

Från expansion till avkastning – beläggningslyft driver marginalerna

Tellusgruppen ("Tellusgruppen" eller "Koncernen") är en diversifierad utbildningskoncern med verksamhet inom förskola, grundskola, utbildningsresurser, måltidsresurser och barnpassning. Koncernens decentraliserade dotterbolagsstruktur, i kombination med centrala stödfunktioner, skapar både operationell flexibilitet och skalbarhet. Efter en intensiv expansionsfas mellan åren 2019–2023, med 13 nyetablerade skolenheter, har ett betydande kapacitetsutrymme byggts upp. Koncernen har redan visat förmåga att kapitalisera på detta, vilket återspeglas i stigande beläggning och stärkt lönsamhet. Vidare estimeras Utbildningsresurser, med fokus på modersmålsundervisning, studiehandledning och bemaning, utgöra en växande andel av intäktsbasen och bidra till högre lönsamhet samt minskad exponering mot skolpengen. En justerad Nd/EBITDA om 1,0x¹ LTM ger även Tellusgruppen finansiellt utrymme för fortsatt selektiv konsolidering i en fragmenterad marknad. Genom en *Sum-of-the-Parts*-värdering av Koncernens segment härleds ett motiverat nuvärde om 7,0 kr per aktie i ett Base scenario, baserat på en implicit EV/EBITA-multipel om 7,0x på 2026 års estimerade EBITA-resultat om ca 26 MSEK.

Ökad beläggning utgör nyckeln till stärkt lönsamhet

Trots demografisk motvind och fallande elevunderlag har Tellusgruppen ökat beläggningsgraden inom förskoleverksamheten, från ca 65 % år 2021 till 82 % under Q2–25. Den låga initiala beläggningsgraden speglar effekten av 13 nyetableringar mellan åren 2019–2023. De profilerade skolkoncepten har varit en viktig drivkraft bakom den ökade elevtillströmningen och utgör ett tydligt kvitto på Koncernens positioneringsförmåga och operativa motståndskraft. En fortsatt beläggningsökning förväntas driva ytterligare marginalexpansion genom skalbarhet i enhetsstrukturen, vilket återspeglas i estimerade EBITA-marginaler om 4,7 % respektive 5,3 % för 2026 respektive 2027.

Fragmenterad marknad skapar förvärvsmöjligheter

Tellusgruppen har genom en historik av ett 30-tal transaktioner etablerat ett beprövat ramverk för förvärv. En fragmenterad marknad, i kombination med skärpta regulatoriska krav på insyn och kvalitet, förväntas påskynda konsolideringstakten då mindre aktörer har svårt att bära de ökade kostnaderna, en utveckling som gynnar finansiellt starka aktörer såsom Tellusgruppen. Med en justerad Nd/EBITDA om 1,0x¹ LTM, där även tilläggsköpeskillingen från Omniglot beaktas, så finns det fortsatt utrymme att agera opportunistiskt genom selektiva förvärv.

Prisökansliga säljflöden skapar attraktivt ingångsläge

Under år 2025 har ett tydligt säljtryck noterats i aktien, vilket haft en negativ påverkan på kursutvecklingen. Då försäljningen tycks ha skett med begränsad hänsyn till prisnivå har ett säljöverhäng uppstått, som tillfälligt pressat värderingen. Vi bedömer att detta lett till en tillfällig felsprissättning, och därmed ett attraktivt ingångsläge med god *Risk-Reward* för långsiktiga investerare.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
4,5 kr

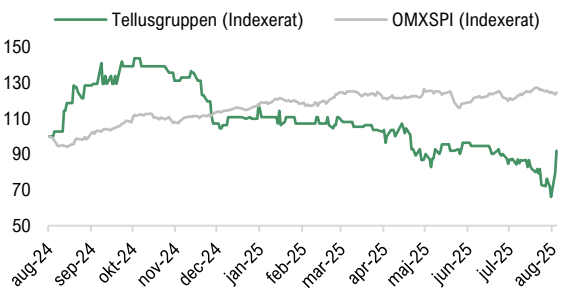
Base
7,0 kr

Bull
9,7 kr

Nyckeldata

Senast betalt (2025-08-13)	5,1
Antal Aktier (st.)	17 755 419
Market Cap (MSEK)	90,6
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK) ¹	30,0
Enterprise Value (MSEK) ¹	120,5
Lista	Nasdaq First North
Kvartalsrapport 3 2025	2025-10-24

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (2025-06-30)

INSYNSPERSON

Bina Holding AB	57,8 %
Adelko AB	8,2 %
Mangold Fondkommission AB	7,9 %
Idiomas Holding AB	3,2 %
Malin Hökeberg	2,9 %

PROGNOSE (MSEK)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	399	451	493	517	538
Övriga rörelseintäkter	28	31	31	30	28
Totala intäkter	427	482	524	547	566
Rörelsekostnader	-414	-468	-497	-517	-532
EBITDA	13	14	27	30	34
EBITDA-marginal (adj.)	3,1%	2,8%	5,2%	5,5%	6,0%
EBITA	7	11	22	26	30
EBITA-marginal (adj.)	1,5%	2,3%	4,2%	4,7%	5,3%
EV/S	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
EV/EBITDA	9,1	8,9	4,4	4,0	3,5
EV/EBITA	18,4	10,9	5,4	4,7	4,0

¹Nettoskuden har justerats med hänsyn till tilläggsköpeskillingen som uppstod vid förvärvet av Omniglot, vilken värderas till ca 26,6 MSEK. Skuden avses konverteras till ett lån med 12 mån löptid under år 2025.

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 **Tellusgruppen AB** (vidare Koncernen) 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.

Analysen 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.