

# Hifab (HIFA B)



## Byggt en stark grund för fortsatt marginalexpansion

Hifab Group AB ("Hifab", "Koncernen" eller "Bolaget") är en konsultgrupp inom samhällsbyggnad, vilka erbjuder oberoende rådgivning och ledning, med tjänster som omfattar strategi, projekt och teknik. Hifab har genomfört en turnaround och har sedan år 2022 uppvisat stark marginal-expansion och stabil tillväxt. Trots tydliga utmaningar på marknaden har Hifab strategiskt stärkt marknadspositionen och vunnit marknadsandelar genom långsiktiga initiativ samt ökad intern effektivisering och digitalisering. Genom ett nytt strategiskt ramverk har Hifab bevisat en vändning av rörelsen, avseende kunderbjudandet, intäkterna och lönsamheten, samt estimeras därigenom stärka marknadspositionen och kapitalisera på branschens omställning som på lång sikt drivs av bland annat regulatoriska drivkrafter och accelererad teknikutveckling inom drift och förvaltning. För år 2025 estimeras ett EBIT-resultat om 31 MSEK och baserat på en antagen EV/EBIT-multipel om 11,5x, härleds ett potentiellt nuvärde om 5,3 kr per aktie i ett Base scenario.

### ▪ Tydliga marknadstrender driver ökad efterfrågan

Hifab har under de senaste åren genomfört långsiktiga initiativ för att anpassa erbjudandet efter marknadens och kundernas behov, däribland Hifab Advisory och Hifab Tech, vilket positionerar Bolaget inför framtidens behov på marknaden. Tydliga marknadstrender, såsom accelererad digitalisering inom drift och förvaltning, ökade rapporteringskrav och nya regelverk, driver förändringar i marknaden, något som Hifab förväntas kapitalisera på.

### ▪ Stärkta utsikter för ytterligare marginalexpansion

Hifab har sedan år 2022 stärkt lönsamheten genom en strategiförändring och en anpassning, där minskade kostnader, ökad intern effektivisering och en ökad kundnärlighet har varit i fokus. Koncernen har stegvis förbättrat lönsamheten och stärkt marknadspositionen, vilket blir tydligt sett till EBIT-tillväxten om 64 % under år 2024. Hifab har stärkt kunderbjudandet, vilket i kombination med implementerade effektiviseringar och ökad intern digitalisering estimeras öka kapacitetsutnyttjandet och driva både tillväxt och ytterligare marginalexpansion framgent. Sammantaget har Hifab byggt upp en stabil position för att uppnå en EBIT-marginal överstigande 10 %, där vi estimerar att Bolaget i slutet av prognosperioden når en EBIT-marginal om 10,9 %.

### ▪ Lönsamhetsförbättringar har möjliggjort utdelning

Med det fjärde kvartalet rapporterat har Hifab bevisat att Bolaget har genomfört en turnaround och en strategisk förflyttning av erbjudandet, med en organisk omsättnings-tillväxt om 6,4 % och en EBIT-marginal som uppgick till 8 % under helåret 2024. Lönsamhetsförbättringarna förklaras av en ökad debiteringsgrad och intern effektivisering, däribland anpassade stödfunktioner och digitaliserade processer. Ett starkt kvitto på den förbättrade lönsamheten är styrelsens förslag om en utdelning om 0,17 kr per aktie, vilket totalt motsvarar 10,3 MSEK och utgör cirka 40 % av årets resultat efter skatt.

### VÄRDERINGSINTERVALL

**Bear**  
2,3 kr

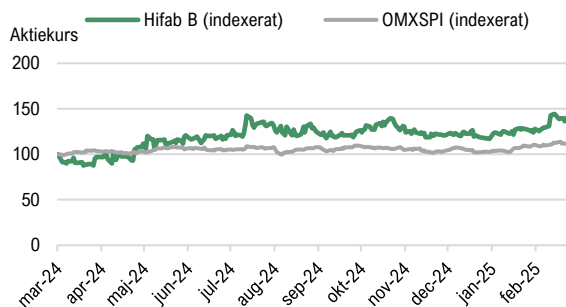
**Base**  
5,3 kr

**Bull**  
6,3 kr

### NYCKELDATA

Senast betalt (2025-02-25)	3,7
Antal Aktier (st.)	60 838 912
Market Cap (MSEK)	223
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	12
Enterprise Value (MSEK)	236
Lista	First North Stockholm
Kvartalsrapport 1 2025	2025-04-23

### KURSUUTVECKLING



### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

INSYNSPERSON

Traction	52,4 %
Niras AB	9,5 %
Per Granath	7,4 %
Niveau Holding Aktiebolag	5,4 %
Nicke Rydgren	2,6 %

### Prognoser (MSEK)

	2024	2025E	2026E	2027E
Tillväxt	6,4%	5,5%	7,7%	5,8%
Nettoomsättning	328	346	373	395
Rörelsekostnader	-292	-305	-327	-343
<b>EBITDA</b>	<b>36</b>	<b>41</b>	<b>46</b>	<b>52</b>
EBITDA-marginal	11,1%	11,8%	12,4%	13,1%
<b>EBIT</b>	<b>26</b>	<b>31</b>	<b>37</b>	<b>43</b>
EBIT-marginal	8,0%	8,9%	10,0%	10,9%
P/S	0,7	0,6	0,6	0,6
EV/S	0,7	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA	6,5	5,8	5,1	4,6
EV/EBIT	9,0	7,6	6,3	5,5

## Innehållsförteckning

Introduktion	2
Investeringsidé	3
Kommentar Q4-rapport	4-6
Bolagsbeskrivning	7-8
Marknadsanalys	9-10
Finansiell Prognos	11-16
Värdering	17-19
Bull & Bear	20
Ledning & Styrelse	21-23
Appendix	24-26
Disclaimer	27

### OM BOLAGET

Hifab är en konsultgrupp inom samhällsbyggnad som grundades år 1947, vilka idag erbjuder oberoende rådgivning och projektledning. Tjänsterna omfattar strategi, projekt och teknik med fokus på förändring och utveckling. Hifabs kunder utgörs av privata och offentliga bolag som äger och förvaltar fastigheter och anläggningar. Bolagets avser att bidra till branschens omställning genom lång erfarenhet och hög kompetens inom ny teknik, digitalisering, energi och hållbarhet. Hifab har idag tolv kontor, varav elva är i Sverige och ett i Finland. Hifab är noterade på First North Stockholm sedan år 2005.

### VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Nicke Rydgren

Styrelseordförande Karin Annerwall Parö

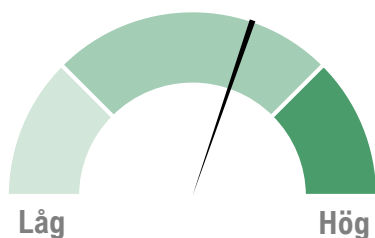
### ANALYTIKER

Namn David Rimbe

Telefon +46 70 336 33 84

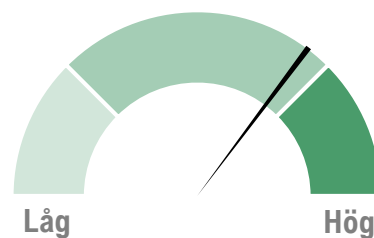
E-mail david.rimbe@analystgroup.se

### Värde drivare



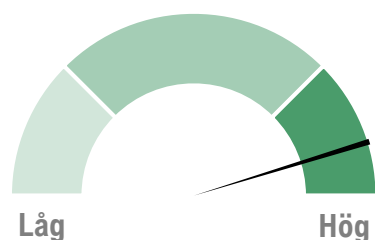
Hifab har sedan strategiförändringen under år 2022 uppvisat organisk tillväxt under lönsamhet, trots utmaningar på marknaden. Hifab har stärkt marknadspositionen genom satsningar som Hifab Advisory och Hifab Tech. Genom ytterligare interna effektiviseringar och ett starkt kunderbudande anser vi att Bolaget har byggt upp en god position för att driva både organisk tillväxt och ytterligare marginalförbättring, vilket utgör värde drivare både på kort och lång sikt.

### Lönsamhet



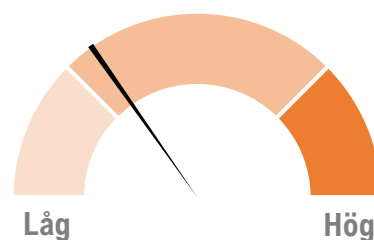
Hifab har genom lönsamhetsförbättringar succesivt bevisat en genomförd turnaround, vilket Analyst Group anser är en stark bedrift. Lönsamhetsmarginalerna har stegvis ökat och för helåret 2024 uppvisar Hifab en EBIT-marginal om 8 %, vilket närmar sig Bolagets finansiella målsättning om en EBIT-marginal >10 %. Med anpassade stödfunktioner och implementerade effektiviseringsåtgärder förväntas Hifab uppvisa ytterligare marginalexpansion. Detta betyg är dock endast bakåtblickande.

### Ledning & Styrelse



Nuvarande ledning och styrelse anses ha bevisat sig besitta rätta kvalifikationer för att vända på den finansiella utveckling i Hifab samt för att fortsätta driva lönsam tillväxt fragment. Bolagets största ägare utgörs av Traction, vilka äger 52 % av aktierna och är representerade i styrelsen via Petter Stillström. Det totala insynsägande i Hifab uppgår till cirka 61 %, samtidigt har Bolagets VD, Nicke Rydgren nyligen ökat antalet aktier under år 2024, vilket skapar incitament för att skapa aktieägarvärde framgent.

### Risk



Hifabs kassa uppgick vid utgången av Q4-24 till ca 3,1 MSEK, där soliditeten uppgick till 56 %. Den finansiella risken i Hifab anses vara låg då Bolaget idag visar på en låg nettoskuld/EBITDA om 0,5x. Bolagets skuldsättning består av leasingkulder avseende hyresfastigheter och bilar. Risken finns att Bolaget skulle öka skuldsättningen vid ett eventuellt försäljningstapp, men givet Bolagets finansiella position anses risken vara relativt låg.

CSRD och EPBD  
utgör drivkrafter

## Marknadstrender driver behovet av Hifabs tjänster

Behovet av Hifabs tjänster drivs i stor grad av förändringar på marknaden, där Hifab som ett kunskapsbolag behöver besitta insikter, förståelse och kunskap om förändringarna som driver marknadsutvecklingen för att säkra nödvändig kompetens och strategiskt erbjuda tjänster som efterfrågas av marknaden. Hifab har utvecklat Bolagets tjänsteerbjudande för att bistå aktörer inom samhällsbyggnad att hantera utmaningar och möjligheter som uppstår i och med branschens omställning, där några av drivkrafterna bakom förändringen är nya krav och regelverk, politiska beslut, hållbarhet och konjunktur. Ett exempel på en drivkraft som ökar efterfrågan på Hifabs kunskap och tjänster är ökade rapporteringskrav och lagstiftning, där exempelvis *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) implementerades i svensk lag den 1 juli år 2024 och innebär att betydligt fler bolag omfattas av kravet på hållbarhetsredovisning från och med räkenskapsåret år 2025. Därutöver driver EU-direktivet *Energy Performance in Buildings Directive* (EPBD), som bland annat omfattar energi- och utsläppskrav för byggnader, ytterligare behovet av Hifabs konsulttjänster.

## Stegvis lönsamhetsförbättringar bevisar genomförd turnaround

Hifab inledde under år 2022 initiativ för att stärka Koncernens lönsamhet, vilket bland annat innefattade anpassade interna stödfunktioner, minskade kostnader, ökad intern effektivisering och kundfokus. Hifab har sedan år 2022 implementerat initiativen och stegvis förbättrat lönsamheten, där Hifab har uppvisat en EBIT-tillväxt om 258 % under år 2023 och 64 % under år 2024, med en EBIT-marginal som ökade från 1,5 % under år 2022 till hela 8 % under helåret år 2024. Därmed har Hifab tydligt bevisat att turnarounden är genomförd, där Bolaget har stärkt lönsamheten konsekvent trots utmaningar på marknaden och stegvis börjat nå Bolagets finansiella målsättning om en rörelsemarginal på EBIT-nivå överstigande 10 %. Ett ytterligare kvitto på detta är att styrelsen föreslog en utdelning om 0,17 kr per aktie, eller 10,3 MSEK totalt för år 2024, vilket motsvarar cirka 40 % av årets resultat efter skatt.

Finansiell  
målsättning

>10 %

EBIT-marginal

## Tydligt erbjudande och långsiktiga initiativ stärker konkurrenskraften

Hifabs strategi tar avstamp i de marknadskrafter som driver branschens behov av förändring och utveckling, där Bolaget har specificerat fem prioriterade omställningsområden där Hifab mäter Bolagets insatser för att framtidssäkra kompetens efter kunders prioriteringar och behov. De prioriterade omställningsområdena utgörs av energi & klimat, material, samhälle, miljö och teknik. Hifab har genomfört långsiktiga initiativ för att möta kunders behov, där Hifab har lanserat dotterbolaget Hifab Advisory, som möter marknadens ökade behov av strategisk rådgivning kring de frågor som driver utvecklingen inom fastigheter och samhällsbyggnad, vilket idag utgör en viktig grund i Hifabs affär. Därutöver har Hifab under år 2024 lanserat satsningen Hifab Tech, som erbjuder tjänster inom den tekniska omställningen av drift och förvaltning. Dessa initiativ, i kombination med Koncernens långa erfarenhet och ny kompetens inom bland annat områden som miljö, bygg, besiktning och tech, förväntas sammantaget stärka kunderbjudande och öka kundnyttan, vilket estimeras bidra till vunna marknadsandelar framgent.

Hifab Tech  
förväntas möta  
framtidens behov

## Sammanfattning prognos och värdering

### Base scenario

Market Cap      Aktiekurs

355      =      5,3  
MSEK      =      SEK

Hifab har levererat successiva lönsamhetsförbättringar sedan år 2022 och uppvisat en stabil tillväxt, trots utmaningar på marknaden. Hifabs uppvärdering har i synnerhet drivits av vinsttillväxt enligt Analyst Group, där lönsamhetsförbättringarna har resulterat i att Bolaget successivt handlats till lägre värderingsmultiplar. Analyst Group anser att den bevisade turnarounden och de långsiktiga lönsamhetsförbättringarna motiverar en multipelexpansion, i synnerhet vid en jämförelse med median- och genomsnittsvärderingen av jämförelsebolagen. Baserat på en relativvärdering appliceras en EV/EBIT-multiplikator om 11,5x på år 2025:s estimerade EBIT-resultat i ett Base scenario, vilket med ett estimerat EBIT-resultat om 31 MSEK motiverar ett Enterprise Value om cirka 355 MSEK. Givet en tillämpad diskonteringsränta om 11 % samt en estimerad nettoskuld motsvarar det ett potentiellt nuvärde per aktie om 5,3 kr i ett Base scenario.

## Fortsatta utmaningar inom fastighets- och byggmarknaden

Hifab har en exponering mot fastighetsmarknaden, och den kommersiella fastighetsmarknaden är kapitalintensiv samt känslig för konjunktursvängningar och volatilitet i räntemarknaden. Höga räntor och inflation under de senaste åren har drabbat fastighetssektorn, med en tydlig påverkan på antalet transaktioner och nybyggnationer. En utmaning för Hifab är att Bolagets konsulttjänster till viss grad är konjunkturberoende, och att efterfrågan på Bolagets tjänster fluktuerar vid olika konjunkturlägen. En minskad efterfrågan skulle leda till ett minskat kapacitetsutnyttjande och följaktligen påverka Hifabs tillväxt och marginaler negativt. Värt att notera är dock att Hifab har bevisat en minskad konjunkturkänslighet under de senaste åren, med en stabil tillväxt och förbättrad lönsamhet trots utmaningar på marknaden. Därutöver utgör ingen kund mer än 10 % av Bolagets intäkter, samt att Bolaget erbjuder konsulttjänster mot ett brett spektrum av kunder både på den privata och offentliga marknaden, vilket minskar risken.

