

PROPORT

Invest AB (publ)

Bolagsanalys

av Impala Nordic

6 oktober 2026



IMPALA NORDIC

Growth Marketing · Nordic AI · Hero E-com · Finanstid

BOLAGSANALYS PROPORT INVEST

BOLAGET I KORTHET

Proport Invest AB (publ) ("Proport" eller "Bolaget") är ett stockholmsbaserat investmentbolag som äger och utvecklar digitala tillväxtbolag inom SEO, AI, e-handel, media och IR. Genom Proportmodellen kombinerar Bolaget kapital med egna operativa resurser. Helägda dotterbolag levererar marknadsföring, systemutveckling, sökoptimering och kapitalmarknadskommunikation till portföljbolag, ofta mot ägarandelar. Aktien är noterad på Spotlight Stock Market sedan den 1 juni 2026.

Den 18 september 2026 ingick Proport avtal om att förvärva Growth Marketing Sweden AB med det helägda dotterbolaget Nordic AI Growth AB. Affären offentliggjordes den 21 september. Köpeskillingen är upp till 25 MSEK, varav 10 MSEK kontant och upp till 15 MSEK i nya aktier 2027-2029. Growth Marketing uppges ha omsatt 11,3 MSEK med 4,25 MSEK i EBIT 2025/26. Nordic AI är en relativt ny verksamhet som har byggts upp inom Growth Marketing och finansierats med byråns egna kassaflöden. Bolaget driver en AI-baserad SaaS-plattform med 2,11 MSEK i ARR. Den kontanta delen finansieras genom en företrädesemission om cirka 15 MSEK till 2,05 SEK per unit.

Förvärvet tillför en tydlig vinstmotor. Den befintliga koncernen omsatte 7,7 MSEK med ett EBITDA-resultat om -1,5 MSEK under tolv månader till juni 2026. Modellens illustrativa pro forma-tal är cirka 21 MSEK i omsättning och +2,7 MSEK i EBITDA. Det förutsätter separata siffror för byrå och AI-verksamheten, utan dubbelräkning.

Bolagets historik omfattar en tydlig strategisk omställning. Under 2021–2023, då verksamheten bedrevs under namnet THiS Less-is-more Group, följde Bolaget en förvärvsstrategi med fokus på hälsa och livsstil. Strategin resulterade i betydande nedskrivningar om sammanlagt cirka 129 MSEK. Sedan 2024 har en ny styrelse och ledning genomfört en omfattande omstrukturering och renodlat verksamheten mot dagens inriktning på lönsamma och skalbara bolag inom digital tillväxt.

■ **Förvärvet görs till en låg multipel i den kontanta delen.** 10 MSEK betalas för ett bolag med 4,25 MSEK i rörelseresultat och cirka 2,5 MSEK i egen kassa, vilket motsvarar ett rörelsevärde om under två gånger EBIT. Även med full tilläggsköpeskilling blir multipeln cirka 5x.

■ **Tilläggsköpeskillingen är den viktigaste detaljen.** Villkoret är 2,5 MSEK i EBITDA per år, drygt 40 procent under det senaste årets rörelseresultat, och beloppet betalas i nya aktier. Vid kursnivåer kring teckningskursen motsvarar 15 MSEK ytterligare drygt 50 procent av aktieantalet efter emissionen, en utspädning som bara uppstår om Målbolagen levererar.

■ **Insynspersoner står för 43 procent av emissionen.** Styrelse och ledning har åtagit sig 6,45 MSEK och de tre huvudägarna har utfäst villkorad bryggfinansiering om 4,0 MSEK. Förvärvet kan därmed slutföras även vid åtagandenivån om 56,5 procent, förutsatt att åtagandena infrias.

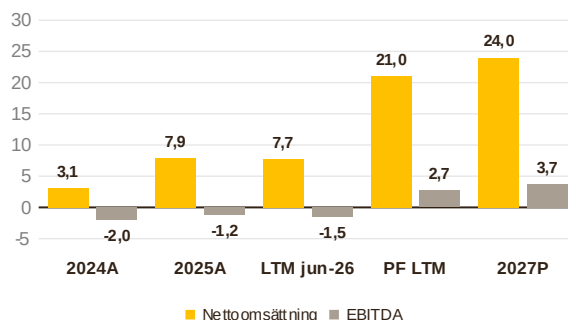
■ **Rapporterat resultat underskattar kassaflödet.** Proport redovisar enligt K3, där goodwill skrivs av varje år. Av- och nedskrivningar om cirka 4 MSEK per år, i huvudsak på goodwill, och ytterligare goodwill från förvärvet tynger därför rörelseresultatet utan att påverka kassaflödet. Vi bygger analysen på EBITDA och kassaflöde.

■ **Värdet bygger på uthållig intjäning.** Basscenariot antar 4,5 MSEK i EBITDA från Growth Marketing och 3,5 MSEK i ARR i Nordic AI. Det ger cirka 2,30 SEK per aktie, mot 3,90 SEK i det optimistiska och 0,29 SEK i det pessimistiska scenariot. Det sannolikhetsvägda värdet är 2,38 SEK. Basvärdet ligger cirka 12 procent över teckningskursen. Antagandena förutsätter att Målbolagens lönsamhet är uthållig.

ÖVERSIKT

Ticker	PRPORT
Lista	Spotlight Stock Market
Teckningskurs per unit	2,05 SEK
Antal aktier, före/efter emissionen	6,5m / 14,0m
Börsvärde, före/efter emissionen	13,9 / 28,7 MSEK
Nettokassa (pro forma)	≈ 2,9 MSEK
VD	Marko Rado
Ordförande	Ing-Marie Thunvik
Anställda (31 dec 2025)	4
HQ	Stockholm

FINANSIELL UTVECKLING 24–27' MSEK



PF LTM är illustrativt och förutsätter att Nordic AI inte ingår i byråns omsättning eller resultat. 2027P avser Impala Nordics basscenario.

ÄGARSTRUKTUR (26 JUNI 2026)

Bo T:son Nyström	31,90 %
Lennart Tranback	12,15 %
Lundqvist Unevik AB	9,29 %
Ing-Marie Thunvik	6,36 %

Största ägare enligt Spotlight Stock Market, före företrädesemissionen. Tre styrelseledamöter innehar tillsammans drygt hälften av kapitalet, direkt och via bolag.

STYRELSE OCH LEDNING I EMISSIONEN

Ing-Marie Thunvik (ordf.)	2,20 MSEK
Lennart Tranback	1,70 MSEK
Bo T:son Nyström (Boteson)	1,50 MSEK
Marko Rado (VD)	0,65 MSEK
Erland Pontusson	0,30 MSEK
Jonas Tholin (CFO)	0,10 MSEK
Summa	6,45 MSEK

Teckningsförbindelser via bolag eller privat. Cirka 1,5 MSEK av samtliga åtaganden betalas genom kvittning av fordringar.

