

Trifork

Produkttransformationen virker, Labs-værdierne synliggjort



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

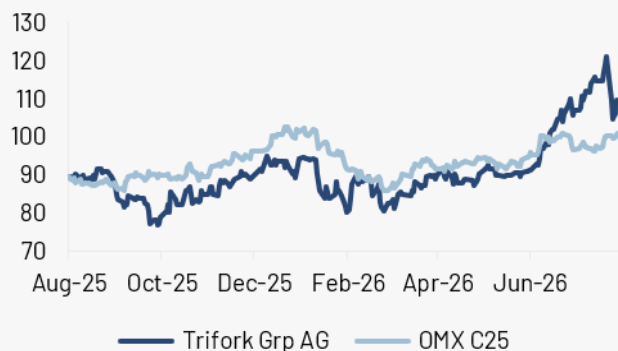
27.08.2026 14:30 CET



Nøgletal og Værdiansættelse



Aktiekurs



År-til-dato:	20,0%	1 år:	17,0%
1 måned:	1,9%	3 år:	-17,4%

Note: Vianvender lukkekursen fra 24. august 2026.

Kilde: S&P Capital IQ.

Regnskabstal

EURm	2024	2025	2026E*	2027E*
Revenue	206	221	235	255
Growth	-1%	7%**	7%	8%
Adj. EBITDA	25	30	37	44
Adj. margin	12%	14%	16%	17%
Net income	18	12	N/A	N/A
Net debt	46	18	35	-

Market value	194	237	281	-
EV/Sales(x)	1,2	1,2	1,3	1,2
EV/EBITDA(x)	9,8	8,5	8,5	7,1
EV/EBIT(x)	29,6	15,2	15,0	11,7
P/E(x)	10,9	20,0	N/A	N/A

Note: *Triforks egne indsamlede konsensusanalytikerestimer for 2026E og 2027E fra 12.08.2026. **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	230 til 240	235
Organic growth	6,7% til 11,3%	6,6%
Adj. EBITDA	35 til 40	37
Adj. EBITDA margin	14,6% til 17,4%	16%

Note: Triforks egne indsamlede konsensusanalytikerestimer for 2026E fra 12.08.2026.

Værdiansættelsesperspektiver

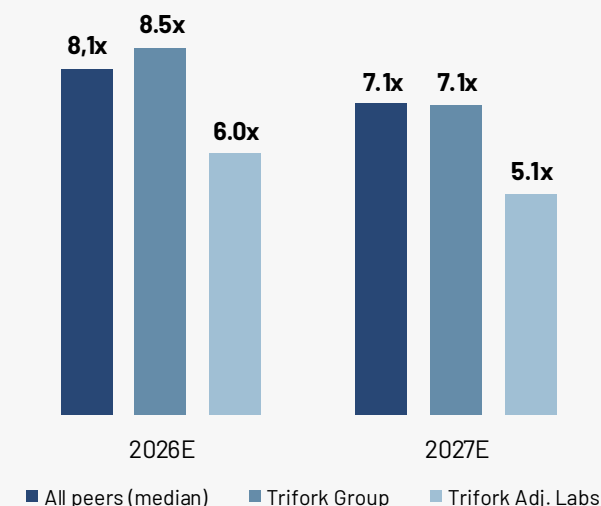
Værdiskabelsen for aktionærene vil primært være drevet af, om Trifork fastholder vækstmomentum via den produktfokuserede strategi og formår at positionere selskabet hos investorer som en strukturel vinder i en mere disruptiv AI-verden.

Grundet et lavt investeringsbehov samt høj cash-generering er EV/EBITDA det mest relevante værdiansættelsesmål for IT-sektoren. Trifork handler på 8,5x EV/EBITDA (2026E) og 7,1x (2027E) og dermed på niveau med peer-medianen på 8,1x og 7,1x. Det på trods af et højere vækstmomentum, hvor Trifork med 6,6% forventet vækst i 2026E ligger over de nordiske peers på 2,0%. Rabat synes heller ikke godtgjort grundet marginniveauer eller historiske vækstrater.

Korrigeres der derimod for de bogførte værdier i Labs, værdier som ikke genfindes hos peers, handler Trifork med klar rabat til 6,0x EV/EBITDA (2026E) og 5,1x (2027E). Frasalget til Verdane styrker argumentet for korrektionen, idet en markant del af porteføljen er valideret eksternt til 2% over bogført værdi, og flere exits ventes inden for 24 måneder.

Triforks stærke cash-generering og lave gælds niveau understøtter fremtidige udlodninger, selv med M&A på bordet. I 2026 forventes ca. 5% af aktiekapitalen tilbagekøbt (EUR 10 mio.), og der er foreslået et ekstraordinært udbytte på DKK 3,00 pr. aktie. Yderligere exits i Labs kan løfte udlodningerne.