## Omsättningstillväxt under Q4-24 och under helåret 2024 – drivs av den svenska marknaden

För det fjärde kvartalet år 2024 uppgick nettoomsättningen till 89,3 MSEK (86,6), vilket motsvarar en tillväxt om 3,1 % Y-Y. Hifabs VD, Nicke Rydgren, lyfter fram i delårsrapporten att marknaden fortsatt är avvaktande, förklarar av bland annat en svag nybyggnadstakt, vilket har präglat marknaden under helåret 2024. Trots utmaningar inom marknaden har Hifab fortsatt stärkt marknadspositionen och uppvisat tillväxt, vilket antas förklaras av strategisk förflyttning av erbjudandet, långsiktiga initiativ som dotterbolaget Hifab Advisory och satsningen Hifab Tech, samt ett övergripande ökat kundfokus. I linje med Bolagets strategi drivs tillväxten av den svenska marknaden, vilken uppvisade en tillväxt om 3,9 % under kvartalet och utgjorde en allt större andel av Bolagets totala intäkter (93,4 %), där verksamheten i Finland förväntas utgöra lejonparten av resterande intäkter.

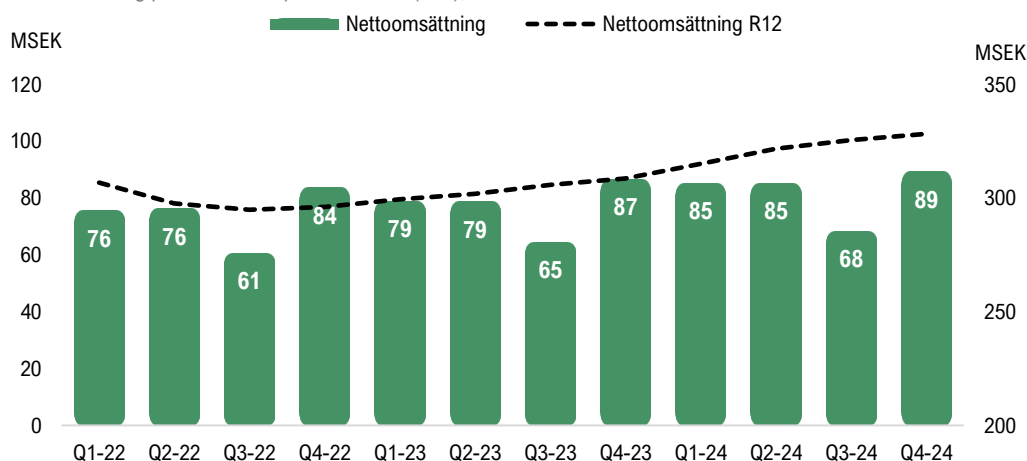
Under kvartalet uppgick medelantalet årsanställda, det vill säga genomsnittligt antal anställda omräknat till heltidstjänster under perioden, till 193, vilket är samma antal som under motsvarande period föregående år och motsvarar en nettoomsättning per årsanställd om 463 tSEK (449). Dock har medelantalet årsanställda minskat med två personer i den svenska verksamheten, medan den finska verksamheten har ökat med två personer, vilket indikerar ökade timpriser i den svenska verksamheten.

För helåret 2024 uppgår nettoomsättningen till 328,3 MSEK (308,7), vilket motsvarar en organisk tillväxt om 6,4 %. Intäktsökningen förklaras av höjda timpriser och ökad debiteringsgrad, samt i linje med det fjärde kvartalet drivs tillväxten av den svenska marknaden, vilken växte med 6,8 % och utgjorde 92,8 % av Bolagets totala intäkter.

Under helåret 2024 har Hifab kommunicerat uppdrag och ramavtal åt bland annat Bonava, fastighetsbolaget Annhem och Statens fastighetsverk. Hifab meddelade även efter kvartalets utgång, den 30 januari år 2025, att Bolaget har ingått ett ramavtal med Specialfastigheter. Avtalet gäller i två år med option på ytterligare två år och innefattar entreprenadbesiktning vid sex olika regioner i Sverige. Hifab är en av de valda ramavtalsleverantörerna, och avtalet avser entreprenadbesiktning, vilket innefattar ny-, till- och ombyggnadsprojekt.

### Hifab har succesivt uppvisat organisk tillväxt sedan år 2022

Nettoomsättning per kvartal och per LTM-basis (R12), Q1-22 – Q4-24.



Källa: Hifab och Analyst Group

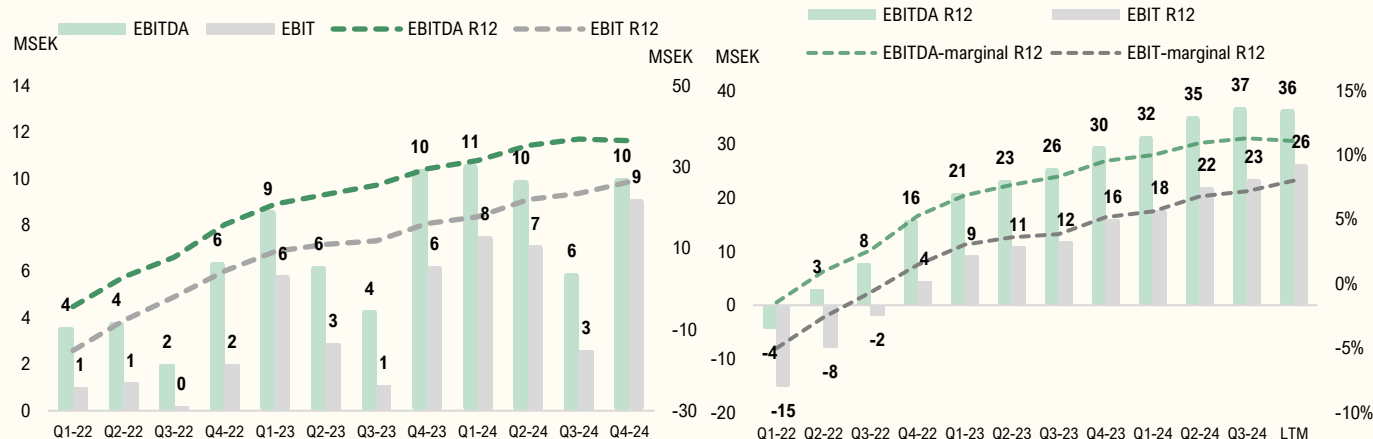
### Fortsatt stärkt lönsamhet och föreslår utdelning om 0,17 kr per aktie

Hifab har kontinuerligt sedan Bolaget "turnaround" initierades och de strategiska initiativen implementerades under år 2022, vilket innefattade anpassade interna stödfunktioner, minskade kostnader och ökad intern effektivisering och kundfokus, stärkt lönsamheten. Ett kvitto på det arbete som initierades blir tydligt under det fjärde kvartalet år 2024, då Hifab levererar en rekordhög EBIT-marginal om 10,2 %, samt att styrelsen föreslår en utdelning om 0,17 kr per aktie eller 10,3 MSEK totalt. I relation till gårdagens stängningskurs, den 10 februari, uppgår utdelningen till 5 %.

Under det fjärde kvartalet uppgick EBITDA-resultatet till 10,0 MSEK (10,4), vilket motsvarar en EBITDA-marginal om cirka 11,2 % (12,0 %). Rörelsevinsten på EBIT-nivå uppgick till 9,1 MSEK (6,2), vilket motsvarar en EBIT-marginal om 10,2 % under kvartalet (7,1 %). Hifab uppvisar därmed en EBIT-tillväxt om hela 47 % Y-Y. De totala rörelsekostnaderna (exkl. avskrivningar) uppgick till 79,2 MSEK, vilket kan sättas i relation till motsvarande period föregående år om 76,4 MSEK och ökar med 4 % Y-Y. Förbättringen på EBIT-nivå förklaras av av- och nedskrivningar som minskar med 3,3 MSEK Y-Y och uppgick till 0,9 MSEK under kvartalet.

För helåret år 2024 uppgick EBITDA-resultatet till 36,5 MSEK (28), vilket motsvarar en EBITDA-marginal om cirka 11,1 % (9,1 %). EBIT-resultatet uppgick till 26,3 MSEK (16), vilket motsvarar en EBIT-marginal om 8,0 % under helåret år 2024 (5,2 %). Hifab har därmed under helåret år 2024 uppvisat en EBITDA-tillväxt om 30 % och en EBIT-tillväxt om hela 64 %. Den stärkta lönsamheten förklaras av en ökad debiteringsgrad och effektivitet inom organisationen, vilket innefattar anpassade stödfunktioner och digitaliserade processer, vilket i kombination med höjda timpriser och minskade kostnader har drivit lönsamhets- och marginalexpansionen under året.

## Hifabs lönsamhetsförbättringarna blir tydligt sett till EBITDA- och EBIT-resultat per LTM-basis



## Starkt kassaflöde under kvartalet och starkt balansräkning

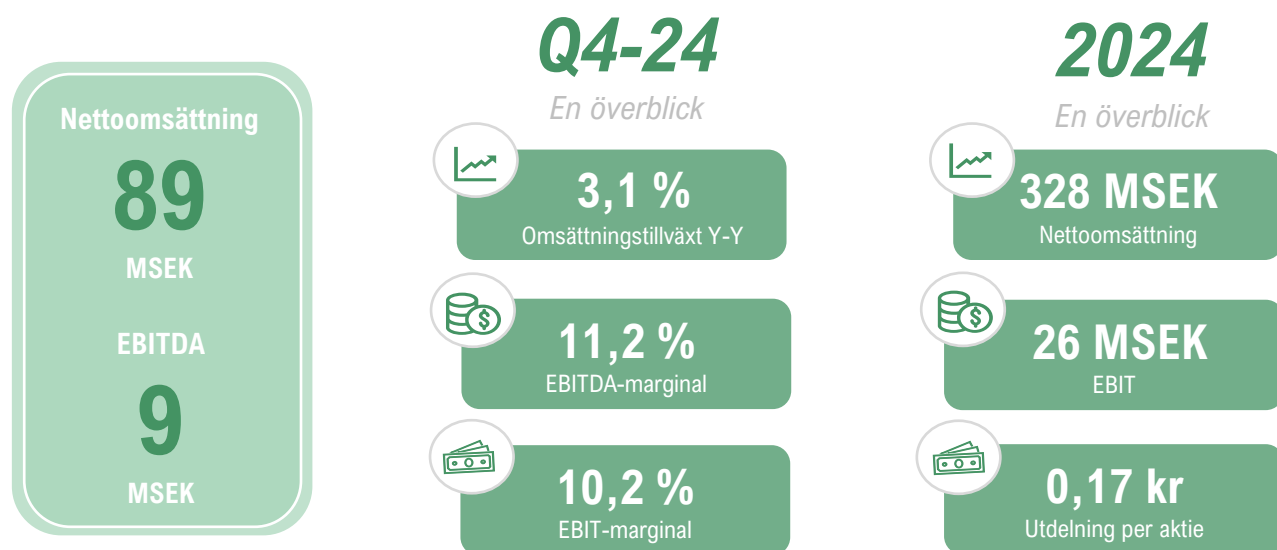
Under det fjärde kvartalet uppgår kassaflödet från den löpande verksamheten (före förändringar av rörelsekapitalet) till 13,1 MSEK, och till följd av en positiv förändring av rörelsekapitalet uppgår kassaflödet från den löpande verksamheten till 21,1 MSEK, i synnerhet förklarad av minskade rörelsefordringar. Under kvartalet har Hifab amorterat checkkrediten samt minskat leasingkulden, vilket betydligt har minskat de räntebärande skulderna, varav leasingkulder för hyresfastigheter och bilar utgör samtliga räntebärande skulder. Till följd av amorteringar under kvartalet uppgår kassan till 3,1 MSEK vid utgången av Q4-24, vilket kan jämföras med 3,6 MSEK vid utgången av föregående kvartal. Under kvartalet stärker Hifab kassalikviditeten och soliditeten Y-Y. Kassalikviditeten uppgår till cirka 186 % vid utgången av helåret år 2024, vilket kan jämföras med cirka 126 % vid utgången av år 2023, medan soliditeten uppgår till 56 % vid utgången av året (37 %).

Hifabs styrelse föreslår i samband med bokslutskommunikén en utdelning om 0,17 kr per aktie för räkenskapsåret 2024, motsvarande ett totalt utdelningsbelopp om 10,3 MSEK. Förslaget om vinstdispositionen innebär att Hifabs styrelse föreslår en utdelning motsvarande 40,2 % av årets resultat efter skatt.

**Sammanfattningsvis** anser Analyst Group, med det fjärde kvartalet rapporterat, att Hifab tydligt har bevisat att Bolaget har genomfört en turnaround och genom en strategisk förflyttning av erbjudandet och organisationen har levererat stabil tillväxt och stärkt lönsamhet trots utmaningar på marknaden. Hifab uppvisar en tillväxt om 3,1 % Y-Y under kvartalet och en tillväxt om 6,4 % under helåret år 2024, detta trots att helåret har präglats av en avvaktande marknad. Därutöver stärker Hifab lönsamheten, där EBIT-marginalen uppgår till 10,2 % under Q4-24 och 8,0 % under helåret år 2024. Ett starkt kvitto på den förbättrade lönsamheten är styrelsens förslag om en utdelning om 0,17 kr per aktie, vilket i relation till gårdagens stängningskurs motsvarar en utdelning om 5,0 % och motsvarar cirka 40 % av årets resultat efter skatt. Analyst Group anser att Hifab har byggt upp en stark position genom långsiktiga initiativ på marknaden och väntas exekvera och kapitalisera på de drivkrafter som förändrar marknaden, och därigenom vinna marknadsandelar, stärka kunderbjudandet och driva lönsamhetsförbättringar framgent.

## Överblick över Hifab Groups Q4-rapport

Nettoomsättning, tillväxt Y-Y, bruttomarginal och utgående kassa Q4-24 och 2024.







**Hifab** är en konsultgrupp inom fastigheter och samhällsbyggnad som grundades år 1947, vilka idag erbjuder oberoende rådgivning och ledning. Tjänsterna omfattar strategi, projekt och teknik med fokus på förändring och utveckling. Hifabs kunder utgörs av privata och offentliga verksamheter som äger och förvaltar fastigheter och anläggningar. Bolaget avser att bidra till branschens omställning genom lång erfarenhet och hög kompetens inom ny teknik, digitalisering, energi och hållbarhet. Hifab har idag tolv kontor, varav elva är i Sverige och ett i Finland.

Hifab har en lång bransch erfarenhet, vilket tillsammans med kunskap om ny teknik, digitalisering och hållbara lösningar utgör grunden i Bolagets konsulterbjudande. Som oberoende rådgivare verkar Hifab enbart som rådgivare åt kunden, där Bolaget fullt ut representerar uppdragsgivare och agerar utifrån kundens bästa, vilket gäller i allt från mindre konsultinsatser till att tillhandahålla team eller säkerställa resurser och funktion som en interimslösning. Hifabs konsulterbjudande omfattar **strategi i förändring, ledning i projekt och tekniska tjänster i förvaltning**.

## STRATEGI I FÖRÄNDRING

Strategiska rådgivningstjänster och förändringsledning inom affärs- och verksamhetsutveckling, hållbarhet, digitalisering, energi och nya lokalbehov.

- Hållbarhetsstrategi och styrning
- Digitalisering
- Energi strategi
- Förändringsledning

## LEDNING I PROJEKT

Ledningstjänster inom projekt i alla faser - projektledning i tidiga skeden, byggledning, besiktning och ledning inom miljö, energi och installation, med fler.

- Byggherrestöd och projektledning
- Bygg- och projekteringsledning
- Energi- och installationsledning
- Hållbart byggande, mark och miljö
- Besiktning och specialroller i projekten (bas-P/U, KA)

## TEKNISKA TJÄNSTER I FÖRVALTNING

Tekniska konsulttjänster inom förvaltning, drift och underhåll - från energiproduktion till fastigheter och infrastruktur.