EMISSIONEN I KORTHET

Teckningsperiod	30 sep–14 okt 2026
Handel i uniträtter	30 sep–9 okt 2026
Villkor	8 uniträtter ger 9 units
Unit	1 aktie och 1 TO 1
TO 1	2 optioner ger 1 aktie à 2,50 SEK
Lösenperiod TO 1	1–29 okt 2027
Emissionsbelopp	cirka 15,0 MSEK
Åtaganden	8,5 MSEK (56,5 %)

Uppgifterna är hämtade från Informationsdokumentet 28 september 2026.



INVESTERINGSCASET I KORTHET

ETT FÖRVARV SOM FLYTTAR KONCERNEN ÖVER NOLLSTRECKET

Proport har sedan omställningen 2024 byggt en koncern av små tjänstebolag, med Hero E-com inom e-handelsutveckling, Finanstid inom finansmedia, Quantum SEO, Corpvantage inom IR och Posterton. Tillsammans omsätter de knappt 8 MSEK men bär ännu inte kostnaden för att vara ett noterat investmentbolag. Förvärvet av Growth Marketing ändrar den kalkylen. Med 11,3 MSEK i omsättning och 4,25 MSEK i rörelseresultat är byrån både större och lönsammare än hela den befintliga koncernen.

**PRO FORMA EBITDA
VÄNDER FRÅN -1,5 TILL
CIRKA +2,7 MSEK**

Modellens illustrativa pro forma-EBITDA blir cirka +2,7 MSEK mot -1,5 MSEK i befintlig koncern. Det förutsätter att Nordic AI inte redan ingår i byråns siffror. Bolaget har inte redovisat separata resultat för de två bolagen.

ETT LÅGT PRIS MED SÄLJAREN KVAR I BÅTEN

Den kontanta köpeskillingen om 10 MSEK motsvarar, efter avdrag för Målbolagens egen likviditet om cirka 2,5 MSEK, ett rörelsevärde om 1,8 gånger det senaste årets rörelseresultat. Även inräknat hela tilläggsköpeskillingen landar multipeln kring 5x, vilket är lågt för en lönsam byrå med återkommande kundrelationer. Målbolagen har byggts utan externt kapital och saknar externa skulder.

**10 MSEK KONTANT FÖR 4,25
MSEK I RÖRELSERESULTAT**

Strukturen är lika viktig som priset. Grundaren och personalen stannar kvar operativt, och 60 procent av köpeskillingen är villkorad av att verksamheten fortsätter att tjäna pengar under tre år och betalas i Proport-aktier. Säljaren blir därmed en betydande aktieägare med i stor utsträckning samma intresse som övriga ägare.

AI-SÖKET ÄR BÅDE HOTET OCH MÖJLIGHETEN

Sökbeteendet förändras. Gartner förutspådde 2024 att volymen i traditionella sökmotorer skulle falla med 25 procent till 2026 när användare vänder sig till AI-assistenter. Söket har inte försvunnit, men en växande del av svaren levereras nu direkt i Googles AI-sammanfattningar, ChatGPT och Gemini. För en klassisk SEO-byrå är det ett strukturellt hot. För en byrå som mäter och optimerar synlighet i AI-svar är det en ny tjänst att sälja.

**2,11 MSEK ARR FRÅN 37
ABONNEMANG I JUNI 2026**

Nordic AI är Proports exponering mot den förskjutningen. Verksamheten är relativt ny och har byggts upp inom Growth Marketing, finansierad med byråns egna kassaflöden och utan externt kapital. Nordic AI:s AI-baserade SaaS-plattform mäter varumärkens synlighet i Google, ChatGPT, Gemini och AI Overviews och genererar och publicerar optimerat innehåll direkt i kundens publiceringssystem. ARR uppgick till 2,11 MSEK i juni 2026, fördelat på 37 aktiva abonnemang, med en intäktsmodell som skalar utan motsvarande kostnadsökning.

PROPORTMODELLEN GER EXPONERING UTAN STORA KONTANTINSATSER

Kärnan i Proports modell är att leverera media, systemutveckling, SEO och IR mot aktier i kundbolagen. Det ger exponering utan motsvarande kontantinsats. Minoritetsportföljen värderas med utgångspunkt i det senast redovisade bokförda värdet om cirka 3,6 MSEK, som kan ha förändrats genom exits och nedskrivningar sedan dess.

**12 MINORITETSINNEHAV
BOKFÖRDA TILL CIRKA 3,6
MSEK**

Modellen är kapitaleffektiv men har en baksida. Tjänster som levereras mot aktier tar kapacitet från betalande uppdrag, och värdet realiseras först vid en exit som Proport sällan styr över. Growth Marketing ger modellen ett tjänstebestånd med verklig skala, medan minoritetsportföljen bör värderas försiktigt tills fler exits har genomförts.

STYRELSEN VISAR SKIN IN THE GAME

Av emissionens cirka 15 MSEK har styrelse och ledning åtagit sig 6,45 MSEK, med ordförande Ing-Marie Thunvik (2,2 MSEK), Lennart Tranback (1,7 MSEK) och Bo T:son Nyström via Boteson (1,5 MSEK) som största tecknare. Samma tre huvudägare har utfäst villkorad bryggfinansiering om totalt 4,0 MSEK, som endast utbetalas om emissionslikviden inte räcker till den kontanta köpeskillingen.

**43 % AV EMISSIONEN FRÅN
STYRELSE OCH LEDNING**

Tre förbehåll hör till bilden. Omkring 1,5 MSEK av åtagandena betalas genom kvittning av befintliga fordringar och tillför ingen ny likviditet, brygglånen löper med 15 procents ränta och största ägaren Bo T:son Nyström tecknar för knappt en tredjedel av sin pro rata-andel. Signalen är ändå tydlig, eftersom flera av dem som känner Bolaget bäst ökar sin exponering.

VÄRDET AVGÖRS AV HUR PORTFÖLJBOLAGEN LEVERERAR

Vi värderar Proport som summan av delarna. Basscenariot antar 4,5 MSEK i EBITDA från Growth Marketing, 3,5 MSEK i ARR i Nordic AI och 1,0 MSEK i EBITDA i de befintliga verksamheterna. Efter avdrag för central förvaltning och tilläggsköpeskillning blir värdet cirka 2,30 SEK per aktie. Det optimistiska scenariot ger cirka 3,90 SEK.

**BAS 2,30 SEK
OPT. 3,90 SEK
PER AKTIE**

Det sannolikhetsvägda värdet är cirka 2,38 SEK, med vikterna 30, 50 och 20 procent för optimistiskt, bas och pessimistiskt scenario. Basvärdet ligger cirka 12 procent och det optimistiska värdet cirka 90 procent över teckningskursen på 2,05 SEK per unit. Värdet är känsligt för multipeln på Growth Marketing, och med 5,5x i stället för 7x blir basvärdet cirka 1,82 SEK. Separata siffror för Målbolagen och den senaste marginalens uthållighet är avgörande för bedömningen.

FRÅN OMSTART TILL PLATTFORM

Proport Invest är ett svenskt publikt aktiebolag med säte i Stockholm. Bolaget hette tidigare THiS Less-is-more Group AB och drev under 2021–2023 en förvärvsstrategi inom hälsa och livsstil som inte föll väl ut. Nedskrivningarna under 2023 uppgick till cirka 129 MSEK och årets resultat till cirka -145 MSEK. Under 2024 tillträdde en ny ledning under VD Marko Rado och en i huvudsak ny styrelse. Samtidigt bytte Bolaget namn till Proport Invest och strategin lades om mot digitala tillväxtbolag inom e-handel, media, SaaS och AI.

