

Marked: OMXC Mid Cap

Ticker: TRIFOR

Aktiekurs (DKK): 85,5

Markedsværdi (DKK): 1.657m

Nettogæld inkl. leasing (DKK): 629m

Enterprise value (DKK): 2.286m

Aktiekursinformation



ÅTD 14,8% 1 år: 1,8%
1 måned: 3,9% 3 år: -48,1%

Note: Vi anvender lukkekursen fra 31. oktober 2025 (kilde: S&P Capital IQ).

Resultater og nøgletal

EURm	2023	2024	2025E*
Revenue	208,1	206,2	220,3
Revenue growth	12,4%	-1,0%	6,8%
Adj. EBITDA	33,2	24,6	30,7
Adj. EBITDA margin	16,0%	11,9%	13,9%
EBIT	19,7	8,2	14,5
EBIT margin	9,5%	3,9%	6,6%
Net income	17,4	17,9	N/A
Net income margin	8,4%	8,7%	N/A
Net debt	78,3	89,7	N/A

Note: *Triforks egne indsamlede konsensusanalytikerestimer for 2025E, d. 27.10.2025

Værdiansættelsesmultipler

EURm	2023	2024	2025E*
P/S (x)	1,3	0,9	1,0
EV/Sales (x)	1,4	1,1	1,4
EV/Adj. EBITDA (x)	8,6	8,8	10,0
EV/EBIT (x)	14,5	26,4	21,1
P/E (x)	15,8	10,9	N/A
P/B (x)	2,3	1,4	N/A
P/CF (x)	10,2	10,6	N/A

Note: *Multiplerne for 2025E er baseret på Triforks egne indsamlede konsensusanalytikerestimer, d. 27.10.2025

Selskabsbeskrivelse

Trifork er en dansk IT-virksomhed, der udvikler og sælger softwareprodukter og softwareløsninger med fokus på digital innovation, cloud, cybersikkerhed og AI til sundhed, finans, industri, luftfart og offentlig administration. Desuden har Trifork et ventureben, hvor selskabet investerer i nye teknologivirksomheder med to formål: at fungere som Triforks innovations- og investeringsarm for at skabe vækst i forretningen eller skabe gevinster gennem frasalg på sigt.

Investeringscasen

Via Triforks hovedområder og indirekte via Trifork Labs får du som investor eksponering mod højvækst og langsigtede strukturelle trends, som blandt andet omfatter digitalisering af sundhedssystemerne, AI og AI-agenter samt cybersikkerhed.

På grund af Triforks for branchen unikke forretningsmodel, som inkluderer et ventureben, er det nødvendigt at justere for Trifork Labs, når selskabet sammenlignes med konkurrenter (peers) især i Triforks tilfælde, fordi en meget stor andel af Triforks samlede markedsværdi udgøres af Trifork Labs (38% ved brug af bogført værdi), vores gennemgang af de enkelte selskaber, indikerer gode exit muligheder, samt kun omkostninger, og ikke gevinster indgår i de operationelle resultater (EBITDA og EBIT). Grundet et lavt investeringsbehov samt en høj cashgenerering er (EV/EBITDA) i vores optik det mest relevante nøgletal for virksomheder i IT-sektoren, og er også det mest anvendte af analytikere.

Vi har i vores konkurrentssammenligning, udover at korrigere for de bogførte værdier, også lavet scenarier, hvor vi ser på Trifork Labs i en exit-situation via aktiemarkedene og dermed mindsker risikoen ved kun én anvendelsesmetode. Ser vi på Trifork uden at korrigere for Trifork Labs, handler Trifork målt på EV/EBITDA med en rabat på 8% for 2025E og en 9% rabat for 2026E. Korrigerer vi derimod for værdierne i Trifork Labs for at få et sammenligneligt grundlag, handler Trifork med en rabatspænd på 31-48% i 2025E.

Grunde til at investere

Triforks nuværende vækst samt marginer ligger både under de mellemsigtede ambitioner om en årlig gennemsnitlig organisk vækst på 10-15% samt en justeret EBITDA-margin på 16-20%, mens Trifork handles med en betydelig rabat historisk set. Indikerende, at investorer anser de nuværende resultater som et nyt strukturelt niveau. Dermed et betydeligt potentiale, hvis investorer skal løfte deres forventninger til vækst- eller marginniveauet fremadrettet. **i)** Høj operationel gearing, bedre markedsvilkår (toplinjevækst) vil have stor bundlinjeeffekt. **ii)** Gennemførte omkostningstiltag vil først have fuld effekt næste år. **iii)** AI kan øge effektiviteten og salg markant. **iiii)** Øget fokus på platforme/egne løsninger kan på sigt løfte marginerne og give kortere salgscyklusser.

Trifork Labs giver mindre investorer en unik og sjælden mulighed for ventureinvesteringer. Trifork har historisk skabt gode afkast på 4-5 gange investeringerne, hvilket placerer dem i toppen blandt venturefonde. Der er tegn på, at markedet for exits begynder at åbne op, hvilket vil kunne bringe værdier frem i lyset.

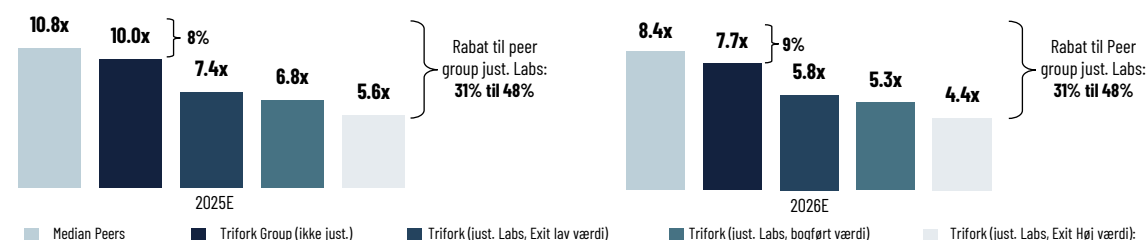
Risici ved investeringen

Der er øget risiko ved investeringer i unge selskaber og dermed på værdien af Trifork Labs. Derudover er der en risiko for, at investorer ikke vil prissætte disse værdier uden væsentlige exits. Flere forhold mitigerer dog disse risici: Trifork anvender konservative værdiansættelsesmetoder, en stor del er værdisat inden for de seneste år og via eksterne investorer. Ved Q2 2025 var 81% af Labs' bogførte værdi enten profitable eller havde finansiering til mindst 12 måneders drift.

Investorer opfattede risiko for, at AI strukturelt vil sænke marginer og markedsmuligheder for IT-konsulenter, rent faktisk materialiserer sig. Triforks fokus på større projekter og regulerede brancher bør dog give en vis beskyttelse.

Øget makroøkonomisk usikkerhed og lavere økonomisk vækst, idet software- og IT-konsulenter i denne cyklus versus tidligere cyklusser har vist sig mindre resistente.

Perspektiver på værdiansættelsen EV/Adj. EBITDA



Note: I de tre scenarier, hvor der er justeret for Trifork Labs, er justeringen foretaget på baggrund af den seneste bogførte værdi af Trifork Labs samt en vurdering af en potentiel exit-værdi af Labs i både et højt og et lavt scenarie i forhold til den bogførte værdi. Derudover er EBITDA i de tre scenarier, hvor der er justeret for Trifork Labs, positivt påvirket med EUR 2 mio. For en nærmere beskrivelse af metoden, henvises der til side 3: Peer Valuation (1/3) - Nøgletal og scenarier.

Trifork Group oversigt/guidance/ambitioner

Som det fremgår af både 2025 guidance og de langsigtede ambitioner, drives resultaterne i høj grad af Trifork Segment. Der er dermed ikke meget tvivl om, at udviklingen i resultaterne i Trifork Segment, samt hvorvidt selskabet kan levere på sine mellemsigtede ambitioner heri, vil være den drivende kraft bag kursudviklingen.

Vi har dog i denne analyse primært fokuseret på Trifork Labs. Det skyldes flere forhold:

I en periode præget af få exits har markedet haft meget lidt fokus på denne del af investeringscasen. Et fokus, der kan øges, hvis - som flere indikatorer peger på, at der igen sker en stigning i salg og køb af virksomheder (exits).

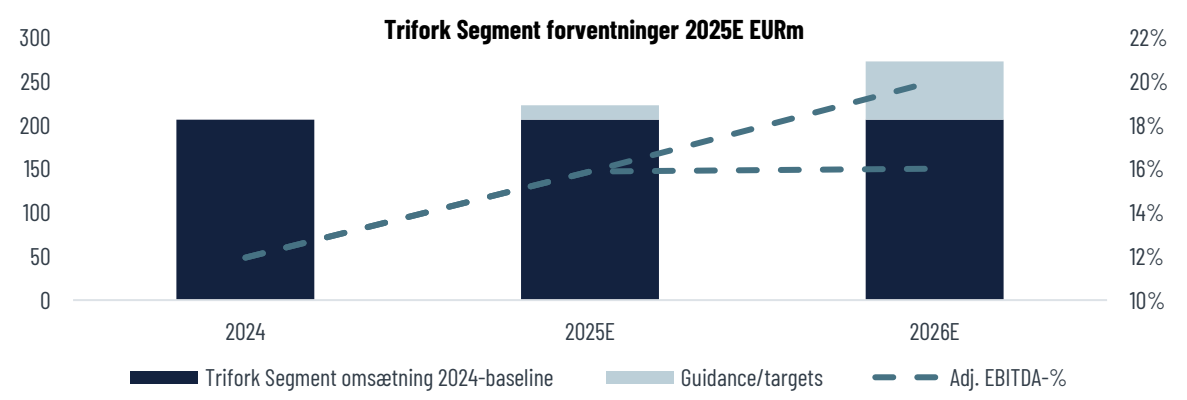
I et perfekt aktiemarked burde investorer korrigerer for, at Trifork er markant anderledes sammensat end sine konkurrenter. Trifork handles dog med en betydelig rabat når der justeres for Trifork Labs, hvilket indikerer at dette rent faktisk ikke sker. I Trifork er en ikke uvæsentligt del af balancen (kapitalen) bundet af investeringer i Trifork Labs, hvilket blot understreger, at der burde korrigeres, når man sammenligner værdisætningen med konkurrenterne (relativ værdisætning).



