

Samhällskritisk och väldiversifierad matkraft



Analyst Group®

Nordrest

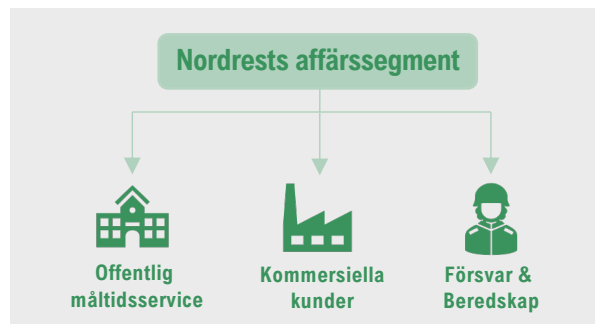
20 augusti 2025

Nordrest Holding AB ("Nordrest" eller "Bolaget") är en marknadsledande aktör inom den växande nordiska foodservice-sektorn, med fokus på samhällskritiska verksamheter såsom skolor, sjukhus, äldreomsorg och försvar. Med en decentraliserad affärsmodell, lokal närvaro och långsiktiga offentliga avtal har Nordrest etablerat en stabil intäktsbas med attraktiva kassaflöden. Bolagets flexibla struktur möjliggör skalbarhet samtidigt som kvalitet och närhet till kunden bibehålls. I takt med ökande krav på robust livsmedelsförsörjning och nationell beredskap spelar Nordrest en allt viktigare roll som leverantör till totalförsvaret och andra samhällsbärande institutioner. I kombination med stark underliggande efterfrågan inom offentlig sektor och en fragmenterad marknad utgör Nordrest en attraktiv investeringsmöjlighet med god risk/reward och potential till fortsatt uppvärdering framgent.

Företagsöversikt

Nordrest är en av Nordens största aktörer inom måltids-service, med särskilt fokus på samhällskritiska miljöer såsom skolor, äldreboenden, universitet, sjukhus och försvar. Bolaget driver över 260 enheter i Sverige, Norge och Finland och serverar fler än 40 000 måltider varje dag. Tillväxten har drivits av både organisk expansion och selektiva förvärv, med en 3-årig genomsnittlig tillväxttakt om cirka 51 % och en stabil kundbas där offentlig sektor står för över 80 % av omsättningen.

Nordrest tillämpar en decentraliserad affärsmodell där varje enhet drivs under lokalt varumärke med eget operativt ansvar. Det möjliggör hög flexibilitet och kundanpassning, samtidigt som centralt samordnade funktioner såsom inköp, administration och hållbarhetsarbete skapar stor-driftsfördelar. Bolaget adresserar en ökad miljömedveten efterfrågan genom att aktivt arbeta med klimatsmarta menyer, minskat matsvinn och ökad livsmedelssäkerhet i hela värdekedjan.



Nordrests intäktsmodell vilar på tre huvudsakliga affärs-områden:

- **Offentlig måltidsservice:** Nordrest har långsiktiga avtal med kommuner, regioner och statliga aktörer. Dessa kontrakt, ofta med indexjusterade priser, skapar stabila kassaflöden med hög visibilitet. Den justerade EBITA-marginalen låg under år 2024 på cirka 9 % inom segmentet, men väntas öka framgent, när ett stort antal avtal omförhandlas under året.
- **Kommersiella kunder:** Nordrest driver personal-matsalar för flera av Nordens största industribolag och arbetsplatser, däribland Volvo Cars, Ericsson och andra större koncerner. Dessa långa uppdrag kännetecknas av krav på effektivitet och service, ofta med tillgång till digitala lösningar och högt kapacitetsutnyttjande.
- **Försvar och beredskap:** Nordrest är en nyckelaktör inom Sveriges livsmedelsberedskap och försörjer Försvarsmakten med både färska måltider och långtids-hållbara fältrationer, så kallade MRE (Meals Ready to Eat). Bolaget är en av få privata aktörer med kapacitet att snabbt skala upp logistik och tillverkning, samt är redan godkända inom NATO:s upphandlingssystem. Segmentet växer i takt med att antalet värnpliktiga ökar och NATO-inträdet skapar nya försörjningskrav, vilket bidrar till ökad efterfrågan för Nordrest.