EV/Adj. EBITDA multipel (x)



Investeringscase – Produkttransformationen virker, Labs-værdier valideret



Investerings-argumenter

- Eksposering mod langsigtede strukturelle trends såsom digital health, AI og AI-agenter, cybersikkerhed samt effektivisering af offentlig IT.
- Fokuseringen på produkter og platforme slår igennem på indtjeningen, hvor Products leverer halvdelen af indtjeningen på en tredjedel af omsætningen.
- Høj vækst drevet af fokus på security, compliance og EU-dataafhængighed giver et godt svar på, hvilken rolle Trifork kan spille i en disruptiv AI-fremtid.
- Labs-værdierne er valideret, så markedet nu kan indregne dem i prissætningen, og yderligere exits kan give flere udlodninger.

Selskabsbeskrivelse: Trifork er en dansk IT-virksomhed, der udvikler og sælger softwareprodukter og -løsninger med fokus på digital innovation, cloud, cybersikkerhed og AI til sektorer som 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 samt at realisere gevinster gennem frasalgs på sigt.

Investeringscase: Via Triforks hovedområder og indirekte gennem Trifork Labs får man som investor eksposering mod højvækst og langsigtede strukturelle trends, herunder digitalisering af sundhedssystemer og den offentlige sektor, AI og AI-agenter samt cybersikkerhed.

Med 35% vækst i produktsegmentet i 2025 viser Triforks øgede fokus på egenudviklet software og løsninger allerede effekt, modsat resten af IT-sektoren (service), som fortsat kæmper med at fremvise vækst.

I en verden, hvor investorer frygter, at AI vil reducere behovet for software og IT-services, er det afgørende at se væksten accelerere samt få klarhed over, hvor de enkelte selskaber vil positionere sig og skabe vækst fremadrettet. Den samlede organiske vækst på 9% i Q4 2025 var den højeste kvartalsvise vækstrate i 2025.



Investerings-risici

- Trifork forventer at realisere en væsentlig del af LabsX inden for 24 måneder, men timingen er usikker og kan udskyde yderligere udlodninger.
- AI kan kræve nye prismodeller i serviceforretningen, hvilket øger usikkerheden på kort sigt, på trods af Triforks eksposering mod større kunder og regulatoriske områder.
- Svagere makroøkonomiske forhold og lavere vækst kan reducere efterspørgslen efter software- og konsulenttydelser.
- Omkostninger til AI-modeller er endnu ikke aftalt i alle fastprisaftaler, hvilket kan udskyde gevinsterne ved intern AI-optimering.

Med fokus på compliance, EU-dataafhængighed samt etablering af lukkede AI-økosystemer, hvor virksomheder kan køre AI-modeller og værktøjer i egne systemer, har Trifork givet visse svar på, hvordan selskabet kan skabe vækst i en AI-disruptiv verden (Hosting & Security voksede med 16% i 2025).

Trifork Labs giver mindre investorer en unik mulighed for eksposering mod ventureinvesteringer. En strategisk gennemgang kan bringe skjulte værdier frem i lyset, som markedet synes at have vanskeligt ved at værdiansætte.

Selvom Trifork har givet visse svar på, hvordan selskabet kan skabe vækst i en AI-verden, skaber den hurtigere end ventede udvikling inden for AI usikkerhed på flere fronter: **i)** Marginpres i serviceforretningen som følge af AI-baseret kodning, hvis man ikke formår i højere grad at lade serviceforretningen stå på ryggen af den egenudviklede produktforretning. **ii)** Usikkerhed om værdiansættelsen af softwarevirksomheder, hvilket kan vanskeliggøre gennemførelsen af en strategisk proces i Labs. **iii)** Manglende klarhed om AI's disruptive potentiale for software- og IT-servicesektoren kan gøre det vanskeligt for investorer at prissætte vækst og vende tilbage til historiske multipler. **iv)** Øget makroøkonomisk følsomhed: De seneste års vækstrater indikerer, at software- og IT-servicesektoren er blevet mindre immun over for makroøkonomiske udsving og dermed mere afhængig af den makroøkonomiske udvikling.

