Trifork

Produkttransformationen leverer, og AI-positioneringen bliver tydeligere



Michael Friis
+45 20 34 94 87
michaelfriis@hcandersencapital.dk



Victor Skriver
+45 22 59 27 27
victor@hcandersencapital.dk

Corporate customer
Full disclaimer on back page
02.11.2026 16:00 CET

HC ANDERSEN CAPITAL

Nøgletal og Værdiansættelse

Aktiekurs



År-til-dato:	9,7%	1 år:	24,8%
1 måned:	-0,5%	3 år:	-4,8%

Note: Vi anvender lukkekursen fra 30. oktober 2026.
Kilde: S&P Capital IQ.

Regnskabstal

EURm	2024	2025	2026E*	2027E*
Revenue	206	221	235	256
Growth	-1%	7%**	7%	9%
Adj. EBITDA	25	30	36	43
Adj. margin	12%	14%	15%	17%
Net income	18	12	N/A	N/A
Net debt	46	18	20	-
Market value	194	237	254	-
EV/Sales (x)	1,2	1,2	1,2	1,1
EV/EBITDA (x)	9,8	8,5	7,6	6,4
EV/EBIT (x)	29,6	15,2	14,1	10,9
P/E (x)	10,9	20,0	N/A	N/A

Note: *Triforks egne indsamlede konsensusanalytikerestimater for 2026E og 2027E fra 26.10.2026. **Der anvendes en rapporteret vækst på 7,2%. Trifork havde en organisk vækst på 7,0% i 2025 efter frasalget af Trifork Security.

Forventninger 2026E

	Trifork	Consensus*
Revenue	235 til 240	235
Organic growth	9% til 11%	8%
Adj. EBITDA	35 til 37	36
Adj. EBITDA margin	15% til 16%	15%

Note: Triforks egne indsamlede konsensusanalytikerestimater for 2026E fra 26.10.2026.

Værdiansættelsesperspektiver

Værdiskabelsen for aktionærerne vil primært være drevet af, om Trifork fastholder vækstmomentum via den produktfokuserede strategi og positionerer sig hos investorer som en strukturel vinder i en mere disruptiv AI-verden.

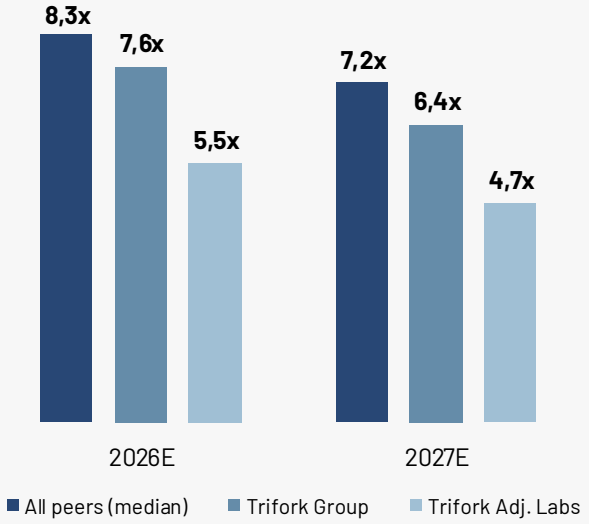
Grundet et lavt investeringsbehov samt høj cash-generering er EV/EBITDA det mest relevante værdiansættelsesmål for IT-sektoren. Trifork handler på 7,6x EV/EBITDA (2026E) og 6,4x (2027E) mod en peer-median på 8,3x og 7,2x. Rabatten synes ikke godtgjort, idet Trifork med 6,6% forventet vækst i 2026E ligger over peer-medianen på 3,1%.

Peer-gruppen er udvidet med datacenter- og softwareselskaber, fordi forretningen har flyttet sig. Netic måles mod datacenter-peers på 6,8x, mens resten af Products måles mod software-peers på 10,3x. Med software, der fortsætter med at udgøre en stigende del af forretningen, bør det relevante multipelsæt bevæge sig mod den højere ende.

Korrigeres der for de bogførte værdier i Labs, værdier som ikke genfindes hos peers, handler Trifork til 5,5x EV/EBITDA (2026E) og 4,7x (2027E). Frasalget til Verdane styrker argumentet, idet en markant del af porteføljen er valideret 2% over bogført værdi.

Triforks stærke cash-generering og lave gældsniveau understøtter fremtidige udlodninger, selv med M&A på bordet. Yderligere exits i Labs kan løfte udlodningerne.

EV/Adj. EBITDA multipel (x)



Investeringscase: Produkttransformationen leverer, og AI-positioneringen bliver tydeligere

Investerings-argumenter

- Eksponering mod langsigtede strukturelle trends såsom datasuverænitet, digital health, AI-adoption, cybersikkerhed og effektivisering af offentlig IT.
- Fokuseringen på produkter og platforme slår igennem på indtjeningen, hvor Products i Q3 leverede 54% af den justerede EBITDA på 45% af omsætningen.
- Hardwaresalget peger på accelererende licens- og softwaresalg i 2027, drevet af stigende fokus på datasuverænitet hos både offentlige og private kunder.
- Services er tæt på et inflection point, hvor reel vækst kan slå igennem, og marginen er allerede løftet til 16% på flad toplinje.

Investerings-risici

- Trifork forventer at realisere en væsentlig del af LabsX inden for 24 måneder, men restporteføljen er ikke markedstestet, og timingen er usikker.
- AI kan udvikle sig hurtigere end i dag forudsat og reducere behovet for software og IT-services, hvilket holder multiplerne nede i hele sektoren.
- Svagere makroøkonomiske forhold og lavere vækst kan reducere efterspørgslen efter software- og konsulentydelser.
- AI kan kræve nye prismodeller i serviceforretningen, og omkostninger til AI-modeller er endnu ikke aftalt i alle fastprisaftaler.

Selskabsbeskrivelse: Trifork er en dansk IT-virksomhed, der udvikler og sælger softwareprodukter og -løsninger inden for digital innovation, cloud, cybersikkerhed og AI til sektorer som sundhed, finans, industri, luftfart og offentlig administration. Desuden investerer Trifork i nye teknologivirksomheder via venturebenet Trifork Labs.

Investeringscase: Produkttransformationen fortsætter med at levere. Products voksede organisk 96% i Q3 2026, 25% ekskl. hardware, og stod for 54% af den justerede EBITDA på 45% af omsætningen. En af de væsentligste drivere er datacenter- og driftsforretningen i Netic, hvor stigende fokus på datasuverænitet understøtter efterspørgslen, og som ventes at udgøre en fjerdedel af koncernomsætningen i 2026. Ifølge Trifork har hostingforretningen mere end fordoblet omsætning og indtjening på to år. Hardwaresalget sprang fra EUR 1,0 mio. til EUR 11,2 mio. og er en indikator for fremtidig licens- og driftsomsætning med højere margin. Netic gennemgås nærmere på side 8 og 9.

Den flade udvikling i Services dækker over to modsatrettede bevægelser. Trifork fravælger bevidst de områder, hvor AI-baseret kodning presser priserne, mens de produktnære engagementer vokser. Ifølge CEO Jørn Larsen er der ikke meget tilbage at fjerne. Det peger efter vores opfattelse mod, at den underliggende vækst bliver mere synlig i løbet af 2027. Marginen steg til 16,4% i Q3 mod 13,8% året før.

Markedet for AI er samtidig ved at modne. Hvor 2025 handlede om at demonstrere, hvad de største modeller kunne, flytter fokus nu til omkostninger og styring: hvilken model der er god nok til opgaven, hvad forbruget koster, og hvordan AI-agenter kan køre med sporbarhed og adgangskontrol. Værdien flytter dermed til det lag, der orkestrerer og sikrer modellerne, hvor Trifork står med Corax, egne datacentre og en stærk compliance-profil.

Trifork Labs indgår nu primært i værdiansættelsen. Frasalget til Verdane validerede eksternt 55% af porteføljen 2% over bogført værdi, mens de resterende EUR 44 mio. i LabsX endnu ikke er markedstestet. Realiseringen ventes inden for 24 måneder, men uden konkret timing kan det være vanskeligt for markedet at indprise værdierne fuldt ud.

Usikkerheden i casen ligger på tre fronter: **i)** Manglende klarhed om AI's disruptive potentiale for software- og IT-servicesektoren gør det vanskeligt for investorer at prissætte vækst og vende tilbage til historiske multipler. **ii)** De seneste års vækstrater indikerer, at sektoren er blevet mindre immun over for makroøkonomiske udsving. **iii)** Marginpres i serviceforretningen som følge af AI-baseret kodning, hvis serviceforretningen ikke i højere grad kommer til at stå på ryggen af produktforretningen. Marginforbedringen i Q3 indikerer dog, at risikoen er aftagende.