Strukturellt skifte när NATO rustar

Det förändrade geopolitiska läget präglas av krig, ökade spänningar och växande osäkerhet. Som ett direkt svar väntas Försvarsmakten höja sina personalanslag med 40 %, samtidigt som NATO-länderna planerar att mer än fördubbla sina försvarsbudgetar. Denna omfattande omställning driver på en strukturell efterfrågeökning där Nordrest, med rollen som etablerad för båda två, är väl positionerat att ta ytterligare mark.

Omförhandling av olönsamma kontrakt

När inflationen steg kraftigt under åren 2022 och 2023 pressades Nordrests marginaler avsevärt. Bruttomarginalen föll från 66 % till 55 % mellan åren 2021 och 2022, främst till följd av stigande kostnader och kontrakt utan inflationsskydd. Under åren 2025 och 2026 löper dock flera större avtal ut, vilket ger Bolaget möjlighet till omförhandlingar som estimeras lyfta bruttomarginalen med som minst 4 %.

Affärsmodell stärker varumärket

Genom en decentraliserad modell, där varje restaurang utgör ett eget koncept, har Nordrest skapat ett starkt samarbete med kunder. Genom att arbeta nära kunderna uppnås en högre kundnöjdhet, samtidigt som den starka kundlojaliteten bidrar till en hög andel återkommande intäkter om 95 %. Nordrest har historiskt genomfört strategiska förvärv och har idag en nettokassa om 183 mSEK, vilket möjliggör förvärv även framgent.

Stark position inom försvarsinriktad måltidsförsörjning

Nordrest har byggt upp en stark ställning inom militära måltidslösningar, där dotterbolaget OutMeals levererar färdiga MRE-paket till flera NATO-länder. I takt med att Europas försvarsbudgetar ökar och militär personalstyrka växer, stiger behovet av hållbara och säkra fältransoner. Nordrest är en av få leverantörer som är godkända inom NATO:s upphandlingssystem. I nuläget försörjer Bolaget cirka en tredjedel av medlemsländerna med måltider, och med fortsatta brister på kvalificerade leverantörer, samt höga inträdesbarriärer, anses risken för att kontrakt inte förlängs som låg. Produkterna anpassas i samråd med kunderna, vilket bidrar till fler återkommande beställningar och goda relationer. Försvarssegmentet står för en stor del av vinsten, och med hög strukturell efterfrågan, samtidigt som antalet aktörer är begränsade, finns goda förutsättningar för fortsatt vinsttillväxt.



”När NATO nu har enats om att mer än dubbla medlemsländernas försvarsutgifter till 5 % av BNP ökar också trycket på logistik och försörjning. Nordrest har redan en beprövad roll i systemet, vilket talar för både volymtillväxt och starkare marginaler”, säger ansvarig analytiker på Analyst Group.

Långsiktiga avtal skapar stabil grund för fortsatt vidareutveckling

Nordrest har en stabil intäktsbas genom fleråriga avtal inom offentlig foodservice och försvar, där Försvarsmakten under april år 2024 förlängde avtalet med Bolaget till mars år 2028. Avtalet omfattar restaurangdrift, catering och konferensservice vid militära anläggningar i södra Sverige. Förlängningen visar på stark kundrelation och bidrar till god förutsägbarhet i intäkterna. Med en nettokassa och begränsat kapitalbehov förväntas Nordrest växa utan extern finansiering, medan den lokala och flexibla affärsmodellen ger effektiv drift. NATO-kontraktet löper till år 2027 och bedöms sannolikt förlängas, givet Bolagets framgångsrika roll, brist på leverantörer, höga krav och därmed inträdesbarriärer.

