

Initialanalys

2026-03-23

Kentima: Rabatt på skalbar lönsamhet

- Produktlanseringar och skalbarhet ger lönsam tillväxt
- Starkt 2025 ger medvind framöver
- Vi inleder bevakning med ett motiverat värde om 4,36 SEK per aktie

Analytiker **Tobias Karlsson**
076-8337098
tobias.karlsson@vhcorp.se
Erik von der Lancken
070-1482951
erik.vonderlancken@vhcorp.se

Aktiens kortnamn: KENH
Industri Teknik
Handelsplats Nasdaq First North
Senaste kurs (SEK): 2,60
Börsvärde (SEKm): 75,8
Enterprise Value (SEKm) 75,5
Utestående aktier (m): 29,16
- varav free float (m): 9,08

VHCF motiverat värde per aktie
DCF-värdering SEK 4,36

Bolag **Kentima Holding AB**
Adress Kastanjevägen 4
245 44 Staffanstorp
Hemsida kentima.com
VD Kent Nilsson

Huvudägare (31 dec 2025) **Kapital (%)**
Kent Nilsson via bolag och stiftelse 27,8
Teja Capital AB 10,6
Avanza Pension 9,4
Christer Jönsson 5,6
Eriki Lindén 4,9

Aktiekursens utveckling (SEK)



Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Inom industrin och säkerhetssektorn pågår en ständig förändring. Efterfrågan på nya funktioner som ger enklare hantering, högre övervakningskapacitet, utökad flexibilitet, färre driftstopp och förbättrad säkerhet ger systemleverantörer utmaningar att tillfredsställa behoven inom process- och tillverkningsindustrin, fastighetssektorn, detaljhandeln, publika miljöer, den samhällskritiska infrastrukturen och många andra områden.

First North-noterade **Kentima**, med bas i Staffanstorp, har lång erfarenhet av att leverera kraftfulla, anpassningsbara och användarvänliga mjukvarulösningar inom automations- och säkerhetsbranschen. Produkterna *WideQuick HMI/SCADA* inom automation och *Ethiris VMS* inom säkerhet bildar tillsammans med egna hårdvarulösningar och koncept grunden till bolagets erbjudande. Kentima har etablerat sig i en starkt konkurrensutsatt miljö där man tävlar med globala aktörer.

2025 var ett rekordår för Kentima med en omsättning om närmare 73 MSEK och ett rörelseresultat om 7,5 MSEK. Med en flexibel affärsmodell, uppdaterade produkter och en förstärkt säljorganisation, ser vi goda möjligheter för bolaget att fortsätta växa snabbare än den generella marknaden.

Vi tror på en stigande andel mjukvaru- och licensintäkter som leder till återkommande intäkter och ytterligare förbättrad lönsamhet. Affärsmodellens skalbarhet stärker kassaflödet och skapar finansiellt utrymme för bolagets exportsatsning. Med en utökad räckvidd och en breddad kundbas skapar bolaget över tiden även en diversifierad och stabil intäktsmix.

Kentima handlas i dag till en tydlig rabatt mot jämförbara bolag som riktar sig till automations- och säkerhetssektorn. Våra tillväxt- och lönsamhetsprognoser kan te sig konservativa jämfört med det senaste årets utveckling, men upprepar bolaget prestationen finns möjlighet till revidering av modellen. Vi inleder bevakning av Kentima med ett motiverat värde om 4,36 SEK per aktie.

Tabell 1: Finansiell översikt

MSEK	2023	2024	2025	2026e	2027e
Nettoomsättning	61,1	54,2	73,0	78,3	102,0
Tillväxt (%)	-2,2%	-9,9%	31,1%	7,1%	28,3%
EBITDA	7,9	3,9	12,0	9,4	17,9
EBITDA marginal (%)	11,7%	6,4%	15,0%	10,9%	16,2%
EBT	3,2	-0,6	7,5	4,7	12,9
Kassa	0,7	0,5	0,4	-0,6	4,1
Tillgångar	51,5	49,8	54,3	56,1	70,9
Eget Kapital	32,8	30,6	36,9	41,0	53,5
Soliditet (%)	63,6%	61,3%	68,0%	73,0%	75,5%
P/E	23,9	neg	10,1	16,2	5,9
ROE	9,7%	neg	20,4%	11,4%	23,9%
EV/EBIT (x)	23,8	neg	10,0	16,1	5,9
EV/Sales (x)	1,2	1,4	1,0	1,0	0,7

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Innehållsförteckning

Vad gör Kentima?	2
Ägare och finansiering.....	6
Hur stor är marknadspotentialen?	7
Hur ser konkurrenssituationen ut?.....	9
Vad är Kentimas konkurrensfördelar?	11
Vad kan gå fel?	12
Hur ser den framtida lönsamheten ut?.....	13
Hur ser kassasituationen ut?	15
Vad är bolaget värt?	16
Viktiga händelser framöver.....	19
Appendix	19

Vad gör Kentima?

Industrin och säkerhetssektorn präglas av ständig förändring. Uppkopplade maskiner, sensorer och styrsystem kommunicerar i realtid och ställer allt högre krav på driftsäkerhet, energieffektivitet och säkerhet. Därför behöver företag och organisationer kontinuerligt förbättra sina förmågor att styra och övervaka sina anläggningar.

Tre affärsområden: Automation, Säkerhet och Kundenpassande styrsystem

För att möta dessa behov utvecklar Kentima högteknologiska, egenutvecklade mjuk- och hårdvaruprodukter med tillhörande lösningar och koncept. Verksamheten är organiserad i tre affärsområden: *Automation*, *Säkerhet* och *Kundenpassande Styrsystem*, som tillsammans täcker behovet av övervakning, styrning och säkerhet i tekniska och industriella miljöer.

Affärsmodellen bygger på att Kentima utvecklar produkterna och säljer dem till systemintegratörer, OEM-kunder och andra typer av återförsäljare. Dessa implementerar i sin tur den kompletta lösningen hos slutkunden, medan Kentima fokuserar på att utveckla produkter, lösningar och totala koncept med hög kvalitet, prestanda, funktionalitet och stora integrationsmöjligheter.

Kentimas produkter återfinns i en mängd sammanhang och sektorer. Förutom i industrin och inom fastighetsautomation används lösningarna även bland annat i köpcentra, stadsmiljöer, hamnar, arenor för idrott och kultur, sjukhus och infrastruktur-anläggningar. Några exempel på applikationer är i **Sandviks** konkrossar, fastighetsautomation i **Kolmårdens djurpark** och **SSAB:s** stålverk i Luleå, passersystem hos **Tetra Pak** i Lund, övervakning av processlinjerna i **Volkswagens** fabrik i Slovakien och för övervakning i varuhuskedjan **Dollarstores** butiker.

Mjukvarubaserade produkter

Bolaget erbjuder flera olika licensalternativ för sina mjukvaror med möjligheter för användaren att välja den licens som passar bäst för det aktuella projektet. För att möta användarnas diverse behov erbjuds en *General licens* som är bunden till en viss version men som också kan köpas med fem års fria uppdateringar. Utöver detta erbjuder Kentima en *Universal Licens* som är en prenumerationsbaserad licens som även riktar sig mot molnbaserade lösningar.

Ökad försäljning, förbättrad lönsamhet och minskad konjunkturkänslighet

Som alla bolag påverkas Kentima av konjunkturen. Skiftande efterfrågan i industrin och i andra sektorer har fått slutkunder att periodvis flytta fram sina investeringsbeslut, främst inom gruv-, anläggnings- och fastighetssektorn. Bolagets tre affärsområden, de olika produktkategorierna och ambitionen att ytterligare bredda kundbasen skapar motståndskraft mot konjunktursvängningar.

Ett bevis på detta är bolagets finansiella utveckling de senaste åren. Mellan 2020 och 2025 steg Kentimas nettoomsättning från 45,3 till 73,0 MSEK, en ökning om cirka 61 procent och med en EBITDA-marginal som har varierat mellan 6,5 procent och 15,0 procent.

Omsättningen växte med 35 procent under 2025

Under 2025 noterade bolaget en ökad investeringsvilja från kunder som tidigare varit mer avvaktande, samtidigt som flera kunder inom andra marknadssegment fortfarande är försiktiga och fortsätter att skjuta på sina investeringsbeslut.

Trots en fortsatt utmanande omvärldssituation är bedömningen att konjunkturen och marknadsläget inom automations- och säkerhetsområdet successivt kommer att förbättras under 2026. Den främsta anledningen är fortsatt digitalisering och en ökad medvetenhet om vikten av att ha adekvata säkerhetslösningar inom industri, fastigheter, VA-anläggningar och offentlig sektor.

Försäljningen ökade under 2025 inom samtliga tre affärsområden. Efterfrågan på integrerade lösningar för styrning, övervakning och säkerhet steg inom såväl industri och fastigheter som samhällskritisk infrastruktur. Bolaget uppnådde en rekordhög omsättning om 72,9 MSEK, samtidigt som EBITDA-marginalen för perioden stärktes till 15 procent.

Även om Kentimas omsättning och lönsamhet påverkas av konjunkturen, exempelvis utvecklingen inom gruvindustrin och fastighetssektorn, ser vi goda förutsättningar för en minskad konjunktürkänslighet i takt med att kundbasen breddas.

Produktutveckling

För att bibehålla sin position arbetar Kentima kontinuerligt med produktutveckling. Under de senaste åren har bolaget gjort betydande satsningar. Exempelvis lanserade bolaget under 2025 en ny version av *WideQuick* som kommer att utgöra grunden för tillväxten inom Automation under den närmaste tiden. Under våren 2026 kommer bolaget att lansera Ethiris VMS 17.0. Läs mer om produkterna på s 3–6.

Fortsatta investeringar i produktutveckling

Bolagets mål är att växa med egna medel. Ökningen av koncernomsättningen drivs främst av stigande omsättning av egenutvecklade produkter inom Automation och Säkerhet. Bolaget kommer behöva fortsätta att göra stora investeringar inom produktutveckling för att bibehålla tillväxtmöjligheterna, vilket även ligger i vår finansiella prognos.

Som ett led i denna process, har bolaget satsat på att rekrytera fler medarbetare, främst civilingenjörer för produktavdelningen inom Automation och Säkerhet. Under 2025 anställde bolaget en försäljningschef och har under första halvåret 2026 avsikten att utöka försäljningsavdelningen med två säljare.

Kentima har sitt huvudkontor i Staffanstorps, där de flesta av de anställda arbetar. Bolaget har även regionkontor i Stockholm och Göteborg. Under våren 2026 planerar Kentima att öppna ett nytt kontor i Karlskrona för att stärka sin närvaro i en region med en lång industriell tradition och med närhet till högskolor och kvalificerad arbetskraft.

Automation

Inom Automation utvecklar Kentima egen mjukvara och tillhörande industriell hårdvara som används för att övervaka och styra tekniska anläggningar. Systemen installeras i exempelvis fabriker, fastigheter, energianläggningar och vattenverk och kopplas till den utrustning som driver verksamheten.