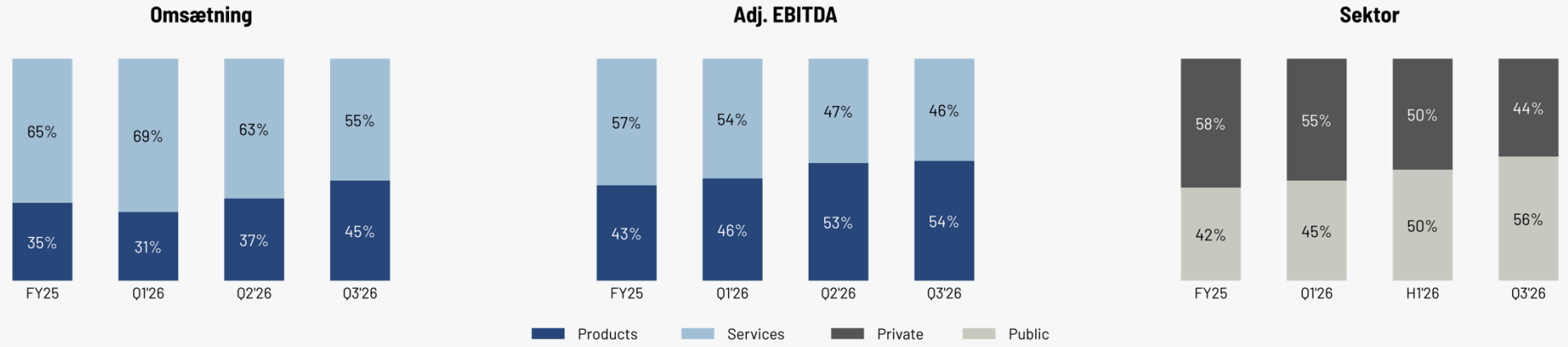
Trifork Group – Oversigt over forretningen og 2026 guidance

Trifork Group består af to forretningsben: kerneforretningen Trifork og ventureforretningsbenet Trifork Labs.

På sigt arbejder Trifork mod en balanceret fordeling (50/50) mellem products (egen software og platforme) og services (konsulentydelser). Selskabet arbejder også mod en mere balanceret fordeling mellem private og offentlige kunder. Formålet er at skabe større stabilitet, så serviceforretningen i højere grad drives af eget produktsalg og i mindre grad afhænger af store vundne eller tabte udbud. Det ses allerede tydeligt i 2026. Products udgjorde i Q3 2026 54% af den justerede EBITDA, og det offentlige segment udgjorde 56% af omsætningen, delvist drevet af betydeligt hardwaresalg.

I forbindelse med Q3-regnskabet indsnævrede Trifork forventningerne til 2026. Omsætningen forventes nu at blive EUR 235–240 mio. (tidligere EUR 230–240 mio.). Det svarer til en organisk vækst på 9,0–11,3% mod 7,0% i 2025. Selv i bunden af intervallet betyder det en acceleration i den organiske vækst i 2026.

Justeret EBITDA forventes at lande på EUR 35–37 mio. (tidligere EUR 35–40 mio.). Det svarer til en margin på 14,6–15,7% og en vækst i justeret EBITDA på 16,2–22,8%. Til sammenligning var EBITDA-marginen 13,6% i 2025. Selvom toppen af intervallet er sænket, peger midtpunktet stadig på en klar marginforbedring drevet af vækst, hvilket understreger den operationelle gearing i forretningsmodellen.



2026 GUIDANCE

Group revenue

235–240	=	9.0 – 11.3%
EURm (prev. 230–240)		Organic growth Y/Y

Group adj. EBITDA

35–37	=	14.6 – 15.7%	16.2 – 22.8%
EURm (prev. 35–40)		Margin	Growth Y/Y

Kilde: HC Andersen Capital og Trifork Q3 2026.

Trifork Labs – Frasalg validerer bogførte værdier

Trifork annoncerede i juni den første konkrete konklusion på den strategiske gennemgang, som blev annonceret i forbindelse med 2025-regnskabet. Den 22. september gennemførte Trifork transaktionen med den europæiske investeringsfond Verdane. Den omfatter 52% af den samlede bogførte værdi på EUR 43,6 mio. af fire Labs-selskaber: Axoniq, Dawn Health, Appdictive (Frameo) og hele andelen i XCI Holding. Den samlede købesum er EUR 22,8 mio. Heraf er EUR 16,0 mio. modtaget kontant, mens EUR 5,5 mio. først udbetales, når Verdane har fået sin investering tilbage. De resterende EUR 1,3 mio. er en betinget earn-out.

Aftalen betyder samtidig, at Trifork bevarer gevinstpotentialet gennem de fastholdte ejerandele i Axoniq, Dawn Health og Frameo. Salget af XCI afslutter ifølge Trifork en investering fra 2018 med et afkast på over 100 gange den investerede kapital. Provenuet går delvist tilbage til aktionærerne gennem et ekstraordinært udbytte på DKK 3,00 pr. aktie. Trifork forventer, at en væsentlig del af den resterende portefølje bliver realiseret over de næste 24 måneder.

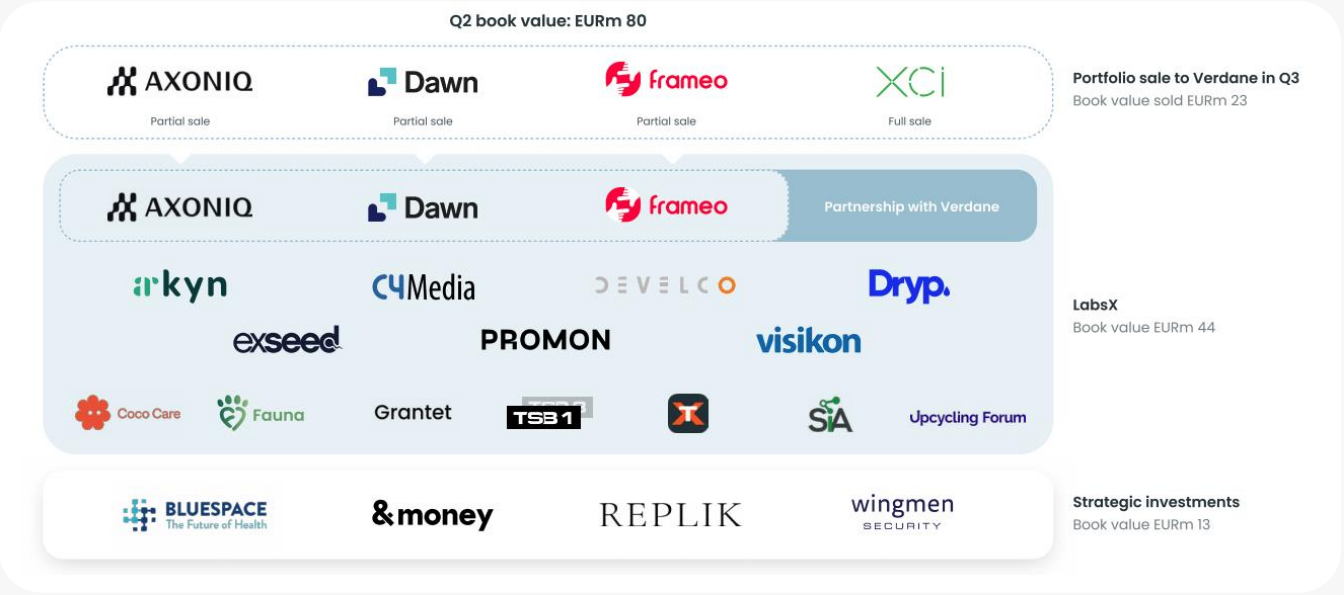
Det centrale i transaktionen set fra et investeringsperspektiv er prissætningen. Transaktionen værdiansætter de fire selskaber 2% over de bogførte værdier.

Det er den første større eksterne validering af de regnskabsmæssige værdier i Labs-porteføljen. De fire selskaber havde en samlet bogført værdi på EUR 43,6 mio. pr. 31. marts 2026, svarende til 55% af den samlede Labs-værdi på EUR 78,6 mio. Til sammenligning udgjorde de fem største positioner 64% af porteføljeværdien ved udgangen af Q1. Med udgangspunkt i FY2025-opgørelsen indgår fire af de fem mest værdifulde selskaber i transaktionen. Arkyn Studios er det eneste top-5-selskab uden for aftalen.

Valideringen sker dermed netop i den tunge ende af porteføljen, hvor værdierne betyder mest. Omvendt er de resterende værdier i mindre grad testet i markedet. Triforks konservative værdiansættelsespraksis understøtter dog fortsat værdierne. Efter transaktionen udgør Labs-porteføljen EUR 57,2 mio. ved udgangen af Q3.

Trifork har samtidig etableret LabsX, som samler alle de minoritetsinvesteringer, selskabet ønsker at afhænde, herunder de aktiver der nu ejes sammen med Verdane. Kun de strategiske investeringer i &money, Bluespace Ventures, Replik og Wingmen Security holdes uden for.

Trifork Labs portefølje



Kilde: Trifork, Q3 2026 rapport.

Peer-gruppe (1/3) – Handler med rabat til peers også uden korrektion for Labs

Triforks peers har vi opdelt i fire kategorier: nordiske IT-konsulenthuse, større internationale IT-konsulenthuse, datacenterselskaber og softwareselskaber.

De nordiske peers er primært Norden-fokuserede selskaber, som generelt er mindre målt på omsætning og indtjening. Hovedparten af deres forretning er projektorienteret. De større internationale peers er mere modne og har bevæget sig fra en projektorienteret til en platformorienteret forretningsmodel. De arbejder typisk med store globale kunder og offentlige institutioner.