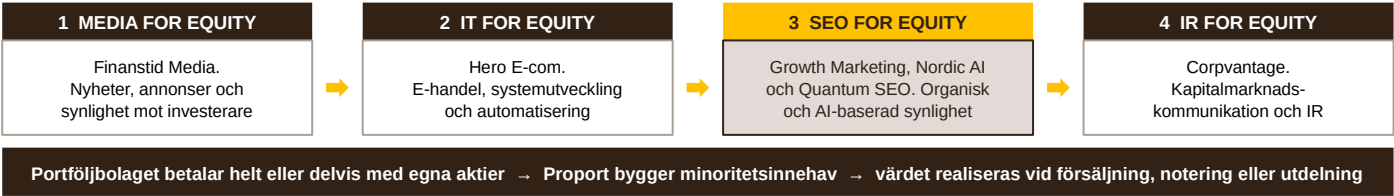
Omställningen har genomförts i snabb takt. Hero E-com förvärvades under fjärde kvartalet 2024 för 11 MSEK, Finanstid Media byggdes upp till helägt i tre steg 2023-2025, Corpvantage förvärvades i juni 2025 och AI SEO Sverige, som driver Quantum SEO, i oktober 2025. En publik emission om 9,9 MSEK genomfördes våren 2025 till en värdering före kapitaltillskottet om cirka 41 MSEK. Ett planerat omvänt förvärv med det First North-noterade LIDDS avbröts i december 2025, och aktien noterades i stället på Spotlight Stock Market den 1 juni 2026.

Bolaget har beskrivit att koncernen nådde positivt kassaflöde under tredje kvartalet 2025. Det har inte varit bestående. Första halvåret 2026 gav en nettoomsättning om 3,8 MSEK och ett EBITDA om -1,1 MSEK, belastat av noteringskostnader, och andra kvartalet visade 34 procent lägre omsättning än året innan. Det är mot den bakgrunden förvärvet av Growth Marketing ska läsas, som det steg som ger plattformen den lönsamma kärna den hittills har saknat.

SÅ FUNGERAR PROPORTMODELLEN

Proport investerar på två sätt. Det ena är traditionellt, med kapital mot ägarandelar. Det andra, och det som skiljer Bolaget från andra små investmentbolag, är att dotterbolagen levererar tjänster till portföljbolag som betalar helt eller delvis med egna aktier. Proport får exponering mot bolagen utan motsvarande kontantinsats, och portföljbolaget får kompetens det annars inte hade haft råd med. Efter tillträdet blir Growth Marketing den största leverantören i modellen och den första med en stor extern kundbas.

PROPORTMODELLEN MED FYRA TJÄNSTEBEN SOM BETALAS MED ÄGARANDELAR



KONCERNEN EFTER FÖRVARVET

BOLAG	VERKSAMHET	ÄGARANDEL	OMSÄTTNING	EBITDA	ÅRETS RESULTAT
Growth Marketing Sweden	SEO och digital marknadsföring, 26 retainerkunder	100 %*	11,3 MSEK ¹	u.s.	EBIT 4,25 MSEK ¹
Nordic AI Growth	AI-baserad SaaS-plattform, 37 aktiva abonnemang	100 %*	ARR 2,11 MSEK	u.s.	u.s.
Hero E-com	E-handel, systemutveckling och digital transformation	100 %	6,3 MSEK	+1,4 MSEK	-0,9 MSEK ²
Finanstid Media	Digital finansmedia med annons- och sponsorintäkter	100 %	2,5 MSEK	+0,1 MSEK	-0,2 MSEK
AI SEO Sverige	Quantum SEO, sökoptimering och AI-synlighet	100 %	0,8 MSEK	+0,5 MSEK	+0,1 MSEK
Corpvantage	IR och kapitalmarknadskommunikation	100 %	0,4 MSEK	0,0 MSEK	0,0 MSEK
Posterton	E-handel med posters	ca 50 %	0,3 MSEK	-1,4 MSEK	-1,4 MSEK
Minoritetsportfölj	Tolv innehav, bl.a. Worknode (7 %), By Mates (2,1 %), Nordic Tech House (31 %)	0,2–31 %	Bokfört 3,6 MSEK		

* Efter tillträde, planerat senast 20 oktober 2026. Nordic AI ägs via Growth Marketing. ¹ Juli 2025-juni 2026 enligt emissionsteasern. Övriga uppgifter avser 2025 enligt respektive dotterbolags årsredovisning. ² Heros resultat efter finansnetto var +0,6 MSEK, och årets resultat belastas av poster efter finansnettot. Moderbolagets kostnader ingår inte, och AI SEO Sveriges omsättning inkluderar koncerninterna uppdrag. Koncernens EBITDA 2025 var -1,2 MSEK, där moderbolag och koncernjusteringar stod för cirka -1,7 MSEK. Posterton ägs till cirka 50 procent efter avyttringen i april 2026. Minoritetsportföljens 3,6 MSEK är en historisk modellbas, inte ett aktuellt substansvärde. u.s. betyder uppgift saknas.

STYRELSE OCH LEDNING

NAMN	ROLL	BAKGRUND
Ing-Marie Thunvik	Styrelseordförande sedan 2024	Civilekonom, tidigare ekonomichef på Siemens och Fabege
Bo T:son Nyström	Styrelseledamot sedan 2023	Tidigare VD för Persea/Goldwell, största ägare med 31,9 %
Lennart Tranback	Styrelseledamot sedan 2024	Ingenjör, grundare och tidigare VD för Officeline
Erland Pontusson	Styrelseledamot sedan 2026	Tidigare COO för ADDvise med bakgrund från Philips och Fujitsu
Fredrik Mella	Styrelseledamot sedan 2026	Civilekonom, tidigare COO och vice VD för ADDvise Group
Marko Rado	VD sedan januari 2024	Bakgrund från Mangold Fondkommission, East Capital och PAM Capital
Jonas Tholin	CFO sedan december 2025	Civilekonom och auktoriserad redovisningskonsult med 20 år i ekonomiroller

Uppgifterna är hämtade från Bolagets webbplats och memorandum april 2026.

FÖRVÄRVET AV MÅLBOLAGEN



EN LÖNSAM BYRÅ OCH EN LITEN MEN SKALBAR PLATTFORM

Growth Marketing Sweden grundades 2021 och har vuxit från cirka 5,4 MSEK i omsättning räkenskapsåret 2022/23 till 12,0 MSEK 2024/25, följt av 11,3 MSEK 2025/26. Byrån arbetar med sökmotoroptimering och digital marknadsföring, och bland de kunder som nämns i Bolagets material finns Handelsbanken, SKF, Systembolaget, Stadium, Åhléns, Clas Fixare, Viva Wine Group och Miss Group. Bolaget anger 26 retainerkunder och en genomsnittlig avtalslängd om två till tre år, och beskriver intäkterna som i stor utsträckning byggda på löpande kundrelationer och retainers. Kundkoncentrationen är påtaglig men inte extrem. De fem största kunderna står för 40 procent av intäkterna och de tio största för 50 procent.

