

TÅNGEN INDUSTRIKAPITAL

06.11.2026, 06.24 UTC

Dette er en oversat version af den svenske rapport, udgivet 6.11.2026

AKTIEBRIEF

Tången Industrikapital

6.11.2026

Introduktion

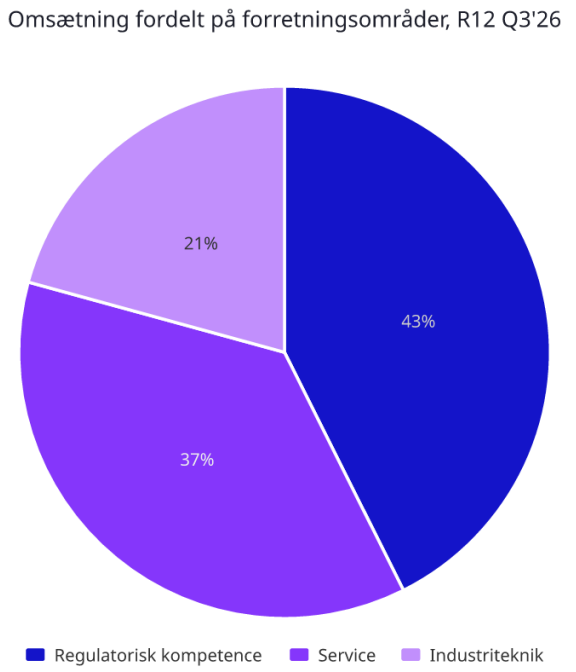
Maskinoversættelse: Originalen er udgivet på svensk den 6.11.2026.

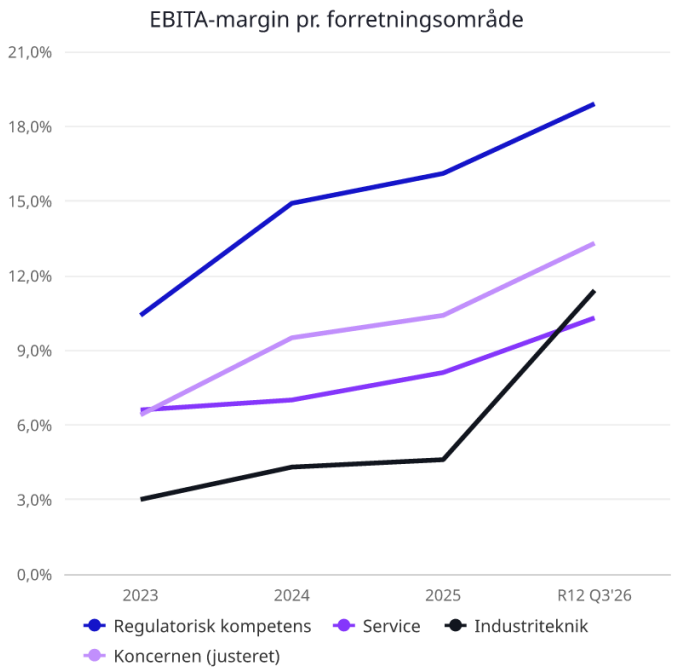
Tången Industrikapital er et nordisk industrikonglomerat, der opkøber og langsigtet udvikler små og mellemstore virksomheder i tekniske nicher. Pr. Q3 2026 omfattede koncernen ifølge selskabet 15 porteføljevirksomheder fordelt på tre forretningsområder. **Tången i tal (pr. Q3'26)**

Nøgletal	Værdi
Børsværdi	4 893 MSEK
Finansiel nettogæld	-26,1 MSEK
Nettogæld inkl. leasing, tillægskøbesummer og optioner	80,1 MSEK
Omsætning R12	2 284,6 MSEK
Justeret EBITA R12 og margin	303,2 MSEK, 13,3 %
Antal porteføljevirksomheder	15 (Q3'26); dertil Compab, betinget opkøb
Børsintroduktion	12. juni 2026, 67 SEK pr. aktie

Forretningsområdet Regulatorisk kompetens er størst med 42,5 % af omsætningen R12 pr. Q3'26. Området består af virksomheder, der er aktive i miljøer med stramme regelsæt, hvor certificering og dokumentation er et krav for de solgte produkter og systemer. Typiske kunder findes inden for industri, kollektiv trafik, skibsfart og samfundskritiske aktiviteter. Service står for 36,6 % og udfører tekniske tjenester ude hos kunden såsom installation, reparation og vedligeholdelse. Opgaverne er ofte tilbagevendende for industrien, havne og offentlige ejendomsejere. Industriteknik står for 20,7 % og udvikler og sælger egne nicheprodukter til industrien og andre professionelle kunder – alt fra overfladebehandling til maskiner og komponenter.