Trifork Group - Oversigt over forretningen og 2026 guidance

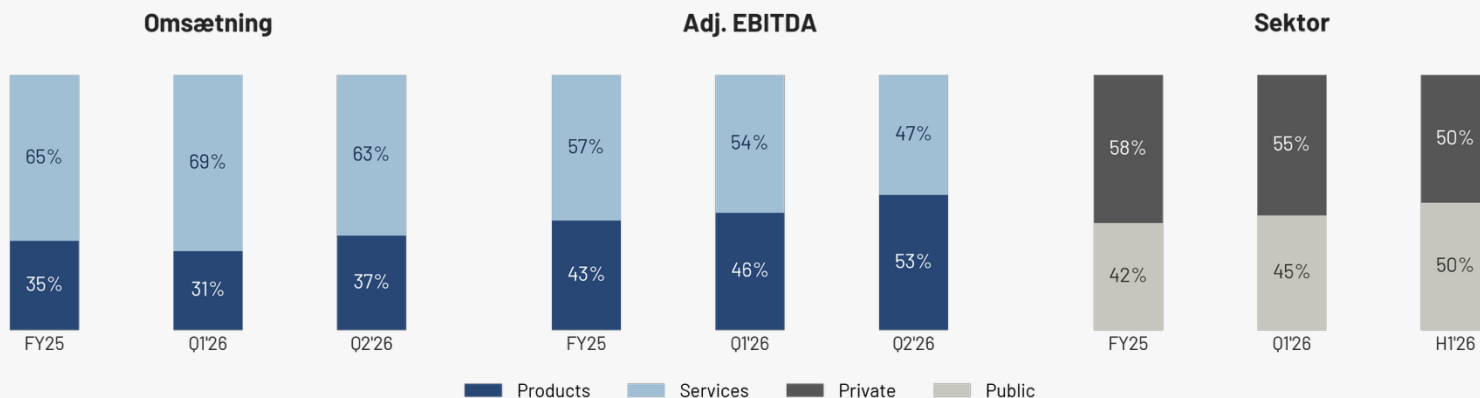


Trifork Group består af to forretningsben: kerneforretningen Trifork samt ventureforretningsbenet Trifork Labs.

På sigt arbejder Trifork mod en balanceret fordeling (50/50) mellem products (egen software og platforme) og services (konsulenttydelser). Selskabet arbejder ligeledes mod en mere balanceret fordeling mellem private og offentlige kunder. Formålet er at skabe større stabilitet, idet serviceforretningen i højere grad skal drives af eget produksalg og i mindre grad være afhængig af store vundne eller tabte udbud. I H1 2026 ser man allerede tydelige resultater af dette., hvor product EBITDA (Adj. Udgør tæt på halvdelen, og det offentlige segment udgør i Q2 2026 ca. halvdelen af omsætningen.

I 2026 forventer Trifork en omsætning på EUR 230-240 mio., svarende til en organisk vækst på 6,7-11,3% (7,0% i 2025). Baseret på midtpunktet i forventningsintervallet indebærer det en acceleration i den organiske vækst i 2026.

Justeret EBITDA forventes i 2026 at lande i intervallet EUR 35-40 mio., svarende til en margin på 14,6-17,4% og en vækst i justeret EBITDA på 16,2-32,8% (EBITDA-margin på 13,6% i 2025). Baseret på midtpunktet i forventningerne ser Trifork ind i en marginforbedring drevet af vækst, hvilket understreger den operationelle gearing i forretningsmodellen.



2026 GUIDANCE

Group revenue

230-240 = 6.7 - 11.3%

EURm

Organic growth Y/Y

Group adj. EBITDA

35-40 = 14.6 - 17.4% 16.2 - 32.8%

EURm

Margin

Growth Y/Y

Trifork Labs – Frasalg validerer bogførte værdier



Trifork annoncerede i juni den første konkrete konklusion på den strategiske gennemgang, som blev annonceret i 2025 regnskabet. Trifork har indgået en bindende aftale med den europæiske investeringsfond Verdane om en transaktion bestående af 52% af den samlede bogførte værdi på EUR 43,6 mio. af de fire af Labs-selskaberne, herunder Axoniq, Dawn Health, Frameo, samt hele den resterende andel i XCI Holding. Fra salget, vil den kontante betaling udgør EUR 22,8 mio., hvoraf EUR 16,0 mio. modtages i Q3 2026, mens EUR 6.8 mio. betales senere afhængigt af efterfølgende exit-provenuer.

Aftalen med Verdane betyder samtidig at Trifork bevarer upsiden 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. Trifork melder, at de forventer at en væsentligt del af den resterende portefølje over de næste 24 måneder forventes realiseret.

