

26 februari 2026

Ett turnaround-case med tydlig operativ hävstång

Låg värdering relativt potentiell volymexpansion

Zenergy har under de senaste två åren transformerats från ett projektberoende modulbolag till en mer komplett koncern med egen projektutveckling, energikompetens och säljdriven etableringsverksamhet. Samtidigt visar byggmarknaden tydliga tecken på återhämtning, vilket skapar ett bättre läge för att få igång nya projekt.

Med en projektpipeline på cirka 554 MSEK har bolaget byggt upp en tydlig volymbas att arbeta från. Förvärvet av Konzeptutvecklarna stärker dessutom projektinflödet och ökar andelen egenutvecklade affärer, vilket ger bättre kontroll över vilka projekt som prioriteras och när de kan drivas mot byggstart. Tillsammans med dotterbolagens kompletterande erbjudanden breddas leveransen i projekten, vilket kan öka intäkten per affär och skapa fler vägar till tillväxt när marknaden tar fart. Den breddade koncernstrukturen minskar också beroendet av enskilda order och ger bättre planeringsförutsättningar för produktionen.

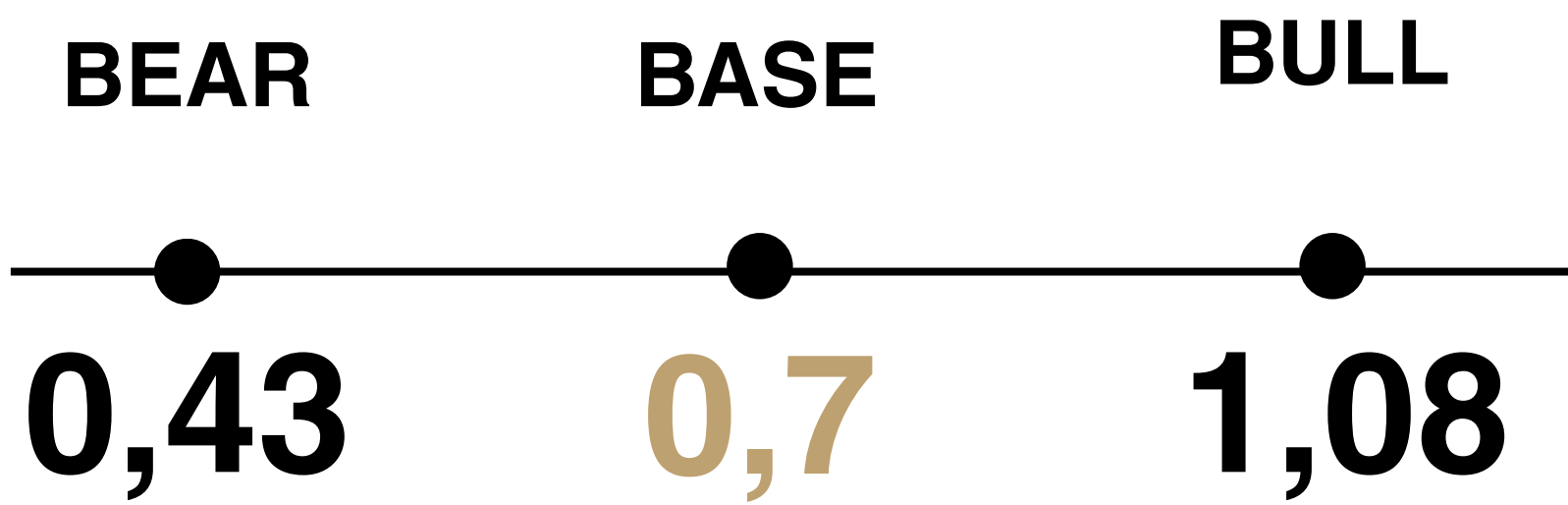
Outlook

Vi bedömer att 2026 har potential att bli ett tydligt genombrottsår för Zenergy. Med en stor pipeline och en byggmarknad som gradvis stärks ökar möjligheten att fler projekt går till byggstart och därmed blir faktiska leveranser. När beläggningen i fabriken i Skillingaryd ökar får bolaget snabbt effekt i resultaträkningen, eftersom högre volymer förbättrar kostnadsabsorptionen och stärker lönsamheten.

Det centrala att följa under året är hur stor del av pipelinen som faktiskt konverteras till byggstarter och om produktionen kan hållas jämnare över tid. Om bolaget levererar på detta finns förutsättningar för ett tydligt resultatlyft och en mer markant omvärdering när marknaden ser att volym, leveranstakt och lönsamhet rör sig upp samtidigt.

Samtidigt är caset fortfarande beroende av genomförande. Fördröjningar i finansiering, byggstarter eller produktionsplanering kan påverka både kassaflöde och lönsamhet i uppskalningsfasen. Zenergy bör därför ses som ett tydligt turnaround case där uppsidan är kopplad till konverteringstakt och fabriksbeläggning, medan risken ligger i tempot och kapitalbindningen under expansionen.

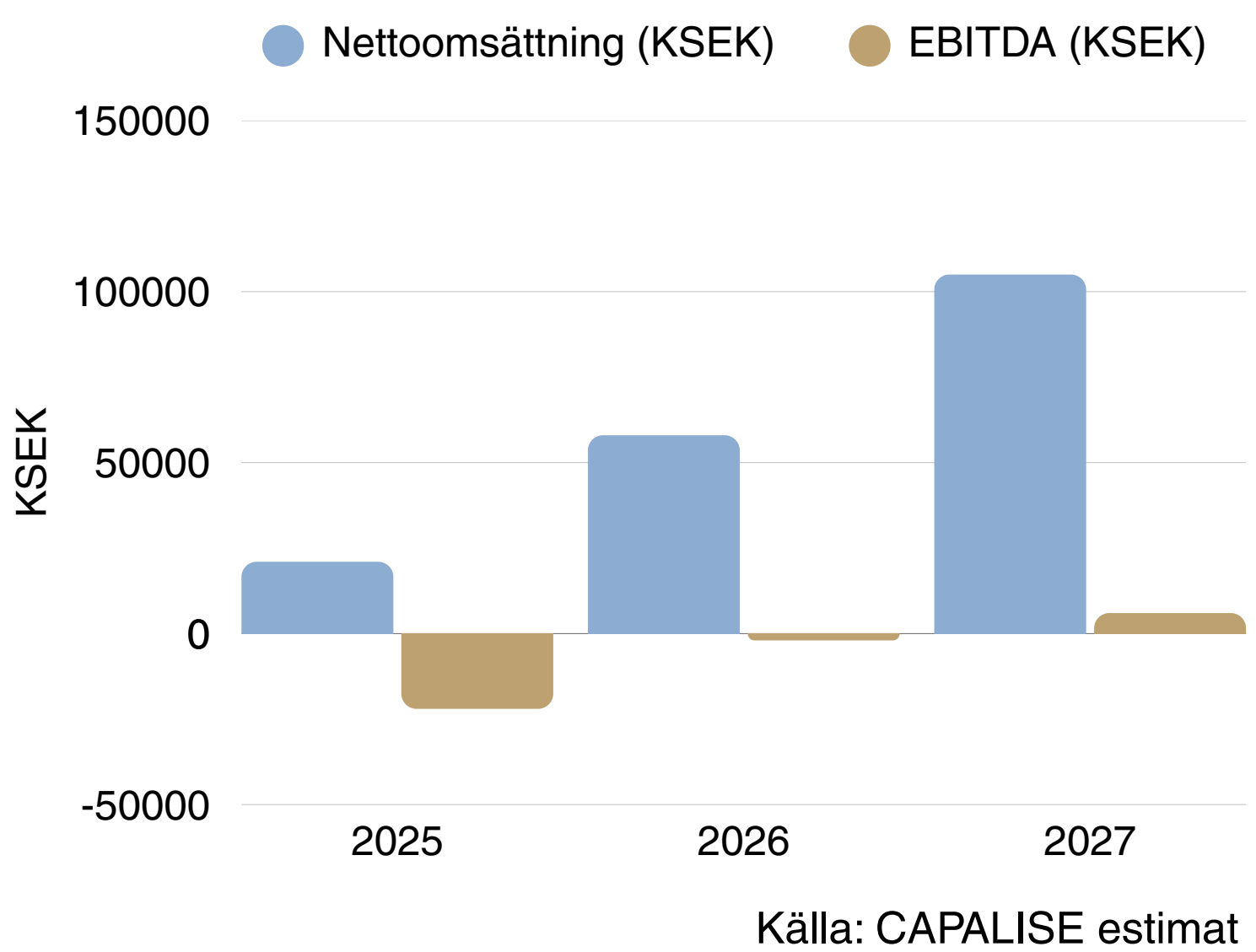
VÄRDERINGSINTERVALL



Fakta

Kurs:	0,278
Börsvärde:	20,6
Antal aktier:	74 034 111
Lista	Spotlight Stock Market
VD:	Sebastian Gustafson
Kommande rapport:	2026-02-27

Estimat



Kursutveckling



Huvudägare

Nordnet Pensionsförsäkring AB	21,04%
VIGGBYHOLMS GÅRD F. AB	9,85%
PAM Capital AB	8,83%
JJV Investment Group AB	5,66%
Moan Holding AB	5,52%

Källa: Avanza

Analytiker

Felix Persson
Felix.Persson@capalise.com

Skalbar teknik och strukturell medvind bäddar för lönsamhet

Efter en period med låg aktivitet i byggmarknaden syns nu tydliga tecken på en gradvis återhämtning. I det läget positionerar sig Zenergy med en skalbar och industrialiserad leveransmodell, där en konkret projektpipeline, ökande kontroll över projektnflödet och möjlighet till högre beläggning i fabriken skapar en tydlig operativ hävstång. Med kompletterande verksamheter inom etablering och energi samt ett stärkt projektutvecklingsben genom Konzeptutvecklarna bedömer vi att bolaget går in i 2026 med förbättrade förutsättningar att konvertera pipeline till leveranser och successivt stärka lönsamheten.