I 2025 stod Sverige for 60 % af omsætningen og Norge og Finland for knap 12 % hver. Omsætningen i Sverige genereres primært inden for forretningsområdet Service, som er en lokal tjenesteydelsesvirksomhed, mens Regulatorisk kompetens sælger størstedelen af sine produkter uden for Sverige. Kunderne er primært virksomheder inden for industri, energi, skibsfart og infrastruktur, mens den offentlige sektor ifølge selskabets anslåede vurdering står for omkring 30 % af omsætningen.





Seriefacilitetsmodellen

Tången opkøber profitable nichevirksomheder og lader dem fortsætte med at udvikle sig under egen ledning. Opkøbene gennemføres i tre størrelser: platforme med typisk 200-500 MSEK i omsætning, nichevirksomheder med 50-200 MSEK og mindre tilkøb til eksisterende datterselskaber. Ifølge prospektet skal virksomhederne have en EBITA-margin på over 10 %, et afkast af den sysselsatte kapital på over 15 % og en lav gældssætning. Ifølge selskabet er opkøb i gennemsnit foretaget til 4-6x EBITA inklusive tillægsbetalinger, og omkring 70 % af handlerne er indgået direkte med ejerne. Direktehandlerne, som sker uden konkurrence fra andre budgivere, er sandsynligvis en vigtig forklaring på prisniveauet.

Efter købet bliver ledelsen som regel siddende, og Tången opkøber typisk ikke hele selskabet, men lader sælgeren beholde en minoritetsandel. Den del reguleres med såkaldte put/call-optioner, som giver sælgeren ret til at sælge og Tången ret til at købe resten på et senere tidspunkt til en pris, der afhænger af selskabets udvikling. Derudover betales en del af købesummen ofte bagefter som en tillægsbetaling, hvis selskabet når de aftalte resultater. Disse konstruktioner sikrer, at sælgeren og ledelsen bibeholder incitamentet til at levere gode resultater. Begge dele bogføres som gæld, samtidig med at Tången indregner hele selskabets resultat. Med ledningen siddende kan datterselskaberne drives uafhængigt, mens moderselskabet tager sig af opkøb, kapitalallokering og opfølgning. Det gør, at koncernen kan vokse, uden at moderselskabsorganisationen behøver at ekspandere i samme takt.

Modellen bygger på, at Tången opkøber asset light-virksomheder, hvilket har holdt behovet for vedligeholdelsesinvesteringer nede. I 2025 beløb anlægsinvesteringerne sig til 16,6 MSEK, hvilket svarer til omkring 1 % af omsætningen, mens det operative pengestrøm var 170 MSEK eller 104 % af den rapporterede EBITA (årsrapport, før Børsnoteringen). En stor del af overskuddet konverteres således til pengestrømme, der kan finansiere det næste opkøb.