Kilde: Trifork Q3 2025 præsentation

Trifork forventninger

	Trifork Group revenue	Trifork Segment adj. EBITDA	Trifork Group EBIT	Trifork Group NIBD/adj. EBITDA
Guidance 2025	EURm 217.5-222.5 5.6% - 8.0% total growth 4.2% - 6.6% organic growth	EURm 32.0-34.5 14.4% - 15.9% margin	EURm 16.5-19.0 7.4% - 8.7% margin	No guidance Q3/2025: 1.3x
Mid-term target	2024-2026 CAGR 10-15% annual growth 5-10% organic growth	2026 16-20%	2026 10-14%	2024-2026 1.5x May temporarily exceed depending on M&A opportunities



Peer Valuation (1/3) – Nøgletal og scenarier

Triforks peers er opdelt i to forskellige kategorier: Nordiske peers og større, mere internationale peers. De nordiske peers udgør primært selskaber fokuseret på Norden, og er generelt mindre målt på omsætning og indtjening. Selskaberne spænder fra rene IT-konsulentvirksomheder (projektorienteret) til selskaber i en tidlig udvikling mod en forretningsmodel mere fokuseret på platform/produkter. Hovedparten af selskaberne forretning er projektorienteret.

De større og mere internationale peers vurderes at være mere modne. Fælles for disse selskaber er, at de har bevæget sig fra en projektorienteret forretningsmodel til en platformorienteret forretningsmodel inden for digital transformation. Selskaberne arbejder typisk med store globale kunder samt offentlige institutioner.

De to grupper af sammenlignelige selskaber er valgt som perspektiver på Triforks prisfastsættelse, fordi Trifork selv befinder sig midt i transformationen mod en platform-/produkt orienteret forretningsmodel og derfor kan placeres et sted mellem de to grupper.

Peer group (Nordic)

Company	Price (local)	Total return YTD	Market cap (EURm)	EV (EURm)	Revenue growth 2025E 2026E	EV/Sales 2025E 2026E	EV/EBITDA 2025E 2026E	EBITDA-margin 2025E 2026E
Addnode Group AB (publ)	SEK 111	8,4%	1.374	1.549	-25,7% 8,5%	2,9x 2,7x	16,9x 14,1x	17,4% 19,2%
Bouvet ASA	NOK 64,4	-12,7%	565	563	1,7% 7,4%	1,6x 1,5x	11,2x 10,2x	14,8% 15,1%
Columbus A/S	DKK 9,7	-2,7%	166	186	2,4% N/A	0,8x N/A	10,4x N/A	8,0% N/A
Digia Oyj	EUR 6,1	-6,6%	162	187	5,0% 5,3%	0,9x 0,8x	7,5x 6,7x	11,6% 12,3%
Exsitec Holding AB (publ)	SEK 160	15,1%	196	225	11,1% 7,6%	2,7x 2,5x	12,4x 11,3x	22,0% 22,4%
Gofore Oyj	EUR 14,1	-34,6%	225	255	2,0% 15,0%	1,3x 1,2x	13,2x 8,9x	10,2% 13,1%
Knowit AB (publ)	SEK 121,2	-11,5%	302	357	-9,0% 1,7%	0,7x 0,7x	8,0x 7,5x	8,4% 8,8%
Netcompany Group A/S	DKK 323,6	-4,5%	2.008	2.448	13,4% 15,9%	2,5x 2,1x	16,1x 11,5x	15,4% 18,4%
NNIT A/S	DKK 55,5	-40,0%	185	237	0,2% 5,4%	1,0x 0,9x	11,8x 8,2x	8,1% 11,1%
TietoEVRY Oyj	EUR 18,6	19,8%	2.203	2.757	-33,3% 1,1%	1,5x 1,5x	9,7x 8,5x	15,2% 17,2%
Average (mean)		-6,9%	739	876	-3,2% 7,5%	1,6x 1,5x	11,7x 9,7x	13,1% 15,3%
Median		-6,6%	225	255	1,9% 7,4%	1,3x 1,2x	11,2x 8,5x	13,2% 15,1%

Note: data from 31/10/2025

Kilde: S&P Capital IQ

Peer group (Large)

Company	Price (local)	Total return YTD	Market cap (EURm)	EV (EURm)	Revenue growth 2025E 2026E	EV/Sales 2025E 2026E	EV/EBITDA 2025E 2026E	EBITDA-margin 2025E 2026E
adesso SE	EUR 93,7	7,4%	600	934	6,6% 6,5%	0,6x 0,6x	8,0x 6,5x	8,1% 9,0%
Endava plc	USD 9,3	-70,0%	437	637	10,9% 10,2%	2,0x 0,7x	23,6x 6,4x	14,0% 11,5%
Globant S.A.	USD 61,6	-71,3%	2.352	2.726	4,2% -2,4%	1,3x 1,3x	6,5x 6,2x	19,6% 20,2%
Kainos Group plc	GBP 9,4	18,8%	1.280	1.141	1,4% 2,3%	2,3x 2,5x	12,9x 14,9x	18,1% 17,2%
Nagarro SE	EUR 48,3	-37,9%	611	856	-4,3% 7,3%	0,8x 0,8x	6,0x 5,3x	14,0% 14,9%
Netcompany Group A/S	DKK 323,6	-4,5%	2.008	2.448	3,9% 6,2%	2,5x 2,1x	16,1x 11,5x	15,4% 18,4%
Reply S.p.A.	EUR 121,6	-20,1%	4.533	4.173	13,4% 15,9%	1,7x 1,6x	9,1x 8,7x	18,5% 17,9%
Average (mean)		-25,4%	1.689	1.845	5,2% 6,6%	1,6x 1,4x	11,7x 8,5x	15,4% 15,6%
Median		-20,1%	1.280	1.141	4,2% 6,5%	1,7x 1,3x	9,1x 6,5x	15,4% 17,2%

Note: data from 31/10/2025

Kilde: S&P Capital IQ

Peer group (All)

Peers	Price (local)	Total return YTD	Market cap (EURm)	EV (EURm)	Revenue growth 2025E 2026E	EV/Sales 2025E 2026E	EV/EBITDA 2025E 2026E	EBITDA-margin 2025E 2026E
Average (mean)		-15,2%	1.075	1.202	-0,6% 6,6%	1,5x 1,4x	11,5x 9,0x	14,0% 15,2%
Median		-12,1%	501	600	2,2% 7,3%	1,4x 1,2x	10,8x 8,4x	14,4% 15,1%
Trifork Group (ikke just.)	DKK 85,5	14,8%	222	306	6,8% 8,0%	1,4x 1,3x	10,0x 7,7x	13,9% 16,7%
Trifork (just. Labs, bogført værdi)			222	223	6,8% 8,0%	1,0x 0,9x	6,8x 5,3x	14,9% 17,5%
Trifork (just. Labs, Exit lav værdi)			222	243	6,8% 8,0%	1,1x 1,0x	7,4x 5,8x	14,9% 17,5%
Trifork (just. Labs, Exit Høj værdi)			222	183	6,8% 8,0%	0,8x 0,8x	5,6x 4,4x	14,9% 17,5%

Note: data from 31/10/2025

Kilde: S&P Capital IQ, Triforks egne indsamlede konsensusestimater og HC Andersen Capital

For perspektiver i prisfastsættelsen af Trifork er der udarbejdet fire forskellige scenarier: For gennemgang af de enkelte scenarier se side 9.

Trifork Group (ikke just.): I dette scenarie er der taget udgangspunkt i de aktuelle analytikerestimater på Trifork. Der er ikke foretaget nogen justeringer i relation til Trifork Labs. I en alt andet lige betragtning, hvor man forudsætter, at Trifork skal handles på linje med konkurrenter, svarer det til, at Trifork Labs værdiansættes til en lav værdi.

Trifork (just. Labs, bogført værdi): I dette scenarie har vi i Enterprise Value justeret for værdien af den bogførte værdi af Labs selskaberne opgjort i forbindelse med Triforks seneste regnskab (Q3 2025), samt resultatpåvirkningen fra Labs selskaberne på både omsætning (ingen effekt) og EBITDA resultaterne (~EUR +2 mio. som er de administrative omkostninger for at drive Labs forretningsbenet).

Trifork (just. Labs, Exit lav værdi): I dette scenarie har vi i Enterprise Value justeret for en potentiel exit værdi af Labs ved at anvende værdiansættelses multipler fra amerikanske lavvækst SaaS-selskaber. Anvendes lavvækst US SaaS selskabers multipler indikerer det en værdi på EUR 64 mio. for Trifork Labs. På omsætnings- og EBITDA niveau foretages de samme korrektioner som i forbindelse med Trifork (just. Labs, bogført værdi).

Trifork (just. Labs, Exit Høj værdi): I dette scenarie har vi i Enterprise Value justeret for en potentiel exit værdi af Labs ved at anvende værdiansættelses multipler fra amerikanske mellemvækst SaaS-selskaber. Anvendes mellemvækst US SaaS selskabers multipler indikerer det en værdi på EUR 123 mio på Trifork Labs. På omsætnings- og EBITDA niveau foretages de samme korrektioner som i forbindelse med Trifork (just. Labs, bogført værdi).

Peer Valuation (2/3) – beskrivelse af peers

Addnode Group er en svensk koncern, der leverer digitale løsninger og services til både den private og offentlige sektor. Selskabet opererer gennem tre forretningsområder: Design Management, Product Lifecycle Management (PLM) og Process Management. Addnode beskæftiger omkring 2.500 medarbejdere i Europa og Nordamerika og er blandt de største nordiske aktører inden for digitalt design, softwaredistribution og systemintegration.

Adesso er et tysk IT-konsulent- og softwareudviklingsselskab med fokus på digital transformation, cloud-tjenester og skræddersyede softwareløsninger. Selskabet har hovedkontor i Dortmund og beskæftiger over 10.000 medarbejdere på tværs af Tyskland og Europa. Kunderne omfatter både offentlige institutioner og store private virksomheder, særligt inden for bank- og forsikringssektoren, hvor Adesso er blandt de førende udbydere af IT-løsninger på det tysktalende marked.

Bouvet er en norsk IT-konsulent med 2.374 medarbejdere og 14 kontorer i Norge samt 2 i Sverige ved udgangen af marts 2025. Indtægter fra private selskaber udgør ca. 53%, mens indtægter fra den offentlige sektor udgør ca. 47%. Bouvets største kundesegmenter er olie og gas, energiforsyning samt offentlig administration.

Columbus er en global IT-service- og konsulentvirksomhed med over 1.500 medarbejdere, der specialiserer sig i digital transformation med fokus på fremstillings-, detail-, distributions-, fødevare- samt life science-industrien. Med hovedkontor i Danmark og kontorer samt partnere på tværs af regioner rådgiver, implementerer og administrerer Columbus IT-løsninger inden for områder som Cloud, ERP, Digital Commerce, Data & AI og Other Local Business.