Stor och konkret pipeline med tydlig resultathävstång



Den samlade projektpipelinen uppgår till cirka 554 MSEK, med en estimerad potentiell projektvinst om cirka 139,2 MSEK. Det motsvarar ett belopp som är flera gånger större än nuvarande börsvärde på cirka 20 MSEK, vilket illustrerar den operativa och finansiella hävstången i caset om projekten successivt konverteras till genomförande. En betydande del av pipelinen härrör från förvärvet av Konzeptutvecklarna, som bidrar med över 473 MSEK i projektvärde. Till dessa 473 MSEK finns dessutom en färdig köpare i form av Re Equity, en stor och etablerad aktör, vilket ger en tydligare exit redan på förhand och stärker sannolikheten för att projekten omsätts i affär när de når byggstart. Förvärvet stärker inte bara orderläget utan ökar även andelen egenutvecklade projekt framåt, vilket kan förbättra marginalprofilen och ge bättre kontroll över timing, byggstarter och beläggning i produktionen.

Kaper med potential att återgå mot historiska nivåer



Inom etablering och byggutrustning finns betydande uppsida. Kaper har historiskt omsatt omkring 70 MSEK årligen och i takt med att byggmarknaden förbättras finns potential att röra sig tillbaka mot dessa nivåer enligt ledningen. En stärkt byggaktivitet innebär fler etableringar och löpande uppdrag, vilket kan bidra med både volym och kassaflödesnära intäkter. En ytterligare styrka är att bodar vid behov kan produceras i Zenergys fabrik i Skillingaryd, vilket ger en mer flexibel leveransmodell. Det skapar bättre kontroll över tillgång och leveranstider, samtidigt som det kan stärka marginalen när en större del av värdekedjan kan hanteras internt.

Ökad beläggning och operativ hävstång i fabriken



En central värdedrivare är att successivt öka beläggningen i fabriken. När fler projekt når byggstart kan produktionskapaciteten utnyttjas mer effektivt, vilket ger bättre spridning av fasta kostnader och en tydlig hävstång på rörelseresultatet. Kombinationen av en större pipeline och ökad kontroll över projektnflödet skapar bättre förutsättningar att stabilisera och skala produktionen. Dotterbolagen kan dessutom bidra med volym genom egna projekt och uppdrag, vilket stärker inflödet till produktionen och ökar möjligheten att fylla fabriken över tid.

Byggsektor i vändning



Byggmarknaden visar tydliga tecken på återhämtning. Prognoscentrets byggstartsindikator visar att byggstarterna har ökat med drygt 21 procent de senaste tolv månaderna. Bostadsbyggandet är upp med drygt 30 procent, medan övrigt byggande ökat med knappt 16 procent. Samtidigt förbättras förutsättningarna när inflationen faller och ränteläget väntas bli lägre. Det gör fler projekt finansierbara och ökar sannolikheten för nya byggstarter. För Zenergy innebär det ett starkare marknadsläge där en stor pipeline kan börja omsättas i fler leveranser, högre beläggning och tydligare resultathävstång när fasta kostnader slås ut på större volymer.

Ekonomisk utsikt och marknadstrender

Det finns tydliga indikationer på att byggmarknaden är på väg att vända. Enligt Prognoscentrets byggstartsindikator har byggstarterna ökat med drygt 21 procent under de senaste tolv månaderna, där bostadsbyggandet har stigit med drygt 30 procent och övrigt byggande med knappt 16 procent. Efter en svag period med höga räntor och pressade kalkyler syns en gradvis förbättring i förutsättningarna, där fallande inflation och förväntningar om lägre räntenivåer ökar möjligheten att få igång nya projekt. När finansieringskostnader sjunker och osäkerheten minskar brukar byggstarter och investeringsbeslut successivt öka, även om återhämtningen ofta sker stegvis.

Politiska och regulatoriska förändringar

Kraven i EU och Sverige skärps successivt kring energieffektivitet, klimatpåverkan och andelen förnybar energi. Det påverkar både nyproduktion och större renoveringar, eftersom fler projekt behöver uppfylla tydligare energikrav och kunna visa upp dokumentation för att klara regelverk och finansieringskrav. För beställare innebär det att energiprestanda och regelefterlevnad blir viktigare redan i upphandling, vilket gynnar lösningar som är standardiserade och lätta att följa upp. För Zenergy innebär detta att ZIP-konceptet blir särskilt relevant, eftersom byggsystemet är utvecklat för att möta höga krav på isolering, täthet och energieffektivitet.

Energimarknaden och kundvärdet i energiintegration

Energimarknaden har under de senaste åren präglats av stora prisvariationer och ökad osäkerhet kring framtida energikostnader. Det har gjort att fastighetsägare och bostadsutvecklare i högre grad prioriterar lösningar som minskar beroendet av externa energikällor och ger bättre kontroll över driftkostnader. Samtidigt driver klimatmål på en ökad efterfrågan på lokal energiproduktion, såsom solenergi, samt system för energilagring och smart styrning. Det innebär att energilösningar i allt större utsträckning ses som en integrerad del av byggnaden, snarare än ett separat tillval i efterhand. För beställare handlar det om att stärka projektets totala ekonomi över tid, minska risk och möta ökade krav från finansiärer och myndigheter. För Zenergy kan detta innebära att energidelen blir en tydligare del av erbjudandet, där solenergi och energilagring integreras i projekten och stärker både konkurrenskraft och intäkt per affär.

Investeringar och kapitalflöden

Tillgången till kapital är en avgörande faktor för bygg- och fastighetsmarknaden. Efter en period med höga räntor och mer försiktiga kreditgivare har finansieringsvillkoren varit en begränsande faktor för nya projekt. När räntor stabiliseras och kreditmarknaden gradvis öppnar upp ökar möjligheten för både bostadsutvecklare och entreprenörer att få projekt finansierade. För Zenergy innebär detta att både bolagets egna projekt och fler kundprojekt kan få finansiering, vilket ökar den totala projektvolymen som faktiskt kan gå till byggstart. När fler projekt blir finansierade skapas ett större inflöde av uppdrag till koncernen, vilket stärker möjligheten att öka produktionstakten och få ett jämnare volymflöde över tid.

Långsiktiga utsikter

Zenergy går in i 2026–2027 med tydligt bättre marknadsförutsättningar än de senaste åren. Byggstarterna har börjat öka, finansieringsklimatet ser gradvis ljusare ut och kraven på energieffektiva byggnader gör att standardiserade och dokumenterbara lösningar värderas högre i upphandlingar. Tillsammans innebär detta att både Zenergys egna projekt och fler kundprojekt har större chans att bli finansierade och startas, vilket kan öka den totala volymen av affärer som faktiskt genomförs. Med fler byggstarter i marknaden förbättras förutsättningarna för högre fabriksbeläggning, jämnare leveranser och en tydligare lönsamhetsutväxling när volymerna ökar.