- Inventering och optimering av
- Energisystem
- Drift- och förvaltningsingenjörer
- Utveckling av drift och förvaltning
- Funktionstjänster
- Utbildning

## Om Hifab

### Urval av kunder







Hifab är en koncern där största delen av omsättningen utgörs av konsulttjänster inom fastighets- och samhällsbyggnadssektorn. Hifab verkar inom lokala affärsenheter i olika regioner i Sverige, bland annat i Stockholm, Göteborg, Malmö, Östergötland, Mälardalen och Gävle/Norr. Hifab Group AB utgör moderbolaget i Koncernen, där Koncernens rörelsedrivande dotterbolag utgörs av HifabGruppen AB, Hifab AB, Hifab DU Teknik AB, Hifab Advisory, Hifab Oy och Hifab International. Koncerngemensamma stödfunktioner, såsom ekonomi, HR, administration, projektsupport, IT och marknadsföring, sköts av HifabGruppen. Hifab AB erbjuder rådgivning och projektledning inom fastigheter och samhällsbyggnad, medan Hifab DU Teknik AB erbjuder och arbetar med rådgivning och projektledning hos energiproducenter. Hifab Advisory AB lanserades under år 2022 och erbjuder strategisk rådgivning samt *management consulting* med fokus på förändringsledning, hållbarhet, energi och digitalisering. Hifab Oy erbjuder rådgivning och projektledning med specialisering inom energi, transmission, distribution och monitorering, samt ansvarar för och driver pågående uppdrag internationellt. Hifab International är under avveckling, och det tidigare lokalkontoret i Bangladesh är redan avvecklat.

Som konsultbolag består Hifabs intäktsmodell av att anställda konsulter är ute på debiterbara uppdrag, vilka genererar intäkter till Koncernen och även agerar säljare genom ett högt kundfokus. Således utgör personalen Hifabs viktigaste tillgång och grunden i intäktsmodellen. Hifab är huvudsakligen verksam i Sverige, men även i Finland och internationellt genom Hifab Oy. Historiskt har intäkter från den svenska verksamheten utgjort cirka 86 % av Koncernens totala intäkter i genomsnitt under åren 2019–2022, men under helåret 2024 stod den svenska marknaden för 93 % av Bolagets totala intäkter. Bolaget besitter en bred kundbas, där kunderna utgörs av privata och offentliga fastighetsbolag, men även kommuner, regioner, myndigheter, energiproducerande bolag och försvarsaktörer. Några exempel på kunder är Atrium Ljungberg, Bonava, Annhem, Regio och Statens fastighetsverk.

Hifab antog under år 2022 ett nytt strategiskt ramverk, inledde långsiktiga initiativ för att stärka lönsamheten och genomförde en anpassning av organisation med syfte att anpassa stödfunktionerna och förtydliga Bolagets marknadsfokus. Hifabs strategi tar avstamp i de marknadskrafter som driver branschens behov av förändring och utveckling, där Bolaget har specificerat fem prioriterade omställningsområden där Hifab mäter Bolagets insatser för att framtidssäkra kompetens efter kunders prioriteringar och behov. De prioriterade omställningsområdena utgörs av energi & klimat, material, samhälle, miljö och teknik.

Bolaget avser att utveckla framtidssäkrad kompetens efter kundernas prioriteringar och behov, vilket mäts utifrån de fem prioriterade omställningsområdena. Inom dessa omställningsområdena sker förändring och utveckling snabbast, varför Bolaget avser och vi vill vara med och leda utvecklingen. Hifab har utvecklat erbjudandet genom hela organisation och bidrar genom en kombination av lång branscherefarenhet och ny kompetens i Bolagets kunduppdrag. Strategiförändringen har även inneburit långsiktiga satsningar, såsom Hifab Advisory, som lanserades under år 2022 vilket idag utgör en viktig del i Hifabs affär. Därutöver lanserades Hifab Tech under år 2024, vilket utgör en satsning där Bolaget har samlat och utökat teknisk kompetens för att erbjuda tjänster inom teknisk utveckling av förvaltning och projekt.

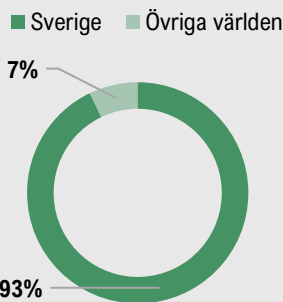
## Kostnadsdrivare

Beträffande Hifabs kostnadsstruktur är den primära kostnadsdrivaren Bolagets personalkostnader, vilka under åren 2020–2024 i genomsnitt utgjorde 61 % av Bolagets totala rörelsekostnader (exklusive avskrivningar) och uppgick i snitt till 58 % av Bolagets omsättning. Från och med implementeringen av ett nytt strategiskt ramverk under år 2022 har Hifabs personalkostnader i förhållande till omsättningen minskat, under helåret 2024 utgjorde kostnadsposten 54 % av Bolagets omsättning. Hifabs medelantal anställda, vilket baseras på genomsnittligt antal anställda omräknat till heltidstjänster under året, minskade från 300 under helåret 2021 till 202 under helåret 2022, för att år 2024 uppgå till 193. Som en konsekvens av att medelantalet anställda har minskat under de senaste åren har trenden för personalkostnader per medelantal anställd varit det motsatta, vilket har ökat från 0,7 MSEK under helåret 2021 till 0,9 MSEK under helåret 2024. Därutöver utgör även övriga externa kostnader en kostnadsdrivare, där kostnadsposten utgörs av uppdragsspecifika konsulter och overheadkostnader, såsom hyror, ekonomi och IT. Övriga externa kostnader har i genomsnitt under åren 2020–2024 utgjort cirka 37 % av omsättningen. De initiativ som genomfördes under år 2022 har även resulterat i att kostnadsposten har minskat och utgjorde 35 % av omsättningen under helåret 2024.

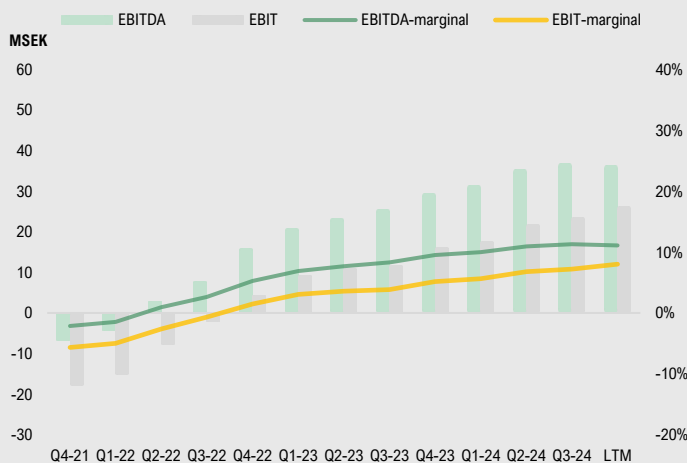
**Sammantaget** har de initiativ som inleddes under år 2022 resulterat i tydliga lönsamhetsförbättringar, där Hifab exempelvis uppvisade ett negativt EBIT-resultat under år 2021 om -17,8 MSEK, för att sedan stegvis förbättra lönsamheten och under helåret 2024 uppnå ett EBIT-resultat om 26,3 MSEK, motsvarande en EBIT-marginal om 8 %. Hifab har ett uttalat finansiellt mål, vilket är att uppnå en rörelsemarginal, baserat på EBIT-nivå, överstigande 10 %. Därmed har Hifab successivt tagit steg mot lönsamhetsmålet genom en strategiförändring med anpassade stödfunktioner, initierade strategiska initiativ och en förflyttning av erbjudandet för att möta marknadens efterfrågan. Därutöver har Bolaget även målsättningar såsom nöjda medarbetare, där målvärdet ska överstiga 7,5, under helåret 2023 uppgick värdet till 7,8, samt avseende kundnöjdhet med ett NPS (*Net Promoter Score*) överstigande 25, varav Hifab uppnådde ett NPS om 35 under helåret 2023.

## Hifab i siffror

### Fördelning omsättning



### Lönsamhetsutveckling



### Överblick av Hifab

8 %

EBIT-marginal (2024)

193

Medelantal anställda (2024)

7,8 av 10

Nöjda medarbetare (2023)

35

NPS (kundnöjdhet, 2023)



Hifab är ett konsultbolag med betydande exponering mot fastighets- och samhällsbyggnadsbranschen. Bolaget erbjuder konsulttjänster till både privata och offentliga aktörer, där kunderna inkluderar privata bolag som förvaltar fastigheter, men utgörs även av exempelvis statliga myndigheter, regioner, kommuner och offentligt ägda bolag såsom Statens fastighetsverk, Trafikförvaltningen och Göteborgs Stad. Den svenska konsultmarknaden för teknik-, industri- och fastighetskonsulter är fragmenterad med över 13 000 företag, men samtidigt innehar några få aktörer stora delar av marknaden, däribland Sweco, Afry, Sigma, Tyréns och WSP, vilket ställer höga krav på konkurrenskraft, kunderbudande och differentiering inom branschen. På den svenska marknaden för konsulter inom teknik-, industri- och techsektorn är Hifab den 51:a största koncernen sett till omsättning för helåret 2023. Under år 2022 uppgavs de större konsultbolagen, vilka utgör cirka 1 % av samtliga konsultbolag inom marknaden, vinna över 50 % av uppdragen från den offentliga sektorn i Sverige. Den totala omsättningen för arkitekt-, teknikkonsult-, industri- och techkonsultföretagen i Sverige har uppvisat en årlig tillväxttakt (CAGR) om 7,9 % under de senaste tio åren (2013–2023). Under år 2023 växte marknaden totala omsättning med 7,9 % och uppgick till 135,9 mdSEK enligt Innovationsföretagens Branschrapport 2024. Branschrapporten visar även nyckeltalet omsättning per anställd, vilket är ett mått som ger en indikation på hur väl företag tar betalt för tjänster i kombination med vilken beläggningsgrad de lyckas uppnå. Nyckeltalet växte under år 2023 med 12,8 % och uppgick till 1,7 MSEK, vilket är marginellt högre än Hifabs omsättning per medelantal anställd om 1,6 MSEK under motsvarande år. Konsultmarknaden inom innovationssektorn i Sverige, vilken Hifab är en del av, har därmed visat på en lång historik av tillväxt, med en god utveckling under år 2023 trots utmaningar inom branschen, vilket understryker sektorns underliggande långsiktiga tillväxt.

## Svenska marknaden för innovationskonsulter

Svenska marknaden för arkitekt-, teknikkonsult-, industri- och techkonsulter enligt Innovationsföretagen

**135,9 mdSEK**

Sektorns omsättning (2023)

**1,7 MSEK**

Omsättning per anställd (2023)

**1,4 %**

Sektorns andel av BNP

**13 035**

Företag i sektorn

## Marknadstrender som driver behovet av Hifabs tjänster

Hifab har under de senaste åren genomfört långsiktiga initiativ för att förflytta erbjudandet efter marknaden och kundernas behov, däribland Hifab Advisory och Hifab Tech, vilket positionerar Bolaget inför tydliga marknadsskiften. Efterfrågan på Hifabs tjänster drivs i stor grad av förändringar på marknaden, där Hifab som ett kunskapsbolag har insikter, förståelse och kunskap om drivkrafterna på marknaden, vilket exempelvis utgörs av nya tekniska lösningar inom drift, ökad hållbarhetsrapportering och energioptimering. Det är därmed essentiellt att Hifabs tjänsteerbjudande ligger i framkant av den förändring som sker inom branschen för att bibehålla och stärka konkurrenskraften på marknaden. Marknadstrender som driver behovet av Hifabs tjänster omfattar allt från regulatoriska krav till accelererad digitalisering med nya tekniska lösningar och energiomställningen. Ett exempel på detta är införandet av nya regelverk som *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) och EU:s uppdaterade *Energy Performance in Buildings Directive* (EPBD), vilka skapar ett ökat behov av expertis inom hållbarhetsrapportering, energieffektivisering och miljöanpassade fastighetsinvesteringar. Fastighetsägare och byggaktörer måste därmed anpassa sig till striktare energikrav och digitaliserade processer för drift och förvaltning, vilket driver efterfrågan på bland annat Hifabs konsulttjänster.

### Regulatoriska förändringar

Nya regelverk som CSRD och EPBD ökar behov av expertis inom rapportering och miljöanpassning.

### Digitalisering och teknikutveckling

Ökat behov och användning av AI, dataanalys, IoT för fastighetsdrift, planering och projektledning.

### Urbanisering

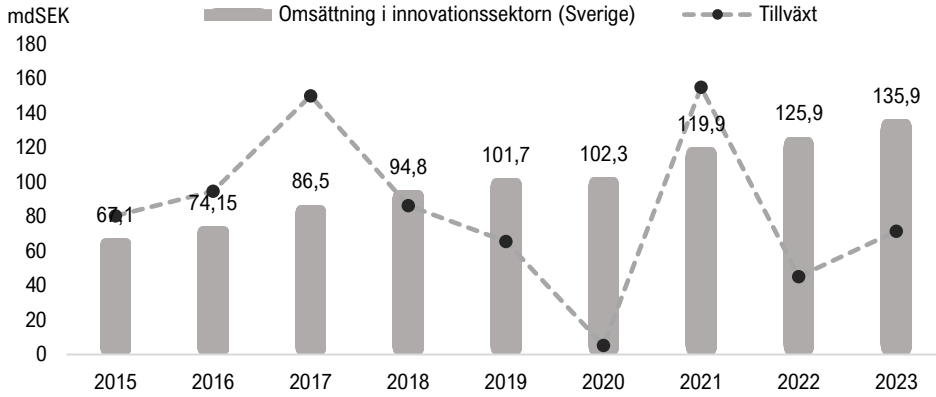
Hög urbaniseringstakt i Sverige driver behovet av nya infrastruktur lösningar, bostadsprojekt och offentliga byggnationer.

Källa: Hifab, Newsec och Nextconomy

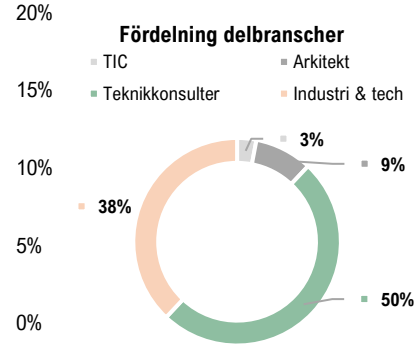
**Sammantaget** besitter Hifab en god marknadsposition, där Bolaget framtidssäkrar nödvändig kompetens och därmed stärker marknadspositionen genom att tjänsteerbjudandet följer de marknadstrender som driver förändring inom marknaden. Därutöver ska det tilläggas att fastighetsmarknaden och Hifabs kunder är beroende av den svenska konjunkturen, bygginvesteringar och finansieringsläget, där byggmarknaden bland annat fortfarande dras med utmaningar såsom ett minskat bostadsbyggande. Analyst Group har valt att samla ett urval av övergripande marknadsdata på nästa sida (s. 10) för att ge en kortare inblick i marknaden för svenska konsultbolag.