Datacenter-peers bruges som sammenligningsgrundlag for Netic, Triforks drifts- og hostingforretning, der ventes at udgøre omkring en fjerdedel af koncernens omsætning i 2026. Software-peers er selskaber, der kombinerer vertikal software med konsulentydelser, og de afspejler dermed resten af Products.

De fire peer-grupper er valgt for at sætte Triforks prisfastsættelse i perspektiv. Trifork befinder sig midt i transitionen mod en platform- eller produktorienteret model, og de enkelte dele af forretningen bør derfor vurderes op mod forskellige typer selskaber.

Den unikke forretningsmodel gør det nødvendigt at justere for Trifork Labs, når selskabet sammenlignes med peers. En stor andel af Triforks samlede værdi udgøres af Trifork Labs (ca. 25% ved bogført værdi), og ingen peers har tilsvarende værdier på balancen. Desuden indgår realiserede gevinster fra Trifork Labs ikke på indtjeningsniveau (EBIT/EBITDA). Kun de administrative omkostninger ved at drive Labs-forretningen påvirker negativt.

Trifork Group (ikke just.): Her tages udgangspunkt i aktuelle analytikerestimater på Trifork uden justeringer for Trifork Labs. I en alt-andet-lige-betragtning, hvor Trifork forudsættes handlet på linje med peers, svarer det til, at Trifork Labs værdiansættes lavt.

Trifork (just. Labs, bogført værdi): Her er Enterprise Value justeret for Labs-aktiver på EUR 62,7 mio. Beløbet består af den bogførte værdi i Q3 2026 (EUR 57,2 mio.) og den udskudte købesum fra Verdane (EUR 5,5 mio.). Desuden er der justeret for resultatpåvirkningen på EBITDA (ca. EUR 2 mio. årligt). Porteføljen fordeler sig på LabsX med EUR 44 mio. og strategiske investeringer med EUR 13 mio.

Opsummering af Peers (Samlede median)

	Price	Total return	Market cap	EV	Revenue growth		EV/Sales		EV/EBITDA		EBITDA-margin	
Company	**(local)**	**YTD**	**(EURm)**	**(EURm)**	**2026E**	**2027E**	**2026E**	**2027E**	**2026E**	**2027E**	**2026E**	**2027E**
IT consultancy (Large)		-0.4%	1,794	1,702	10.6%	8.0%	1.2x	1.1x	7.9x	7.4x	15.9%	15.8%
IT consultancy (Nordic)		-5.9%	245	281	2.0%	5.0%	1.2x	1.3x	9.9x	7.1x	13.0%	14.1%
Data centers peers		32.9%	605	810	6.2%	4.5%	0.8x	0.8x	6.8x	6.6x	17.2%	16.9%
Software peers		-4.6%	426	418	3.7%	8.6%	2.5x	2.4x	10.3x	8.7x	25.7%	26.3%
All peers (median)		**-3.9%**	**468**	**531**	**3.1%**	**6.0%**	**1.5x**	**1.4x**	**8.3x**	**7.2x**	**17.6%**	**18.3%**
Trifork Group	**DKK 100**	**9.7%**	**253**	**274**	**6.6%**	**8.8%**	**1.2x**	**1.1x**	**7.6x**	**6.4x**	**15.3%**	**16.8%**
Trifork ex. Trifork Labs	**DKK 100**	**9.7%**	**253**	**211**	**6.6%**	**8.8%**	**0.9x**	**0.8x**	**5.5x**	**4.7x**	**16.2%**	**17.6%**

Note: Omsætningsvækst udgør rapporteret vækst cons. estimater og dermed ikke organisk vækst. Labs-aktiver på EURm 62,7 omfatter seneste bogførte værdi på EURm 57,2 og den udskudte købesum fra salget til Verdane på EURm 5,5. Earn-out på EURm 1,3 er ikke medregnet.
Data fra 30/10/2026.

Kilde: S&P Capital IQ

Peer-gruppe (2/3) – Oversigt over enkelte selskaber i peer group

For en dybere gennemgang af de udvalgte peers til Trifork henvises der til appendix på side 12-15, hvor der findes en kort beskrivelse af samtlige selskaber i de fire identificerede kategorier. Beskrivelserne giver et overblik over virksomhedernes forretningsområder, primære aktiviteter samt deres position i markedet. Formålet er at skabe et bedre grundlag for sammenligning mellem Trifork og de udvalgte peers, så ligheder og forskelle i forretningsmodel, størrelse og fokusområder fremstår tydeligere.

IT consultancy (Large)

Company	Price (local)	Total return YTD	Market cap (EURm)	EV (EURm)	Revenue growth 2026E	Revenue growth 2027E	EV/Sales 2026E	EV/Sales 2027E	EV/EBITDA 2026E	EV/EBITDA 2027E	EBITDA-margin 2026E	EBITDA-margin 2027E
adesso SE	EUR 72.7	-17.0%	466	813	12.9%	10.6%	0.5x	0.4x	5.8x	5.1x	8.4%	8.7%
Endava plc	USD 1.6	-75.3%	74	299	-6.4%	1.2%	0.3x	0.3x	3.7x	3.0x	9.4%	11.4%
Globant S.A.	USD 46.7	-28.5%	1,807	2,173	-0.4%	2.0%	1.0x	1.0x	5.0x	4.9x	19.9%	19.9%
Kainos Group plc	GBP 12.8	30.0%	1,794	1,702	15.3%	27.8%	2.6x	2.4x	16.6x	15.0x	15.9%	15.8%
Nagarro SE	EUR 78.4	4.2%	970	1,217	2.2%	5.2%	1.2x	1.1x	7.9x	7.4x	15.1%	15.4%
Netcompany Group A/S	DKK 356.4	-0.4%	2,126	2,743	21.6%	8.7%	2.1x	2.0x	13.1x	10.7x	16.3%	18.3%
Reply S.p.A.	EUR 133.7	18.2%	4,884	4,485	10.6%	8.0%	1.7x	1.5x	9.2x	8.5x	18.0%	18.0%
Average (mean)		**-9.8%**	**1,732**	**1,919**	**8.0%**	**9.0%**	**1.3x**	**1.3x**	**8.7x**	**7.8x**	**14.7%**	**15.4%**
Median		**-0.4%**	**1,794**	**1,702**	**10.6%**	**8.0%**	**1.2x**	**1.1x**	**7.9x**	**7.4x**	**15.9%**	**15.8%**

IT consultancy (Nordic)

Company	Price (local)	Total return YTD	Market cap (EURm)	EV (EURm)	Revenue growth 2026E	Revenue growth 2027E	EV/Sales 2026E	EV/Sales 2027E	EV/EBITDA 2026E	EV/EBITDA 2027E	EBITDA-margin 2026E	EBITDA-margin 2027E
Addnode Group AB (publ)	SEK 65.9	-30.3%	814	1,055	4.2%	5.0%	1.9x	1.8x	10.6x	9.7x	18.2%	18.9%
Bouvet ASA	NOK 54.2	-6.2%	540	556	1.5%	7.8%	1.4x	1.3x	10.3x	9.5x	13.9%	14.0%
Columbus A/S	DKK 9.4	-0.6%	159	190	2.5%	N/A	0.9x	N/A	14.6x	N/A	6.0%	N/A
Digia Oyj	EUR 5	-22.3%	133	155	1.3%	2.3%	0.7x	0.7x	6.6x	5.7x	10.6%	12.1%
Exsitec Holding AB (publ)	SEK 113.5	-24.6%	139	177	15.3%	15.2%	1.9x	1.6x	10.4x	7.1x	18.1%	22.8%
Gofore Oyj	EUR 12.3	-5.6%	199	223	17.8%	2.3%	1.0x	0.9x	8.0x	6.7x	12.1%	14.1%
Knowit AB (publ)	SEK 117.2	0.9%	291	338	-3.3%	6.0%	0.7x	0.6x	7.0x	6.1x	9.4%	10.1%
Netcompany Group A/S	DKK 356.4	-0.4%	2,126	2,743	21.6%	8.7%	2.1x	2.0x	13.1x	10.7x	16.3%	18.3%
NNIT A/S	DKK 42.9	-14.0%	143	179	-3.9%	4.8%	0.8x	0.7x	9.5x	6.8x	8.2%	10.9%
Tieto Oyj	EUR 18.8	7.8%	2,036	2,520	-8.5%	0.1%	1.5x	1.5x	7.9x	7.8x	18.9%	19.0%
Average (mean)		**-9.5%**	**658**	**814**	**4.8%**	**5.8%**	**1.3x**	**1.2x**	**9.8x**	**7.8x**	**13.2%**	**15.6%**
Median		**-5.9%**	**245**	**281**	**2.0%**	**5.0%**	**1.2x**	**1.3x**	**9.9x**	**7.1x**	**13.0%**	**14.1%**

Note: Data fra 30/10/2026

Kilde: S&P Capital IQ

Peer-gruppe (3/3) – Oversigt over enkelte selskaber i peer group

For en dybere gennemgang af de udvalgte peers henvises der til appendix på side 12–15. Her findes en kort beskrivelse af samtlige selskaber i de fire kategorier, herunder deres forretningsområder, primære aktiviteter og position i markedet. Formålet er at skabe et bedre grundlag for at sammenligne Trifork med de udvalgte peers. Netic og software-peers gennemgås derudover nærmere på side 8–10. Her beskriver vi Netics forretningsmodel og sammenligner både Netic og Products ekskl. Netic med deres respektive peer-grupper på vækst, marginer og kapitalbinding.