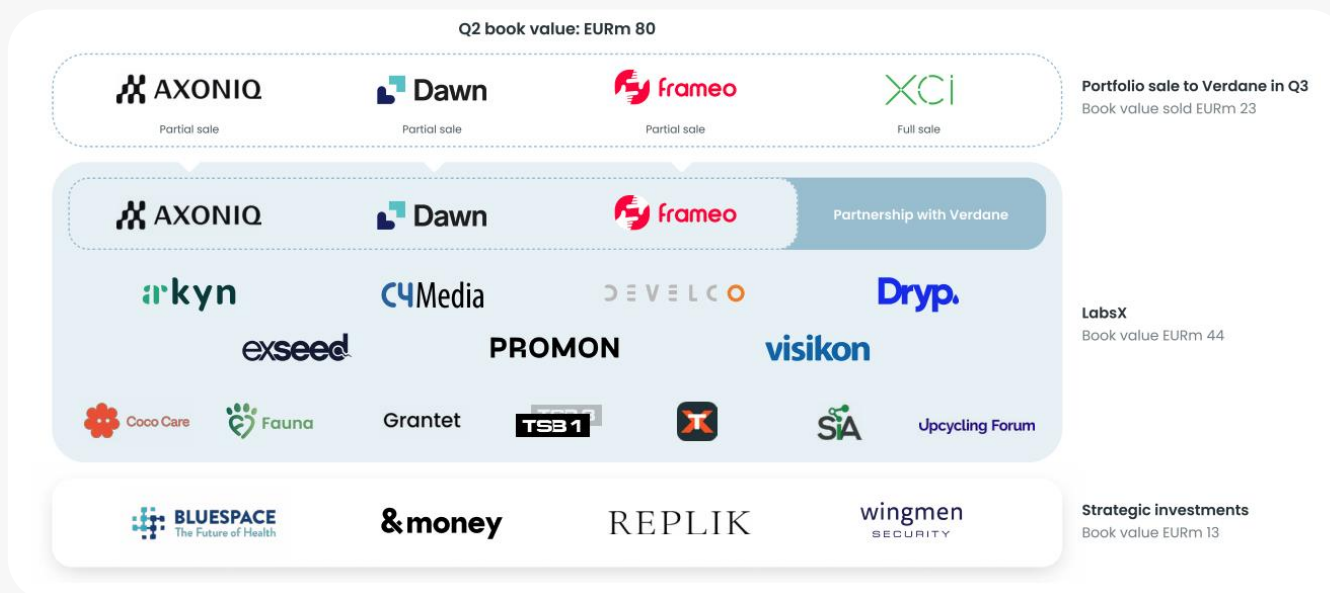
Det centrale i transaktionen fra et investeringsperspektiv er prissætningen. Transaktionen værdiansætter de fire selskaber 2% over de bogførte værdier, hvilket giver den første større eksterne validering af Labs-porteføljens

regnskabsmæssige værdier. De fire selskaber havde en samlet bogført værdi på EURm 43,6 pr. 31. marts 2026, svarende til 55% af den samlede Labs-værdi på EURm 78,6. Til sammenligning udgjorde de fem største positioner 64% af porteføljeværdien ved udgangen af Q1, og med udgangspunkt i FY2025-opgørelsen indgår fire af de fem mest værdifulde selskaber i dagens transaktion (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 skal man være opmærksom på, at de resterende værdier i porteføljen i mindre grad er testet i markedet, om end Triforks konservative værdiansættelsespraksis med eksterne finansieringsrunder og revisorgennemgåede DCF-modeller fortsat understøtter dem.

Trifork etablerer samtidig LabsX, som samler alle de minoritetsinvesteringer, selskabet ønsker at afhænde, herunder de aktiver der nu medejes med Verdane. Kun de strategiske investeringer i &money, Bluespace Ventures, Replik og Wingmen Security holdes udenfor.

Trifork Labs portefølje



Peer-gruppe (1/2) – Handler med rabat til peers også uden korrektion for Labs



Triforks peers har vi opdelt i to kategorier: Nordiske peers og større, mere internationale peers.

De nordiske peers udgøres primært af Norden-fokuserede selskaber, som generelt er mindre målt på omsætning og indtjening. De spænder fra rene IT-konsulentvirksomheder (projektorienterede) til selskaber i en tidlig transition mod en platform- eller produktorienteret model. Hovedparten af selskabernes 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 til en platformorienteret forretningsmodel inden for digital transformation. Selskaberne arbejder typisk med store globale kunder samt offentlige institutioner.

De to peer-grupper er valgt for at sætte Triforks prisfastsættelse i perspektiv, da Trifork selv befinder sig midt i transitionen mod en platform- eller produktorienteret model og dermed kan placeres mellem de to grupper.

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. 28% 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 analytikerestimer 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 den bogførte værdi af Labs-selskaberne opgjort i Triforks seneste regnskab (EUR 80 mio. i Q2 2026) samt resultatpåvirkningen fra Labs-selskaberne på EBITDA (ca. EUR 2 mio. i 2025, svarende til de administrative omkostninger ved at drive Labs-forretningsbenet). Efter Verdane-transaktionen fordeler porteføljen sig på LabsX med EUR 44 mio., strategiske investeringer med EUR 13 mio. samt et kontant provenu på EUR 22,8 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
Large peers (median)		-12,7%	1.465	1.617	10,6%	7,8%	1,2x	1,1x	7,8x	7,2x	15,9%	15,7%
Nordic peers (median)		-14,2%	209	246	2,0%	4,8%	1,1x	1,2x	8,5x	7,1x	12,6%	14,2%
All peers (median)		-14,2%	421	602	2,3%	5,2%	1,0x	1,1x	8,1x	7,1x	14,5%	15,4%
Trifork Group	DKK 109	20,0%	281	316	6,6%	8,3%	1,3x	1,2x	8,5x	7,1x	15,8%	17,4%
Trifork Adj. Labs	DKK 109	20,0%	281	235	6,6%	8,3%	1,0x	0,9x	6,0x	5,1x	16,7%	18,2%