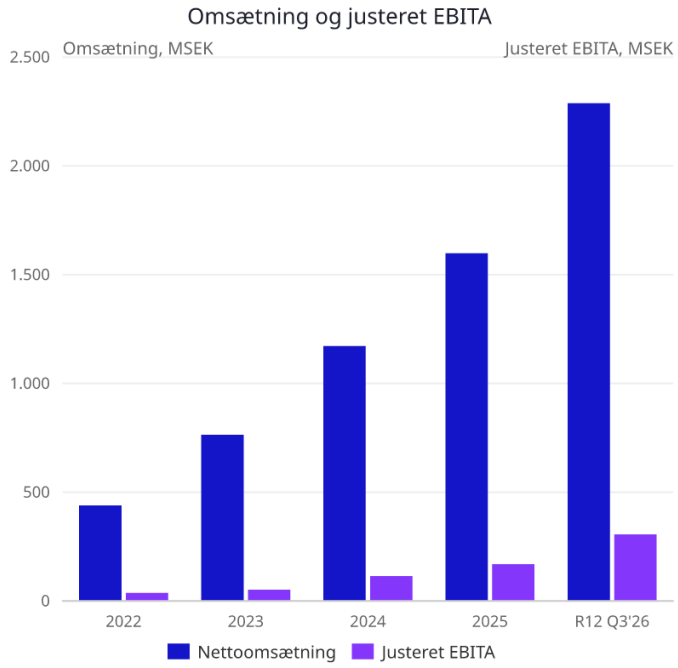
Kort historik

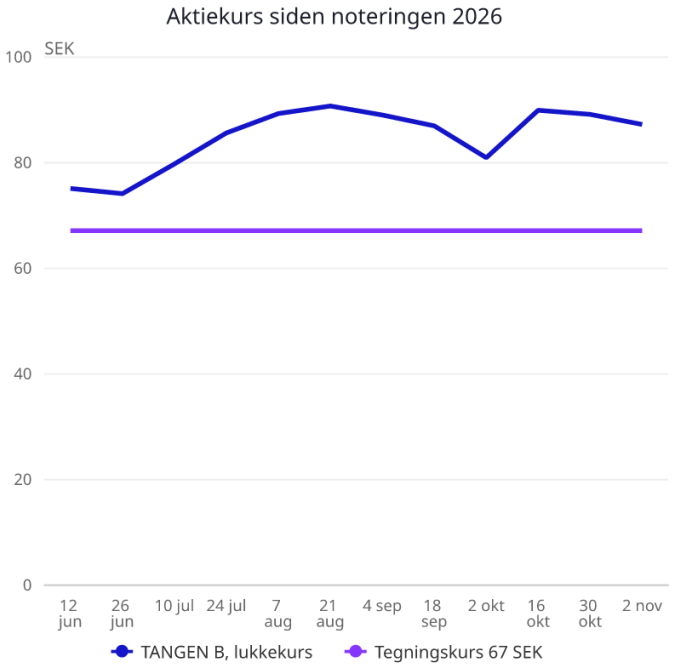
Tången blev grundet i 2020 i Gøteborg og blev i de første år opbygget omkring et fåtal platforme, herunder Göfast Gruppen og Malux, som i dag er koncernens største selskaber. Fra 2023 stak opkøbstempoet kraftigt i vejret, og med omkring ti nye selskaber og tilkøb voksede koncernens omsætning fra knap 0,8 til knap 1,6 mia. SEK mellem 2023 og

2025. Væksten var primært drevet af opkøb, mens den organiske udvikling varierede fra år til år, men rentabiliteten steg gradvist, da de opkøbte selskaber havde højere marginer end de eksisterende.

I juni 2026 blev aktien noteret på Nasdaq Stockholm. Fortrinsretten i forbindelse med noteringen vendte en nettogæld til en netto kassebeholdning, og siden da er opkøbstempoet fortsat. Aktien er blevet handlet over tegningskursen siden første dag, og Q2- og Q3-rapporterne er de eneste rapporter, som selskabet hidtil har offentliggjort som børsnoteret selskab.

Koncernen i sin nuværende konstellation har en kort historik, hvilket gør det sværere at vurdere, hvad der er et normalt niveau for vækst og rentabilitet. I de omkring tre år, som Tången har haft sin nuværende form, har sammensætningen ændret sig så meget, at sammenligninger mellem årene i vid udstrækning stiller forskellige porteføljer op mod hinanden. Den organiske vækst, som bedst viser, hvordan de underliggende selskaber rent faktisk udvikler sig, har i samme periode varieret fra -3,5 % i 2023 til 17 % indtil videre i 2026, og det er endnu ikke muligt at afgøre, hvilket niveau der er normalt over en konjunkturcyklus. Det samme gælder evnen til at købe til lave multipller. Historikken bygger her på selskabets egne oplysninger fra et begrænset antal handler i et unoteret miljø og er endnu ikke blevet afprøvet ved et højere opkøbstempo med større selskaber. Som noteret selskab har Tången derudover kun offentliggjort to kvartalsrapporter, så markedet har endnu ikke kunnet følge, hvordan ledningen kommunikerer og leverer i forhold til sine mål over tid.





Q3'26

Nettoomsætningen steg til 597,2 MSEK i Q3'26 mod 353,8 MSEK i Q3'25. Af stigningen kom 165,6 MSEK fra opkøbte selskaber. Den organiske vækst var 19,9 %, hvilket er langt over hele året 2025 (4,9 %), men på linje med årets tidligere kvartal, hvilket taler imod, at der udelukkende er tale om en engangseffekt. Den justerede EBITA steg til 83,3 MSEK og marginen til 13,9 % fra 12,1 %. Da den organiske EBITA-vækst på 17,8 % lå cirka på linje med den organiske omsætningsvækst, forklares marginløftet primært af, at de tilkøbte selskaber har en højere margin end koncernen i øvrigt. Som det fremgår af tabellen nedenfor, voksede alle tre forretningsområder kraftigt. Inden for Regulatorisk kompetens bidrog opkøbene af Celab, D.E.C. Marine og TriNorth sammen med større projektleverancer i Malux, som delvist er af engangskarakter. Service voksede primært organisk gennem løbende opgaver i Göfast og Elfcon, og Industriteknik blev løftet af opkøbene af Westcomp og Swemco. Finansposter forværredes til -13,6 MSEK mod -3,0 MSEK, men det skyldes, at tillægskøbesummen til et tidligere opkøbt selskab blev reguleret op, da selskabet har klaret sig bedre end planlagt.

