

Utrymme för fortsatt konsolidering

Tellusgruppen ("Tellusgruppen" eller "Koncernen") är en diversifierad utbildningskoncern, huvudman för 28 förskolor och 8 grundskolor, med kompletterande verksamhet inom bl.a. utbildningsresurser. Attraktiv positionering och kvalitativ undervisning har lyft beläggningsgraden inom förskolan från ca 65 % (2021) till ca 78 % (2025) och drivit en successivt stärkt lönsamhet, trots minskade barnkullar. Parallellt har Koncernens aktiva förvärvsagenda breddat intäktsbasen bortom skolpengen, där segmentet Utbildningsresurser, innefattande bl.a. modersmålsundervisning, studiehandledning och vikarieförmedling, utgjorde ca 17 % av intäkterna under Q1-26. Med en balanserad kapitalallokeringsstrategi, innefattande utdelning och selektiva förvärv, samt en justerad Nd/EBITDA om 0,9x LTM, bedöms Koncernen ha fortsatt utrymme för konsolidering i en fragmenterad marknad. Med en applicerad EV/EBIT-multipel om 6,0x på 2026 års estimerade EBIT-resultat (36 MSEK) härleds ett motiverat nuvärde om 9,8 kr (8,8) per aktie i ett Base scenario.

Stabil inledning på 2026 med fortsatt organisk tillväxt

Intäkterna uppgick till 138,2 MSEK (131,6) under Q1-26, motsvarande en organisk tillväxt om 5,0 % Y-Y, i linje med våra estimat (137,9). Tillväxten drevs av samtliga tre segment, där förskolan växte 4,7 %, grundskolan 8,3 % och Utbildningsresurser 12,8 %. Beläggningsgraden inom förskolan stärktes vidare till 79,4 % (77,7), vilket tillsammans med en uppreviderad skolpeng, fler elever inom grundskolan samt förvärvet av Danderyds Enskilda skola AB bedöms stödja fortsatt tillväxt och marginalutveckling under resterande 2026.

Förvärv stärker positionen i Stockholmsområdet

Under mitten av Q2-26 konsoliderades förvärvet av Danderyds Enskilda skola, vilket tillför en för- och grundskola med ett samlat tillskott om ca 200 barn och elever. Köpeskillingen uppgick till 6,5 MSEK, vilket förväntas addera en årlig omsättning om ca 30 MSEK. Värderingen om ca EV/EBIT 5,1x (2024/2025) framstår som attraktiv, där den geografiska närheten till befintlig drift bedöms begränsa integrationsrisken och stödja synergieffekter. Med en justerad Nd/EBITDA exkl. IFRS 16 om 0,9x kvarstår finansiellt utrymme för fortsatta selektiva förvärv, där skärpta regulatoriska krav på kvalitets-säkring och transparens förväntas accelerera konsolideringen till större aktörers fördel.

Förbättrade tillväxtutsikter motiverar uppreviderat värde

Mot bakgrund av förvärvstillskottet har estimaten för 2026–2027 uppreviderats. Tellusgruppen övergick under Q1-26 från K3 till IFRS, och Analyst Group estimerar att EBIT-resultatet stärks från ca 32 MSEK 2025 till ca 36 MSEK 2026, motsvarande en EBIT-marginal om 6,4 % (6,2). Trots den politiska risken anser Analyst Group att nuvarande värdering om EV/EBIT 4,3x är omotiverat låg gentemot peers, givet goda tillväxtutsikter såväl organiskt som via förvärv, estimerad marginal-expansion och gradvis mer diversifierade intäkter. Med en applicerad målmultipel om EV/EBIT 6,0x på 2026E härleds ett motiverat nuvärde om 9,8 kr per aktie i ett Base scenario.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
5,3 kr