Digia er et finsk IT-service- og softwareudviklingsselskab, der specialiserer sig i dataintegration, forretningsanalyse og softwareudvikling. Selskabet har hovedkontor i Helsinki og beskæftiger omkring 1.300 medarbejdere. Digia betjener både private og offentlige kunder med særligt fokus på telekommunikation, finanssektoren og offentlige myndigheder. Selskabet leverer helhedsløsninger inden for digital transformation – fra strategi og design til implementering og drift.

Endava er et globalt IT-serviceselskab med fokus på næste generations IT-løsninger, der understøtter digital transformation. Selskabet har hovedkontor i Storbritannien. Omkring halvdelen af omsætningen kommer fra det britiske marked, mens Europa og Nordamerika er vækstmarkeder. Endava vokser både organisk og gennem strategiske opkøb og har særligt stærk position inden for betalings- og finansielle tjenester.

Exsitec er et svensk IT-konsulentfirma med omkring 600 medarbejdere og over 20 kontorer i Sverige, Norge, Danmark og Finland. Virksomheden hjælper mellemstore virksomheder med at effektivisere deres forretning gennem integrerede digitale løsninger. I første halvår af 2025 kom cirka to tredjedele af omsætningen fra konsulentytelser, mens software samt support- og infrastruktureservices udgjorde henholdsvis omkring 23% og 9%.

Globant er et globalt IT-serviceselskab med fokus på næste generations digital transformation. Selskabet blev grundlagt i Argentina og har en stærk tilstedeværelse i Latinamerika og Nordamerika samt en voksende position i Europa. Globant fører en aktiv opkøbsstrategi for at understøtte vækst. Selskabet betjener primært store private kunder på tværs af sektorer, men udfører også projekter for den offentlige sektor.

Gofore er et finsk IT-konsulenthus, der leverer rådgivning, udvikling og implementering af digitale løsninger til både private virksomheder og den offentlige. Selskabet beskæftiger omkring 1.500 medarbejdere og har kontorer i Finland, Sverige, Tyskland og Spanien. Gofore har en stærk position i den offentlige sektor og arbejder med store private kunder med fokus på cloud-migration, brugeroplevelse, dataanalyse og digitalisering.

Kainos Group er et britisk IT-serviceselskab med fokus på digital transformation i både den offentlige og private sektor. Selskabet har hovedkontor i Belfast i Nordirland. Omkring to tredjedele af omsætningen stammer fra Storbritannien, mens Nordamerika er det største internationale marked. Kainos opererer inden for tre forretningsområder: Digital Services, Workday Services og Workday Products. Sidstnævnte to omfatter implementering og udvikling af løsninger, der komplementerer Workday-plattformen inden for finans, HR og planlægning.

Nagarro er et tysk IT-serviceselskab med fokus på digital transformation, cloud-løsninger og softwareudvikling. Selskabet blev udskilt fra Allgeier SE og er børsnoteret i Frankfurt. Nagarro beskæftiger over 20.000 medarbejdere i mere end 30 lande og har en stærk tilstedeværelse i Europa og Nordamerika. Kunderne omfatter primært virksomheder inden for finans, industri og den offentlige sektor, og selskabet leverer skræddersyede løsninger inden for cloud, dataanalyse, AI og digital produktudvikling.

Knowit er en svensk IT-konsulentvirksomhed med 3.700 medarbejdere og aktiviteter på tværs af Norden samt i Polen. I andet kvartal 2025 kom 44% af omsætningen fra Sverige, mens Norge, Danmark og Finland udgjorde de øvrige væsentlige markeder. Knowit bygger på en konsulentbaseret forretningsmodel og har tætte partnerskaber med Microsoft og AWS for at levere løsninger baseret på partneres teknologier. Omsætningen fordeler sig med cirka 64% fra den private sektor og 36% fra den offentlige.

Netcompany er et dansk IT-serviceselskab med over 8.300 medarbejdere i mere end 10 lande. Selskabet har en stærk position i Danmark, især inden for den offentlige sektor, og udvider sin tilstedeværelse i Europa med fokus på store offentlige og private projekter. Netcompany driver en konsulentbaseret forretningsmodel, hvor omkring 1% af omsætningen stammer fra licenser, Selskabet genererer over 45% af omsætningen fra Danmark og mere end 70% af omsætningen genereres fra den offentlige sektor.

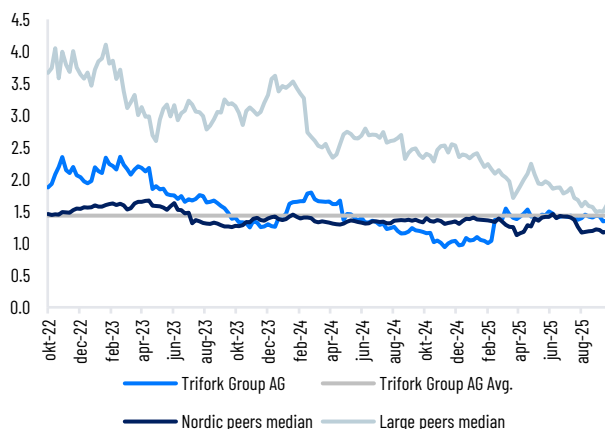
NNIT er et dansk IT-serviceselskab, der leverer rådgivning, udvikling, drift og cybersikkerhedsløsninger til private og offentlige kunder. Selskabet har omkring 3.000 medarbejdere og hovedkontor i Søborg. NNIT har historisk haft stærke rødder i life science-sektoren, men fokuserer nu på IT-transformation, cloud, data og digitalisering. De største markeder er Danmark, Schweiz og Tyskland, med en voksende international tilstedeværelse.

Reply S.p.A. er et italiensk IT-konsultentselskab med fokus på digital innovation, cloud, AI og datadrevne løsninger. Selskabet har hovedkontor i Torino og er børsnoteret i Milano. Reply beskæftiger over 17.000 medarbejdere i Europa, USA og Asien og arbejder tæt sammen med teknologipartnere som Microsoft, AWS og Google Cloud. Kunderne omfatter primært store europæiske banker, forsikringsselskaber og industrivirksomheder, som selskabet hjælper med at implementere skræddersyede digitale strategier.

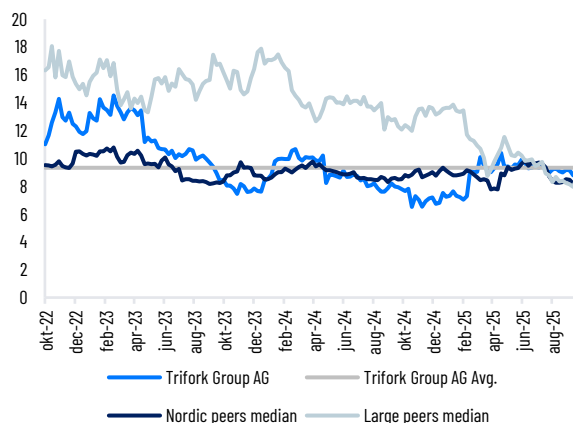
TietoEVRY er et finsk IT-serviceselskab og en af Nordens største leverandører af digitale tjenester. Selskabet har omkring 24.000 medarbejdere og opererer i over 90 lande. TietoEVRY blev dannet i 2019 gennem fusionen af Tieto og EVRY og leverer IT-løsninger til offentlig sektor, finans, industri og telekommunikation, med særlig styrke inden for bank- og betalingssektoren i Norden. Fokusområder omfatter cloud, data, softwareudvikling og managed services.

Peer Valuation (3/3) – Historisk udvikling og branchetal

EV/Sales Trifork Group vs. Peers*



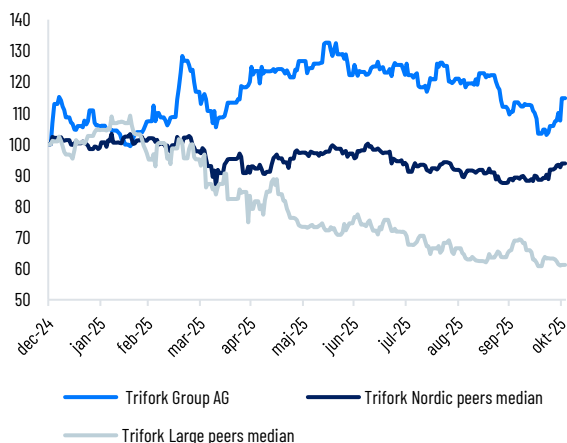
EV/EBITDA Trifork Group vs. Peers*



*Note: der er i disse tal ikke justeret for værdien af Trifork Labs. Kilde: S&P Capital IQ Pro

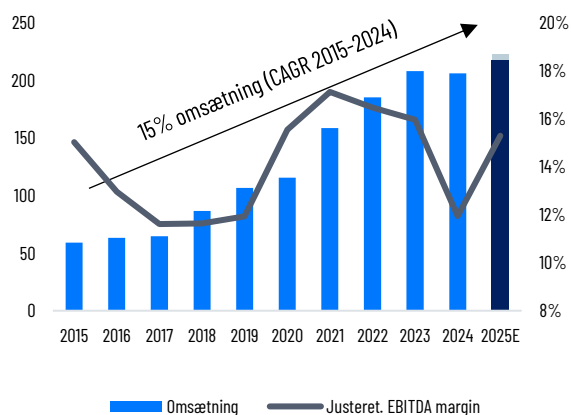
*Note: Indeværende års EBITDA indeholder eng. omk., og har ikke helårseffekt af omk. Programmer. Kilde: S&P Capital IQ Pro

Historisk aktiekurs: Trifork Group vs. Peers



Kilde: S&P Capital IQ Pro

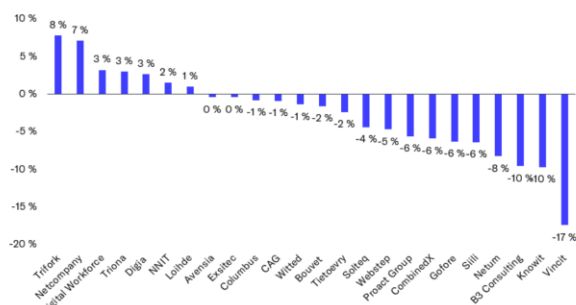
Trifork Group: Omsætning og EBITDA margin