Forretningsområder Q3'26 mod Q3'25

Forretningsområde	Omsætning Q3'26, MSEK	Omsætning Q3'25, MSEK	Vækst	EBITA-margin Q3'26	EBITA-margin Q3'25
Regulatorisk kompetence	253,8	162,5	+56,2%	19,6%	17,0%
Service	222,5	138,5	+60,7%	11,5%	11,1%
Industriteknik	119,1	52,5	+127,1%	12,3%	7,2%
Centralt og eliminer-inger	1,7	0,5	–	EBITA -9 MSEK	EBITA -4 MSEK
Koncernen	**597,2**	**353,8**	**+68,8%**	13,6% (justeret 13,9%)	**12,1%**

Det stærke salg band samtidig arbejdskapital, så det operative pengestrøm på 69,7 MSEK svarede til en pengestrøm-skonvertering på 86 % mod 104 % i Q3'25. Opkøbene af Select Telecom og Indikator, som belastede pengestrømmen med 90,2 MSEK, blev betalt med eksisterende likvider uden nye lån. Takket være fortegningsemissionen havde koncernen den 30. september en finansiel netto kassebeholdning på 26,1 MSEK mod en finansiel nettogæld på 354,8 MSEK ved årsskiftet. Ledelsen vurderer, at den justerede EBITA-margin i Q4'26 vil være på linje med Q3'26 på trods af en hård sammenligning med en leverance med høj margin i Malux i Q4'25 og lavsæson i Industriteknik.

Marked og tendenser

Tångens slutmarkeder drives af et fåtal kræfter, der slår forskelligt igennem på forretningsområderne. Forretnings-området Regulatorisk kompetens er mest eksponeret mod skærpede regler og emissionskrav gennem sit salg af røgrensing til skibsfart og nødstrøm til datacentre, men det a astes også af øgede forsvarsbevillinger og energiinve-steringer. Industriteknik drager nytte af offentlige satsninger på infrastruktur og forsvar, mens Service primært a astes af industriens krav om oppetid og et stort vedligeholdelsesbehov i offentlige ejendomme. Det forsvarsrelaterede salg i koncernen anslås til 100-150 MSEK opkøbsjusteret i 2025 (prospekt, før noteringen). Modvinden findes primært i aktiviteter knyttet til byggeri og ejendomme, hvor selskabet regner med fortsat tilbageholdenhed, samt i en risiko for afmatning i industrien.

Outlook

Tången har fire finansielle mål, der gælder for en periode på tre til fem år: en årlig vækst i justeret EBITA på mindst 20 %, en justeret EBITA-margin på over 14 %, et opkøbsjusteret afkast af den sysselsatte kapital på over 18 % samt en finansiel nettogæld, der ikke overstiger 2,0 gange den opkøbsjusterede EBITDA. Pr. Q3'26 opfyldes tre af målene, mens marginmålet stort set nås. Justeret EBITA steg med 117,2 % i januar–september 2026, hvoraf 23,4 % var

organisk. Den justerede EBITA-margin var 14,0 % for perioden og 13,9 % i Q3'26. Afkastet af den sysselsatte kapital var 19,0 % R12, og den finansielle nettogæld svarede til -0,1 gange opkøbsjusteret EBITDA.