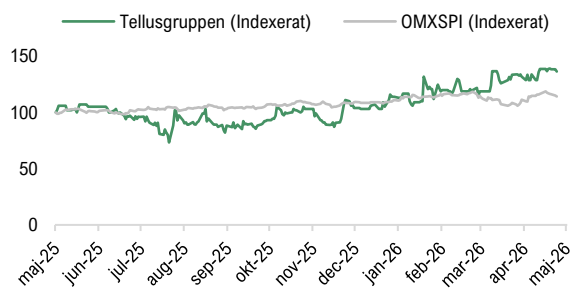
Base
9,8 kr

Bull
12,8 kr

Nyckeldata

Senast betalt (2026-05-13)	6,9
Antal Aktier (st.)	17 763 422
Market Cap (MSEK)	122,2
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	24,3
Enterprise Value (MSEK)	146,5
Lista	Nasdaq First North
Kvartalsrapport 2 2026	2026-08-13

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (2026-03-31)

INSYNSPERSON

Bina Holding AB	58,9 %
Mangold Fondkommission AB	9,0 %
David Wästberg	4,5 %
Rikard Akhtarzand	4,4 %
Pontus Lindwall	3,7 %

Prognoser (MSEK)	2024A	2025A	2026E	2027E
Nettoomsättning	450,9	489,0	527,8	561,5
Övriga rörelseintäkter	30,7	31,6	33,7	35,8
Totala intäkter	481,6	520,6	561,5	597,3
Rörelsekostnader	-468,0	-425,6	-458,7	-487,4
EBIT	-13,1	32,3	35,8	40,0
EBIT-marginal	-2,7%	6,2%	6,4%	6,7%
EV/S	0,3	0,3	0,3	0,2
EV/EBIT	-11,2	4,5	4,1	3,7
P/E	-6,2	10,4	10,0	8,1

¹Tellusgruppen övergick per den 1 januari 2026 från K3 till IFRS. Räkenskapsåret 2025 har omräknats enligt IFRS, vilket innebär att 2024A inte är fullt jämförbart med 2025A–2027E.

Stärkt beläggningsgrad trots fallande elevunderlag utgör ett kvitto på operativ motståndskraft

I en marknad där intäkten per elev är reglerad och lönsamhetspotentialen därmed i hög grad avgörs av förmågan att attrahera och behålla elever, blir positionering och pedagogiskt differentierade erbjudanden centrala konkurrensfaktorer. Genom Koncernens profilerade koncept, såsom kulturförskola, friluftsförskola, tvåspråkiga alternativ samt Robinson- och Thea-varumärken, har Tellusgruppen etablerat en tydlig nisch i en annars relativt homogen skolektor. Differentieringen bedöms ha bidragit till en stabil elevtillströmning även i ett demografiskt utmanande marknadsklimat med minskande födelsetal. Under perioden 2019-2023 etablerade Koncernen 13 nya skolenheter, vilket initialt medförde ett underutnyttjat kapacitetsutrymme. Sedan år 2021 har dock beläggningsgraden inom förskoleverksamheten stärkts från ca 65 % till 78,1 % år 2025, trots att antalet nyfödda barn/år i Sverige minskat med ca 14 % under samma period. Att Koncernen lyckats öka kapacitetsutnyttjandet i en krympande marknad vittnar om operationell styrka och ett konkurrenskraftigt erbjudande. Den förbättrade beläggningsgraden är i sin tur en bärande förklaring till den marginalåterhämtning som skett under det senaste året, då EBITA-marginalen stärkts från ca 2,3 % år 2024 till 5,4 % år 2025. Analyst Group bedömer att ett fortsatt stigande kapacitetsutnyttjande möjliggör ytterligare marginalexpansion genom operationell hävstång i den befintliga enhetsstrukturen.

Outnyttjad kapacitet banar väg för tillväxt och stärkt lönsamhet

Utbildningsresurser – strukturell tillväxt i attraktiva nischområden

Segmentet Utbildningsresurser, konsoliderat under varumärket Omnipro, utgör en intäktbas som strukturellt avviker från Koncernens skolpengsfinansierade verksamhet. Segmentet adresserar nischområden såsom modersmålsundervisning, studiehandledning och bemanningstjänster, vilka bedöms gynnas av långsiktiga drivare såsom migration, språklig diversifiering och kompetensbrist inom skolektorn, vilket är faktorer som verkar oberoende av demografisk utveckling och politiska beslut kring friskolesektorn. I takt med att intäktandelen från verksamheter utanför skolpengssystemet ökar, bedöms den politiska risken successivt minska på Koncernnivå, vilket på sikt kan verka som katalysator för en multiplexpansion. Därtill utgör lanseringen av AI-plattformen Kentaur en intressant optionalitet, där en framtida kommersialisering mot externa skolhuvudmän skulle möjliggöra en mer skalbar intäktsström än Koncernens nuvarande verksamheter, om än med viss osäkerhet kring tidpunkt och utfall. Sammantaget bedömer Analyst Group att segmentets kombination av strukturell tillväxt, lägre regulatorisk exponering och utvecklingspotential inom edtech inte fullt ut återspeglas i dagens värdering.

Minskad politisk exponering över tid

Lönsam tillväxtplattform med fortsatt utrymme för förvärv

Tellusgruppen har uppvisat en stark historisk tillväxt med en CAGR om ca 26 % mellan åren 2019-2025, drivet av såväl organisk expansion som förvärv. Framgent bedöms ökad beläggning inom för- och grundskoleverksamheten samt tillväxt inom Utbildningsresurser utgöra centrala drivkrafter till organisk tillväxt och marginalförbättring. Samtidigt möjliggör Koncernens etablerade förvärvsramverk, senast bekräftat genom förvärvet av Danderyds Enskilda skola under Q1-26, fortsatt selektiv konsolidering i en fragmenterad marknad där många mindre aktörer brottas med lönsamhetsutmaningar. Skärpta regulatoriska krav på insyn och kvalitet förväntas dessutom påskynda denna utveckling, vilket gynnar större och finansiellt starka aktörer såsom Tellusgruppen. Koncernen har byggt upp en skalbar central plattform med gemensamma lednings- och stödfunktioner, vilket bäddar för högre lönsamhet i takt med att nya enheter integreras. Med en justerad nettoskuld/EBITDA om 0,9x LTM, bedöms den finansiella positionen ge utrymme för ytterligare strategiska förvärv, även om dessa inte ingår i prognoserna.

26 %
Intäkts-CAGR
2019-2025

Finansiell prognos och värdering

Mellan åren 2026-2027 estimeras en tillväxt-CAGR om 7,1 %, motsvarande en omsättning om ca 597 MSEK år 2027. Samtidigt estimeras EBIT-marginalen gradvis stärkas, från 6,2 % år 2025 till 6,4 % år 2026 och 6,7 % år 2027. Med en applicerad EV/EBIT-multipel om 6,0x på Koncernens estimerade EBIT-resultat om 35,8 MSEK år 2026 härleds ett motiverat nuvärde om 9,8 kr per aktie i ett Base scenario.

9,8 kr
värde per aktie
Base scenario

Politiska och regulatoriska risker medför en inneboende riskpremie i sektorn

Friskolesektorn har sedan 1990-talets reformer präglats av politisk laddning, där fokus skiftat från valfrihet till frågor om vinstuttag, skolpengens utformning och ägarstruktur. Vinstbegränsningar är ett återkommande tema, särskilt i valrörelser, vilket bidrar till sektorns regulatoriska riskpremie. Även om förslag om vinstförbud lyfts, har tidigare lagstiftningsförsök stött på juridiska och praktiska hinder. Den politiska risken kvarstår dock som en osäkerhetsfaktor, där förändringar i skolpengssystemet och utdelningsmöjligheter kan få materiell påverkan på Koncernens verksamhet, varför investerare bör bevaka utvecklingen noggrant.

Politiska beslut utgör en central riskfaktor

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 **Tellusgruppen AB** (vidare Koncernen) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

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.