Kilde: Trifork og HC Andersen Capital

Q2- Nordic IT-Services justerede vækstrater*

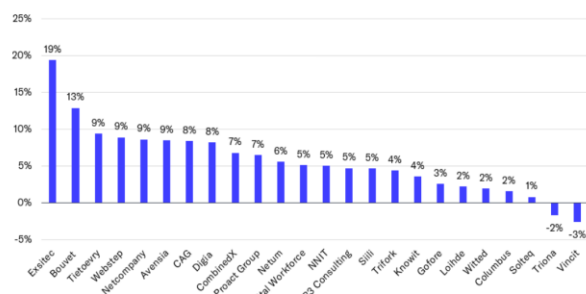
Q2'25 working-day adjusted organic growth-%



Source: Inderes

Q2- Nordic IT-Services EBITA- Marginer*

Q2'25 EBITA-%



*Note: Trifork har i halvåret EUR 11,8 mio. i hardware salg med i deres organiske vækstrater

Note: Trifork marginer kan være påvirket af Hardware salg med potentielt lavere marginer

Trifork Labs – Har skabt høj værdi for aktionærer

Rugekasse for hovedforretningen samt et venture-ben

Trifork Labs leder de venture-finansierede aktiviteter i Trifork Group og har i gennem 20 år grundlagt, co-grundlagt og investeret i innovative softwarevirksomheder. Forretningsbenet består for nuværende af minoritetsandele i 23 virksomheder, hvoraf en stor del af værdien ligger i få af selskaberne, hvilket er helt normalt i venture- og private equity-investeringer. Udover potentielt afkast ved exit (salg) fungerer dette forretningsben også som rugekasse til at opnå tidlige indsigter i nye teknologier og softwarekommercialiseringsstrategier og dermed opdyrke forretningsområder, der kan skabe vækst i Trifork-segmentet.

Unik adgang til venture-investering

En investering i Trifork giver via Trifork Labs' forretningsben adgang til investeringer i mindre og mellemstore unoterede softwarevirksomheder, hvilket er unikt i forhold til en investering i andre IT-konsulenter.

Dermed får mindre aktionærer adgang til venture-investeringer i softwaresektoren, en type investering, der ofte kræver en relativt stor investerbar formue for at deltage, og hvor man typisk binder sig i 5-7 år uden mulighed for at sælge. Det er modsat Trifork-aktien, som kan handles dagligt, selvom man dog ikke helt kommer uden om udfordringen med skjulte værdier, og om disse er fuldt afspejlet i den daglige aktiekurs.

Adgang til netværk og ekspertise

Trifork er i stand til at udnytte flere komparative fordele i udvælgelsen af investeringer, både ved løbende finansiering samt ved et eventuelt exit, som du får adgang til som investor i Trifork. Dette inkluderer dyb brancheekspertise samt partnerskaber med vækstinvestorer og et omfattende forretningsnetværk.

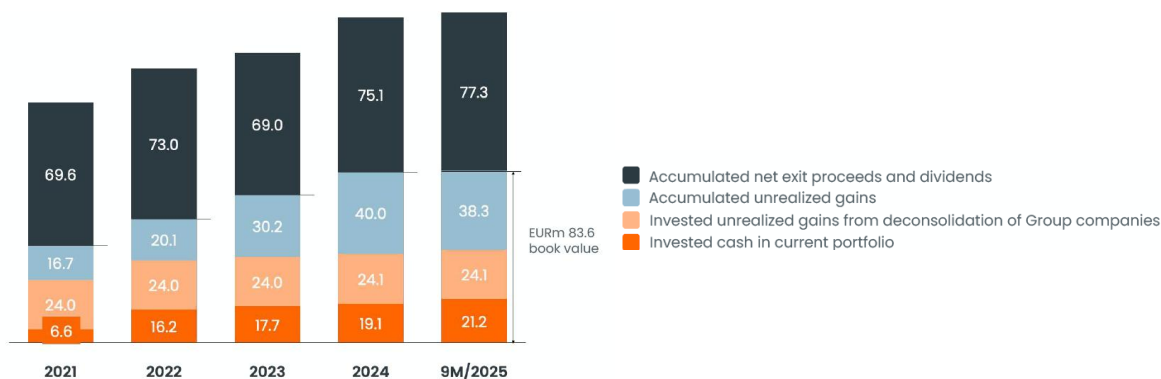
Værdiskabelse, der matcher venturefonde

Et helt afgørende element, hvis man skal betragte Trifork Labs som en ekstra optionalitet i Trifork-aktien via ventureinvesteringsbenet, er at se på, om der har været værdiskabelse og exits gennem historien, præcis som man ville vurdere andre typer ventureinvesteringer.

Trifork har siden 2020 realiseret akkumulerede gevinster på EUR 76,1 mio., hvilket er tæt på den eksisterende bogførte værdi og dermed en rimelig god track record for at levere afkast på sine investeringer. Trifork oplyser, at målt fra 2017 til Q1 2024 har dette givet et afkast på 4,1x den investerede kapital (ca. 5x, hvis der korrigeres for den store investering i BlueSpace, som snarere skal ses som et joint venture/strategisk samarbejde).

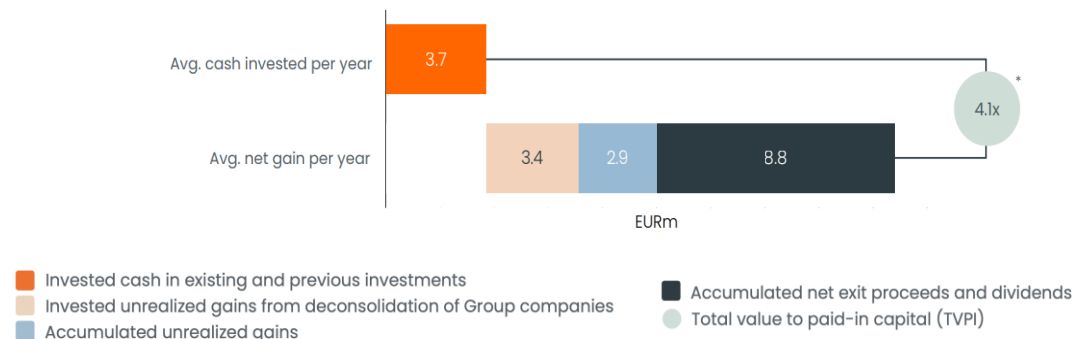
Dette er endda sket med investeringer i mere modne virksomheder, end hvad man ellers ser i private equity- og venturefonde, og derfor reelt et lavere forventet afkast. Derudover oplyste de på deres kapitalmarkedsdag, at dette placerer dem blandt de top 5% af venture- og private equity-fonde.

Hvad består bogført værdi af, og realiserede gevinster



Kilde: Trifork Q3 2025 investor presentation

Afkast på investeringer i Trifork Labs



Kilde: Trifork, 2024 CMD præsentation

Trifork Labs (bogført værdi) – Velunderstøttet af eksterne investorer og resultater

Urealiserede opskrivninger udgør under halvdelen af værdien

Ved udgangen af Q3 2025 udgjorde den bogførte værdi af investeringerne i de nuværende 23 Labs-virksomheder EUR 83,6 mio. Heraf udgøres under halvdelen af urealiserede opskrivninger, mens mere end halvdelen stammer fra direkte kapitaltilførsler samt geninvesterede gevinster.

Samlet set har Trifork de sidste tre år (2021-2024) kun opskrevet værdien via urealiserede gevinster med ca. EUR 20 mio., en stigning på 30%, hvilket meget godt matcher udviklingen i noterede softwareselskaber, også på 30% (målt via AGV ETF). Omsætningen i Top-10-selskaberne har fordoblet deres omsætning over de seneste to år med 100% (66%, når der tages hensyn til Triforks ejerandele).

Finansieringsbehov og profitabilitet understøtter værdien

To væsentlige parametre, når man kigger på værdiansættelse udover vækst i unoterede mindre selskaber, er om selskaberne er profitable (indikativ for selvfinansiering), eller hvor vel finansieret de er (mindsket risiko, hvis funding-markedet skulle gå i stå). Top-10-selskaberne, som udgør ca. 93% af værdien, har seks af selskaberne været profitable i ét år, fire af selskaberne har været profitable i to år, og to af de ikke-profitable selskaber har fået funding for nyligt, hvorfor de anses som godt finansieret.

Konservative værdiansættelsesmetoder og ekstern validering

En af farerne ved venture- og private equity-investeringer er, hvordan fonde opgør værdierne. Er man ikke fulgt med udviklingen i værdisætningen, der ofte drives af de mere likvide børsnoterede markeder ser man ofte, at der er en forsinket effekt mellem prissætningen på de noterede aktiemarkeder og prissætningen på selskaber, der enten er drevet af ejere eller ejet af venture- og private equity-fonde. En anden risikofaktor er, om der bliver "snydt lidt på vægten" i de input, man bruger i værdiansættelsesmodellerne.

I Top-5 (der udgør ca. 73% af værdien) er BlueSpace det eneste selskab, hvor værdiansættelsen er baseret på Triforks seneste kapitalindskud (dermed ikke eksternt verificeret). I Top-10, som udgør ca. 93% af værdien, er det kun fire af selskaberne, der er værdiansat via DCF-modeller. Det drejer sig dog om selskaber, der har vist flere års profitabilitet, og hvor beregningen udføres af eksterne revisorer, som anvender konservative inputfaktorer, især med hensyn til WACC og afkastkrav. Hvis et selskab i Trifork Labs ikke opnår de forventede resultater, herunder vækst, cash flow eller finansiering, skriver Trifork, at værdien af selskabet vil blive nedskrevet straks, hvor nedskrivningen af værdien vil være i niveauerne 25%, 50%, 75% eller 100%.

Rent tidsmæssigt er der få selskaber i Top-10, som ikke er værdiansat inden for de seneste par år. I de selskaber, hvor værdisætningen ikke er sket fornyelig skyldes det, at disse selskaber er selvfinansierende (ikke brug for ekstern funding), men kun lige profitable, hvorfor der ikke foretages DCF-værdiansættelse. I vores appendix har vi endda set på et af disse selskaber, nemlig Promon AS, som ikke er blevet værdiansat siden Q1 2021. I en periode er omsætningen steget fra NOK 92 mio. i 2021 til NOK 223 mio. i 2024, svarende til en stigning på 2,44x, og hvor væksten ifølge Trifork er fortsat ind i 2025,

IPO/EXIT-markeder indikerer bedring

Understøttende for værdien er også, at IPO-markedet samt data fra M&A-markedet indikerer bedring efter en 3-4 års tørkeperiode. Dermed er der en stigende sandsynlighed for, at vi kan se exits fra private equity- og venturefonde i den kommende tid. Dette kan være medvirkende til, at vi får nye input til værdiansættelsen, men indikerer også indirekte stigende priser (sælgere er nu villige til at handle).

