

Lönsam tillväxt och aktiv förvärvsagenda driver värdeökning

Synexo Group AB ("Synexo", "Koncernen" eller "Bolaget") är en nordisk teknologikoncern inom datasäkerhet, backup och återställning. Bolaget erbjuder molnbaserade abonnemangstjänster inom *Backup-as-a-Service* (BaaS) och *Disaster-Recovery-as-a-Service* (DRaaS), där kundernas data kopieras och skyddas i nordiska datacenter med möjlighet till fullständig återställning vid cyberattacker, hårdvaruhaveri eller mänskliga misstag. Synexo kombinerar hög organisk tillväxt med en aktiv *buy-and-build*-strategi för att konsolidera den fragmenterade nordiska BaaS-marknaden. Koncernen uppvisar en ARR-tillväxt om 90 % Y-Y, en kundretention om ~96 % och en kontrakterad ARR om 10,7 MSEK vid utgången av april månad, och estimeras nå positiv *Cash-EBITDA* under Q2-26, vilket skapar förutsättningar för stark lönsam tillväxt framgent. Baserat på en relativvärdering och en härledd EV/ARR-multipel om 4x på estimerad ARR vid utgången av år 2027 motiveras ett potentiellt nuvärde om 0,26 SEK per aktie i ett Base scenario.¹

- Stark strukturell medvind driver efterfrågan

Den nordiska BaaS-marknaden drivs av strukturella marknadstrender där eskalerande cyberhot, skärpta regulatoriska krav och den kraftiga ökningen av datavolymer i takt med bredare AI-adoption skapar en växande efterfrågan på lokalt kontrollerade backup-tjänster. Synexo adresserar dessa drivkrafter genom lokal datalagring i Norge och Sverige, vilket möter kraven på datasuveränitet. Bolaget har därtill en Helsenetticens som ger tillgång till den regulatoriskt skyddade norska hälsomarknaden, samt en partnerdriven modell som tillgängliggör marknadsledande teknik för SMB-segmentet. Den underliggande datatillväxten driver strukturell merförsäljning genom ökade lagringsvolymer hos befintliga kunder och bekräftar affärsmodellens förmåga att generera organisk tillväxt.

- Live ARR passerar break-even-nivån under Q2-26

Q1-rapporten och tillväxtuppdateringen för april bekräftade fortsatt stark utveckling, med ARR-tillväxt om 90 % LTM, churn om cirka 3 % och kontrakterad ARR om 10,7 MSEK som ger god intäktsvisibilitet. Live ARR om 6,4 MSEK överstiger break-even-nivån, vilket bekräftar guidningen om positivt concern-Cash-EBITDA-resultat under Q2-26 och markerar övergången till en lönsam tillväxt. Varje inkrementell MSEK i live ARR bidrar till EBITDA-resultatet med en marginal som närmar sig bruttomarginalen och driver tydlig marginalexpansion.

- Buy-and-build-strategi motiverar ett högre bolagsvärde

Synexo driver en buy-and-build-strategi för att konsolidera den nordiska BaaS-marknaden, där Deploi-förvärvet adderar 2,9 MNOK ARR med positivt EBITDA-resultat och breddar erbjudandet mot hosting och nordisk molninfrastruktur. Förvärvet, genomfört till attraktiva 1,2x ARR och 3,7x EBITDA, bekräftar att Bolagets *buy-and-build*-strategi. Den beslutade företrädesemissionen om cirka 6,5 MSEK säkerställer den finansiella positionen och understödjer fortsatt förvärvsexekvering. Analyst Group justerar upp våra estimaten till följd av Bolagets starka utveckling, men givet ett ökat antal aktier bibehålls ett motiverat värde i Base scenario om 0,26 SEK per aktie.¹

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear

0,12 kr

Base

0,26 kr

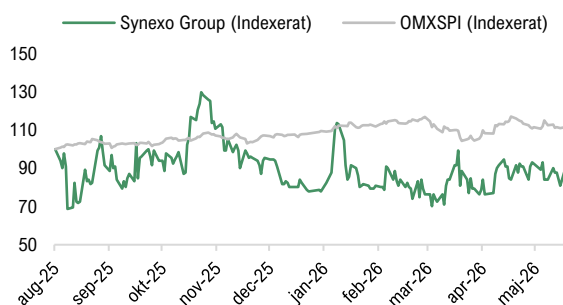
Bull

0,37 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2026-05-21)	0,117
Antal Aktier (st.) ¹	324 424 712
Market Cap (MSEK)	38,0
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-1,4
Enterprise Value (MSEK)	36,6
Lista	Nordic SME Sweden
Kvartalsrapport 2 2026	2026-08-20

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

INSYNSPERSON

Sorcap AS	26,4 %
C.C Solutions AS	14,5 %
Citius Data AS	9,5 %
Ørjan Abelsen	5,8 %
Peter Wilbo	4,5 %

Prognoser (MSEK)	2025A ²	2026E	2027E	2028E
Live ARR	5,0	15,7	26,6	37,1
Kontrakterad ARR	8,7	21,1	31,5	42,0
Nettoomsättning	3,9	9,6	21,4	31,7
Bruttokostnader	-1,5	-2,8	-6,1	-8,7
Bruttoresultat	2,4	6,8	15,3	23,0
Bruttomarginal	62%	71,0%	71,3%	72,6%
EBITDA	-2,0	1,0	6,4	11,1
EBITDA-marginal	neg.	10,2%	29,9%	34,9%
EV/ARR	7,3x	2,3x	1,4x	1,0x
EV/S	9,4x	3,8x	1,7x	1,2x
EV/EBITDA	neg.	37,2x	5,7x	3,3x

¹Värderingen tar företrädesemissionen i beaktning och företrädesemission estimeras tecknas till 100 %. Antalet aktier förväntas öka till cirka 367,7 miljoner.

²Baserad på pro forma siffror för Synexo Group och utgör inte konsoliderade resultat.

Innehållsförteckning

Investeringsidé	3
Kommentar på Synexos emission	4
Kommentar Q1-rapport	5-7
Bolagsbeskrivning	8-10
Marknadsanalys	11-12
Finansiell prognos	13-18
Värdering	19-21
Bull & Bear	22
Ledning & Styrelse	23
Appendix	24-25
Disclaimer	26

OM BOLAGET

Synexo är en nordisk teknologikoncern inom datasäkerhet, backup och återställning. Bolaget erbjuder molnbaserade abonnemangstjänster inom BaaS och DRaaS, där kundernas data kontinuerligt kopieras och skyddas i nordiska datacenter med möjlighet till fullständig återställning vid exempelvis cyberattacker, hårdvaruhaveri eller mänskliga misstag. Genom en *buy-and-build*-strategi kombinerar Synexo organisk tillväxt med strategiska förvärv i syfte att konsolidera den nordiska marknaden och etablera sig som en ledande leverantör av dataskydds- och återställningstjänster. Koncernen bildades genom ett omvänt förvärv hösten 2025 och är noterad på NGM Nordic SME.

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Sindre A. Sørlie

Styrelseordförande Peter Wilbo

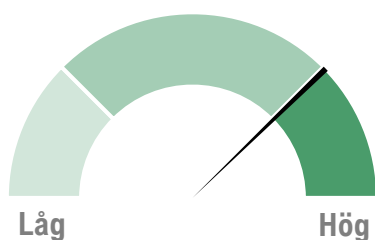
ANALYTIKER

Namn David Rimbe

Telefon +46 703 36 33 84

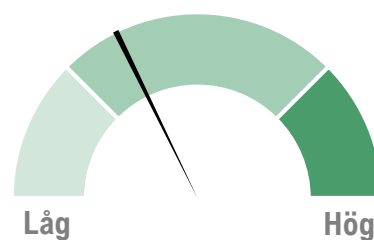
E-mail david.rimbe@analystgroup.se

Värde drivare



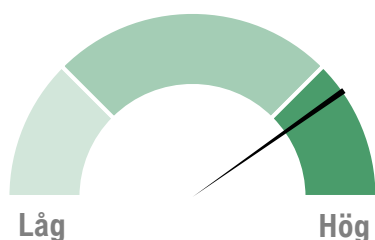
Den kontrakterade ARR-basen utgör en tydlig organisk tillväxt drivare under år 2026, vilken bidrar med hög intäktsvisibilitet och bekräftar en hög ARR- och omsättningstillväxt. Deploi-förvärvet bekräftar Koncernens *buy-and-build*-strategi och breddar erbjudandet, vilket vi anser stärker Synexos position som nordisk BaaS-konsoliderare. I ett längre perspektiv förväntas ytterligare förvärv, marginalexpansion och fortsatt hög organisk tillväxt utgöra de starkaste värde drivarna.

Lönsamhet



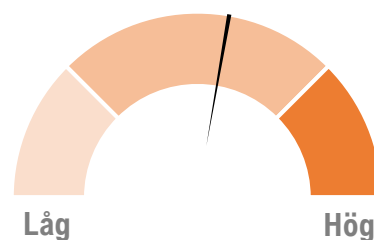
Synexo har en kort historik som noterad Koncern och har ännu inte uppvisat lönsamhet på koncernnivå. Dotterbolagen uppvisar dock fristående lönsamhet på operativ nivå. Kassaflödesmässig breakeven förväntas under Q2-26, och Analyst Group bedömer att den partnerdrivna modellen, i kombination med starka bruttomarginaler skapar goda förutsättningar för skalbar lönsam tillväxt. Betyget baseras på den historiska utvecklingen och beaktar inte framåtblickande faktorer.

Ledning & Styrelse



Synexo leds av VD Sindre A. Sørlie, grundare av Backupbuddy med bakgrund inom teknologi, SaaS och stora IT-koncerner. Trots en liten organisation besitter ledning och styrelse breda och kompletterande erfarenheter, och bedöms ha rätt egenskaper för att framgångsrikt konsolidera den fragmenterade nordiska BaaS-marknaden. Det totala insynsägandet i Synexo uppgår till cirka 52 %, vilket skapar ett starkt incitament för långsiktigt fortsatt värdeskapande och aktieägarvärde framgent.

Risk



Synexo befinner sig i ett tidigt skede som noterad Koncern, med en liten organisation och begränsad publik historik, vilket medför risker avseende nyckelpersonberoende och integrationskapacitet vid parallella förvärv. Balansräkningen är skuldfri med en soliditet om 92 % vid utgången av Q1-26, och förvärvsstrategin avses finansieras genom egen kassa, eget kapital och lån. En accelererad förvärvstakt kan dock ställa krav på Bolagets finansiella resurser. Riskprofilen motvägs av en låg churn, bred kundspridning och en affärsmodell med låg kapitalintensitet.

AI driver exponentiell datatillväxt och ökat behov av datalagring

Synexo Groups intäktmodell

- **Hög grad av återkommande intäkter (ARR genom BaaS)**
- **Hög organisk tillväxt inom befintlig kundportfölj (NRR >110 %)**
- **Kontrakterad ARR om 10,7 MSEK ger hög intäktsvisibilitet**
- **Lågt kundbortfall (churn ~3)**
- **Diversifierad och bred kundbas**



Deploi-förvärvet adderar 2,9 MNOK i ARR

Base scenario

Equity Value Per aktie

84 MSEK = 0,26 SEK

AI, datasäkerhet och regulatoriska krav samverkar och driver strukturell efterfrågan på BaaS

Den globala dataproduktionen har fördubblats på tre år och förväntas att växa med cirka 25 % årligen, en tillväxt som mekaniskt ökar volymen data som kräver systematiskt skydd. Parallellt uppgick den estimerade globala kostnaden för cyberattacker till 10,3 mdUSD under år 2025, därutöver så ställer NIS2-direktivet explicita regulatoriska krav på backup-strategi och kontinuitetsplanering för cirka 5 000 norska organisationer. Synexo är positionerat i skärningspunkten av dessa drivkrafter, där Bolagets BaaS-plattform med lokal datalagring i Norge och Sverige adresserar de krav på nordisk kontroll och efterlevnad som följer. Dotterbolaget Backup Bankens Helsenett-licens utgör en inträdesbarriär till den norska hälso-marknaden och den partnerdrivna modellen tillgängliggör marknadsledande teknik för SMB-segmentet utan den komplexitet och kostnadsnivå som avancerade lösningar normalt medför. Den nordiska BaaS-marknaden beräknas uppgå till cirka 3 mdNOK och antas växa med 10–15 % årligen. AI-driven datatillväxt driver upsell genom Synexos ökade datalagringsbehov hos slutkunderna. Analyst Group bedömer att denna samverkan av strukturella drivkrafter ger Synexo en stark tillväxtbas som sträcker sig väl bortom prognosperioden.

Stark ARR-tillväxt och skalbar plattform med hög operativ hävstång

Synexos senaste tillväxtuppdatering för april månad 2026 bekräftar ett starkt operativt momentum: live ARR uppgick till 6,4 MSEK, motsvarande en tillväxt om 90 % Y-Y, kontrakterad ARR till 10,7 MSEK och en sekventiellt stigande NRR. Intäktskvaliteten underbyggs av en churn om cirka 3 % och en NRR om 119 % under helåret 2025, vilket innebär att den befintliga kundbasen expanderar med närmare 20 % per år organiskt. Den kontrakterade ARR:en om 10,7 MSEK inkluderar en backlog om 4,3 MSEK¹, vilket ger stark intäktsvisibilitet kommande tolv månader. Samtidigt eliminerar den partnerdrivna distributionen, med cirka 60 IT-återförsäljare och över 1 200 slutkunder, behovet av en stor säljorganisation. Kundspridningen är bred och den befintliga infrastrukturen har ledig kapacitet, vilket innebär att tillkommande ARR kan absorberas utan proportionella kostnadsökningar. Kassaflödesmässig break-even förväntas nås under Q2-26, nära den beräknade break-even-nivån om cirka 6,1 MSEK ARR, varefter varje inkrementell MSEK i live ARR förväntas bidra till EBITDA, vilket möjliggör stark marginalexpansion under kommande kvartal och år.

Nordisk konsolidering genom buy-and-build-strategi till attraktiva multiplar

Den fragmenterade nordiska MSP-marknaden, med ett stort antal små aktörer som nått tillväxtplatåer och saknar resurser att skala vidare, skapar gynnsamma förutsättningar för Synexos buy-and-build-strategi. I april 2026 signerades SPA avseende förvärvet av Deploi AS, till en köpeskilling motsvarande 1,2x ARR och 3,7x EBITDA efter synergier, vilket bekräftar att förvärv kan genomföras till attraktiva multiplar. Deploi adderar 2,9 MNOK i ARR med positivt EBITDA, breddar erbjudandet mot hosting och nordisk molninfrastruktur samt tillför teknisk kompetens och estimerade kostnadssynergier om 0,6 MNOK. Förvärvsstrategin utgör en central värde drivare i Synexo, då förvärven förväntas genomföras till attraktiva multiplar, bredda Koncernens erbjudande och kundbas samt stärka de underliggande intäktsströmmarna, vilket sammantaget utgör en ytterligare optionalitet och enligt oss utgör en betydande värde drivare framgent.

Sammanfattning av prognos och värdering

Synexos kontrakterade ARR-bas, starka nykundsanskaffning och konsolideringen av Deploi estimeras driva en nettoomsättning till 9,6 MSEK under år 2026 och 21,4 MSEK under år 2027, medan EBITDA-marginalen estimeras expandera från 10 % till 30 % under samma period. Tillväxten drivs av konvertering av backlog till live ARR, en NRR som bidrar med organisk tillväxt inom den befintliga kundbasen samt en partnermodell där OPEX inte skalas med omsättningstillväxten. Värderingen baseras på en EV/ARR-multipel om 4x applicerad på estimerad live ARR vid utgången av år 2027 om 26,6 MSEK. Diskonterat till nuvärde härleds ett motiverat värde om 0,26 SEK per aktie, vilket implicerar en EV/EBITDA om 16,6x för år 2027.²

Tidigt skede med bolagsspecifika risker som mildras av bevisad affärsmodell

Synexo befinner sig i ett tidigt skede och är en relativt liten organisation med en begränsad publik historik. Konkurrensen utgörs av väletablerade aktörer såsom Atea och TietoEvry samt globala molnleverantörer som AWS och Azure, vilka primärt adresserar enterprise-segmentet med breda IT-portföljer och komplexa prismodeller. Synexo adresserar istället det strukturella gap som uppstår i SMB-segmentet, med en renodlad BaaS-modell, nordisk datalagring och transparent prissättning via partners. Koncernens låga churn bekräftar en hög kundretention, den breda kundspridningen begränsar därutöver koncentrationsrisken och den partnerdrivna modellen möjliggör skalning utan att organisationens storlek utgör en flaskhals.

¹ Live ARR avser den annualiserade intäktsbasen från kunder som är implementerade och intäktsförs. Kontrakterad ARR inkluderar signerade men ännu ej implementerade avtal (backlog).

² Analyst Groups finansiella estimat inkluderar förvärvet av Deploi, men exkl. potentiella övriga förvärv.

Sammanfattning

Sammanfattningsvis anser Analyst Group att den utökade och övertecknade emissionen utgör en stark validering av Bolagets investeringscase och fundamentala utveckling. Att en etablerad krets av professionella norska investerare, däribland Tigerstaden AS, Mustang Capital AS, Guttis AS, Mara Capital AS och Clarion Z AS, väljer att binda kapital utan företrädesrätt till en teckningskurs som motsvarade en premie om cirka 36 % mot stängningskursen innan annonserandet av företrädesemission ingjuter förtroende för Synexo att ska skapa långsikt aktieägarvärde. Den utökade emissionen om 6,5 MSEK adderar cirka 3 MSEK i kapital utöver Deploi-finansieringen, vilket Bolaget specifikt avser allokera mot acceleration av ytterligare värdetillförande förvärv inom buy-and-build-strategin. Givet det starka operativa momentum som bekräftades i Q1-26-rapporten, Bolagets förvärvspipeline om 33 identifierade målbolag varav 8 i aktiv dialog representerande cirka 109 MSEK i ARR, och den nu utökade finansieringskapaciteten, framstår Bolagets förmåga att accelerera takten i buy-and-build-strategin som väsentligt stärkt. Analyst Group anser sammantaget att nyheten utgör en betydelsefull positiv katalysator för det långsiktiga värdeskapandet.

Analyst Groups syn på den utökade emissionen

Analyst Group anser att den utökade och övertecknade emissionen utgör ett betydande styrkebesked och enligt oss visar på ett starkt förtroende för Bolagets investeringsidé och fundamentala utveckling. Att en samlad krets etablerade nordiska investerare, däribland Tigerstaden AS (Ketil Skorstad), Mustang Capital AS (Ketil Sandhaug), Guttis AS (Guttorm Bjerke), Mara Capital AS (Esten Løkkebakken) och Clarion Z AS, väljer att binda kapital utan företrädesrätt till en teckningskurs som motsvarar en premie mot marknadspris ger emissionen en tydlig fundamental tyngd. Investerargruppen utgörs av kapitalstarka och professionella aktörer med dokumenterad erfarenhet av positioner i nordiska tillväxtbolag, däribland flera bolag som tidigare har genomfört strukturaffärer och listningsprocesser av motsvarande karaktär som Synexo befinner sig i. Att en investerargrupp av denna kaliber tar position i emissionen utgör enligt Analyst Group ett ovanligt starkt validerande inslag och en betydelsefull signal till marknaden om kvaliteten i Bolagets investeringscase. Att VD Sindre Sørli, CFO Haavard Traa och styrelsen därtill deltar genom egna bolag understryker att det externa professionella kapitalet kompletteras av ett brett insider-deltagande, vilket ger en ovanligt stark bredd i kapitalbasen för ett bolag i Synexos storlek.

Företrädesemissionen utökas i samband med nyheten från 4,4 MSEK till 6,5 MSEK till en oförändrad teckningskurs om 0,15 SEK per aktie. Det ursprungliga emissionsbeloppet var primärt avsett att finansiera den kontanta köpeskillingen om cirka 2,5 MNOK i Deploi-transaktionen, vilken förväntas slutföras vid tillträde den 1 juni 2026. Genom utökningen tillförs Bolaget cirka 3 MSEK i kapital utöver Deploi-finansieringen, vilket Bolaget specifikt avser allokera mot acceleration av ytterligare förvärv inom buy-and-build-pipelinen. Analyst Group anser att utökningen ger emissionen en bredare strategisk innebörd och möjliggör en högre förvärvstakt än vad som tidigare kommunicerats, vilket enligt oss stärker exekveringen av Bolagets buy-and-build-strategi som utgör en väsentlig värdedrivare av investeringscasen. Att utökningen sker i ett läge då Bolaget uppvisar en hög organisk tillväxttakt med en live ARR-tillväxt om 76 % Y-Y under Q1-26 och samtidigt drar nytta av strukturella marknadstrender i form av eskalerande cyberhot, skärpta regulatoriska krav genom NIS2 och tilltagande efterfrågan på nordisk datasuveränitet, innebär att kapitalet tillförs när både den interna exekveringskapaciteten och de externa marknadsförutsättningarna ligger i fas.

Om företrädesemissionen

Synexo meddelade den 21 april 2026 att styrelsen, villkorat av godkännande vid årsstämman den 26 maj 2026, beslutat om en företrädesemission om cirka 4,4 MSEK före emissionskostnader. Teckningskursen uppgår till 0,15 SEK per aktie, vilket motsvarar en premie om cirka 36 % mot senaste betalkurs om 0,11 SEK per den 17 april 2026.

Innan årsstämman den 26 maj 2026 meddelade Synexo, den 20 maj 2026, att den aviserade företrädesemissionen är säkerställd med betydande marginal genom bindande teckningsåtaganden, och att styrelsen föreslår en utökning av emissionsbeloppet från 4,4 MSEK till 6,5 MSEK. Bolaget har erhållit teckningsåtaganden om cirka 5,6 MSEK från flera professionella investerare för teckning utan företrädesrätt, vilket överstiger det ursprungliga emissionsbeloppet med cirka 27 %. Teckningskursen om 0,15 SEK per aktie bibehålls, och emissionen är fortsatt föremål för godkännande vid årsstämman den 26 maj 2026.

Etablerade nordiska investerare väljer att teckna företrädesemission

Företrädesemission om **6,5 MSEK** under juni månad 2026

Värde drivare under år 2026-2027

- Tillträde av Deploi-förvärvet
- Exekvering på buy-and-build-strategin
- Fortsätter uppvisa hög organisk tillväxttakt
- När positivt Cash-EBITDA under Q2-26
- Bruttomarginalsexpansion mot >70 %-målet

Organisk Q-Q tillväxt indikerar en live ARR-nivå om **7,2 MSEK** Q2-26

Sammanfattning

Sammanfattningsvis anser Analyst Group att Q1-rapporten bekräftar och förstärker det operativa momentum som tidigare kommunicerats via Bolagets trading updates (Growth Metrics Update), även om flertalet datapunkter redan var kända. Rapporten introducerar därtill flera positiva signaler avseende lönsamhetsutvecklingen och förvärvsstrategin. Den kraftiga återhämtningen i bruttomarginalen, Cash-EBITDA-break-even-nivån vid 6,1 MSEK och det positiva Signed run-rate Cash-EBITDA om 2,16 MSEK utgör enligt oss tre konkreta indikationer på att den operativa hävstången i affärsmodellen synliggörs i en snabbare takt än vad som tidigare antagits, där en bibehållen Q-Q-tillväxttakt om cirka 20 % implicerar en live ARR-nivå om cirka 7,2 MSEK vid utgången av Q2-26 och därmed understödjer Bolagets guidning om positiv koncern-Cash-EBITDA under det andra kvartalet.

Att 48 % av Bolagets 2026-mål för organisk live ARR redan är säkerställt genom signerade kontrakt minskar exekveringsrisken i målsättningen och ger en fundamental grund för fortsatt tillväxt. Det signerade Deploi-förvärvet konsolideras från slutet av Q2-26 och adderar ytterligare ARR samt positivt EBITDA-bidrag ovanpå den organiska utvecklingen. I kombination med företrädesemissionen befäster transaktionen Koncernens buy-and-build-strategi och säkerställer finansieringen för Bolagets aktiva förvärvsdialoger. Den pipeline som Bolaget i samband med rapporten kommunicerar, omfattande 33 identifierade målbolag varav 8 i aktiv dialog representerande cirka 109 MSEK i ARR, ger en tydlig optionalitet utöver Analyst Groups nuvarande prognoser. Den höga organiska tillväxttakten påvisar styrkan i Bolagets affärsmodell, där nettoomsättningen växer med 50 % Y-Y och 17 % Q-Q på pro forma-basis, vilket är något över Analyst Groups prognoser. Sammantaget har Synexo visat en hög affärstakt och startat året starkt, vilket stärker Analyst Groups syn på de kommande kvartalen.

ARR-tillväxten accelererar och backloggen ger fortsatt hög intäktsvisibilitet

Synexos nettoomsättning uppgick till 1,3 MSEK enligt konsoliderade siffror under det första kvartalet 2026, vilka påverkas av den omvända förvärvsstrukturen som genomfördes hösten 2025 och därför inte är jämförbara på Y-Y-basis. Vid en jämförelse på pro forma-siffror, det vill säga Koncernen på fristående basis, uppgick tillväxten till cirka 50 % Y-Y och 17 % Q-Q, vilket understryker Bolagets höga organiska tillväxttakt och något över Analyst Groups prognoser.

Bolagets primära tillväxtmått, live ARR, ökade till 6,03 MSEK vid utgången av Q1-26 (3,42 MSEK), motsvarande en tillväxt om 76 % Y-Y och 20 % Q-Q från 5,01 MSEK vid utgången av Q4-25, vilket motsvarar en annualiserad tillväxttakt om cirka 109 %. Tillväxten drevs huvudsakligen av Backupbuddy, vars ARR ökade från 0,34 MSEK till 1,83 MSEK Y-Y, vilket bekräftar fortsatt acceleration i Koncernens snabbväxande dotterbolag, medan Backup Banken växte från 3,08 MSEK till 4,20 MSEK Y-Y, motsvarande en tillväxt om 36 %. ARR-tillväxten drivs av en stark nykundsanskaffning (new logo) och hög NRR. Under kvartalet bidrog nya kunder med 0,58 MSEK och upsell med 0,25 MSEK till ARR, medan churn uppgick till -0,07 MSEK och positiv valutaeffekt vid omräkning från NOK till SEK bidrog med 0,26 MSEK. Nykundsanskaffningen utgjorde den dominerande tillväxtkomponenten under kvartalet, vilket bekräftar att Bolagets partnerkanal levererar en accelererande takt av nya kontrakt. Synexo har under de tre senaste kvartalen levererat en sekventiell ARR-tillväxt om cirka 20 % per kvartal, vilket bekräftar konsistensen i Bolagets tillväxttakt. Skulle motsvarande Q-Q-takt upprätthållas under Q2-26 implicerar det en organisk live ARR-nivå om cirka 7,2 MSEK vid utgången av kvartalet, vilket överstiger Cash-EBITDA-break-even-nivån om 6,1 MSEK och understödjer Bolagets guidning om positiv koncern-Cash-EBITDA under Q2-26.

LIVE ARR (APRIL 2026)

6,4 MSEK

KONTRAKTERAD ARR (APRIL 2026)

10,7 MSEK

Synexos Growth Metrics

Vid utgången av april månad 2026 och Q1-26

Nettoomsättning

1,3 MSEK

Under Q1-26

ORGANISK TILLVÄXT Y-Y

50 %

Baserat på pro forma-omsättning

NRR LTM

~117 %

Net Revenue Retention per LTM-basis

CHURN LTM

~2,9%

Lågt kundbortfall

NRR över **114 %**
LTM

Den kontrakterade ARR-basen uppgick till 10,2 MSEK vid kvartalets utgång, varav 4,2 MSEK utgör backlog som förväntas konverteras till live ARR successivt under kommande tolv månadersperiod. Att backloggen har ökat från 3,7 MSEK vid utgången av Q4-25 indikerar att ny kontraktering fortsatt överstiger konverteringstakten, vilket ger en stark intäktsvisibilitet inför resten av året. NRR uppgick till 114,3 % och churn till 4,5 % på LTM-basis, där churn-siffran är säsongsmässigt förhöjd givet att vissa kundavtal förnyas vid årsskiftet. Bolaget har därtill kommunicerat att churn LTM redan har normaliserats till 2,9 % per april 2026, vilket bekräftar säsongmönstret i affärsmodellen under det första kvartalet och stärker vår syn på att Bolaget kan upprätthålla en hög långsiktiga NRR som överstiger 110 %.

Bruttomarginalen tar tydligt fart mot 70 %-målet – uppgick till 66 % under Q1-26

Bruttomarginal
om **66 %** under
Q1-26

Synexos bruttomarginal uppgick till 66 % under Q1-26 (62 % Q1-25, 57 % Q4-25), vilket innebar en stark återhämtning från föregående kvartal. Förbättringen drivs primärt av den genomförda datacenter-konsolideringen, vilken eliminerade kostnaderna för dubblerad kapacitet som tillfälligt belastade Q4-25, samt av förbättrade volymvillkor i Bolagets licensstruktur. Den månatliga utvecklingen visar en stabil progression, där bruttomarginalen uppgick till 64 % i januari, 68 % i februari och 65 % i mars, med en ytterligare förbättring till 68 % i april enligt Bolagets kommunikation. Analyst Group anser att utvecklingen ligger väl i linje med det kommunicerade 2026-målet om en bruttomarginal överstigande 70 %, och bedömer att fortsatta volymeffekter samt Deplois egna serverkapacitet, vilken estimeras absorbera cirka 0,5 MNOK i externa serverkostnader årligen, understödjer en gradvis vidare expansion mot målnivån.

Dotterbolagen EBITDA-positivt och tydlig väg mot koncern-Cash-EBITDA-break-even

Cash-EBITDA-
break-even nås
vid cirka
6,1 MSEK live
ARR

Dotterbolagen redovisade ett EBITDA-resultat om 46 KSEK under Q1-26, att jämföra med en EBITDA-förlust om 315 KSEK Q1-25 och ett EBITDA-resultat om 45 KSEK Q4-25, vilket bekräftar att den operativa hävstången i affärsmodellen synliggörs i takt med att ARR-basen växer. Koncern-EBITDA uppgick till 0,6 MSEK negativt, vilken belastades av kostnader på koncernnivå om 0,6 MSEK, varav 0,2 MSEK utgjordes av kvarvarande engångskostnader för noteringen och resterande 0,5 MSEK avser löpande OPEX. Den löpande OPEX-basen är därmed lägre än motsvarande nivå för Q4-25 om 0,5 MSEK, vilket reflekterar en stabiliserad kostnadsbas. Bolaget har därtill kommunicerat en nedjusterad nivå för Cash-EBITDA-break-even till cirka 6,1 MSEK live ARR (tidigare cirka 6,4 MSEK), vilken vid live ARR om 6,03 MSEK i mars 2026 i princip är uppnådd på en run-rate-basis. Som ytterligare signal på den underliggande lönsamhetspotentialen redovisar Bolaget ett Signed run-rate Cash-EBITDA om 2,16 MSEK, baserat på den kontrakterade ARR-basen om 10,2 MSEK applicerad mot Bolagets bruttomarginalmål och justerat för annualiserad Q1-26 OPEX. Analyst Group bedömer att en positiv koncern-Cash-EBITDA under Q2-26, i linje med Bolagets guidning, framstår som högt trovärdigt givet den underliggande utvecklingen. Resultaträkningen påverkas fortsatt av den omvända förvärvsstruktur som genomfördes hösten 2025, där goodwill-avskrivningar om 1,2 MSEK belastar EBIT-resultatet utan kassaflödespåverkan, varför pro forma-siffrorna utgör den mest representativa basen för bedömning av Koncernens underliggande operativa utveckling.