Growth Marketing uppges ha ökat resultatet från 1,6 MSEK i EBITDA 2024/25 till 4,25 MSEK i EBIT 2025/26, trots något lägre omsättning. Vårt basantagande är 12,5 MSEK i omsättning och 4,5 MSEK i EBITDA 2027. Det innebär cirka 11 procents omsättningstillväxt och en marginal på 36 procent, något under den senaste uppgivna nivån. Prognosen förutsätter ett uthålligt marginallöft och att samtliga löpande kostnader, inklusive normala löner, belastar resultatet. Orsaken till förbättringen har inte redovisats i detalj.

Nordic AI är ett helägt dotterbolag till Growth Marketing och en relativt ny verksamhet. Growth Marketing har finansierat utvecklingen av AI-plattformen med egna kassaflöden och utan externt kapital, parallellt med den lönsamma byråverksamheten. ARR uppgick till 2,11 MSEK i juni 2026, fördelat på 37 aktiva abonnemang. MRR-tillväxten anges till 14,7 procent utan angiven mätperiod och extrapoleras inte. Modellen antar separata intäkter och resultat efter interna eliminerings. Det framgår inte om Nordic AI:s intäkter ingår i Growth Marketings redovisade siffror.

VILLKOREN I AFFÄREN

Total köpeskilling	upp till 25 MSEK
Kontant vid tillträde	10 MSEK
Tilläggsköpeskilling i nya Proport-aktier, 2027–2029	upp till 15 MSEK
Villkor per räkenskapsår (jul 2026–jun 2029)	5 MSEK vid EBITDA ≥ 2,5 MSEK
Alternativt villkor för hela beloppet	ackumulerat EBITDA ≥ 7,5 MSEK
Kurs för tilläggsaktierna	VWAP, tio handelsdagar
Målbolagens likviditet / externa skulder	cirka 2,5 MSEK / 0 kr
Rörelsevärde / EBIT, kontant del	1,8x
Rörelsevärde / EBIT, inklusive full tilläggsköpeskilling	5,3x
Tillträde	senast 20 oktober 2026

Multiplarna är beräknade på Growth Marketings rörelseresultat om 4,25 MSEK för räkenskapsåret 2025/26 och Målbolagens likviditet om cirka 2,5 MSEK. Säljare är JC Holding AB. Uppgifterna är hämtade från Bolagets pressmeddelande 21 september 2026 och emissionsteasern.

VAD MÅLBOLAGEN TILLFÖR PRO FORMA, TOLV MÅNADER (MSEK)

	BEFINTLIG KONCERN	MÅLBOLAGEN	PRO FORMA
Nettoomsättning	7,7	13,3 ¹	21,0
EBITDA	-1,5	4,25 ²	2,7
EBITDA-marginal	-20 %	32 %	13 %
Likvida medel	1,3	cirka 2,5	
Anställda	4	4 ³	8

Illustrativ modell. ¹ Growth Marketing 11,3 MSEK plus Nordic AI uppskattat till 2,0 MSEK. ² Byråns uppgivna EBIT används som approximation för EBITDA; Nordic AI antas bidra med noll. Beräkningen förutsätter att AI-verksamheten inte redan ingår i byråns siffror. ³ Antalet anställda avser tidigare räkenskapsår. Dessa pro forma-tal är inte verifierade konsoliderade utfall.

TILLÄGGSKÖPESKILLINGEN ÄR AFFÄRENS VIKTIGASTE DETALJ

Tilläggsköpeskillingen betalas bara om Målbolagen levererar. Varje årlig post om 5 MSEK förutsätter ett EBITDA om minst 2,5 MSEK under räkenskapsåret, så utspädningen uppstår bara de år då förvärvet samtidigt tillför koncernen den intjäning som villkoret bygger på. I vårt pessimistiska scenario, där villkoret inte uppfylls, uteblir både betalningen och utspädningen. Tröskeln ligger samtidigt drygt 40 procent under det rörelseresultat Growth Marketing redovisade för det senaste räkenskapsåret, så hela beloppet kan betalas även om resultatet faller tillbaka en del. Vi behandlar därför beloppet som en del av priset snarare än som en option. Eftersom det regleras i aktier till rådande kurs blir utspädningen större ju lägre kursen står och mindre om aktien stiger. För säljaren är konstruktionen ett starkt incitament att fortsätta leverera, och för befintliga ägare är den en kostnad som ännu inte syns i aktieantalet.

FULL TILLÄGGSKÖPESKILLING I NYA AKTIER VID OLIKA AKTIEKURSER

VWAP VID EMISSIONSBESLUT	NYA AKTIER	ÖKNING / UTSPÄDNING
1,50 SEK	10,0 miljoner	+71 % / 42 %
1,80 SEK	8,3 miljoner	+60 % / 37 %
2,05 SEK	7,3 miljoner	+52 % / 34 %
2,50 SEK	6,0 miljoner	+43 % / 30 %
3,00 SEK	5,0 miljoner	+36 % / 26 %

Ökningen avser nya aktier i förhållande till 14,0 miljoner aktier efter fullteckning inklusive garantiunits. Utspädningen avser nya aktier i förhållande till det totala antalet aktier därefter. Tilläggsaktierna emitteras i tre årliga poster om 5 MSEK. Impala Nordics beräkning.

EMISSIONEN OCH FINANSIELL ÖVERSIKT

EMISSIONEN I KORTHET

Företrädesemissionen omfattar högst 7 334 928 units till 2,05 SEK, där varje unit består av en aktie och en vederlagsfri teckningsoption av serie TO 1. Åtta uniträtter ger rätt att teckna nio units. Två TO 1 ger rätt att teckna en ny aktie till 2,50 SEK under oktober 2027, vilket kan tillföra ytterligare cirka 9,2 MSEK. Med ett teoretiskt värde om cirka 0,18 till 0,20 SEK per TO 1, beräknat med Black-Scholes och 60 procents volatilitet, motsvarar teckningskursen en effektiv kurs om cirka 1,85 till 1,87 SEK per aktie. Aktien stängde på 2,13 SEK den 30 september. Aktieägare som inte deltar späds ut med upp till 52,9 procent.

KÄLLOR OCH ANVÄNDNING (MSEK)

	FULLTECKNING	ÅTAGANDENIVÅ
Emissionslikvid, brutto	15,0	8,5
varav genom kvittning av fordringar	-1,5	-1,5
Emissionskostnader	-1,1	cirka -0,9
Bryggfinansiering från huvudägarna (15 % ränta)		cirka 3,9
Kontant köpeskilling för Målbolagen	-10,0	-10,0
Kvar till kassa och kommande förvärv	2,4	cirka 0
Antal aktier efter emissionen, miljoner	14,0	10,8

Med åtagandenivå avses teckningsförbindelser, teckningsavsikter och garantiåtagande om sammanlagt 8,5 MSEK (56,5 procent). Åtagandena är inte säkerställda genom bankgaranti eller motsvarande, och bryggfinansieringen är begränsad till 4,0 MSEK, vilket ger liten marginal. Garantiersättningen är 22 procent, varav 20 procent i units. Befintlig kassa och Målbolagens likviditet om cirka 2,5 MSEK ingår inte. Uppgifterna är hämtade från Informationsdokumentet 28 september 2026.