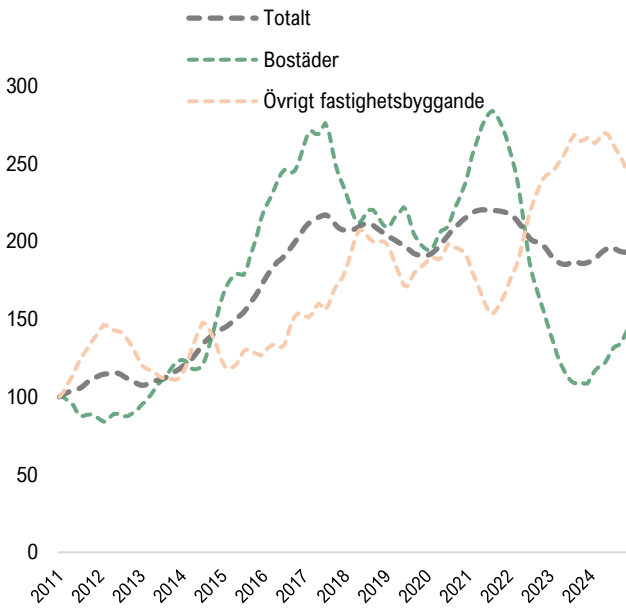
## Marknadsdata innovationssektorn



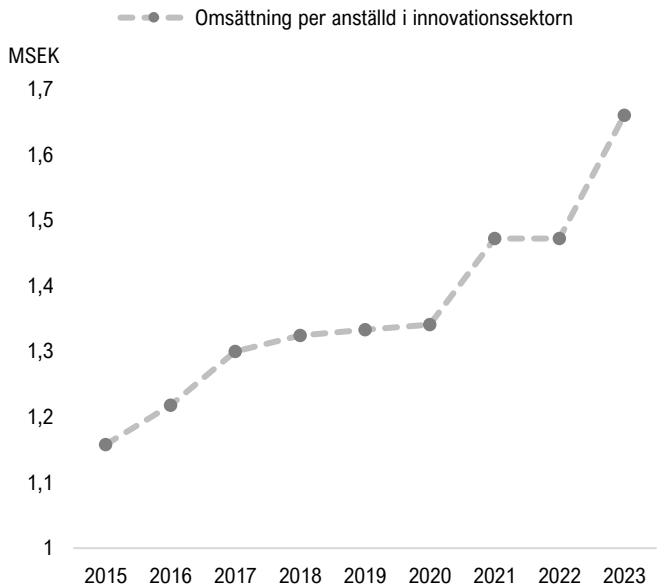
Källa: Innovationsföretagen



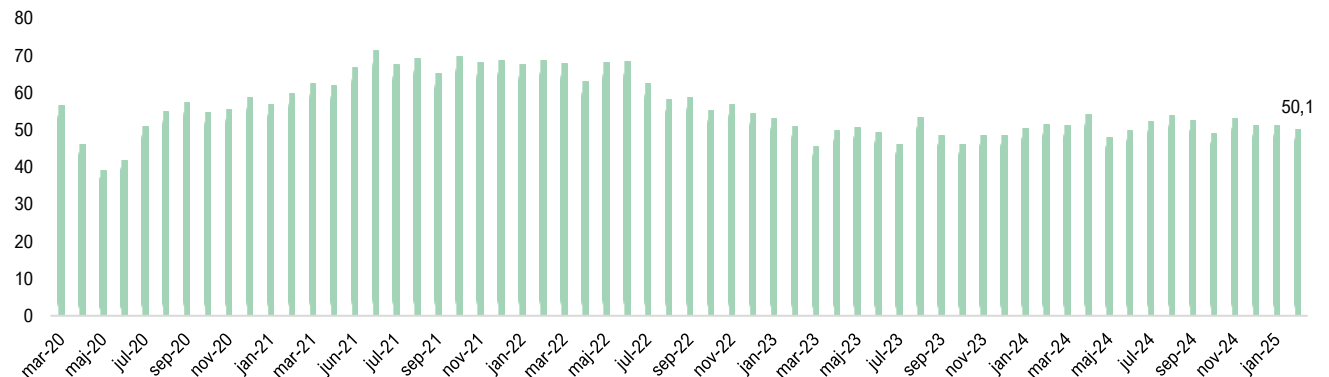
## Byggfaktas Byggstartsindikatorer



Källa: Innovationsföretagen



## Sverige: PMI-tjänster



Källa: Investing

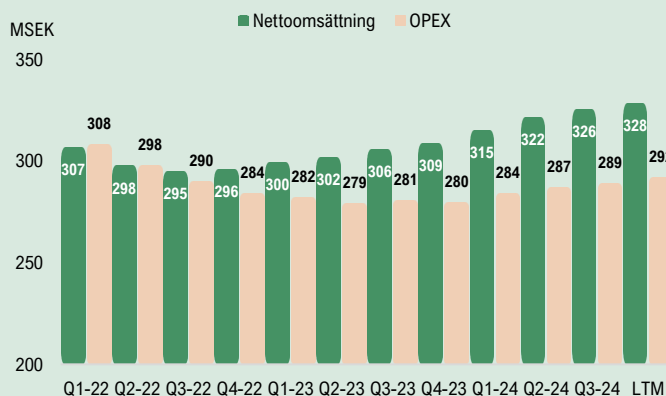
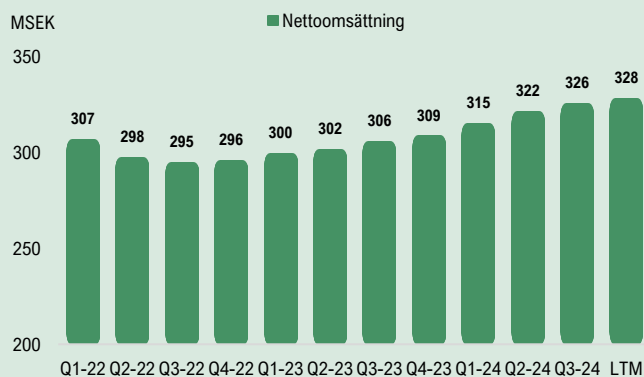
## Finansiell överblick och historik

Hifabs konsultuppdrag är inom fastighets- och samhällsbyggnadsbranschen, där Bolaget utgör en oberoende rådgivare och projektledare till ett stort antal kunder inom strategi i förändring, ledning av projekt och tekniska tjänster i förvaltning. Hifab har en lång finansiell historik, där Bolaget under de senaste fem åren har haft en fluktuerande omsättning med ett negativt rörelseresultat eller marginell lönsamhet fram till år 2022. Den årliga omsättningstillväxten (CAGR) under de senaste fem åren (2019–2024) uppgår till -1,6 %. Under år 2022 tillträdde Nicke Rydgren som ny VD för Hifab, och under samma år implementerades nya initiativ och en anpassning för att stärka lönsamheten genom att sänka kostnaderna, öka effektiviteten och kundfokus. Detta genomfördes genom att bland annat anpassa Hifabs stödfunktioner, effektivisera interna processer och öka försäljningsfokus. Sedan år 2022 har Hifab framgångsrikt vänt utvecklingen och uppvisat en successiv tillväxt samt ett förbättrat rörelseresultat, vilket blir tydligt sett till den finansiella utvecklingen per LTM-basis.

Under år 2022 ökade orderstocken med 25 %, vilken då uppgavs ligga stabilt omkring 200 MSEK under året, samtidigt som Bolaget ökade debiteringsgrunden med tre procentenheter, det ska dock tilläggas att Bolaget inte redovisar debiteringsgraden. Under år 2023 uppgick nettoomsättningen till 309 MSEK, vilket motsvarade en tillväxt om 4,2 %, och orderstocken uppgavs i årsredovisningen fortsatt ha legat mellan 170–200 MSEK under året, med en ökad debiteringsgrad. Trots tillväxt under år 2023 minskade Bolagets totala rörelsekostnader med 1 %, och EBIT-resultatet ökade till 16 MSEK, motsvarande en EBIT-marginal om 5,2 %, vilket kan jämföras med ett EBIT-resultat om 4,5 MSEK och en EBIT-marginal om 1,5 % under år 2022. Med ett ökat kundfokus, en starkare och tydligare position på den svenska marknaden och ett breddat konsulterbjudande, genom bland annat Hifab Advisory och Hifab Tech, har Hifab uppvisat en tillväxt om 6,4 % under helåret 2024, då nettoomsättningen uppgick till 328 MSEK. Bolagets EBIT-resultat uppgick till 26,3 MSEK, motsvarande en EBIT-marginal om 8,0 %.

**328 MSEK**  
Nettoomsättning  
2024

### En finansiell överblick av Hifabs nettoomsättning och operativa rörelsekostnader per LTM-basis



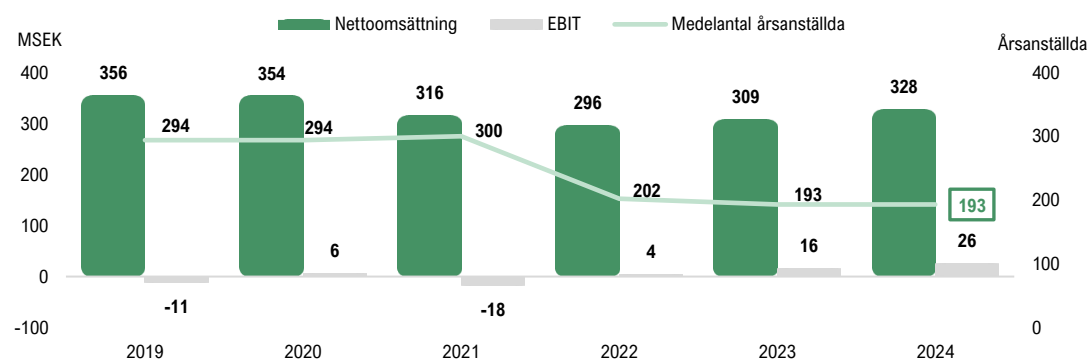
**328 MSEK**  
Nettoomsättning  
2024

**Sammanfattningsvis** har Hifab levererat på de initiativ som Bolaget initierade under år 2022 och genomfört en vändning, vilket resulterade i en omsättningstillväxt om 4,2 % under helåret 2023 och 6,4 % under helåret 2024, samtidigt som EBIT-marginalen ökade från 1,5 % under år 2022 till 7,3 % under år 2024. Hifab har därmed uppvisat en stark EBIT-tillväxt, dock från låga nivåer, där EBIT-resultatet växte med 258 % under år 2023 och 64 % under år 2024, vilket sammantaget innebär att Hifab har ökat omsättningen och lönsamheten trots att Bolaget har verkat i en utmanande bygg- och fastighetsmarknad samt i en allmänt svag konjunktur. Genom ett stärkt affärsfokus genom att anpassa erbjudandet, ökat kundfokus och kundnärlighet samt digitaliserat och effektiviserat organisationen har Hifab lyckats vinna marknadsandelar och ökat skalbarheten i affären. Hifab är huvudsakligen verksamma i Sverige samt i Finland genom Hifab Oy, historiskt har Bolaget även varit verksamma internationellt med utlandsbaserade projekt genom bland annat dotterbolaget Hifab International, vilket sedan strategiförändringen under år 2022 är under avveckling. Historiskt har intäkter från den svenska verksamheten utgjort cirka 86 % av Koncernens totala intäkter i genomsnitt under åren 2019–2022, men efter det nya strategiska ramverket som implementerades år 2022 har den svenska marknaden växt till att utgöra 92 % under år 2023 och 93 % under helåret 2024. Hifab har därmed stärkt marknadspositionen på den svenska marknaden, vilket har utgjort den primära tillväxt drivaren sedan år 2022. Intäkterna från den svenska marknaden växte med 9,9 % under år 2023 och 7,7 % under helåret 2024, vilket kan sättas i relation till Koncernens tillväxt om 4,2 % respektive 6,4 %.

Resultatet av de strategiska initiativ och anpassningarna som inleddes under år 2022 blev även tydliga sett till Hifabs medelantal årsanställda. Hifabs genomsnittliga årsanställda uppgick till 300 under helåret 2021, vilket implicit motsvarar en nettoomsättning per årsanställd (i genomsnitt) om 1,1 MSEK. I samband med strategiförändringen under år 2022 minskade det genomsnittliga antalet årsanställda till 202 för att under år 2024 uppgå till 193. Nettoomsättning per årsanställd (i genomsnitt) har implicit ökat från 1,1 MSEK under år 2021 till 1,7 MSEK under år 2024, vilket motsvarar en årlig tillväxttakt om cirka 17 %. Ökningen tyder på en ökad intern effektivisering samt att Hifab har stärkt kunderbjudandet, vilket har ökat debiteringsgraden och timpriset. Analyst Group antar även att Hifabs strategiförändring har resulterat i att Bolaget har lagt större fokus på att öka specifika konsultuppdrag, då en avvaktande byggmarknad har bidragit till färre projektledningsavtal och färre heltidsuppdrag. Samtidigt som marknaden har förändrats har Hifab genomfört en strategisk förflyttning av erbjudandet, och långsiktiga initiativ, där Bolaget kan genom en mix av nya kompetenser och lång branschfarenheter inom hela organisation leverera ett högt kundvärde, vilket därmed har bidragit till en stärkt position på den svenska marknaden och drivit en organisk tillväxt.

## Hifab har succesivt uppvisat organisk tillväxt sedan år 2022

Nettoomsättning per kvartal och per LTM-basis (R12), Q1-22 – Q4-24.



Källa: Hifab och Analyst Group

## Omsättningsprognos år 2025-2027

Hifabs konsulterbjudande möter kundbehov i ledningsgruppen, i projektorganisationen och i den tekniska omställningen av drift och förvaltning. Till följd av en utmanande marknad inom bygg- och fastighetssektorn, där marknaden har varit avvaktande med bland annat färre byggprojekt och ett minskat antal bostads-byggnadsstarter, antas kunduppdrag inom ledning i projekt ha minskat under de senaste åren. Samtidigt förväntas Hifab ha stärkt erbjudandet inom strategi i förändring, där bland annat Hifab Advisory bedöms ha utgjort en tillväxt drivare sedan lanseringen år 2022 och blivit en central del av Hifabs affär, med ett växande team av konsulter. Samtidigt ska det tilläggas att Hifab erbjuder en bred kompetens, där Bolaget skapar värde genom en mix av tjänster inom exempelvis miljö, bygg, besiktning, tech och strategiska rådgivare, vilket estimeras bidra till ett starkt kundvärde och möjliggör en jämnare fakturering genom hela Koncernen. Därutöver har Hifab uppgett att investeringsviljan i underhåll och förvaltning har ökat under år 2023 och 2024, varför Hifab har ökat fokus på uppdrag inom teknik, underhåll och förvaltning. Ett resultat av det ökade fokuset är bland annat lanseringen av Hifab Tech under år 2024, vilket stegvis estimeras utgöra en allt större del av Hifabs affär. Satsningen stärker erbjudandet inom samtliga kompetensområden för att bistå Bolagets kunder i den tekniska omställningen inom drift och förvaltning av fastigheter, vilket även kan komplettera befintliga konsult- och interimsuppdrag inom Koncernen och därigenom skapa intäkts synergier genom korsförsäljning. Bolagets långa branschfarenhet och befintliga kompetens inom teknisk utveckling har inneburit att Hifab har en god insikt i marknaden och kan anpassa erbjudandet efter marknadens efterfrågan. Specifika konsulttjänster som förväntas öka framgent utgörs exempelvis av digitalisering av fastigheter, energieffektivisering och rapporteringskrav.

Hifabs kunder utgörs av fastighets- och samhällsbyggnadsaktörer, vilka exempelvis inkluderar fastighetsbolag, samhällsfastigheter, offentliga verksamheter och energiproducenter, men även aktörer inom försvarssektorn. Under helåret 2024 har Hifab kommunicerat uppdrag och ramavtal åt bland annat Bonava, fastighetsbolaget Annhem och Statens fastighetsverk, samt ett ramavtal med Specialfastigheter under inledningen av år 2025. Hifab arbetar med ett stort antal kunder, där kundmixen är varierande och ingen kund utgör mer än 10 % av Bolagets intäkter, vilket minskar risken för kundbortfall och/eller förlorad arbetskraft genom exempelvis uthyrningslagen. Därutöver medför den breda kundbasen att det till viss del går att styra försäljningen, det vill säga växla upp i en marknadsnisch som klarar av en lågkonjunktur bättre och därmed visar en relativt stark efterfrågan, om en annan bransch bromsar in till följd av lågkonjunktur.

Hifabs försäljningsstrategi bygger till viss del på att Bolagets konsulter agerar säljare, där försäljningen antas vara relations- och kunskapsbaserad för Hifab och generellt inom branschen. Varje kontor och team förväntas bära ett eget ansvar för att vinna anbud och uppdrag till följd av en decentraliserad organisation, där varje kontor arbetar i det geografiska närområdet. Samtidigt förväntas Hifabs tidigare strategiförändring, med ökad intern digitalisering, bidra till en effektiviserad anbudsprocess, i synnerhet mot den offentliga sektorn, vilket förväntas leda till ökat kunskapsutbyte internt och resultera i att Hifab vinner fler upphandlingar. Detta, i kombination med ett starkt kundfokus där Hifab arbetar nära kunderna, tillsammans med långsiktiga initiativ och en lång branschferenhet, förväntas stärka Hifabs marknadsposition och säkerställa att Bolaget levererar på den position som har byggts upp. Ökade regulatoriska krav och accelererad digitalisering inom fastighetsbranschen förväntas utgöra en underliggande drivkraft i Hifabs affär.