Det kan nævnes, at Frameo, hvor Trifork ejer 6,2%, ifølge den seneste tid i pressen klart indikerer et potentielt delvist salg af selskabet.

Bogførte værdier Trifork Labs

Top 5 of book value

Axoniq Software development framework
Bluespace Ventures Swiss digital health ecosystem
Dawn Health Regulated software for pharma and medtech
Frameo Digital photo frame platform
XCI Cyber crime investigation

ALPHABETIC ORDER



Position 6 – 10 of book value

Arkyn Studios Field and factory SaaS on top of SAP
C4 Media Software media and conferences
Develco Innovative electronics and embedded software
ExSeed Health Software as medical device for fertility testing
Promon Cyber protection for apps

ALPHABETIC ORDER

Profitable for the last two years Expected profitable this year Not profitable yet, well funded Not profitable yet, funding round within 12 months

Kilde: Trifork Q3 2025 præsentation

Trifork Labs top-10 (exit) – Scenarier baseret på US børsnoterede Peers (1/2)

Mens der synes at være god støtte til de bogførte værdier, kan det også være relevant at kigge på eventuelle værdisætninger via børsmarkedet, det vil sige indikative værdier via exits (frasalg).

Kun indikativ værdi, mange forhold der skal tages hensyn til

Vi har derfor foretaget en værdisætning i to scenarier baseret på multipler fra børsnoterede amerikanske SaaS-virksomheder. Dette skal ikke anses som en dybdegående værdisætning, og der er mange forhold, der skal korrigeres for, hvor de væsentligste er:

- 1) Størrelsen på de amerikanske selskaber.
- 2) Likviditetspræmien for noterede aktier.
- 3) Den underliggende vækst i de teknologimarkeder, som selskaberne er eksponeret mod, samt teknologiniveauet.
- 4) Aggregeringsniveauet, idet Trifork kun har offentliggjort omsætningsdata på Top-10-selskaberne samlet set (i de enkelte selskabers regnskaber offentliggøres oftest kun bruttofortjeneste).
- 5) Selskaberne i Trifork Labs befinder sig på meget forskellige stadier af modenhed og profitabilitet, hvilket en overordnet aggregering ikke tager fuldt hensyn til.
- 6) Vi har ikke data på væsentlige SaaS-parametre såsom NRR, CAC, ARR-vækst og frit cash flow – parametre, der har en vis forklaringskraft i netop SaaS-sektoren.

Dog også faktorer, der peger på relevans

Vi anser det dog fortsat som et relevant benchmark at bruge amerikansk noterede SaaS-virksomheder som en indikator for værdien. De fleste af Triforks Top-10-selskabers forretningsmodel er licensbaseret og derfor velegnet til at indgå i et SaaS-framework. Med meget høj vækst, men især et højt profitabilitetsniveau i Trifork Labs Selskaberne betyder, at værdisætningen af amerikanske selskaber, og ikke de nordiske og danske SaaS-selskaber, er mest relevant.

Ser vi desuden på de underliggende softwaremarkeder, som Trifork Labs' Top-10-selskaber er eksponeret mod, er der en generel tendens til, at de befinder sig i højvækstmarkeder, hvilket understøtter, at vi sammenligner med mellem- til højvækst-SaaS-selskaber.

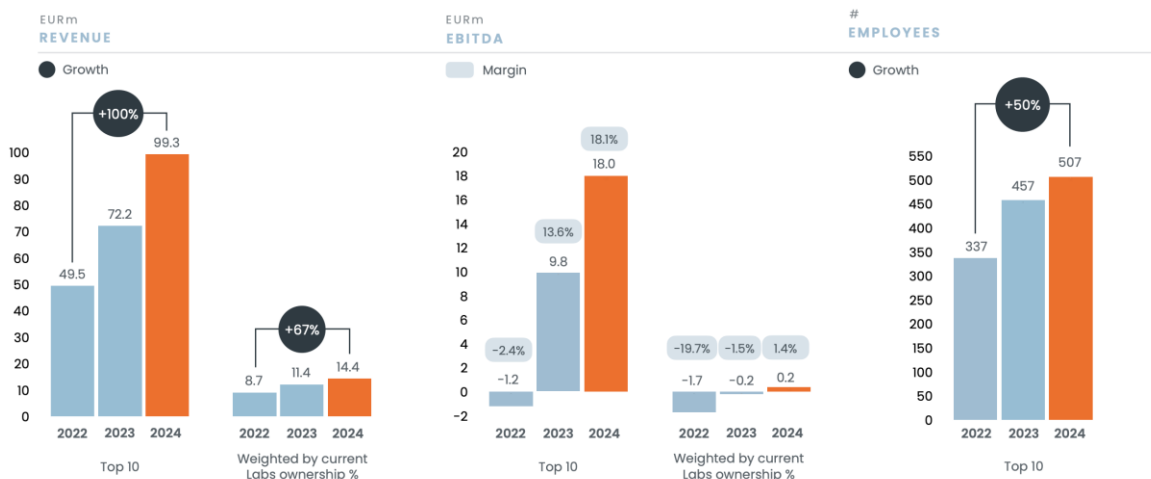
Høj vækst, lav profitabilitet trækkes ned af få selskaber i porteføljen

Som det kan ses, har Top-10-selskaberne fordoblet deres omsætning over de seneste to år med 100% (66%, når der tages hensyn til Triforks ejerandele). Samlet set er selskaberne profitable med et EBITDA på EUR 15 mio. (dog kun EUR 1,5 mio., når der tages hensyn til Triforks ejerandele).

Det skal dog bemærkes, som det fremgår af vores one-pagers på de enkelte selskaber, at flere selskaber er ganske profitable, mens enkelte selskaber, hvor Trifork har en højere ejerandel, trækker den samlede profitabilitet ned.

At mange af selskaberne stand-alone er profitable, og at omsætningsvækst statistisk har en høj forklaringsgrad for værdisætningen, understøttes af, hvor høje multipler amerikanske SaaS-selskaber handles til ved høj vækst sammenlignet med lav vækst. Samtidig viser data, at omsætningsmultipler og vækst statistisk kan forklare en væsentlig del af værdisætningen i SaaS-selskaber. På den baggrund anser vi det for relevant udelukkende at anvende omsætningsmultipler i dette tilfælde.

Samlet omsætning, EBITDA og antal ansatte (Trifork Labs, 2022-2024)



Kilde: Trifork 2024 årsrapport

Trifork Labs' top-10 – scenarier baseret på US-børsnoterede peers (2/2)

Multipler for US-noterede SaaS-selskaber vs. top-10

Omsætning, den forklarende faktor i US SaaS-selskaber.

Ser vi på værdisætningen af US SaaS-selskaber (kilde: Jamin Ball), er væksten den helt forklarende faktor. Højvækstselskaber (>25%) handles til næsten 33x omsætningen (LTM), mens mellemvækstselskaber (>15%) handles til omkring 9x omsætningen (LTM), og lavvækstselskaber (<15%) handles til næsten 4x omsætningen (LTM).

US SaaS vs. Top-10

Ser vi vækstmæssigt og baseret på Rule of 40 (indtjeningsmargin + omsætningsvækst), ligger Trifork Top-10-selskaberne (ej korrigeret for Trifork-ejerandel) ikke så langt fra gennemsnittet i gruppen af **højvækst-selskaber**. Korrigerer vi dog for Triforks ejerandel, ligger parametrene et godt stykke under. Dette er også en kategori af selskaber, hvor prisen er sat af få meget højt værdiansatte momentum-AI-aktier, og bør alene af den grund **vurderes som ikke relevant som benchmark** for værdiansættelse af Top-10-selskaberne.

Ser vi derimod på vækst samt Rule of 40 for **mellemvækstselskaberne** vs. Top-10, og set i lyset af, at Top-10-selskaber generelt ser ud til at være eksponeret mod højere vækst i deres slutmarkeder end softwaremarkedet generelt, synes en sammenligning her, med alle de nævnte forbehold, **at være relevant**. Disse selskaber handles på 7,5-8,8x omsætningen (LTM/NTM), hvor LTM er bedst sammenlignelig med resultaterne vi har fra Trifork Labs, idet det er 2024 tal)

Ser vi på de børsnoterede US **lavvækst-selskaber**, ligger top-10 selskaberne både på vækst, samt på Rule of 40, markant over de børsnoterede selskaber. Ser vi mere detaljeret på den store pulje af US selskaber, der ligger i denne kategori, ser Top-10-selskaberne generelt ud til at være eksponeret mod højere vækst i deres slutmarkeder end netop mange af de selskaber. Derfor vurderer vi, at disse selskabers multipler (4,0-4,0x omsætningen) **ikke er den mest relevante benchmark**. Vi har dog medtaget disse i vores scenarie-analyse.

Scenarie 1 (værdi som US mellemvækst-noterede SaaS-selskaber)

Baseret på Top-10-omsætningen på EUR 14,4 mio. (ejerskabskorrigeret) og en gennemsnitlig multiple på både LTM/NTM på 8,2x, giver det en værdi på EUR 117 mio. De resterende 13 selskaber har i Q3 2025 en værdi på EUR 5,9 mio. I alt **EUR 123 mio.** (svarende til 47% højere værdi end den bogførte værdi).

Scenarie 2 (værdi som US lavvækst-noterede SaaS-selskaber)

Baseret på Top-10-omsætningen på EUR 14,4 mio. (ejerskabskorrigeret) og en gennemsnitlig multiple på både LTM/NTM på 4x, giver det en værdi på EUR 58 mio. De resterende 13 selskaber har i Q3 2025 en værdi på EUR 5,9 mio. I alt **EUR 64 mio.** (svarende til 23% lavere værdi end den bogførte værdi).