Stegvis expansion i tre faser

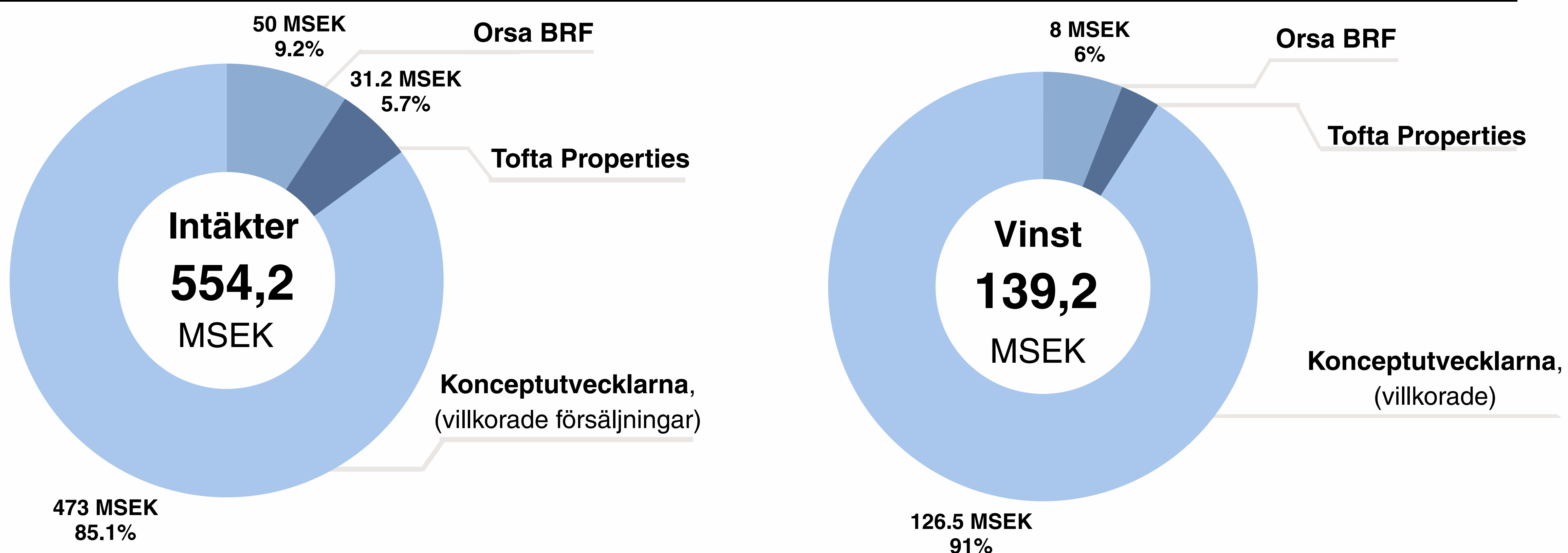


Zenergys expansion utgår från att bolaget nu arbetar med en tydligare och större projektpipeline än tidigare. Den totala pipelinen uppgår till 554,2 MSEK, med en estimerad samlad vinst om cirka 139,2 MSEK. Det ger en konkret bild av den volym som kan omsättas i byggstarter över tid. Pipelinens främsta roll är att skapa ett jämnare flöde i verksamheten, där flera projekt kan drivas parallellt och ge en mer stabil produktion. Därmed minskar beroendet av enstaka större affärer och intäkterna kan bli mer återkommande.

Bolaget har nu kontroll över hela värdekedjan, vilket är en viktig tillväxt drivare framåt. I byggprojekt är det ofta olika aktörer som ansvarar för mark, projektutveckling, upphandling och produktion. När ett bolag enbart kommer in som byggentreprenör blir man beroende av att andra redan har drivit projektet till beslut och byggstart, vilket gör inflödet av uppdrag mer osäkert. Genom att man nu är med tidigare i processen, från markdialog och projektutveckling till entreprenad, kan man göra flera affärer. Det innebär att fler projekt kan drivas fram till byggstart utan att bolaget blir lika beroende av externa beställare. Resultatet blir att fler projekt kan gå hela vägen från idé till färdig leverans inom samma struktur, vilket driver på tillväxten.

Skillingaryd utgör den operativa hävstången i expansionen och är den del av modellen där volym och marginaler kan byggas mer strukturerat. Med en kommunicerad kapacitetsram över 20 000 m² boarea per år och ett uttalat fokus på effektivare produktion är strategin att öka genomströmningen och minska stillestånd mellan projekten. Målet är att hålla fabriken mer jämnt belagd, så att de fasta kostnaderna som redan finns kan slås ut på fler leveranser. När samma kapacitet utnyttjas mer blir kostnaden per producerad enhet lägre, vilket gör att vinsten per projekt kan öka och lönsamheten förbättras över året.

Dotterbolagen är en central del i hur koncernen ska växa framåt, genom att de både kan driva in fler affärer och bredda vad som kan levereras i varje projekt. Konzeptutvecklarna fungerar som en projektmotor som tar fram nya bostadsprojekt i tidiga skeden, vilket ökar inflödet av konkreta projekt. Kaper stärker tillväxten genom att öka den löpande affärsvolymen i takt med att byggmarknaden successivt förbättras. Watts 2 You kompletterar med energilösningar som kan integreras i projekten, vilket kan göra erbjudandet mer attraktivt i upphandlingar och öppna för fler affärer.



Närmast exekvering

- Värnamo (genom Konceptutvecklarna)
- BRF Orsa (genom Konceptutvecklarna)

Pipeline om 554,2 MSEK med en potentiell vinst på 139,2 MSEK

Den totala pipelineen uppgår till 554,2 MSEK i estimerade intäkter, där Konceptutvecklarnas villkorade försäljningar utgör den största delen om 473 MSEK, följt av Tofta Properties om 31,2 MSEK och Orsa BRF om 50 MSEK. Baserat på antagna marginaler motsvarar detta en estimerad vinst om cirka 139,2 MSEK, där huvuddelen genereras från Konceptutvecklarnas projekt, medan Tofta och Orsa bidrar med mindre men kompletterande resultatandelar.

Orsa BRF

Vinsten för Orsa BRF uppgår till 8 MSEK enligt bolagets kommunikation. Projektet avser ett planerat bostadsrättsprojekt i Orsa med en total volym om cirka 50 MSEK, vilket motsvarar omkring 9 procent av den totala pipelineen. Det är ett enskilt, geografiskt avgränsat projekt där Zenergys modulära produktionsmodell bedöms ge goda förutsättningar för effektiv byggnation och kostnadskontroll. Orsa utgör därmed en mindre, men konkret, del av portföljen.

Konceptutvecklarna – villkorade försäljningar

Den estimerade vinsten för Konceptutvecklarnas villkorade försäljningar avser resultat före avdrag för eventuella köpekillingstillägg. Med en volym om cirka 473 MSEK, motsvarande 83 procent av pipelineen, utgör detta den största delen av projektportföljen. Projekten är färdigutvecklade i tidiga skeden, med genomförd markdialog och planprocess, men kräver finansiering och uppfyllda avtalsvillkor innan byggstart kan ske. För dessa projekt finns redan färdig köpare, Re Equity, vilket innebär att affärerna i grunden är säkrade under förutsättning att villkoren uppfylls. Detta innebär en portfölj med relativt kort väg till genomförande.

Tofta Properties

Den estimerade vinsten för Tofta Properties är beräknad utifrån en antagen vinstmarginal om 15 procent, vilket ger en vinst på 4,68 MSEK. Pipelineen uppgår till cirka 31,2 MSEK, motsvarande 6 procent av totalen och omfattar ett JV-projekt om 36 lägenheter på Gotland med ett ordervärde om 31,2 MSEK.

Zenergy grundades 2009 med fokus på modulariserat byggande. Kärnan i verksamheten var det egna byggsystemet och ambitionen att skapa ett mer planerat och repeterbart sätt att producera bostäder. Fabriken i Skillingaryd blev tidigt navet i leveransmodellen och möjliggjorde en standardiserad produktion och leverans. För att stödja bolagets utveckling och skapa tillgång till kapital noterades Zenergy på Spotlight i december 2015.

Under de följande åren blev det tydligt att affären var starkt projektberoende. Intäkterna varierade mellan perioder beroende på enskilda order, timing och marknadsläge. Det gjorde verksamheten känslig för svängningar i byggmarknaden och förskjutningar i projektstarter.

Mot den bakgrunden inleddes från 2024 en strategisk breddning av koncernen. Förvärvet av Watts 2 You tillförde energikompetens och breddade erbjudandet. Kort därefter stärktes den kommersiella räckvidden genom förvärvet av Kaper, vilket skapade fler intäktsben inom etablering och försäljning.

Det mest genomgripande steget togs 2025 genom förvärvet av Konzeptutvecklarna. Genom detta kommer Zenergy in tidigare i projekten och kan delta redan i planering och projektutveckling. Det ger möjlighet att bygga en egen projektpipeline och minska beroendet av enstaka order. Målet är en mer förutsägbar tillväxt baserad på en egen projektportfölj.

Efter flera utmanande år i byggbranschen syns nu en gradvis marknadsåterhämtning där fler projekt närmar sig beslut och byggstart. Samtidigt har koncernen genom sina förvärv fått en bredare affärsbas. Tillsammans skapar det fler affärsmöjligheter och ett mer komplett erbjudande. Fokus ligger nu på att öka tempot och beläggningen i produktionen i Skillingaryd. En jämnare produktionstakt ger bättre förutsättningar att omvandla projekt till volym, stabilisera leveranserna och bygga en mer hållbar och förutsägbar tillväxt över tid.