Data centers peers

Company	Price (local)	Total return YTD	Market cap (EURm)	EV (EURm)	Revenue growth 2026E	Revenue growth 2027E	EV/Sales 2026E	EV/Sales 2027E	EV/EBITDA 2026E	EV/EBITDA 2027E	EBITDA-margin 2026E	EBITDA-margin 2027E
Proact IT Group AB	SEK 150.4	35.8%	344	354	6.2%	2.2%	0.8x	0.8x	6.8x	7.0x	11.5%	10.9%
iomart Group plc	GBP 0.1	-32.6%	16	146	8.3%	-3.4%	0.8x	0.8x	4.8x	4.7x	17.2%	16.9%
Cancom SE	EUR 21.1	-17.7%	605	810	-1.0%	4.5%	0.5x	0.5x	7.2x	6.6x	6.7%	6.9%
OVH Groupe S.A.	EUR 13.3	81.8%	1,993	3,294	5.3%	10.8%	2.6x	2.4x	6.3x	5.7x	40.9%	41.5%
IONOS Group SE	EUR 35.5	32.9%	4,788	5,631	7.2%	9.4%	4.0x	3.6x	10.7x	9.5x	37.3%	38.3%
Average (mean)		**20.0%**	**1,549**	**2,047**	**5.2%**	**4.7%**	**1.7x**	**1.6x**	**7.2x**	**6.7x**	**22.7%**	**22.9%**
Median		**32.9%**	**605**	**810**	**6.2%**	**4.5%**	**0.8x**	**0.8x**	**6.8x**	**6.6x**	**17.2%**	**16.9%**

Software peers

Company	Price (local)	Total return YTD	Market cap (EURm)	EV (EURm)	Revenue growth 2026E	Revenue growth 2027E	EV/Sales 2026E	EV/Sales 2027E	EV/EBITDA 2026E	EV/EBITDA 2027E	EBITDA-margin 2026E	EBITDA-margin 2027E
Vitec Software Group AB	SEK 308.6	0.9%	1,121	1,412	2.9%	5.9%	4.1x	3.9x	10.3x	9.5x	40.3%	41.1%
Sectra AB (publ)	SEK 346	39.0%	6,077	5,929	7.9%	19.1%	15.6x	13.4x	61.4x	50.6x	23.3%	25.4%
CompuGroup Med	EUR 28.5	13.7%	1,472	2,192	N/A	N/A	1.6x	1.6x	8.3x	7.7x	N/A	N/A
Lime Technologies AB	SEK 271	-4.6%	330	339	8.9%	10.9%	4.6x	4.1x	14.4x	12.7x	31.8%	32.4%
Admicom Oyj	EUR 27.7	-35.2%	135	126	3.2%	6.8%	3.2x	3.0x	10.0x	8.7x	32.4%	34.8%
Fabasoft AG	EUR 16.1	5.0%	170	149	2.0%	10.3%	1.5x	1.4x	6.3x	5.5x	23.9%	24.4%
Kainos Group plc	GBP 12.8	30.0%	1,794	1,702	15.3%	27.8%	2.6x	2.4x	16.6x	15.0x	15.9%	15.8%
Enea AB (publ)	SEK 52.9	-24.8%	91	109	0.3%	6.6%	1.3x	1.3x	4.9x	4.0x	27.6%	31.7%
Addnode Group AB	SEK 65.9	-30.3%	814	1,055	4.2%	5.0%	1.9x	1.8x	10.6x	9.7x	18.2%	18.9%
Exsitec Holding AB	SEK 113.5	-24.6%	139	177	15.3%	15.2%	1.9x	1.6x	10.4x	7.1x	18.1%	22.8%
Craneware plc	GBP 10.5	-45.1%	426	418	0.1%	-10.1%	2.5x	2.4x	9.3x	8.1x	31.7%	27.1%
Average (mean)		**-6.9%**	**1,143**	**1,237**	**6.0%**	**9.7%**	**3.7x**	**3.4x**	**14.7x**	**12.6x**	**26.3%**	**27.5%**
Median		**-4.6%**	**426**	**418**	**3.7%**	**8.6%**	**2.5x**	**2.4x**	**10.3x**	**8.7x**	**25.7%**	**26.3%**

Note: Data fra 30/10/2026

Kilde: S&P Capital IQ

Netic: Høj vækst og en driftsmodel uden tung kapitalbinding

Hvad er Netic: Netic A/S er Triforks datacenter- og driftsforretning med hovedsæde i Aalborg. Trifork ejer 88%, de resterende 12% er omfattet af en put-option, og selskabet havde 147 ansatte i 2025. Netic tager 100% driftsansvar for kundernes forretningskritiske applikationer, både standardsystemer og kundeudviklede. Driften sker primært i Netics egne danske datacentre, men også i kundernes egne datacentre og hos de tre store public cloud-udbydere. Den egenudviklede Contain-platform leverer Cloud Native, uanset hvor arbejdet afvikles. Kontrakterne løber typisk 5 til 10 år, og nyere aftaler tæller en otteårig offentlig kontrakt til cirka EUR 20 mio. om drift af Den Nationale Serviceplatform og Fælles Medicinkort samt en 48-måneders aftale for Brugerklubben SBSYS.

Hvad forretningsmodellen giver: Modellen giver vækst uden balanceopbygning. Omsætningen voksede 52% i 2025, mens anlægsaktiverne kun voksede 4%. Investeringerne udgjorde 7,7% af omsætningen og afskrivningerne 5,1%, og Netic omsætter derfor 65% af sin EBITDA til EBIT. Leasing over kontraktens løbetid matcher ind- og udbetalinger og fjerner restværdirisikoen på udstyr, der udskiftes hvert tredje til femte år. Kapitalen er til gengæld ikke gratis. Leasingforpligtelser på DKK 38,5 mio. og lejeforpligtelser på DKK 50,2 mio. står over for en anlægsbase på DKK 71,7 mio. Finansieringen ligger hos leasinggivere og kunder frem for i egenkapitalen, og begge dele skal fratrækkes i en værdiansættelse.

Hvad adskiller Netic fra et almindeligt datacenterselskab: Netic ejer stort set ikke den kapacitet, selskabet driver. Der er ingen ejede ejendomme, og den eneste bygningspost er indretning af lejede lokaler på DKK 3,3 mio. mod en lejeforpligtelse på DKK 50,2 mio. Af driftsmateriel på DKK 57,9 mio. er DKK 50,0 mio. finansielt leaset, altså 86%, så Netic ejer netto DKK 8,0 mio. udstyr. En væsentlig del af kapaciteten ejes desuden af kunden selv, fordi udbygningen sker back-to-back mod kontraherede kundebetalinger, hvor kun cirka 20% beholdes som capex. Kundeforudbetalingerne steg til DKK 40,4 mio. i 2025. Et traditionelt datacenterselskab bygger og ejer både haller og udstyr og bærer hele restværdirisikoen selv.

Finansielle resultater og 2026 guidance: Netic løftede bruttofortjenesten fra DKK 115,6 mio. i 2023 til 165,3 mio. i 2025, mens EBITDA steg fra 33,9 mio. til 58,7 mio. og EBIT blev mere end fordoblet til 42,9 mio. For 2026 guider selskabet selv en bruttofortjeneste omkring DKK 190 mio. og en EBITDA på DKK 44 til 50 mio., altså et fald fra 2025. Den guidance virker konservativ. Netic overgik sin egen 2025-guidance på DKK 33 til 37 mio. med 59%. Og Triforks Q3 2026-regnskab viser, at hardwaresalget sprang fra EUR 1,0 mio. til EUR 11,2 mio. i kvartalet, fordi Netic har onboardet nye, store og langvarige hosting- og driftsaftaler inden for datasuverænitet. Ledelsen beskriver hardwaresalget som en ledende indikator for tilbagevendende licensomsætning, der typisk begynder omkring seks måneder efter installationen. Trifork hævede samtidig forventningen til organisk vækst i 2026 til 9 til 11%.

Netic A/S, Reviderede årsrapporter (DKKm)

DKKm	2023	2024	2025	2026 guidance
Bruttofortjeneste	115,6	127,1	165,3	~190
Personaleomkostninger	-81,7	-93,4	-106,6	
EBITDA	**33,9**	**33,6**	**58,7**	**44 til 50**
Af- og nedskrivninger	-17,5	-15,4	-15,8	
EBIT	**16,4**	**18,1**	**42,9**	
Årets resultat	11,2	12,8	32,1	
Investering i materielle anlæg	10,8	18,8	23,8	
Anlægsaktiver i alt	60,2	68,9	71,7	
Heraf finansielt leasede aktiver	*43,1*	*41,0*	*50,0*	
Leasingforpligtelser	38,0	33,7	38,5	
Operationelle lejeforpligtelser (note 13)	30,7	36,6	50,2	
Egenkapital	31,9	44,7	76,8	
Ansatte (gennemsnit)	137	147	147	

Netic vs. peer-gruppe: Højere vækst og bedre konvertering end feltet

Udvælgelse og fravalg: Peergruppen består af fem børsnoterede selskaber, der ligesom Netic driver kundernes workloads på egen infrastruktur frem for at videresælge tredjeparts kapacitet. Det er Proact IT Group, iomart Group, Cancom, OVHcloud og IONOS Group. Udvælgelseskriterierne er egen datacenterkapacitet, tilbagevendende driftsomsætning, lange kontrakter og en europæisk kundebase.