Samtidigt ska det tilläggas att Hifab verkar på en marknad som har upplevt utmaningar med en svag konjunktur och en svag byggnadsmarknad, vilket förväntas ha begränsat tillväxten. Utmaningar inom marknaden estimeras bestå under år 2025, förklarar av bland annat höga byggkostnader och hushållens relativt låga köpkraft, vilket förväntas dämpa tillväxttakten något under år 2025 och leda till en prispress inom affärssegmenten med exponering mot byggnadssektorn. Marknadsförutsättningarna estimeras dock successivt förbättras, där lägre räntor minskar kapitalkostnader och förbättrar den övergripande finansieringssituationen inom bland annat fastighetsinvestering och byggande, vilket stegvis förväntas gynna Hifabs marknadssituation, särskilt inom projektledning. Därtill ska det tilläggas att Hifab använder även underkonsulter, vilket ger en flexibilitet och en möjlighet att skala upp och ner vid behov, som exempelvis för ett affärssegment med tydliga utmaningar.

Analyst Group estimerar att Hifabs debiteringsbara uppdrag förväntas fortsätta drivas av en fortsatt hög grad av specifika konsultuppdrag, där uppdrag inom digitalisering, hållbarhet, rapportering och tekniska tjänster i drift och förvaltning förväntas driva en ökad efterfrågan. Specifika konsultuppdrag inom ovanstående områden förväntas generellt vara förknippade med ett högre timpris per konsult men en lägre debiteringsgrad i jämförelse med längre heltidsuppdrag eller ramavtal inom exempelvis projektledning, vilka antas ha ett lägre timpris men en högre debiteringsgrad. Längre heltidsuppdrag och ramavtal estimeras ha en lägre tillväxttakt än specifika konsultuppdrag under år 2025 och 2026 men utgör en stabil intjäning. Till följd av en ökad andel specifika konsultuppdrag inom teknik, fastighetsförvaltning och drift förväntas Hifab minska konjunkturkänsligheten, vilket även Bolagets genomförda strategiförändring och bekräftade tillväxttakt under år 2023 och 2024 är ett kvitto på. Under helåret 2025 estimeras Hifab uppvisa en tillväxt om 5,5 %, drivet av ett ökat antal konsulter och ökade timpriser, men där en utmanande marknad under inledningen av år 2025 hämmar tillväxten något. Hifabs nettoomsättning estimeras därmed uppgå till 346 MSEK, där medelantalet årsanställda förväntas uppgå till 197, en ökning om 4 Y-Y. I linje med branschen utgör det tredje kvartalet ett säsongsmässigt svagt kvartal, förklarar av semestermånader, där Hifabs tredje kvartal historiskt har utgjort cirka 21 % av årets intäkter. Därutöver kan konsultbolag påverkas av säsongeffekter beroende på antalet arbetsdagar per kvartal och år, vilket under år 2025 påverkar det första och andra kvartalet med en arbetsdag mindre i jämförelse med föregående år.

Minskad konjunktur-  
känslighet

**346 MSEK**  
Nettoomsättning  
2025E

## Hifab förväntas uppvisa organisk tillväxt under år 2025

Analyst Groups prognoser per kvartalsbasis år 2025.

Finansiell prognos (kvartalsvis, MSEK)	Q1-24	Q2-24	Q3-24	Q4-24	2024A	Q1-25E	Q2-25E	Q3-25E	Q4-25E	2025E
Nettoomsättningsstillväxt	8,1%	8,4%	6,0%	3,1%	6,4%	4,3%	4,7%	5,8%	7,0%	5,5%
<b>Nettoomsättning</b>	<b>85</b>	<b>85</b>	<b>68</b>	<b>89</b>	<b>328</b>	<b>89</b>	<b>89</b>	<b>72</b>	<b>96</b>	<b>346</b>
OPEX (exkl. D&A)	-75	-76	-62	-79	-292	-79	-79	-65	-82	-305
<b>EBITDA</b>	<b>11</b>	<b>10</b>	<b>6</b>	<b>10</b>	<b>37</b>	<b>11</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>13</b>	<b>41</b>
EBITDA Margin	12,4%	11,6%	8,6%	11,2%	11,1%	12,0%	11,5%	9,8%	13,5%	11,8%
<b>EBIT</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>3</b>	<b>9</b>	<b>26</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>5</b>	<b>10</b>	<b>31</b>
EBIT Margin	8,8%	8,3%	3,8%	10,2%	8,0%	9,2%	8,6%	6,3%	10,9%	8,9%

Källa: Analyst Groups prognoser

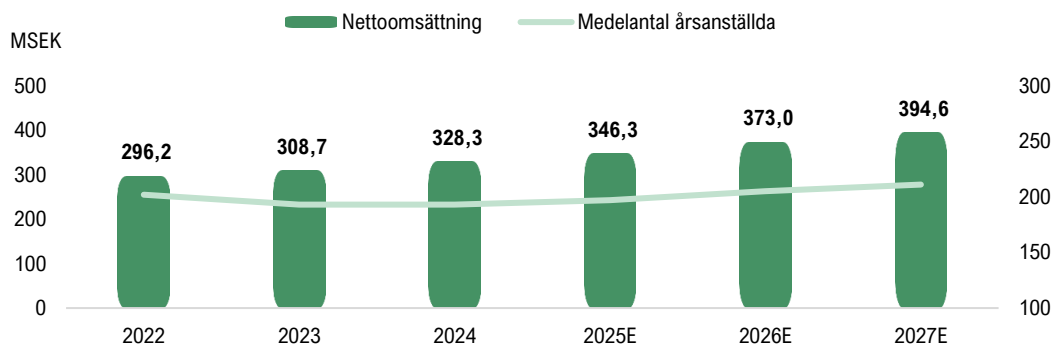
**Sammanfattningsvis** estimerar Analyst Group att Hifabs stärkta position på marknaden och strategiförändring, med intern effektivisering och digitalisering samt en effektiviserad anbudsprocess, ligger till grund för en fortsatt hög debiteringsgrad och fler vunna uppdrag under prognosperioden. En hög debiteringsgrad, i kombination med geografisk expansion, däribland etableringen i Uppsala, och ett utökat erbjudande, med bland annat Hifab Tech, förväntas utgöra tillväxt drivare framgent. En ökad efterfrågan från marknaden, tillsammans med expansion, driver behovet av rekrytering av nya konsulter, samtidigt som en befäst marknadsposition och ett starkt kunderbjudande motiverar ett högre timpris, vilket likväl förväntas driva omsättningen under prognosperioden. Trots att strategiförändringen har bidragit till en minskad konjunkturkänslighet är Hifab beroende av marknadsutvecklingen, där Analyst Group antar en fortsatt avvaktande marknad under år 2025, vilket hämmar tillväxten under innevarande år. Analyst Group estimerar att Hifabs omsättning växer med en årlig tillväxttakt om 6,3 % under åren 2024–2027, då nettoomsättningen prognostiseras uppgå till ca 395 MSEK under helåret 2027, primärt drivet av ett ökat antal konsulter, högre timpris och en ökad debiteringsgrad, till följd av en stark marknadsposition och en förbättrad marknadssituation under slutet av prognosperioden.

**395 MSEK**  
Nettoomsättning  
2027E

**Hifab har uppvisat en stark leverans i en utmanande marknadsmiljö, och Analyst Group anser att Bolaget är positionerade för att växa organiskt med en årlig tillväxttakt (CAGR) om 6,1 % under år 2024–2027.**

Nettoomsättning per kvartal och per LTM-basis (R12), Q1-22 – Q4-24.

**6,1 %**  
Årlig intäktsstillväxt  
2024-2027E



Källa: Hifab och Analyst Group

## Kostnadsprognos år 2025-2027

Personalkostnader utgör Hifabs största kostnadspost och står för cirka 60 % av Bolagets totala rörelsekostnader. Under de senaste fem åren (2020–2024) har personalkostnaderna i genomsnitt utgjort 61 % av Bolagets totala rörelsekostnader (exklusive avskrivningar), vilket kan sättas i relation till personalkostnadernas andel av omsättningen, som under motsvarande period i genomsnitt har uppgått till 58 %. Till följd av strategiförändringen och anpassningen av organisationen som genomfördes under år 2022 kan en tydlig trend urskiljas i personalkostnadernas andel av omsättningen mellan åren 2021–2024. Personalkostnader utgjorde 64 % av omsättningen under år 2021, vilket har minskat sekventiellt till 54 % under helåret 2024. Strategiförändringen, tillsammans med avvecklingen av kontoret i Bangladesh, innebar ett minskat antal konsulter under år 2022, då nettoomsättningen även minskade med 6,4 %. Detta innebar att Hifabs medelantal anställda minskade från 300 under helåret 2021 till 202 under helåret 2022. Som en konsekvens av att medelantalet anställda har minskat under de senaste åren har trenden för personalkostnader per medelantal anställd varit den motsatta, vilken har ökat från 0,7 MSEK under helåret 2021 till 0,9 MSEK under helåret 2024.

Hifabs övriga externa kostnader, vilka utgörs av uppdragsspecifika konsulter samt overheadkostnader såsom hyror och IT, har i genomsnitt under åren 2020–2024 utgjort cirka 37 % av omsättningen. De initiativ som genomfördes under år 2022 har resulterat i att kostnadsposten har minskat och utgjorde 35 % av omsättningen under helåret 2024. Sett till kostnaden för uppdragsspecifika konsulter, vilken utgör den största delen av övriga externa kostnader, utvecklas kostnaderna i linje med omsättningen. Historiskt har dessa kostnader utgjort cirka 23 % av omsättningen och förväntas även göra det framgent.



Som tidigare nämnt genomfördes strategiförändringen och de initiativen som togs under år 2022 för att stärka lönsamheten genom att sänka kostnaderna och öka effektiviteten, vilket resulterade i cirka 20 % lägre affärsstödkostnader och en ökad debiteringsgrad med tre procentenheter. Sammantaget för helåret 2022 minskade Bolagets totala rörelsekostnader med 12 % medan intäkterna minskade med 6 %, vilket resulterade i att Hifab stärkte EBITDA-resultatet med 22,5 MSEK och EBIT-resultatet med 22,3 MSEK, vilka uppgick till 15,8 MSEK (-6,7) respektive 4,5 MSEK (-17,8). Sedan år 2022 har Hifab stärkt fokuset på att öka lönsamheten och levererat på de initiativ som implementerades, då Hifab uppvisade en EBITDA-marginal om 11 % och en EBIT-marginal om 8 % under helåret 2024. Analyst Group anser därmed att Hifab har tydligt bevisat en genomförd *turnaround*, där Bolaget har stärkt lönsamheten konsekvent trots utmaningar på marknaden och stegvis börjat nå Bolagets finansiella målsättning om en rörelsemarginal, på EBIT-nivå, överstigande 10 %.

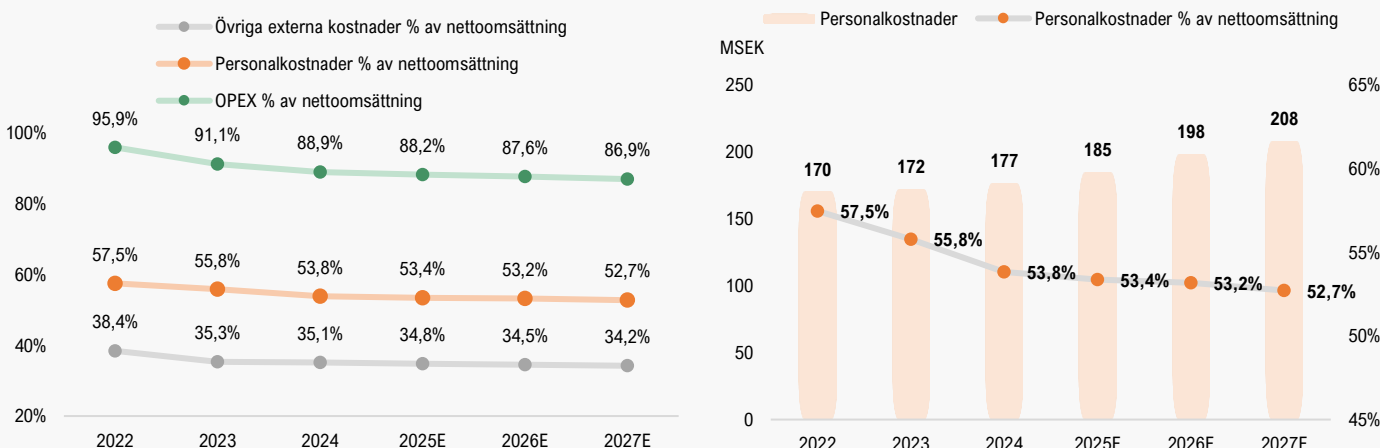
Därutöver föreslog Hifabs styrelse i samband med bokslutskommunikén en utdelning om 0,17 kr per aktie för räkenskapsåret 2024, motsvarande ett totalt utdelningsbelopp om 10,3 MSEK. Förslaget om vinstdispositionen innebär att Hifabs styrelse föreslår en utdelning motsvarande 40,2 % av årets resultat efter skatt. Hifab har dock inte antagit någon utdelningspolicy, men har tidigare uppgett att Bolagets aktieägare skall kunna förvänta sig en rimlig utdelning i förhållande till Bolagets resultat och kapitalbehov. Baserat på Hifab har under år 2024 har betydligt minskat de räntebärande skulderna, vilket utgörs av leasingkulder för hyresfastigheter och bilar, estimeras Hifab dela ut 40 % av nettoresultatet under prognosperioden.

Analyst Group antar, som nämnt, fortsatta utmaningar på marknaden under år 2025, varför vi estimerar en något återhållsam nyrekrytering av konsulter under året, med ett lönsamhetsfokus från Bolaget att rekrytera utefter marknads efterfrågan. Samtidigt estimerar Analyst Group att ett starkt kunderbjudande och en starkt marknadsposition driver en ökad efterfråga på Hifabs tjänster, vilket följaktligen driver personalkostnaderna. Hifabs strategiförändring och initiativ bidrar till en ökad intern effektivisering, vilket driver ett fortsatt ökat kapacitetsutnyttjande, det vill säga debiteringsgraden, vilket estimeras resultera till att personalkostnaderna utvecklas i en lägre takt än intäkterna under prognosperioden. Detta, i kombination med en skalbar *overhead* med digitaliserade stödfunktioner, såsom uppdragshantering och kunskapsutbyte, förväntas bidra till en ökad skalbarhet, där Analyst Group bedömer att Hifab succesivt kommer fortsätta stärka lönsamheten under prognosperioden. Med bakgrund till ovan estimerar vi en årlig EBITDA-tillväxt (CAGR) om 12 % och en EBIT-tillväxt om 18 % under prognosperioden, där EBIT-resultatet prognostiseras uppgå till 43 MSEK under år 2027, motsvarande en EBIT-marginal om 11 %.

**Sammanfattningsvis** har Hifab levererat på strategiförändringen och succesivt stärkt lönsamheten genom en ökad debiteringsgrad och effektivitet inom organisationen, vilket i kombination med höjda timpriser och minskade kostnader har drivit lönsamhets- och marginalexpansionen. Analyst Group anser att Hifab har byggt upp en stabil position för att fortsätta leverera lönsamhetsförbättring, där en skalbar organisation, med ett effektivt kapacitetsutnyttjande driver lönsamhetstillväxt framgent. Analyst Group estimerar att Hifab uppnår en EBIT-marginal om 8,8 % under helåret 2025, för att därefter uppgå till 10 % under helåret 2026 och slutligen 10,9 % under helåret 2027.