Sebastian Gustafson,
Verkställande direktör

“Med en egen projektportfölj, en växande affär mot externa kunder och en stabilare organisation har vi nu bättre förutsättningar än tidigare att fylla produktionen och skapa en mer förutsägbar tillväxt över tid.”

ZIP-elementet som grund

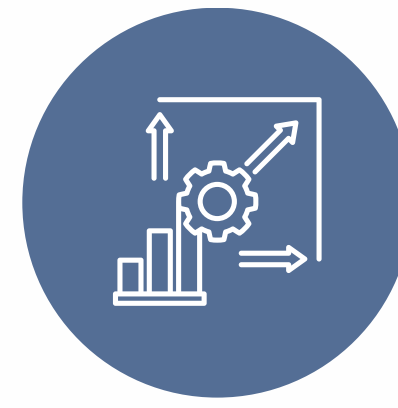
ZIP-elementet är ett prefabricerat väggsystem som används som byggdel i Zenergys lösningar. Det är utvecklat för att produceras i kontrollerad miljö och monteras snabbt på plats. Grundidén är att samla flera viktiga egenskaper i samma element så att byggnaden får hög prestanda utan att konstruktionen blir onödigt komplex.



Standardiserat



Robust



Energieffektivt



Brandsäkert

Uppbyggnad och materialprincip

ZIP-elementet är uppbyggt som en flerskiktspanel där materialval och konstruktion samverkar för att ge stabilitet, skydd och robusthet. Ytskikten är valda för att tåla krävande miljöer och bidra till brandskydd och fuktsäkerhet. Byggprincipen är samtidigt utformad för att kunna återanvändas mellan projekt, vilket underlättar standardisering och gör det enklare att hålla jämn kvalitet över tid.

Isolering, energieffektivitet och yteffektivitet

En central teknisk idé är att elementet ska ge hög isoleringsförmåga utan att väggen behöver bli väldigt tjock. Det kan minska värmeförluster och sänka energibehovet, men också förbättra yteffektiviteten eftersom mer av byggnadens mått kan användas som invändig yta. Det är ofta extra viktigt i modulbyggnader där varje kvadratmeter påverkar både funktion och ekonomi.



Brandsäkerhet, fukttålighet och industriell robusthet

ZIP-elementet är utvecklat för att klara höga krav på brandskydd, med syftet att bromsa brandförlopp och minska risken för spridning mellan utrymmen. Det är särskilt relevant i miljöer där många människor vistas eller där tekniska installationer ställer högre krav på skydd, exempelvis energilager. Samtidigt är fukttålighet en central del av den tekniska profilen, eftersom fukt är en vanlig orsak till byggproblem över tid. Material och uppbyggnad är därför utformade för att tåla fuktpåverkan utan att tappa form eller funktion, vilket bidrar till stabil kvalitet över byggnadens livslängd.

Användningsområden och projektering

ZIP-elementet används främst i bostäder och modulära byggnader men är utformat för att kunna användas bredare, exempelvis i industriella byggnader och konstruktioner där kombinationen av styrka, brandskydd och robust yta är viktig. Även om elementet är en färdig byggdel behöver det alltid anpassas till projektets krav, exempelvis brand- och ljudkrav, infästningar, öppningar för dörrar och fönster samt gränssnitt mot bjälklag och tak. För att tekniken ska fungera som tänkt behöver den därför komma in tidigt i projekteringen, så att detaljer och anslutningar blir rätt från början.

Koncernsamordning

Zenergy har byggt en koncernstruktur som täcker hela värdekedjan, från tidig utveckling till produktion och färdig leverans. Det gör det möjligt att i vissa projekt ta ett större helhetsansvar än att enbart leverera modulbyggnaden. Koncernen kan därmed kombinera flera delar i samma uppdrag, vilket stärker erbjudandet i upphandlingar, skapar fler intäktsströmmar och ger bättre kontroll när fler moment hanteras internt.

Koncernens nav är Zenergy AB och fabriken i Skillingaryd, där den modulära produktionen utgör basen i leveransmodellen. ZIP-elementet är den tekniska grunden, men förutsägbarheten skapas framför allt genom standardiserade arbetssätt, stabil kapacitet och hög leveranstakt. När fabriken kan planeras med kontinuitet blir det lättare att leverera med kortare byggtid och jämn kvalitet.

Dotterbolagen har egna affärer, men fungerar även som förstärkningar när projekten kräver fler kompetenser. Kaper bidrar med etablering, platsnära logistik och genomförande, medan Watts 2 You tillför energilösningar som solceller, energilager och smart styrning, vilket gör att energifunktionen kan integreras i projekt där den är central för beställaren.

Konceptutvecklarna kompletterar koncernen tidigare i kedjan genom att driva fram nya projekt. Fokus ligger på markdialog, planprocess och att utveckla projekten till ett mer beslutsmoget underlag inför upphandling och byggstart. Det skapar ett mer kontinuerligt inflöde av projekt som kan tas vidare till produktion och leverans, och stärker möjligheten till ett jämnare projektflöde över tid.



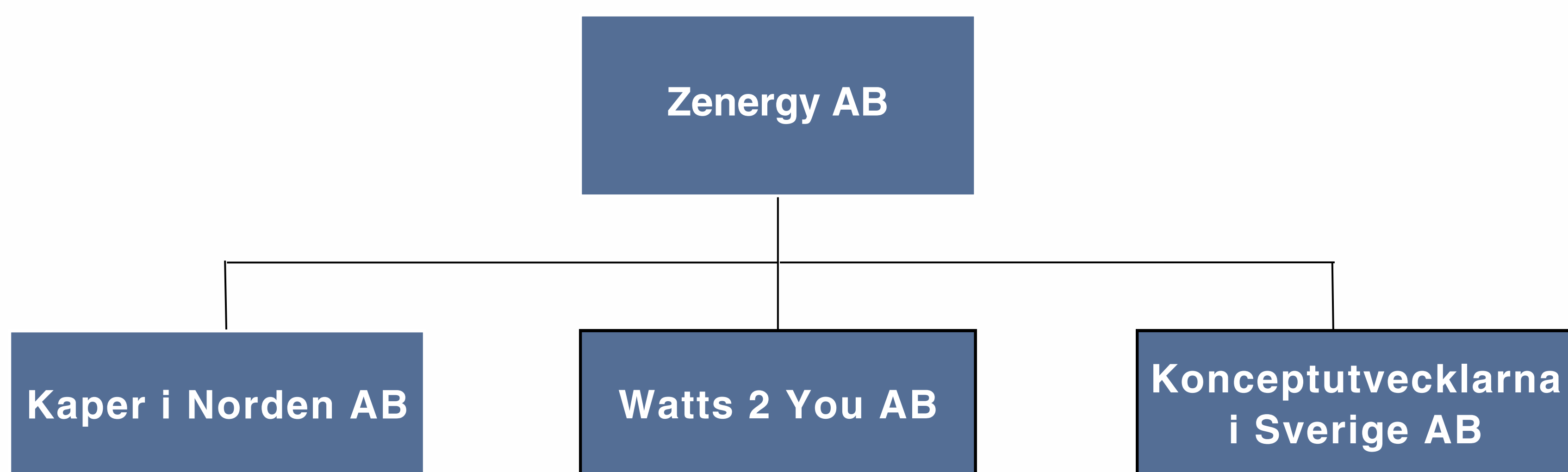
Konceptutvecklarna i Sverige AB: utgör koncernens projektutvecklingsben inom bostäder. Verksamheten leder projekt från idé till genomförbar entreprenad genom arbete med markanvisningar, planprocess och kommunala byggrätter, vilket skapar en planeringsbar projektportfölj som kan omsättas i koncernens leveransmodell.



Kaper Norden AB: breddar koncernen genom en säljdriven organisation med fokus på byggutrustning och bodetablering. Verksamheten tar in kundbeställningar och ansvarar för inköp och samordning av utrustning och etableringslösningar via externa leverantörer, för att därefter leverera en färdig lösning till kund med ett tydligt tjänsteinnehåll.



Watts 2 You AB: är koncernens energiben med inriktning mot solceller, energilager och smart styrning. Rollen är att integrera energifunktion i leveransen och göra energidelen mer sammanhållen från installation till drift, vilket breddar erbjudandet och kopplar leveransen tydligare till driftekonomi och energiprestanda.



Zenergy har tre dotterbolag, Kaper i Norden AB (100%), Watts 2 You AB (100%) och Konceptutvecklarna i Sverige AB (100%).