HISTORISK UTVECKLING

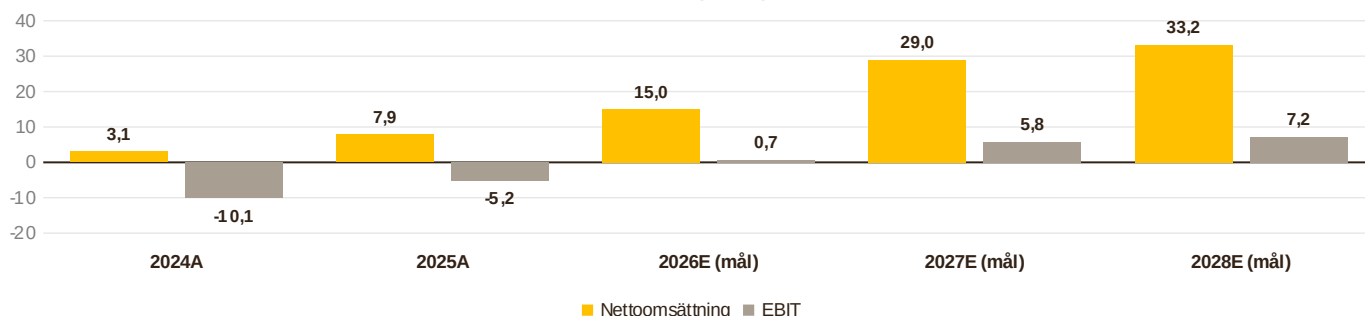
Den nuvarande koncernen är ung och siffrorna bör läsas därefter. Nettoomsättningen ökade från 3,1 MSEK 2024 till 7,9 MSEK 2025 i takt med att Hero E-com och Finanstid konsoliderades, och EBITDA förbättrades från cirka -2,0 till -1,2 MSEK. Av- och nedskrivningar, i huvudsak på goodwill, belastade rörelseresultatet med 4,0 MSEK under 2025. Goodwillposten uppgick till 16,7 MSEK vid utgången av 2025, varav Hero E-com 7,1 MSEK och Posterton 3,9 MSEK. Den 30 juni 2026 var kassan 1,3 MSEK och det egna kapitalet 10,5 MSEK, eller 1,61 SEK per aktie. Därtill finns en skuld till säljarna av Hero E-com, 4,0 MSEK i april 2026, som amorteras årligen till och med juni 2029, samt lån från styrelseledamöter om 0,75 MSEK till 15 procents ränta.

RESULTATRÄKNING I SAMMANDRAG (MSEK)

	2024A	2025A	H1 2025	H1 2026
Nettoomsättning	3,1	7,9	4,0	3,8
EBITDA	-2,0	-1,2	-0,7	-1,1
Av- och nedskrivningar	-8,1	-4,0	-2,0	-1,9
Rörelseresultat (EBIT)	-10,1	-5,2	-2,7	-3,0
Finansnetto och skatt	0,2	-2,8	-0,1	-1,2
Periodens resultat	-9,9	-8,0	-2,8	-4,2

Avser koncernen. Helåren är reviderade och halvåren oreviderade. EBITDA avser rörelseresultat före av- och nedskrivningar. Uppgifterna är hämtade från Bolagets memorandum april 2026 och delårsrapport januari-juni 2026.

NETTOOMSÄTTNING OCH EBIT, UTFALL OCH LEDNINGENS MÅL 24-28* (MSEK)



2024A och 2025A enligt Bolagets årsredovisning. 2026E till 2028E är Bolagets finansiella mål från 21 september 2026, där Målbolagen ingår från fjärde kvartalet 2026. Målen motsvarar en EBIT-marginal om 4,7, 20,3 respektive 21,7 procent.

VAD LEDNINGENS MÅL KRÄVER

Ledningens mål är 15 MSEK i omsättning och 0,7 MSEK i EBIT 2026, 29 respektive 5,8 MSEK 2027 och cirka 33 respektive 7,2 MSEK 2028. För 2026 krävs cirka +3,7 MSEK i EBIT under andra halvåret. Målen anges uttryckligen som EBIT och omtolkas inte till EBITDA. Goodwillavskrivningar enligt K3 medför att vårt EBITDA-estimat inte är direkt jämförbart. En brygga mellan målen, avskrivningarna och de enskilda verksamheternas bidrag skulle göra målen lättare att bedöma.

PROGNOSSCENARIER PER VERKSAMHET

BYGGT UNDERIFRÅN PER VERKSAMHET

2027 är det första hela året med Målbolagen. Prognoserna är Impala Nordics egna antaganden och bygger på separata intäkter och resultat i Growth Marketing och Nordic AI efter interna elimineringar. Avgränsningen är ett modellantagande.

GROWTH MARKETING BEHÅLLER MARGINALEN OCH VÄXER MÅTTLIGT

Basscenariot antar 12,5 MSEK i omsättning och 4,5 MSEK i EBITDA. Det motsvarar cirka 11 procents tillväxt och 36 procents marginal, mot senast cirka 38 procent. Det optimistiska scenariot antar 14,5 MSEK i omsättning och 5,5 MSEK i EBITDA, med cirka 38 procents marginal. Återkommande uppdrag och försäljning mellan koncernbolagen kan driva tillväxten. Prognosen inkluderar normala löner och löpande kostnader.

NORDIC AI VÄXER GENOM FLER BETALANDE ABONNEMANG

ARR antas vid utgången av 2027 uppgå till 3,5 MSEK i basscenariot och 5,0 MSEK i det optimistiska scenariot. Från juni 2026 krävs cirka 2,9 respektive 4,9 procents nettotillväxt per månad. Med oförändrad intäkt per abonnemang motsvarar det cirka 61 respektive 88 abonnemang, mot 37 i juni. Tillväxten kräver fortsatt produktutveckling. MRR, kundbortfall och bruttomarginal är de nyckeltal som bäst visar om tillväxten håller.

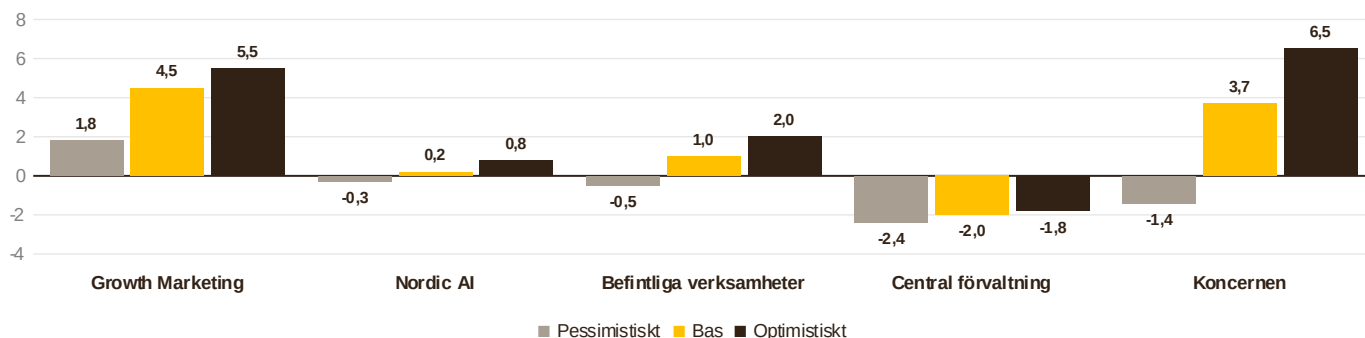
De befintliga verksamheterna antas nå 1,0 MSEK i EBITDA i basscenariot. Det förutsätter att Hero E-com behåller sin lönsamhet, med ett EBITDA om 1,4 MSEK 2025, och att Posterton inte belastar modellen med fortsatta förluster. Endast Proports ekonomiska andel i Posterton ingår. Central förvaltning antas kosta 2,0 MSEK. Finansieringen förutsätter fullteckning utan bryggglån. Full tilläggsköpeskilling belastar basscenariot och det optimistiska scenariot. TO 1 antas lösas in enbart i det optimistiska scenariot.

SCENARIERNAS BYGGSTENAR 2027P (MSEK)

VERKSAMHET	PESS.	BAS	OPT.	BOLAGETS MÅL
Growth Marketing, omsättning	10,0	12,5	14,5	
Growth Marketing, EBITDA	1,8	4,5	5,5	
Nordic AI, ARR vid årets slut	2,0	3,5	5,0	
Nordic AI, intäkter under året	2,0	3,0	4,0	
Nordic AI, EBITDA	-0,3	0,2	0,8	
Befintliga verksamheter, omsättning	7,0	8,5	10,0	
Befintliga verksamheter, EBITDA	-0,5	1,0	2,0	
Central förvaltning	-2,4	-2,0	-1,8	
Koncernen, nettoomsättning	19,0	24,0	28,5	29,0
Koncernen, EBITDA	-1,4	3,7	6,5	5,8 (EBIT)
EBITDA-marginal	-7 %	15 %	23 %	20 % (EBIT)

Nordic AI:s prognostiserade årsintäkter avser hela året och ska inte förväxlas med ARR vid årets slut. Posterton ingår endast med Proports ekonomiska andel, utan dubbelräkning mot minoritetsportföljen. Bolagets EBIT-mål är inte direkt jämförbart med EBITDA. Prognoserna är modellantaganden.

EBITDA 2027P PER VERKSAMHET OCH SCENARIO (MSEK)



VAD SOM KRÄVS FÖR ATT SCENARIERNA SKA HÅLLA

Bekräftad marginal i byrån, separata siffror för AI-verksamheten, växande återkommande intäkter och en vändning i de befintliga verksamheterna. Basvärdet förutsätter även att marknaden accepterar en multipl om 7x EBITDA för Growth Marketing. Ytterligare förvärv har inte lagts in som ett separat värdetillskott.

VÄRDERING ENLIGT SUMMAN AV DELARNA

SUMMAN AV DELARNA MED TYDLIGA MODELLANTAGANDEN

Verksamheterna värderas separat. Central förvaltning och nuvärdet av tilläggsköpeskillingen dras av och nettokassan läggs till. Värdet avser utgången av 2026 och bygger på prognoser för 2027. Nordic AI värderas utifrån prognostiserad ARR vid slutet av 2027. Multiplarna är Impala Nordics bedömningar, inte verifierade marknadsnivåer. Separata siffror krävs för att undvika dubbelräkning.

VERKSAMHET	METOD (PESS. / BAS / OPT.)	PESS.	BAS	OPT.
Growth Marketing	4x / 7x / 8x EBITDA	7,2	31,5	44,0
Nordic AI	1,5x / 3x / 4x ARR	3,0	10,5	20,0
Befintliga verksamheter	0,3x / 0,6x / 0,8x oms.	2,1	5,1	8,0
Minoritetsportfölj	0,4x / 0,8x / 1,2x bokfört	1,4	2,9	4,3
Central förvaltning	5x årlig kostnad	-12,0	-10,0	-9,0
Rörelsevärde		1,7	40,0	67,3
Nettokassa pro forma	Efter köpeskillning och Hero-skuld	2,3	2,9	3,2
Tilläggsköpeskillning, nuvärde	20 % diskonteringsränta	0,0	-10,7	-10,7
Tillskott från TO 1	Lösen 2,50 SEK	0,0	0,0	9,4
Aktievärde		4,0	32,2	69,2
Antal aktier, miljoner	Inkl. garantiunits / TO 1	14,0	14,0	17,7
Värde per aktie		0,29 SEK	2,30 SEK	3,90 SEK

TO 1 antas lösas in endast i det optimistiska scenariot. Tilläggsköpeskillingen behandlas som ett värdeavdrag; tilläggsaktier läggs därför inte också till i nämnaren. Nettokassan och portföljens senast redovisade bokförda värde om 3,6 MSEK är modellantaganden. Posterten ingår bland de befintliga verksamheterna och inte i minoritetsportföljen. Tabellen visar avrundade tal, men beräkningarna bygger på oavrundade värden.

SANNOLIKHETSVÄGT VÄRDE

Vi viktar scenarierna 30, 50 och 20 procent för optimistiskt, bas och pessimistiskt. Utfallet bygger på att finansieringen genomförs och på verksamhetsantagandena på sidan 7. Fördelningen är Impalas bedömning, inte observerade sannolikheter.

SCENARIO	VIKT	EBITDA 2027P	VÄRDE / AKTIE	VIKTAT VÄRDE
Optimistiskt	30 %	6,5	3,90 SEK	1,17 SEK
Bas	50 %	3,7	2,30 SEK	1,15 SEK
Pessimistiskt	20 %	-1,4	0,29 SEK	0,06 SEK
Sannolikhetsvägt värde	100 %			2,38 SEK
Teckningskurs per unit				2,05 SEK

MOTIVERING AV MULTIPLARNA

Growth Marketing värderas till 7x EBITDA i basscenariot. Återkommande uppdrag, avtalslängder på två till tre år och en kvarvarande grundare talar för multipeln, medan storlek, kundkoncentration och resultat kvalitet begränsar den. Som jämförelse värderas små byråer i transaktioner normalt till 3 till 5 gånger EBITDA, Proport betalar cirka 5x inklusive full tilläggsköpeskillning och noterade nordiska IT- och digitalkonsulter handlas till en median om cirka 6,7x EV/EBITDA för 2026. Vår multipel ligger alltså över transaktionsnivåerna och förutsätter att byrån värderas som en del av en noterad plattform. Det optimistiska scenariots 8x förutsätter bekräftad tillväxt och marginal.

Nordic AI värderas till 3x ARR i basscenariot och 4x i det optimistiska scenariot, att jämföra med 2 till 3,5 gånger ARR för små SaaS-bolag i transaktioner. De befintliga verksamheternas basvärde motsvarar cirka 5,1x antaget EBITDA. Multipeln för Growth Marketing är den enskilt viktigaste faktorn i värderingen. Med 5,5x, nära det pris Proport betalar, blir basvärdet cirka 1,82 SEK per aktie. Tabellen nedan visar hur värdet varierar med byråns EBITDA och multipel.

KÄNSLIGHET FÖR GROWTH MARKETINGS EBITDA OCH MULTIPLE

EBITDA 2027P	5,5x	6,5x	7,0x	7,5x	8,5x
2,5 MSEK	1,03	1,21	1,30	1,39	1,57
4,0 MSEK	1,62	1,91	2,05	2,19	2,48
4,25 MSEK	1,72	2,02	2,17	2,33	2,60
4,5 MSEK (bas)	1,82	2,14	2,30	2,46	2,72
5,5 MSEK	2,21	2,58	2,74	2,89	3,20

SEK per aktie med övriga basantaganden oförändrade. TO 1 inkluderas när värdet före lösen överstiger 2,50 SEK. Detta är illustrativa scenariovärden, inte riktlinjer eller rekommendationer.

RISKER OCH KATALYSATORER

GENOMFÖRANDE OCH NYCKELPERSONER ÄR DEN STÖRSTA RISKEN

Förvärvet är större än hela den befintliga koncernen och genomförs av en organisation med ett fåtal anställda. Värdet i Growth Marketing sitter i grundaren, ett litet team och 26 kundrelationer. Tilläggsköpeskillingen binder säljaren i tre år, men en förlorad nyckelperson eller ett par större kunder slår direkt mot resultatet, eftersom de fem största kunderna står för 40 procent av byråns intäkter.

RESULTATKVALITET I MÅLBOLAGEN

Resultatet uppges ha stigit från 1,6 MSEK i EBITDA 2024/25 till 4,25 MSEK i EBIT 2025/26 på lägre omsättning. Vi har inte verifierat de senaste siffrorna eller marginalytets orsaker. Separata resultat efter interna elimineringar behövs för att värdera byrån och Nordic AI var för sig. Lägre normaliserad intjäning eller dubbelräkning skulle sänka scenariovärdena.

UTSPÄDNING

Emissionen späder ut den som inte deltar med upp till 52,9 procent. Därefter kan tilläggsköpeskillingen lägga till 5 till 10 miljoner aktier beroende på kurs, om Målbolagen når villkoren, och TO 1 ytterligare 3,7 miljoner. Fullt utnyttjat kan aktieantalet gå från 6,5 miljoner i dag till omkring 25 miljoner 2029, och en eventuell utökningsemission kan lägga till ytterligare cirka 1,5 miljoner aktier inklusive optioner.

FINANSIERING

Tecknas emissionen endast till åtagandenivån behövs bryggfinansiering om cirka 3,9 MSEK av högst 4,0 MSEK till 15 procents ränta, och koncernen går in i 2027 med nettoskuld och utan kassareserv för fler förvärv. Åtagandena i emissionen är inte säkerställda genom bankgaranti, spårmedel eller liknande.

DEN BEFINTLIGA VERKSAMHETEN OCH GOODWILL

Hero E-com redovisade ett EBITDA om 1,4 MSEK 2025 men ett negativt årets resultat efter poster under finansnettot, och koncernens omsättning föll 34 procent i Q2 2026. Proport äger sedan april cirka 50 procent av Posterton. Pixfams konkurs medför en nedskrivning om 0,52 MSEK på innehavet som erhöles vid försäljningen. Förändringarna kan påverka portföljvärden och goodwill i kommande rapporter. Basscenariot förutsätter en vändning i de befintliga verksamheterna.

MINORITETSPORTFÖLJEN

Minoritetsinnehaven är små och illikvida. Tjänster som betalas med aktier ger ingen likviditet före realisering. Modellen utgår från det senaste redovisade bokförda värdet om 3,6 MSEK med en rabatt om 20 procent i basscenariot, och det verkliga värdet kan ha förändrats genom exits och nedskrivningar.

LIKVIDITET OCH ÄGARKONCENTRATION

Handeln i aktien är tunn, ofta några tusen aktier per dag, och tre styrelseledamöter kontrollerar tillsammans drygt hälften av kapitalet. Det ger stabilitet och ett tydligt ansvar, men begränsar mindre ägares inflytande och kan göra det svårt att handla större poster.

NÄRSTÅENDETRANSAKTIONER

Styrelseledamöter har lånat ut 0,75 MSEK till Bolaget och de tre huvudägarna ställer bryggfinansiering om upp till 4,0 MSEK, i båda fallen till 15 procents ränta. Bolaget bedömer villkoren som marknadsmässiga och har redovisat dem öppet, men de gör huvudägarna till både ägare och långgivare, vilket kan skapa intressekonflikter i finansieringsfrågor.

MÅLEN OCH FÖRTROENDET

Bolagets mål avser EBIT och ska inte jämföras med våra EBITDA-estimat. Basvärdet förutsätter även en multipel om 7x EBITDA för Growth Marketing, vilket är över de nivåer som normalt betalas för små byråer. Om intjäning, kundrelationer eller finansiering inte bekräftas kan marknaden behålla en lägre värdering, även om förvärvet genomförs. En brygga från verksamheternas resultat till målen behövs.

REGLERVERK FÖR INVESTMENTBOLAG

Styrelsen bedömer att Proport inte är en alternativ investeringsfond enligt LAIF. Skulle bedömningen ändras till följd av förändrad verksamhet, struktur eller tolkning av regelverket kan det medföra tillståndskrav, anpassningar och ökade kostnader.

KATALYSATORKALENDER

TIDPUNKT	HÄNDELSE	VAD DEN BERÄTTAR
14–15 okt 2026	Teckningsperioden avslutas och utfallet offentliggörs	Teckningsgrad och om bryggfinansiering behövs
Senast 20 okt 2026	Tillträde av Growth Marketing och Nordic AI	Konsolidering från fjärde kvartalet
27 nov 2026	Delårsrapport för tredje kvartalet	Sista kvartalet utan Målbolagen och kassan före tillträdet
Q4 2026 / Q1 2027	Eventuellt ytterligare förvärv	Hur kassareserven används och till vilken multipel
26 feb 2027	Bokslutskommuniké 2026	Första kvartalet med Målbolagen och utfallet mot 2026-målet
H2 2027	Första mätåret för tilläggsköpeskillingen (jul 2026–jun 2027)	5 MSEK i nya aktier om EBITDA ≥ 2,5 MSEK
1–29 okt 2027	Lösenperiod för TO 1 med lösenkurs 2,50 SEK	Cirka 9,2 MSEK om kursen står över lösen

Uppgifterna är hämtade från Bolaget och Informationsdokumentet 28 september 2026.