Multipler US SaaS peers vs. Trifork Labs Top-10

US SaaS Multipler	Vækst		Pris/omsætning		Oms. Vækst		Indtjening	Rule of 40 (margin)
	NTM	LTM	NTM	LTM	NTM	LTM	Margin	LTM
Periode								
Høj vækst (SaaS)	>25%	33,3x	26,3x	43%	27%		3%	70%
Medium vækst (SaaS)	>15%	8,8x	7,5x	24%	19%		-9%	42%
Lav vækst (SaaS)	<15%	4,0x	4,0x	11%	8%		-2%	29%
Trifork Labs Top 10				38%	N/A	18%		56%
Trifork Labs Top 10 (ejerskab)				26%	N/A	1%		28%

Kilde Jamin Ball, pr. 31/10/2025. For fuld oversigt over nøgletal og de enkelte selskabers nøgletal: [Clouded Judgement 10.31.25 - Cloud Giants Report Q3](#)

Appendix – One-pagers på Trifork Labs selskaber

Selskaber udvalgt ud fra størrelse, men også potentiale

På de følgende sider har vi udvalgt enkelte selskaber i Trifork Labs og beskrevet disse selskaber. Selskaberne er udvalgt ud fra et investeringsperspektiv med fokus på de virksomheder, der vurderes at være mest interessante og relevante for investorer at følge fremadrettet, samt de selskaber med størst værdipotentialer.

Til grund for udvælgelsen ligger en række kriterier, som danner rammen for analysen. Fælles for de fem selskaber er, at de alle estimeres til at stå over for et betydeligt vækstpotentiale. De opererer i brancher og markeder med høj underliggende vækst, og de har allerede udviklet en dokumenteret teknologi og forretningsmodel. Dermed vurderes de at være gået fra opstartsfasen til skaleringsfasen, hvilket understøtter mulighederne for et exit eller en større fremadrettet værdiudvikling.

Det skal bemærkes, at de fem udvalgte selskaber ikke nødvendigvis alle fremgår af den senest opgjorte liste over Trifork Labs' top 5-selskaber i den samlede portefølje, men en god del af dem gør.

Vi har for hvert selskab beskrevet virksomhederne ud fra fire forskellige kategorier.

Disse fire kategorier er særligt relevante at belyse inden for private equity:

- 1) Selskabsbeskrivelse:** Her beskrives, hvor selskabet er beliggende, og hvornår det blev stiftet. Der lægges særlig vægt på at redegøre for selskabets løsning, herunder eventuelle nøglekunder, samt om virksomheden har en dokumenteret og gennemprøvet løsning.
- 2) Markedsmuligheder:** Her vurderes det marked, som selskabet opererer på, herunder om det er et marked i høj vækst, og hvilke faktorer der understøtter denne vækst. Derudover undersøges det, om selskabet har en skalerbar løsning, der potentielt kan udbredes globalt.
- 3) Stiftere og investorer:** Her afdækkes, hvem der var med til at stifte selskabet, om stifterne tidligere har haft succes med andre start-ups, samt hvilken rolle de har i virksomheden i dag. Desuden belyses ledelsesstrukturen og de nuværende investorer, herunder om der er tale om strategisk vigtige investorer.
- 4) Finansiell historik og udvikling:** Her analyseres selskabets historiske udvikling og vækst. På baggrund af de tilgængelige nøgletal vurderes det, om virksomheden er selvfinansierende, eller om yderligere investeringer er nødvendige for at understøtte den fremtidige vækst. Det skal dog siges, at på grund af dette er private virksomheder, er der relativt begrænsede finansielle informationer.

PROMON



AXONIQ



Dawn Health

Appendix 1 - Axoniq



Marked: Produktinnovation

Trifork Labs seneste ejerandel: 20,2% (H1 2025)

Seneste ændring i værdiansættelse og metode: Q2 2025 (Fin. round)

Fundraising-historik

	Q1 2021	Q2 2025
Rejst Kapital	EUR 6m	Ca. EUR 3.5m
Funding runde	Serie A	Opfølgning
Fokus	Vækst	Vækst og opskalering
Investorer	• AXA Venture Partners (AVP) • Volta (Eksisterende)	• Nuværende ejere

Note: Samlet rejst kapital siden stiftelsen, omkring USD 18 mio.

Nøgletal og ejerskab

(EURm)	2022	2023	2024
Bruttoresultat			
Bruttoresultat vækst			
EBITDA	Ingen offentligt tilgængelige finansielle data.		
EBITDA vækst			
Årets resultat			
Årets resultat vækst			
Trifork Labs ejerandel	21,5%	21,4%	21,4%
Vægt i Trifork Labs	Top 5	Top 5	Top 5

Historisk udvikling

Ingen offentligt tilgængelige finansielle data.

Læs mere om selskabet her: <https://www.axoniq.io>

Selskabsbeskrivelse

Axoniq blev medstiftet af Trifork Labs i 2017. Selskabet har i dag omkring 45 medarbejdere fordelt på syv lande.

Axoniqs værktøjer hjælper virksomheder med at udvikle kraftfulde, event-drevne Java-applikationer. Løsningerne bygger på en tilgang, hvor data behandles og håndteres som events, hvilket gør det muligt at spore og dele ændringer på en enkel og effektiv måde. Event-drevet arkitektur er vigtig i regulerede og komplekse brancher for at kunne spore kodeudvikling over tid.

Axoniq er en licensbaseret løsning, som er skalerbar og genererer tilbagevendende indtægter. Yderligere er løsningen også kompatibel med AI og især AI-agenter, hvilket betyder, at selskabets løsning kan være en vinder i integrationen af AI i virksomheder globalt. Axoniqs løsninger anvendes af store kunder som Ford, Nets, BNP Paribas, Toyota samt regeringer verden over.

Markedsmuligheder

Axoniqs teknologi er allerede bevist både i open source og enterprise med mere end 73 millioner downloads og implementeringer i mere end 65.000 virksomheder.

Teknologien understøtter beslutningstagning i realtid, hvilket gør Axoniq yderst relevant for AI-løsninger, herunder AI-agenter, og åbner store markedsmulighed som fundament for AI-integrationer i enterprise.

Axoniq befinder sig i kategorien Automation, Process Orchestration og Event-Driven Process Technologies. Et marked, der estimeres til en størrelse på USD 15-16 mia. og en årlig vækstrate på 11-21%, hvilket placerer markedet i den høje ende af softwaremarkederne. Markedspotentialet kan yderligere forstærkes af systemets understøttelse af Agentic AI, et segment der forventes at vokse med en CAGR på tæt på 50%.

Stiftere og investorer

Medstifterne af Axoniq, Jeroen Speekenbrink og Allard Buijze, har fortsat ledende roller i selskabet som COO og CTO. Senest har Axoniq fået ny CEO, Jessica Reeves, samt en ny bestyrelsesformand, Barry Libert, der kommer fra open source-plattformen Anaconda (som stod bag python), en unicorn med en værdiansættelse på USD 1,5 mia. Denne erfaring skal nu bringes i spil hos Axoniq for at skalere virksomheden og tjene penge på både brugere og enterprisekunder, hvilket er meget relevant for at drive det næste skridt i Axoniqs vækst.

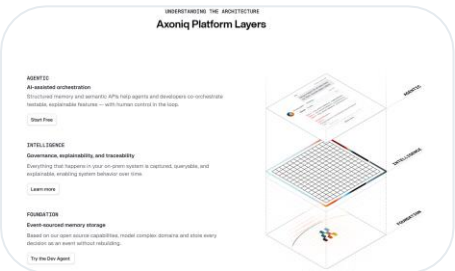
I den seneste kapitalrejsning, en Serie A-runde, var investorerne AVP, Volta Ventures og Trifork. AVP er venture-afdelingen af det globale forsikringsselskab AXA, der fokuserer på vækstinvesteringer i software til selskaber, cybersikkerhed og datainfrastruktur. Volta er kendt for at støtte hurtigt voksende B2B-software- og SaaS-virksomheder i Nordvesteuropa og yder strategisk support til markedseksekvering og fundraising.

Investeringen skal blandt andet bruges til at opbygge et amerikansk team til at drive væksten, fortsætte produktudviklingen inden for AI-funktioner og accelerere eksekveringen af Go-to-Market-strategien. Axoniq har historisk samlet rejst USD 18 mio. (ca. DKK 123 mio.).

Finansiell historik og udvikling

Vi har ikke adgang til offentligt tilgængelige finansielle data for Axoniq. Vi estimerer, at med omkring 35-40 medarbejdere og den nye ledelse, der har en baggrund i at skalere Anaconda til over USD 150 mio. i ARR, genererer Axoniq aktuelt en omsætning på omkring midten af et encifret millionbeløb i EUR.

Platforms oversigt



Community	Pro	Team	Enterprise
Free Forever	\$25 Monthly	\$100/User Monthly, Billed Annually	Custom

Appendix 2 - Dawn Health

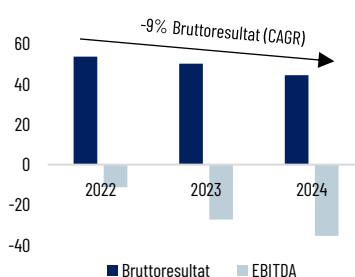
Fundraising-historik

	Q4 2021	Q2 2025
Rejst Kapital	EUR 22.1m (DKK 130m)	EUR 11.5m (DKK 86m)
Funding runde	Serie A	Opfølgende
Fokus	Accelerer vækst	Leverer SaaS-løsning
Investorer	• Chr. Augustinus Fabrikker • Vækstfonden • Lars Marcher	• Chr. Augustinus Fabrikker • EIFO • Trifork

Nøgletal og ejerskab

(DKKm)	2022	2023	2024
Bruttoresultat	53,5	50,0	44,4
Bruttoresultat vækst	N/A	-7%	-9%
EBITDA	-11,3	-27,2	-35,3
EBITDA vækst	N/A	-142%	-30%
Årets resultat	-10,1	-28,0	-41,2
Årets resultat vækst	N/A	-177%	-47%
Trifork Labs ejerandel	32,6%	32,6%	32,6%
Vægt i Trifork Labs	Top 5	Top 5	Top 5

Historisk udvikling



Læs mere om selskabet her: <https://www.dawnhealth.com/>

Selskabsbeskrivelse

Dawn Health blev stiftet i 2016 med fokus på at skabe digitale løsninger til medicin- og MedTech-branchen. Trifork er medstifter af Dawn Health. I dag er Dawn Health en uafhængig virksomhed fra Trifork med omkring 100 medarbejdere og produkter udrullet i 60 lande, med base i Danmark og kontor i USA.

Dawn Health er en global leder inden for digital sundhed og udvikler digitale platforme til medicinalindustrien inden for Software as a Medical Device (SaMD) og Digital Therapeutics (DTx). Platformene sælges udelukkende til medicinalvirksomheder og giver mulighed for at forbedre patientresultater gennem dataanalyser og avancerede funktioner inden for kunstig intelligens. Selskabets platforme understøtter patienter i kommunikationen gennem Dawn AI-chatbot samt med sundhedspersonale, patientpleje, symptomrapportering og behandling. Kudebasen omfatter store globale virksomheder som Novartis, Merck og Novo Nordisk.