WideQuick HMS/SCADA inom automation



Lösningarna samlar in information från anläggningen fungerar, presenterar den på ett överskådligt sätt och gör det möjligt för operatörer att övervaka driften i realtid. Med kombinationen av mjukvara och hårdvara gör Kentima det möjligt för slutkunden att driva sina anläggningar stabilt och effektivt.

HMI/SCADA-mjukvara

WideQuick är Kentimas egenutvecklade HMI/SCADA-mjukvara¹ och utgör kärnan i bolagets erbjudande inom automation. Programmet kopplas till maskiner, sensorer och

¹ Human-Machine Interface/ Supervisory Control and Data Acquisition – Operatörsgränssnittet i kombination med den storskaliga övervakningen, datalagringen och fjärrstyrningen av en anläggning.

styrssystem och hämtar löpande information från dessa för att kunna övervaka och analysera anläggningens status. Programmet tar även emot kommandon från användaren, som till exempel att starta, stoppa eller justera en process.

WideQuick kännetecknas av hög anpassningsbarhet och flexibilitet, vilket gör plattformen användbar inom ett brett spektrum av applikationer och för många olika kundtyper. Lösningar kan anpassas och byggas ut i takt med verksamhetens behov, vilket gör att systemen kan växa från mindre installationer till mer omfattande lösningar.



Ur ett affärsmodellsperspektiv är WideQuick en skalbar mjukvaruprodukt som säljs i olika licensnivåer och ofta kombineras med Kentimas hårdvara, vilket bidrar till merförsäljning. Plattformen bidrar till återkommande intäkter genom licenser, uppgraderingar och support. WideQuick utgör därmed en central värdedrivare i Kentimas erbjudande och är en viktig drivkraft för Kentimas framtida tillväxt.

Den senaste versionen, WideQuick 14.0, lanserades i juni 2025. Den nya produktplattformen är en omfattande förbättring av tidigare versioner och erbjuder en mängd nya funktioner. I samband med lanseringen introducerade Kentima en ny prenumerationsbaserad licensmodell, Universal. Den uppgraderade produkten och licensmodellen förväntas ge systemintegrationer nya möjligheter att skapa unika lösningar för slutkund, samtidigt som skalbarheten i verksamheten väntas öka.

Industridatorer

Kentimas industridatorer används inom en mängd olika områden, varav industri är ett viktigt område. Produkterna används för att driva och hålla automationssystem i drift. De tar emot informationen från maskiner och styrssystem, kör mjukvaran kontinuerligt och hanterar kommunikationen mellan systemets olika delar.

Beroende på kundens behov kan datorerna levereras som fristående hårdvara eller med Kentimas mjukvara förinstallerad. Systemintegratörer kan välja mellan två olika industridatorer, *Panel PC* och *Box PC*. Panel PC är en industridator som består av en integrerad bild- och pekskärm, medan en Box PC är en dator i industriellt utförande.



Kentima erbjuder ett brett sortiment av industridatorer där varje serie är utvecklad för att möta olika krav på funktionalitet och användningsområde. Datorerna är konstruerade för stabil drift dygnet runt i krävande miljöer och är anpassade för att tåla fukt, damm, rengöring, vibrationer och andra industriella påfrestningar.

Operatörsenheter

Kategorin operatörsenheter består av operatörspaneler och operatörsboxar. Det är industridatorer som levereras med WideQuick HMI och *WideQuick Control Center* förinstallerat. WideQuick Control Center innehåller olika verktyg för att konfigurera nätverksanslutningar, tid, inloggning, uppstartsläge, mottagning av olika projekt eller uppdatering av befintliga projekt, vilket underlättar administrationen av enheterna.

Operatörspanelerna består av en dator med integrerade bildskärmar och pekskrmar. Det är dessa enheter som operatören interagerar med i det dagliga arbetet, exempelvis för att följa driftstatus, ta emot larm och justera inställningar i en process. De kan kommunicera med många olika typer av maskiner och styrssystem från olika tillverkare och integreras enkelt med andra system.

Det finns tio olika bildskärmsalternativ att välja mellan, med varierande storlek och upplösning. Det gör att panelerna har ett brett användningsområde inom bland annat tillverknings- och processindustrin, fastighetsautomation, infrastruktur och olika typer av maskinstyrning. Operatörsboxarna är i sin tur själva datorerna i systemet med mjukvaran förinstallerad.

Säkerhet

Omvärldsfaktorer, samhällsförändringar och en teknologi som blivit digital och mer tillgänglig har ställt nya krav på effektiva säkerhetslösningar. Skyddet av byggnader, anläggningar och annan infrastruktur prioriteras i allt högre grad för att förebygga hot, våld, intrång och skadegörelse, både i offentliga och privata miljöer. Dessa starka utvecklingstrender driver tillväxten inom affärsområdet Säkerhet.



Säkerhetsområdet genomgår även en teknisk förändring. Modern övervakning handlar inte bara om passiv bildupptagning, utan ofta om en systematisk och ibland automatisk behandling av informationen som kamerorna tar upp, exempelvis avläsning av registreringsskyltar på bilar.

Mot denna bakgrund utvecklar Kentima produkter för effektiv och kraftfull videoövervakning samt avancerade överordnade säkerhetssystem. Lösningarna används för övervakning av olika områden, anläggningar, butiker, köpcentra, byggnader samt övervakning av process- och tillverkningsindustrin. Produkterna samlar in och kommunicerar data från kameror och andra säkerhetssystem. Informationen integreras, lagras, bearbetas och visualiseras därefter för operatören som snabbt kan få en överblick, analysera situationer och vidta rätt åtgärder.

Fyra segment inom Säkerhet

Affärsområdet är indelat i fyra segment:

- *Video Management Systems (VMS)*
- *Network Video Recorder/ Network Video Client/ Network Video Panel (NCR/NVC/NVP)*
- *NVRN Rack Solutions*
- *PSIM Software.*

Video Management Software

Ethiris VMS är Kentimas mjukvara för videoövervakning och används för att ta emot, visa och spela in videobilder från kameror. Systemet är utvecklat för att vara kraftfullt men samtidigt lätt att använda, vilket gör det möjligt för användaren att få en tydlig överblick av övervakade områden.

Systemets flexibilitet gör att det kan anpassas efter olika behov och snabbt kan konfigureras enligt kundens krav. Det gör det möjligt att använda plattformen inom ett brett spektrum av olika miljöer. Idag används Ethiris VMS bland annat i butiker- och köpcentrum, transport- och infrastrukturanläggningar, industri- och processanläggningar samt offentliga byggnader som sjukhus, arenor och flygplatser.

Mjukvaran är byggd som en öppen plattform och kan integreras med ett stort antal kameror och andra säkerhetssystem. Detta möjliggör uppbyggnad av mer heltäckande säkerhetslösningar där videoövervakning utgör en central komponent.

Ethiris VMS 17.0 väntas under våren 2026



Under våren 2026 planerar Kentima att lansera den senaste versionen, Ethiris VMS 17.0. Produkten innehåller bland annat nya kraftfulla funktioner för uppbyggnad av övervakningscentraler med videoväggar. Operatörerna av systemet kommer i den kommande versionen att få tillgång till en mängd funktioner som gör det enklare att övervaka och fatta beslut.

NVR/NVC/NVP

NVR, NVC och NVP är hårdvaruenheter som används tillsammans med Kentimas videoövervakningsmjukvara för att lagra, visualisera och hantera videomaterial i ett övervakningssystem. De utgör den fysiska plattformen som kompletterar mjukvaran och gör videoövervakningen möjlig i praktiken.

NVR fungerar som en server som ansluter till kamerorna i anläggningen och spelar in och lagrar video. Genom NVC får användaren tillgång till systemets funktioner och möjlighet att ansluta upp till fyra bildskärmar för visning av både livevideo och inspelat material. NPV har motsvarande funktioner som NVC men är utrustad med en inbyggd touch-skärm i klientdatorerna.

Tillsammans ger de tre hårdvarorna flexibla alternativ som kan anpassas efter olika behov, allt från mindre installationer till större och mer komplexa säkerhetslösningar.



NVRN Rack Solutions

I stället för att systemintegratören själv ska köpa och konfigurera samtliga komponenter har Kentima utvecklat NVRN Rack Solutions, en helhetslösning för större videoövervakningssystem. Dessa är färdigbyggda racklösningar som innehåller servrar, lagringsenheter, nätverksutrustning och strömförsörjning. Kentima erbjuder även ett särskilt program som övervakar racksystemets funktion.

Lösningarna genomgår tester före leverans och är utformade för hög driftsäkerhet, med inbyggda redundans- och säkerhetsfunktioner som säkerställer att systemet kan fortsätta fungera även vid fel av enskilda komponenter. Detta förenklar installationen och möjliggör snabb driftsättning, vilket sparar tid för både systemintegratören och slutkunden.

PSIM Software

PSIM står för Physical Security Information Management. Inom detta område har Kentima utvecklat *WideQuick PSIM* som används för att samordna flera olika säkerhetssystem i ett gemensamt kontrollsystem. Systemet tar emot information från exempelvis videoövervakning, passagesystem, brandlarm och inbrottslarm och presenterar relevant information samlat för operatören.

Genom att integrera flera system i en och samma plattform skapas bättre överblick och effektivare hantering av händelser, vilket ger minskade kostnader och ett förbättrat säkerhetssystem. Skalbarheten i WideQuick gör att den kan användas i såväl större anläggningar som mindre installationer.

Kundanpassande Styrsystem

Utöver *Automation* och *Säkerhet* utvecklar Kentima kundanpassande styr- och övervakningssystem för kunder inom gruvindustrin. Försäljningen inom detta område består i huvudsak av ett femårigt leveransavtal med Sandvik, där Kentima levererar avancerad automationsutrustning till Sandviks sortiment av konkrossar.

Avtalet bidrar till stabila och förutsägbara intäkter under kontraktperioden, men innebär samtidigt en hög kundkoncentration. Affärsområdet är projekt- och kundspecifikt och har lägre skalbarhet än Kentimas produktbaserade verksamhet.

Ägare och finansiering

Kentimas största ägare är grundare och vd **Kent Nilsson** via bolag och stiftelse med 27,8 procent av kapitalet och 39,8 procent av rösterna. Bolagets näst största ägare är **Teja Capital AB** med 10,6 procent och med **Avanza Pension** som nummer tre med en ägarpost om 9,4 procent.

Ledande befattningshavare

Kent Nilsson är sedan 1994 bolagets vd och styrelseledamot. Nilsson har studerat ingenjör inom elektronik och till hans tidigare arbetsgivare finns **Basi Data** och **Basi Instrument**. Kent Nilsson äger 750 000 A-aktier via bolag och 7 334 430 B-aktier via bolag och stiftelse.

Annsöfi Andersson började sin anställning hos Kentima 1996 och är sedan år 2000 bolagets finanschef. Annsöfi Andersson äger 111 519 B-aktier.

Peter Andersson är bolagets produktchef inom säkerhet och har varit anställd sedan 2003. Andersson har sedan tidigare en lång bakgrund inom **Satt Control (Alfa Laval Automation AB)**. Peter Andersson äger 50 000 B-aktier.

Patrik Jeppsson är sedan 2014 bolagets produktchef inom WideQuick och äger 10 000 B-aktier.