KONCEPTUTVECKLARNNA



Verksamhet och operativ roll

Konceptutvecklarna är en projektutvecklingsverksamhet med fokus på bostadsprojekt i tidiga skeden. Arbetet kretsar kring att identifiera nya möjligheter och driva dem genom de första, avgörande stegen i utvecklingskedjan, där ett projekt går från idé till en konkret plan med tydliga ramar.

Rollen handlar om att säkerställa att projekten får rätt förutsättningar för att kunna genomföras.

Konceptutvecklarna arbetar med kommuner och markägare, förhandlar villkor i markanvisningar

och driver processen framåt tills projekten har en tydligare form, tidsplan och genomförbarhet. Det gör att projekten kan mogna från tidiga dialoger till mer besluts mogna affärer, samtidigt som man tidigt kan sortera bort spår som inte är intressanta.

En viktig del i arbetet är också den kommersiella paketeringen. I vissa projekt finns redan från början en tydlig slutkundslogik, där man arbetar mot en definierad köpare när projektet väl är färdigutvecklat och byggt. Det bidrar till att göra projektportföljen mer konkret och lättare att driva vidare när beslut och tillstånd faller på plats.

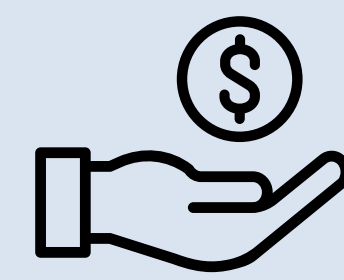
Bidrag till Zenergykoncernen

Konceptutvecklarna stärker Zenergy genom att komma in tidigare i värdekedjan och göra inflödet av projekt mer förutsägbart. När projektutvecklingen finns inom koncernen blir steget kortare från idé och planering till ett projekt som faktiskt kan byggas och levereras. Det innebär att Zenergy kan arbeta med projekt som redan från start är anpassade efter koncernens sätt att projektera, producera och montera.

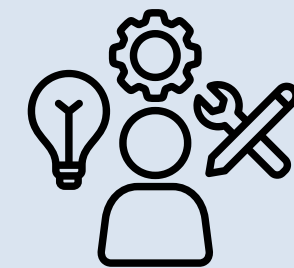
På koncernnivå innebär detta ett mer strukturerat och kontinuerligt inflöde av nya projekt till Zenergy. Genom att projekten utvecklas enligt en tydlig modell skapas fler genomförbara affärer som kan tas vidare till produktion. Det ger inte bara bättre planeringsförutsättningar, utan också en stabilare projektpipeline där fler bostadsprojekt kan omsättas i faktisk leverans. Resultatet blir ett jämnare flöde av projekt som är anpassade för Zenergys arbetssätt och kapacitet, vilket stärker möjligheten att fylla produktionen över tid.

Betydande vinstpotential i redan kommunicerade projekt

Det kvantitativa värdet i integrationen blir tydligt genom den projektbas som kommunicerats i samband med affären. Konceptutvecklarna kopplas till villkorade försäljningar med ett angivet projektvärde om cirka 473 MSEK och en bedömd projektvinst om cirka 40 MSEK. Därutöver anges entreprenaddelen för de redan villkorade försäljningarna till cirka 350 MSEK, med en indikerad rörelsemarginal kring 10 procent, motsvarande en vinst på 35 MSEK. Tillsammans innebär detta en kommunicerad vinstpotential om cirka 75 MSEK i portföljen efter avdrag för tillägsköpeskilling, vilket ger en tydlig referensram för den ekonomiska hävstång som kan uppstå när projektutveckling och genomförande samlas i samma koncernstruktur.



Stor projektportfölj av redan sålda projekt värda cirka 473 MSEK



Leder projekt från idé till färdig bostad



Kompetens inom att identifiera och förhandla kommunala byggrätter

WATTS 2 YOU

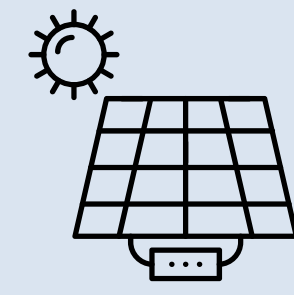
Watts • You

Verksamhet och operativ roll

Watts 2 You är koncernens energiben med fokus på affärsdrivna helhetslösningar inom solceller, energilagring och smart styrning för företag. Bolaget har historiskt arbetat B2B och utvecklat kompletta energisystem där produktion, lagring och optimering samverkar för att skapa en fungerande och lönsam lösning.

Bolaget arbetar därför med dimensionering, effektstyrning och systemlogik som minskar effekttoppar och ökar egenanvändning, vilket gör lösningen mer stabil och förutsägbar över tid. Det

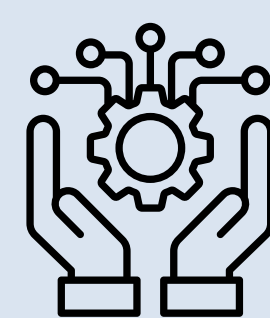
ger ett tydligt fokus på genomförbarhet och driftoptimering, där installation och uppföljning blir en naturlig del av leveransen.



Solceller och solcellstak på bodar som gör att energiproduktion integreras direkt i leveransen.



Energilager som minskar effekttoppar och ökar egenanvändning.



Smart styrning som optimerar produktion, lagring och förbrukning.

Bidrag till Zenergykoncernen

Watts 2 You bidrar till Zenergy genom att bredda erbjudandet från byggsystem till en mer komplett leverans där även energidelen kan paketeras och kontrolleras inom koncernen. Det skapar ett tydligare helhetsupplägg i projekt där beställaren värderar en sammanhållen leverans, eftersom energisystemet då blir en integrerad del av projektets slutresultat och inte en separat sidoleverans som måste koordineras externt. På kommersiell nivå skapas utrymme för merförsäljning per projekt och kan samtidigt öppna för återkommande intäkter kopplade till drift, optimering och energistyrning efter färdigställande.

Kompletterande förvärv med strategisk effekt

Watts 2 You ingår i de kompletterande förvärv som genomfördes under 2024 tillsammans med Kaper Norden, där det samlade anskaffningsvärdet inklusive förvärvskostnader uppgår till 5 954 KSEK. I den strukturen representerar Watts 2 You ett förvärv som primärt tillför kompetens och leveransförmåga inom energi, vilket i praktiken stärker koncernens kapacitet att leverera ett mer komplett slututfall i projekt där energifunktionen är central.



KAPER I NORDEN



Verksamhet och operativ roll

Kaper Norden arbetar med försäljning och leverans av bodetableringar och byggutrustning, exempelvis containrar och stängsel. Bolaget driver dialogen med kunden, tar fram offert och föreslår ett upplägg för hur etableringen ska utformas. Därefter planerar Kaper leveransen och samordnar arbetet så att rätt utrustning kommer på plats i rätt tid och i rätt ordning.

Vid större etableringar håller Kaper ihop helheten på plats genom att koordinera logistik och samarbetet mellan beställare och övriga aktörer i

projektet. När bodar produceras inom koncernen sker det via Zenergys fabrik, medan Kaper ansvarar för att sälja lösningen och driva leveransen hela vägen fram till att etableringen är färdig. Rollen i koncernen blir därför att möta beställaren och se till att etableringen blir genomförd och fungerar i byggprojektets vardag.

Bidrag till Zenergykoncernen

Kaper bidrar till koncernen på två konkreta sätt. För det första ger Kaper ett eget intäktsflöde genom att sälja och leverera bodetableringar och byggutrustning till större kunder. Det innebär att koncernen inte bara är beroende av fabriksorder, utan också har en verksamhet som kan skapa intäkter löpande via dessa leveranser.

För det andra fungerar Kaper som en kommersiell motor som kan öka beläggningen i Zenergys produktion när bodar ingår i leveranserna. När Kaper får in fler beställningar och större uppdrag skapas fler tillfällen där koncernen kan producera i egen regi, vilket stärker kapacitetsutnyttjandet i fabriken och ger bättre kontinuitet i orderflödet. På så sätt breddar Kaper intäktsbasen och stärker koncernens möjlighet att växa med mer förutsägbara volymer över tid.

Stabil entreprenadbaser och kassaflödesbidrag

Kaper har en kundbas med större beställare, både offentliga aktörer och större byggbolag, vilket ger goda förutsättningar för återkommande uppdrag över tid. Verksamheten har redan bidragit med ökade intäkter och flera större beställningar, vilket visar att erbjudandet fungerar i praktiken även i en svagare marknad.

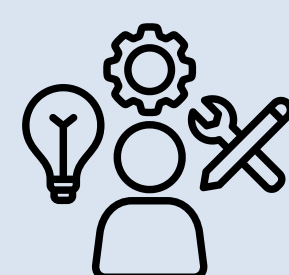
Framåtblickande är målsättningen att återvända mot historiska omsättningsnivåer på omkring 70 MSEK per år. Med en fortsatt normalisering i marknaden och fler återkommande uppdrag kan Kaper successivt bygga tillbaka volymerna och bidra med ett tydligare och mer stabilt intäktsflöde i koncernen. Det stärker kassaflödesprofilen och ökar förutsägbarheten i intäktsutvecklingen över året.