Gruppen er bevidst smal. Der findes ikke et børsnoteret selskab, der både driver kundernes forretningskritiske systemer og samtidig lader kapaciteten ligge hos leasinggivere og kunder, som Netic gør. De fem selskaber rammer hver især en del af modellen, og tilsammen danner de en ramme, som Netic kan placeres i.

Fravalgt er colocation-REITs som Equinix, Digital Realty, NEXTDC og Keppel DC. De ejer kapaciteten selv, udlejer plads og strøm frem for at drive applikationer, og har en kapitalmodel, der ligger tættere på ejendom end på IT-drift. Fravalgt er også VAR- og MSP-selskaber som Atea, Bechtle og Computacenter, der videresælger tredjeparts kapacitet og arbejder med EBITDA-marginer på 4 til 8%, altså en helt anden indtjeningsprofil end Netics. Endelig er Fabasoft udeladt, fordi selskabet leverer dokumenthåndteringssoftware og ikke drift, og Bahnhof, fordi forretningen primært er fiber og bredbånd.

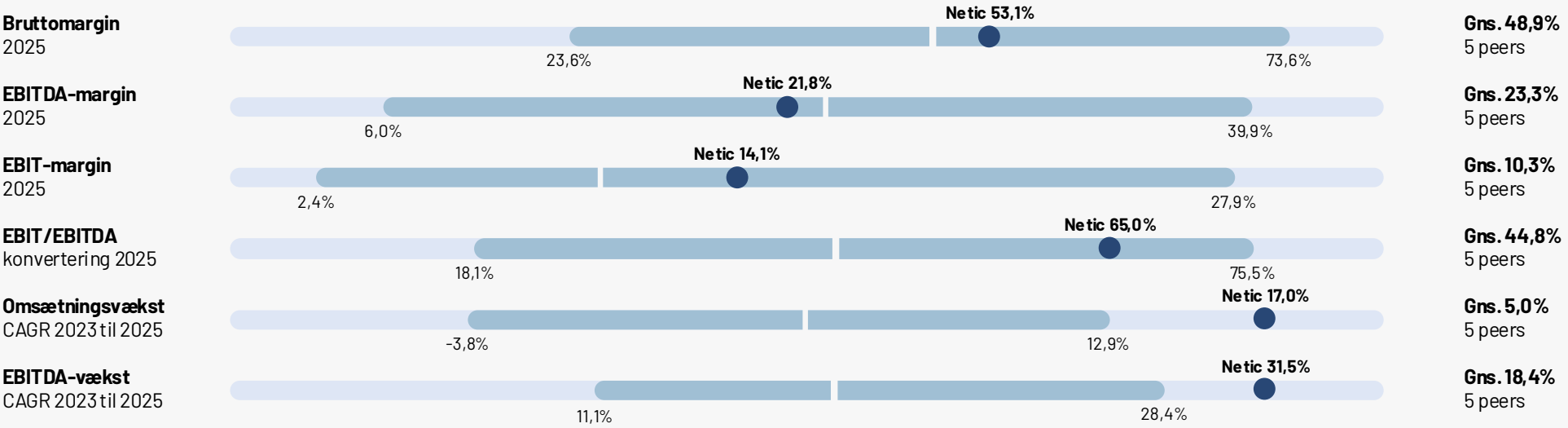
Netics nøgletal mod peergruppen: Netics nøgletal er vores egen opgørelse. Trifork oplyser ikke Netics indtjening, og EBITDA er afledt af Netics danske årsregnskab og justeret for IFRS 16. Bruttomarginen bygger på årsregnskabslovens bruttofortjeneste og er derfor ikke fuldt sammenlignelig med peergruppens gross margin. Sammenligningen er indikativ.

Med det forbehold ligger Netic over peergennemsnittet på fem af seks mål. Selskabet er mindre lønsomt end gruppen på EBITDA, men mere lønsomt på EBIT, og det vokser hurtigere end noget andet selskab i feltet.

EBITDA-marginen på 21,8% er det eneste mål under gennemsnittet på 23,3%. På EBIT leverer Netic 14,1% mod 10,3%, og kun IONOS er højere. Forklaringen er kapitalbindingen: Netic omsætter 65% af EBITDA til EBIT mod 44,8% i gennemsnit, fordi selskabet ikke ejer den kapacitet, det driver. OVHcloud og iomart, der ejer deres datacentre, konverterer kun omkring 20%.

På begge vækstmål ligger Netic over hele gruppens spænd. Omsætningen voksede 17,0% om året fra 2023 til 2025 mod 5,0% i gennemsnit og højst 12,9%, og EBITDA voksede 31,5% mod 18,4% og højst 28,4%.

Netic mod peergruppen, realiserede nøgletal



Note: Vores egen beregning. Trifork oplyser ikke Netics indtjening. EBITDA er afledt af Netics eget danske årsregnskab og justeret for IFRS 16, så tallet kan holdes op mod peergruppens rapporterede nøgletal. Sammenligningen er indikativ.

Software vs. peer-gruppe: Vækst på niveau, marginer måske i den lavere ende

Udvælgelse og fravalg: Peergruppen består af elleve børsnoterede selskaber, der leverer vertikal software til regulerede brancher med høj andel af licens-, support- og abonnementsomsætning og med et leveringsben af konsulentydelser. Det er Vitec Software Group, Sectra, CompuGroup Medical, Lime Technologies, Admicom, Fabasoft, Kainos Group, Enea, Addnode Group, Exsitec Holding og Craneware.

Kombinationen af software og levering er afgørende for valget. Products ekskl. Netic består af Trifork Health Platform, Corax, Engage, Testhuset og SAPBASIS samt konferenceforretningen, og indtjeningen kommer både fra licenser og fra de konsulenttimer, der implementerer dem. En peergruppe af rene SaaS-selskaber ville ikke afspejle den struktur.

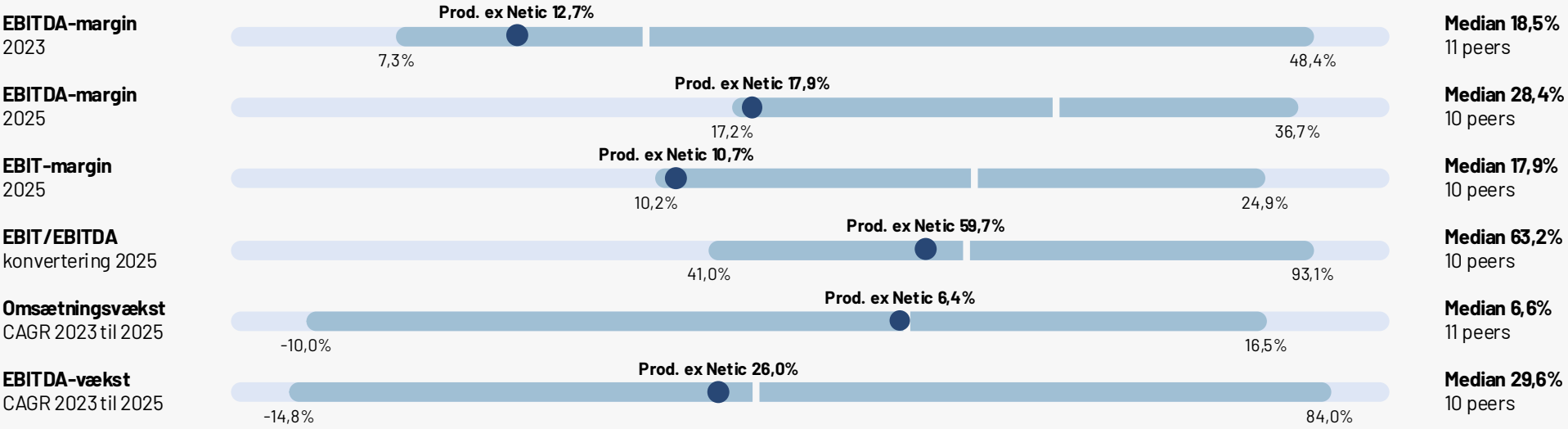
Fravalgt er netop horisontale SaaS-selskaber med ren abonnementsmodel og uden leveringsben, fordi både kapitalbinding og marginprofil er en anden. Infrastruktur og hosting er også fravalgt, da den del af Products ligger i Netic og behandles i sin egen peergruppe. Sectra indgår i de operationelle mål, men selskabet handler på 51x for 2027E og er derfor en markant outlier på værdiansættelsen.