Produktportfölj och affärsområden

Nordrests verksamhet består av tre ben: **kommersiella kunder, försvar och beredskap**, samt **offentlig service**.

KOMMERSIELLT

Nordrest driver personalrestauranger för bland annat Volvo Cars, Bosch och SKF. Avtalen upphandlas privat och löper oftast tills vidare. Trots viss volymvariation ger jämna gästflöden och flexibel drift goda lönsamhetsmöjligheter, medan lokal närvaro kombinerat med central support utgör en konkurrensfördel. Segmentet stod för ca 15 % av omsättningen år 2024.

FÖRSVAR

Nordrest levererar till försvarssektorn via restaurangdrift inom Försvarsmakten, såsom fysiska restauranger och genom färdiga måltidspaket och fältransoner från dotterbolaget OutMeals. Sedan år 2017 är Bolaget godkänt inom NATO:s upphandlingssystem, med ramavtal för flera europeiska försvarsmakter. Produkterna används även av MSB och Polisen. Segmentet stod för ca 40 % av omsättningen år 2024, och gynnas bl.a. av ökande försvarsanslag och en växande värnpliktsorganisation.

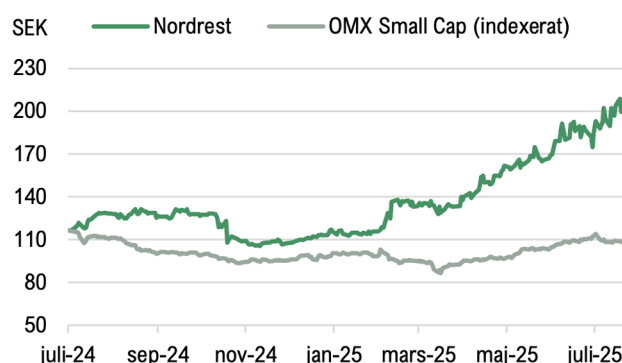
OFFENTLIGT

Nordrest levererar måltider till skolor, äldreomsorg och andra offentligt finansierade verksamheter. Avtalen upphandlas enligt LOU och löper vanligtvis tre till fem år med möjlighet till förlängning. Efterfrågan är stabil och volymerna förutsägbara, vilket ger goda förutsättningar för planering. Samtliga restauranger är strukturerade på ett decentraliserat sätt med individuell variation. Gemensamt är fokus på hållbarhet och råvaror i säsong, något som också håller kostnaderna nere. Offentlig sektor stod för ca 35 % av omsättningen år 2024, en nivå som tydligt överstiger sektorkollegor och speglar Bolagets starka position inom sektorn.

Nyckeldata per 2025-08-20

Senast betalt (SEK)	199,00
Antal aktier	12 400 000
Börsvärde (MSEK)	2 558
Nettoskuld (MSEK)	-183
EV (MSEK)	2 375
Lista	Nasdaq First North Growth Market
VD	Thomas Dahlstedt

Aktiekursens utveckling

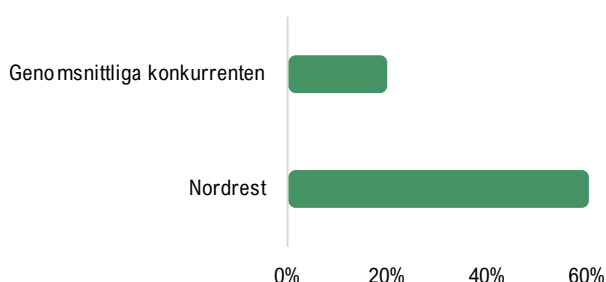


Marknadsanalys

Stark position på en växande offentlig måltidsmarknad

Den svenska marknaden för offentlig måltidsservice uppgick till cirka 40 mdSEK under år 2024 och bedöms växa strukturellt under kommande år. Drivkrafterna utgörs framförallt av befolkningsökning, ökande krav på välfärdens kvalitet och en politisk vilja att effektivisera offentlig service. Samtidigt sker en tydlig omställning där kommuner och regioner i allt högre grad övergår från egen regi till upphandlad måltidsdrift. Därmed öppnas också en större del av den offentliga marknaden upp för externa leverantörer.