Markedsmuligheder

Dawn Health opererer inden for SaMD-markedet, som er i betydelig vækst og betragtes som en af de store megatrends. Væksten inden for SaMD drives af en strukturel digitalisering af sundhedsvæsenet, hvilket muliggør integration af software i behandling, diagnostik og patientengagement. Det globale SaMD-marked forventes at vokse med en årlig vækstrate (CAGR) på 13,6% i perioden 2024-2033^[1].

Dawn Health arbejder mod en platformbaseret forretningsmodel, hvilket øger skalerbarheden. MDR-regulering (Medical Device Regulation) i Europa giver medvind til markedet for SaMD og understøtter implementering af software med medicinsk formål. Dawn Health har desuden med sin ISO 13485-certificering mulighed for at indtage det kommercielt attraktive amerikanske marked.

Dawn Health's store kunder, herunder Novartis, Merck og Novo Nordisk, understøtter, at løsningen er bevist og sikrer en validering af softwarens kvalitet.

Stiftere og investorer

Dawn Health blev stiftet af Daniel Gewecke Daugaard, der tidligere er medstifter af ExSeed Health. Daniel var CEO i Dawn Health frem til sommeren 2025. Den nye CEO Alexander Mandix Hansen overtog posten i Q3 2024, efter tidligere at have været co-CEO og CFO i Dawn Health. Trifork er også medstifter af Dawn Health. Trifork er en strategisk vigtig investor, der har erfaring med at bygge digitale løsninger inden for sundhedsområdet, hvor de blandt andet har stået for udviklingen af digitale sundhedsløsninger i Danmark.

Investorerne i selskabet tæller i dag den statslige Eksport- og Investeringsfond (EIFO), Chr. Augustinus Fabrikker, Trifork, Vækstfonden og den tidligere AMBU-direktør Lars Marcher.

I den seneste kapitalrejsning i 2025 blev der rejst EUR 11,5 mio. (DKK 85,8 mio.) i ny kapital, som skal sikre virksomhedens internationale position og udviklingen af nye produkter. Tilbage i 2021 rejste Dawn Health EUR 22,1 mio. (DKK 130 mio.) i en Serie A-runde.

Finansiell historik og udvikling

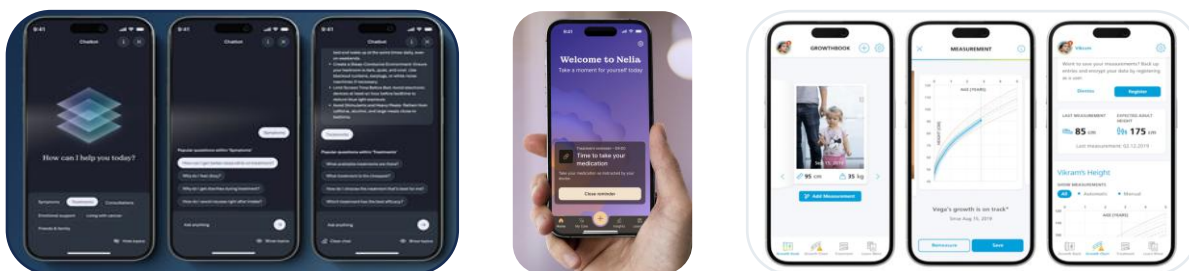
Det fremgår af regnskabet, at bruttoresultatet i 2024 faldt til DKK 26,8 mio. Denne udvikling bør muligvis ikke tillægges for stor vægt, da faldet kan skyldes periodisering af betalinger fra kunder og dermed være et resultat af selskabets projektorienterede forretningsmodel.

Af 2024 regnskabet fremgår det endvidere, at EBIT i 2025 forventes at lande i intervallet DKK -25 til -35 mio., hvilket indikerer en fremgang på topline i 2025, forudsat at EBITDA-marginen opretholdes på 2024-niveau.

Det bemærkes, at der blev gennemført en kapitalrejsning i maj 2025 på trods af den negative udvikling i regnskabstallene for 2024. Herudover blev der foretaget en gældskonvertering, hvilket betyder, at Dawn Health nu har en positiv egenkapital, og at kapitalrejsningen sikrer, at selskabet ikke mangler kapital på kort sigt.

^[1] Kilde: <https://market.us/report/software-as-a-medical-device-samd-market/>

Platforms oversigt



Læs mere om selskabet her: <https://www.dawnhealth.com/>

Appendix 3 - Frameo

Investeringsbaggrund: Teknologinspiration

Trifork Labs seneste ejerandel: 6,2% (H1 2025)

Seneste ændring i værdiansættelse og metode: Q2 2025 (DCF)

Fundraising-historik

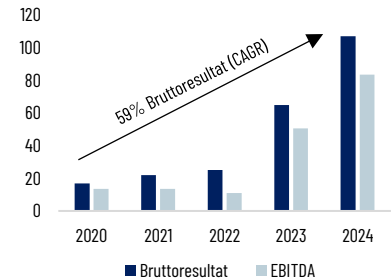
2015	
Rejst Kapital	Selvfinansierende fra dag ét
Trifork modtog ejerskab til gengæld for levering af softwareløsninger	
Fokus	N/A
Investorer	Stiftere og Trifork

Nøgletal og ejerskab

(DKKm)	2022/23	2023/24	2024/25
Bruttoresultat	25,1	64,7	106,9
Bruttoresultat vækst	15%	157%	65%
EBITDA	10,9	50,4	83,3
EBITDA vækst	-20%	364%	65%
Årets resultat	6,8	37,2	62,4
Årets resultat vækst	-28%	445%	68%
Trifork Labs ejerandel	6,2%	6,2%	6,2%
Vægt i Trifork Labs	Top 11-23 Top 6-10		

Note: Frameo aflægger regnskab efter et skævt regnskabsår, der løber fra d. 1. april til d. 31. marts.

Historisk udvikling



Læs mere om selskabet her: <https://www.frameo.com/>

Selskabsbeskrivelse

Frameo blev grundlagt i Aarhus, Danmark, i 2015 og er i dag verdens førende virksomhed inden for software til digitale billedrammer.

Selskabet udvikler og sælger udelukkende software og ikke hardware. Frameos licenser sælges til producenter af digitale billedrammer, som integrerer softwaren i deres produkter og betaler en licens for hver solgt ramme. Forbrugere uploader billeder via Frameo-appen, hvilket sikrer direkte kundeforhold og styrker Frameos value proposition over for producenterne. Frameos forretningsmodel afhænger derfor fuldstændigt af evnen til at integrere og sælge sin software til producenter af digitale billedrammer.

I dag har Frameo over 15 millioner app-downloads på tværs af platforme, og mere end 1,4 milliarder billeder og videoer er blevet delt via selskabets software, som anvendes af over 300 brands verden over.

Markedsmuligheder

Frameo er førende i verden inden for software til digitale billedrammer og er downloadet af millioner af brugere, hvilket understreger en dokumenteret teknologi og en bæredygtig forretningsmodel. Frameos software har en høj grad af global skalerbarhed og sælges på licens (ARR) til B2B med høje marginer.

På baggrund af det allerede store antal eksisterende brugere kan selskabet generere yderligere indtægter gennem Frameo+ til B2C, en abonnementsbaseret opgradering af den gratis version. Her åbnes samtidig mulighed for at udvikle og tilbyde yderligere tillægsprodukter, som kan styrke selskabets vækst.

Verden bevæger sig i en stadig mere digitaliseret retning, hvor fysisk fremkaldelse af billeder i stigende grad erstattes af digitale løsninger og deling online. Denne udvikling understøtter efterspørgslen efter selskabets software og dets fremtidige vækstpotentiale.

Stiftere og investorer

Frameo blev stiftet i 2015, og medstifterne er fortsat aktive i selskabet i dag. Torben Ulrich er bestyrelsesformand og ejer af Denver A/S, en leverandør af elektronik, herunder skærme, hvor Frameo-softwaren kan anvendes. Kasper Borup er Head of Marketing, Nikolaj Schmidt er Head of Design, og Emilie Christiansen er Head of Sales.

Frameo har været selvfinansierende siden sin stiftelse. Trifork har på det tidlige stadie fungeret som softwareleverandør og er blevet kompenseret med en ejerandel i Frameo.

Frameo er med sin størrelse blandt de mere modne selskaber i Trifork Labs, og derfor kan en exit-strategi også blive relevant i fremtiden. I september i år bragte Børsen en artikel om, at selskabet har hyret en M&A-rådgiver til at undersøge mulighederne for et delvist salg af selskabet. Om det også involverer Trifork Labs' andel, er dog uvis.

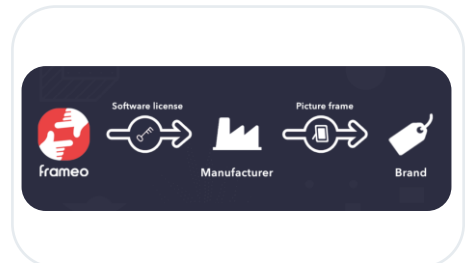
Finansiel historik og udvikling

Frameo er vokset markant over de seneste år, hvor selskabets bruttoresultat er steget fra DKK 25,1 mio. i 2022 til DKK 106,9 mio. i 2024. Tilsvarende er EBITDA-resultatet også blevet markant forbedret fra DKK 10,9 mio. i 2022 til DKK 83,3 mio. i 2024.

Selskabet har rapporteret en positiv bundlinje alle år siden 2020. Bundlinjen er vokset fra DKK 1,59 mio. i 2020 til DKK 62,4 mio. i 2024, svarende til en årlig gennemsnitlig vækstrate (CAGR) på 150,3%.

Ved udgangen af 2024 havde Frameo en kassebeholdning på DKK 79,4 mio. og udbetalte et udbytte på DKK 72 mio. På baggrund af selskabets likviditetsposition og positive bundlinje vurderes Frameo at være selvfinansierende, hvilket samtidig understreger, at Frameo er blandt de mere modne selskaber i Trifork Labs, selvom selskabet fortsat oplever høj vækst.