Products ekskl. Netics nøgletal mod peergruppen: Tallene for Products ekskl. Netic er vores egen beregning og rapporteres ikke af Trifork. Vi har trukket Netics estimerede omsætning og IFRS-justerede EBITDA ud af Products-segmentet, og EBIT hviler på en skønsmæssig fordeling af afskrivningerne. Sammenligningen er indikativ og viser et mønster snarere end præcise nøgletal. Med det forbehold ligger Products ekskl. Netic under peermedianen på alle seks mål, men marginen bevæger sig i den rigtige retning. EBITDA-marginen steg fra 12,7% i 2023 til 17,9% i 2025, mens medianen steg fra 18,5% til 28,4%. På 2025-niveau ligger forretningen i bunden af spændet.

EBIT-marginen er 10,7% mod medianens 17,9%, og her er usikkerheden størst: en forskydning af afskrivningerne på EUR 0,5 mio. flytter marginen knap to procentpoint. Konverteringen er 59,7% mod 63,2%, fordi softwareselskaber aktiverer udvikling og afskriver opkøbte immaterielle aktiver.

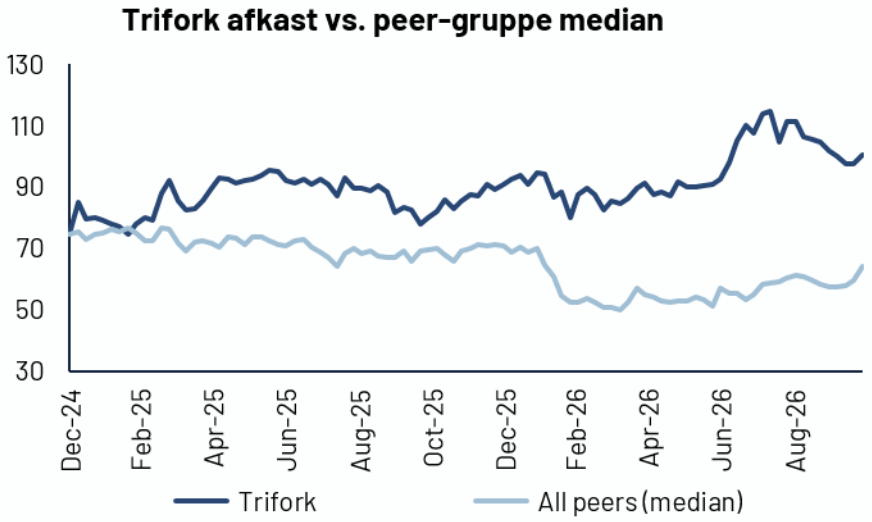
På vækst ligger forretningen på niveau med feltet. Omsætningen voksede 6,4% om året mod 6,6%, og EBITDA 26,0% mod 29,6%. Konferencerne GOTO og YOW udgjorde 18% af omsætningen i 2025 med lav indtjening, og uden dem ville EBITDA-marginen være omkring 22%.

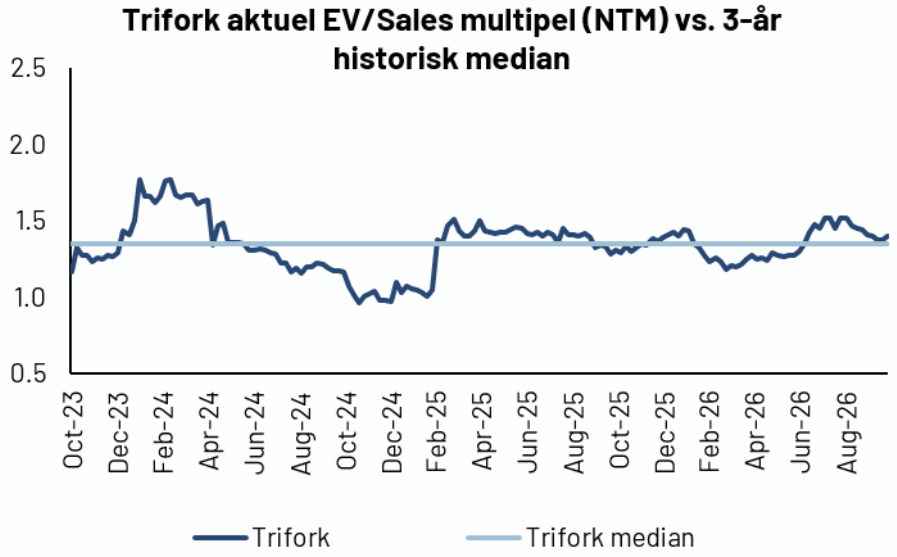
Products ekskl. Netic mod peergruppen, realiserede nøgletal

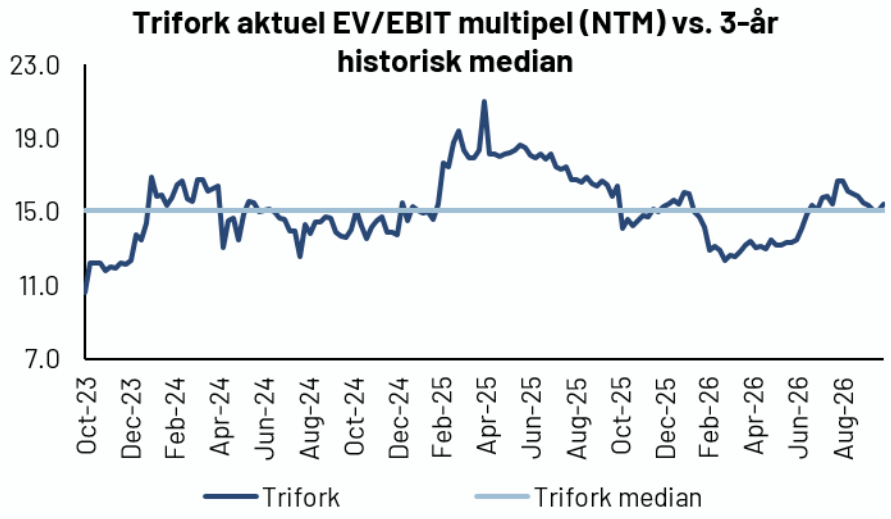


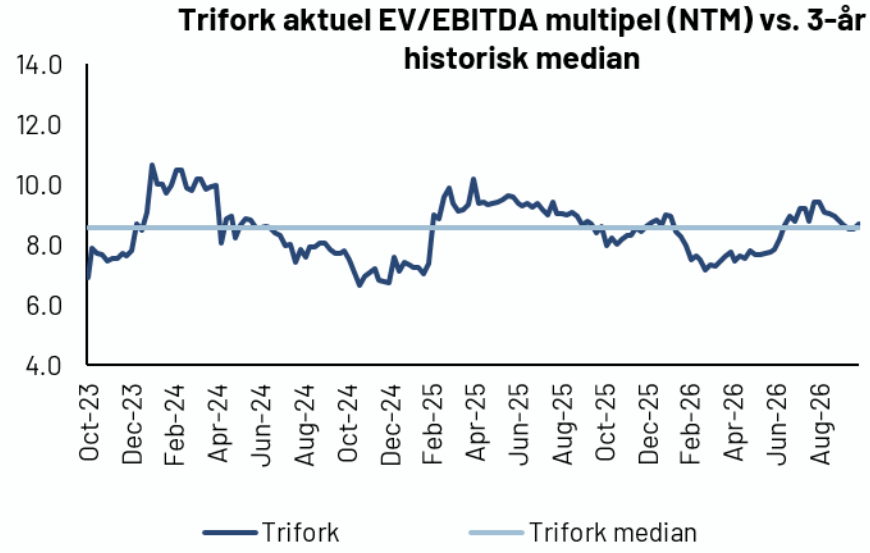
Note: Trifork rapporterer Products som ét segment. Omsætning og EBITDA er estimeret ud fra selskabets eget regnskab sammenholdt med note 8.2 og trukket ud. EBIT hviler på en skønsmæssig fordeling af segmentets afskrivninger. Sammenligningen er indikativ.

Afkast og værdiansættelse vs. historisk median









Note: Multiplerne kan afvige fra peer-tabellerne, som bruger senest rapporterede nettorentebærende gæld. Graferne bygger på NTM-estimater fra S&P Capital IQ, som kan mangle opdateringer.
Kilde: S&P Capital IQ Pro, 30. oktober 2026

Appendix: Beskrivelse af peers (1/4)

IT consultancy (Nordic)

Addnode Group er en svensk koncern, der leverer digitale løsninger og services til både den private og den offentlige sektor. Selskabet opererer gennem tre forretningsområder: Design Management, Product Lifecycle Management (PLM) og Process Management. Addnode har ca. 3.000 medarbejdere fordelt på omkring 20 virksomheder i 20 lande på fire kontinenter. Selskabet er blandt de største nordiske aktører inden for digitalt design, softwaredistribution og systemintegration.

Bouvet er en norsk IT-konsulent med ca. 2.350 medarbejdere fordelt på 16 kontorer i Norge og Sverige. Private selskaber står for ca. halvdelen af omsætningen og den offentlige sektor for resten. De største kundesegmenter er olie, gas og vedvarende energi, offentlig administration og forsvar samt energiforsyning.

Columbus er en dansk IT-service- og konsulentvirksomhed med hovedkontor i Ballerup og ca. 1.500 medarbejdere. Selskabet specialiserer sig i digital transformation med fokus på fremstilling, detail, distribution, fødevarer og life science. Columbus leverer løsninger inden for Cloud ERP, Data & AI, Digital Commerce, Cybersecurity og Managed Services.

Digia er et finsk IT-service- og softwareudviklingsselskab med hovedkontor i Helsinki og ca. 1.600 medarbejdere. Selskabet specialiserer sig i dataintegration, forretningsanalyse og softwareudvikling. Digia leverer helhedsløsninger inden for digital transformation, fra strategi og design til implementering og drift. Kunderne er både private og offentlige med særligt fokus på finans, sundhed, handel, industri og energi. Omsætningen udgjorde EUR 217 mio. i 2025.

Exsitec er et svensk IT-konsulentfirma med ca. 840 medarbejdere og over 20 kontorer i Sverige, Norge, Danmark og Finland. Virksomheden hjælper mellemstore virksomheder med at effektivisere deres forretning gennem integrerede digitale løsninger. Cirka 65% af omsætningen kommer fra konsulentydelser, mens software udgør ca. 23% og support og infrastruktur ca. 12%.

Gofore er et finsk IT-konsulenthus, der leverer rådgivning, udvikling og implementering af digitale løsninger. Selskabet har ca. 1.800 medarbejdere og kontorer i 23 byer i Finland, Tyskland, Østrig, Tjekkiet, Spanien og Estland. Gofore har en stærk position i den offentlige sektor og arbejder desuden med store private kunder. Fokusområderne er bl.a. cloud-migration, brugeroplevelse, dataanalyse og AI.

Knowit er en svensk IT-konsulentvirksomhed med ca. 3.700 medarbejdere i Sverige, Norge, Danmark, Finland, Polen, Serbien og Tyskland. Selskabet opererer gennem fem forretningsområder: Solutions, Experience, Connectivity, Insight og Products. Knowit har tætte partnerskaber med bl.a. Microsoft og AWS. Den private sektor udgør størstedelen af omsætningen, mens den offentlige sektor vokser, drevet af norske kontrakter.

Netcompany er et dansk IT-serviceselskab med næsten 9.800 medarbejdere i mere end 10 lande. Selskabet har en stærk position i den danske offentlige sektor og udvider sin tilstedeværelse i Europa, bl.a. mod EU-institutioner via Netcompany-Intrasoft. Netcompany leverer alle ydelser med egne medarbejdere. I Q4 2025 voksede omsætningen organisk med 20,7% fra den private sektor og med 5,2% fra den offentlige sektor.

NNIT er et dansk IT-serviceselskab med hovedkontor i København og ca. 1.710 medarbejdere. Selskabet leverer rådgivning, udvikling, drift og cybersikkerhed til private og offentlige kunder. NNIT har historisk haft stærke rødder i life science. Nu fokuserer selskabet også på den offentlige sektor samt IT-transformation, cloud, data og AI. Omsætningen udgjorde DKK 1.788 mio. i 2025, og selskabet forventer at vende tilbage til vækst i 2026.

Tieto (tidligere TietoEVRY) er et finsk IT-serviceselskab og en af Nordens største leverandører af digitale tjenester. Selskabet har ca. 15.000 medarbejdere, efter at Tech Services-divisionen i 2025 blev solgt til Agilitas og nu opererer selvstændigt som Vivicta. Med navneskiftet i november 2025 skærpede Tieto fokus på vertikal software og digital rådgivning. Årsomsætningen er ca. EUR 2 mia. Selskabet leverer IT-løsninger til offentlig sektor, finans, sundhed og industri og har særlig styrke inden for bank og betalinger i Norden.

Appendix: Beskrivelse af peers (2/4)

IT consultancy (Large)

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 11.300 medarbejdere. Selskabet opererer gennem to segmenter: IT Services og IT Solutions. Kunderne omfatter både offentlige institutioner og store private virksomheder på tværs af brancher som bank, forsikring, sundhed, energi og offentlig administration, hvor Adesso er blandt de førende udbydere af IT-løsninger på det tysktalende marked.

Endava er et globalt IT-serviceselskab med fokus på næste generations IT-løsninger, der understøtter digital transformation. Selskabet har hovedkontor i London, Storbritannien. I regnskabsåret 2025 kom 33% af omsætningen fra det britiske marked, 38% fra Nordamerika og 23% fra Europa. Endava vokser både organisk og gennem strategiske opkøb og har en stærk position inden for betalings- og finansielle tjenester samt sundhed og teknologi.

Globant er et globalt IT-serviceselskab med fokus på næste generations digital transformation. Selskabet blev grundlagt i Argentina og er registreret i Luxembourg. Med 28.773 medarbejdere ved udgangen af 2025 har Globant 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.

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 og har over 2.800 medarbejdere i 20 lande. Kainos opererer inden for tre forretningsområder: Digital Services, Workday Services og Workday Products. Digital Services udgør ca. 58% af koncernomsætningen, mens Workday Services og Workday Products udgør henholdsvis ca. 23% og 19% i regnskabsåret 2025 (afsluttet 31. marts 2025). Sidstnævnte to omfatter implementering og udvikling af løsninger, der komplementerer Workday-platformen 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 i 2020 og er børsnoteret på Frankfurt-børsen. Nagarro beskæftiger omkring 18.000 medarbejdere og er til stede i 38 lande. Selskabet har en stærk tilstedeværelse i Centraleuropa, især Tyskland, og i Nordamerika. Kunderne omfatter primært virksomheder inden for finans, industri, software, energi og den offentlige sektor, og selskabet leverer skræddersyede løsninger inden for cloud, dataanalyse, AI og digital produktudvikling.

Reply S.p.A. er et italiensk IT-konsulentselskab med fokus på digital innovation, cloud, AI og datadrevne løsninger. Selskabet har hovedkontor i Torino og er børsnoteret i Milano. Reply beskæftiger over 16.600 medarbejdere i Europa, USA og Sydamerika og arbejder tæt sammen med teknologipartnere som Microsoft, AWS og Google Cloud. Koncernomsætningen i 2025 var EUR 2.484 mio. Kunderne omfatter primært store europæiske virksomheder inden for bl.a. bank, forsikring, telekommunikation og industri, som selskabet hjælper med at implementere skræddersyede digitale strategier.

Appendix: Beskrivelse af peers (3/4)

Data centers peers

Proact IT Group er en svensk teknologivirksomhed, der leverer sikre, suveræne og robuste hybrid cloud-løsninger til kritisk data-infrastruktur hos virksomheder og offentlige organisationer. Selskabet beskæftiger omkring 1.100 medarbejdere i 12 lande og har over 2.000 aktive kunder. Proact hjælper kunderne med at administrere, beskytte og udnytte deres data, og har fokus på hybrid cloud, cybersikkerhed og AI-drevet datavækst. I første halvår af 2026 udgjorde nettoomsætningen SEK 2.529 mio. (+5,9%). Tilbagevendende indtægter fra cloud- og supportydelser stod for cirka en tredjedel af omsætningen.

Iomart Group er en britisk udbyder af sikre cloud- og managed services med hovedkontor i Glasgow og over 600 medarbejdere. Selskabet driver egne datacentre i Storbritannien og opererer gennem tre forretningsområder: Iomart Cloud Services (managed cloud, colocation og bare metal), Atech (Microsoft-praksis inden for Azure, Modern Work, Copilot og sikkerhed) og Domain & Mass Hosting (Easyspace). I regnskabsåret 2025/26 udgjorde omsætningen GBP 154,9 mio. Væksten på 8% var drevet af opkøbet af Atech, mens den organiske omsætning faldt med ca. 8%. Cirka 86% af omsætningen er tilbagevendende, og langt størstedelen kommer fra Storbritannien.

Cancom er en tysk IT-løsnings- og serviceudbyder med hovedkontor i München. Selskabet beskæftiger omkring 5.300 medarbejdere på ca. 80 lokationer i DACH-regionen, Belgien, Slovakiet, Rumænien og Tjekkiet. Cancom positionerer sig som "Digital Business Provider og AI Enabler" og leverer IT-infrastruktur, managed services og cloud-ydelser inden for AI, sikkerhed og netværk, datacenter og cloud samt moderne arbejdspladsløsninger. Omsætningen udgjorde EUR 1.715 mio. i 2025, hvoraf segmentet Germany stod for ca. 64% og International for ca. 36%. Den tyske forretning var i 2025 præget af tilbageholdenhed blandt SMV'er og offentlige kunder.

OVHcloud er en fransk cloud-udbyder med hovedkontor i Roubaix og omkring 3.000 medarbejdere. Selskabet er en af Europas største uafhængige cloud-aktører og har en stærk profil inden for suveræn cloud. OVHcloud opererer gennem tre produktlinjer: Private Cloud, Public Cloud og Webcloud (VPS, bare metal og domæner). I regnskabsåret 2025/26 (ultimo august) udgjorde omsætningen EUR 1.145 mio. med en organisk vækst på 7,2%, og den justerede EBITDA-margin var 42%. Private Cloud stod for ca. 60% af omsætningen, mens Public Cloud var det hurtigst voksende område (+18,9%). Cirka 52% af omsætningen kommer fra kunder uden for Frankrig.