IMPALA NORDICS SLUTSATS

Proport är ett intressant case av ett bestämt skäl. Det som Bolaget har saknat sedan omställningen 2024, en lönsam verksamhet av tillräcklig storlek, går att köpa, och Bolaget har avtalat om att göra det till ett lågt pris. Growth Marketing tjänade 4,25 MSEK i rörelseresultat under sitt senaste räkenskapsår, har byggts utan externt kapital, saknar skulder och har en kundlista med namn som Handelsbanken, SKF och Systembolaget. Byrån kommer dessutom med en AI-plattform som adresserar just den förskjutning som hotar traditionell SEO. För 10 MSEK kontant och upp till 15 MSEK i aktier om resultatet håller, drygt fem gånger rörelseresultatet sammantaget, är det en affär vi har svårt att hitta fel på. Förbehållet är att Målbolagens senaste siffror ännu inte är reviderade.

Det som gör caset mer krävande är det som omger förvärvet. Den befintliga koncernen omsätter knappt 8 MSEK, går med förlust på koncernnivå och bär kostnaderna för att vara ett noterat investmentbolag. Första halvåret 2026 belastades av engångskostnader i samband med noteringen, samtidigt som omsättningen i andra kvartalet var 34 procent lägre än året innan. Minoritetsportföljen är liten och illikvid. Den största delen av köpeskillingen, 15 MSEK, betalas dessutom i aktier under tre år, med ett villkor som ligger så lågt att det i praktiken är en del av priset.

Marknaden som Målbolagen verkar på talar för dem. Sökbeteendet flyttar från länklister till AI-genererade svar, och den som kan mäta och påverka ett varumärkes synlighet i ChatGPT, Gemini och Googles AI-sammanfattningar säljer något som de flesta marknadsavdelningar ännu inte vet hur de ska köpa. Nordic AI är fortfarande litet med 2,11 MSEK i ARR, men det är ett produktiserat svar på just den frågan, byggt inom en byrå som redan har kunderna och finansierat med byråns egna kassaflöden.

Summan av delarna ger ett värde om cirka 2,30 SEK per aktie i basscenariot, som bygger på måttlig tillväxt och bibehållen lönsamhet, och cirka 3,90 SEK i det optimistiska scenariot. Skillnaden avgörs i huvudsak av två faktorer: vad Growth Marketing tjänar och vilken multipel marknaden betalar för en lönsam byrå inom en noterad plattform. Basscenariot antar 4,5 MSEK i EBITDA och en multipel om 7 gånger, medan det optimistiska scenariot antar 5,5 MSEK och 8 gånger. Nordic AI antas samtidigt nå 3,5 respektive 5,0 MSEK i ARR.

Styrelse och ledning visar genom sitt agerande en tydlig tro på planen. De tecknar 43 procent av emissionen, huvudägarna ställer bryggfinansiering till förfogande och ordföranden tecknar för mer än sin pro rata-andel. Med varje unit följer dessutom en vederlagsfri teckningsoption. Med ett teoretiskt värde om cirka 0,18 till 0,20 SEK per option motsvarar teckningskursen en effektiv kurs om cirka 1,85 till 1,87 SEK per aktie, och optionen ger ytterligare exponering mot uppsidan med lösen i oktober 2027, efter att de första kvartalen med Målbolagen har redovisats.

Buy-and-build-logiken är den uppsida i caset som vi inte prissätter fullt ut. Proport har avtalat om att köpa en lönsam byrå till under två gånger rörelseresultatet i den kontanta delen och drygt fem gånger inklusive tilläggsköpeskillingen, och koncernens centrala kostnader är i stort sett fasta. Varje ytterligare förvärv på liknande villkor sprider de kostnaderna på en större bas och lyfter värdet per aktie, förutsatt att det finansieras med aktier till kurser som inte undergräver räkningen. Omkring en femtedel av nettolikviden vid fullteckning är avsatt för just det, och Bolaget bedömer att nästa förvärv sannolikt kan genomföras under fjärde kvartalet 2026 eller första kvartalet 2027.

Vår samlade bedömning är att förvärvet är det viktigaste steget för Proport sedan omställningen 2024. Bolaget får den lönsamma kärna som har saknats, till ett lågt pris och med säljaren kvar i verksamheten, och kan, förutsatt att Målbolagen levererar, gå från att finansiera driften med emissioner till att bära sina egna kostnader. Bokslutskommunikén för 2026 och rapporterna under 2027 kommer att visa hur snabbt koncernen tar sig mot det optimistiska scenariot, där värdet ligger omkring 90 procent över teckningskursen.

VAD SOM SKULLE ÄNDRA VÅR SYN

- **Två kvartal med Målbolagen i linje med det optimistiska scenariots lönsamhet.** Ett EBITDA-resultat från Growth Marketing om minst 1,4 MSEK per kvartal under första halvåret 2027 skulle flytta vikt från basscenariot till det optimistiska.
- **Ett förtydligande av de finansiella målen.** En uttalad definition av EBIT, före eller efter goodwillavskrivningar, och en brygga från dagens verksamhet till 29 MSEK i omsättning 2027.
- **Positivt EBITDA i den befintliga koncernen.** Hero E-com redovisade ett EBITDA om 1,4 MSEK 2025. Ett fortsatt positivt resultat i Hero, och att Postertons förluster inte längre belastar koncernen, skulle ta bort den största källan till kassaförbrukning utanför Målbolagen.
- **En realiserad exit ur minoritetsportföljen över bokfört värde.** Det vore det tydligaste beviset på att Proportmodellen skapar värde som går att ta ut i kontanter.

DISCLAIMER

© 2026 Impala Nordic. All rights reserved.

Detta material har upprättats av Impala Nordic AB och är avsett som allmän information och analys, inte som investeringsrådgivning, erbjudande eller rekommendation att köpa, sälja eller behålla finansiella instrument. Varje investeringsbeslut fattas självständigt och tas på egen risk. Finansiella instrument kan både öka och minska i värde, och det finns en risk att du inte får tillbaka investerat kapital.

Denna analys är finansierad. Detta innebär att Impala Nordic har erhållit betalning från Bolaget för att upprätta bevakningen. Detta utgör en potentiell intressekonflikt. Läs mer under "Intressekonflikt" nedan. Impala Nordic reserverar sig för eventuella faktafel, felskrivningar och feltolkningar i analysen.

Materialet publiceras under teckningsperioden i Bolagets företrädesemission. Det utgör inte ett erbjudande att teckna värdepapper. För fullständiga villkor och riskfaktorer hänvisas till Bolagets förenklade informationsdokument daterat 28 september 2026.

Analysen är framtagen inom ramen för Impala Nordics verksamhet och ramar, och ska inte tolkas som analytikerns personliga rådgivning. Analysen representerar Impala Nordics bedömning vid publiceringstillfället. Det finns ingen garanti för att antaganden, prognoser eller framåtblickande uttalanden kommer att infrias.

INTRESSEKONFLIKT

Analytikern äger inte aktier i Bolaget.

Varken Impala Nordic eller personer bakom Impala Nordic äger aktier i Bolaget.

Varken Impala Nordic eller personer bakom Impala Nordic deltar i Bolagets pågående företrädesemission som tecknare eller garant.

ANALYTIKER

Ylber Rexhepi

ylber@impalanordic.se

KÄLLOR

[Proport, förvärvsavtal offentliggjort 21 september 2026](#)

[Proport, finansiella mål 21 september 2026](#)

[Emissionsteaser och informationsdokument, 28 september 2026](#)

Källrubrikerna ovan är klickbara.