Säljdriven organisation som stärker kundbearbetning och konvertering i projektflödet.



Byggutrustning som breddar erbjudandet och stärker leveranskapaciteten i projekt.



Spetskompetens inom bodetablering som säkrar snabb och effektiv etablering

Zenergy har byggt upp sin verksamhet kring tydliga verksamhetsområden som tillsammans skapar en mer samordnad och effektiv leverans. Grundtanken är att bolaget ska kunna ta ansvar för fler steg i ett projekt och därmed minska beroendet av externa parter. När projektutveckling, modulproduktion, etableringstjänster och energilösningar finns inom samma koncern kan arbetet hänga ihop från tidig planering och kalkyl till produktion, etablering och slutlig leverans. Det ger bättre kontroll över tidsplan, kostnader och genomförande, samtidigt som intäktsbasen breddas genom flera affärsben. På så sätt skapas ett jämnare projektflöde och möjlighet att ta en större del av värdet i varje affär genom att fler moment stannar inom koncernen.



Modulär byggplattform och industrialiserad leverans

Detta verksamhetsområde utgör Zenergys kärna och omfattar projektering, produktion och leverans av modulära byggsystem med ZIP-elementet som teknisk grund. Målet är att industrialisera byggprocessen genom standardiserade moduler, strukturerade arbetssätt och hög genomförandetakt, vilket möjliggör kortare byggtid och jämn kvalitet i återkommande projekt. Verksamhetsområdet inkluderar hela kedjan från teknisk anpassning och produktionsförberedelser till tillverkning, montage och slutleverans på plats. Intäkterna genereras främst genom leverans av färdiga bygglösningar. Genom att arbeta med samma plattform i flera projekt skapas bättre planeringsförutsättningar, stabilare produktion och en mer skalbar leveransmodell över tid.



Projektutveckling och portföljbyggande

Detta verksamhetsområde omfattar Konzeptutvecklarnas arbete med att bygga upp och utveckla en portfölj av bostadsprojekt i tidiga skeden. Fokus ligger på att driva projekten från markdialog och identifierade möjligheter till ett läge där de är tydliga, genomförbara och redo att gå vidare mot byggstart. Verksamheten säkrar projektens förutsättningar genom markanvisningar, dialog med kommuner och planprocesser. Parallellt tas projekten fram i en mer besluts mogen och kommersiellt strukturerad form, med tydlig tidplan och logik för nästa steg. När projekten nått rätt mognadsgrad kan de antingen säljas som utvecklade projekt eller nyttjas inom koncernen som underlag för vidare genomförande och leverans.



Etablering och entreprenadrelaterade leveranser

Detta verksamhetsområde drivs via Kaper och omfattar försäljning och leverans av byggutrustning och bodetableringar med en tydligt kundnära och säljdriven modell. Verksamheten tar emot beställningar och ansvarar för att planera och samordna etableringslösningen, där inköp, logistik och leveranser hanteras i samarbete med externa leverantörer.

Leveransen präglas av kortare ledtider och ett löpande orderflöde, både som fristående uppdrag och som del i större etableringar. Intäkter genereras genom försäljning och leverans av bodetableringar och byggutrustning, där förmågan att snabbt konfigurera rätt lösning och få den på plats blir central i affären.



Energi och energiintegration

Detta verksamhetsområde drivs via Watts 2 You och omfattar energilösningar inom solel, energilagring och styrning. Verksamheten levererar kompletta system från design och dimensionering till installation och driftsättning, med fokus på att skapa fungerande energifunktion i praktisk drift. Intäkter genereras genom försäljning och installation av energisystem samt relaterade komponenter och tjänster. Genom att energilösningen blir en integrerad del av leveransen kan projekten få ett bredare innehåll, vilket stärker erbjudandet och ökar intäktspotentialen per projekt.

Positionering i värdekedjan

Zenergy arbetar både med modulär produktion och med att driva bostadsprojekt från tidigt skede. Kärnan är den egna byggplattformen med ZIP-elementet, som gör det möjligt att bygga på ett standardiserat sätt där samma lösning kan användas i flera projekt. Genom förvärvet av Konzeptutvecklarna har bolaget också tagit en större roll tidigare i projekten genom projektutveckling. Det innebär att Zenergy inte bara konkurrerar som leverantör av byggsystem, utan även som en aktör som kan driva projekt från tidigt skede till färdig leverans.

Differentiering genom modulärt byggande och ZIP-plattformen

Zenergys differentiering bygger på att bolaget kombinerar en egen byggplattform med fördelarna i modulärt och prefabricerat byggande. I praktiken innebär modulärt byggande att en större del av produktionen flyttas från byggarbetsplatsen till en kontrollerad miljö, vilket normalt ger kortare byggtid på plats, högre förutsägbarhet i tidsplan och en mer standardiserad kvalitet. För beställaren blir detta framför allt ett sätt att minska genomföranderisk och hålla ihop kalkyl, logistik och leveransfönster.

Zenergy förstärker de modulära fördelarna genom ZIP-elementet som en gemensam byggprincip mellan projekten, vilket gör att projektering och produktion kan utgå från ett mer standardiserat upplägg med repeterbara lösningar, istället för att behöva konstrueras om från grunden i varje affär. Det ökar återanvändbarheten i projektering och produktion och ger en tydligare produktlogik i erbjudandet. Därutöver breddas differentieringen genom att koncernen kan integrera energiinnehåll via Watts 2 You, vilket höjer innehållet per projekt och gör helhetsleveransen mer omfattande än en ren byggleverans.

Konkurrensbild och relativ styrka

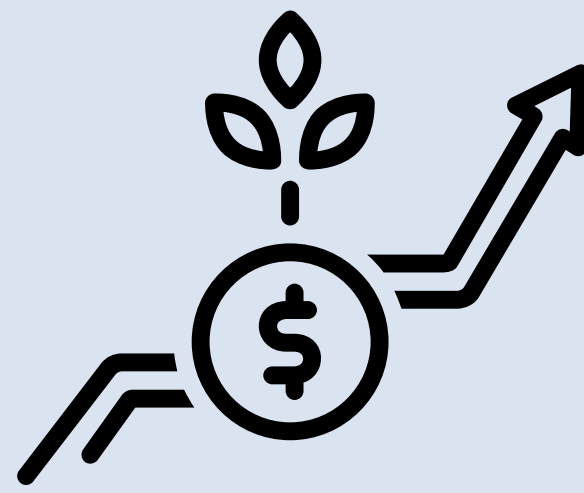
Konkurrensen för Zenergy kommer från flera håll och skiljer sig beroende på vilket led av affären som avses. I byggsystem och prefabricering möter bolaget både modulbyggare och elementleverantörer, där pris och leveranstid ofta är centrala parametrar. I projektledet möter bolaget utvecklare och entreprenörer som ofta arbetar med flera externa underleverantörer i olika delar av projektet. Zenergy samlar i större utsträckning byggsystem, projektutveckling och energilösningar inom samma koncern, vilket kan ge en mer sammanhållen leverans med färre aktörer att samordna.

Drivkrafter som stärker marknadspotentialen



EU:s gröna omställning

Green Deal och EPBD driver krav på energieffektiva byggnader, där Zenergys ZIP-element erbjuder upp till 50 % lägre energiförbrukning, i linje med Sveriges mål för koldioxidneutrala byggnader till 2045.



Ekonomisk återhämtning i byggsektorn

Med 30 900 bostadsstarter 2025 och lägre räntor förbättras marknadsläget för byggsektorn. Det kan bidra till ökad investeringsvilja och fler igångsatta projekt.



Växande pre-fab marknad

Prefabmarknaden i Skandinavien växer med en bedömd CAGR om 4,59 procent till 2030, drivet av ökad industrialisering och krav på kortare ledtider och jämn kvalitet.

En marknadsplattform byggd på repeterbar leverans

När byggmarknaden går in i en återhämtningsfas ökar antalet projekt som ska startas samtidigt. Det skapar högre krav på kapacitet, tydliga tidplaner och bättre kostnadskontroll. I ett sådant läge blir leveransmodeller som bygger på standardiserade lösningar och ett mer systematiskt arbetssätt särskilt attraktiva, eftersom de gör projekten mer planeringsbara och minskar risken för avvikelser.