IONOS Group er en tysk udbyder af hosting- og cloud-løsninger med hovedkontor i Montabaur. Selskabet er majoritetsejet af United Internet og har været børsnoteret i Frankfurt siden 2023. IONOS er digitaliseringspartner for små og mellemstore virksomheder og opererer gennem to forretningsområder: Web Presence & Productivity (domæner, e-mail, webhosting og hjemmesidebyggere) og Cloud Solutions (public og private cloud samt managed services). Selskabet har ca. 6,6 mio. kunder på 17 markeder i Europa og Nordamerika og driver 30 datacentre. I 2025 udgjorde omsætningen EUR 1.317 mio. (+5,5%) med en justeret EBITDA-margin på 36,8%. AdTech-forretningen Sedo er under frasalg.

Appendix: Beskrivelse af peers (4/4)

Software peers

Vitec Software Group er en svensk udbyder af vertikal software med hovedkontor i Umeå. Selskabet har ca. 1.870 medarbejdere og 49 forretningsenheder i 13 lande, der tilsammen betjener ca. 27.500 kunder. Vitec leverer nicheløsninger til specifikke brancher, hvor de største er ejendomsadministration, autobranchen, sundhed og velfærd samt finans og forsikring. Væksten skabes både organisk og gennem løbende opkøb af nichesoftwarevirksomheder. I første halvår af 2026 udgjorde omsætningen SEK 1.816 mio. (+12%) med en EBITA-margin på 28%, og ca. 86% af omsætningen var tilbagevendende.

Sectra er en svensk virksomhed inden for medicinsk billed-IT og cybersikkerhed med hovedkontor i Linköping. Selskabet har over 1.400 medarbejdere og kunder i mere end 60 lande. Sectra opererer primært gennem Imaging IT Solutions, der leverer billedsystemer til hospitaler, og Secure Communications, der leverer sikker kommunikation til forsvar, myndigheder og kritisk infrastruktur. I 2025/26 udgjorde omsætningen SEK 3.542 mio. med en driftsmargin på ca. 20%. Knap 70% af omsætningen var tilbagevendende, og USA er det største marked (31%), efterfulgt af Sverige og Storbritannien.

CompuGroup Medical er en tysk eHealth-virksomhed med hovedkontor i Koblenz. Selskabet leverer software til lægepraksis, tandlæger, apoteker, laboratorier og hospitaler. CGM har knap 8.700 medarbejdere, kontorer i 19 lande og tilbyder sine løsninger i 60 lande. Selskabet opererer gennem tre segmenter: lægepraksis (AIS), hospitaler (HIS) og apoteker (PCS). Omsætningen udgjorde EUR 1.213 mio. i 2025 med en organisk vækst på 5%, primært drevet af hospitalssegmentet (+10%). Grundlæggerfamilien Gotthardt ejer ca. 50% af aktierne og CVC Capital Partners ca. 28%.

Lime Technologies er en svensk SaaS-virksomhed med hovedkontor i Lund, der udvikler CRM- og kundeplejeløsninger. Selskabet har 525 medarbejdere på 12 kontorer i Sverige, Norge, Finland, Danmark, Holland og Tyskland, og over 7.500 kunder. Lime fokuserer på fire vertikaler: forsyning, ejendom, engroshandel og medlemsorganisationer. Produkterne omfatter bl.a. Lime CRM, Lime Go og AI-platformen Lime Connect. I de første ni måneder af 2026 udgjorde omsætningen SEK 599 mio. (+10% organisk) med en EBITA-margin på 26%, og ARR udgjorde SEK 565 mio. (+11%).

Admicom er en finsk SaaS-virksomhed med hovedkontor i Jyväskylä, der leverer ERP- og projektstyringsløsninger til bygge- og anlægsbranchen. Selskabet har 281 medarbejdere fordelt på kontorer i Finland og Estland. Kerneproduktet er ERP-systemet Ultima, og selskabet tilbyder desuden regnskabs- og forretningsydelser. I de første ni måneder af 2026 udgjorde omsætningen EUR 29,0 mio. (+2,6%) med en justeret EBITDA-margin på 33,7%. Næsten 97% af omsætningen er tilbagevendende, og ARR udgjorde EUR 38,6 mio. (+5,3%). Væksten er dog fortsat påvirket af et svagt finsk byggemarked.

Fabasoft er en østrigsk softwarevirksomhed med hovedkontor i Linz og 505 medarbejdere. Selskabet er markedsleder inden for elektronisk dokument- og sagsstyring i DACH-regionen med en stærk position inden for e-government. Fabasoft leverer AI-baserede løsninger til dokumenttunge forretningsprocesser via sin cloud-platform og den integrerede Mindbreeze AI. Udvikling, drift og datalagring sker udelukkende i EU og Schweiz. I 2025/26 udgjorde omsætningen EUR 90,0 mio. (+3,7%) med en EBIT-margin på 17,4%, og andelen af tilbagevendende omsætning steg til 61%.

Craneware er en skotsk softwarevirksomhed med hovedkontor i Edinburgh, der leverer løsninger til finansiel styring og indtjening til amerikanske hospitaler. Cirka 40% af alle hospitaler i USA er kunder. Kerneplatformen Trisus samler data, revenue integrity og marginanalyse, og selskabet har bl.a. løsninger til apoteksøkonomi og 340B-programmet. I 2025/26 udgjorde omsætningen USD 206 mio., stort set uændret i forhold til året før, med en justeret EBITDA-margin på 33%. ARR udgjorde USD 185 mio., og ca. 85% af omsætningen er tilbagevendende.

HC Andersen Capital

HC Andersen Capital digitalizes and democratizes the relationship between investors and listed companies.

Through digital investor events, commissioned research, advisory services, and related IR services, we engage investors with information and access to the companies' management. We want equal access to information for all investors, private as well as institutional.

We believe that all information should be equally accessible for all investors, and that improving the symmetry of information between companies and all investors strengthens company-investor relationships and trust in the financial markets.

Our team of analysts has many years of experience in the financial markets, previously with leading Nordic institutions.

HC Andersen Capital is based in Copenhagen, Denmark, and operates in the Nordics. HC Andersen Capital works closely in partnership with the leading Finnish-based equity research company, Inderes Oyj.

HC Andersen Capital

Bredgade 23B 2. sal
1260 København K, Denmark
CVR: 41474793

All research available at **inderes.dk**

Equity research team



Michael Friis
Head of Equities



Rasmus Køjborg
Head of Research



Victor Skriver
Equity Analyst Assistant



Jacob Frehr
Equity Analyst Assistant



William Jørck
Equity Analyst Assistant



Nikolaj Pedersen
Equity Analyst Assistant

Disclaimer

This research report (the "Investment Case") has been commissioned and paid for by the company that is the subject of this report. HC Andersen Capital has received payment from the covered company for the preparation and distribution of this Investment Case.

The information presented in HC Andersen Capital reports is obtained from several different public sources that HC Andersen Capital considers to be reliable. HC Andersen Capital aims to use reliable and comprehensive information, but HC Andersen Capital does not guarantee the accuracy of the presented information. Any opinions, estimates and forecasts represent the views of the authors. HC Andersen Capital is not responsible for the content or accuracy of the presented information. HC Andersen Capital and its employees are also not responsible for the financial outcomes of investment decisions made based on the reports or any direct or indirect damage caused by the use of the information. The information used in producing the reports may change quickly. HC Andersen Capital makes no commitment to announcing any potential changes to the presented information and opinions.

The reports produced by HC Andersen Capital are intended for informational use only. The reports should not be construed as offers or advice to buy, sell or subscribe investment products. This report does not contain and should not be interpreted as containing: (i) price targets or fair value estimates for the company's securities; (ii) buy, sell, hold, accumulate, reduce or any equivalent investment recommendations; or (iii) personalised investment advice. Customers should also understand that past performance is not a guarantee of future results. When making investment decisions, customers must base their decisions on their own research and their estimates of the factors that influence the value of the investment and take into account their objectives and financial position and use advisors as necessary. Customers are responsible for their investment decisions and their financial outcomes.

Reports produced by HC Andersen Capital may not be edited, copied or made available to others in their entirety, or in part, without HC Andersen Capital's written consent. No part of this report, or the report as a whole, shall be transferred or shared in any form to the United States, Canada or Japan or the citizens of the aforementioned countries. The legislation of other countries may also lay down restrictions pertaining to the distribution of the information contained in this report. Any individuals who may be subject to such restrictions must take said restrictions into account.

The analysts who produce HC Andersen Capital's research cannot have shareholdings in the companies they cover. The remuneration of the analysts who produce the analysis is not directly or indirectly linked to the content, conclusions, or any views expressed in the reports.

HC Andersen Capital or its partners whose customer relationships may have a financial impact on HC Andersen Capital may, in their business operations, seek assignments with various issuers with respect to services provided by HC Andersen Capital or its partners. Thus, HC Andersen Capital may be in a direct or indirect contractual relationship with an issuer that is the subject of research activities. HC Andersen Capital and its partners may provide different services to issuers.

More information about research disclaimers can be found at inderes.dk/research-disclaimer.

This research is produced and distributed in accordance with the EU Market Abuse Regulation (MAR) (Regulation EU 596/2014) and Commission Delegated Regulation (EU) 2016/958. HC Andersen Capital ApS is based in Denmark.


Connecting investors
and listed companies.
HC ANDERSEN
CAPITAL