Note: Omsætningsvækst udgør rapporteret vækst cons. estimer og dermed ikke organisk vækst.
Data fra 24/08/2026

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



For en dybere gennemgang af de udvalgte peers til Trifork henvises der til appendix på side 12 og 13, hvor der findes en kort beskrivelse af samtlige selskaber i de to 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.

Peer group (Large)

Company	Price	Total return	Market cap	EV	Revenue growth		EV/Sales		EV/EBITDA		EBITDA-margin	
	(local)	YTD	(EURm)	(EURm)	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
adesso SE	EUR 59,3	-32,3%	380	727	12,6%	10,5%	0,4x	0,4x	5,2x	4,6x	8,5%	8,7%
Endava plc	USD 3,2	-49,7%	144	359	-6,4%	1,4%	0,4x	0,4x	4,4x	3,6x	9,6%	11,8%
Globant S.A.	USD 39,6	-39,5%	1.465	1.816	-0,2%	2,5%	0,9x	0,8x	4,4x	4,2x	19,8%	20,0%
Kainos Group plc	GBP 12,5	24,9%	1.707	1.617	15,3%	28,0%	2,6x	2,4x	16,2x	14,7x	15,9%	15,7%
Nagarro SE	EUR 78,1	3,8%	967	1.213	2,2%	5,2%	1,2x	1,1x	7,8x	7,2x	15,2%	15,6%
Netcompany Group A/S	DKK 312,6	-12,7%	1.865	2.427	21,4%	7,8%	1,9x	1,8x	11,6x	9,6x	16,4%	18,3%
Reply S.p.A.	EUR 122,8	8,5%	4.486	4.087	10,6%	8,0%	1,5x	1,4x	8,4x	7,7x	18,0%	18,0%
Average (mean)		-13,8%	1.573	1.750	7,9%	9,0%	1,3x	1,2x	8,3x	7,4x	14,8%	15,5%
Median		-12,7%	1.465	1.617	10,6%	7,8%	1,2x	1,1x	7,9x	7,3x	15,9%	15,7%

Peer group (Nordic)

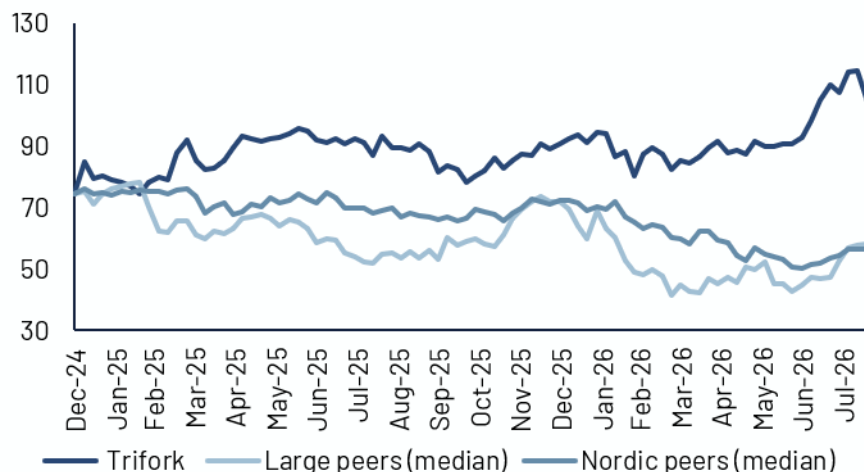
Company	Price	Total return	Market cap	EV	Revenue growth		EV/Sales		EV/EBITDA		EBITDA-margin	
	(local)	YTD	(EURm)	(EURm)	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Addnode Group AB(publ)	SEK 42,7	-54,9%	522	744	4,0%	4,1%	1,4x	1,3x	7,8x	7,2x	17,4%	18,3%
Bouvet ASA	NOK 48,9	-15,4%	461	476	1,5%	7,1%	1,3x	1,2x	9,3x	8,6x	13,9%	14,2%
Columbus A/S	DKK 9,8	4,0%	167	197	2,5%	N/A	0,9x	N/A	10,0x	N/A	9,0%	N/A
Digia Oyj	EUR 5,6	-13,0%	149	171	1,2%	2,4%	0,8x	0,8x	7,0x	6,3x	11,1%	12,1%
Exsitec Holding AB (publ)	SEK 111,0	-25,6%	136	172	16,5%	16,5%	1,8x	1,6x	8,9x	7,1x	20,6%	22,0%
Gofore Oyj	EUR 11,5	-11,9%	186	213	18,2%	2,1%	0,9x	0,9x	7,6x	6,8x	12,1%	13,3%
Knowit AB (publ)	SEK 94,2	-18,9%	232	279	-2,1%	4,8%	0,5x	0,5x	6,5x	5,3x	8,4%	9,8%
Netcompany Group A/S	DKK 312,6	-12,7%	1.865	2.427	21,4%	7,8%	1,9x	1,8x	11,6x	9,6x	16,4%	18,3%
NNIT A/S	DKK 39,5	-20,7%	132	173	-3,3%	6,0%	0,7x	0,7x	9,5x	6,6x	7,9%	10,8%
Tieto Oyj	EUR 19,2	7,5%	2.185	2.559	-5,6%	0,7%	1,5x	1,5x	8,1x	8,1x	18,0%	17,9%
Average (mean)		-16,1%	604	741	5,4%	5,7%	1,2x	1,1x	8,6x	7,3x	13,5%	15,2%
Median		-14,2%	209	246	2,0%	4,8%	1,1x	1,2x	8,5x	7,1x	12,6%	14,2%