Det gör att Zenergy kan leverera i flera olika segment, eftersom behoven ofta är liknande. Beställare vill framför allt ha kortare byggtid, bättre kostnadskontroll och ett genomförande med mindre osäkerhet, oavsett vilken typ av projekt det gäller. Inom bostäder innebär modellen en tydlig volymmöjlighet där utvecklare och fastighetsägare får en mer förutsägbar byggprocess med fokus på tempo och kvalitet i varje leverans. I mobila och serietillverkade byggnader passar standardiseringen naturligt med kortare cykler och ett enhetligt utförande. För logistik, industri och verksamhetslokaler blir samma leveranssätt en fördel i större projekt där effektivt klimatskal och smidigt montage påverkar både tidplan och driftkostnader. Segmentbredden ger Zenergy en stark nordisk bas och möjlighet att växa vidare i Europa med samma modell.

Bostäder som volymbas



Bostäder är en naturlig volymmotor eftersom det finns bostadsbrist i många växande områden. Projekten är ofta upplagda som tydliga koncept och byggs i flera etapper, vilket ger återkommande affärer och bättre framförhållning i planeringen. För kommuner och bostadsutvecklare är det viktigt att snabbt kunna öka produktionen när marknaden är rätt. Det gör bostadssegmentet till en stabil grund där långsiktiga samarbeten och större projektvolymmer kan byggas upp över tid.

Serietillverkade enheter



Serietillverkade och mobila enheter är en marknad som ofta drivs av tid och funktion, snarare än långa planprocesser. Behoven uppstår när verksamheter snabbt behöver extra yta, till exempel vid tillfälliga etableringar, renoveringar eller kapacitetsbrist. Kraven är ofta standardiserade och behovet uppstår återkommande, vilket gör att kunder kan beställa liknande lösningar igen när samma situation uppstår. Det skapar ett mer löpande affärsflöde med kortare cykler än traditionella byggprojekt. Här blir kopplingen till Kaper tydlig. Genom att producera bodar och enklare modulära enheter i egen regi kan Zenergy komplettera Kapers etableringserbjudande med mer egen leverans.

Logistik, industri och verksamhetslokaler som bredd i större projektformat



Segmentet är attraktivt eftersom projekten ofta är stora till ytan men relativt raka i utförande, med fokus på funktion och snabb inflyttning. Driftekonomi är central, där energieffektivitet, ett tätt klimatskal och robusta lösningar direkt påverkar driftkostnaden. Här kan Zenergys standardiserade byggsystem ge ett mer planeringsbart genomförande och bättre kontroll över energi och kostnader.

Geografisk räckvidd med nordisk bas och europeisk fortsättning



Den geografiska potentialen bygger på att behoven i stora delar av Norden är likartade. Urbanisering, skärpta energikrav och brist på byggkapacitet gör att beställare efterfrågar snabbare och med bättre kostnadskontroll och säkrare genomförande. Det öppnar möjligheter även utanför Sverige, särskilt i marknader med höga byggkostnader och tydliga hållbarhetskrav. Den nordiska basen ger närhet till kunder och projekt, samtidigt som referenser kan användas för att stegvis etablera affärer i nya regioner med liknande behov.

Zenergys konkurrenssituation styrs i stor utsträckning av beställarens val mellan olika prefabricerade leveransmodeller och hur komplett leverantörens erbjudande är. I upphandlingar jämförs ofta systemlösningar, volymmoduler och elementbaserade upplägg utifrån om leverantören kan hålla tidplanen, leverera jämn kvalitet och möta tekniska krav i klimatskalet. Prissättningen är också central, både priset i anbudet och hur förutsägbara kostnaderna är under projektet. I praktiken handlar konkurrensen därför främst om leveransmodell, genomförandeförmåga och kostnadskontroll, där kompletterande lösningar som energiintegration kan stärka det samlade erbjudandet.

Industriellt modulbyggande och volymelement

I segmentet industriellt producerade moduler och volymelement finns etablerade nordiska aktörer som tillverkar hela rumsmoduler eller volymelement i fabrik för bostäder och lokaler. Däribland Lindbäcks, Moelven Byggmodul, Derome, Vida Building och OBOS-relaterade industriplattformar. För beställaren blir jämförelsen ofta väldigt konkret. Det handlar om hur snabbt leverantören kan skala upp volymer, hur jämn leveransprecisionen är mellan projekt och hur väl produktion och montage kan planeras ihop med projekteringen. Samtidigt vägs detta mot priset, där konkurrenskraftig prissättning och god kostnadskontroll blir avgörande för att leverera rätt lösning till bäst pris.

Tillfälliga modulbyggnader och bodar

En del av konkurrensen uppstår i upphandlingar där beställaren vill köpa en snabb och flexibel lösning som kan användas direkt och vid behov flyttas eller byggas om. Det handlar främst om bodar och enklare modulbyggnader som kan anpassas mellan olika projekt och användningsområden. I detta segment finns aktörer som Adapteo, Expandia, Nordic Modular Group och Algeco. Här blir jämförelsen ofta väldigt praktisk. Beställaren tittar på leveranstid och etablering samt prisnivå och totalkostnad för en fungerande lösning. Fokus ligger på att få rätt funktion snabbt och till ett konkurrenskraftigt pris, snarare än att optimera en permanent byggnad för långsiktigt ägande.

Prefabricerade stommar och elementbaserade system

Den här kategorin levereras byggnaden som stommar och element, inte som färdiga volymmoduler. Delarna monteras snabbt på byggplats och kräver mer platsarbete och samordning än modulbyggande. Martinsons är en tydlig aktör inom träbaserade stomsystem, och flera andra industriella träaktörer erbjuder liknande elementupplägg. Beställaren jämför främst hur effektivt montaget kan genomföras, om kraven på klimatskal och brand uppfylls samt hur väl tidsplan och kvalitet kan hållas.

Kategori	Exempel på företag	Affärsmodell
Industriella modul- och volymbyggare	Lindbäcks, Moelven Byggmodul, Derome, OBOS	Levererar fabriksproducerade rumsmoduler eller volymelement och konkurrerar på leveranstid, leveransprecision och total kostnad.
Tillfälliga modulbyggnader- och bodar	Adapteo, Expandia, Nordic Modular Group	Säljer bodar och enklare modulbyggnader som etableras snabbt och kan anpassas vid behov.
Prefabricerade stom- och elementleverantörer	Martinsons, Moelven, Derome	Levererar stommar och element som monteras på byggplats med hög prefabriceringsgrad.

Konkurrenssituation i en strukturell omställningsmarknad

Zenergy verkar i en marknad där upphandlingarna förändras i takt med att beställare ställer högre krav på energieffektivitet, kortare genomförandetid och tydligare kontroll över kostnad och risk. Det påverkar vilka leveransmodeller som efterfrågas och hur konkurrensen ser ut mellan olika typer av aktörer.

I upphandlingar möts ofta tre konkurrenskategorier. Traditionella bygg- och entreprenadbolag konkurrerar främst med kapacitet och genomförandeförmåga i platsbyggda projekt. Parallellt växer aktörer inom industriellt byggande och prefabricerade modulsystem, där standardisering och snabbare leverans blir viktiga argument. En tredje kategori utgörs av helhetsaktörer som kan samla projektering, byggsystem och entreprenad i ett mer sammanhållet erbjudande, vilket kan minska samordningsrisk och göra det lättare för beställaren att kravställa på funktion, kvalitet och prestanda i leveransen.



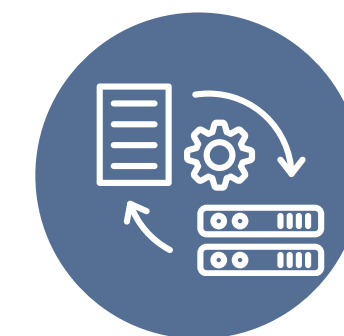
Traditionella bygg och entreprenadbolag

-
Stora aktörer som
konkurrerar med pris
och kapacitet.



Modul och prefabricerade byggaktörer

-
Standardiserade lösningar
med fokus på snabb
leverans.



Integrerade helhetsaktörer

-
Helhetsansvar från
projektering till drift.

Konkurrenssituationen för Zenergy formas i första hand av hur upphandlingar är utformade och vad beställaren prioriterar. I praktiken handlar det om vilken leverantör som kan leverera rätt funktion till rätt pris, med låg risk och tydlig kontroll på tidplan, kvalitet och energiprestanda. Det gör att Zenergy ofta möter flera typer av konkurrenter i samma affär, även om de kommer från olika affärslogik.

En konkurrenskategori är traditionella bygg- och entreprenadbolag. De har ofta fördelen av stor kapacitet, etablerade relationer och vana att hantera komplexa projekt. I upphandlingar konkurrerar de mycket med genomförandeförmåga och resurser. Samtidigt blir jämförelsen tydlig när beställaren vill ha förutsägbar leverans och mätbara krav på energi och kvalitet, eftersom platsbyggda upplägg ofta innebär större variation i ledtid, kostnadsutfall och slutresultat.