Platforms oversigt



Appendix 4 - XCI

Marked: Produktinnovation

Trifork Labs seneste ejerandel: 14,3% (H1 2025)

Seneste ændring i værdiansættelse og metode: Q2 2025 (Fin. round)

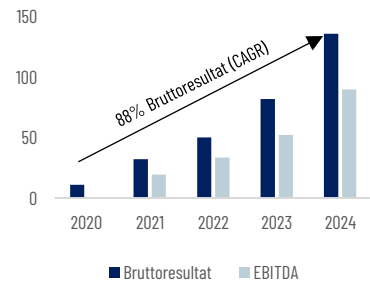
Fundraising-historik

	2017	Q4 2024
Rejst Kapital	EUR 0.5-1.0m	30% af selskabet solgt
Funding runde	Seed	30% solgt til ATP Langsigtet Kapital (alle investorer solgte prorate)
Fokus	Opstart	Delvist salg
Investorer	Stiftere	- ATP Langsigtet Kapital - Stiftere - Trifork

Nøgletal og ejerskab

(DKKm)	2022	2023	2024
Bruttoresultat	50,0	81,9	135,8
Bruttoresultat vækst	57%	64%	66%
EBITDA	33,4	52,3	89,9
EBITDA vækst	73%	57%	72%
Årets resultat	18,1	28,7	53,6
Årets resultat vækst	80%	59%	87%
Trifork Labs ejerandel	20,0%	20,0%	14,3%
Vægt i Trifork Labs	Top 5	Top 5	Top 5

Historisk udvikling

Læs mere om selskabet her: <https://xci.dk>

Selskabsbeskrivelse

XCI blev stiftet i 2018, hvor Trifork også investerede i selskabet. XCI er vokset fra 45 ansatte i 2022 til 92 ansatte ved udgangen af 2024. XCI udvikler software til efterforskning og forebyggelse af cyberkriminalitet.

XCI blev grundlagt ud fra en anderledes og mere præventiv tilgang til analyse af cyberkriminalitet. Med kunstig intelligens (AI) og machine learning-baserede softwareløsninger til dataanalyse, dekryptering og terrorforebyggelse samarbejder XCI med regeringer om at styrke den nationale sikkerhed. XCI tapper derfor ind i megatrends inden for europæisk sikkerhed, stigende forsvarsudgifter og anvendelsen af AI til national sikkerhed, hvor der er et øget fokus på digital sikkerhed.

XCI's softwareprodukter bliver blandt andet benyttet af vestlige politimyndigheder og efterretningsorganisationer.

Markedsmuligheder

XCI's kunder omfatter i dag blandt andet offentlige myndigheder, hvilket understreger en forretningsmodel og software, der er dokumenteret og afprøvet, med et højt teknologisk niveau. Selskabets løsning er desuden softwarebaseret. Softwareløsningen er grundet dens anvendelse kun tilgængelig for vestlige lande og NATO-medlemslande.

Markedet understøttes af en stigende efterspørgsel efter forsvarsløsninger, herunder digitale forsvarsløsninger. Den fortsatte digitalisering af samfundene i verden betyder et øget behov for dataanalyse og en stigende efterspørgsel efter dekrypteringsløsninger.

Blandt XCI's konkurrenter kan nævnes store selskaber som Palantir Gotham og BAE Systems, der er børsnoterede og har rapporteret om en markant øget efterspørgsel efter deres løsninger.

Stiftere og investorer

I 2018, da XCI blev stiftet, var Trifork med som investor helt fra starten. Stifterne, Tue From Hermansen (CEO), Jesper Andersen (CCO), Mads Wiederholdt Jensen (Senior Software Developer) og Peter Juhl (Principal Research Lead) er fortsat aktiv i selskabet. Senest er Martin Lippert tiltrådt som bestyrelsesformand. Han er CEO i GlobalConnect og tidligere COO i TDC.

I 2024 indgik stifterne og ejerne af XCI en aftale med ATP Langsigtet Kapital om, at ATP Langsigtet Kapital skulle erhverve 30% af de eksisterende aktier i XCI. Trifork Labs sikrede dermed et yderst tilfredsstillende afkast og bevarede samtidig, med en ejerandel på 14,3%, en eksponering mod et potentielt stort fremtidigt vækstpotentiale.

De eksterne investorer i XCI omfatter i dag ATP Langsigtet Kapital med en ejerandel på 30% samt Trifork Labs med en ejerandel på 14,3%.

Finansiell historik og udvikling

Udviklingen i både bruttoresultatet og EBITDA vidner om et selskab med en solid vækstrate, der har formået at skalere sin forretning effektivt. Indtjeningsallene understøtter derudover en virksomhed med stærke marginer, baseret på en solid forretningsmodel.

Årets resultat er steget fra DKK 37 mio. til DKK 89 mio. i perioden 2022-2024, svarende til en årlig gennemsnitlig vækstrate (CAGR) på 55,1%.

På baggrund af selskabets rapporterede tal vurderes XCI som et af de mere modne selskaber i Trifork Labs-porteføljen. Den solide resultatudvikling indikerer, at XCI har opnået en størrelse, hvor virksomheden kan være selvfinansierende, med en kasseposition på DKK 91,4 mio. ved udgangen af 2024, og levere attraktive afkast, samtidig med at der fortsat er indikationer på yderligere vækst baseret på markedsmulighederne.

^[1] Kilde: <https://market.us/report/cyber-security-market/>

Platforms oversigt



Appendix 5 - Promon

PROMON

Investeringsbaggrund: Strategisk samarbejde og produktinnovation

Trifork Labs seneste ejerandel: 5,4% (H1 2025)

Seneste ændring i værdiansættelse og metode: Q4 2021 (Fin. round)

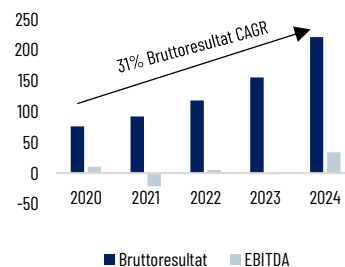
Fundraising-historik

	2008	Q4 2021
Rejst Kapital	N/A	N/A
Funding runde	N/A	Private Equity investering på NOK 270 mio.
Fokus	Kommercialisering	Accelererer global ekspansion
Investorer	•Kistefos AS	•GRO Capital •Kirk Kapital •Trifork Labs

Nøgletal og ejerskab

(NOKm)	2022	2023	2024
Bruttoresultat	118	155	224
Bruttoresultat vækst	28%	32%	44%
EBITDA	4,9	-1,7	33,8
EBITDA vækst	N/A	N/A	N/A
Årets resultat	4,7	-3,5	23,3
Årets resultat vækst	N/A	N/A	N/A
Trifork Labs ejerandel	5,4%	5,4%	5,4%
Vægt i Trifork Labs	Top 5	Top 5	Top 5

Historisk udvikling

Læs mere om selskabet her: <https://promon.io/>

Selskabsbeskrivelse

Trifork investerede i Promon i Q4 2021, som er en global leder inden for applikationsbeskyttelse og såkaldt "shielding"-teknologi. Promons kerneprodukt hedder Promon SHIELD™, en løsning, der beskytter apps mod malware og tampering. Således beskytter Promon over én milliard slutbrugere verden over. Selskabet er blandt andet blevet markedsleder inden for applikationsbeskyttelse for førende banker.

Promon hjælper over 350 kunder, herunder Raiffeisenbank, DNB og Moneta, og har et globalt netværk af partnere med kontorer i Nordamerika, Europa og Asien. Med støtte fra GRO Capital og Kirk Kapital er Promon godt positioneret til at vokse i takt med den fortsat stigende efterspørgsel efter mobilapp-sikkerhed. Promons software genererer tilbagevendende omsætning (ARR) med store kunder og giver mulighed for at skalere med globale blue-chip-virksomheder på tværs af markeder, herunder teknologi, CRM og professionelle servicevirksomheder.

Markedsmuligheder

Promon har blandt andet store kunder som Raiffeisenbank, DNB og Moneta, hvilket understøtter, at selskabets løsning er proven og har et højt teknologisk niveau.

Med kontorer i Nordamerika, Europa og Asien samt en softwareløsning, er der lagt et solidt fundament for videre global skalering af selskabet.

Markedet for applikationssikkerhed er blandt de hurtigst voksende segmenter inden for cybersikkerhed. Promon er nævnt i Gartners Hyper Scale for Application Security, 2025^[1], hvilket understreger vækstpotentialen. Væksten er drevet af de stigende trusler fra malware, svindel og databrud, især blandt finansielle institutioner, sundhedssektoren og teknologisektoren. Derudover skaber strengere compliance-krav og skiftet til mobile-first-tjenester et stort og voksende adresserbart marked for specialiserede beskyttelsesteknologier.

[1] Kilde: <https://www.gartner.com/doc/reprints?id=1-2LTA54YR&ct=250905&st=sb>

Stiftere og investorer

Promon blev grundlagt af Tom Lysemose på baggrund af akademisk forskning ved Oslo Universitet i 2006. Han er fortsat selskabets CTO og bevarer sin indflydelse som grundlægger, men fokuserer på teknisk ekspertise. Promons CEO, Daniel Kollberg, har haft ledende stillinger i førende cybersikkerhedsvirksomheder som SentinelOne, Palo Alto Networks og FireEye, med yderligere kommerciel ledererfaring hos NTT Security, McAfee, Nokia og IBM.

Majoritetsejer GRO Capital er en private equity- og vækstinvestor med fokus på at skalere B2B-software- og teknologivirksomheder. GRO Capital underbygger Promons internationale skalering med en stærk kundebase i Europa. Partnerskabet understøtter international ekspansion og salgseksekvering.

Trifork blev strategisk investor i 2022 (5%) og bidrager med brancheadgang og integrationsmuligheder, givet Triforks styrke inden for cybersikkerhed.

Finansiell historik og udvikling

Promon er blandt de hurtigst voksende selskaber i Trifork Labs' portefølje. Selskabet har øget sit bruttoresultat fra NOK 118 mio. i 2022 til NOK 224 mio. i 2024. EBITDA er ligeledes markant forbedret fra NOK 4,9 mio. til NOK 33,8 mio. i samme periode.

Promon befinder sig i dag på et mere modent stadie, om end selskabet fortsat har et stærkt fokus på vækst. Det betyder, at Promon nu er selvfinansierende, og at alt overskud reinvesteres i yderligere vækst.

Ved den seneste opgørelse var Promon ikke blandt Trifork Labs' fem største selskaber. Med afsæt i selskabets vækstpotentiale vurderes Promon dog at være et af de mere spændende selskaber i porteføljen, med mulighed for at udvikle sig til et af de mere værdifulde selskaber på sigt.

Platforms oversigt



Læs mere om selskabet her:

