

Stark utveckling inom kundanpassade styrsystem

Kentima Control R&D och Kentima AB

Dotterbolaget Kentima Control R&D AB utvecklades starkt under kvartalet, där omsättningen kom in över våra förväntningar. Tillväxten ökade med 49 procent till 10,8 MSEK, drivet av en successivt ökad efterfrågan inom affärsområdet Kundenpassade Styrssystem. Kentima AB, som huvudsakligen består av Egenutvecklade Produkter, redovisade samtidigt en omsättning om 12,3 MSEK jämfört med 15,2 MSEK föregående år. Vi bedömer dock nedgången som tillfällig då orderingången inom Egenutvecklade Produkter ökade kraftigt under kvartalet, samtidigt som bolaget fortsätter investera i produktutveckling och stärkt marknadsnärvaro.

Betydande ordrar om totalt 3,4 MSEK

Automation

Kentima inledde 2026 med en större order inom affärsområdet Automation från partnern Nordomatic. Beställningen omfattar bolagets operatörsenheter, *WideQuick HMI Panels*, till ett totalt värde om drygt 2 MSEK och avser leverans till ett sjukhusprojekt under uppförande. Produkterna kommer att integreras med överordnade system för att övervaka och säkerställa fastigheternas HVAC-funktioner (värme, ventilation och luftkonditionering). Leveranserna ska ske successivt under 2026. På rapportdagen annonserade Kentima ytterligare en order från Nordomatic om 1,4 MSEK avseende ett tunnelbaneprojekt i Stockholm. Denna order ska levereras under andra halvåret 2026 och under första halvåret 2027.

Lansering av nya Ethiris VMS 17.0

Säkerhet

Under slutet av Q1 lanserade bolaget Ethiris VMS 17.0, en ny version av sin mjukvara för professionell videoövervakning. Uppdateringen innefattar ett nytt koncept för flexibla och dynamiska videoväggar, vilket möjliggör effektiv övervakning av stora, säkerhetskritiska anläggningar från ett centralt kontrollrum. De nya funktionerna har stärkt operatörers förmåga att snabbt analysera situationer, samarbeta och fatta välgrundade beslut, vilket ökar produktens användning inom segment som industri, infrastruktur och offentliga miljöer.

Lanseringen skapar en stabil och tillförlitlig plattform, samtidigt som de utökade användningsområdena öppnar för nya kundsegment. Vi tror att denna satsning kommer att stärka bolagets kommersiella potential både på den svenska marknaden och i den kommande exportsatsningen.

Uppföljning mot estimat

Vi betonade i vår initialanalys att de egenutvecklade produkterna utgör grunden för många av Kentimas lösningar och är centrala för bolagets långsiktiga värdeskapande. När andelen mjukvaru- och prenumerationsbaserade intäkter stiger, förbättras lönsamheten och skalbarheten i affärsmodellen bevisas. Marginalkostnaden som är förknippad med ytterligare licensförsäljning är låg, vilket skapar intäktsstabilitet och möjliggör en operativ hävstång.

Omsättning i linje med vår prognos

Kvartalets omsättning kom in nära våra förväntningar om 19 MSEK. Värt att nämna är att i siffrorna för Q1 2025 ingick fakturering om cirka 2,9 MSEK från en stor order inom säkerhet som bolaget erhöll under 2024. Med hänsyn till detta tillskott växte omsättningen betydligt under Q1 2026 jämfört med Q1 2025.

Vi förutspådde högre personalkostnader och övriga externa kostnader än vad utfallet blev. Dock underskattade vi kostnaderna för råvaror och förnödenheter som kom in cirka 750 TSEK högre än vår prognos. Se Tabell 2. Resultatavvikelsen om cirka 700 TSEK härleds huvudsakligen till denna kostnadspost. Kommande rapporter får utvisa om denna nivå är bestående eller tillfällig.

Tabell 2: Förväntning och utfall Q1 2026

TSEK	Q1 '25	Q1 '26e	Q1'26 act	Diff
Nettoomsättning	18 108	19 311	19 053	-258
Aktiverat arbete för egen räkning	1 227	1 606	1 174	-432
Övr. rörelseintäkter	14	193	18	-175
Summa intäkter	19 349	21 111	20 245	-866
Råvaror och förnödenheter	-9 024	-9 656	-10 402	-746
Bruttovinst	10 325	9 955	9 955	0
Övriga externa kostnader	-2 202	-2 897	-2 183	714
Personalkostnader	-5 337	-6 422	-6 139	283
Övriga rörelsekostnader	-2	19	-39	-58
Summa rörelsekostnader	-7 541	-9 299	-8 361	938
EBITDA	2 784	2 156	1 482	-674
Av- och nedskrivningar	-1 086	-1 139	-1 146	-7
EBIT	1 698	1 017	336	-681
Finansiella poster - netto	-329	-196	-207	-11
EBT	1 369	820	129	-691
Periodens resultat	1 369	820	129	-691
Likvida medel	122	85	481	396
Eget kapital	31 936	37 735	37 044	-691

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Förväntar oss en något lägre bruttomarginal

Rapporten föranleder inga större justeringar i vår modell. Bolaget har tidigare guidat för en högre lagerbindning i närtid, vilket ligger i våra prognoser. Varulagret var faktiskt något lägre i Q1 än vårt estimat. I närtid tror vi att den högre kostnadsnivån pressar bruttomarginalen till strax under 50 procent. Mot slutet av året estimerar vi att bruttomarginalerna åter ligger över 50 procent.

Det finns fortsatt anledning att hålla koll på kassaflödet. Bolaget parerar osäkerheten i leveranser av komponenter och insatsvaror med att bygga upp lagret av dessa. Vi tror att dessa effekter är kortsiktiga, men kommer att påverka kassaflödet negativt under den närmaste tiden. Under kvartalet utnyttjade Kentima 4 MSEK av sin checkräkningskredit, vilket innebär att bolaget har ytterligare utrymme om cirka 6,5 MSEK att använda sig av. Vi tror att bolaget kommer att behöva utnyttja checkkrediten ytterligare under kommande kvartal. I takt med ett förbättrat kassaflöde kommer behovet att minska med tiden, därför ser vi endast en begränsad likviditetsrisk i bolaget.

Investeringar förväntas ge resultat år 2027

Även om vi är medvetna om att intäkterna mellan kvartalen kan variera betydligt, estimerar vi en omsättning under Q2 om cirka 20 MSEK. För helåret 2026 spår vi att omsättningen ökar till 78 MSEK jämfört med 73 MSEK för 2025. Under 2027 förväntar vi oss ett tydligare resultat av de investeringar bolaget nu genomför i produktutveckling och personal. Vi tror då att omsättningen stiger till 103 MSEK och att Kentima lämnar ett rörelseresultat om 11,4 MSEK. Läs mer i vår [initialanalys](#) av bolaget och se vår [video](#) där vi diskuterar Kentima som investering.

Vi behåller vårt motiverade värde om 4,36 SEK per aktie

Sammantaget har vår bild av Kentima som ett lönsamt tillväxtbolag inte förändrats sedan vår initiala analys eller efter Q1-rapporten. Vi behåller vårt motiverade värde om 4,36 SEK per aktie men följer noga utvecklingen av bruttomarginal, leveranskapacitet och kostnadsbas.

Kommande triggers

Under de kommande rapporterna fortsätter vi att fokusera på

- Försäljningstillväxt
- Marginalutveckling
- Lagerstyrning

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	78 053	105 097
Aktiverat arbete för egen räkning	5 160	4 876	5 356	6 488	6 098	6 002	4 783	5 022
Övriga rörelseintäkter	670	274	462	73	652	990	608	1 051
Summa intäkter	51 171	62 328	69 187	67 689	60 962	79 943	83 444	111 170
Kostnad för sålda varor	-24 158	-30 873	-34 605	-31 280	-27 459	-36 504	-40 093	-50 447
Bruttovinst	27 013	31 455	34 582	36 409	33 503	43 439	43 352	60 724
Övriga externa kostnader	-5 992	-5 719	-8 357	-8 048	-8 811	-9 273	-11 033	-13 663
Personalkostnader	-16 606	-17 804	-19 382	-20 418	-20 718	-22 165	-25 956	-29 930
Övriga rörelsekostnader	-4	-107	-197	-49	-64	-12	20	105
EBITDA	4 411	7 825	6 646	7 894	3 910	11 989	6 383	17 236
Av-och nedskrivningar	-3 980	-4 448	-4 607	-4 717	-4 523	-4 452	-4 577	-4 615
EBIT	431	3 377	2 039	3 177	-613	7 537	1 806	12 621
Finansnetto	0	0	0	0	0	0	0	0
EBT	431	3 377	2 039	3 177	-613	7 537	1 806	12 621
Skatt	19	5	2	1	0	0	0	0
Periodens resultat	450	3 382	2 041	3 178	-613	7 537	1 806	12 621
Vinst per aktie (SEK)	0,02	0,12	0,07	0,11	-0,02	0,26	0,06	0,43
Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	na	21,8%	11,0%	-2,2%	-9,9%	31,1%	4,4%	33,2%
EBITDA	na	77,4%	-15,1%	18,8%	-50,5%	206,6%	-46,8%	170,0%
EBIT	na	683,5%	-39,6%	55,8%	na	na	-76,0%	598,8%
Resultat	na	651,6%	-39,7%	55,7%	na	na	-76,0%	598,8%
% av nettoomsättning (%)								
EBITDA marginal	8,6%	12,6%	9,6%	11,7%	6,4%	15,0%	7,6%	15,5%
EBIT marginal	0,8%	5,4%	2,9%	4,7%	neg	9,4%	2,2%	11,4%
EBT marginal	0,8%	5,4%	2,9%	4,7%	neg	9,4%	2,2%	11,4%
Vinstmarginal	0,9%	5,4%	2,9%	4,7%	neg	9,4%	2,2%	11,4%
Personalkostnader	36,6%	31,1%	30,6%	33,4%	38,2%	30,4%	33,3%	28,5%
Totala rörelsekostnader	49,8%	41,3%	44,1%	46,6%	54,6%	43,1%	47,4%	41,4%
Lönsamhet (%)								
ROE	1,7%	11,3%	6,6%	9,7%	neg	20,4%	4,8%	25,5%
ROIC	1,3%	8,4%	5,1%	7,6%	neg	16,4%	4,0%	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	13 458	17 671
Kundfordringar	3 498	6 105	5 703	4 635	4 139	9 245	8 380	10 851
Skattefordran	63	91	245	375	118	89	129	184
Övriga fordringar	61	16	386	25	163	70	194	218
Förutbet kost & uppl. intäkter	799	1 263	894	942	1 183	1 562	1 677	2 232
Kassa och Bank	924	555	281	657	513	351	1 593	7 219
Summa omsättningsstillgångar	12 024	19 611	24 178	24 942	21 247	24 120	25 430	38 374
Materiella anläggningstillgångar	344	329	384	456	726	590	805	1 070
Immateriella anläggningstillgångar	22 865	23 390	24 243	26 150	27 871	29 566	29 811	30 218
Finansiella tillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	23 209	23 719	24 627	26 606	28 597	30 156	30 615	31 288
Summa tillgångar	35 233	43 330	48 805	51 548	49 844	54 276	56 046	69 662
Förutbetalda intäkter	0	0	0	0	1 870	0	0	0
Leverantörsskulder	3 173	5 084	4 033	3 627	4 035	6 421	6 430	8 443
Upplupna kost och förutbet intäkter	2 498	3 055	2 619	2 947	2 917	3 938	3 531	4 595
Övriga skulder	1 983	2 857	2 756	4 125	5 167	3 075	2 729	3 600
Checkräkningskredit	0	0	7 598	6 801	5 094	3 927	5 520	3 520
Summa kortfristiga skulder	7 654	10 996	17 006	17 500	19 083	17 361	18 209	20 158
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	37 836	49 503
Summa skulder + EK	35 233	43 330	48 805	51 548	49 844	54 276	56 046	69 662

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	5 395	16 282
Förändring av rörelsekapital	3 083	-3 416	-5 606	-158	6 263	2 442	-512	3 949
Investeringsverksamheten	-4 982	-7 586	-5 515	-6 696	-6 516	-5 107	-5 036	-5 288
Finansieringsverksamheten	-524	1 168	5 414	1 326	-1 929	-4 098	1 463	-2 000
Periodens kassaflöde	-219	-207	-274	376	-144	-162	1 242	5 626
Ingående balans	981	762	555	281	657	513	351	1 593
Utgående balans	762	555	281	657	513	351	1 593	7 219

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Resultaträkning - Kvartalsvis data

TSEK	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026e	Q3 2026e	Q4 2026e
Nettoomsättning	18 108	18 008	15 416	21 419	19 053	20 158	18 140	20 703
Aktiverat arbete för egen räkning	1 227	1 710	1 477	1 588	1 174	1 188	1 203	1 218
Övriga rörelseintäkter	14	42	917	17	18	202	181	207
Summa intäkter	19 349	19 760	17 810	23 024	20 245	21 548	19 524	22 127
Kostnad för sålda varor	-9 024	-9 189	-7 744	-10 547	-10 402	-10 684	-9 070	-9 937
Bruttovinst	10 325	10 571	10 066	12 477	9 843	10 864	10 454	12 190
Övriga externa kostnader	-2 202	-2 388	-1 968	-2 715	-2 183	-3 024	-2 721	-3 105
Personalkostnader	-5 337	-5 683	-4 875	-6 270	-6 139	-6 378	-6 544	-6 895
Övriga rörelsekostnader	-2	0	-10	0	-39	20	18	21
EBITDA	2 784	2 500	3 213	3 492	1 482	1 483	1 208	2 210
Av-och nedskrivningar	-1 086	-1 088	-1 139	-1 139	-1 146	-1 142	-1 143	-1 146
EBIT	1 698	1 412	2 074	2 353	336	341	64	1 065
Finansnetto	-329	-321	-304	-234	-207	-201	-201	-276
EBT	1 369	1 091	1 770	2 119	129	140	-137	789
Skatt	0	0	0	0	0	0	0	0
Periodens resultat	1 369	1 091	1 770	2 119	129	140	-137	789
Vinst per aktie (SEK)	0,05	0,04	0,06	0,07	0,00	0,00	-0,00	0,03
Y-o-Y Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	29,8%	26,0%	36,1%	46,3%	5,2%	11,9%	17,7%	-3,3%
EBITDA	175,9%	na	86,9%	161,4%	-46,8%	-40,7%	-62,4%	-36,7%
EBIT	na	na	224,6%	826,4%	-80,2%	-75,8%	-96,9%	-54,8%
Resultat	na	na	690,2%	na	-90,6%	-87,1%	na	-62,8%
% av nettoomsättning (%)								
EBITDA marginal	14,4%	12,7%	18,0%	15,2%	7,3%	6,9%	6,2%	10,0%
EBIT marginal	8,8%	7,1%	11,6%	10,2%	1,7%	1,6%	0,3%	4,8%
EBT marginal	7,1%	5,5%	9,9%	9,2%	0,6%	0,7%	neg	3,6%
Vinstmarginal	7,1%	5,5%	9,9%	9,2%	0,6%	0,7%	neg	3,6%
Personalkostnader	-24,4%	-26,0%	-25,4%	-25,7%	-21,0%	-28,3%	-30,0%	-31,3%
Totala rörelsekostnader	41,6%	44,8%	44,5%	41,9%	43,9%	46,5%	51,0%	48,2%
Lönsamhet (%)								
ROE	4,3%	3,3%	5,1%	5,7%	0,3%	0,4%	neg	2,1%
ROIC	4,2%	3,4%	4,7%	5,1%	0,7%	0,7%	0,1%	2,3%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - Kvartalsvis data

TSEK	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026e	Q3 2026e	Q4 2026e
Varulager	14 836	14 675	13 314	12 803	13 515	14 635	13 915	13 458
Kundfordringar	7 326	10 767	7 333	9 245	7 334	7 732	7 600	8 380
Skattefordran	155	192	220	89	86	169	142	129
Övriga fordringar	52	91	60	70	349	154	150	194
Förutbet kost & uppl. intäkter	959	1 129	1 737	1 562	1 549	1 661	1 584	1 677
Kassa och Bank	122	39	80	351	481	588	614	1 593
Summa omsättningstillgångar	23 450	26 893	22 744	24 120	23 314	24 939	24 005	25 430
Materiella anläggningstillgångar	722	706	595	590	614	677	740	805
Immateriella anläggningstillgångar	28 053	28 719	29 087	29 566	29 632	29 679	29 739	29 811
Finansiella tillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	28 775	29 425	29 682	30 156	30 246	30 356	30 479	30 615
Summa tillgångar	52 225	56 318	52 426	54 276	53 560	55 295	54 484	56 046
Förutbetalda intäkter	71	1 085	0	0	0	0	0	0
Leverantörsskulder	4 565	5 361	5 520	6 421	7 014	6 889	5 988	6 430
Upplupna kost och förutbet intäkter	3 307	3 825	2 868	3 938	3 325	3 952	3 250	3 531
Övriga skulder	3 862	3 116	2 931	3 075	2 157	3 249	2 679	2 729
Checkräkningskredit	8 373	9 876	6 310	3 927	4 020	4 020	5 520	5 520
Summa kortfristiga skulder	20 178	23 263	17 629	17 361	16 516	18 110	17 437	18 209
Summa långfristiga skulder	111	28	0	0	0	0	0	0
Summa Eget Kapital	31 936	33 027	34 797	36 915	37 044	37 184	37 048	37 836
Summa skulder + EK	52 225	56 318	52 426	54 276	53 560	55 295	54 484	56 046

Source: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflödesanalys - Kvartalsvis data

TSEK	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026e	Q3 2026e	Q4 2026e
Löpande verksamheten	2 352	2 075	1 901	3 308	1 172	1 282	1 007	1 934
Förändring av rörelsekapital	-3 379	-491	1 881	1 396	231	76	-1 214	326
Investeringsverksamheten	-1 265	-1 737	-492	-1 613	-1 236	-1 251	-1 267	-1 282
Finansieringsverksamheten	1 901	70	-3 249	-2 820	-37	0	1 500	0
Periodens kassaflöde	-391	-83	41	271	130	107	26	978
Ingående balans	513	122	39	80	351	481	588	614
Utgående balans	122	39	80	351	481	588	614	1 593

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.

Västra Hamnen Corporate Finance AB

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