

UPSALES TECHNOLOGY: RAPPORTKOMMENTAR Q2'26

Upsales redovisade rekordhög nettoomsättning och justerad EBITDAC i det andra kvartalet. Totala intäkter uppgick till 43,9 MSEK (40,9), varav nettoomsättningen uppgick till 41,4 MSEK (37,4), aktiverat arbete till 2,3 MSEK (3,2) och övriga rörelseintäkter till 0,1 MSEK (0,2). Lönsamheten, mätt som justerad EBITDAC, uppgick till 13,7 MSEK (5,3). De årligt återkommande intäkterna (ARR) uppgick till 154,0 MSEK (146,7), motsvarande en ökning om 5,0 % y/y och en ökning om 1,1 MSEK från Q1.

Högsta nettoomsättningen någonsin

Upsales redovisade ytterligare ett starkt kvartal med den högsta nettoomsättningen i bolagets historia. Nettoomsättningen ökade med 10,8 % till 41,4 MSEK, medan det framåtblickande intäktsmåttet ARR ökade med 5,0 % till 154,0 MSEK. Sekventiellt ökade ARR med 1,1 MSEK, vilket innebär en återgång till tillväxt efter den tillfälligt svaga utvecklingen i Q1. Ledningen beskriver nykunds försäljningen som fortsatt stabil, medan merförsäljningen till den befintliga kundbasen fortsatt påverkas av ett mer försiktigt investeringsklimat. Ett ökat behov av onboarding, integrationer och implementering av AI-lösningar bidrog till ökade konsultintäkter under kvartalet. Justerat för Aira och engångskostnader kopplade till avknoppningen uppgick EBITDA till 15,3 MSEK, motsvarande en proforma EBITDA-marginal om 37,0 %, vilket tydliggör den förbättrade underliggande lönsamheten.

Värdeskapande avknoppning – Uppvärdering av Upsales släpar efter

Under kvartalet genomfördes avknoppningen av det internt utvecklade AI-native bolaget Aira. Avknoppningen av Aira blev värdeskapande för Upsales aktieägare. På X-dagen för utdelningen handlades Upsales börsvärde ned med cirka 48,8 MSEK, samtidigt som Aira värderades till cirka 109,5 MSEK efter den första handelsdagen. Efter avknoppningen står Upsales med en betydligt effektivare kostnadsbas, där kostnaderna för uppbyggnaden av Aira inte längre belastar koncernens resultat. Detta återspeglas i bolagets proforma EBITDA-marginal om 37,0 %, parallellt med att ledningen kommunicerat förväntningar om lägre churn och en accelererande ARR-tillväxt under det andra halvåret 2026. Trots den förbättrade underliggande intjäningsförmågan och de stärkta framtidsutsikterna bedömer vi att marknaden inte prisar in dessa förbättrade förutsättningar.

Outlook

Efter kvartalet har vi valt att revidera våra estimat för 2026–2027. Nettoomsättningen sänks med 0–3 % 26/27, medan EBITDAC höjs med 0–6 % 26/27 (se sida 11). Intäktsrevideringarna motiveras av ett lägre ARR-inflöde under första halvåret än vi tidigare estimerat. De högre marginalestimaten speglar en lägre underliggande kostnadsbas än tidigare prognostiserat. Givet bolagets starka inledning på året samt ledningens förväntningar om en accelererande ARR-tillväxt under det andra halvåret bedömer vi att Upsales har goda förutsättningar att fortsätta överträffa sin finansiella målsättning under 2026. Vi ser även positivt på att Johan Kallblad

tillträder som ny vd, då hans dokumenterade erfarenhet stärker vår tilltro till bolagets långsiktiga marginalpotential. På våra reviderade estimat handlas Upsales till EV/EBITDAC 9,6x/6,0x på 26 /27, vilket är den lägsta värderingen bland våra jämförelsebolag. Motsvarande multiplar för jämförelsebolagen uppgår till 20,7x/12,5x på 26/27, vilket innebär en betydande värderingsrabatt för Upsales. Vi anser att Upsales rabatt är omotiverad givet dess attraktiva lönsamhetsutsikter, höga andel återkommande intäkter och bolagets nya vd med betydande erfarenhet inom sektorn. Baserat på en EBITDAC-multiplikation om 14x, en multiplikation vi anser är motiverad om bolaget exekverar enligt våra estimat, ser vi en uppsida om 105,1 % på 2027E.

Läs den fullständiga analysen här

För mer information, vänligen kontakta:

Mattias Folkesson, vd (mattias.folkesson@fairvalue.se)

Albin Eriksson, analytiker (albin@kalqyl.se)

Erik Lundberg, analytiker (erik.lundberg@kalqyl.se)

Gustav Gabinus, analytiker (gustav@kalqyl.se)

Pontus Fredriksson, analytiker (pontus@kalqyl.se)

Om Kalqyl

Kalqyl är ett nytänkande analysbolag med en snabbväxande plattform och en unik räckvidd bland nordiska investerare. Med djup expertis och fokus på kvalitativt innehåll levererar vi analyser och intervjuer som engagerar och skapar värde.