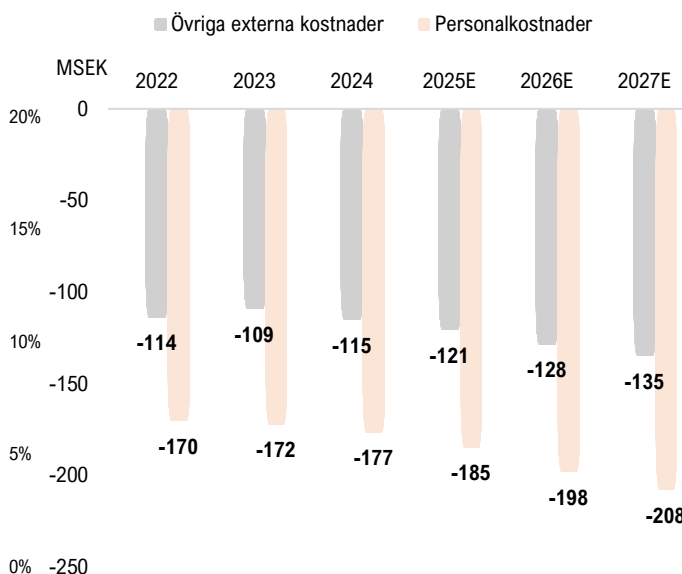
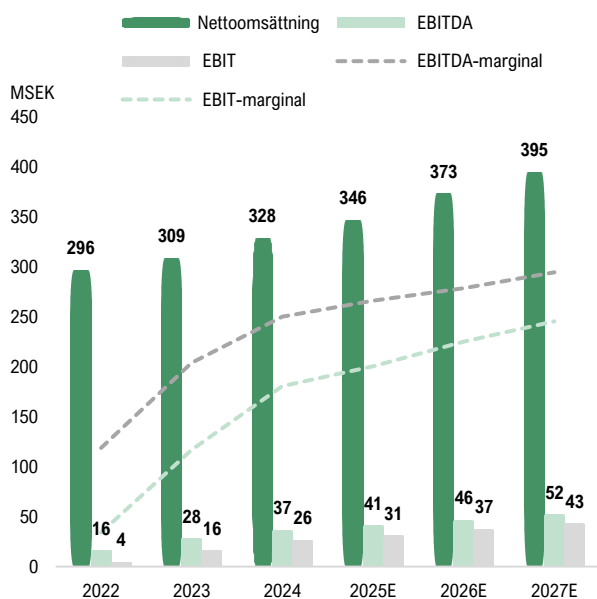
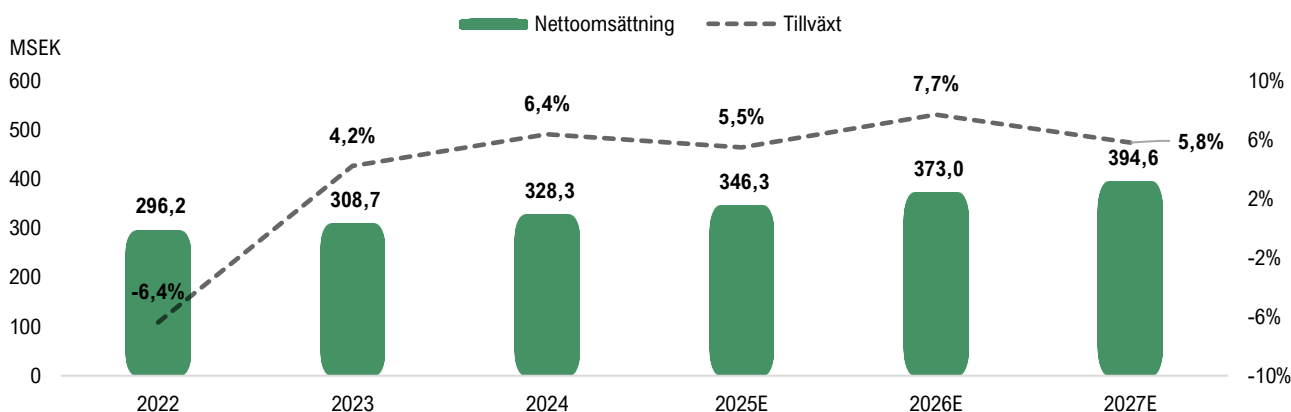
### Hifab estimeras driva fortsatt marginalexpansion.

Rörelsekostnader i förhållande till omsättning (%) och personalkostnader, 2022-2027E



## En finansiell överblick av Analyst Groups prognoser

Prognos, Base scenario (MSEK)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Tillväxt	-6,4%	4,2%	6,4%	5,5%	7,7%	5,8%
Nettoomsättning	296,2	308,7	328,3	346,3	373,0	394,6
<b>Totala intäkter</b>	<b>299,8</b>	<b>309,3</b>	<b>328,5</b>	<b>346,3</b>	<b>373,0</b>	<b>394,6</b>
Övriga externa kostnader	-113,8	-109,1	-115,3	-120,5	-128,5	-135,0
Personalkostnader	-170,2	-172,2	-176,7	-184,8	-198,3	-208,0
<b>EBITDA</b>	<b>15,8</b>	<b>28,0</b>	<b>36,5</b>	<b>40,9</b>	<b>46,2</b>	<b>51,6</b>
EBITDA-marginal	5%	9%	11%	12%	12%	13%
Av- och nedskrivningar	-11,3	-12,0	-10,2	-10,1	-8,8	-8,6
<b>EBIT</b>	<b>4,5</b>	<b>16,0</b>	<b>26,3</b>	<b>30,8</b>	<b>37,3</b>	<b>43,0</b>
EBIT-marginal	2%	5%	8%	9%	10%	11%



För att härleda en värdering av Hifab har Analyst Group undersökt ett brett spektrum av börsnoterade konsultbolag verksamma inom fastigheter, industri och IT. Analyst Group har valt ett bredare spektrum av jämförelsebolag för att ge ett mer omfattande perspektiv avseende tillväxt, marginaler och värderingsmultiplar inom konsultmarknaden. Hifab är ett konsultbolag med tydlig exponering mot fastighets- och samhällsbyggnadsbranschen, där Bolagets konsultaffär drivs av bland annat ökade rapporteringskrav, ny teknik, digitalisering, energioptimering och hållbarhet samt ny- och ombyggnationer av fastigheter och samhällsbyggnader. Trots att samtliga jämförelsebolag inte har samma branschexponering drivs deras konsultaffär av likartade underliggande marknadskrafter och är i huvudsak verksamma på den nordiska marknaden. Även om det finns skillnader avseende branschexponering, tjänsteerbjudande och marknadsstorlek, finns tydliga likheter i affärsmodell, tillväxtutsikter, konjunkturberoende, lönsamhetsmarginaler och underliggande marknadsdrivare. Urvalet av jämförelsebolag har därför gjorts bredare och omfattar totalt 12 bolag.

### En kort överblick av jämförelsebolagen och genomsnittliga nyckeltal.

#### Urval av nyckeltal

1,0X

GENOMSNTLIG  
EV/S-MULTIPEL  
(2025E)

8,4x

GENOMSNTLIG  
EV/EBITDA (2025E)

4,5 %

GENOMSNTLIG  
TILLVÄXT Y-Y  
(2025E)

8,3 %

GENOMSNTLIG  
EBIT-MARGINAL  
(2025E)

#### Peer-bolag



SWECO

Prevas

Norconsult

ITERA

knowit

REJLERS

AFRY

etteplan

Multiconsult

cag

tietoevry

#### Nyckeltal Hifab

Hifab

346 MSEK  
Omsättning (2025E)

36 MSEK  
EBITA (2025E)

0,7x  
EV/S (2025E)

5,9x  
EV/EBITA (2025E)

373 MSEK  
Omsättning (2026E)

31 MSEK  
EBIT (2025E)

5,8x  
EV/EBITDA (2025E)

7,6x  
EV/EBIT (2025E)

För att ge ytterligare perspektiv och för att underbygga värderingen av Hifab har Analyst Group valt ut en grupp av jämförelsebolag som huvudsakligen jämförs mot Hifab, så kallat "key peer-grupp", vilka utgörs av konsultbolagen Projektengagemang, Rejlers, Sweco och AFRY, vilka samtliga är konsultbolag som erbjuder konsulttjänster inom fastighet- och byggmarknaden, industri, infrastruktur och IT.

### En kort överblick av jämförelsebolagen och genomsnittliga nyckeltal.



Konsulttjänster inom arkitektur & Management, bygg & miljö och installation.

Marknadsplats: Small Cap  
Stockholm

72,1 %

Debiteringsgrad  
2024

EBIT-resultat



REJLERS

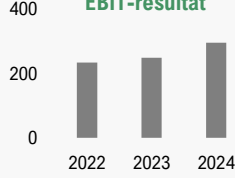
Konsulttjänster inom byggnadssektorn, energi, industri och IT.

Marknadsplats: Mid Cap  
Stockholm

79,6 %

Debiteringsgrad  
2024

EBIT-resultat



SWECO

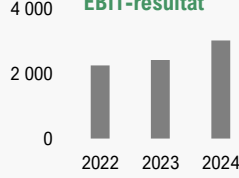
Konsulttjänster inom åtta affärsområden, däribland teknik, miljö och arkitektur.

Marknadsplats: Large Cap  
Stockholm

73,9 %

Debiteringsgrad  
2024

EBIT-resultat



AFRY

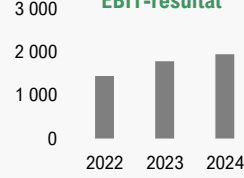
Konsulttjänster inom fem divisioner, däribland infrastruktur och energi.

Marknadsplats: Large Cap  
Stockholm

72,7 %

Debiteringsgrad  
2024

EBIT-resultat



För att ge perspektiv på Hifab i relation till peers, redogörs samtliga av bolagens omsättningstillväxt både Y-Y för år 2025 och 2026, samt årlig omsättningstillväxt mellan åren 2023-2026. Därutöver redogörs lönsamhet på EBIT-nivå för år 2025 och 2026, samt årlig EBIT-tillväxt mellan åren 2023-2026. Vidare, redogörs peer-bolagens multiplar avseende lönsamhet på EBIT- och EBITDA-nivå avseende åren 2025 och 2026, givet tillgängliga estimat på peers, vilket sätts i relation till Analyst Groups prognoser för Hifab.

Bolag	Equity	Enterprise	EV/EBITDA			EV/EBIT			Intäkts	EBIT	Intäkts	Intäkts	EBIT	EBIT
	Value	Value	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	CAGR	CAGR	tillväxt	tillväxt	marginal	marginal
	(MSEK)	(MSEK)							2023-2026E	2023-2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
<b>Key peers</b>														
Projektengagemang	145	338	3,9x	3,9x	3,4x	11,3x	9,1x	7,4x	-2,6%	4,8%	-0,6%	6,4%	4,8%	5,7%
Rejlers	3 363	3 960	7,9x	7,3x	6,7x	13,4x	12,1x	10,7x	6,4%	14,2%	5,6%	5,2%	7,0%	7,5%
Sweco	67 964	73 086	21,6x	18,9x	17,0x	24,2x	20,8x	18,8x	6,8%	17,1%	6,7%	6,2%	10,7%	11,2%
Afry	20 986	28 007	9,9x	9,1x	8,0x	14,4x	12,9x	11,0x	3,4%	12,6%	3,6%	6,0%	7,7%	8,5%
<b>Mean</b>	<b>23 115</b>	<b>26 348</b>	<b>10,8x</b>	<b>9,8x</b>	<b>8,8x</b>	<b>15,8x</b>	<b>13,7x</b>	<b>12,0x</b>	<b>3,5%</b>	<b>12,2%</b>	<b>3,8%</b>	<b>6,0%</b>	<b>7,6%</b>	<b>8,2%</b>
Prevas	1 304	1 639	8,9x	7,2x	6,2x	11,2x	9,8x	8,1x	8,0%	7,6%	10,5%	4,4%	9,3%	10,8%
Etteplan	281	363	9,7x	8,0x	7,1x	16,7x	13,1x	11,9x	3,2%	6,2%	3,5%	5,3%	7,4%	7,7%
Itera	781	823	9,3x	7,4x	5,7x	14,9x	10,6x	7,5x	5,4%	10,6%	6,5%	12,4%	8,5%	10,8%
Multiconsult	5 134	6 375	7,9x	7,7x	7,6x	11,4x	11,4x	11,1x	7,9%	12,1%	6,0%	5,3%	9,8%	9,5%
Norconsult	13 274	14 493	11,3x	10,0x	9,5x	16,4x	15,2x	14,4x	4,1%	8,4%	8,4%	4,9%	9,3%	9,3%
CAG	763	741	8,0x	6,9x	6,3x	12,1x	9,9x	8,8x	2,7%	4,5%	4,0%	5,1%	8,2%	8,7%
Knowit	4 035	4 826	8,7x	7,5x	6,5x	22,7x	15,6x	11,8x	-1,6%	9,7%	-0,8%	6,0%	4,9%	6,1%
TietioEVRY	2 170	3 102	6,8x	6,7x	6,5x	8,8x	8,8x	8,4x	0,7%	1,1%	0,2%	2,8%	12,5%	12,7%
<b>Mean</b>	<b>3 468</b>	<b>4 045</b>	<b>8,8x</b>	<b>7,7x</b>	<b>6,9x</b>	<b>14,3x</b>	<b>11,8x</b>	<b>10,2x</b>	<b>3,8%</b>	<b>7,5%</b>	<b>4,8%</b>	<b>5,8%</b>	<b>8,7%</b>	<b>9,5%</b>
Maximum	67 964	73 086	21,6x	18,9x	17,0x	24,2x	20,8x	18,8x	8,0%	17,1%	10,5%	12,4%	12,5%	12,7%
75th Percentile	13 274	14 493	9,9x	9,1x	8,0x	16,4x	13,6x	11,9x	6,4%	12,2%	6,5%	6,0%	9,3%	10,8%
<b>Median</b>	<b>2 767</b>	<b>3 531</b>	<b>8,8x</b>	<b>7,5x</b>	<b>6,6x</b>	<b>13,9x</b>	<b>11,7x</b>	<b>10,9x</b>	<b>3,7%</b>	<b>9,0%</b>	<b>4,8%</b>	<b>5,3%</b>	<b>8,4%</b>	<b>9,0%</b>
<b>Mean</b>	<b>10 017</b>	<b>11 479</b>	<b>9,5x</b>	<b>8,4x</b>	<b>7,6x</b>	<b>14,8x</b>	<b>12,4x</b>	<b>10,8x</b>	<b>3,7%</b>	<b>9,1%</b>	<b>4,5%</b>	<b>5,8%</b>	<b>8,3%</b>	<b>9,0%</b>
25th Percentile	781	823	7,9x	7,2x	6,3x	11,4x	10,1x	8,4x	2,7%	6,2%	3,5%	5,1%	7,4%	7,7%
Minimum	145	338	3,9x	3,9x	3,4x	8,8x	8,8x	7,4x	-2,6%	1,1%	-0,8%	2,8%	4,8%	5,7%
<b>Hifab</b>	<b>224</b>	<b>236</b>	<b>6,5x</b>	<b>5,8x</b>	<b>5,1x</b>	<b>9,0x</b>	<b>7,6x</b>	<b>6,3x</b>	<b>6,5%</b>	<b>32,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>7,7%</b>	<b>8,9%</b>	<b>10,0%</b>

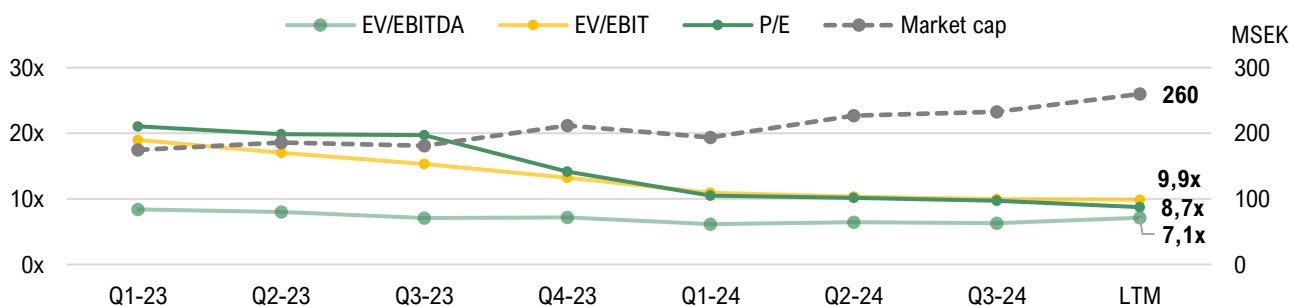
Källa: TIKR.com

Givet att Hifab har uppvisat successiva lönsamhetsförbättringar sedan år 2022 och levererade en EBIT-marginal om 8 % under helåret 2024, samt utifrån att samtliga jämförelsebolag är lönsamma, har Analyst Group valt att basera värderingen på en EV/EBIT-multiplik för att härleda ett motiverat värde för Hifab. Vid en analys av urvalsgruppen estimeras jämförelsebolagen växa omsättningen med en median-CAGR om 3,7 %, vilket kan jämföras med Hifab som estimeras växa omsättningen med en CAGR om 6,5 %. Hifab är ett mindre bolag än jämförelsegruppen både avseende börsvärde och omsättning, vilket medför ett högre avkastningskrav, varför en värderingsrabatt motiveras. Utifrån en jämförelse med urvalsgruppen estimeras Hifab uppvisa en hög EBIT-tillväxt. Urvalsgruppen estimeras uppvisa en genomsnittlig EBIT-tillväxt (CAGR) om 9,1 % mellan åren 2023–2026, medan Hifab estimeras uppvisa en EBIT-tillväxt om 33 %, vilket motiverar en värderingspremie. Vid en jämförelse mot key peer-gruppen estimeras jämförelsebolagen växa med en CAGR om 3,6 % mellan åren 2023–2026. Dessutom förväntas key peer-gruppen uppvisa en högre EBIT-tillväxt (CAGR) under denna period, där EBIT-tillväxten estimeras uppgå till 12,2 %, där Projektengagemang drar ned genomsnittet. Då EBIT-tillväxt är den främsta faktorn som driver EV/EBIT-multiplik är det logiskt att Sweco handlas till den högsta EBIT-multiplik bland jämförelsebolagen, vilka har en EBIT-tillväxt om 17,1 %, samt att Sweco har en av de högsta marginalprofilerna i gruppen och utgör branschledare i Europa. Key peer-gruppen värderas i genomsnitt till en EV/EBIT-multiplik om 13,7x för helåret 2025, där Sweco drar upp genomsnittet medan Projektengagemang drar ned detsamma, vilket kan jämföras med Hifab, som värderas till 7,6x baserat på Analyst Groups prognos för år 2025.