Andel av omsättning från offentlig måltidsservice

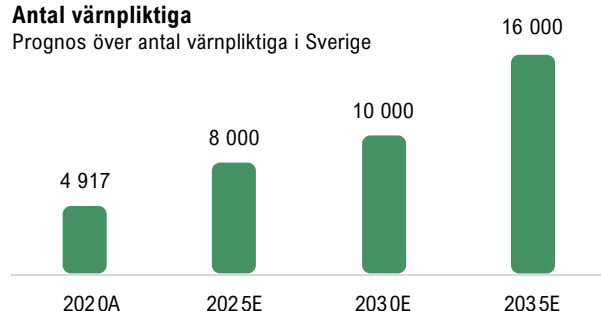


För etablerade aktörer med erfarenhet av offentlig upphandling och kapacitet att leverera både volym och specialanpassade lösningar skapas ett växande affärsutrymme. Nordrest har redan tagit en stark position i denna marknadsförskjutning genom att vinna större kontrakt i bland annat Region Gävleborg och Stockholm Stad, två viktiga referenskunder som stärker Bolagets trovärdighet inför framtida upphandlingar. Därmed har Nordrest lagt grunden för fortsatt expansion inom ett segment som kännetecknas av låg risk och hög stabilitet.

Även inom försvarssektorn förändras förutsättningarna snabbt. Sveriges NATO-inträde, fördubblade värnpliktsvolymerna till 2030 och en försvarsbudget som väntas öka från cirka 2 % till 5 % av BNP driver upp behovet av både restaurangdrift och fältpassade måltider. Detta skapar en strukturell uppväxling av måltidstjänster inom totalförsvaret. Genom att redan vara upphandlad leverantör till NATO:s inköpssystem, och med beprövad kapacitet genom dotterbolaget OutMeals, är Nordrest väl positionerat för att ta del av denna tillväxt, både i Sverige och internationellt.

Antal värnpliktiga

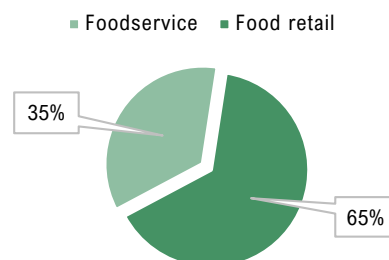
Prognos över antal värnpliktiga i Sverige



Den svenska foodservice-marknaden

Den bredare svenska foodservicemarknaden omsatte cirka 220 mdSEK under år 2024, varav den offentligt finansierade delen stod för omkring 25 % av volymen. Få aktörer lämnar dock prognoser om marknadens framtida tillväxt, som kantas av flera faktorer och stor osäkerhet. Inom skola, äldreomsorg och annan offentlig verksamhet serveras över 750 miljoner måltider årligen, vilket gör segmentet till en av de största och mest stabila delarna av marknaden. Efter pandemin har upphandlingar i offentlig sektor återgått till tidigare nivåer, och efterfrågan väntas öka i takt med att befolkningen åldras.

Den svenska måltidsmarknadens fördelning



Samtidigt sker en tydlig strukturförändring där allt fler kommuner och regioner väljer att lägga ut måltidsdriften på entreprenad. I dag lagas ungefär hälften av alla offentliga måltider i privat regi, en andel som förväntas fortsätta öka. Trenden drivs av både kostnadspress och ett ökat fokus på kvalitet och hållbarhet, vilket skapar ett växande utrymme för externa leverantörer med kapacitet att möta krav på näringsinnehåll, specialkost, miljöcertifiering och kostnadseffektivitet. Nordrest har under de senaste åren vuxit snabbt inom segmentet och under år 2024 utgjorde offentliga kunder cirka 35 % av Bolagets totala omsättning, att jämföra med ett marknadssnitt om cirka 20 %.

Nordrest har goda förutsättningar att fortsätta ta marknadsandelar på den svenska foodservicemarknaden, som är starkt fragmenterad och där ingen aktör har mer än 5 % av marknaden, vilket skapar goda förvärvsmöjligheter för Nordrest. Till skillnad från många konkurrenter, där måltidsservice endast är en del av verksamheten, är Nordrest helt fokuserade på mat och måltider. Detta möjliggör optimering av produktutveckling, leveranskedjor och kundupplevelse. Bolaget erbjuder ett av marknadens mest omfattande sortiment, från campusrestauranger och företagsmatsalar till frystorkade måltider och specialiserad catering. Expansionen sker löpande i Sverige och på närliggande geografiska marknader. Ett aktuellt exempel är den nya cateringverksamheten, som tar mark inom både privat-segmentet och företagssegmentet. Med ett fokus på måltidsservice, rikstäckande nätverk och förmåga att snabbt lansera nya koncept bedöms Nordrest vara väl positionerat att stärka Bolagets marknadsandel och driva lönsam tillväxt.

Investeringspotential

Europeiska försvarssatsningar driver strukturell tillväxt

Det säkerhetspolitiska läget i Europa har på kort tid förvandlat försvarssektorn till en av de snabbast växande offentliga utgiftskategorierna. Sveriges försvarsbudget har ökat med över 100 % sedan år 2020, från 60 mdSEK till 125 mdSEK år 2024. Regeringen har dessutom som mål att dubblera antalet värnpliktiga från cirka 5 000 år 2020 till 10 000 senast år 2030, där den långsiktiga nivån prognostiseras till 16 000 värnpliktiga per år. Denna ökning innebär en kraftigt ökande efterfråga på Nordrests måltidstjänster inom försvaret, både i form av restaurangdrift och fältanpassade måltider.

Nordrest är redan en etablerad leverantör inom båda områdena. Bolaget har sedan år 2017 varit kvalificerat inom NATO:s upphandlingssystem NSPA, och var även en av få aktörer som återkvalificerades vid upphandlingen under år 2023. I dagsläget har Nordrest ramavtal med 31 % av NATO:s medlemsländer, där försäljningen inom försvarssegmentet har vuxit med en CAGR om 39 % sedan etableringen.

Samtidigt råder det fortfarande leveransbrist inom NATO:s upphandlingssystem, där upp till 20 % av efterfrågan inte kan mötas av befintliga leverantörer. Detta stärker Nordrests position samtidigt som Bolaget satsar på att växla upp sin kapacitet. Under år 2025 enades dessutom NATO:s medlemsländer om att höja försvarsutgifterna från tidigare riktlinje om 2 % av BNP till ett nytt mål om 5 %. Det innebär en kraftigt ökad, och långsiktigt säkrad, efterfrågan på logistik- och måltids-tjänster inom hela alliansen. Med en växande värnpliktsorganisation, utökade NATO-åtaganden och en bevisad leveransförmåga är Nordrest väl positionerat för att växa vidare inom detta segment, som bedöms stå för upp till en fjärdedel av Bolagets totala omsättningstillväxt de kommande två åren.

Omförhandling av kontrakt väntas driva lönsamhetslyft

De stigande kostnaderna, påverkat av hög inflation, under åren 2022 och 2023 påverkade leverantörer med fasta avtal, särskilt inom offentlig sektor där indexuppräknung ofta saknas eller sker med fördröjning. För Nordrest innebär det att bruttomarginalen sjönk från nivåer över 70 % till cirka 60 %. Då en stor del av intäkterna kommer från fleråriga avtal med fast pris, fick det tydlig effekt på resultatet och lönsamheten.

Under åren 2020-2025 och 2026 löper många av dessa avtal ut eller är föremål för omförhandling. I takt med att nya upphandlingar speglar det nya kostnadsläget med högre råvarukostnader, finns förutsättningar för att succesivt återställa en högre lönsamhet. Nordrest har dessutom infört ett mer selektivt arbetssätt där nya avtal utvärderas-

noggrant utifrån marginalpotential och lönsamhetskrav. Genom Bolagets starka ställning, förhandlingsutrymme och höga kundnöjdhet, antas Bolaget ha god möjlighet att omvandla ofördelaktiga kontrakt till mer lönsamma avtal. Denna förändring förväntas kunna driva en förbättring av bruttomarginalen om ca 4-5 %, till totalt 62 % under åren 2025-2026.

Samtidigt har Nordrest ökat förhandlingsstyrkan genom tillväxt och ökad närvaro. Idag serverar Bolaget över 40 000 måltider per dag, vilket ger stordriftsfördelar i upphandlingar, inköp och logistik. Med större kontroll över kontraktsvillkor och fortsatt fokus på kostnader finns goda möjligheter att förbättra rörelsemarginalen under andra halvåret år 2025.

Särpräglad affärsmodell driver tillväxt i foodservice

Nordrest arbetar enligt en decentraliserad modell där varje enhet drivs med ett tydligt lokalt ansvar, samtidigt som centrala funktioner tillhandahåller stöd inom exempelvis inköp, kvalitet, HR och administration. Denna kombination av lokal förankring och gemensamma system möjliggör både kundanpassade lösningar och effektiva, centraliserade processer för inköp, logistik och administration. Affärsmodellen lämpar sig särskilt väl för segment där krav på närvaro, kontinuitet och dialog är avgörande, såsom skolor, äldreomsorg och personalrestauranger på stora företag.

Under 2024 har Nordrest levererat en organisk tillväxt omkring 8 %, vilket inte når upp till Bolagets interna mål om minst 10 %. Ett inträde i Finland i slutet av 2024 via Garam & Vermiglio Catering Oy med cirka 30 MSEK i omsättning ger ett första intäktsben utanför Sverige med tydlig lokal förankring och en växande marknad, medan köpet i maj 2025 av 40 % i danska Orifo APS, med en omsättning omkring 300 MSEK och en köpeskilling på 40 mSEK, skapar omedelbar skala i Danmark och utrymme för gemensamma inköp, sortimentsharmonisering och andra konsolideringseffekter.

Under våren 2025 genomfördes också ett förvärv av en ny produktionsanläggning i Kristianstad för 8 mSEK, vilken medför att Outmeals kan flytta upp i värdekedjan med egen MRE-produktion. Produkterna finns redan på Addas ramavtal, vilket innebär att de är tillgängliga för alla Sveriges kommuner och regioner att köpa in, vilket inte är en garanterad orderstock men som i praktiken kortar säljcykeln och sänker tröskeln för kommuner och regioner att beställa. Under hösten 2025 inleder Nordrest intern produktion av Outmeals vid den nya anläggningen. Satsningen bedöms få stor betydelse, dels genom förbättrade marginaler via minskade leverantörsled och effektivare inköp, dels genom stärkt kapacitet att möta den växande efterfrågan från Europeiska försvarsmakter. Då försvarssegmentet är Bolagets mest lönsamma segment, förväntas lägre produktionskostnader bidra till att EBIT-marginalen når ca 10 % redan 2026, vilket motsvarar en ökning på cirka två procentenheter från 2024 års nivå.

Prognos & värdering

Tilltagande tillväxt driver lönsamhet

Under år 2024 växte Nordrests nettoomsättning med ca 8 %, samtidigt som bruttomarginalen förbättrades med tre procentenheter till ca 58 %. För åren 2025 och 2026 väntas intäkterna fortsätta öka i en ännu snabbare takt, omkring 10 %. Den accelererade tillväxten förklaras främst av omförhandlingar av äldre, olönsamma kontrakt som tidigare haft en dämpande effekt på lönsamheten. Nordrests tillväxt anses främst vara hänförlig till den ökande aktiviteten inom försvarssektorn, där ett fördjupat samarbete inom NATO och en växande värnpliktsstyrka förväntas leda till ökad efterfrågan på måltidslösningar.

Attraktiv värderingspotential relativt sektorkollegor

För att värdera Nordrest har Analyst Group valt att genomföra en Peer-värdering, eftersom Bolagets återkommande förvärv skapar osäkerhet kring långsiktiga kassaflöden, vilket gör en relativvärdering mer ändamålsenlig än en DCF. Relativvärderingen baseras på ett urval av Peers av noterade nordiska och europeiska servicebolag med verksamhet inom facility management, catering och kontraktsmåltider. Urvalet fokuserar på bolag med jämförbara affärsmodeller, återkommande intäkter och verksamhet i personalintensiva sektorer. Peer-gruppen omfattar Coor, Fodelia, NoHo Partners och ISS.

Trots likheter i affärsmodell, skiljer sig Nordrest tydligt från jämförelsebolagen genom Bolagets unika specialisering. Nordrest är en av få börsnoterade aktörer i Europa som uteslutande arbetar med måltidslösningar, vilket skapar en renodlad affärsmodell och lägre exponering mot svårstyrda tjänstemixar. Andelen offentlig verksamhet är dessutom högre än för sektorn som helhet, vilket ger stabila kassaflöden, återkommande intäkter och lägre cyklisk risk.

I jämförelse med Peers uppvisar Nordrest en betydligt högre lönsamhet, med en EBIT-marginal om 8 % jämfört med ett snitt på omkring 4 %, och en bruttomarginal på 58 %, mot en median om 40 % i Peer-gruppen. Även EBIT-marginalen är klart starkare än hos jämförelsebolagen, trots att en stor andel av intäkterna kommer från offentlig sektor.

Resultaträkning (MSEK)	2024A	2025E	2026E
Nettoomsättning	1 908	2 194	2 413
Övriga rörelseintäkter	54	51	49
Totala intäkter	1 962	2 245	2 462
Handelsvaror	-819	-884	-929
Bruttoresultat	1 143	1 361	1 533
Bruttomarginal	58,3 %	60,6 %	62,3 %
Övriga externa kostnader	-344	-388	-427
Personalkostnader	-595	-681	-766
Övriga rörelsekostnader	-7	-8	-8
EBITDA	198	284	331
EBITDA-marginal	10,1 %	12,6 %	13,5 %
Avskrivningar	-37	-44	-48
EBIT	161	240	283
EBIT-marginal	8,2 %	10,7 %	11,5 %

Utöver högre marginaler har Bolaget uppvisat stark tillväxt, med en omsättningsökning på 175 % sedan 2020. Trots detta handlas Nordrest till en rabatt om ca 30 % mot Peers baserat på 2026 års prognoser. Med förväntad årlig tillväxt om ca 10 % och successivt stigande marginaler, drivet av omförhandlade avtal, ökad intern MRE-produktion och förvärvssynergier, framstår rabatten som omotiverad och ger potential för en uppvärdering i nivå med sektorn.

Nordrest kombinerar hög lönsamhet, låg skuldsättning och stabila intäkter, men värderas trots det till med rabatt mot jämförbara bolag på sikt, där Peer-snittet värderas till EV/EBIT 12x och Nordrest omkring 8x. Marknaden tycks inte fullt ut ha prissatt potentialen i de offentliga avtalen, där viss osäkerhet kring förnyelser antas ha påverkat. Samtidigt har samtliga större avtal som omförhandlats under år 2025 hittills förlängts, vilket tyder på starka kundrelationer. I takt med att detta bekräftas och Bolaget levererar enligt plan ökar möjligheterna till uppvärdering. Målmultipeln sätts i nivå med sektormedianen om EV/EBIT 12x. Målmultipeln motiveras av Bolagets breda inkomstmix, låga cykliskitet, och återkommande avtal. Någon rabatt på målmultipeln bedöms inte nödvändigt, eftersom Bolaget uppvisar klart bättre lönsamhetsmått, där bland annat en ROIC på 160 % och samtidigt har lägre finansiell risk genom stark nettokassa om 183 mSEK. Genom en antagen målmultipel om EV/EBIT 12x på Nordrest prognostiserade EBIT-resultat om 283 mSEK år 2026 motiveras ett potentiellt pris per aktie om 281,2 SEK.

Relativ värdering	Market Cap	Nettoskuld	Bruttomarginal 2024A	EBIT-marginal 2024A	EV/S 2024A	EV/EBIT 2024A	EV/EBIT 2026E
Coor	4 517	2 419	10,9 %	3,0 %	0,6	14,8	11,9
Fodelia	502	33	43,3 %	1,2 %	0,9	71,0	13,3
NoHo Partners	2 074	3 680	68,7 %	9,7 %	1,2	10,1	13,6
ISS	49 550	21 069	36,9 %	4,6 %	0,6	10,8	9,8
Median	3 296	3 050	40,1 %	3,8 %	0,8	12,8	12,6
Genomsnitt	14 161	6 800	40,0 %	4,6 %	0,8	26,7	12,2
Nordrest	2 532	-183	58,3 %	8,2 %	1,2	9,9	8,4

Appendix

Resultaträkning (MSEK)	2023A ¹	2024A	2025E	2026E
Nettoomsättning	1 770,6	1 907,5	2 193,7	2 413,0
Övriga rörelseintäkter	58,4	54,1	51,4	48,8
Totala intäkter	1 829,0	1 961,7	2 245,1	2 461,9
Handelsvaror	-820,5	-818,9	-884,4	-928,6
Bruttoresultat	1 008,5	1 142,8	1 360,7	1 533,2
Bruttomarginal	55,1 %	58,3 %	60,6 %	62,3 %
Övriga externa kostnader	-306,9	-343,6	-388,3	-427,1
Personalkostnader	-512,6	-594,9	-681,1	-766,3
Övriga rörelsekostnader	-5,6	-6,7	-7,6	-8,5
EBITDA	183,4	197,6	283,6	331,4
EBITDA-marginal	10,0 %	10,1 %	12,6 %	13,5 %
Avskrivningar	-26,8	-37,0	-43,9	-48,3
EBIT	156,6	160,6	239,8	283,1
EBIT-marginal	8,6 %	8,2 %	10,7 %	11,5 %

¹Under detta räkenskapsår var Nordrest inte börsnoterat. Börsintroduktion skedde först under andra kvartalet år 2024.

Beräkning av potentiell uppsida	
Målmultipl EV/EBIT 2026	12,0
EBIT 2026E (MSEK)	283
Implicit EV (MSEK)	3 028
Nettokassa(-)/skuld(+) MSEK	-183
Implicit börsvärde (MSEK)	3 579
Dagens börsvärde (MSEK)	2 532
Potentiell uppsida	41,3 %
Implicit aktiepris, SEK	281,2

Disclaimer

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 vara 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 frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG. Läsare kan anta att Analyst Group har mottagit ersättning för att framställa denna analysartikel.

AG Equity Research AB

Riddargatan 12B
114 35 Stockholm

Telefon: 08-410 112 15
E-post: info@analystgroup.se
Hemsida: www.analystgroup.se

Org.nr: 556999-0939

Analyst Group är ett växande analyshus med fokus på små- och microcap-bolag i Sverige. Sedan vår start år 2014 har vi utvecklat en djupgående kunskap och erfarenhet av att analysera och erbjuda aktieanalyser, samtidigt som vi hjälper företag att förbättra sina investerarrelationer för ökad förståelse och transparens. Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.