



Cedergrenska AB ("Cedergrenska" eller "Koncernen") är en väletablerad utbildningskoncern med verksamhet från förskola till vuxenutbildning, där gymnasiesegmentet utgör kärnan. Under Q3-24/25 konsoliderades Aprendere, ett tillskott som omfattar ca 18 skolenheter och 1 880 elever, vilket både breddar Cedergrenskas geografiska avtryck och stärker närvaron inom segmentet yrkesgymnasium, en marknad med strukturell tillväxt. Parallellt har Koncernen initierat flera åtgärder i syfte att optimera kapitalstrukturen, däribland en extra utdelning (35,2 MSEK) samt ett återköpsprogram, där 7,3 % av de utestående aktierna hittills har återköpts. Återköpsprogrammet estimeras bidra till en goodwilljusterad VPA-tillväxt om ca 11,5 %, allt annat lika, och i kombination med en estimerad utdelning motsvarande 5,6 % DA, uppgår den totala avkastningen för investerare till ca 17 %. Med en stark balansräkning, god kassaflödesgenerering och en kreditfacilitet om 150 MSEK är Cedergrenska väl positionerat att generera aktieägarvärde, genom såväl selektiva förvärv som genom återköp och utdelningar. Med en applicerad målmultipel om EV/EBITA 7,5x och ett estimerat EBITA-resultat om 107 MSEK för år 25/26, motiveras ett nuvärde om 52,2 (46,4) kr per aktie i ett Base scenario.

Kraftig tillväxt med förvärv som främsta drivare

Nettoomsättningen under Q3-24/25 uppgick till ca 362 MSEK (320), motsvarande en tillväxt om 58 % Y-Y, primärt drivet av förvärvsobjekten Aprendere, Nyköpings Enskilda Gymnasium, Psykologigymnasiet och Margarethaskolans Grundskola. Vid kvartalets utgång uppgick det totala antalet elever till 9 551 (6 845), varav gymnasieverksamhet stod för ca 60 % (50 %). Segmentet kännetecknas av skalfördelar och mer självgående elevgrupper, vilket medför lägre personalintensitet, en central faktor bakom Cedergrenskas starka marginalstruktur.

Starkare lönsamhetsbidrag än förväntat från Aprendere

Under det säsongsmissigt starka tredje kvartalet uppgick Cedergrenskas EBITA-resultat till ca 29,2 MSEK (20,7), motsvarande en EBITA-marginal om 8,1 % (9,0). En positiv aspekt är att Aprendere levererade en EBITA-marginal endast något under Koncernens genomsnitt, ett kvitto på en lyckad integration. Aprenderes lönsamhet har tidigare hämmats av bl.a. inflationsrelaterade kostnadsökningar, mindre skolenheter med begränsade skalfördelar samt övertagandet av skolor med låg lärarbehörighet, vilket medfört ökade rörelsekostnader till följd av rekrytering och kompetenshöjande insatser. I takt med realiserade synergier och skalfördelar genom centrala stödfunktioner estimeras lönsamheten successivt stärkas inom Aprendere, från 4,3 % år 2024/25 till 5,6 % år 2026/27.

Attraktiv risk/reward

Vi justerar våra tillväxtantaganden, främst till följd av förvärvet av Skärgårdsgymnasiet som konsolideras under Q1-25/26. Samtidigt prognostiseras en snabbare marginalförbättring inom Aprendere till följd av en lyckad integration, vilket föranlett en upprevidering av lönsamhetsantagandena. Med ett estimerat EBITA-resultat om 107 MSEK år 2025/26E, och en applicerad målmultipel om EV/EBITA 7,5x (7,5) motiveras ett nuvärde om 52,2 kr (46,4) per aktie i ett Base scenario.

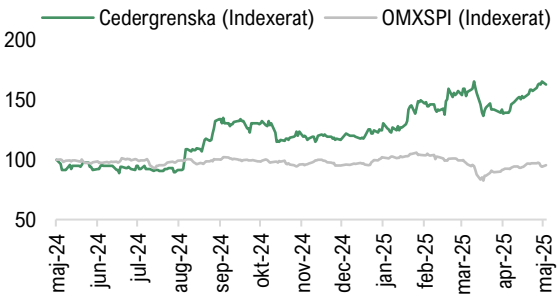
VÄRDERINGSINTERVALL

Bear	Base	Bull
29,3 kr	52,2 kr	58,7 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2025-05-26)	37,4
Antal Aktier (st.)	13 038 408 ¹
Market Cap (MSEK)	487,6 ¹
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	29,2 ¹
Enterprise Value (MSEK)	516,8 ¹
Lista	Nasdaq First North
Kvartalsrapport 4 2024/25	2025-08-28

KURsutveckling



HUVUDÄGARE (HOLDINGS, 2025-03-27)

Niklas Pålsson	15,7 %
Håkan Söderström	12,8 %
Daniel Andersson	10,1 %
Christian Drougge	8,3 %
Carl Tunberg	7,3 %

Prognoser (MSEK)	23/24 (proforma)	24/25E	24/25E (proforma)	25/26E	26/27E
Nettoomsättning	1 198	1 187	1 379	1 472	1 537
Övriga rörelseintäkter	79	78	87	93	86
Totala intäkter	1 277	1 266	1 466	1 565	1 623
Rörelsekostnader	-1 200	-1 169	-1 358	-1 441	-1 490
EBITDA	77	97	108	124	133
EBITDA-marginal (adj.)	6,0%	7,6%	7,4%	7,9%	8,2%
EBITA	62	85	94	107	116
EBITA-marginal (adj.)	4,8%	6,7%	6,4%	6,8%	7,1%
EV/S	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
EV/EBITA	8,4	6,1	5,5	4,8	4,5
P/E ²	10,5	6,5	5,9	5,2	4,9

¹Med utgångspunkt i siffrorna för Q3 2024/25 har nettoskulden justerats med hänsyn till den extra utdelningen (35,2 MSEK) samt återköp av aktier (35,8 MSEK), vilket även medför ett minskat antal utestående aktier.

²Nettovinst justerat för goodwillavskrivningar

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, 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 **Cedergrenska 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.