Muligheden for at nå målene fremover afhænger af flere faktorer. Vækstmålet er hidtil primært blevet nået gennem opkøb. I takt med at indtjeningen stiger, kræves det dog, at selskabet opkøber for stadigt større beløb hvert år for at kunne opretholde en vækstrate på 20 %. Finansielt er der plads til fortsatte opkøb gennem netto kassebeholdningen efter noteringen, unyttede kreditfaciliteter og gældsloftet på 2,0x, men ledelsen har ikke angivet, hvilken gældsætning den sigter efter inden for loftet. Den organiske vækst har varieret fra -3,5 % i 2023 og 4,9 % i 2025 til omkring 20 % i løbet af 2026, og en del af årets løft kommer fra projektleverancer i Malux, som delvist er af engangskarakter. Margin- og afkastmålene afhænger i høj grad af, at opkøbene også fremover foretages til lave multipler og har højere marginer end koncernen i øvrigt. Ledelsen vurderer, at marginen i Q4'26 vil være på linje med Q3'26. Da målene dækker over tre til fem år, og selskabet kun har rapporteret to kvartaler som børsnoteret selskab, siger dagens målopfyldelse endnu ikke ret meget om udfaldet over en hel konjunkturcykel. De vigtigste faktorer at følge vil derfor være den organiske udvikling og købsmultiplerne.

Hvad siger optimisten? / Hvad siger pessimisten?

Hvad siger optimisten?

Optimisten tager udgangspunkt i, at Tången køber selskaber billigt, 4-6x EBITA, og at de opkøbte selskaber løfter koncernens rentabilitet, hvilket ses af, at den justerede EBITA-margin er gået fra 6,4 % i 2023 til 13,9 % i Q3'26. Da datterselskaberne kræver begrænsede investeringer, bliver en stor del af overskuddet til pengestrømme, og med en netto kassebeholdning, en unyttet kreditfacilitet og et gældsrum på knap 900 MSEK kan modellen rulle videre i flere år uden nye emissioner. At den organiske omsætningsvækst har ligget tæt på 20 % i tre kvartaler i træk – båret af regulering, forsvar, energi og infrastruktur – viser derudover, at selskaberne vokser selv uden opkøb.

Hvad siger pessimisten?

Pessimisten tager udgangspunkt i, at væksten primært er købt, og at den organiske vækst har svinget kraftigt – fra -3,5 % i 2023 og 4,9 % i 2025 til 17 % indtil videre i år, delvist båret af store projektleverancer i Malux. Når flere købere jager unoterede nischerselskaber, kan priserne stige, og med en goodwill på 990 MSEK, svarende til ca. halvdelen af egenkapitalen, vil fejlkøb blive dyre. Hertil kommer, at omkring 30 % af omsætningen afhænger af offentlige budgetter, at modellen bygger på, at datterelskabernes adm. direktører bliver, og at lock-up-perioden for tidligere ejere udløber i december 2026 og juni 2027. Ud over dette kan vækststakten aftage mod det organiske niveau, når opkøbseffekterne aftager, og sammenligningsgrundlaget bliver hårdere.

Ofte stillede spørgsmål fra investorer

Er væksten bare købt?

Nej, ikke kun, men størstedelen. Af omsætningsstigningen i Q3'26 på 243 MSEK kom 165,6 MSEK fra opkøbte selskaber. Samtidig var den organiske vækst 19,9 % i kvartalet og på linje med årets tidligere kvartal, og den organiske EBITA-vækst var 23,4 % i jan-sep 2026. Det taler imod, at den organiske vækst udelukkende er en engangseffekt.

Historikken er dog kort og ujævn: den organiske vækst var -3,5 % i 2023 og 4,9 % i 2025, og en del af årets løft kommer fra større projektleverancer i Malux, som delvis er af engangskarakter. Vi ser derfor den organiske udvikling de kommende kvartaler som det vigtigste datapunkt at følge.

Kan Tången fortsætte med at købe selskaber til 4-6x EBITA?

Ifølge selskabet er opkøb i gennemsnit blevet foretaget til 4-6x EBITA inklusive tillægs-købesummer, og omkring 70 % af handlerne er blevet gennemført direkte med ejerne, uden konkurrerende budgivere. Datagrundlaget bygger dog på selskabets egne oplysninger fra et begrænset antal handler, og det er endnu ikke afprøvet, om prisniveauet holder, når opkøbstempoet stiger, og selskaberne bliver større.

Multipeln er central for vækstmålet. I vores regneeksempel rækker pengestrømmen fra den eksisterende portefølje ved 6x til en opkøbsdrevet EBITA-vækst på omkring 8 %, mens gældsætttypen op til 1,0x nettogæld/EBITDA giver et engangsløft til omkring 27 %. Stigende købsmultipler vil reducere den opkøbte EBITA, der opnås for hver investeret krone.