Deploi-förvärv och företrädesemission befäster förvärvsstrategin



Deploi-förvärvet
adderar
2,9 MNOK
i ARR

Efter kvartalets utgång har två väsentliga händelser stärkt Koncernens strategiska position. Den 14 april 2026 signerades det slutliga förvärvsavtalet (SPA) avseende Deploi AS, ett norskt moln- och hostingbolag med en ARR om 2,9 MNOK och positivt EBITDA, till en köpeskilling om 3,5 MNOK (varav 1,0 MNOK earn-out) motsvarande 1,2x ARR och 3,7x EBITDA efter synergier. Tillträde förväntas den 1 juni 2026, vilket innebär att Deploi konsolideras från slutet av Q2-26 och adderar ARR-tillskott samt en breddning av erbjudandet mot hosting och nordisk molninfrastruktur. Den 21 april 2026 beslutade styrelsen om en företrädesemission om cirka 4,4 MSEK till en teckningskurs om 0,15 SEK per aktie, motsvarande en premie om cirka 36 % mot senaste betalkurs, säkerställd till cirka 34 % genom teckningsåtaganden från styrelse, VD och rådgivare. Emissionen avses primärt finansiera kontantkomponenten i Deploi-transaktionen samt understödja ytterligare initiativ inom Bolagets buy-and-build-pipeline.

Kommentar Q1-rapport

Deploi-förvärvet påvisar möjligheterna inom buy-and-build-strategin

Den pipeline som Bolaget i samband med rapporten kommunicerar består av 33 identifierade målbolag, varav 8 befinner sig i aktiv dialog och representerar en kombinerad ARR om cirka 109 MSEK. Förvärvsstrategin utgör enligt Analyst Group en central värde drivare i investeringscasen, där värdeskapandet drivs av flera komponenter; attraktiva förvärvsmultiplar i en marknad med relativt låga prissättningsnivåer, breddat erbjudande och kundbas, samt intäkt- och kostnadssynergier genom integration i Koncernens gemensamma infrastruktur. Deploi-förvärvet, vilket genomfördes till 1,2x ARR och 3,7x EBITDA efter synergier, illustrerar detta samlade värdeskapande genom en kombination av attraktiv inträdesmultipl, estimerade nettokostnadssynergier om 0,6 MNOK och korsförsäljningsmöjligheter mot Bolagets befintliga partnerbas.

2026-mål bekräftade med betydande del redan säkerställt

I samband med rapporten reaffirmerade Bolaget de tidigare kommunicerade 2026-målen om en organisk live ARR överstigande 12 MSEK och en kontrakterad ARR överstigande 18 MSEK, samt en bruttomarginal överstigande 70 %. Bolaget kommunicerade också att cirka 48 % av live ARR-målet om 12 MSEK redan är säkerställt genom signerade men ännu ej implementerade kontrakt, vilket innebär att den återstående tillväxten under resterande del av 2026 i hög grad bygger på konvertering av en redan kontrakterad bas snarare än på ny nettotillväxt. Detta minskar exekveringsrisken i målsättningen och stärker intäktvisibiliteten under prognosperioden. Vidare har Bolaget för 2027 kommunicerat ett mål om organisk ARR-tillväxt överstigande 30 %, samt en medelfristig ambition om en genomsnittlig organisk årlig tillväxt över 20 % och en bibehållen bruttomarginal överstigande 70 %, vilket ger tydliga ramar för Bolagets långsiktiga värdeskapande utöver de förvärv som tillkommer inom buy-and-build-strategin.

Finansiell ställning

Vid utgången av Q1-26 uppgick Koncernens likvida medel till 1,4 MSEK, motsvarande en minskning om cirka 1,5 MSEK jämfört med utgången av Q4-25 då kassan uppgick till 2,8 MSEK. Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till -0,7 MSEK, primärt drivet av Koncernens negativa EBITDA-resultat under perioden, medan rörelsekapitalförändringar belastade kassaflödet med ytterligare 0,6 MSEK genom ökade rörelsefordringar och minskade rörelseskulder. Balansräkningen är fortsatt skuldfri utan räntebärande skulder och soliditeten uppgår till cirka 92 %, vilket reflekterar den kapitalstruktur som etablerades genom det omvända förvärvet hösten 2025. Vid förestående tillträde av Deploi den 1 juni 2026 ska kontantkomponenten om cirka 2,5 MNOK regleras, vilket finansieras genom den beslutade företrädesemissionen om 6,5 MSEK. Analyst Group bedömer att finansieringsstrukturen är väl avstämd mot Deploi-transaktionens storlek, där den beslutade företrädesemissionen täcker kontantkomponenten med marginal och Koncernens väg mot positiv Cash-EBITDA under Q2-26 reducerar det kortsiktiga kapitalbehovet, samtidigt som tillkommande förvärv inom buy-and-build-strategin förväntas finansieras genom en kombination av egen kassa, bankfinansiering och säljarkredit.

Stärker finansiella positionen genom säkrad företrädesemission

Överblick över Synexo Groups Q1-rapport

ARR-nyckeltal, nettoomsättning, ARR-tillväxt, bruttomarginal och EBITDA-resultat för Koncernen, Q1-26 och LTM (Q2-25 – Q1-26).

Q1-26

Live ARR

6,0
MSEK

Kontrakterad ARR

10,2
MSEK

Q1-26

En överblick



1,3 MSEK
Nettoomsättning



66 %
Bruttomarginal



-0,7 MSEK
EBITDA-resultat

LTM

En överblick



76 %
ARR-tillväxt Y-Y



>114 %
NRR



4,5 %
Churn



Koncernens dotterbolag

Backup Banken BackupBuddy



Om Synexo Group

Synexo är en nordisk koncern inom datasäkerhet, backup och återställning som levererar molnbaserade Backup-as-a-Service (BaaS) och Disaster-Recovery-as-a-Service (DRaaS) till små och medelstora företag i Norge och Sverige. Koncernen består av tre dotterbolag: **Backup Banken**, som utgör den stabila intäktsbasen med särskild närvaro inom hälsosektorn och offentlig verksamhet, **Backupbuddy**, som utgör Koncernens snabbväxande enhet med fokus på det bredare nordiska SMB-segmentet, samt **Deploi**, en norsk leverantör av moln- och hostingtjänster, vilka förväntas konsolideras den 1 juni 2026. Dotterbolagen tillhandahåller infrastrukturen, programvaran och den tekniska driften, medan ett nätverk av cirka 60 aktiva IT-återförsäljare, driftbolag (MSP:er) och systemintegratörer hanterar kunddialog, fakturering och förstalinjesupport gentemot Koncernens över 1 200 slutkunder. Distributionsmodellen möjliggör bred marknadstäckning utan behov av en stor säljorganisation, och har visat sig möjliggöra hög skalbarhet och låga kundanskaffningskostnader. Synexos konkurrensfördel ligger inte i att äga egen programvara, utan i att erbjuda marknadsledande teknik för SMB-segmentet utan krav på intern IT-kompetens eller komplex licenshantering. Bolaget äger den samlade plattformen, tjänstemodellen och kundupplevelsen, och kontrollerar hela leveranskedjan från datacenter till partnerportal.

Under inledning av år 2026 tecknade Synexo ett förvävsavtal (SPA) för att förvärva Deploi AS ("Deploi"). Deploi är en norsk leverantör av digital infrastruktur som erbjuder moln- och hostingtjänster baserade på egenägd server-kapacitet i norska datacenter. Bolagets erbjudande omfattar bland annat virtuella servrar (VPS), managed hosting, domäntjänster samt infrastrukturella tilläggstjänster såsom säkerhet och backup.

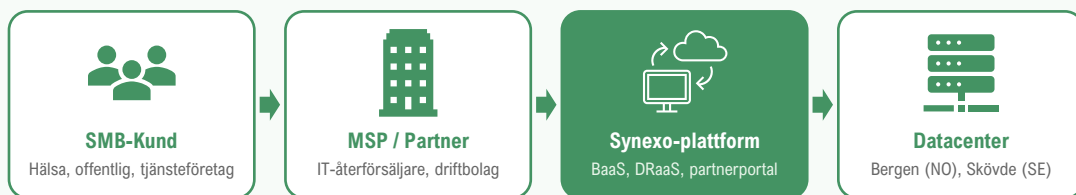
Tjänsterbudande

Tjänsterna baseras på marknadsledande tredjepartsplattformar, i första hand Veeam (backup för virtuella och fysiska miljöer), Ashay (endpoint- och serverbackup) och Cove, powered by N-able (molnbaserad backup), vilka möjliggör helautomatiserad säkerhetskopiering av fysiska servrar, virtuella miljöer, databaser och slutpunkter. Synexo utvecklar inte egen backupprogramvara utan fokuserar på kontinuerlig förbättring av tjänsteutbudet genom drift, kapacitet och skalbarhet, vilket innebär att Bolaget inte bär kostnader för intern mjukvaruutveckling. Backup-jobb körs automatiskt enligt fördefinierade tidsintervall och data replikeras till Koncernens redundanta datacenter i Bergen (via CC Solutions) och Skövde (via Evolvit), vilket säkerställer geografisk spridning och hög motståndskraft mot incidenter som kan påverka ett enskilt datacenter. Kapaciteten är dedikerad och exklusivt disponerad av Synexo. En genomgripande datacenter-migrering slutfördes under Q4-25, vilken konsoliderade infrastrukturen, reducerade driftskostnader och ökade kapaciteten vilket ger kapacitet att absorbera betydande tillväxt utan proportionella kostnadsökningar.

Lokal datalagring i Norge och Sverige möter krav som följer GDPR samt nationella regler för datasuveränitet. En del av Bolagets målgrupp har idag BaaS-tjänster levererade av globala aktörer, där data ofta lagras utanför Norden och i vissa fall utanför EU. Ökade krav på säkerhet, efterlevnad av GDPR och ökad geopolitisk osäkerhet gör att fler verksamheter vill flytta kritiska data tillbaka till Norden, en trend som bekräftas av Koncernens starka nykundsanskaffning och accelererande ARR-tillväxt. Backup Bankens licens från Norsk Helsenett utgör en regulatorisk inträdesbarriär till den norska hälsomarknaden, ett segment där globala molnleverantörer ofta inte uppfyller de regulatoriska förutsättningarna.

Utöver kärnprodukten i form av BaaS och DRaaS har Bolaget ett egenutvecklat användargränssnitt som fungerar som partnerportal. Portalen samlar flera mjukvaruleverantörer i en gemensam vy och erbjuder partners möjlighet att administrera backup, återställning, fakturering och provision i ett gränssnitt, utan att behöva hantera varje mjukvaruplattform separat. Portalen sänker tröskeln för onboarding av nya partners och förenklar daglig drift, vilket bidrar till den partnerlojalitet och låga churn som Koncernen uppvisar.

Synexos del i distributionsmodellen



Affärsmodell

Synexo Groups
intäktsmodell

- Hög grad av återkommande intäkter (ARR genom BaaS)
- Hög organisk tillväxt inom befintlig kundportfölj (NRR >110 %)
- Lågt kundbortfall (churn ~3)
- Diversifierad och bred kundbas
- Hög skalbarhet

Synexos intäkter utgörs av återkommande abonnemangintäkter (ARR) från BaaS- och DRaaS-tjänster, distribuerade genom ett partnersätverk av IT-återförsäljare och systemintegratörer i Norge och Sverige. Dotterbolagen fakturerar majoriteten av partnerna direkt, vilka i sin tur fakturerar slutkunderna med ett prispåslag. Prismodellen är användningsbaserad och strukturerad i trappsteg per datamängd, där kunden köper en datalagringskvot (exempelvis 500 GB) och betalar för den aktuella lagringskvoten oavsett faktisk användning. Överstiger kunden kvotgränsen flyttas prissättningen upp till nästa steg. Bindningstiderna är normalt 12 månader men även upp till 36 månader. Genomsnittskunden estimeras betala cirka 15 tNOK per år. Backupbuddys största enskilda slutkund genererar 180 tNOK per år, medan de största partnerna, vilka faktureras som kontraktspartner för flera underliggande slutkunder, genererar upp till 500–700 tNOK i årlig omsättning.

En central aspekt av Synexos intäktsmodell är live ARR och kontrakterad ARR, där live ARR avser den annualiserade intäktsbasen från kunder som är implementerade och intäktsförs, medan kontrakterad ARR inkluderar signerade men ännu ej implementerade avtal (backlog). Synexo publicerar trading updates per den senaste (avser mars 2026) uppgick live ARR till 6,0 MSEK och kontrakterad ARR till 10,2 MSEK, varav backlogen om 4,2 MSEK förväntas aktiveras successivt under en tolv månadersperiod i takt med att partnernas befintliga avtal hos andra leverantörer löper ut och kunder migreras till Synexos plattform.

Synexos trading
update (*Growth
Metrics Update*)
Avser april månad 2026

LIVE ARR (APRIL 2026)

6,4 MSEK +90%
Y-Y, LTM

KONTRAKTERAD ARR

10,7 MSEK 4,3 MSEK
backlog

NET REVENUE RETENTION

~117%

Upsale på befintlig kundbas

ORGANISK TILLVÄXT

15-20%

Från befintlig kundbas genom hög NRR

ARR-backlog

+4,3

MSEK, förväntas konverteras inom 12 mån

CHURN

~3%

Lågt kundbortfall

Partnermodell och distribution

Synexos go-to-market-strategi är uteslutande partnerbaserad, där dotterbolagen distribuerar tjänsterna via ett nätverk av cirka 60 aktiva partners, bestående av IT-återförsäljare, driftbolag och systemintegratörer i Norge och Sverige. Partnerna erbjuder Synexo BaaS- och DRaaS-tjänster som en del av partnernas egna IT-portföljer vilka hanterar kunddialog, fakturering och förstalinjesupport gentemot de över 1 200 slutkunderna i Koncernen. Kundanskaffningskostnaderna är därmed låga, då partner account managers arbetar via telefon och befintliga nätverk utan dedikerad marknadsföringsbudget. Onboarding av nya partners sker genom undertecknande av samarbetsavtal, varefter kunder migreras löpande i takt med att befintliga avtal hos tidigare leverantörer löper ut. Spridningen i kundbasen är bred, där de fem största partnerna genererar cirka 300 tNOK ARR vardera, vilket innebär att inget enskilt kundbortfall skulle ge en märkbar churn-effekt.

Förvävsstrategi (*buy-and-build*)

Parallellt med den organiska tillväxten driver Synexo en aktiv förvävsstrategi med fokus på konsolidering av den fragmenterade nordiska BaaS-marknaden. Förvävsstrategin inriktas primärt på övertagande av backupportföljer från MSP:er och IT-konsultbolag, med ett antagande om typförvärv vilka genererar 1–12 MNOK ARR, där slutkunderna migreras till Synexos infrastruktur. Sekundärt utvärderas förvärv av nischade backup-bolag med profil liknande Backupbuddy och Backup Banken. Per Q4-25 meddelade Bolaget ett flertal potentiella mål med aktiva diskussioner i flera processer, där samtliga förvärv ska vara lönsamma vid förvärvstidpunkten.

I april 2026 signerades det slutliga förvävsavtalet (SPA) avseende Deploi AS, ett norskt moln- och hostingbolag med en ARR om 2,9 MNOK, en tillväxttakt om cirka 30 % Y-Y och en EBITDA-marginal om cirka 17 % (FY 2024). Deploi äger och driftar egen serverinfrastruktur via datacenter i Osloområdet och har cirka 180 företagskunder. Köpeskillingen uppgår till 3,5 MNOK (varav 1,0 MNOK earn-out) och regleras kontant, motsvarande cirka 1,2x ARR och 3,7x EBITDA efter estimerade synergier. Förvävsfinansieringen avses ske genom egen kassa, bankfinansiering och säljkredit i första hand, och eget kapital i sista hand. M&A-arbetet hanteras internt givet att förvävsobjekten typiskt är för små för extern rådgivning.

Aktiva partners

~60

IT-återförsäljare, MSP:er och systembolag

Slutkunder

>1 200

SMB-bolag i Norden

Synexo avser att
förvärva
lönsamma
nordiska bolag

Partnerdriven
modell möjliggör
kapitallätt
organisation

Kostnadsdrivare

Synexos kostnadsstruktur utgörs av tre huvudsakliga komponenter. Bruttokostnaderna (COGS) avser licensavgifter till mjukvaruleverantörer (Veeam, Ashay, Cove) samt lagrings- och driftkostnader för hyrd datacenterkapacitet. Licenseerna köps i bulk, där avtalsstrukturen innebär att enhetskostnaden per licens sjunker vid högre volymer, möjliggör inbyggd marginalförbättring i takt med att ARR-basen växer. Pro forma-bruttomarginalen uppgick till 62 % under helåret 2025, med en positiv trend bekräftad av trading updates under Q1-26 där genomsnittet uppgick till cirka 66 %. Bolaget utvecklar ingen backupprogramvara, vilket innebär att Koncernen inte bär kostnader för intern mjukvaruutveckling. Övriga externa kostnader inkluderar konsulttjänster, revision och administration, och belastades under helåret 2025 av engångskostnader om 0,9 MSEK hänförliga till noteringen. Personalkostnader är begränsade givet att Koncernens partnermodell strukturellt möjliggör en kapitallätt organisation och begränsar behovet av personalexpansion i takt med ARR-tillväxten. Koncernen redovisar linjära goodwill-avskrivningar hänförliga till genomförda förvärv, vilka belastar rörelseresultatet (EBIT) men som ej medför kassaflödespåverkan.

Strategiska utsikter

Synexos strategiska positionering bygger på ambitionen att etablera sig som en ledande nordisk aktör inom BaaS och dataskydd genom en kombination av organisk tillväxt och förvärvsdriven konsolidering. Organiskt fokuserar Bolaget på tre parallella spår: expansion av partner nätverket, konvertering av Bolagets backlog i signerade men ej implementerade avtal till live ARR, samt stordriftsfördelar genom omförhandlade leverantörsavtal och genomförd datacenter-migrering, vilket medför förväntade marginalförbättringar.

Förvärvsagendan syftar till att accelerera tillväxten genom integration av lönsamma kundportföljer och nischade BaaS-bolag, där förvärvet av Deploi bekräftar Bolagets buy-and-build-strategi. Förvärvet utgör det första steget i denna strategi och breddar Koncernens erbjudande från renodlad BaaS till en integrerad nordisk dataskydds- och infrastrukturplattform. Koncernen förväntas fortsatt upprätthålla ett förvärvsfokus genom att aktivt utvärdera målbolag och avser att förvärva lönsamma bolag till attraktiva multiplar för att skapa värde genom synergier och skalfördelar.

Bolagets kommunicerade 2026-mål inkluderar en organiskt live ARR om minst 12 MSEK, en kontrakterad ARR om minst 18 MSEK, samt en bruttomarginal överstigande 70 % och ett positivt koncern-EBITDA under H1-26. Koncernens organiska ARR-målsättning för år 2026 kan sättas i relation till Bolagets utgående ARR år 2025 om 5 MSEK och en kontrakterad ARR om 8,7 MSEK, vilket skulle innebära en ARR-tillväxt om cirka 75 % Y-Y. Ledningen har även kommunicerat en medelfristig ambition om över 20 % genomsnittlig organisk årlig tillväxt. De kommunicerade 2026-målen avser den organiska verksamheten, och Deploiförvärvet adderas utöver av den organiska utvecklingen.

En viktig drivkraft utgörs av geografisk expansion. Synexos nuvarande intäktsbas är koncentrerad till Norge, men Bolaget har identifierat Sverige som den primära expansionsmarknaden. Koncernen har byggt upp en aktiv pipeline med svenska IT-återförsäljare, inklusive större aktörer, vilket skapar förutsättningar för en effektiv expansion på den svenska marknaden. Den svenska marknaden är större än den norska och uppvisar samma strukturella drivkrafter i form av ökande datamängder, regulatoriska krav och efterfrågan på nordisk datalagring, samtidigt som den liksom den norska marknaden utgörs av många små aktörer utan skalbar infrastruktur. Synexos befintliga datacenterkapacitet i Skövde ger Bolaget en fysisk närvaro i Sverige som möjliggör leverans med lokal datasuveränitet, en allt viktigare parameter i och med strängare efterlevnadskrav och geopolitisk osäkerhet. Utöver Sverige har Bolaget en sekundär geografisk ambition mot Benelux, som uppvisar en liknande fragmenteringsgrad som de nordiska marknaderna, samt på längre sikt övriga nordiska marknader och potentiellt Storbritannien. Det bör dock noteras att dessa marknader inte är föremål för aktiv bearbetning i närtid och att fokus under år 2026 ligger primärt på att fördjupa penetrationen i Norge och etablera en kommersiell plattform i Sverige.

Geografisk expansion



Primärmarknad



Potentiella expansionsmarknader



Övriga expansionsmarknader

Synexo Groups
organiska ARR-
målsättning år 2026

MÅL 2026 — LIVE ARR

>12 MSEK organiskt

MÅL 2026 — KONTRAKTERAD ARR

>18 MSEK inkl. backlog

Marknadsdrivare

1

AI driver exponentiell datatillväxt: ökar efterfrågan på backup och datalagring

2

Ökade hotbild från ransomware och cyberattacker: aktualiserar datasäkerhet

3

Ökade regulatoriska krav kring datahantering: GDPR, NIS2 och DORA

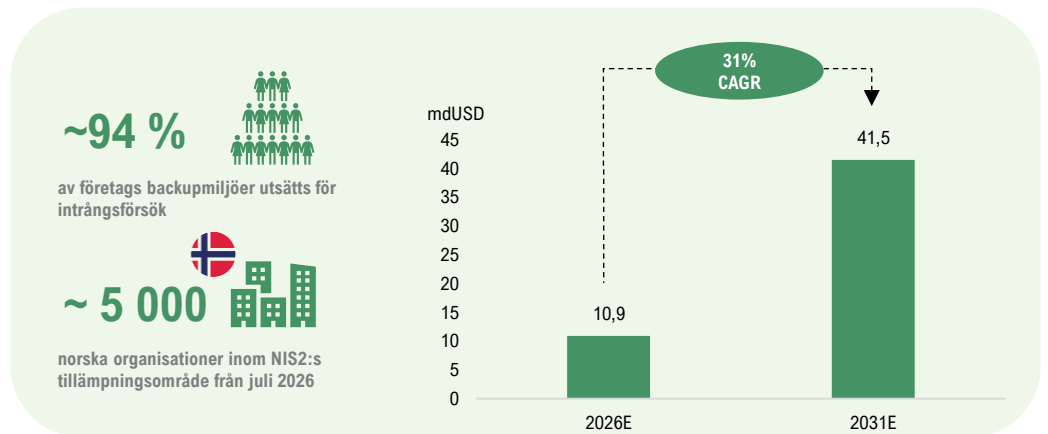
Synexo verkar på den nordiska marknaden med ett tjänsteerbjudande inom datasäkerhet, backup och återställning och är därigenom väl positionerat i skärningspunkten av flera strukturella marknadstrender. Dessa drivkrafter utgörs bland annat av den kraftigt ökande hotbilden från ransomware och cyberattacker, skärpta regulatoriska krav kring datahantering och datasuveränitet samt AI-driven datatillväxt. Den ökade datavolymen driver mekaniskt ett växande behov av systematiskt skydd, samtidigt som efterfrågan på lokalt kontrollerad IT-infrastruktur stärks av geopolitisk osäkerhet och minskat beroende av icke-nordiska molnleverantörer.

Global BaaS-marknad med strukturell hög tillväxt driven av ökad data genom AI och cyberhot

Den globala marknaden för Backup-as-a-Service (BaaS) befinner sig i en strukturell tillväxtfas. Den globala dataproduktionen har fördubblats på tre år och antas fortsätta växa med cirka 25 % årligen, en tillväxt som mekaniskt driver efterfrågan på lagrings- och skyddslösningar. Varje ny applikation, varje molnmigration och varje IoT-enhet som kopplas upp adderar datapunkter som kräver systematisk backup. Den globala BaaS-marknaden värderas till cirka 8,3 mdUSD under år 2025 och estimeras under helåret 2026 nå en marknadsstorlek om 10,9 mdUSD enligt Mordor Intelligence. Den globala BaaS-marknaden förväntas växa med en CAGR om 31 % fram till år 2030 för att då nå en marknadsstorlek om 41,5 mdUSD. Marknadstillväxten förväntas huvudsakligen drivas av accelererad molnoption och multicloud-strategier, en ökad hotbild från ransomware- och cyberattacker, samt skärpta regulatoriska krav avseende datalagring och datasuveränitet. Därtill förväntas AI-driven backup-optimering och kostnadseffektivisering av datalagring utgöra en tilltagande drivkraft, där AI-baserad automatisering sänker driftskostnader och förbättrar dataskyddet. Samtliga dessa drivkrafter utgör marknadsdrivkrafter som ökar efterfrågan på Koncernens tjänsteerbjudande.

SMB-segmentet förväntas växa snabbare än enterprise-segmentet, drivet av att kostnadseffektiva molnbaserade backuplösningar sänker inträdesbarriärerna för mindre organisationer. SMB-kunder prioriterar enkel implementering, förutsägbar prissättning och managed service-alternativ, egenskaper som direkt matchar Synexos affärsmodell med användningsbaserad prissättning, partnerdriven distribution och avsaknad av komplexa licensstrukturer.

Den globala BaaS-marknaden



Cyberhot som strukturell marknadsdrivkraft

Ransomware har utvecklats från ett sporadiskt hot till en systemisk risk för företag och samhällsinstitutioner. Under första halvåret 2025 listades närmare 4 000 berörda offer på dark web-sajter, en volym som i princip motsvarade hela 2024 års totalantal. Statista har estimerat den globala kostnaden för cyberattacker uppgår till 10,3 mdUSD under år 2025. I Norden är Sverige det mest utsatta landet med 32 % av observerade cyberincidenter i regionen, följt av Danmark och Norge. Hotbilden är direkt relevant för Synexos marknad av flera skäl. Ransomware-grupper riktar alltmer in sig på SMB-segmentet och kritisk infrastruktur, exakt det kundsegment som Synexo adresserar. 94 % av företags backupmiljöer utsätts nu för intrångsförsök, vilket gör att traditionell backup utan *immutable storage* och *offsite-lagring* blir ineffektiv. Angreppsmetoderna förskjuts mot identitetsstöld och MSP-kanalen, vilket understryker behovet av professionell BaaS-leverans med strikt åtkomstkontroll, likt Synexos.



I Norden är det flest cyberincidenter i Sverige

Ökad
datalogrings-
behov driver hög
organisk tillväxt
inom befintlig
kundbas

AI förstärker marknadsdrivkrafterna på flera plan

AI påverkar backup- och dataskyddsmarknaden genom flera parallella utmaningar. Företags adoption av AI-modeller genererar växande mängder träningsdata och modellartefakter som kräver systematisk backup. Den globala marknaden för AI-infrastruktur, inklusive beräkning och lagring, uppgick till 150 mdUSD under år 2025 med en estimerad tillväxttakt om 32 % enligt BCC Research. För Synexos del innebär detta att befintliga kunders datamängder ökar snabbare, vilket driver upsell genom ökad datalogringsbehov och stödjer den NRR om cirka 119 % som Koncernen uppvisade under helåret 2025. Parallellt används AI-verktyg alltmer av kriminella aktörer för att automatisera angrepp och identifiera sårbarheter i backup-repositorier specifikt, vilket gör *immutable storage* och offsite-lagring till en nödvändighet snarare än en *best practice*. På leverantörssidans integrerar de ledande plattformarna, inklusive Veeam, AI-driven anomalidetektion och automatiserad återställning. Synexo använder Veeam som den primära plattformen, vilket innebär att Bolagets kunder får tillgång till dessa kapaciteter utan att Synexo behöver utveckla egen AI-teknik, medan kostnaden för AI-innovation bärs av mjukvaruleverantörerna, medan Synexo tillhandahåller leveransen.

Regulatoriska drivkrafter skapar tvingande efterfrågan

Det regulatoriska landskapet inom datasäkerhet genomgår den mest genomgripande förändringen sedan GDPR:s ikraftträdande 2018. NIS2-direktivet utgör den enskilt viktigaste regulatoriska förändringen för den nordiska BaaS-marknaden och utvidgar kretsen av organisationer som omfattas av cybersäkerhetskrav till samtliga medelstora och stora företag inom 18 definierade sektorer, t.ex. hälso- och sjukvård, energi och offentlig förvaltning. Direktivet ställer explicita krav på backup-strategi, kontinuitetsplanering och incidentrapportering inom 24 timmar, med bötesnivåer om upp till 10 MEUR eller 2 % av bolagets omsättning. I Norge förväntas cirka 5 000 organisationer hamna inom NIS2:s tillämpningsområde från juli 2026, medan den svenska Cybersäkerhetslagen trädde i kraft i januari 2026. Många av dessa organisationer saknar idag professionell, automatiserad backup med offsite-lagring. Synexos partnermodell, där lokala IT-återförsäljare kan erbjuda en NIS2-kompatibel BaaS-lösning som en del av partnernas befintliga portfölj, vilket sänker tröskeln för dessa organisationer att uppnå efterlevnad. GDPR:s tillämpning har skärpts successivt, och ökad geopolitisk osäkerhet har accelererat en trend där nordiska organisationer vill flytta kritiska data tillbaka från globala molnleverantörer till lokala alternativ. DORA, som trädde i kraft i januari 2025, riktar sig mot finanssektorn men skapar en indirekt spillover-effekt genom att höja den generella standarden för backup inom fleraletsektorer som interagerar med finansiella institutioner. Backup Bankens licens från Norsk Helsenett ger Synexo tillgång till den norska hälsomarknaden, ett segment med de striktaste kraven på datasäkerhet och lokal lagring, där licensen utgör en regulatorisk inträdesbarriär som stärker Synexos konkurrensposition.

Regulatoriska
krav skapar
möjligheter för
Synexo

Marknadspotential för
Synexo

76 mdSEK

Globala BaaS-marknad

62 mdSEK

Nordisk SaaS-marknad

3 mdSEK

Nordisk BaaS/DRaaS

50 MSEK

Interna marknader

Nordiska marknaden är fragmenterad

Den nordiska BaaS- och IT-driftmarknaden kännetecknas av hög fragmentering med begränsad marknadskoncentration. Den nordiska SaaS-marknaden, vilken inkluderar molnbaserade backuptjänster, beräknas uppgå till 6,8 mdUSD under år 2025 och förväntas växa till 13,2 miljarder USD till 2031 med en CAGR om 11,8 %. Synexos adresserbara marknad inom BaaS/DRaaS i Norden beräknas uppgå till cirka 3 mdNOK, medan det interna marknadssegmentet bestående av kända återförsäljare som uttryckt intresse för leverantörsbyte uppgår till cirka 50 MNOK enligt Bolaget. Tillväxten drivs av övergången från lokala lösningar till molnbaserade modeller och är särskilt stark inom SMB-segmentet och hälsosektorn.

Marknaden präglas av en pågående konsolideringstrend, där private equity-aktörer, däribland Thoma Bravo, Vista Equity och Insight Partners investerar i MSP-plattformar globalt. Den nordiska marknaden består av ett stort antal mindre MSP:er och IT-driftbolag som ofta bygger på äldre plattformar med begränsad skalbarhet. Större nordiska IT-tjänsteleverantörer erbjuder backup som en komponent i breda IT-portföljer riktade mot större kunder, med relativt komplexa prismodeller, medan globala molnleverantörer som AWS, Azure och Google Cloud dominerar enterprise-segmentet men möter utmaningar i den nordiska SMB-marknaden, där datasuveränitetskrav, komplexa prisstrukturer och krav på lokal kompetens skapar ett strukturellt gap. Synexo adresserar detta gap med en renodlad BaaS-modell som kombinerar marknadsledande teknik med nordisk datalogring, transparent prissättning och partnerdriven leverans anpassad för SMB-segmentet.

Finansiell överblick och historik

Koncernen Synexo Group bildades under hösten 2025 genom ett omvänt förvärv, där Koncernen vid det omvända förvärvet bestod av Backupbuddy AS och Backup Tanken AS (Backup Banken). Koncernen har därmed en begränsad finansiell historik som börsnoterad koncern och konsoliderade siffror i koncernredovisningen ger inte en rättvisande bild av Synexo Groups operativa finansiella utveckling. Baserat på konsoliderade siffror uppvisade Synexo en nettoomsättning om 1,6 MSEK, samt ett EBIT-resultat om -4,9 MSEK för helåret 2025, vilket förklaras av att Synexo Group och Backupbanken AS konsolideras från och med september månad 2025, varför konsoliderade siffror inte utgör en komplett bild av Koncernens operativa finansiella utveckling. Analyst Group baserar därför den finansiella delen på Koncernens pro forma-siffror, vilka kombinerar Backupbuddy och Backup Banken som om den nuvarande koncernstrukturen hade varit i kraft under hela perioden, kompletterat med de SaaS-nyckeltal som Bolaget publicerar i samband med kvartalsrapporter och månatliga trading updates (så kallade *Growth Metrics update*).

Synexos intäkter utgörs av återkommande abonnemangsinntäkter och baserat på pro forma-siffror för Synexo uppgick omsättningen till 3,9 MSEK för helåret 2025. Bruttokostnaderna utgörs primärt av licenser, serverkostnader och BaaS-support, vilka uppgick till 1,5 MSEK. Bruttoresultatet uppgick till cirka 2,4 MSEK, motsvarande bruttomarginal om 62 %. Kostnadsbasen minskade sekventiellt under året och uppgick till 2,8 MSEK, vilket innebar att Synexo Group per pro forma-basis redovisade ett EBITDA-resultat om cirka -0,4 MSEK under helåret 2025. Synexo uppvisade en sekventiell tillväxt per kvartal under år 2025, där nettoomsättningen uppgick till 1,1 MSEK under Q4-25, motsvarande en tillväxt om 46 % Y-Y. EBITDA-resultatet förbättrades sekventiellt under samtliga kvartal år 2025, från -0,3 MSEK under Q1-25 till cirka 0,05 MSEK under Q4-25, vilket markerade det första kvartalet med positivt EBITDA på dotterbolagsnivå.

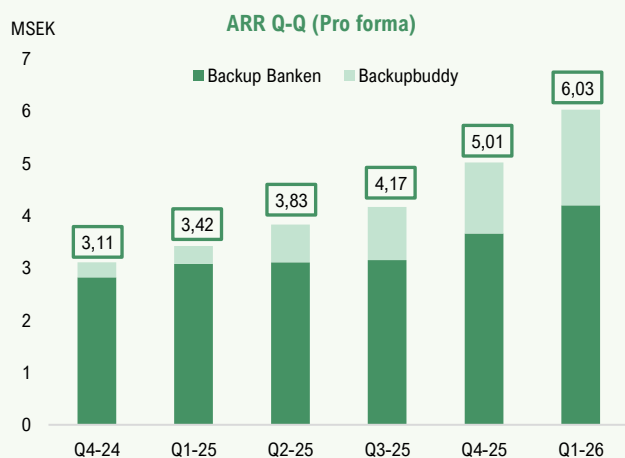
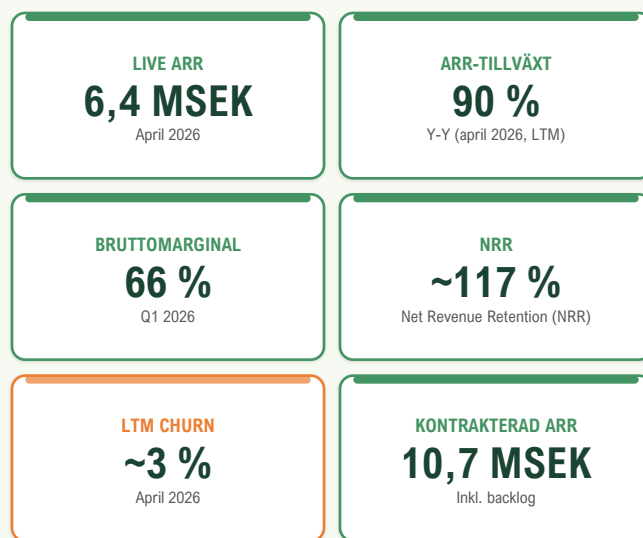
Bolagets primära tillväxtmått är live ARR (*Annual Recurring Revenue*), som utgör det annualiserade värdet av samtliga aktiva abonnemangsavtal. Live ARR visade på en tillväxt om 61 % under helåret 2025 och uppgick till 6,0 MSEK vid utgången av Q1-26. Tillväxten drevs av nya kundavtal och expansion i befintlig kundbas (NRR), medan kundbortfallen (churn) var låga. De underliggande SaaS-nyckeltalen bekräftar ett starkt operativt momentum, där Koncernens churn uppgick till cirka 3 % och NRR till 119,5 % under helåret 2025. Utöver live ARR hade Koncernen vid utgången av Q1-26 en backlog om 4,2 MSEK i signerade men ännu ej implementerade avtal, vilket förväntas konverteras successivt under kommande tolv månader. Koncernens totala kontrakterade ARR uppgick därmed till 10,2 MSEK vid utgången av Q1-26.

Trading updates under år 2026 bekräftar den underliggande tillväxttrenden och marginalförbättringen. Per april månad 2026 uppgick live ARR till 6,4 MSEK, vilket motsvarar en Y-Y tillväxt om 90 %, medan kontrakterad ARR uppgick till 10,7 MSEK och bruttomarginalen till 68 %. NRR uppgick till 117 % under april månad, medan churn uppgick till 3 %, vilket är lägre än churnen i Q1-26 om 4,5 % som förklaras av en säsongsbetonad rörelse till följd av förnyelse av årsavtal vid årsskiftet.

Nyckeltal SaaS (senaste)



Trading update, april 2026



¹ Baserat på Growth Metrics Update (trading update) från Bolaget avseende utgången av mars månad 2026.

Omsättningsprognos 2026E-2028E

Synexos intäkter utgörs av återkommande abonnemangintäkter (ARR) från BaaS- och DRaaS-tjänster, distribuerade genom ett partnersätverk av IT-återförsäljare och systemintegratörer i Norge och Sverige. Intäktsmodellen är användningsbaserad med trappstegsvis prissättning per datamängd, vilket innebär att omsättningen drivs av tre primära faktorer: expansion i befintlig kundbas genom ökande datamängder och tilläggstjänster, tillskott av nya kunder via bland annat partnerrekrytering och aktivering av backlog, samt förvärvsdriven ARR-tillväxt. Rapporterad nettoomsättning för ett givet år understiger live ARR vid årets utgång, då nytilkommen ARR under året inte genererar intäkter under hela perioden. Baserat på pro forma-siffror för helåret 2025 uppgick nettoomsättningen till cirka 3,9 MSEK, medan live ARR vid utgången av året uppgick till 5,0 MSEK, vilket illustrerar denna tidsfördröjning.

En central aspekt av Synexos intäktsmodell är live ARR och kontrakterad ARR, där live ARR avser den annualiserade intäktsbasen från kunder som är implementerade och intäktsförs, medan kontrakterad ARR inkluderar signerade men ännu ej implementerade avtal (backlog). Per den senaste tillväxtuppdateringen (avser april 2026) uppgick live ARR till 6,4 MSEK och kontrakterad ARR till 10,7 MSEK, varav backlogen om 4,3 MSEK förväntas aktiveras successivt under en tolv månadersperiod i takt med att partnernas befintliga avtal hos andra leverantörer löper ut och kunder migreras till Synexos plattform. Denna backlog innebär att en betydande del av omsättningsökningen under år 2026 och även in i början av år 2027 redan är kontrakterad, vilket ger en tydlig intäktsvisibilitet och bekräftar en hög tillväxttakt framgent.

Synexo har kommunicerat organiska målsättningar för helåret 2026, vilket utgörs av en live ARR överstigande 12 MSEK och en kontrakterad ARR överstigande 18 MSEK. Baserat på Koncernens tillväxtuppdateringen anser Analyst Group att den organiska verksamheten utvecklas väl i linje med dessa mål. I april 2026 signerade Synexo det slutliga förvärvsavtalet (SPA) avseende Deploi AS, ett norskt moln- och hostingbolag med en ARR om 2,9 MNOK och positivt EBITDA, med tillträde förväntat den 1 juni 2026. Deploi-förvärvet adderas på toppen av den organiska utvecklingen och förväntas bidra med ytterligare omsättningstillväxt och stärka EBITDA-resultatet vid konsolidering som förväntas i slutet av Q2-26. Koncernens samlade live ARR vid tillträdet estimeras uppgå till omkring 10 MSEK. Analyst Group bedömer att de organiska 2026-målen alltfjämt framstår som realistiska, och att Deploi-förvärvet adderar en ytterligare tillväxtdimension utöver den organiska basen. Koncernens intäkter genereras huvudsakligen i NOK, vilket innebär att rapporterad omsättning i SEK påverkas av valutakursutvecklingen.

Live ARR (april 2026)

6,4 MSEK

Kontrakterad: 10,7 MSEK

Förvärv Deploi AS

+2,9 MNOK

Tillträde Q2-26, EBITDA+

Synexo Groups
organiska ARR-
målsättning år 2026

MÅL 2026 — LIVE ARR

>12 MSEK organiskt

MÅL 2026 — KONTRAKTERAD ARR

>18 MSEK inkl. backlog

Organisk expansion i befintlig kundbas

Synexo har idag över 1 200 slutkunder genom Bolagets partnersätverk om cirka 60 IT-återförsäljare. Expansionen inom den befintliga kundbasen utgör en viktig tillväxtkomponent i Analyst Groups finansiella prognoser, kvantifierad genom NRR (*Net Revenue Retention*). NRR uppgick till cirka 120 % under helåret 2025, vilket innebär att den befintliga kundbasen expanderar med närmare 20 % per år utan tillskott av nya kunder. Expansionen drivs av att befintliga kunders datamängder ökar och träffar nästa trappsteg i prismodellen, samt av tilläggsbeställningar av nya tjänster, vilket även förväntas förstärkas av ökade möjligheter till korsförsäljning framgent. Baserat på Bolagets månatliga trading updates under Q1-26 uppgick den genomsnittliga NRR till cirka 110 %, samt till 114,3 % i mars månad. Att NRR under Q1-26 understiger den normaliserade nivån om cirka 120 % förklaras i huvudsak av säsongsmässiga effekter, där Bolaget i regel uppvisar högre churn under inledningen av året. Synexos ledning har uppgett att helårssiffrorna för 2026 förväntas vara i linje med 2025 års nivåer, med en churn om ~3 % och en NRR om ~120 %.

Koncernens churn uppgick till 3,1 % under helåret 2025 och hänförs nästan uteslutande till strukturella kundförluster, vilket primärt förklaras av leverantörsbyte eller kundkonkurs. Kundenspridningen är bred, där de fem största partnerna genererar cirka 0,3 MSEK ARR vardera, vilket begränsar såväl den operativa koncentrationsrisken som risken för enskilda större kundbortfall. Baserat på trading updates under inledningen av år 2026 uppgår den genomsnittliga churnen till 4,5 %, med en förbättring till 3 % under april månad. Kundbortfallen uppvisar dock en säsongsmässig effekt, då kundavtal i vissa fall är kopplade till årsförnyelse vid årsskiftet, vilket resulterar i en högre churn under de inledande månaderna av året.

Net Revenue Retention

~120%

Churn: ~3%

Organisk tillväxt (golv)

15-20%

Från befintlig kundbas

Sammantaget har Synexo en stark position för organisk tillväxt, med lågt kundberoende som begränsar churn-risken och en hög NRR som bekräftar expansionen i befintlig kundbas. Koncernens höga NRR och låga churn motiverar en hög organisk tillväxt enbart från befintlig kundbas, vilket enligt Analyst Group utgör ett stabilt golv om 15–20 % per år, innan tillskott från nya partners och förvärv beaktas. Analyst Group prognostiserar en NRR om cirka 118 % under helåret 2026, vilken förväntas gradvis normaliseras mot 115 % under slutet av prognosperioden, i takt med att kundbasen blir allt större och mognar, samt de initiala upsell-effekterna avtar.

Partnerdriven nykundsanskaffning och backlog-konvertering

Den andra tillväxtkomponenten utgörs av nykundsanskaffning via partnernätverket samt konvertering av Bolagets backlog, vilken per mars 2026 uppgick till 4,2 MSEK. Koncernen har idag cirka 60 aktiva partners i Norge och Sverige. Norge utgör Bolagets kärnmarknad, där Backup Banken har en etablerad position med över tio års historik och en licens från Norsk Helsenett som ger tillgång till den regulatoriskt skyddade hälsomarknaden, samtidigt som Backupbuddy har uppvisat hög tillväxt. Sverige befinner sig i ett tidigare skede av partnertillväxten, men utgör en väsentlig expansionsmöjlighet givet en större adresserbar marknad och den trovärdighet som en börsnotering medför. Potentialen för tillskott av nya partnerrelationer och tillhörande kundportföljer bedöms därmed vara betydande i båda marknaderna under prognosperioden.

Backlogen om 4,3 MSEK (april 2026) utgörs huvudsakligen av partneravtal där kundportföljer är kontrakterade att migreras till Synexos BaaS-plattform, samt av slutkunder som inväntar utgång av befintliga leverantörsavtal. Att backlogen har ökat från 3,7 MSEK vid utgången av Q4-25 indikerar att ny kontraktering överstiger konverteringstakten, vilket ger fortsatt god intäktsvisibilitet. Per den senaste tillväxtuppdateringen uppgick live ARR till 6,4 MSEK, motsvarande en tillväxt om 90 % Y-Y och cirka 20 % Q-Q. Givet att NRR under perioden uppgick till cirka 117 % kan merparten av den sekventiella tillväxten hänföras till nykundsanskaffning, vilket bekräftar att partnerkanalens bidrag accelererar. Denna kombination av hög nykundsrekrytering och låg churn utgör grunden för Analyst Groups antagande om fortsatt stark nettotillväxt i live ARR under 2026E och framåt. I ett längre perspektiv prognostiseras även en bredare geografisk expansion, där Bolaget på sikt förväntas växa organiskt och/eller genom förvärv i ytterligare nordiska marknader samt på sikt i utvalda europeiska marknader såsom Benelux och UK.

KONTRAKTERAD ARR

10,7

April 2026, backlog +4,3 MSEK

Förvärvsdriven tillväxt

Den tredje tillväxtkomponenten utgörs av förvärv, vilket utgör en central del av Bolagets buy-and-build-strategi riktad mot den fragmenterade nordiska BaaS-marknaden. Synexo fokuserar på att förvärva lönsamma bolag och backupportföljer som kan integreras i Koncernens plattform, med målet att accelerera ARR-tillväxten och realisera stordriftsfördelar genom en gemensam infrastruktur. I april 2026 signerade Synexo det slutliga förvärvsavtalet (SPA) avseende Deploi AS, ett norskt moln- och hostingbolag med en ARR om 2,9 MNOK, en tillväxttakt om cirka 30 % Y-Y och positivt EBITDA-resultat. Tillträde förväntas den 1 juni 2026 och estimeras därmed konsolideras in i Koncernen under sista månaden i Q2-26. Förvärvet breddar Koncernens erbjudande från renodlad BaaS till en integrerad nordisk dataskydds- och infrastrukturplattform, vilket också adderar egen datacenterkapacitet i Oslo samt teknisk kompetens genom grundaren Martin Johansen som tillträder som CTO. Köpeskillingen uppgår till 3,5 MNOK (varav 1,0 MNOK earn-out) och regleras kontant, motsvarande cirka 1,2x ARR och 3,7x EBITDA efter estimerade synergier om 0,6 MNOK. Koncernens samlade live ARR vid tillträdet estimeras uppgå till 10 MSEK.

Förvärvsagendan är en central del av Synexos långsiktiga strategi, där Bolaget i samband med Q1-rapporten kommunicerat en pipeline omfattande 33 identifierade målbolag, varav 8 i aktiv dialog representerande en kombinerad ARR om cirka 109 MSEK. Förvärven utgörs primärt av backupportföljer från MSP:er med en ARR om 1–10 MSEK, där slutkunden migreras till Synexos infrastruktur, och samtliga förvärv ska vara lönsamma vid förvärvstidpunkten. Förvärvsfinansieringen avses ske genom egen kassa, bankfinansiering och säljarkredit i första hand, kompletterat med den beslutade företrädesemissionen om cirka 6,5 MSEK som primärt finansierar kontantkomponenten i Deploi-transaktionen samt skapar handlingsutrymme för ytterligare initiativ inom buy-and-build-pipelinan. Analyst Group har inkluderat Deploi-förvärvet i de finansiella prognoserna, men har valt att inte prognostisera ytterligare förvärv givet den osäkerhet som föreligger avseende tidpunkt, storlek och villkor. Analyst Group avser att uppdatera estimaten successivt i takt med att förvärv kommuniceras och genomförs, och noterar att varje värdeskapande förvärv som genomförs till attraktiva multiplar under Koncernens implicita värdering utgör potentiella värde drivare utöver de nuvarande prognoserna.



FÖRVÄRV DEPLOI AS

+2,9

MNOK ARR, EBITDA+

Buy-and-build-
strategi med
målbolag om
1-10 MSEK
ARR

Sammanfattning omsättningsprognos

Analyst Group
estimerar en hög
omsättnings-
tillväxt under
prognosperioden

Givet Bolagets position med en kontrakterad ARR-bas om 10,7 MSEK vid utgången av april 2026, hög nykundsanskaffning via partnernätverket, konsolideringen av Deploi med förväntat tillträde under Q2-26 samt en stark organisk expansion i befintlig kundbas med en estimerad NRR om cirka 118 % under 2026E, förväntas Synexos omsättning drivas av samtliga tre tillväxtkomponenter under prognosperioden. Analyst Group estimerar att Koncernens nettoomsättning uppgår till 9,6 MSEK under helåret 2026, motsvarande en tillväxt om cirka 146 % Y-Y. Live ARR estimeras uppgå till 15,7 MSEK vid utgången av 2026 och den kontrakterade ARR-basen till 21,1 MSEK. Den höga tillväxttakten under 2026 förklaras till stor del av den redan kontrakterade ARR-basen, i kombination med en antagen låg churn om cirka 3 %, och fortsatt nykunds-anskaffning, samt organiskt tillväxt i den befintliga kundportföljen.

21 MSEK
OMSÄTTNING 2027E

Under helåret 2027 estimeras nettoomsättningen uppgå till 21,4 MSEK, drivet av full åreffeekt av Deploi, fortsatt nykundsanskaffning via ett växande partnernätverk i Norge och Sverige samt fortsatt konvertering av backlog. Från och med 2027 antas tillväxttakten gradvis normaliseras mot Bolagets medelfristiga tillväxtambition om över 20 % organisk årlig tillväxt. Vid slutet av prognosperioden estimeras nettoomsättningen uppgå till 32 MSEK under helåret 2028. Analyst Group noterar att nykundsanskaffningstakten utgör den primära osäkerhetsfaktorn, medan den organiska expansionen från befintlig kundbas, understödd av en NRR väl över 100 % och bred kundspridning som begränsar risken för enskilda större kundbortfall, ger en stabil bas i prognoserna.

27 MSEK
Live ARR 2027E

Intäktsmodell, tillväxt drivare och estimat

Intäktsmodell & skalbarhet

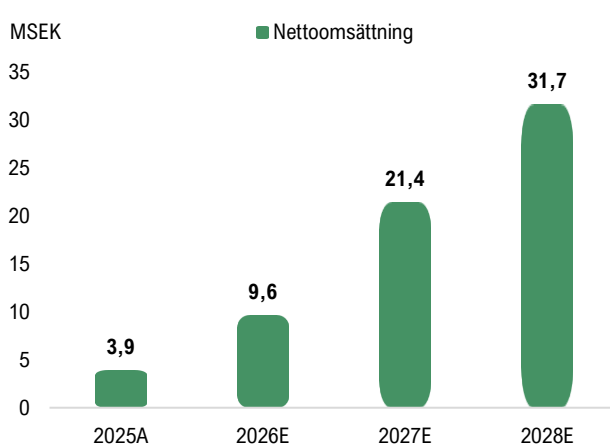
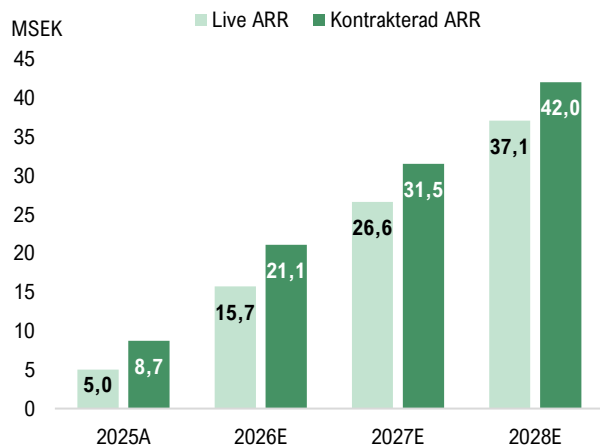
- Återkommande BaaS- & DRaaS-abonnemang
- Användningsbaserad prissättning per datamängd
- Distribution via IT-partnernetverk
- Hög skalbarhet med låg marginalkostnad per ny kund

Tillväxt drivare & katalysatorer

- Expansion i befintlig kundbas (NRR ~120%)
- Kontrakterad ARR om 10,7 MSEK, varav backlog om 4,3 MSEK
- Deploi-förvärv adderar 2,9 MNOK ARR, positivt EBITDA
- Partnerrekrytering & geografisk expansion
- Buy-and-build-strategi, värdeskapande förvärv

Finansiell prognos, Base scenario (MSEK)	2025A ¹	2026E	2027E	2028E
Live ARR	5,0	15,7	26,6	37,1
ARR-tillväxt	61,1%	213,4%	69,2%	39,3%
Kontrakterad ARR	8,7	21,1	31,5	42,0
Kontrakterad ARR-tillväxt	n.a.	141,9%	49,5%	33,3%
NRR	120%	118%	116%	114%
Churn	3,1%	3,5%	3,2%	3,2%
Nettoomsättning	3,9	9,6	21,4	31,7
Omsättningstillväxt	39,3%	145,2%	122,9%	48,0%

¹ Presenterade siffror för helåret 2025 baseras på beräknade pro forma siffror för Synexo Groups Koncern och utgör inte konsoliderade finansiella resultat.



Bruttoresultat

Synexos COGS utgörs primärt av licensavgifter till mjukvaruleverantörer (däribland Veeam, Ashay, Cove) samt lagrings- och driftkostnader för hyrd datacenterkapacitet i Bergen och Skövde. Kostnadsstrukturen har ett rörligt inslag kopplat till volymen lagrad data och antalet licenser, men innehåller även fasta komponenter i form av basavtal med datacenteroperatörerna CC Solutions och Evolvit. Licenserna köps i bulk, där avtalsstrukturen innebär att enhetskostnaden per licens sjunker vid högre volymer, vilket ger en inbyggd marginalförbättring i takt med att ARR-basen växer. Synexo utvecklar inte egen backup-programvara, vilket innebär att Bolaget inte bär kostnader för intern mjukvaruutveckling.

Pro forma-bruttomarginalen uppgick till cirka 62 % under helåret 2025, med en kvartalsvis utveckling från 54 % under Q4-24 till 57 % under Q4-25. Bruttomarginalen under Q4-25 pressades tillfälligt av kostnader kopplade till en genomförd datacenter-migreringen, vilket blev tydligt i Q1-26 med en bruttomarginal om 66 %. Trading updates under H1-26 bekräftar den underliggande marginaltrenden, där bruttomarginalen uppgick till 64 % under januari, 68 % under februari och 65 % under mars, motsvarande ett genomsnitt om cirka 66 % under kvartalet, samt 68 % i april. Marginalförbättringen drivs primärt av den genomförda datacenter-konsolideringen, vilken reducerade driftskostnader och eliminerade dubblerad kapacitet med full effekt förväntat från och med Q1-26, samt av de volymrabatter som följer av ökande licensvolymer, vilket successivt sänker enhetskostnaden per lagrad gigabyte. Den befintliga infrastrukturen har betydande ledig kapacitet, vilket innebär att tillkommande ARR kan absorberas utan proportionella ökningar av lagrings- och driftkostnader. Deploi-förvärvet förväntas även bidra positivt, då Deplois egna serverkapacitet potentiellt kan absorbera cirka 0,5 MNOK i årliga serverkostnader som idag betalas till externa leverantörer.

Analyst Group estimerar att bruttomarginalen uppgår till cirka 71 % under helåret 2026E, i linje med Bolagets kommunicerade mål om en bruttomarginal överstigande 70 %. Givet Koncernens höga tillväxttakt prognostiseras även bruttomarginalen stiga gradvis mot 73 % under slutet av prognosperioden år 2028. Förbättringen reflekterar skalfördelar i licensstruktur och datacenterkapacitet, omförhandlade volymavtal samt att Koncernen når en kritisk massa där den fasta kostnadskomponenten i COGS utgör en allt mindre andel av intäkterna.

Rörelsekostnader och lönsamhet

Synexos rörelsekostnader utgörs av övriga externa kostnader, personalkostnader och avskrivningar. Bolaget förväntas inte ha några väsentliga CAPEX-behov under prognosperioden, givet att datacenterkapacitet hyrs och att mjukvaruplattformarna tillhandahålls av tredjepartsleverantörer. Kostnadsbasen är liten i absoluta tal och präglas av den partnerdrivna distributionsmodellen, vilken strukturellt begränsar behovet av personalexpansion och direkt försäljningsorganisation i takt med att ARR-basen växer.

Övriga externa kostnader inkluderar konsulttjänster, revision, juridisk rådgivning och övriga administrationskostnader, där kostnadsposten baserat på konsoliderade siffror uppgick till 2,8 MSEK under helåret 2025, varav 0,9 MSEK utgjordes av engångskostnader hänförliga till noteringen och det omvända förvärvet. Exklusive dessa engångsposter, vilka inte förväntas återkomma, uppgick de löpande externa kostnaderna till 1,7 MSEK. Baserat på pro forma-siffror för Synexo uppgick Bolagets totala OPEX-kostnader (exkl. bruttokostnader och avskrivning) till 2,8 MSEK under helåret 2025, vilka även exkluderar noteringskostnader. Analyst Group estimerar att övriga externa kostnader uppgår till 2,9 MSEK under 2026 och gradvis stiger till 5,6 MSEK under 2028, där ökningstakten understiger omsättningstillväxten markant till följd av en god kostnadskontroll och tydliga skaleffekter i den gemensamma inköps- och avtalsstruktur som Bolaget etablerat på koncernnivå. Personalkostnader uppgick till 1,8 MSEK under helåret 2025, reflekterande en mycket liten organisation, då försäljning sker genom partner nätverket, medan Bolaget fokuserar på etablering och onboarding av nya partners. Den befintliga organisationen bedöms kunna stödja en väsentligt större intäktbas med begränsade tillkommande kostnader, och eventuella personalökningar under prognosperioden förväntas primärt avse selektiv rekrytering av personal. Analyst Group estimerar att personalkostnader uppgår till 3,3 MSEK under 2026E och stiger till 6,0 MSEK under 2028E, reflekterande en gradvis organisatorisk uppbyggnad i takt med att Koncernen växer och expanderar partner nätverket. Goodwill-avskrivningar antas uppgå till cirka 5,4–5,5 MSEK per år och belastar EBIT, men påverkar varken kassaflöde eller EBITDA-resultatet.

Synexos
målsättning 2026
bruttomarginal
>70 %

6,8 MSEK
BRUTTORESULTAT
2026E

71 %
BRUTTOMARGINAL
2026E

Partnerdriven
modell möjliggör
skalbarhet

Synexos operativa hävstång förväntas bevisas under år 2026

Synexos lönsamhetsprofil under prognosperioden präglas av den operativa hävstång som är inneboende i BaaS-modellen, driven av att COGS innehåller ett begränsat rörligt inslag per inkrementell ARR-ökning. OPEX förväntas inte skala proportionellt med omsättningstillväxten, och den enda betydande resultatbelastningen utöver att den operativa verksamheten utgörs av icke-kassaflödespåverkande goodwill-avskrivningar. Konsekvensen är att varje inkrementell MSEK i live ARR utöver break-even-nivån estimeras bidra till EBITDA-resultatet på sikt med en marginal som stegvis närmar sig bruttomarginalen, givet att tillkommande OPEX är begränsad. Kassaflödesmässig break-even (cash EBITDA, exklusive goodwill-avskrivningar) förväntas vid en live ARR-nivå om cirka 6,1 MSEK. Analyst Group bedömer att denna nivå nås under Q2-26, varefter koncernen förväntas generera ett positivt EBITDA-resultat från och med H2-26. Under helåret 2025 uppgick EBITDA till -2,4 MSEK, primärt belastat av engångskostnader om 0,9 MSEK. Justerat för dessa engångsposter uppgick EBITDA till -1,5 MSEK. Dotterbolagen isolerat uppvisade positivt EBITDA-resultat under Q4-25, vilket ytterligare bekräftar den underliggande skalbarheten i affärsmodellen.

10 %
EBITDA-MARGINAL
2026E

30 %
EBITDA-MARGINAL
2027E

Analyst Group estimerar att EBITDA-resultatet uppgår till cirka 1 MSEK under helåret 2026, motsvarande en EBITDA-marginal om 10 %, vilken förklaras av att Deploi konsolideras först från Q2-26 och att den organiska tillväxten accelererar sekventiellt under året. Under år 2027 estimeras EBITDA uppgå till 6,4 MSEK, vilket motsvarar en EBITDA-marginal om närmare 30 % och under år 2028 till 11,1 MSEK med en marginal om 35 %. Marginalexpansionen drivs av att bruttomarginalen stiger mot 73 %, att OPEX-basen ökar väsentligt långsammare än omsättningen och att Bolagets kapitallätta modell begränsar behovet av organisatorisk expansion och investeringar. EBIT-resultatet belastas av goodwill-avskrivningar under 2026–2027, men förväntas vända till positivt under 2027 med 0,9 MSEK och uppgå till 5,6 MSEK under 2028, motsvarande en EBIT-marginal om 17,6 %.

Sammantaget bedömer Analyst Group att skalbarheten i Synexos affärsmodell kommer att synliggöras successivt under prognosperioden, i takt med att backlogen konverteras till live ARR, bruttomarginal stabiliseras över 70 % och Koncernen passerar kassaflödesmässig break-even. Kombinationen av hög intäktsvisibilitet, en partnerdriven modell som möjliggör tillväxt utan proportionell organisatorisk expansion och en bruttomarginal som förbättras med volymen innebär att den operativa hävstångseffekten förväntas bli tydlig redan under 2026E, med en accelererande marginalexpansion under 2027–2028.

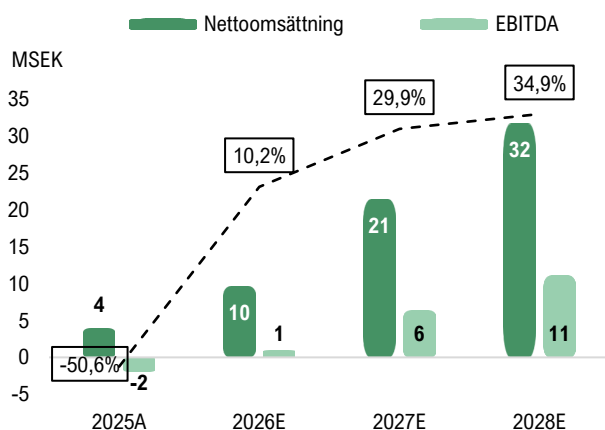
Kostnadsstruktur och lönsamhetsdrivare

COGS & kostnadsstruktur

- Licensavgifter (Veeam, Ashay, Cove) + lagrings- & driftskostnader
- Ökad kundvolym sänker enhetskostnaderna genom volymrabatter
- Ledig datacenterkapacitet absorberar tillväxt utan kostnadsökning
- God intäktsvisibilitet och Deploi-förvärv estimeras driva bruttomarginalen

Skalbarhet- & lönsamhetsdrivare

- Partnerdriven distribution begränsar personalbehov
- Inga väsentliga CAPEX-behov under prognosperioden
- OPEX ökar långsammare än omsättningstillväxten
- Cash EBITDA break-even vid ~6,1 MSEK live ARR (uppnås under Q2-26)



Finansiell prognos, Base scenario (MSEK)	2025A ¹	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	3,9	9,6	21,4	31,1
COGS	-1,5	-2,8	-6,1	-8,6
Bruttoresultat	2,4	6,8	15,3	23,0
Bruttomarginal	61,6%	71,0%	71,3%	72,6%
Totala rörelsekostnader	-4,4	-5,8	-8,9	-11,9
EBITDA	-2,0	1,0	6,4	11,1
EBITDA-marginal	neg.	10,2%	29,9%	34,9%
Avskrivningar	-1,3	-5,4	-5,5	-5,5
EBIT	-3,3	-4,4	0,9	5,6
EBIT-marginal	-84,4%	-46,1%	4,1%	17,6%

¹ Presenterade siffror för helåret 2025 baseras på beräknade pro forma siffror för Synexo Groups Koncern och utgör inte konsoliderade finansiella resultat.

Värdering: Synexo Group

Synexos intäktsprofil

- Hög grad av återkommande intäkter (ARR genom BaaS)
- Hög organisk tillväxt inom befintlig kundportfölj (NRR >110 %)
- Kontrakterad ARR om 10,7 MSEK ger hög intäktsvisibilitet
- Lågt kundbortfall (churn ~3)
- Diversifierad och bred kundbas

Synexo Group är en nordisk BaaS-konsoliderare med en ARR-driven intäktsmodell, hög organisk tillväxt och en aktiv buy-and-build-strategi riktad mot den fragmenterade nordiska marknaden för backup och dataskydd. Bolaget har en begränsad publik historik som noterad koncern, men de underliggande SaaS-nyckeltalen, med en hög ARR-tillväxt, en NRR väl överstigande 100 % och en låg churn, indikerar en stark tillväxt- och kvalitetsprofil för ett SaaS-bolag i ett tidigt skede. Koncernens kontrakterade ARR-bas, uppgående till 10,7 MSEK vid utgången av april 2026, ger en intäktsvisibilitet som bekräftar en hög tillväxttakt under kommande tolv månader. Därtill bekräftades Koncernens buy-and-build-strategi under april 2026 genom att SPA signerades avseende förvärvet av Deploi, vilket genomfördes till attraktiva multiplar och adderar 2,9 MNOK i ARR med positivt EBITDA-resultat samt breddar Koncernens erbjudande. Sammantaget anser Analyst Group att kombinationen av hög, lönsam organisk tillväxt, värdetillförande förvärv och säkrad förvärvsfinansiering genom företrädesemissionen om cirka 6,5 MSEK skapar goda förutsättningar för ett långsiktigt värdeskapande.

Analyst Group tillämpar en relativvärdering baserad på en EV/ARR-multipel, vilken Analyst Group bedömer utgör den mest ändamålsenliga metoden för att värdera Synexo i Bolagets nuvarande fas. Värderingen kompletteras genom att härleda de implicita lönsamhetsmultiplar som den ARR-baserade värderingen motsvarar, exempelvis EV/EBITDA, i syfte att ge ett ytterligare perspektiv på värderingens rimlighet i förhållande till Bolagets estimerade lönsamhetsutveckling. Därtill belyses den potentiella värdeskapande effekten av Bolagets buy-and-build-strategi genom en implicit multipel-arbitrageanalys, där förvärv som genomförs till en multipel under Koncernens implicita värdering adderar värde per aktie.

Baserat på senaste stängningskurs (2026-05-21) uppgår Synexos marknadsvärde till cirka 38 MSEK, motsvarande ett Enterprise Value om cirka 37 MSEK justerat för nettokassan om 1,4 MSEK per Q1-26. Den beslutade företrädesemissionen genomförs till en teckningskurs om 0,15 SEK per aktie, motsvarande en pre-money värdering om cirka 48 MSEK. Baserat på live ARR om 6,4 MSEK per april 2026 uppgår den implicita EV/Live ARR-multipeln till cirka 6x, och satt i relation till den kontrakterade ARR-basen om 10,7 MSEK till 3,7x. Analyst Group estimerar en live ARR om 15,7 MSEK vid utgången av år 2026, medan Bolaget har en organisk målsättning om en live ARR om 12 MSEK, vilket motsvarar en implicit ARR-multipel om 2,2x baserat på Analyst Groups estimat respektive 2,9x baserat på Bolagets kommunicerade målsättning, nivåer som vi anser understiger vad Bolagets tillväxtprofil och intäktsvisibilitet motiverar.

Övergripande sammanfattning av estimat och nyckeltal

 Synexo Group

Market Cap

38 MSEK

Pre money²

48 MSEK

Finansiell prognos, Base scenario (MSEK)	2025A ¹	2026E	2027E	2028E
Live ARR	5,0	15,7	26,6	37,1
ARR-tillväxt	61,1%	213,4%	69,2%	39,3%
Kontrakterad ARR	8,7	21,1	31,5	42,0
Kontrakterad ARR-tillväxt	n.a.	141,9%	49,5%	33,3%
NRR	120%	118%	116%	114%
Churn	3,1%	3,5%	3,2%	3,2%
Nettoomsättning	3,9	9,6	21,4	31,7
Omsättningstillväxt	39,3%	145,2%	122,9%	48,0%
EV/ARR	7,3x	2,3x	1,4x	1,0x
EV/S	9,4x	3,8x	1,7x	1,2x
EV/EBITDA	neg.	37,2x	5,7x	3,3x

Relativvärdering

I syfte att härleda en värdering av Synexo har Analyst Group identifierat en peer-grupp bestående av sex noterade bolag, uppdelade i två kategorier. Den första kategorin omfattar tre USA-noterade bolag inom BaaS och dataskydd, vilka utgörs av Rubrik, Commvault och Varonis, vilka delar relevanta karaktärsdrag med Synexo i form av ARR-drivna intäktsmodeller, partnerdriven distribution och exponering mot strukturellt växande slutmarknader inom backup och cyber resilience. Den andra kategorin omfattar tre nordiska SaaS-bolag, vilka utgörs av SmartCraft, Lime Technologies och Admicom, vilka ger multipelreferenser som reflekterar nordisk SaaS-värdering och den typ av buy-and-build-dynamik som Synexo eftersträvar, med hög andel återkommande intäkter och SMB-fokuserade affärsmodeller.

²Pre money-värderingen för Synexo uppgår till 48 MSEK, baserat på en teckningskurs om 1,5 kr per aktie. Företrädesemissionen genomförs i juni-26.

¹Presenterade siffror för helåret 2025 baseras på beräknade pro forma siffror för Synexo Groups Koncern och utgör inte konsoliderade finansiella resultat.

Övergripande sammanfattning av estimat och nyckeltal



NYSE: RBRK

Molnbaserad plattform för cyber resilience och dataskydd. Skyddar data, identiteter och arbetsbelastningar i moln- och hybridmiljöer med AI-driven hotdetektion och återställning.

ARR-tillväxt **34 %** NRR **>120 %** R40 **33 %** EV/ARR **9,1x**



NASDAQ: CVLT

Plattform för cyber resilience och dataskydd i enterprise- och hybrid-molnmiljöer. Erbjuder backup, disaster recovery och automatiserad cyberrådgivning.

ARR-tillväxt **22 %** NRR **>120 %** R40 **31 %** EV/ARR **3,9x**



NASDAQ: VRNS

Erbjuder plattform inom datasäkerhet och analys. AI-driven plattform som upptäcker, klassificerar och skyddar känslig data i moln- och hybridmiljöer.

ARR-tillväxt **16 %** NRR **110 %** R40 **-8 %** EV/ARR **4,0x**

Valet av ett bredare spektrum av jämförelsebolag motiveras av att Synexo saknar direkta publika jämförelsebolag i Norden inom renodlad BaaS. De USA-noterade bolagen ger ARR- och omsättningsmultiplar från den globala dataskyddsmarknaden, vilka övergripande uppvisar goda tillväxtutsikter likt Synexo. Samtidigt ska det benämnas att jämförelsegruppen utgörs av större bolag och är mer mogna, med etablerade intäktsbaser och globala organisationer, vilket resulterar i multiplar som primärt reflekterar inkrementell tillväxt. Storleksskillnaden är betydande, och Synexo har en kort historik som noterat Bolag, låg free float och relativt låga handelsvolymen i aktien, vilket anses utgöra en förklaring varför marknaden kan ta tid på sig att fullt ut agera på fundamental operativ utveckling.

Bolag ¹	Equity	Enterprise	EV/Sales				EV/ARR	EV/GP	EV/EBITDA	Intäkts-	ARR	Nyckeltal	
	Value	Value								CAGR	tillväxt		
	(MNOK)	(MNOK)	LTM	2026E	2027E	2028E	LTM	LTM	LTM	2025-2027E	LTM	R40	NRR
Rubrik	128 447	123 706	10,1x	8,2x	5,6x	5,0x	9,1x	12,6x	431,6x	26,7%	33,6%	33,1%	>120%
Commvault	40 235	39 243	3,7x	3,6x	3,2x	2,8x	3,9x	4,5x	38,6x	14,1%	22,0%	30,5%	121,0%
Varonis	33 316	27 844	4,8x	4,1x	3,5x	3,0x	4,0x	6,1x	344,6x	16,7%	16,0%	-7,6%	110,0%
Genomsnitt	67 333	63 598	6,2x	5,3x	4,1x	3,6x	5,7x	7,7x	271,6x	19,1%	23,9%	18,7%	115,5%
Nordiska SaaS-bolag													
SmartCraft	2 744	2 628	4,7x	4,3x	3,8x	3,3x	5,0x	5,1x	13,8x	12,1%	6,5%	25,9%	n.a.
Lime Technologies	3 029	3 160	4,3x	4,5x	3,5x	3,3x	6,1x	4,3x	13,9x	9,4%	6,5%	26,2%	n.a.
Admicom	1 631	1 533	3,7x	3,5x	3,2x	2,9x	3,8x	3,9x	11,6x	9,5%	4,7%	24,8%	n.a.
Max.	128 447	123 706	10,1x	8,2x	5,6x	5,0x	9,1x	12,6x	431,6x	26,7%	33,6%	33,1%	121,0%
75e percentil	53 784	51 420	5,5x	4,9x	4,0x	3,5x	5,9x	6,9x	308,1x	17,9%	22,9%	28,4%	118,3%
Median	33 316	27 844	4,7x	4,3x	3,5x	3,3x	5,0x	5,1x	38,6x	14,1%	16,0%	25,9%	115,5%
Genomsnitt	39 534	37 387	5,2x	4,8x	3,9x	3,4x	5,4x	6,3x	160,8x	15,4%	16,2%	21,7%	115,5%
25e percentil	2 886	2 894	4,0x	3,8x	3,3x	2,9x	3,9x	4,4x	13,9x	10,8%	6,5%	21,7%	112,8%
Min.	1 631	1 533	3,7x	3,5x	3,2x	2,8x	3,8x	3,9x	11,6x	9,4%	4,7%	-7,6%	110,0%
Synexo Group	38	37	9,4x	3,8x	1,7x	1,2x	6,1x	15,2x	neg.	99,6%	79,0%	72,5%	62,0%

Sett till peer-gruppen uppgår den genomsnittliga EV/ARR-multipeln till 5,7x för de USA-noterade dataskyddsbolagen och 5,0x för de nordiska SaaS-bolagen på LTM-basis. Rubrik, som utgör den renodlade publika referensen inom cyber resilience med en ARR-tillväxt om 34 % och NRR överstigande 120 %, handlas till 9,1x EV/ARR, medan Commvault representerar en mer mogen profil med etablerad lönsamhet och handlas till 3,9x EV/ARR. Varonis, som befinner sig mitt i en SaaS-transition, handlas till 4x EV/ARR. Bland de nordiska jämförelsebolagen handlas SmartCraft, som Analyst Group bedömer utgör den mest strukturellt jämförbara peeren givet kombinationen av ARR-rapportering, buy-and-build-strategi och nordiskt SMB-fokus, till 5x EV/ARR och 14x EV/EBITDA. Lime Technologies handlas till 6x EV/ARR och Admicom, som utgör den minsta peeren med ett marknadsvärde om cirka 1,5 mdSEK, till 4x EV/ARR. Rule of 40 (R40) uppgår i genomsnitt till 22 % för peer-gruppen, medan Synexos ARR-tillväxt om 79 % driver R40 till cirka 72,5 %. Synexos tillväxtutsikter och estimerade marginalexpansion överstiger väsentligt samtliga jämförelsebolag i peer-gruppen, vilka som nämnt utgörs av mer mogna bolag, där den snabbast växande peer-bolaget är Rubrik som uppvisar en ARR-tillväxt om 34 %. Storleksskillnaden är dock betydande, där Rubriks Enterprise Value om 128 mdSEK och exempelvis Admicom om 1,5 mdSEK kan ställas i relation till Synexos pre money-värdering om 48 MSEK.

¹Källa: Bolagsrapporter, Börsdata, Factset och Tigr

Analyst Group baserar värderingen på en EV/ARR-multipel applicerad på estimerad live ARR vid utgången av år 2027, ett år då Deploi-förvärvet är konsoliderat, den organiska tillväxten förväntas ha etablerats på en mer normaliserad nivå och EBITDA-marginalen estimeras uppgå till cirka 30 %. Synexo erbjuder en skalbar BaaS-modell med hög intäktsvisibilitet genom den kontrakterade ARR-basen, starka SaaS-nyckeltal med en churn om cirka 3 % och NRR överstigande 115 % över prognosperioden, samt en partnerdriven modell som möjliggör tillväxt utan proportionell organisatorisk expansion. Kassaflödesmässig break-even förväntas under Q2-26, vilket utgör en nära förestående bekräftelse av plattformens skalbarhet och en viktig värde drivare. Samtidigt innebär Bolagets begränsade storlek, korta publika historik och låga free float att en strukturell likviditetsrabatt bör beaktas.

Base Scenario

Estimerad ARR 2027E

26,6 MSEK

Applicerad EV/ARR-multipel

4x

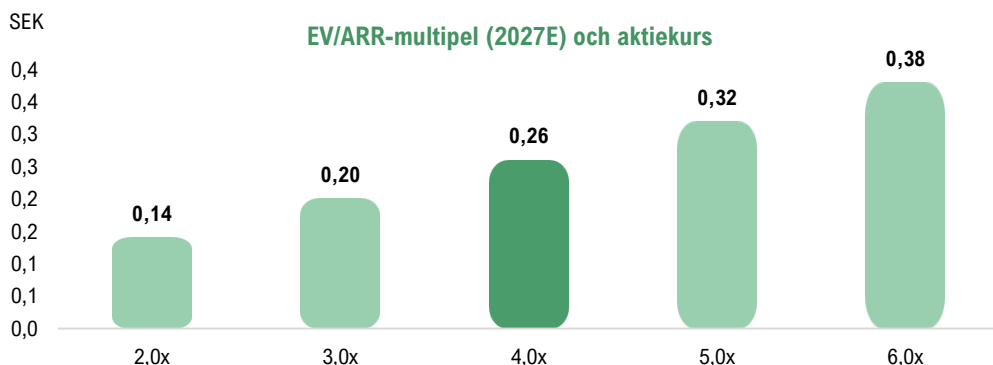
Värde per aktie

0,26 SEK

Analyst Group tillämpar en EV/ARR-multipel om 4x, motsvarande en rabatt om ca 25 % relativt peer-gruppens median om 5x på LTM-basis. Rabatten motiveras av ovanstående bolagsspecifika riskfaktorer, medan Synexos väsentligt högre ARR-tillväxt om 79 % Y-Y, att jämföra med en peer-median om 16 %, i kombination med tydlig marginalexpansion och den optionalitet som buy-and-build-strategin medför, motiverar en begränsad rabatt. Det härledda Enterprise Value implicerar en EV/Sales-multipel om 5x och en EV/EBITDA-multipel om cirka 17x baserat på Analyst Groups finansiella prognoser för år 2027, en nivå som Analyst Group bedömer som rimlig givet den estimerade marginalexpansionen och en tillväxttakt som väsentligt överstiger peer-gruppen. Analyst Groups estimat inkluderar inte ytterligare förvärv utöver Deploi, vilket innebär att varje värdeskapande förvärv som genomförs under prognosperioden utgör en potentiell uppåtrevidering av det motiverade värdet. Givet den tillämpade multipeln och estimerad live ARR om 26,6 MSEK vid utgången av 2027E härleds ett Enterprise Value om 106 MSEK. Diskonterat till nuvärde med en WACC om 12,5 % och justerat för nettokassan uppgår det motiverade värdet till 0,26 SEK per aktie.

Analyst Group beaktar den beslutade företrädesemissionen i värderingen och utgår från en teckningsgrad om 100 %, motsvarande en emissionslikvid om cirka 6,5 MSEK. Teckningskursen uppgår till 0,15 SEK per aktie och vid full teckning ökar antalet utestående aktier från cirka 324,4 till cirka 367,7 miljoner, vilket appliceras i härledningen av motiverat värde per aktie i samtliga scenarion.

Sensitivitetsanalys: motiverat värde per aktie vid varierande EV/ARR-multipel (2027E).



Bull scenario

Estimerad ARR
2027E

31 MSEK

EV/ARR-multipel

5x

Värde per aktie

0,37 NOK

Bear scenario

Estimerad ARR
2027E

17 MNOK

EV/S-multipel

2,5x

Värde per aktie

0,12 NOK

Bull scenario

I ett Bull scenario estimerar Analyst Group en högre organisk tillväxt än i Base scenariot, driven av en accelererad partnerrekrytering i både Norge och Sverige, en snabbare konvertering av backlogen samt en starkare NRR. Den svenska marknaden, där Synexo redan har en etablerad pipeline av partners inklusive större aktörer, utvecklas snabbare än förväntat understödd av Cybersäkerhetslagens ikraftträdande i januari 2026, lokalt datacenter i Skövde som adresserar svenska datasuveränitetskrav samt en bevisad partnermodell från den norska marknaden. Backup Bankens licens från Norsk Helsenett bedöms i detta scenario ge ytterligare tillväxt inom hälsosegmentet, ett segment med höga regulatoriska inträdesbarriärer och strukturellt låg churn.

Tillväxten förstärks av att Deploi-förvärvet ger tydliga korsförsäljningseffekter, där Synexos partnerbas framgångsrikt distribuerar Deplois hostingtjänster som ett nordiskt alternativ till globala molnleverantörer. Den bredare produktportföljen, omfattande BaaS, DRaaS och hosting, estimeras driva en högre NRR genom ökade möjligheter till korsförsäljning inom befintlig kundbas. Bruttomarginalen estimeras uppgå till 72 % under 2026E och stiga mot 75 % under 2028E, driven av omförhandlade volymavtal, skalfördelar i licensstrukturen samt kostnadssynergier genom Deplois egna infrastruktur. EBITDA-marginalen estimeras uppgå till 19 % redan under 2026E och expandera mot 38 % under 2028E, reflekterande den fulla operativa hävstångseffekten i BaaS-modellen. Live ARR estimeras uppgå till 30,6 MSEK vid utgången av 2027E.

Analyst Group tillämpar en EV/ARR-multipel om 5,0x i ett Bull scenario, vilket motsvarar en marginell rabatt i relation till peer-gruppens median om 5x. Premien motiveras av Synexos väsentligt högre tillväxttakt, accelererande marginalexpansion samt den höga intäktsvisibiliteten genom den kontrakterade ARR-basen, vilka sammantaget motiverar en värdering i den övre delen av peer-spannet. Applicerat på estimerad live ARR om 30,6 MSEK vid utgången av 2027E härleds ett Enterprise Value om 153 MSEK. Diskonterat till nuvärde med en WACC om 12,5 % och justerat för nettokassan uppgår det motiverade värdet till 0,37 SEK per aktie.

Bear scenario

I ett Bear scenario estimerar Analyst Group en väsentligt långsammare tillväxtutveckling, där konverteringen av backlogen fördröjs till följd av att partnernas befintliga leverantörsavtal löper längre än förväntat och att migreringsprocessen tar mer tid i anspråk. Partnertillväxten i Sverige, som utgör en väsentlig expansionsmöjlighet i Base scenariot, antas utvecklas långsammare givet att marknaden befinner sig i ett tidigt skede och att Synexo saknar den etablerade varumärkeskännedom som krävs för att snabbt bygga partnerrelationer i en ny geografi. Den organiska expansionen i befintlig kundbas normaliseras snabbare, med en NRR som konvergerar mot 110 % under prognosperioden, reflekterande att de initiala upsell-effekterna från trappstegsprissättningen avtar i takt med att kundbasen mogna.

Bruttomarginalen estimeras uppgå till 66 % under 2026E och stiga mot 70 % under 2028E, reflekterande en långsammare utfasning av migreringskostnader och en mindre gynnsam volymutveckling i licensavtalen. EBITDA-marginalen estimeras uppgå till 5 % under 2026E och expandera mot 25 % under 2028E, en utveckling som alljämt bekräftar underliggande operativ hävstång men med ett lägre och senare genomslag än i Base scenariot. Live ARR estimeras uppgå till 17,4 MSEK vid utgången av 2027E.

Analyst Group tillämpar en EV/ARR-multipel om 2,5x i ett Bear scenario, vilket motsvarar en rabatt om cirka 50 % relativt peer-gruppens median. Rabatten motiveras av den lägre tillväxtprofilen, en högre företagsspecifik risk kopplad till organisationens storlek och integrationskapacitet och den begränsade likviditeten i aktien. Applicerat på estimerad live ARR om 17,4 MSEK vid utgången av år 2027E härleds ett Enterprise Value om 44 MSEK. Diskonterat till nuvärde med en WACC om 12,5 % och justerat för nettokassan uppgår det motiverade värdet till 0,12 SEK per aktie. Bear scenariot reflekterar ett utfall med fördröjd exekvering, begränsade förvärvssynergier och en mer försiktig marknadssyn på Synexos förmåga att realisera den kommunicerade tillväxtambitionen inom prognosperioden.



Ledning

Sindre Sørli, VD och styrelseledamot för Synexo Group

Sindre har en bakgrund inom teknologi och finans samt är grundare av Backupbuddy. Han har utbildning i marknadsföring från Høyskolen Kristiania och kombinerar kommersiell kompetens och entreprenörskap inom tech.

Aktieinnehav i Synexo Group: 85 683 961 aktier.



Haavard Traa, CFO för Synexo Group

Medgrundare och CTO för Joule AS, med fullständigt finansiellt ansvar. Bakgrund från Sopra Steria och civilekonomexamen (MSc Finance) från NHH, med erfarenhet inom digitalisering, plattformintegration, analys och skalning av abonnemangsbaserade verksamheter.

Aktieinnehav i Synexo Group: 2 350 000 aktier.



Styrelse

Peter Wilbo, styrelseordförande för Synexo Group

Peter är grundare av Evolvit AB, tidigare en del av Dialect Group i Sverige. Han har lång erfarenhet av ledarskap, affärsutveckling och M&A, och har även haft styrelseuppdrag i noterade bolag, bl.a. Northbaze Group.

Aktieinnehav i Synexo Group: 12 466 981 aktier.



Johan Österling, styrelseledamot för Synexo Group

Johan Österling var verksam som advokat i över 40 år. Han var tidigare partner i norsk-svenska Foyen och har de senaste åren verkat som egenföretagare. Johan har haft styrelseuppdrag i flera svenska och internationella bolag inom olika branscher, både noterade och onoterade.

Aktieinnehav i Synexo Group: 12 116 882 aktier (direkt och indirekt ägande).



Christopher Namtvedt, styrelseledamot för Synexo Group

Christopher har studerat projektledning vid BI Norwegian Business School och genomfört ett Board Program vid samma institution. Han inledde karriären på NATO och har över 20 års erfarenhet inom teknologi, entreprenörskap och affärsutveckling. Han grundade C.C. Solution 2006, som vuxit både organiskt och via förvärv.

Aktieinnehav i Synexo Group: 47 200 000 aktier.

Prognos, Base scenario (MSEK)	2024 ¹	2025 ¹	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	2,8	3,9	9,6	21,4	31,7
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	2,8	3,9	9,6	21,4	31,7
Bruttokostnader	-1,3	-1,5	-2,8	-6,1	-8,7
Bruttoresultat	1,5	2,4	6,8	15,3	23,0
Bruttomarginal	55,0%	61,6%	-2,8	-6,1	-8,7
Övriga externa kostnader	-1,1	-2,6	-2,7	-4,3	-5,9
Personalkostnader	-1,5	-1,8	-3,1	-4,6	-6,0
EBITDA	-1,0	-2,0	1,0	6,4	11,1
EBITDA-marginal	-35,2%	-50,6%	10,2%	29,9%	34,9%
Av- och nedskrivningar	0,0	-1,3	-5,4	-5,5	-5,5
EBIT	-1,0	-3,3	-4,4	0,9	5,6
EBIT-marginal	-35,6%	-84,4%	-46,1%	4,1%	17,6%
Räntenetto	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
EBT	-1,0	-3,3	-4,3	1,0	5,7
Skatt	0,0	0,0	0,0	-0,2	-1,1
Nettoresultat	-1,0	-3,3	-4,3	0,8	4,5
Nettomarginal	-35,6%	-84,5%	-45,3%	3,7%	14,4%
EPS	-0,0031	-0,0102	-0,0134	0,0024	0,0140

SaaS-nyckeltal, Base scenario (MSEK)	2025 ¹	2026E	2027E	2028E
Live ARR	5,0	15,7	26,6	37,1
Kontrakterad ARR	8,7	21,1	31,5	42,0
NRR	120%	118%	116%	114%
Churn	3,1%	3,5%	3,1%	3,2%
R40 (EBITDA)	-11,3%	155,5%	152,8%	82,9%
R40 (EBIT)	-45,2%	99,1%	127,0%	65,6%

Värderingsmultiplar, Base scenario (MSEK)	2025 ¹	2026E	2027E	2028E
P/ARR	7,6x	2,4x	1,4x	1,0x
EV/ARR	7,3x	2,3x	1,4x	1,0x
P/S	9,7x	4,0x	1,8x	1,2x
EV/S	9,4x	3,8x	1,7x	1,2x
EV/EBITDA	-18,5x	37,2x	5,7x	3,3x
EV/EBIT	-11,1x	-8,3x	42,1x	6,6x

¹ Presenterade siffror för helåret 2024 och 2025 baseras på beräknade pro forma siffror för Synexo Groups Koncern och utgör inte konsoliderade finansiella resultat.

Prognos, Bull scenario (MSEK)	2024 ¹	2025 ¹	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	2,8	3,9	11,1	23,9	38,4
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	2,8	3,9	11,1	23,9	38,4
Bruttokostnader	-1,3	-1,5	-3,1	-6,3	-9,9
Bruttoresultat	1,5	2,4	8,0	17,5	28,5
Bruttomarginal	55,0%	61,6%	72,3%	73,6%	74,2%
Övriga externa kostnader	-1,1	-2,6	-2,8	-4,7	-6,9
Personalkostnader	-1,5	-1,8	-3,1	-5,0	-7,0
EBITDA	-1,0	-2,0	2,1	7,9	14,5
EBITDA-marginal	-35,2%	-50,6%	19,0%	33,1%	37,8%
Av- och nedskrivningar	0,0	-1,3	-5,4	-5,5	-5,5
EBIT	-1,0	-3,3	-3,3	2,4	9,0
EBIT-marginal	-35,6%	-84,4%	-29,8%	9,9%	23,5%

Prognos, Bear scenario (MSEK)	2024 ¹	2025 ¹	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	2,8	3,9	9,1	14,7	20,2
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	2,8	3,9	9,1	14,7	20,2
Bruttokostnader	-1,3	-1,5	-3,1	-4,7	-6,1
Bruttoresultat	1,5	2,4	6,0	10,1	14,1
Bruttomarginal	55,0%	61,6%	66,3%	68,4%	69,9%
Övriga externa kostnader	-1,1	-2,6	-2,8	-3,5	-5,5
Personalkostnader	-1,5	-1,8	-3,0	-4,2	-5,1
EBITDA	-1,0	-2,0	0,2	2,4	3,6
EBITDA-marginal	-35,2%	-50,6%	2,4%	16,5%	17,6%
Av- och nedskrivningar	0,0	-1,3	-5,4	-5,5	-5,5
EBIT	-1,0	-3,3	-5,2	-3,1	-1,9
EBIT-marginal	-35,6%	-84,4%	-57,1%	-21,0%	-9,5%

¹ Presenterade siffror för helåret 2024 och 2025 baseras på beräknade pro forma siffror för Synexo Groups Koncern och utgör inte konsoliderade finansiella resultat.

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 **Synexo Group AB (publ)** (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 2014-2026). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.