Note: Data fra 24/08/2026

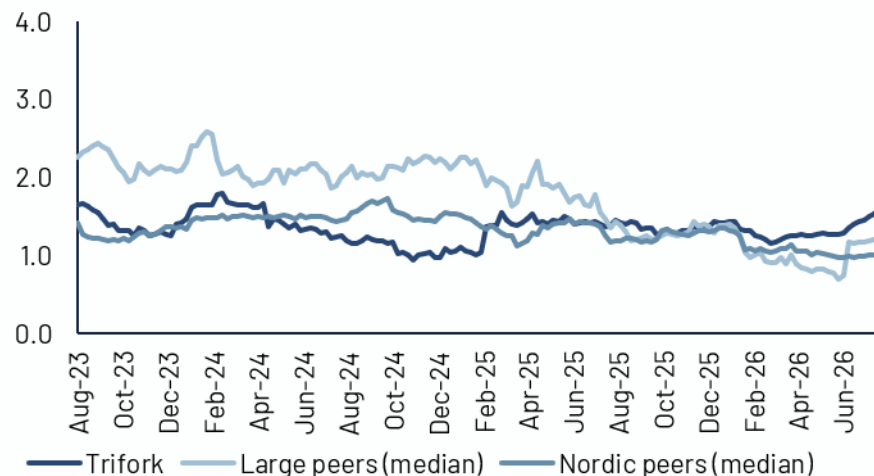
Kilde: S&P Capital IQ

Værdiansættelse vs. Peer-gruppe

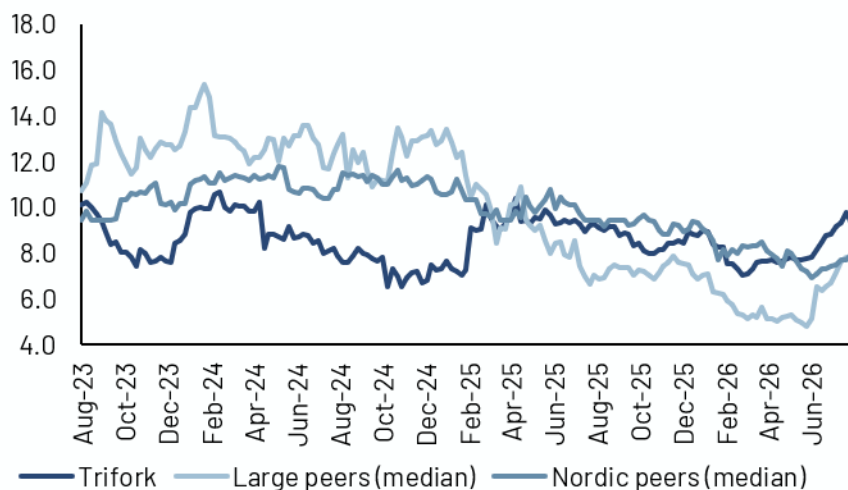
Trifork afkast vs. peer-gruppe median



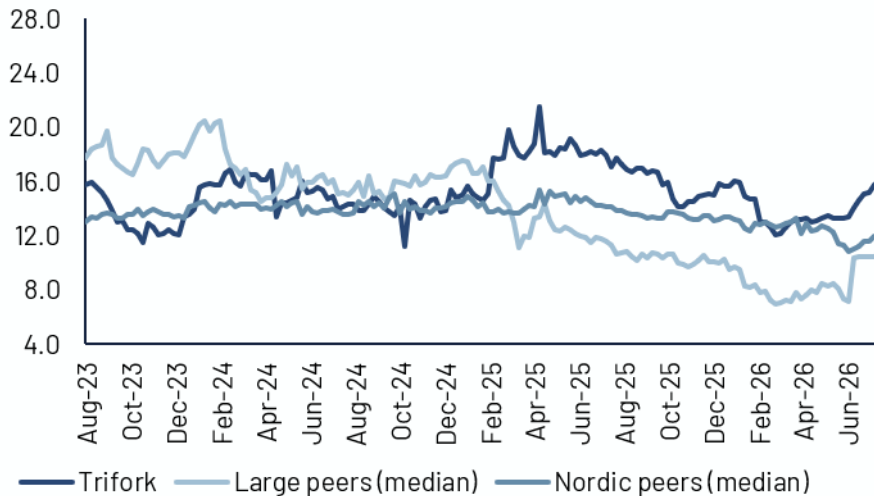
Trifork vs. peer-gruppe EV/Sales (NTM)