Ordliste

- **EBITA:** driftsindtægter før afskrivninger på erhvervede immaterielle anlægsaktiver. Dette er Tångens primære indtjeningsmål, eftersom opkøbene giver anledning til afskrivninger, der ikke påvirker pengestrømmen.
- **Finansiel nettogæld:** nettogæld eksklusive leasing
- **Opkøbsjusteret:** nøgletal beregnet, som om alle opkøb havde været ejet i tolv måneder.
- **Goodwill:** den del af købesummen, der overstiger det opkøbte selskabs identificerede nettoaktiver.
- **ISP (Inspektionen för strategiska produkter):** myndighed, der gransker visse investeringer i samfundskritiske aktiviteter.
- **Pengestrømskonvertering:** operativ pengestrøm i procent af rapporteret EBITA.
- **Lock-up:** forpligtelse til ikke at sælge aktier i en vis periode efter noteringen.
- **Nettogæld:** rentebærende gæld inklusive leasing, tillægs-købesummer og optionsgæld, minus kasse og rentebærende aktiver.
- **Operativ pengestrøm:** pengestrøm fra driftsaktiviteten minus nettoinvesteringer i materielle anlægsaktiver.
- **Put/call-option:** aftale, der giver minoritetsejeren ret til at sælge og Tången ret til at købe de resterende aktier.
-

Tillægs-købesum: del af købesummen, der betales, hvis det opkøbte selskab når aftalte resultater; omvurderes via finansposter.

Kilder

- Tången Industrikapital, delårsrapport januar–september 2026, offentliggjort 29. oktober 2026 – link
- Tången Industrikapital, delårsrapport januar–juni 2026, offentliggjort 13. august 2026 – link
- Tången Industrikapital, årsrapport 2025 – link
- Tången Industrikapital, Prospekt (inkl. Q1'26-rapport og historisk finansiell information 2023–2025), daterat 4 juni 2026 – länk
- Tången Industrikapital, audiocast Q3'26 (Nina Bergman, Per Andersson), 29. oktober 2026 – link
- Pressemeddelelse: Tången erhverver majoriteten af aktierne i Compab, 13. oktober 2026 – link
- Pressemeddelelse: Valgkomité for generalforsamlingen 2027 udpeget, 12. oktober 2026 – link
- Pressemeddelelse: Tången erhverver majoriteten af aktierne i Indikator, 8. september 2026 – link
- Pressemeddelelse: Tången erhverver majoriteten af aktierne i Select Telecom, 27. august 2026 – länk
- Pressemeddelelse: Udnyttelse af overallokeringsoptionen, 3. juli 2026 – link

Ansvarsfraskrivelse for aktiebrief

This Equity Brief is produced by Inderes. It is intended solely to provide a concise, fact-based presentation of publicly available information about the company at the time of publication. The Equity Brief is intended for informational use only and should not be construed as an offer or advice to buy, sell or subscribe to investment products.

The information has been compiled from several different public sources that Inderes considers reliable. Inderes aims to use reliable and comprehensive information, but Inderes is not responsible for the content or accuracy of the presented information. The information underlying the Equity Brief may change quickly. Inderes makes no commitment to announce any changes to the presented information or to update the material after publication.

The Equity Brief should not be construed as an offer or advice to buy, sell or subscribe to investment products. The reader is responsible for their own investment decisions. The reader should consider their own objectives and financial situation and, where necessary, use advisors when making investment decisions. Inderes and its employees are not responsible for the financial outcome of investment decisions made based on the Equity Brief, or for any other damage (direct or indirect) that may arise from the use of the information.

The Equity Brief may not be edited, copied or made available to others, in whole or in part, without Inderes' written consent. The laws of certain countries may contain restrictions on the distribution of information in this Equity Brief, and persons subject to such restrictions should take these restrictions into account.

Parts of this Equity Brief have been prepared with the assistance of artificial intelligence tools. All content is reviewed and edited by Inderes before publication.

Inderes has made an agreement with the issuer discussed in this Equity Brief, which entails compiling the Equity Brief.

Information about Inderes

https://www.inderes.com



CONNECTING INVESTORS AND COMPANIES

Inderes democratizes financial information by connecting investors and listed companies. For investors, we are an investing community and a trusted source of financial information and equity research. For listed companies, we are a partner in delivering high-quality investor relations. Over 500 listed companies in Europe use our investor relations products and equity research services to provide better investor communications to their shareholders.

Our goal is to be the most investor-minded company in finance. Inderes was founded in 2009 by investors, for investors. As a Nasdaq First North-listed company, we understand the dayto-day reality of our customers.

Inderes Oyj
Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

inderes.fi

Inderes Ab
Vattugatan 17, 5tr
Stockholm
+46 8 411 43 80

inderes.se