Hifabs aktie har handlats upp cirka 48 % på ett års sikt och 69 % på tre års sikt, baserat på stängningskursen om 3,7 kr per aktie den 25 februari. Det ökade marknadsvärdet för Hifab har i synnerhet drivits av en stark vinststillväxt sedan år 2022, där exempelvis EBIT-resultatet har ökat från 4,5 MSEK under år 2022 till 26 MSEK under år 2023, motsvarande en årlig tillväxttakt om 142 %. Samtidigt som Hifabs aktiekurs, och därmed marknadsvärde, har ökat så har Bolaget uppvisat en stark vinststillväxt under motsvarande period, medan lönsamhetstillväxten har varit högre än ökningen av marknadsvärdet. Analyst Group menar därför att Hifabs aktiekursutveckling primärt har drivits av en vinststillväxt, där lönsamhetsförbättringarna har resulterat i att Bolaget successivt har handlats till lägre värderingsmultiplar. Denna utveckling går tydligt att urskilja i grafen på nästa sida (s. 19), vilken visar lönsamhetsmultiplar samt Hifabs marknadsvärde per LTM-basis mellan perioden Q3-23 – Q4-24. Analyst Group anser att den bevisade turnaronden och de långsiktiga lönsamhetsförbättringarna bör motivera även en multiplik-expansion, i synnerhet vid en jämförelse med median- och genomsnittsvärderingen av jämförelsebolagen.

Hifab estimeras växa snabbare än jämförelsebolag

Hifabs vinststillväxt har resulterat i lägre värderingsmultiplar

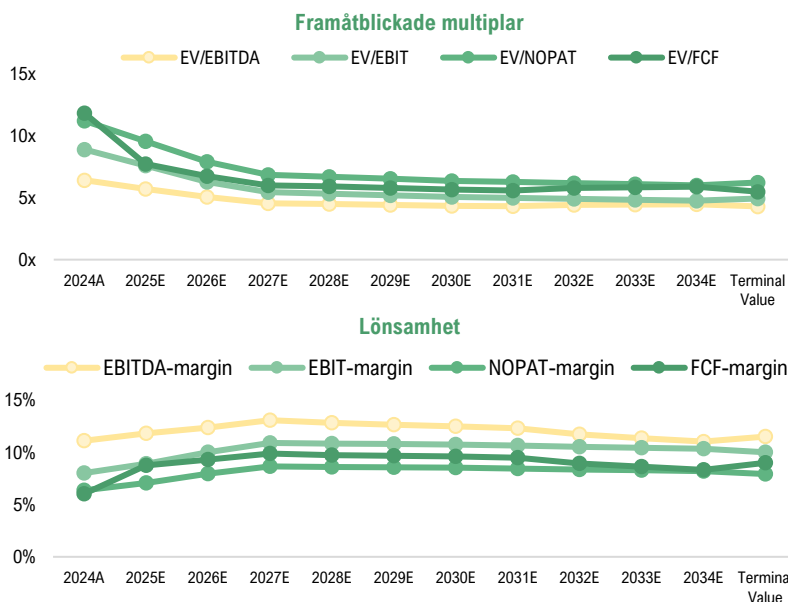


Givet detta resonemang anser Analyst Group att en EV/EBIT-multipel om 11,5x, vilket är lägre än urvalsgruppen och key peer-gruppen, är motiverad baserat på 2025 års estimerade EBIT-resultat. Detta ger, givet ett estimerat EBIT-resultat om 31 MSEK för år 2025, ett Enterprise Value om cirka 355 MSEK. Givet en tillämpad diskonteringsränta om 11 % samt utifrån estimerad nettoskuld motsvarar det ett potentiellt nuvärde per aktie om 5,3 kr i ett Base scenario. För att ge ytterligare perspektiv i relativvärderingen illustreras det härledda motiverade värdet per aktie baserat på vald EV/EBIT-multipel för 2025 års prognostiserade EBIT-resultat i appendix (s. 24).

## Diskonterad kassaflödesanalys (DCF)

Vi väljer att komplettera upprättad relativvärdering med en diskonterad kassaflödesanalys för att ge ytterligare perspektiv på värderingen. Analyst Groups DCF utgörs av en explicit prognosperiod fram till år 2027, en normaliserad period mellan åren 2027-2033<sup>1</sup> samt en terminalperiod. Under den explicita prognosperioden estimeras Hifab uppvisa en organisk CAGR i nettoomsättningen om 6 %. Vidare, estimeras Bolagets EBIT-marginalen expandera från 8 % år 2024 till att nå en EBIT-marginal om 11 % under helåret 2027. Under normaliseringsperioden estimeras Hifab uppvisa en CAGR i nettoomsättningen om 3 %, under terminalperioden har vi applicerat en tillväxttakt om 2 %. EBIT-marginalen estimeras uppgå till 10 % under terminalperioden. Vi har diskonterat de framtida fria kassaflödena med en WACC om 11 %, vilket ger ett DCF-värde om 6,1 kr per aktie. Även om DCF-värderingen inte indikerar exakt samma värde som relativvärderingen ser vi den ändå som ett relevant stöd till relativvärderingen och påvisar potentialen vid en estimerad lönsamhetsnivå om cirka 10 %, vilket är en rimligt marginalprofil för Hifabs affärsmodell.

Terminal Value Assumptions	
Terminaltillväxt	2%
Långsiktig EBIT-marginal	10%
Rörelsekapital (i % av nettoomsättning)	14%
D&A (i % av nettoomsättning)	2%
CAPEX (i % av nettoomsättning)	0%
Skattesats	21%
WACC Assumptions	
Riskfri ränta	3%
Marknadsriskpremie	6%
Levered Beta	0,8
Small-Cap Risk Premium	3%
Company Specifik Risk Premium	2%
Cost of Equity	12%
Target Debt/(Debt+Equity)	7%
After-Tax Cost of Debt	6%
<b>WACC</b>	<b>11%</b>
Valuation Summary (MSEK)	
PV Estimerad period (2024-2026E)	84,7
PV Normaliserad period (2027-2033E)	139,1
Terminalvärde	159,5
<i>Terminalvärde i % av Enterprise Value</i>	<i>41,6%</i>
<b>Total Enterprise Value</b>	<b>383,4</b>
Nettoskuld	11,9
Total Equity Value	371,5
Antal aktier (i miljontal)	60,8
<b>Equity Value Per Share</b>	<b>6,1</b>



Nedan illustreras vilken effekt mindre justeringar i terminaltillväxt, WACC och antagen EBITDA-marginal i residualperioden får på Hifabs aktiekurs.

## Känslighetsanalys Hifab

WACC	Terminaltillväxt (%)				
	0%	1%	2%	3%	4%
9%	7,0	7,4	7,8	8,4	9,3
10%	6,3	6,5	6,9	7,3	7,8
11%	5,7	5,9	6,1	6,4	6,8
12%	5,2	5,3	5,5	5,7	6,0
13%	4,7	4,9	5,0	5,2	5,4

WACC	EBIT-marginal (%)				
	6%	8%	10%	12%	14%
9%	6,4	7,1	7,8	8,5	9,2
10%	5,7	6,3	6,9	7,4	8,0
11%	5,2	5,6	6,1	6,6	7,0
12%	4,7	5,1	5,5	5,9	6,3
13%	4,4	4,7	5,0	5,3	5,6

<sup>1</sup> Bestående av två perioder, 2028-2030E samt 2029-2034E.

### Bull scenario

Följande är ett urval av potentiella värde drivare i ett Bull scenario:

- Hifab når ut med Bolagets varumärke inom branschen och lyckas därigenom rekrytera rätt resurser samt öka graden av specifika konsultuppdrag inom prioriterade omställningsområden, vilket driver tillväxten i en högre takt än i ett Base scenario och möjliggör en snabbare tillväxt än marknaden som helhet.
- Marknaden inom fastigheter och nybyggnation vänder snabbare än estimerat, vilket ökar antalet uppdrag inom projektledning och bidrar till en förbättrad marknadssituation. Detta resulterar i en hög efterfrågan på Hifabs konsulttjänster samt driver ökade timpriser och en högre debiteringsgrad.
- Interna effektiviseringsåtgärder och minskade stödfunktioner, i kombination med ökad digitalisering och användning av AI, bidrar till minskade overheadkostnader och ytterligare intern effektivitet. Därigenom estimeras Hifab fortsätta marginalexpansionen, vilket bidrar till en hög EBIT-tillväxt som estimeras uppgå till 28 % under prognosperioden.

Givet ovan potentiella värde drivare estimeras Hifab kunna växa i en snabbare takt och uppnå en årlig intäktstillväxt (CAGR) om 9 % (2024-2027E) för att i slutet av prognosperioden uppnå en nettoomsättning om 427 MSEK (2027), med ett EBIT-resultat om cirka 56 MSEK, vilket motsvarar en EBITDA-marginal om 13 %. I ett Bull scenario appliceras en EV/EBIT-multipel om 12,4x för Hifab, på 2025 års estimerade EBIT-resultat. Detta ger, givet 2025 års estimerade EBIT-resultat om 37 MSEK, ett Enterprise Value om ca 453 MSEK. Givet en tillämpad diskonteringsränta om 11 % samt utifrån estimerad nettoskuld motsvarar det ett potentiellt nuvärde per aktie om 6,8 kr i ett Bull scenario.<sup>1</sup>

### Bear scenario

Följande är ett urval av ett potentiella händelseförlopp i ett Bear scenario:

- Utmaningar inom marknaden för fastigheter samt ny- och ombyggnationer består längre än estimerat, vilket bidrar till en ökad konjunkturkänslighet avseende Bolagets intäkter samt en minskad efterfrågan på konsultuppdrag inom projektledning. Sammantaget resulterar detta i en återhållsamhet avseende nyrekryteringar och en lägre tillväxttakt.
- En minskad efterfrågan på marknaden, i kombination med att Hifab förlorar marknadsandelar till större branschkollegor, bidrar till ett försämrat kapacitetsutnyttjande, vilket resulterar i en lägre rörelsemarginal än under helåret 2024. Bolaget estimeras dock fortsatt uppvisa en relativt god lönsamhet men uppnår inte Bolagets finansiella målsättning om en EBIT-marginal överstigande 10 %.
- Hifab förlorar nyckelmedarbetare som historiskt har bidragit till försäljningen, vilket även minskar det interna kunskapsutnyttjandet. Detta, i kombination med ovanstående faktorer, bidrar till en låg ensiffrig tillväxttakt under prognosperioden.

Givet ovan, estimeras Hifab växa i en lägre tillväxttakt än i Base- och Bull- scenariot där intäktstillväxten (CAGR) uppgår till 2 % (2024-2027E), och när vid slutet av prognosperioden en nettoomsättning om 349 MSEK (2027), med ett EBIT-resultat om cirka 26 MSEK, vilket motsvarar en EBIT-marginal om 7 %. I ett Bear scenario motiveras inte multipelexpansion och Analys Group appliceras därför en EV/EBIT-multipel om 9x, vilket är i linje med Hifabs EV/EBIT-multipel LTM. Givet en applicerad EV/EBIT-multipel om 9x för Hifab, på 2025 års estimerade EBIT-resultat. Detta ger, givet 2025 års estimerade EBIT-resultat om 21 MSEK, ett Enterprise Value om ca 192 MSEK. Givet en tillämpad diskonteringsränta om 11 % samt utifrån estimerad nettoskuld motsvarar det ett potentiellt nuvärde per aktie om 2,8 kr i ett Bear scenario.<sup>1</sup>

## Bull scenario

Estimerad EBIT 2025E

**34 MSEK**

Applicerad EV/EBIT-multipel

**12,4x**

Värde per aktie

**6,8 SEK**

## Bear scenario

Estimerad EBIT 2025E

**21 MSEK**

Applicerad EV/EBIT-multipel

**9x**

Värde per aktie

**2,8 SEK**

<sup>1</sup> Se Appendix sida 25-26 för prognoser i Bull- respektive Bear scenario.



## Ledning

### Nicke Rydgren, CEO för Hifab



Nicke har huvudsakligen tidigare erfarenheter från ledande roller som COO och Divisionschef på PE Teknik & Arkitektur, Analys- och Rådgivningschef på Bisnode, Managing Partner på Great Consulting Group, Europaproduktchef på HP. Utbildning: MBA från SSE Stockholm School of Economics.

*Aktieinnehav i Hifab: 1 576 102 aktier (2,6 %).*

### Johan Lakelius, CFO för Hifab



Johan har huvudsakligen tidigare erfarenheter från roller som financial Controller på Marginalen Bank, Senior Accountant på Lantmännen, Ekonomichef på Porsche Center, Controller på GE Capital. Utbildning: Civilekonom, Umeå Universitet.

*Aktieinnehav i Hifab: 69 640 aktier (0,1 %).*

### Amanda Tevell, Vice VD för Hifab och VD för Hifab Advisory



Amanda har huvudsakligen tidigare erfarenheter från roller som affärsområdeschef samt strategi- och affärsutvecklingschef på PE Teknik & Arkitektur, strategikonsult på Accenture. Utbildning: M.Sc inom Hållbarhet, B.Sc inom Arkitektur och Teknik, Chalmers

*Aktieinnehav i Hifab: 154 754 aktier (0,25 %).*

### Emma Johansson, CMO, kommunikationschef för Hifab



Emma har huvudsakligen tidigare erfarenheter från roller som COO på Holy Comms, marknadschef på PE Teknik & Arkitektur. Utbildning: Kandidatexamen inom Marknadskommunikation och IT, Stockholms universitet.

*Aktieinnehav i Hifab: 0 aktier (0,0 %).*

### Darian Hassan, Affärschef Stockholm



Darian har huvudsakligen tidigare erfarenheter från roller som konstruktör i olika roller, gruppleddare konstruktion på ACC, projektledare och gruppchef på Tjuren Projektpartner. Utbildning: Högskoleingenjör Byggt teknik & Design, KTH

*Aktieinnehav i Hifab: 63 798 aktier (0,1 %).*

### Malin Tomasson, Affärschef Göteborg



Malin har huvudsakligen tidigare erfarenheter från roller som projektledare inom produktutveckling/design på bland annat Adiga AB och New Store Europe, säljare lokalplanering butikskoncept på IKEA. Utbildning: Teknisk Design KY-utbildning Volvo.

*Aktieinnehav i Hifab: 17 000 aktier (0,0 %).*



## Shabnam Tavakoli, Affärschef Stockholm

Shabnam har huvudsakligen tidigare erfarenheter från roller som projektledare, Funktionsledare på Trafikverket för stora projekt samt multidisciplinär uppdragsledare på WSP och Ramboll. Utbildning: B.Sc Samhällsbyggnad, KTH.

*Aktieinnehav i Hifab: 0 aktier (0,0 %).*



## Anders Eson Welin, Affärschef Malmö

Anders har huvudsakligen flerårig erfarenhet inom samhällsbyggnad, 20 år från entreprenörssidan, 10 års som konsult och 10 år som beställare. Utbildning: Gymnasieingenjör.

*Aktieinnehav i Hifab: 22 124 aktier (0,0 %).*



## Elin Mattsson, Affärschef Gävle

Elin har huvudsakligen tidigare erfarenheter från roller som konsult inom projektledning i olika typer av uppdrag på Sweco Management. Utbildning: Samhällsbyggnad, KTH.

*Aktieinnehav i Hifab: 17 000 aktier (0,0 %).*

## Styrelsen

### Karin Annerwall Parö, styrelseordförande



Karin Annerwall Parö har haft flera höga befattningar på Sweco, bland annat som VD för Sweco Systems AB och ingått i ledningsgruppen för Sweco Sverige. Tidigare har hon varit affärsområdeschef för WSP Environmental, VD på Metria AB och innan dess arbetade hon flera år på Vattenfall, bland annat som miljöchef. Sedan 2017 driver hon eget företag med fokus på ledarskap, strategi och verksamhetsutveckling.

*Aktieinnehav i Hifab: 30 047 aktier.*

### Peter Stillström, styrelseledamot



Peter är VD för Traction sedan 2001 och styrelseledamot sedan 1997. Ordförande i Softronic, Nilörngruppen och OEM International samt ledamot i BE Groups styrelse.

*Aktieinnehav i Hifab via Niveau: 638 666 A-aktier och 2 653 000 B-aktier indirekt via Niveau Holding Aktiebolag.*

*Aktieinnehav i Hifab via Traction: 924 000 A-aktier och 30 930 132 B-aktier indirekt via AB Traction.*

### Christina Kazeem, styrelseledamot



Christina är VD för LINK Arkitektur AB. Tidigare befattningar: VD för ETELVA Arkitekter AB, styrelseordförande för Millimeter Arkitekter AB, styrelseledamot Castellum AB, styrelseordförande Creador AB med programmet My Dream Now, styrelseledamot Tempest Security AB, styrelseordförande Tomorrow China samt vd och en rad ledande befattningar inom kommunikation och digital affärsutveckling..

*Aktieinnehav i Hifab: 0 aktier.*

**Mikael Sjölund, styrelseledamot**

Mikael är VD Coreco AB sedan 2015 och egna investeringsverksamheten Kvarnsvik sedan 2014. Innan dess vice VD Assemblin, Inköpsdirektör Skanska Sverige och diverse andra ledande befattningar inom Skanska under drygt 15 år.

*Aktieinnehav i Hifab: 0 aktier.*

**Thomas Tranberg, styrelseledamot**

Thomas är Vice VD på Bonnier Fastigheter sedan 2011 samt Chef för kommersiella fastigheter på samma bolag sedan 2020. Innan dess har han haft flertalet ledande roller på Skanska, såväl nationellt som internationellt.

*Aktieinnehav i Hifab: 12 500 aktier.*

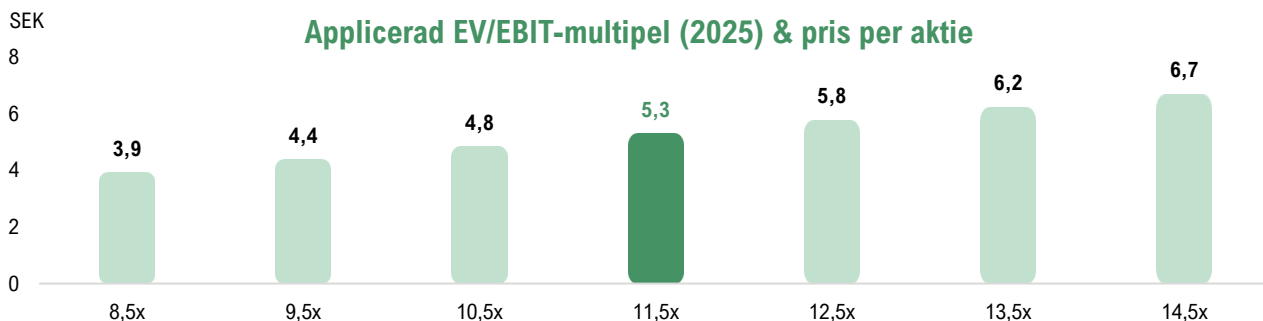
**Emil Lindgren, arbetstagarledamot utsedd av Unionen**

Emils huvudsakliga arbetslivserfarenheter är projektledare på Hifab, Byggnadsingenjör på arkitektkontor.

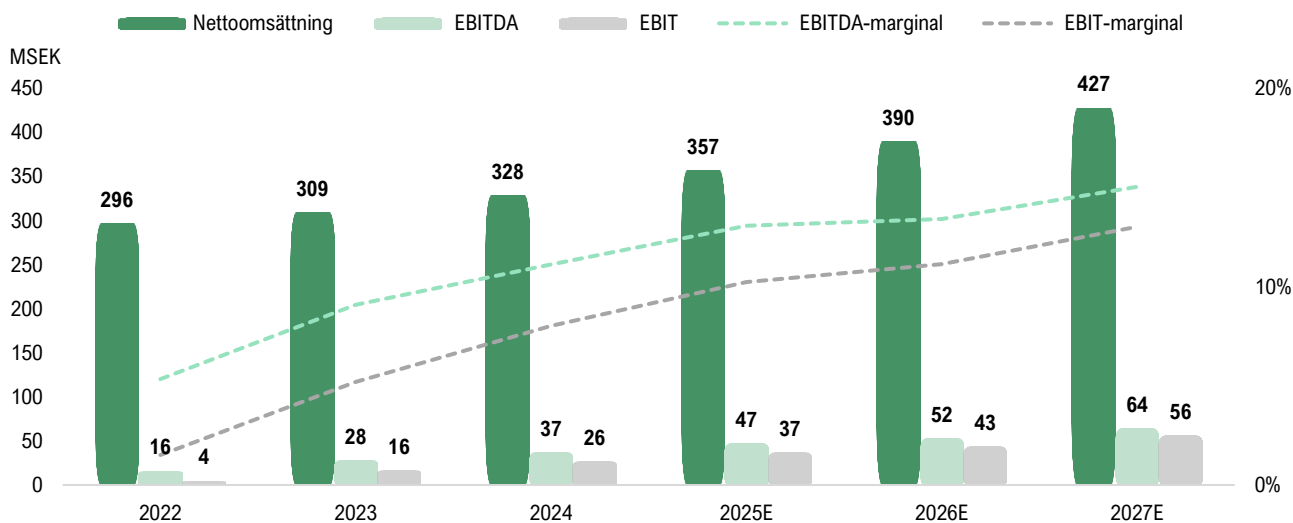
*Aktieinnehav i Hifab: 0 aktier.*

Prognos, Base scenario (MSEK)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Tillväxt	-6,4%	4,2%	6,4%	5,5%	7,7%	5,8%
Nettoomsättning	296,2	308,7	328,3	346,3	373,0	394,6
<b>Totala intäkter</b>	<b>299,8</b>	<b>309,3</b>	<b>328,5</b>	<b>346,3</b>	<b>373,0</b>	<b>394,6</b>
Övriga externa kostnader	-113,8	-109,1	-115,3	-120,5	-128,5	-135,0
Personalkostnader	-170,2	-172,2	-176,7	-184,8	-198,3	-208,0
<b>EBITDA</b>	<b>15,8</b>	<b>28,0</b>	<b>36,5</b>	<b>40,9</b>	<b>46,2</b>	<b>51,6</b>
EBITDA-marginal	5%	9%	11%	12%	12%	13%
Av- och nedskrivningar	-11,3	-12,0	-10,2	-10,1	-8,8	-8,6
<b>EBIT</b>	<b>4,5</b>	<b>16,0</b>	<b>26,3</b>	<b>30,8</b>	<b>37,3</b>	<b>43,0</b>
EBIT-marginal	2%	5%	8%	9%	10%	11%
Räntenetto	-0,8	-2,7	-1,7	-0,4	-0,3	-0,3
<b>EBT</b>	<b>3,7</b>	<b>13,3</b>	<b>24,6</b>	<b>30,5</b>	<b>37,0</b>	<b>42,8</b>
Skatt	-0,8	-0,6	-5,1	-6,3	-7,6	-8,8
<b>Nettoresultat</b>	<b>2,9</b>	<b>12,7</b>	<b>19,5</b>	<b>24,2</b>	<b>29,4</b>	<b>34,0</b>
Nettomarginal	1,0%	4,1%	6,0%	7,0%	7,9%	8,6%

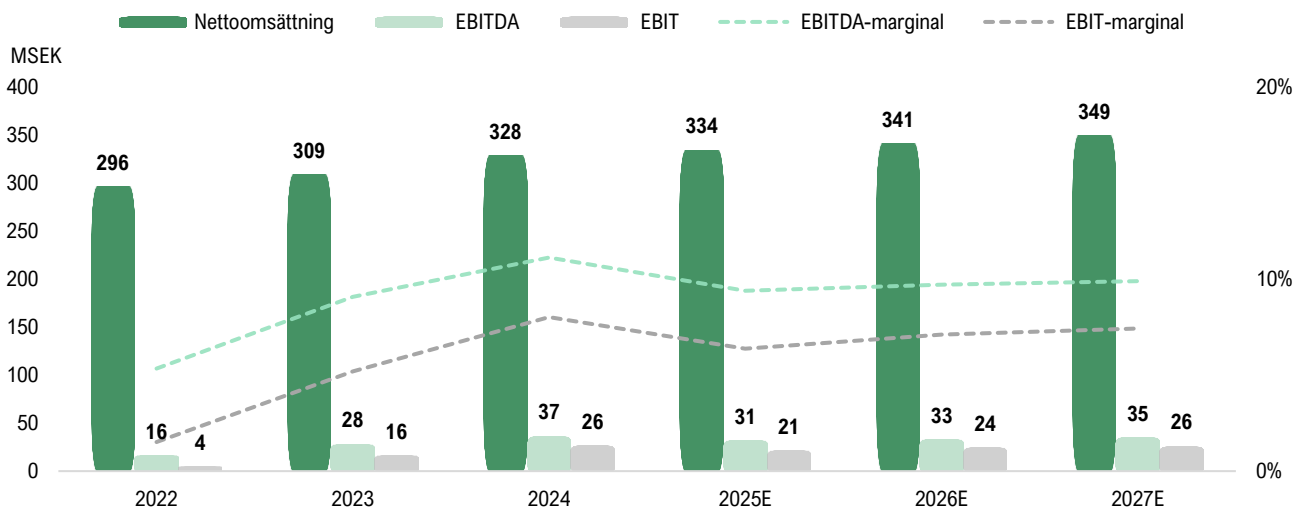
DCF - Base scenario (MSEK)	Explicit prognosperiod			Normaliserad prognosperiod						Terminal	
	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	Value
<b>NOPAT</b>	<b>24</b>	<b>30</b>	<b>34</b>	<b>35</b>	<b>36</b>	<b>37</b>	<b>37</b>	<b>38</b>	<b>38</b>	<b>39</b>	<b>38</b>
+ D&A	10	9	9	8	8	8	7	5	4	3	7
- CAPEX	1	1	1	1	1	1	1	1	1	2	2
Ökning (-) / Minskning (+) i rörelsekapitalet	-3	-3	-3	-2	-2	-2	-2	-1	-1	-1	0
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>30</b>	<b>35</b>	<b>39</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>41</b>	<b>42</b>	<b>41</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>43</b>
<b>Fritt kassaflöde (diskonterat)</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>29</b>	<b>26</b>	<b>24</b>	<b>22</b>	<b>20</b>	<b>17</b>	<b>16</b>	<b>14</b>	<b>160</b>



Prognos, Bull scenario (MSEK)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Tillväxt	-6,4%	4,2%	6,4%	8,6%	9,3%	9,7%
Nettoomsättning	296,2	308,7	328,3	356,6	389,7	427,5
<b>Totala intäkter</b>	<b>299,8</b>	<b>309,3</b>	<b>328,5</b>	<b>356,6</b>	<b>389,7</b>	<b>427,5</b>
Övriga externa kostnader	-113,8	-109,1	-115,3	-121,1	-131,7	-143,2
Personalkostnader	-170,2	-172,2	-176,7	-188,9	-205,7	-220,0
<b>EBITDA</b>	<b>15,8</b>	<b>28,0</b>	<b>36,5</b>	<b>46,6</b>	<b>52,3</b>	<b>64,3</b>
EBITDA-marginal	5%	9%	11%	13%	13%	15%
Av- och nedskrivningar	-11,3	-12,0	-10,2	-10,1	-8,8	-8,6
<b>EBIT</b>	<b>4,5</b>	<b>16,0</b>	<b>26,3</b>	<b>36,5</b>	<b>43,4</b>	<b>55,7</b>
EBIT-marginal	2%	5%	8%	10%	11%	13%
Räntenetto	-0,8	-2,7	-1,7	-0,4	-0,3	-0,3
<b>EBT</b>	<b>3,7</b>	<b>13,3</b>	<b>24,6</b>	<b>36,1</b>	<b>43,1</b>	<b>55,4</b>
Skatt	-0,8	-0,6	-5,1	-7,4	-8,9	-11,4
<b>Nettoresultat</b>	<b>2,9</b>	<b>12,7</b>	<b>19,5</b>	<b>28,7</b>	<b>34,2</b>	<b>44,0</b>
Nettomarginal	1,0%	4,1%	6,0%	8,0%	8,8%	10,3%



Prognos, Bear scenario (MSEK)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Tillväxt	-6,4%	4,2%	6,4%	8,6%	9,3%	9,7%
Nettoomsättning	296,2	308,7	328,3	334,3	340,7	349,3
<b>Totala intäkter</b>	<b>299,8</b>	<b>309,3</b>	<b>328,5</b>	<b>334,3</b>	<b>340,7</b>	<b>349,3</b>
Övriga externa kostnader	-113,8	-109,1	-115,3	-116,7	-117,5	-118,8
Personalkostnader	-170,2	-172,2	-176,7	-186,2	-190,1	-196,0
<b>EBITDA</b>	<b>15,8</b>	<b>28,0</b>	<b>36,5</b>	<b>31,4</b>	<b>33,0</b>	<b>34,5</b>
EBITDA-marginal	5%	9%	11%	9%	10%	10%
Av- och nedskrivningar	-11,3	-12,0	-10,2	-10,1	-8,8	-8,6
<b>EBIT</b>	<b>4,5</b>	<b>16,0</b>	<b>26,3</b>	<b>21,3</b>	<b>24,2</b>	<b>25,9</b>
EBIT-marginal	2%	5%	8%	6%	7%	7%
Räntenetto	-0,8	-2,7	-1,7	-0,4	-0,3	-0,3
<b>EBT</b>	<b>3,7</b>	<b>13,3</b>	<b>24,6</b>	<b>20,9</b>	<b>23,9</b>	<b>25,7</b>
Skatt	-0,8	-0,6	-5,1	-4,3	-4,9	-5,3
<b>Nettoresultat</b>	<b>2,9</b>	<b>12,7</b>	<b>19,5</b>	<b>16,6</b>	<b>19,0</b>	<b>20,4</b>
Nettomarginal	1,0%	4,1%	6,0%	5,0%	5,6%	5,8%





# Disclaimer

---

## Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG fransäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

## Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

## Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

## Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Hifab Group AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i Bolaget.

## Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2025). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.