Trifork vs. peer-gruppe EV/EBITDA (NTM)

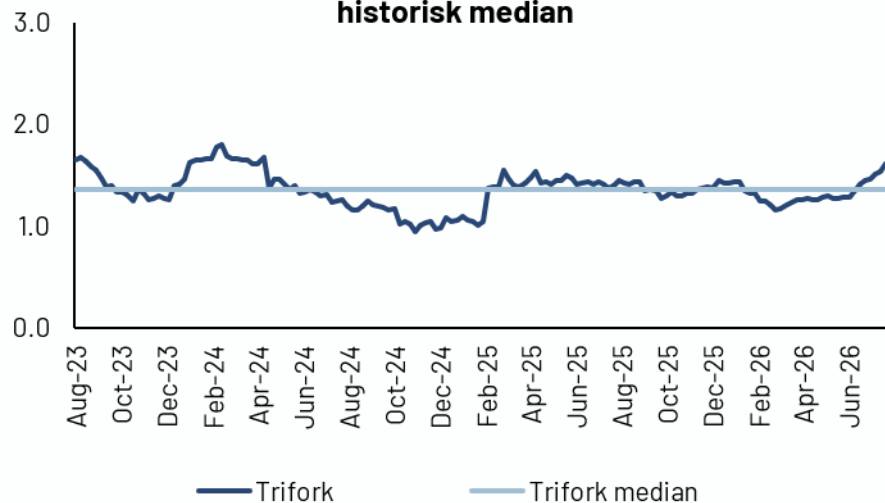


Trifork vs. peer-gruppe EV/EBIT (NTM)

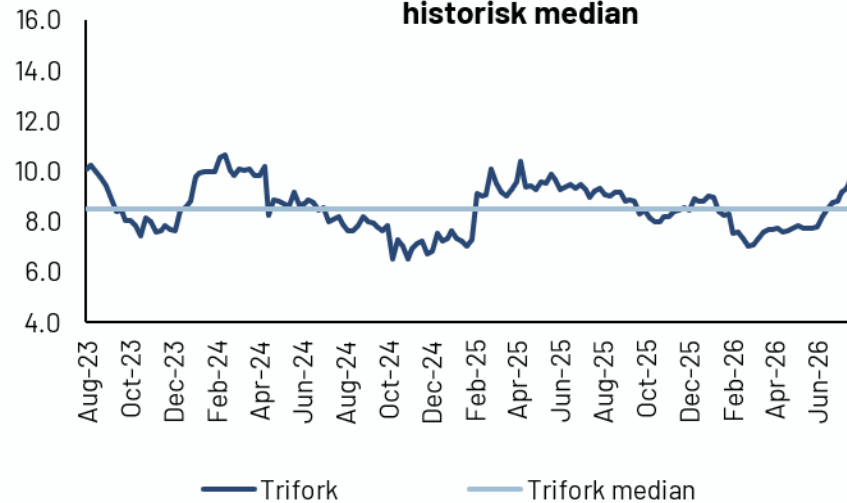


Værdiansættelse vs. Historisk median

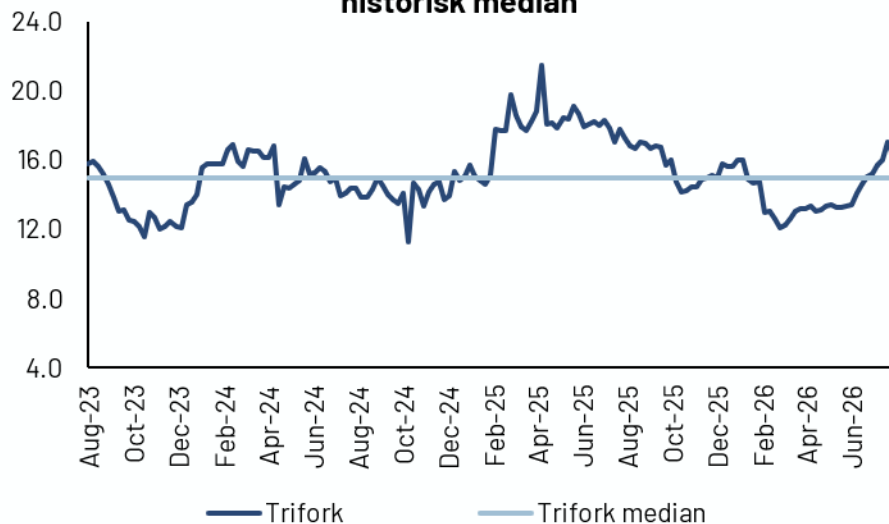
Trifork aktuel EV/Sales multipl (NTM) vs. 3-år historisk median