5-årigt avtal med Sandvik

Hur stor är marknadspotentialen?

Kentimas långsiktiga värdeskapande är i huvudsak kopplat till affärsområdena Automation och Säkerhet. Båda segmenten gynnas av trender såsom digitalisering, elektrifiering, energieffektivisering och ökade säkerhetskrav. Dessa drivkrafter skapar en underliggande efterfrågan på system för styrning och övervakning av tekniska och industriella miljöer.

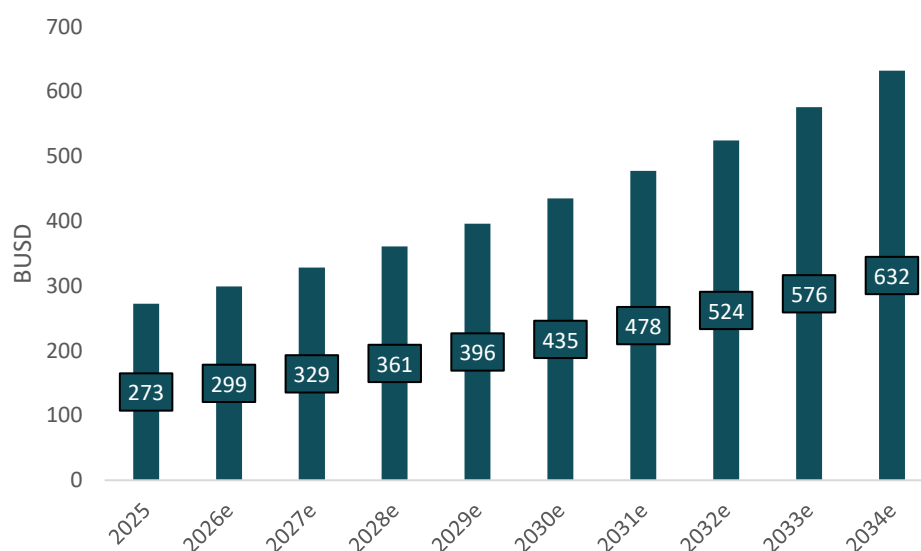
Starka makrotrender driver marknadsutvecklingen

Mot denna bakgrund har bolaget ambitionen att successivt bredda sin geografiska närvaro. Idag står Sverige för den största delen av försäljningen. Utöver detta exporterar Kentima samtidigt till 14 länder, främst i Europa. Visionen är att exportandelen ska öka stegvis finansierad av egna medel.

Automation

Den globala marknaden för industriell automation uppgick till cirka 206 miljarder USD år 2022 och förväntas växa till omkring 395 miljarder USD år 2029, motsvarande en årlig tillväxttakt (CAGR) om cirka 9–10 procent enligt **Fortune Business Insights**.² Europa är den största regionala marknaden och stod för omkring 30 procent av den globala omsättningen, vilket är särskilt relevant då Kentima främst exporterar till europeiska marknader.

Figur 1 - Industriella Automationsmarknaden i miljarder USD



Källa: *Industrial Automation Market Size, Share | Growth Report [2029]*

Tillväxten drivs av ökad digitalisering och behovet av kostnadseffektiv drift. Genom att automatisera industriella processer kan företag minska operativa kostnader, öka driftsäkerheten samt förbättra kvalitet och resurseffektivitet. Automationsinvesteringar är därmed inte enbart tillväxtdrivna utan även kostnadsbesparande, vilket gör efterfrågan relativt motståndskraftig.

I Europa har stigande energipriser och skärpta ESG-krav ytterligare förstärkt investeringsviljan. EU:s mål om att minska primär och slutlig energianvändning med 11,7 procent jämfört med 2020 års nivåer driver efterfrågan på system som möjliggör realtidsövervakning och optimering av energiförbrukning.³ Även detta talar för en fortsatt stark underliggande marknadstillväxt i regionen.

Industry 4.0 en drivkraft

Samtidigt sker en teknologisk omställning mot vad som är känt som *Industry 4.0*, ett begrepp som introducerades på bredare front vid **World Economic Forum** för cirka tio

² [Industrial Automation Market Size, Share | Growth Report \[2029\]](#)

³ [Målen för 2030 - Europeiska kommissionen](#)

år sedan. Industry 4.0 beskriver den fjärde industriella revolutionen där artificiell intelligens, smarta processer och autonoma system integreras i industriella processer.

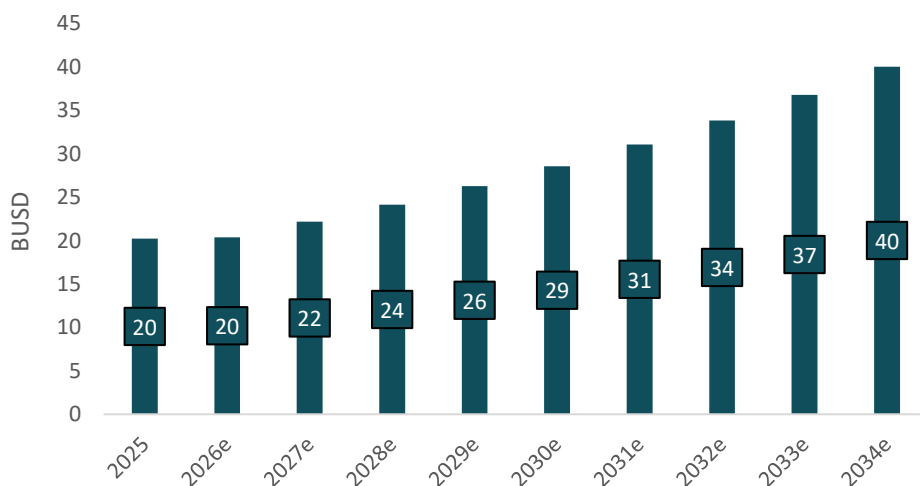
Denna utveckling innebär en förskjutning från hårdvarudominerande lösningar mot mer mjukbaserade plattformar och licensmodeller, vilka generellt uppvisar högre bruttomarginaler, bättre skalbarhet och större andel återkommande intäkter. För Kentima innebär detta att den mjukvarubaserade delen, HMI/SCADA, är en särskilt attraktiv del av automationsmarknaden ur ett långsiktigt tillväxt- och lönsamhetsperspektiv.

Säkerhet

Säkerhets- och övervakningsmarknaden har växt snabbt under den senaste tioårsperioden. Ökad urbanisering, växande säkerhetskrav och en teknologi som förbättrats och blivit alltmer tillgänglig har drivit efterfrågan.

Enligt en analys från **Business Research Insights** uppgår den globala marknaden för övervakning och säkerhet idag till drygt 20 miljarder USD och förväntas växa med en årlig genomsnittlig tillväxttakt (CAGR) på 8,8 procent till ett marknadsvärde om 45,5 miljarder USD år 2035. De största geografiska marknaderna utgörs av Nordamerika, Asien och Europa.⁴

Figur 2-Globala marknaden för övervakning och säkerhet i miljarder USD



Källa: Security & Surveillance Market Share & Forecast [2026-2035]

Nätverksbaserade lösningar växer snabbt

Marknaden för kameraövervakning har under en längre tid gått från analoga lösningar till IP-baserade och nätverksvideo för att kunna hantera ökade krav på funktionalitet, skalbarhet och systemintegration. Nätverksbaserade lösningar möjliggör mer flexibla och utbyggbara installationer, samtidigt som de erbjuder förbättrad bildkvalitet, smidigare integration med andra säkerhets- och styrsystem samt realtidsövervakning.

Tillväxten inom nätverksvideo på den globala marknaden väntas fortsätta växa med en årlig tillväxt om cirka 13 procent fram till 2033, då marknadsvärdet bedöms uppgå till omkring 55 miljarder USD.⁵

Inom EMEA (Europa, Mellanöstern och Afrika), som initialt utgör Kentimas målmarknad, är värdet av de nätverksvideo idag betydligt större än det för analog video. IP-baserade lösningar dominerar nyförsäljningen och marknaden för nätverksvideo förväntas fortsätta växa med 11 procent till 2030.⁶

⁴ [Security & Surveillance Market Share & Forecast \[2026-2035\]](#)

⁵ [Video Delivery Network Market](#)

⁶ [Europe Video Surveillance Market Size & Outlook \[2025-2030\]](#)

När marknaden rör sig mot nätverkskameror växer samtidigt behovet av VMS-lösningar. Ledande kameratillverkare, som exempelvis **Axis Communications**, erbjuder i viss utsträckning egen mjukvara, men säkerställer samtidigt att deras produkter är kompatibla med tredjepartslösningar.

Den globala VMS-marknaden är fragmenterad och ingen enskild leverantör bedöms ha en större marknadsandel. Marknaden uppskattades till cirka 14 miljarder USD år 2025 och varav EMEA utgjorde 4 miljarder USD. Tillväxttakten förväntas vara 15 respektive 19 procent till 2030.⁷⁸

Kundanpassade styrsystem

Kentimas kundanpassade styrsystem riktar sig mot en växande marknad för integrerade och skräddarsydda övervaknings- och styrlösningar. Behovet drivs av att bolag och offentliga verksamheter vill kombinera standardutrustning med specialanpassade funktioner för specifika miljöer och processer. Marknaden för sådana kundanpassade lösningar i EMEA uppskattas enligt bolaget till flera miljarder USD och växer snabbt i takt med digitalisering och ökade säkerhetskrav.

Sammanfattningsvis växer Kentimas marknader, vilket ger bolaget goda möjligheter att expandera och ta marknadsandelar. Samtidigt präglas både automations- och säkerhetssegmenten av hård konkurrens från såväl globala som nischade aktörer, vilket gör konkurrenssituationen central för att bedöma bolagets långsiktiga potential.

Hur ser konkurrenssituationen ut?

Automation

ABB (Sverige/Schweiz): ABB är ett globalt teknikbolag med huvudkontor i Zürich, Schweiz, och grundades 1988 genom sammanslagningen av svenska **ASEA** och schweiziska **Brown, Boveri & Cie**. Bolaget är en av världens ledande aktörer inom elektrifiering, industriell automation och digitala lösningar för process- och tillverkningsindustri. Inom automation erbjuder ABB breda plattformar för styr- och övervakningssystem, inklusive PLC, DCS, HMI och SCADA-lösningar, som används inom energi, industri, infrastruktur och gruvarbete. ABB riktar sig främst till större och mer komplexa anläggningar där helhetslösningar prioriteras. ABB är listat både på Large Cap Nasdaq Stockholm och SIX Swiss Exchange. Marknadsvärdet uppgår till cirka 1 400 miljarder SEK.

Schneider Electric (Frankrike): Schneider Electric är en ledande aktör inom elektrifiering, automation och energihantering. Produkter och lösningar inkluderar PLC-system, SCADA/HMI-plattformar och digitala verktyg för industri, processer och infrastruktur. Genom sin EcoStruxure-plattform erbjuder bolaget integrerade lösningar som optimerar drift, övervakning och kontroll i komplexa system. Schneider Electric är en etablerad leverantör till branscher där kundanpassade styrsystem och automation är centrala och konkurrerar globalt med andra stora teknikleverantörer om helhetslösningar. Bolaget är listat på Euronext Paris med ett marknadsvärde om cirka 140 miljarder EUR.

Siemens AG (Tyskland): Siemens AG har en lång historik inom industri och automation och erbjuder avancerade lösningar för styrsystem och digitalisering. Bolaget tillhandahåller PLC-system, SCADA/HMI-plattformar och integrerade digitala verktyg som hjälper kunder att övervaka och optimera industriella processer. Med sitt digitala ekosystem *Xcelerator* kombinerar Siemens automation, IoT och dataanalys för att skapa helhetslösningar för komplexa system. Bolaget är listat på **Xetra** Frankfurt med ett marknadsvärde om cirka 187 miljarder EUR.

Rockwell Automation (USA): Rockwell Automation är specialiserat på industriell automation och kontrollsystem och utvecklar lösningar som hjälper kunder att effektivisera och digitalisera sina produktionsprocesser. Bolaget erbjuder PLC-system,

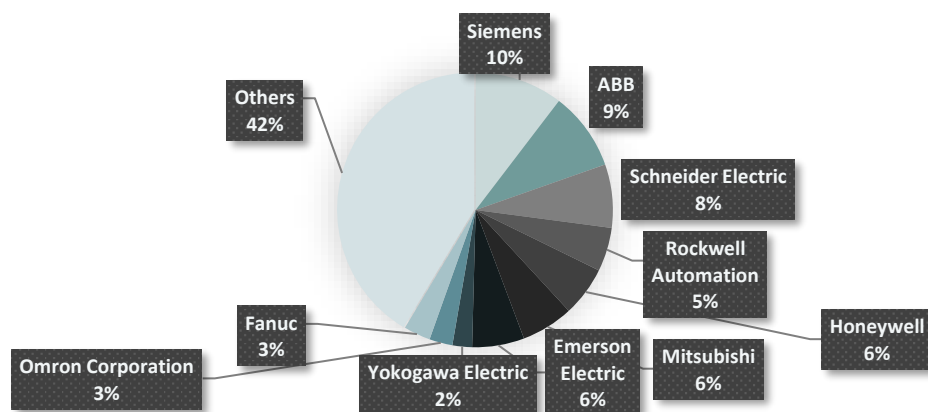
⁷ [Video Management Software Market Size, Share & Segmentation](#)

⁸ [Europe Video Management System Market Sizer & Share Analysis](#)

HMI/SCADA-plattformar och mjukvarulösningar för övervakning, styrning och optimering av industriella anläggningar. Rockwell Automation är listat på New York Stock Exchange i USA med ett börsvärde om cirka 50 miljarder USD.

GE Vernova (USA): GE Vernova är ett privat bolag som fokuserar på energi, automation och digitala lösningar för industri och kraftproduktion. Bolaget erbjuder kundanpassade styrsystem, automatiseringslösningar och digitala plattformar som hjälper kunder att övervaka, styra och optimera processer och energianläggningar. Genom att kombinera hårdvara, mjukvara och datadrivna tjänster levererar GE Vernova helhetslösningar som konkurrerar med andra globala leverantörer inom automation och industriell digitalisering.

Figur 3 - Globala marknadsandelar inom marknaden för automations- och styrsystem (2024)



Källa: *Top Industrial Automation Control Market Companies - Rankings, Profiles, SWOT Analysis & Strategic Outlook*

Säkerhet

Canon (Japan): Bolaget är en global teknik- och industrikoncern med stark position inom bild- och kameralösningar. Inom säkerhetssegmentet erbjuder bolaget nätverkskameror, videohanteringslösningar och bildanalys för övervakning av kommersiella fastigheter, offentlig sektor och industriella miljöer. Canon fokuserar på hög bildkvalitet, tillförlitlighet och integration med tredjepartssystem. Bolaget är noterat på **Tokyo Stock Exchange** och har ett börsvärde om cirka 30 miljarder USD.

Under 2014 och 2015 förvärvade Canon både den danska VMS-leverantören **Milestone Systems** och Axis Communications, som vid tidpunkten hade en omsättning på cirka 500 respektive 5 500 MSEK.

Genetec (Kanada): Genetec är ett privatägt mjukvarubolag specialiserat på integrerade säkerhetsplattformar. Bolaget utvecklar VMS- och PSIM-lösningar som kombinerar videoövervakning, passerkontroll, ALPR (Automatic License Plate Recognition) och analys i en enhetlig plattform. Genetec är särskilt starkt positionerat inom enterprise- och offentlig sektor och erbjuder både on-premise- och molnbaserade lösningar.

Pelco (USA): Pelco är en etablerad leverantör av videoövervakningsutrustning och säkerhetssystem. Bolaget erbjuder ett brett sortiment av nätverkskameror, inspelningslösningar och videohanteringssystem för kommersiella och industriella tillämpningar. Pelco har historiskt haft en stark position inom fysisk säkerhet och integreras ofta i större säkerhetsinstallationer via systemintegratörer. Bolaget är privatägt.

Motorola Solutions (USA): Bolaget är en global leverantör av kommunikations- och säkerhetslösningar med fokus på samhällskritisk infrastruktur och offentlig säkerhet. Inom security-segmentet erbjuder bolaget videoövervakning, accesskontroll och analyslös-

ningar, bland annat genom varumärket Avigilon. Motorola Solutions kombinerar hårdvara, mjukvara och molntjänster i ett integrerat ekosystem. Bolaget är noterat på New York Stock Exchange med ett börsvärde om cirka 60 miljarder USD.

Verkada (USA): Verkada är ett snabbväxande teknikbolag som utvecklar molnbaserade säkerhetslösningar. Bolaget erbjuder kameror, passerkontroll, sensorer och larm som hanteras via en centraliserad SaaS-plattform. Verkada särskiljer sig genom sin cloud-native-arkitektur och sin abonnemangsbaserade affärsmodell, vilket möjliggör skalbara och lättadministrerade installationer. Bolaget är privatägt.

Kundanpassade styrsystem

Adaptive Innovations Corp (USA): Adaptive Innovations är ett ingenjör- och integrationsbolag som utvecklar kundanpassade automations- och styrsystem för industriella tillämpningar. Bolaget erbjuder design, programmering och implementering av kontrollsystem, operatörsgränssnitt och systemintegration för att optimera produktions- och processmiljöer. Verksamheten omfattar projektbaserade leveranser där lösningar anpassas efter kundens specifika krav och driftförsättningar. Bolaget är privatägt.

Control Assemblies (USA): Bolaget är en privatägd systemintegratör specialiserad på utveckling och installation av industriella styr- och automationslösningar. Bolaget tillhandahåller tjänster inom konstruktion av styrsåp, PLC-programmering, HMI-integration samt driftsättning och support. Lösningarna riktar sig främst till tillverkningsindustri och infrastrukturprojekt där kundanpassade system krävs för styrning och övervakning av processer.

Mclver Engineering & Controls (USA): Mclver är ett privatägt ingenjörbolag som levererar skräddarsydda styrsystem och tekniska konsulttjänster inom industriell automation. Bolaget erbjuder utveckling av kontrollarkitektur, programmering av automationsplattformar samt integration av sensorer och utrustning i befintliga produktionsmiljöer. Fokus ligger på projektanpassade lösningar för effektiv drift och förbättrad processkontroll.

Marknaden präglas av en fragmenterad och hårt konkurrensutsatt marknad, vilket gör det avgörande för Kentima att bygga på sina konkurrensfördelar för att stärka sin marknadsposition. I avsnittet "*Peergruppsvärdering*" på sidan X presenteras en värdering i relation till andra noterade bolag inom sektorn.

Vad är Kentimas konkurrensfördelar?

Vi har identifierat ett antal faktorer som är viktiga för att Kentima ska bibehålla och stärka sin marknadsposition inom sina olika affärsområden. Vi noterar att ovannämnda konkurrenter till bolaget använder liknande strategier för att utveckla mjukvara som övervakar, visualiserar och styr tekniska och industriella system.

Skillnaderna ligger främst i teknikval och funktionernas omfattning, där vissa aktörer riktar sig bredare globalt eller erbjuder större plattformar jämfört med Kentima som är mer nischad.

- 1. Anpassningsbarhet:** Kentima har sedan starten lyft fram anpassningsbarheten i WideQuick som en central egenskap. Genom att betona möjligheten att utveckla kostnadseffektiva HMI/SCADA-lösningar oberoende av bransch har bolaget positionerat plattformen som generell och flexibel. Detta återspeglas i att WideQuick är uppbyggt med breda kommunikationsmöjligheter, vilket stärker dess användbarhet i olika användningsområden.
- 2. Flexibilitet:** Gemensamt för både Ethiris och WideQuick är deras omfattande användningsområden, vilket möjliggörs av hög inbyggd flexibilitet. Kunderna efterfrågar och ställer krav på system som kan anpassas till olika branscher, systemmiljöer och varierande operativa behov, vilket minskar behovet av omfattande specialanpassningar. Genom att möta dessa krav kan Kentima erbjuda snabbare implementering, kostnadseffektiva lösningar och bredare användbarhet, vilket stärker bolagets position gentemot konkurrenter med mer statiska plattformar.

3. **Funktionalitet:** Genom att fokusera på funktionalitet erbjuder systemen omfattande visualisering, larmhantering, dataloggning och integration med olika enheter, vilket gör det möjligt för kunderna att effektivt övervaka och styra sina processer. Denna breda funktionalitet svarar mot kundernas krav på effektiva, pålitliga och interoperabla lösningar. Det minskar även behovet av kompletterande system och säkerställer hög användbarhet i olika verksamhetsmiljöer. Bolagets nya version av WideQuick HMI/SCADA 14.0 påvisar exempelvis en betydligt utökad funktionalitet jämfört med tidigare versioner.
4. **Driftsäkerhet:** Produkterna inom samtliga affärsområden måste uppfylla högt ställda krav på IT-säkerhet, följa branschstandarder och inte minst uppfylla hög driftsäkerhet. Kentimas lösningar är designade för att leverera genom stabil prestanda, kontinuerlig dataflödeshantering och pålitlig integration med andra system. Driftsäkerheten stärker bolagets erbjudande gentemot konkurrenter genom att minska risken för driftstörningar och säkerställa att systemen kan användas i krävande miljöer där tillförlitlig drift är avgörande.
5. **Support och utbildning:** Support och utbildning är något som Kentima investerar stora resurser i. Bolaget erbjuder ett brett kursutbud för systemintegratörer, slutkunder och återförsäljare både på plats och på distans. De webbaserade utbildningarna är dessutom kostnadseffektiva sätt att utöka bolagets räckvidd.

Vad kan gå fel?

På samma sätt som konkurrensfördelarna erbjuder möjligheter, har vi även identifierat ett antal risker i verksamheten.

Produktutveckling

Teknologin i bolagets produkter utvecklas kontinuerligt, och det finns en risk att utvecklingen av nya produkter tar längre tid än planerat och medför ökade kostnader. Förmågan att vidareutveckla befintliga produkter och lansera nya versioner är avgörande för Kentima. Om bolaget inte kan följa tidsplaner för produktutveckling eller om mottagandet på den svenska eller internationella marknaden blir sämre än förväntat, kan detta påverka försäljning och resultat negativt.

Etableringen på exportmarknaden

Kentima har inlett sin internationella satsning genom samarbeten med distributörer och återförsäljare. Erfarenheten från de senaste åren visar dock att det är svårt att nå slutkunder via distributörer, som ofta föredrar etablerade leverantörer. Bolaget har därför justerat sin strategi och fokuserar nu mer på partners och systemintegratörer. Export-satsningen kommer ske gradvis men det är osäkert om den nya inriktningen blir framgångsrik. En lyckad etablering på exportmarknaden är avgörande för långsiktig tillväxt och lönsamhet.

Beroende av nyckelpersoner

Kentima har begränsade personalresurser och är beroende av ett antal nyckelpersoner. Flera är dock aktieägare i bolaget men beroendet av nyckelpersonernas kunskap, erfarenhet och engagemang är stort. Därför är det viktigt att Kentima kan behålla dessa samtidigt som nya personer kan rekryteras för att bidra till bolagets utveckling.

Kundberoende

Bolaget är beroende av ett begränsat antal kunder, och en stor del av Kentima Control R&D försäljning går till bolag inom gruvindustrin. Detta innebär att förlusten av någon av dessa större kunder skulle kunna få en betydande negativ effekt på Kentimas intäkter och resultat.

Kundberoendet gör också att bolaget kan bli känsligt för förändringar i kundernas efterfrågan eller investeringsplaner, vilket ökar risken för intäktsvariationer och påverkar stabiliteten i verksamheten.

Lageruppbyggnad

En effektiv hantering av rörelsekapitalet är avgörande för Kentimas likviditet. Bolaget har under de senaste åren exempelvis haft höga lagernivåer som har bundit kapital, vilket har påverkat kassaflödet. Bolaget har vidtagit åtgärder under 2024 och 2025 som

har lett till att lagervärdet har gått ner. Att fortsätta denna effektivisering och samtidigt öka omsättningen blir avgörande för att förbättra kassaflödet.

Påverkan av makroekonomiska och geopolitiska faktorer

Makroekonomiska faktorer kan påverka bolagets verksamhet och aktiekurs. Det nuvarande världsläget präglas av utmaningar som inflation och räntehöjningar. Dessa faktorer har styrt konsumentbeteendet och även lett till minskade investeringar och lägre riskvilja på kapitalmarknaden, vilket har gjort det svårare att få tillgång till finansiering.

Den geopolitiska situationen kan även påverka vitala handelsförbindelser. En upptrappning mellan Kina och Taiwan kan spela en roll i leveransprocessen av halvledare. Det kan komma att störa produktionen av chip och elektronikkomponenter, orsaka globala leveransförseningar och driva upp inköpspriser. För ett teknikbolag som Kentima, som levererar mjuk- och hårdvarulösningar inom automation och säkerhet, kan detta innebära högre kostnader och svårigheter att leverera i tid.

Likviditet i aktien

Kentima-aktien handlas på Nasdaq First North Growth Market och har ibland uppvisat begränsad likviditet. Bolaget kan inte förutsäga i vilken utsträckning det kommer att finnas tillräckligt intresse för bolagets aktier för att upprätthålla en aktiv och likvid marknad för befintliga och nyemitterade aktier.

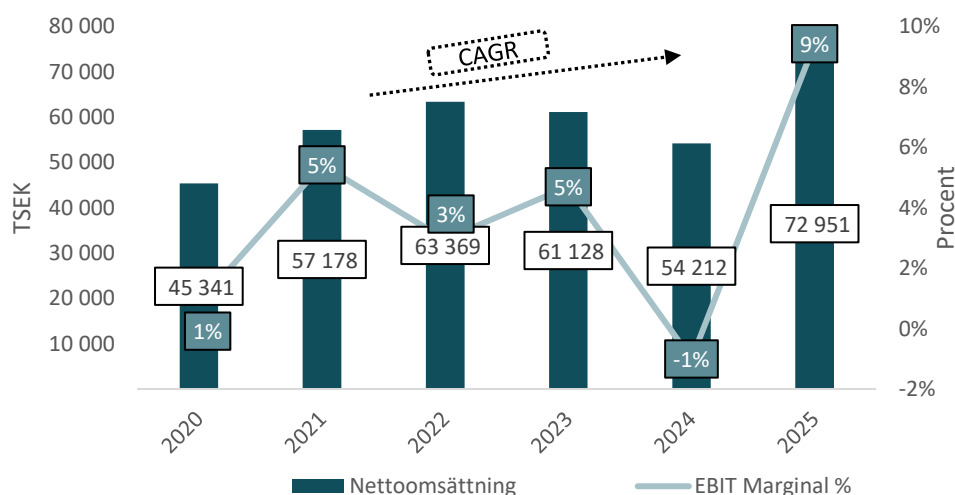
Om en aktiv och likvid marknad inte upprätthålls kan det påverka aktiens marknadspris negativt och skapa svårigheter för aktieägare att sälja sina Kentima-aktier. En investerare som önskar avyttra sitt innehav i bolaget kan därför behöva sälja sina aktier med en betydande förlust.

Hur ser den framtida lönsamheten ut?

För att uppskatta ett motiverat värde för Kentima har vi modellerat ett finansiellt scenario som sträcker sig till 2036. Kentima har inte kommunicerat några officiella finansiella mål, utan vår prognos bygger på bolagets senaste utveckling, framtidsutsikter och marknadstillväxt.

Under åren 2020 till 2025 uppvisade bolaget en genomsnittlig omsättningstillväxt (CAGR) om 7,5 procent med EBITDA-marginaler från 6,4 till 15 procent. 2025 var ett rekordår för Kentima. Bolaget uppvisade en nettoomsättning om 72,9 MSEK och ett rörelseresultat (EBIT) om 7,5 MSEK. Omsättningen ökade inom samtliga tre affärsområden och inom affärsområdet Säkerhet ökade försäljningen främst på grund av den stora beställningen om 10 MSEK som bolaget erhöll under 2024.

Figur 5 - Omsättning och EBIT marginal (2020-2025)



Källa: Västra Hamnen Corporate Finance, Kentima

Genomsnittlig tillväxttakt om 9,6 procent

I takt med att marknaden för industriell automation och säkerhet växer har vi prognosticerat en genomsnittlig omsättningstillväxt för Kentima om 9,6 procent fram till 2036, vilket är något högre än bolagets historiska tillväxt under de senaste 5 åren. Tillväxtantagandet baseras främst på expansionen av den europeiska marknaden inom automation och säkerhet, Kentimas exportsatsning samt sektorns omställning enligt Industry 4.0.

Andelen Egenutvecklade produkter, d.v.s. produkter baserade på WideQuick och Ethiris, av bolagets koncernomsättning ökar successivt. Bolagets försäljning av spetskonsulting, utbildning och tillbehör bidrar också till en högre omsättning. När även den totala försäljningsvolymen stiger får det en positiv inverkan på bolagets bruttomarginal, bruttovinst och resultat.

Figur 6 – Omsättning Egenutvecklade Produkter (2015–2025)



Källa: Västra Hamnen Corporate Finance, Kentima

Hävstång i lönsamheten med de mjukvarubaserade lösningarna

Mjukvaruplattformar utgör grunden för många av Kentima lösningar och är centrala för bolagets långsiktiga värdeskapande. En ökande andel mjukvaru- och prenumerationsbaserade intäkter förbättrar skalbarheten i affärsmodellen, då den marginalkostnad som är förknippad med ytterligare licensförsäljning är låg. Samtidigt skapar återkommande intäkter större intäktsstabilitet och möjliggör en operativ hävstång, vilket på sikt kan bidra till högre marginaler.

Bruttomarginalen har historiskt varit runt 45 till 50 procent och vi räknar med att den ökar till cirka 54 procent under vår prognosperiod, främst drivet av ökade volymer inom Egenutvecklade produkter.

En viktig faktor bakom lönsamhetsutvecklingen är bolagets totala rörelsekostnader. Trots att omsättningstillväxten sjönk under 2023 och 2024 lyckades bolaget upprätthålla sina bruttomarginaler. Det visar att bolaget även i perioder med lägre tillväxt kan hålla rörelsekostnaderna under kontroll och därmed skydda lönsamheten.

Utökad försäljningsstab

Under Q4 2025 anställde bolaget en ny försäljningschef och planerar att stärka organisationen ytterligare med två säljare under H1 2026, vilket föranleder oss att höja prognosen för personalkostnader under 2026. Historiskt har personalkostnaderna utgjort cirka 33 procent av omsättningen och vi antar att andelen kommer vara konstant runt 30 procent för hela vår prognosperiod.

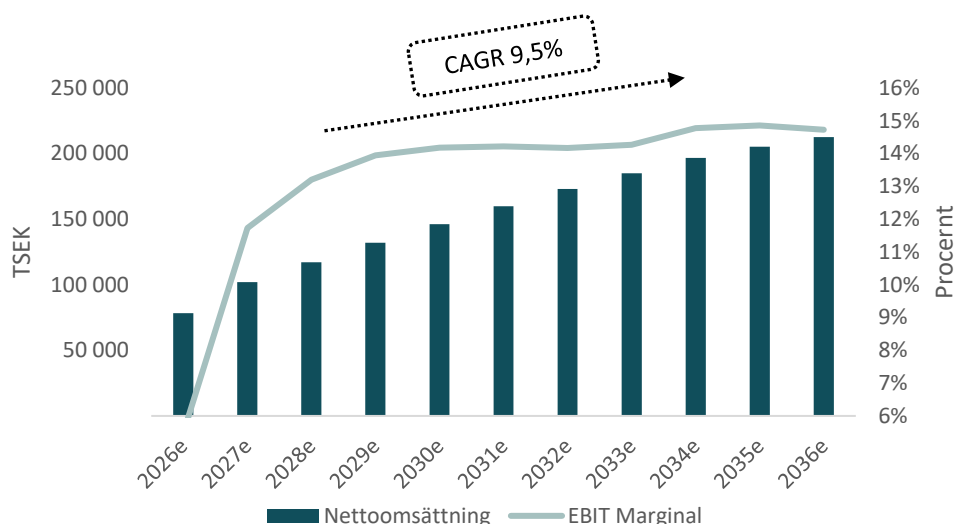
För de övriga externa kostnaderna modellerar vi att den historiska andelen om 13 procent av omsättningen kommer vara något högre för 2026. Från 2027 och framåt kommer den vara konstant och öka i takt med omsättningen.

EBITDA-marginalen stiger till cirka 18 procent

Med ovanstående antaganden om fortsatt kostnadskontroll samt en ökad andel mjukvaru- och prenumerationsbaserade intäkter, vilka förbättrar skalbarheten i affärsmodellen, prognosticerar vi att EBITDA-marginalen successivt stärks och når cirka 18 procent på längre sikt.

Vad gäller avskrivningarna per år för immateriella och materiella tillgångar bedömer vi att dessa kommer att ligga kvar på nivåer i linje med historiska siffror, vilket innebär ungefär 4 procent. Som ett resultat av detta förväntar vi oss även en gradvis expansion av EBIT-marginalen, vilket enligt vår prognos når 14,9 procent.

Figur 7 - Prognos för omsättning och EBIT-marginal



Källa: Västra Hamnen Corporate Finance, Kentima

Hur ser kassasituationen ut?

Kentima har i över 10 år visat på lönsam tillväxt. Senaste gången bolaget tog in kapital var 2015 och sedan dess har banklån utgjort Kentimas externa finansiering. Under 2025 amorterade bolaget 2,7 MSEK som utgjorde den sista delen av ett lån om 3,6 MSEK som bolaget tog upp 2023. De höga amorteringarna har påverkat likviditeten under åren fram till den sista inbetalningen.

Starkare kassaflöden under 2025 och framåt

Vid utgången av Q4 2025 uppgick Kentimas kassa till 0,4 MSEK med outnyttjad checkräkningskredit om 6,6 MSEK. Vår bedömning är att kassabehållningen, krediterna och det kommande kassaflödet kommer att räcka för att finansiera verksamheten framåt.

Effektiv lagerhållning

Lagernivåer

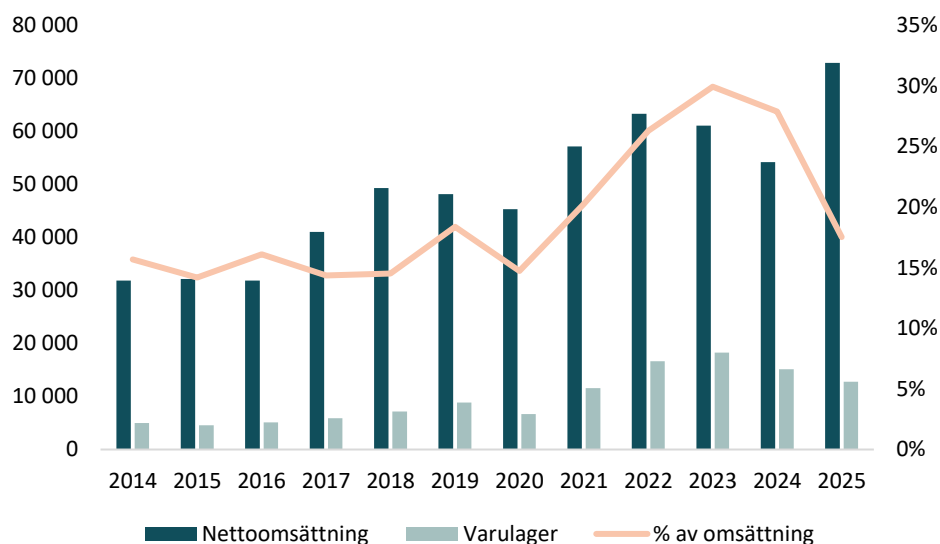
En balanserad och effektiv hantering av rörelsekapitalet är grundläggande för Kentimas finansiella stabilitet. En väsentlig del av kapitalet har historiskt bundits i lagret. För att kunna växa och möta framtidens utmaningar har bolaget de senaste åren genomfört offensiva satsningar inom produktutveckling.

En målsättning om minskande lagernivåer inleddes under 2024 och bolaget lyckades minska lagervärdet från 18,3 MSEK till 15,1 MSEK. Trots ett lägre rörelseresultat under 2024 bidrog det minskade lagervärdet till att kassaflödet förbättrades från den löpande verksamheten, vilket visar på att arbetet med lagerhanteringsrutinerna ger effekt.

Tillfälligt högre lagernivåer i närtid

Effektiviseringen har fortsatt under 2025 och vid utgången av året uppgick lagernivån till 12,8 MSEK. Den aktuella geopolitiska situationen kan påverka logistiken och handeln med komponenter, vilket kortsiktigt kan öka lagernivåerna. Vi tror dock att denna effekt är övergående och inte kommer att påverka vårt långsiktiga scenario för Kentima.

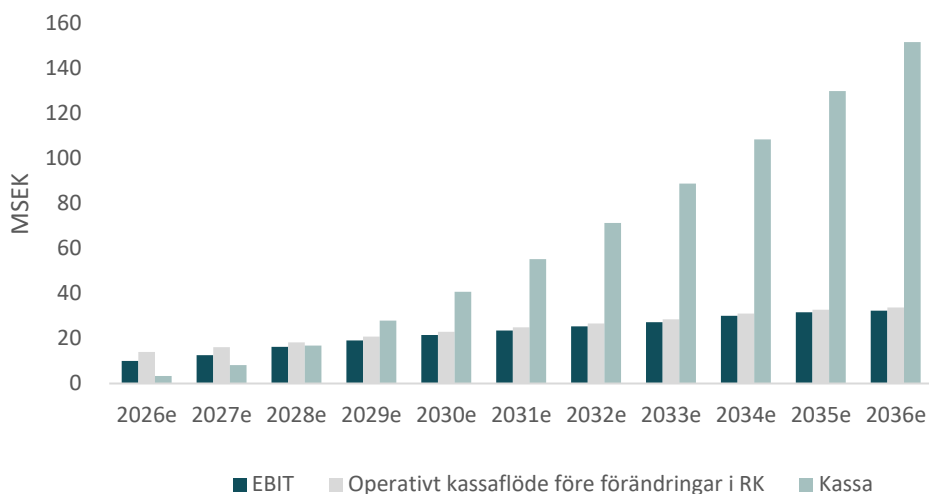
Figur 8 - Lagernivåer (procent av omsättning)



Källa: Västra Hamnen Corporate Finance, Kentima

Vi argumenterar för att fortsatta förbättringar krävs i kombination med ökad försäljning för att ytterligare stärka kassaflödet. Vår prognos över kassaflödet illustreras i figur 9.

Figur 9: Prognos för kassaflödet



Källa: Västra Hamnen Corporate Finance, Kentima

Den tekniska utvecklingen inom bolagets produkter pågår ständigt och för Kentima är innovationsförmåga och vidareutveckling av produktportföljen avgörande. Bolaget har historiskt investerat cirka 6–7 MSEK per år och vi prognostiserar att investeringstakten kommer vara intakt under kommande år.

Vad är bolaget värt?

För att uppskatta ett motiverat värde på Kentima använder vi oss av en nuvärdesberäkning av framtida kassaflöden (DCF) som baserar sig på vårt finansiella scenario. In-täkter och kostnader prognosticeras i detalj under perioden fram till och med 2036. Därefter beräknas ett terminalvärde som baseras på en evig tillväxttakt om 2 procent. Slutligen riskjusteras DCF-värdet enligt professor **Aswath Damodaras** värderingsmodell. Se appendix för detaljer.

Modellens WACC uppgår till 12,9 procent

I modellen tillämpas en diskonteringsfaktor som är beräknad med utgångspunkt i *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) och bolagets kapitalstruktur. Diskonteringsfaktorn består av bolagets vägda genomsnittliga kapitalkostnad (WACC) och riskpremier som bland annat baserar sig på revisions- och konsultfirman **PwC:s** riskpremiestudie från 2025.⁹ Enligt denna studie är den riskfria räntan 2,6 procent, riskpremien för aktiemarknaden är 5,9 procent och småbolagspremien uppgår till 4,5 procent. I vår modell har vi enligt vedertagen praxis även lagt till ytterligare en riskpremie för bolagets finansiella scenario.

Historiskt har Kentima visat lönsamhet för EBITDA och under 2025 lyckades bolaget nå en rekordnivå om 12 MSEK. Bolaget har arbetat hårt för att komma tillbaka till den nivån och vår modell förutspår fortsatta rörelsevinster på helårsbasis under prognosperioden.

På skuldsidan räknar vi fortsatt med att Kentima använder sig av checkkrediten under 2026, men att behovet minskar när kassan stärks genom ett ökat positivt kassaflöde.

Sammantaget uppgår diskonteringsfaktorn i vår Kentima-modell till 12,9 procent. För ytterligare detaljer, se appendix.

Ett motiverat värde om 4,36 SEK per aktie

Med hänsyn till diskonteringsfaktorn och lönsamhetsutvecklingen kommer vi fram till ett motiverat värde om 127,2 MSEK, vilket motsvarar 4,36 SEK per aktie.

Figur 10: Värderingsöversikt

MSEK	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Summa intäkter	67,7	61,0	79,9	85,6	109,9	125,6	140,8	155,6
EBIT	3,2	-0,6	7,5	4,7	12,9	16,6	19,6	22,1
EBIT margin	4,7%	Neg.	9,4%	5,5%	11,7%	13,2%	13,9%	14,2%
Justerad skatt	0,0	0,0	0,0	-0,7	-2,7	-3,4	-4,0	-4,5
NOPLAT (= EBIT - skatt)	3,2	-0,6	7,5	3,9	10,2	13,2	15,6	17,5
Av-/nedskrivning	4,7	4,5	4,5	4,7	5,0	5,3	5,6	5,9
Capex + rörelsekapital	-5,8	-1,5	-5,7	-7,7	-10,8	-9,5	-9,8	-10,1
Kassaflöde	2,1	2,4	6,3	0,9	4,4	8,9	11,4	13,3

DCF (MSEK)	
WACC	12,9%
Bolagsvärde (EV)	130,7
Nettoskuld	-3,6
Motiverat börsvärde	127,2
Utstående aktier (M)	29,2
Värde per aktie (SEK)	4,36

Känslighetsanalys (värde per aktie, SEK)

	Terminalvärde				
	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	
14,9%	3,46	3,52	3,58	3,66	
13,9%	3,83	3,90	3,99	4,08	
12,9%	4,26	4,36	4,47	4,60	
11,9%	4,79	4,92	5,07	5,23	
10,9%	5,44	5,61	5,81	6,03	

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance, Capital IQ

Peergruppsvärdering

För att komplettera vår DCF-värdering har vi genomfört en peergruppsvärdering för att bedöma hur vårt motiverade värde står sig i relation till marknadens antaganden. Genom att applicera peergruppens nivå för ett antal nyckeltal på Kentima, får vi ett värde per aktie som om den hade handlats i linje med jämförbara bolag.

Urvalet består av bolag som på olika sätt bedriver eller äger verksamheter inom det breda området för säkerhets- och automationsbranschen. Många av de direkta konkurrenterna är globala aktörer. För mer information, se avsnittet om konkurrenter.

I vår peervärdering använder vi multiplarna EV/Sales och EV/EBITDA för att se hur marknaden värderar bolaget i relation till jämförbara aktörer. EV/Sales ger en relevant indikation då Kentima befinner sig i en tillväxtfas där lönsamheten successivt förbättras,

⁹ PwC (2025) [Riskpremien på den svenska aktiemarknaden 2025](#)

medan EV/EBITDA möjliggör en jämförelse baserad på den underliggande operationella lönsamheten. I tabell 1 jämför vi peer-bolagens multiplar gentemot Kentimas.

Tabell 1: Peergruppsvärdering

Bolag	Börsvärde	Bolagsvärde	LTM EV/S	LTM EV/EBITDA	LTM EBITDA marginal %
Mildef Group	5 904	6 528	3,2x	20,3x	15,9%
Generic Sweden	436	378	2,0x	9,4x	21,5%
Softing AG	288	362	0,4x	4,3x	8,6%
Ependion	3 128	3 820	1,7x	8,6x	19,4%
HMS Networks	21 194	23 548	6,6x	22,9x	28,8%
Safeture	151	120	2,2x	16,7x	13,1%
SSH Communication Services	1 214	1 108	4,9x	Neg	(10,2%)
Sensys Gatso Group	418	627	0,9x	5,7x	15,2%
Arribatec	475	431	0,7x	6,2x	11,3%
Proact IT	2 648	2 668	0,6x	6,7x	8,2%
Genomsnitt	3 586	3 959	2,3x	11,2x	13,2%
Median	845	867	1,9x	8,6x	14,2%
Kentima	71	75	1,0x	6,4x	15,0%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance, Capital IQ

Genomsnittet och medianen för EV/Sales de senaste 12 månader är 2,3 gånger respektive 1,9 gånger. Den högsta multiplern återfinns hos **HMS networks**, som värderas till cirka 6,6 gånger omsättningen. Som framgår av tabellen nedan handlas Kentima till en tydlig rabatt i förhållande till jämförelsebolagen.

Tydlig rabatt mot peergruppen

Även på EV/EBITDA-basis värderas Kentima betydligt lägre än peer-gruppen. Genomsnittet och medianen uppgår till 11,2 respektive 8,6 gånger jämfört med Kentimas multipl om 6,4 gånger. Detta trots att Kentimas EBITDA-marginal om cirka 15 procent är högre än genomsnittet och medianen i jämförelsegruppen.

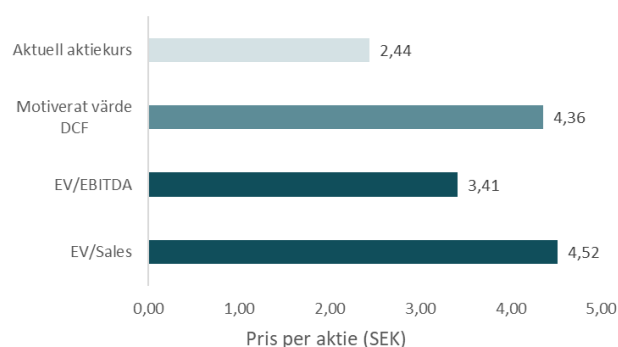
När vi värderar Kentima utifrån peergruppens medianmultiplar för EV/Sales och EV/EBITDA erhålls ett motiverat värde per aktie om 3,41 SEK respektive 4,52 SEK. Detta innebär en potentiell uppsida om cirka 40 till 85 procent från nuvarande kursnivå. Peervärderingen ligger i linje med vår DCF-värdering, som indikerar ett värde om 4,36 SEK per aktie, vilket stärker vår samlade värderingsbedömning.

Tabell 2: Motiverat värde per aktie

Peergruppsvärdering	LTM Sales	EV/Sales	LTM EBITDA	EV/EBITDA
Median		1,9x		8,6x
Kentima 2025	73		12	
Implicerat värde (median)		135		103
Plus nettokassa		-4		-4
Börsvärde		132		100
Utestående antal aktier		29		29
Motiverat värde per aktie, SEK		4,52		3,41

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance, Capital IQ

Tabell 3: Värderingssammanställning



Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Sammanfattningsvis anser vi att Kentima är i början av en positiv säljcykel. Efterfrågan på anpassningsbara, driftsäkra och användarvänliga lösningar inom automation och säkerhet stiger. Kentimas uppdaterade produktutbud passar väl in utvecklingen, vilket inte minst 2025 års försäljningssiffror visar. Under 2026 kommer ytterligare produktlanseringar, samtidigt som bolaget har investerat i en utökad säljstyrka.

Stigande tillväxt med förbättrad lönsamhet kommer att bevisa skalbarheten i Kentimas affärsmodell. Licensintäkter och återkommande intäkter kommer att öka i betydelse. Kundbasen kommer att breddas, vilket gör bolaget mindre känsligt för enskilda kunders order, något som har varit fallet historiskt. Den positiva utvecklingen ger Kentima medel att investera i expansion utomlands, vilket ger ytterligare tillväxtmöjligheter.

Våra konservativa antaganden om framtida tillväxt och stigande lönsamhet leder till ett motiverat värde om 4,36 SEK per aktie, en uppsida om cirka 79 procent från dagens marknadspris. Skulle bolaget upprepa de senaste årens tillväxttakt och lönsamhetsutveckling finns utrymme för revidering av modellen.

Triggers:

- Produktlanseringar
- Affärer i exportsatsningen
- Resultat av en utökad säljstyrka
- Implementering av Universal-modellen

Viktiga händelser framöver

Finansiell kalender

7 maj 2026 Delårsrapport Q1 2026

20 augusti 2026 Halvårsrapport 2026

12 november 2026 Delårsrapport Q3 2026

Appendix

Värderingsmetod

Svårigheten i att värdera tillväxtbolag med begränsad historisk omsättning och vinst, är att värderingen bygger på en relativt osäker framtid, mer osäker än för bolag med lång och stabil historik. Bland annat går det inte att använda historisk vinsttillväxt som en parameter för den framtida tillväxten. Det kan också vara svårt att använda historisk omsättning och historiska marginaler för estimat på framtiden.

För att hantera detta följer vi vedertagna värderingsmetoder av tillväxtbolag i tidig fas som beskrivits av bl a finansprofessorn Aswath Damodaran¹⁾. Istället för att justera diskonteringsräntan som används för att nuvärdesberäkna framtida kassaflöden så att den reflekterar den höga osäkerheten, värderar vi bolaget i två steg:

- Först bestäms bolagsvärdet ("enterprise value") utifrån en explicit förutsättning om att bolaget överlever fram tills dess att rörelsen börjar gå med vinst.
- I nästa steg justerar vi bolagsvärdet utifrån sannolikheten att bolaget faktiskt överlever fram tills det når varaktig lönsamhet. Justeringen sker genom att multiplicera bolagsvärdet med en riskfaktor som representerar sannolikheten för överlevnad.

För varje år som går kommer denna riskfaktor att justeras utifrån bolagets aktuella utveckling och vår uppdaterade syn på sannolikheten för överlevnad.

WACC-beräkning

En viktig faktor är diskonteringsräntan för de kommande kassaflödena. Vi använder bolagets vägda genomsnittliga kapitalkostnad (WACC) inklusive vedertagna riskpremier.

Bolagets WACC är framräknad genom de viktade kostnaderna för eget kapital och skuld. För att räkna fram kostnaden för det egna kapitalet utgår vi från *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), med en adderad småbolagspremie:

$$R_e = R_f + R_p + \beta(R_m - R_f).$$

Den riskfria räntan (R_f), marknadspremien ($R_m - R_f$) samt småbolagspremien (R_p) är samtliga hämtade från PwC:s riskpremiestudie 2025.

För att beräkna betavärdet för bolaget har vi tillämpat en "Bottom-up"-metod. Vi använder ett urval av jämförbara bolag som även tillämpats vid peergruppsvärderingen. Eftersom bolagen kan variera mycket i kapitalstruktur, tillämpar vi följande formel:

$$\frac{\sum_{i=1}^{12} \beta_U}{12} = \frac{\sum_{i=1}^{12} \frac{B_L}{(1 + ((1-t) \cdot \frac{B}{E}))}}{12}$$

Detta för att beräkna ett genomsnittligt betavärde (β_U) oberoende av kapitalstruktur. Vi justerar sedan detta med USWE:s kapitalstruktur för att få fram ett re-levered betavärde (β_L), som används för att räkna ut kostnaden för eget kapital.

Eftersom USWE inte har utestående obligationer tillämpas bolagets ränta (r) på lånen som skuldkostnad (R_d). I WACC-beräkningen använder vi skuldkostnaden efter skatt: $R_d = r * (1 - t)$, med ett värde om 6,4 procent.

Som vikter i WACC-beräkningen tillämpar vi marknadsvärdet av det egna kapitalet, börsvärdet, och som skuld räknar vi med bolagets långfristiga lån samt checkräkningskredit. Slutligen resulterade detta i en WACC för bolaget om 12,9 procent.

1) Damodaran, Aswath, "Valuing Young, Start-up and Growth Companies: Estimation Issues and Valuation Challenges", Stern School of Business, New York University, May 2009

Resultaträkning- Årlig data

TSEK	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e
Nettoomsättning	45 341	57 178	63 369	61 128	54 212	72 951	78 311	102 018
Aktiverat arbete för egen räkning	5 160	4 876	5 356	6 488	6 098	6 002	6 545	6 872
Övriga rörelseintäkter	670	274	462	73	652	990	783	1 020
Summa intäkter	51 171	62 328	69 187	67 689	60 962	79 943	85 640	109 911
Kostnad för sålda varor	-24 158	-30 873	-34 605	-31 280	-27 459	-36 504	-38 379	-48 969
Bruttovinst	27 013	31 455	34 582	36 409	33 503	43 439	47 261	60 942
Övriga externa kostnader	-5 992	-5 719	-8 357	-8 048	-8 811	-9 273	-11 747	-13 262
Personalkostnader	-16 606	-17 804	-19 382	-20 418	-20 718	-22 165	-26 239	-29 930
Övriga rörelsekostnader	-4	-107	-197	-49	-64	-12	78	102
EBITDA	4 411	7 825	6 646	7 894	3 910	11 989	9 354	17 852
Av- och nedskrivningar	-3 980	-4 448	-4 607	-4 717	-4 523	-4 452	-4 664	-4 956
EBIT	431	3 377	2 039	3 177	-613	7 537	4 689	12 896
Finansnetto	0	0	0	0	0	0	0	0
EBT	431	3 377	2 039	3 177	-613	7 537	4 689	12 896
Skatt	19	5	2	1	0	0	0	-126
Periodens resultat	450	3 382	2 041	3 178	-613	7 537	4 689	12 769
Vinst per aktie (SEK)	0,02	0,12	0,07	0,11	-0,02	0,26	0,16	0,44
Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	na	21,8%	11,0%	-2,2%	-9,9%	31,1%	7,1%	28,3%
EBITDA	na	77,4%	-15,1%	18,8%	-50,5%	206,6%	-22,0%	90,9%
EBIT	na	683,5%	-39,6%	55,8%	na	na	-37,8%	175,0%
Resultat	na	651,6%	-39,7%	55,7%	na	na	-37,8%	172,3%
% av nettoomsättning (%)								
EBITDA marginal	8,6%	12,6%	9,6%	11,7%	6,4%	15,0%	10,9%	16,2%
EBIT marginal	0,8%	5,4%	2,9%	4,7%	neg	9,4%	5,5%	11,7%
EBT marginal	0,8%	5,4%	2,9%	4,7%	neg	9,4%	5,5%	11,7%
Vinstmarginal	0,9%	5,4%	2,9%	4,7%	neg	9,4%	5,5%	11,6%
Personalkostnader	36,6%	31,1%	30,6%	33,4%	38,2%	30,4%	33,5%	29,3%
Totala rörelsekostnader	49,8%	41,3%	44,1%	46,6%	54,6%	43,1%	48,4%	42,2%
Lönsamhet (%)								
ROE	1,7%	11,3%	6,6%	9,7%	neg	20,4%	11,4%	23,9%
ROIC	1,3%	8,4%	5,1%	7,6%	neg	16,4%	9,0%	0,0%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - Årlig data

TSEK	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e
Varulager	6 679	11 581	16 669	18 308	15 131	12 803	13 516	17 981
Kundfordringar	3 498	6 105	5 703	4 635	4 139	9 245	9 222	12 099
Skattefordran	63	91	245	375	118	89	169	238
Övriga fordringar	61	16	386	25	163	70	76	86
Förutbet kost & uppl. intäkter	799	1 263	894	942	1 183	1 562	1 628	2 166
Kassa och Bank	924	555	281	657	513	351	-617	4 147
Summa omsättningstillgångar	12 024	19 611	24 178	24 942	21 247	24 120	23 994	36 717
Materiella anläggningstillgångar	344	329	384	456	726	590	697	810
Immateriella anläggningstillgångar	22 865	23 390	24 243	26 150	27 871	29 566	31 447	33 363
Finansiella tillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	23 209	23 719	24 627	26 606	28 597	30 156	32 144	34 173
Summa tillgångar	35 233	43 330	48 805	51 548	49 844	54 276	56 138	70 890
Förutbetalda intäkter	0	0	0	0	1 870	0	0	0
Leverantörsskulder	3 173	5 084	4 033	3 627	4 035	6 421	6 152	8 066
Upplupna kost och förutbet intäkter	2 498	3 055	2 619	2 947	2 917	3 938	3 771	4 922
Övriga skulder	1 983	2 857	2 756	4 125	5 167	3 075	3 319	4 400
Checkräkningskredit	0	0	7 598	6 801	5 094	3 927	1 927	0
Summa kortfristiga skulder	7 654	10 996	17 006	17 500	19 083	17 361	15 169	17 387
Summa långfristiga skulder	782	2 482	694	1 261	194	0	0	0
Summa Eget Kapital	26 797	29 852	31 105	32 787	30 567	36 915	40 969	53 503
Summa skulder + EK	35 233	43 330	48 805	51 548	49 844	54 276	56 138	70 890

Source: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflödesanalys - Årlig data

TSEK	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e
Löpande verksamheten	2 204	9 627	5 433	5 904	2 037	9 636	8 718	17 490
Förändring av rörelsekapital	3 083	-3 416	-5 606	-158	6 263	2 442	-192	4 146
Investeringsverksamheten	-4 982	-7 586	-5 515	-6 696	-6 516	-5 107	-6 652	-6 985
Finansieringsverksamheten	-524	1 168	5 414	1 326	-1 929	-4 098	-2 000	-1 927
Periodens kassaflöde	-219	-207	-274	376	-144	-162	-968	4 764
Ingående balans	981	762	555	281	657	513	351	-617
Utgående balans	762	555	281	657	513	351	-617	4 147

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Resultaträkning - Kvartalsvis data

TSEK	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026e	Q2 2026e	Q3 2026e	Q4 2026e
Nettoomsättning	18 108	18 008	15 416	21 419	19 311	20 158	18 140	20 703
Aktiverat arbete för egen räk	1 227	1 710	1 477	1 588	1 606	1 626	1 646	1 666
Övriga rörelseintäkter	14	42	917	17	193	202	181	207
Summa intäkter	19 349	19 760	17 810	23 024	21 111	21 986	19 967	22 576
Kostnad för sålda varor	-9 024	-9 189	-7 744	-10 547	-9 656	-10 079	-8 707	-9 937
Bruttovinst	10 325	10 571	10 066	12 477	11 455	11 907	11 260	12 639
Övriga externa kostnader	-2 202	-2 388	-1 968	-2 715	-2 897	-3 024	-2 721	-3 105
Personalkostnader	-5 337	-5 683	-4 875	-6 270	-6 422	-6 378	-6 544	-6 895
Övriga rörelsekostnader	-2	0	-10	0	19	20	18	21
EBITDA	2 784	2 500	3 213	3 492	2 156	2 525	2 013	2 659
Av- och nedskrivningar	-1 086	-1 088	-1 139	-1 139	-1 139	-1 157	-1 175	-1 193
EBIT	1 698	1 412	2 074	2 353	1 017	1 368	838	1 466
Finansnetto	-329	-321	-304	-234	-196	-171	-146	-121
EBT	1 369	1 091	1 770	2 119	820	1 197	692	1 344
Skatt	0	0	0	0	0	0	0	0
Periodens resultat	1 369	1 091	1 770	2 119	820	1 197	692	1 344
Vinst per aktie (SEK)	0,05	0,04	0,06	0,07	0,03	0,04	0,02	0,05
Y-o-Y Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	29,8%	26,0%	36,1%	46,3%	6,6%	11,9%	17,7%	-3,3%
EBITDA	175,9%	na	86,9%	161,4%	-22,6%	1,0%	-37,3%	-23,9%
EBIT	na	na	224,6%	826,4%	-40,1%	-3,1%	-59,6%	-37,7%
Resultat	na	na	690,2%	na	-40,1%	9,7%	-60,9%	-36,6%
% av nettoomsättning (%)								
EBITDA marginal	14,4%	12,7%	18,0%	15,2%	10,2%	11,5%	10,1%	11,8%
EBIT marginal	8,8%	7,1%	11,6%	10,2%	4,8%	6,2%	4,2%	6,5%
EBT marginal	7,1%	5,5%	9,9%	9,2%	3,9%	5,4%	3,5%	6,0%
Vinstmarginal	7,1%	5,5%	9,9%	9,2%	3,9%	5,4%	3,5%	6,0%
Personalkostnader	-24,4%	-26,0%	-25,4%	-25,7%	-30,0%	-30,0%	-31,3%	-31,3%
Totala rörelsekostnader	41,6%	44,8%	44,5%	41,9%	48,2%	46,5%	51,0%	48,2%
Lönsamhet (%)								
ROE	4,3%	3,3%	5,1%	5,7%	2,2%	3,1%	1,7%	3,3%
ROIC	4,2%	3,4%	4,7%	5,1%	2,1%	2,7%	1,7%	2,8%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - Kvartalsvis data

TSEK	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026e	Q2 2026e	Q3 2026e	Q4 2026e
Varulager	14 836	14 675	13 314	12 803	13 227	14 359	12 468	13 516
Kundfordringar	7 326	10 767	7 333	9 245	8 465	9 278	8 190	9 222
Skattefordran	155	192	220	89	182	194	170	169
Övriga fordringar	52	91	60	70	73	81	68	76
Förutbet kost & uppl. intäkter	959	1 129	1 737	1 562	1 454	1 631	1 550	1 628
Kassa och Bank	122	39	80	351	85	-1 177	-210	-617
Summa omsättningstillgå	23 450	26 893	22 744	24 120	23 486	24 365	22 235	23 994
Materiella anläggningstillgång	722	706	595	590	616	643	670	697
Immateriella anläggningstillgå	28 053	28 719	29 087	29 566	30 033	30 503	30 974	31 447
Finansiella tillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgå	28 775	29 425	29 682	30 156	30 650	31 146	31 644	32 144
Summa tillgångar	52 225	56 318	52 426	54 276	54 136	55 511	53 879	56 138
Förutbetalda intäkter	71	1 085	0	0	0	0	0	0
Leverantörsskulder	4 565	5 361	5 520	6 421	5 820	6 319	5 553	6 152
Upplupna kost och förutbet in	3 307	3 825	2 868	3 938	3 685	3 884	3 289	3 771
Övriga skulder	3 862	3 116	2 931	3 075	3 469	3 448	2 985	3 319
Checkräkningskredit	8 373	9 876	6 310	3 927	3 427	2 927	2 427	1 927
Summa kortfristiga skuld	20 178	23 263	17 629	17 361	16 400	16 578	14 254	15 169
Summa långfristiga skuld	111	28	0	0	0	0	0	0
Summa Eget Kapital	31 936	33 027	34 797	36 915	37 735	38 933	39 625	40 969
Summa skulder + EK	52 225	56 318	52 426	54 276	54 136	55 511	53 879	56 138

Source: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflödesanalys - Kvartalsvis data

TSEK	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026e	Q2 2026e	Q3 2026e	Q4 2026e
Löpande verksamheten	2 352	2 075	1 901	3 308	1 959	2 354	1 867	2 538
Förändring av rörelsekapital	-3 379	-491	1 881	1 396	-93	-1 464	1 273	-751
Investeringsverksamheten	-1 265	-1 737	-492	-1 613	-1 633	-1 653	-1 673	-1 694
Finansieringsverksamheten	1 901	70	-3 249	-2 820	-500	-500	-500	-500
Periodens kassaflöde	-391	-83	41	271	-266	-1 262	967	-407
Ingående balans	513	122	39	80	351	85	-1 177	-210
Utgående balans	122	39	80	351	85	-1 177	-210	-617

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Ansvarsbegränsning

Detta marknadsföringsmaterial har upprättats av Västra Hamnen Corporate Finance AB ("Västra Hamnen").

Materialet har inte utformats enligt kraven i de lagar och författningar som fastställts med avseende på investeringsanalysers oberoende, och omfattas inte av några förbud mot handel före spridningen av investeringsanalyserna.

Materialet har sammanställts utifrån offentligt tillgängligt material som bedöms som tillförlitligt. Det kan dock inte garanteras att informationen är korrekt. Informationen publiceras i marknadsföringssyfte och gör inte anspråk på att utgöra ett fullständigt underlag för finansiella beslut. Materialet utgör inte investeringsrådgivning och informationen tar inte hänsyn till de individuella behov, mål och förutsättningar som gäller för någon enskild mottagare. Läsaren uppmanas att inhämta egna kompletterande uppgifter och konsultera en kvalificerad finansiell rådgivare inför finansiella beslut.

Alla synpunkter, bedömningar och slutsatser som kommuniceras i materialet ska anses aktuella vid den tidpunkt då materialet publicerats men kan komma att ändras när som helst utan förutgående varsel. Ingenting som skrivs i materialet ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i ett finansiellt instrument.

Västra Hamnen kan inte hållas ansvariga för direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i detta material. Finansiella investeringar kan både öka och minska i värde. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Materialet riktar sig inte till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av materialet till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Västra Hamnen.

Intressekonflikter

Läsare av detta material görs uppmärksam på att Västra Hamnen har tagit fram materialet på uppdrag av och erhållit ersättning från det bolag som huvudsakligen nämns häri. Ersättningen är fast och överenskommen på förhand och är på inget sätt kopplat till innehållet i materialet och de synpunkter som framförs.

Vissa uppgifter som återges i materialet är inhämtade genom kontakt med det bolag som huvudsakligen nämns häri. Antaganden, slutsatser och scenarion är dock ett resultat av Västra Hamnens egen analys av tillgängliga fakta.

Västra Hamnen har interna regler som förbjuder samtliga anställda att handla med aktier i bolag med vilka Västra Hamnen har avtal om att producera marknadsföringsmaterial som det föreliggande.

Kentima har även utsett Västra Hamnen som sin Certified Adviser vid Nasdaq First North Growth Market.

Västra Hamnen Corporate Finance AB

Stortorget 13A
211 22 Malmö
Telefon: +46 40 200 250
E-post: info@vhcorp.se
www.vhcorp.se