Trifork aktuel EV/EBITDA multipl (NTM) vs. 3-år historisk median



Trifork aktuel EV/EBIT multipl (NTM) vs. 3-år historisk median



Appendix: Beskrivelse af peers (1/2)



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 3.000 medarbejdere fordelt på omkring 20 virksomheder med tilstedeværelse i 20 lande på fire kontinenter 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 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.

Bouvet er en norsk IT-konsulent med ca. 2.350 medarbejdere fordelt på 16 kontorer i Norge og Sverige ved udgangen af Q3 2025. Indtægter fra private selskaber udgør ca. halvdelen, mens den offentlige sektor udgør resten. Bouvets største kundesegmenter er olie, gas og vedvarende energi, offentlig administration og forsvar samt energiforsyning.

Columbus er en global IT-service- og konsulentvirksomhed med omkring 1.500 medarbejdere, der specialiserer sig i digital transformation med fokus på fremstillings-, detail-, distributions-, fødevarer- samt life science-industrien. Med hovedkontor i Ballerup, Danmark leverer Columbus løsninger inden for områder som Cloud ERP, Data & AI, Digital Commerce, Cybersecurity og Managed Services.

Digia er et finsk IT-service- og softwareudviklingsselskab, der specialiserer sig i dataintegration, forretningsanalyse og softwareudvikling. Selskabet har hovedkontor i Helsinki og beskæftiger omkring 1.600 medarbejdere, der opererer internationalt. Digias omsætning udgjorde 217 mio. EUR i 2025. Digia betjener både private og offentlige kunder med særligt fokus på finanssektoren, den offentlige sektor, sundhed, handel, industri og energi. 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 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.

Exsitec er et svensk IT-konsulentfirma med omkring 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. I første halvår af 2025 kom cirka 65% af omsætningen fra konsulentytelser, mens software samt support og infrastruktur udgjorde henholdsvis omkring 23% og 12%.

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.

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 1.800 medarbejdere og har kontorer i 23 byer i Finland, Tyskland, Østrig, Tjekkiet, Spanien og Estland. Gofore har en stærk position i den offentlige sektor og arbejder med store private kunder med fokus på cloud-migration, brugeroplevelse, dataanalyse, AI 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 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-plattformen inden for finans, HR og planlægning.

Appendix: Beskrivelse af peers (2/2)



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.

Knowit er en svensk IT-konsulentvirksomhed med omkring 3.700 medarbejdere og aktiviteter i Sverige, Norge, Danmark, Finland, Polen, Serbien og Tyskland. Knowit bygger på en konsulentbaseret forretningsmodel og opererer gennem fem forretningsområder: Solutions, Experience, Connectivity, Insight og Products. Selskabet har tætte partnerskaber med bl.a. Microsoft og AWS for at levere løsninger baseret på partnernes teknologier. Den offentlige sektor er i vækst, drevet af norske kontrakter, mens den private sektor udgør størstedelen af omsætningen.

Netcompany er et dansk IT-serviceselskab med næsten 9.800 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 – herunder EU-institutioner via Netcompany-Intrasoft. Netcompany driver en konsulentbaseret forretningsmodel, hvor selskabet leverer alle ydelser med egne medarbejdere. I Q4 2025 voksede omsætningen fra den private sektor med 20,7% og fra den offentlige sektor med 5,2% organisk.

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

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 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.

Tieto (tidligere TietoEVRY) er et finsk IT-serviceselskab og en af Nordens største leverandører af digitale tjenester. Selskabet har ca. 15.000 medarbejdere efter frasalget af Tech Services-divisionen til private equity-fonden Agilitas i 2025. Den frasolgte division opererer nu som det selvstændige selskab Vivicta. Selskabet skiftede i november 2025 navn tilbage til Tieto for at afspejle et skærpet fokus på kernevertikale softwareforretninger og digital rådgivning. Tieto opererer nu med en årsindtægt på ca. EUR 2 mia. og leverer IT-løsninger til offentlig sektor, finans, sundhed og industri, med særlig styrke inden for bank- og betalingssektoren i Norden. Fokusområder omfatter cloud, data, AI, softwareudvikling og managed services.

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.