En annan kategori är modul- och prefabaktörer. Här ligger styrkan i standardisering, snabbare montage och industriell effektivitet. Konkurrensen i segmentet är ofta hård och prisdriven, där skillnaderna mellan aktörer blir tydliga i produktionskapacitet, leveranssäkerhet och hur väl man kan planera och leverera i volym. Många erbjuder energieffektivitet, men det är inte alltid den bärande differentieringen. Konkurrensen går från enkla lågprismoduler till mer avancerade tekniska lösningar.

En tredje kategori är helhetsaktörer som kan paketera flera delar i samma leverans. De konkurrerar med att minska beställarens samordningsarbete och ta ett bredare ansvar, vilket kan vara attraktivt i större upphandlingar där risken ligger i gränssnitt och koordinering. För Zenergy blir detta ett tydligt jämförelsefält där beställaren väger helhet mot tydlighet i system, leveransmodell och prestanda.

Zenergy är aktiv både inom projektbaserat byggande och inom modulär, industrialiserad produktion. Bolaget kan därmed delta i upphandlingar som liknar traditionella entreprenadprojekt, samtidigt som man konkurrerar med renodlade modulaktörer genom sin standardiserade och fabriksbaserade leveransmodell. Det ger en bredare position i marknaden och möjlighet att möta olika typer av krav från beställare.

Utestående aktier	Aktiekurs	Börsvärde
74 034 111	0,278	20,6
Antal aktieägare	Insynsägande	Ticker
3 164	1 633 880 aktier	ZENZIP B

Det bekräftade insynsägandet i Zenergy uppgår till 1 633 880 aktier, motsvarande cirka 2,2 % av bolagets utestående aktier. Innehavet avser VD Sebastian Gustafson, COO Henrik Häggkvist, styrelseledamot Peter Olausson samt styrelseordförande Daniel Eek. Utöver aktierna har Sebastian Gustafson, Henrik Häggkvist och Peter Olausson även tilldelats 326 796 teckningsoptioner av serie TO 5 och 326 796 teckningsoptioner av serie TO 6.

Ägare	Totalt antal aktier	Ägarandel
1 Nordnet Pensionsförsäkring	15 576 606	21,04%
2 Viggbyholms Gård Fastighets AB	7 291 945	9,85%
3 PAM Capital AB	6 535 945	8,83%
4 JJV Investment Group AB	4 186 970	5,66%
5 Moan Holding AB	4 084 965	5,52%
6 Jinderman & Partners AB	3 267 970	4,41%
7 Tenhoc AB	2 450 980	3,31%
8 Athena Nikou Holding AB	2 450 980	3,31%
9 Tommy Ure	2 124 180	2,87%
10 Crafoord Capital Partners AB	2 087 260	2,82%
Övriga aktieägare	23 976 310	32,38%
Totalt antal aktier	74 034 111	100%

 = insynsperson

Uppdaterad: 30 december 2025
Källa: Millistream & Euroclear

Serie TO 5

Varje option ger rätt att teckna en ny B-aktie under perioden 17–31 mars 2026. Teckningskursen uppgår till lägst 0,306 SEK per aktie. Vid fullt utnyttjande ökar antalet aktier med upp till 15 191 485 B-aktier och bolaget tillförs cirka 4,65 MSEK i bruttolikvid.

Serie TO 6

Varje option ger rätt att teckna en ny B-aktie under perioden 1–15 oktober 2030. Teckningskursen uppgår till lägst 0,4284 SEK per aktie. Vid fullt utnyttjande ökar antalet aktier med ytterligare upp till 15 191 485 B-aktier och bolaget tillförs cirka 6,51 MSEK i bruttolikvid.



Sebastian Gustafson

VD

Utbildning och erfarenhet: Sebastian har en bakgrund inom fastighetsutveckling och projektledning. Han utsågs i augusti 2025 till permanent verkställande direktör för Zenergy AB, efter att ha varit tillförordnad VD sedan maj 2025. Innan VD-rollen har han även suttit i bolagets styrelse och arbetat nära bolaget under det senaste året.



Henrik Häggkvist

Vice VD & COO

Utbildning och erfarenhet: Henrik har erfarenhet från energi- och byggrelaterade verksamheter samt affärsutveckling och ekonomisk styrning. Innan sin nuvarande roll var han verksam inom business development och har tidigare haft ledande roller, bland annat som CFO. Henrik har även arbetat med kapitalförvaltning och finansiering i tidigare delar av sin karriär.



Edith Lau

Tf CFO

Utbildning och erfarenhet: Edith ansvarar för bolagets ekonomiska styrning och finansiella utveckling. Hon har en gedigen bakgrund inom redovisning och företagsledning, med erfarenhet som VD för METRIC Accounting i Stockholm. Edith har en stark förmåga att kombinera strategiskt ekonomiskt tänk med operativt fokus, vilket bidrar till att stärka Zenergys finansiella struktur och tillväxtresa. Hon är även engagerad i att driva effektiva processer och skapa långsiktigt värde för aktieägare och samarbetspartners.



Filip Karlsson

Entreprenadchef

Utbildning och erfarenhet: Filip Karlsson har en gedigen bakgrund inom bygg- och entreprenadsektorn, med över tio års erfarenhet från ledande roller i branschen. Han är utbildad byggnadsingenjör från Malmö Universitet och har haft projektledande roller hos bolag som PEAB, Skanska och Byggnadsfirman Otto Magnusson. De senaste åren har han dessutom drivit eget fastighetsutvecklingsbolag, vilket gett honom ett starkt entreprenörstänk och helhetsperspektiv på byggprocessen – från idé till färdig produkt.

**Daniel Eek****Styrelseordförande**

Utbildning och erfarenhet: Daniel är advokat och specialist inom fastigheter, transaktioner, bolagsrätt och finansiering. Han har dokumenterad förmåga att strukturera affärer, minska juridiska risker och säkra robusta avtal, särskilt relevant i projektintensiva och kapitalmarknadsnära miljöer. Rollen innebär en tydlig förstärkning av governance, compliance och avtalsdisciplin i en fas där bolaget skalar verksamheten.

**Joakim Bornhager****Styrelseledamot**

Utbildning och erfarenhet: Joakim har lång erfarenhet av affärsutveckling och ledarskap inom service- och säkerhetsverksamhet. Han är medgrundare av Consilium Säkerhet Syd AB och har haft flera ledande roller inom Consilium Safety Group, däribland Business Area Manager Services och Aftermarket Portfolio Manager. Han är utbildad vid Ekonomihögskolan vid Lunds universitet och har kompletterat med studier inom digitalisering vid Karlstads universitet.

**Peter Olausson****Styrelseledamot**

Utbildning och erfarenhet: Peter har en gedigen bakgrund inom fastighetssektorn med fokus på ledarskap, tekniska frågor och bostadsverksamhet. Han är idag Bostadschef på SBB Norden AB och har även rollen som Teknisk chef inom samma bolag (sedan augusti 2021). Erfarenheten ger honom ett operativt perspektiv på hur tekniska och kommersiella prioriteringar omsätts i förvaltning och utveckling. Peter är utbildad vid Kungliga Tekniska högskolan.

**Håkan Palm****Styrelseledamot**

Utbildning och erfarenhet: Håkan har lång erfarenhet inom bygg- och konstruktionsområdet med fokus på genomförande, kvalitet och risk i komplexa projekt. Han är idag Gruppchef Konstruktion Malmö på Sweco och har tidigare arbetat som konstruktör (structural engineer) på Tyréns AB. Med sin kombination av teknisk kompetens och ledarskap bidrar han i styrelsearbetet med ett praktiskt perspektiv på projektstyrning, kravställning och uppföljning. Håkan är utbildad inom byggteknik vid Malmö universitet.

Positionerat för lönsam tillväxt

Helår 2024 speglade ett år med låg byggaktivitet och en verksamhet i omställning. Nettoomsättningen för helår 2024 uppgick till 16,7 MSEK, att jämföra med 71,6 MSEK för helår 2023. Nedgången förklaras huvudsakligen av ett svagare marknadsläge med lägre projektaktivitet och mer avvaktande kundbeteende, vilket pressade volymerna i affären. Under perioden genomfördes samtidigt förvärv som breddade erbjudandet och lade grund för en högre aktivitetsnivå framåt.

Januari till september 2025 visar en tydlig uppväxling jämfört med föregående år, främst drivet av förvärven och att fabriken i Skillingaryd åter var i produktion. Ackumulerad nettoomsättning för januari till september 2025 uppgick till 14,9 MSEK, jämfört med 3,6 MSEK för januari till september 2024. Det visar att Zenergy är på väg ut ur omställningsfasen, där en bredare projektportfölj nu börjar ge ett mer stabilt och högre intäktsgenomslag.

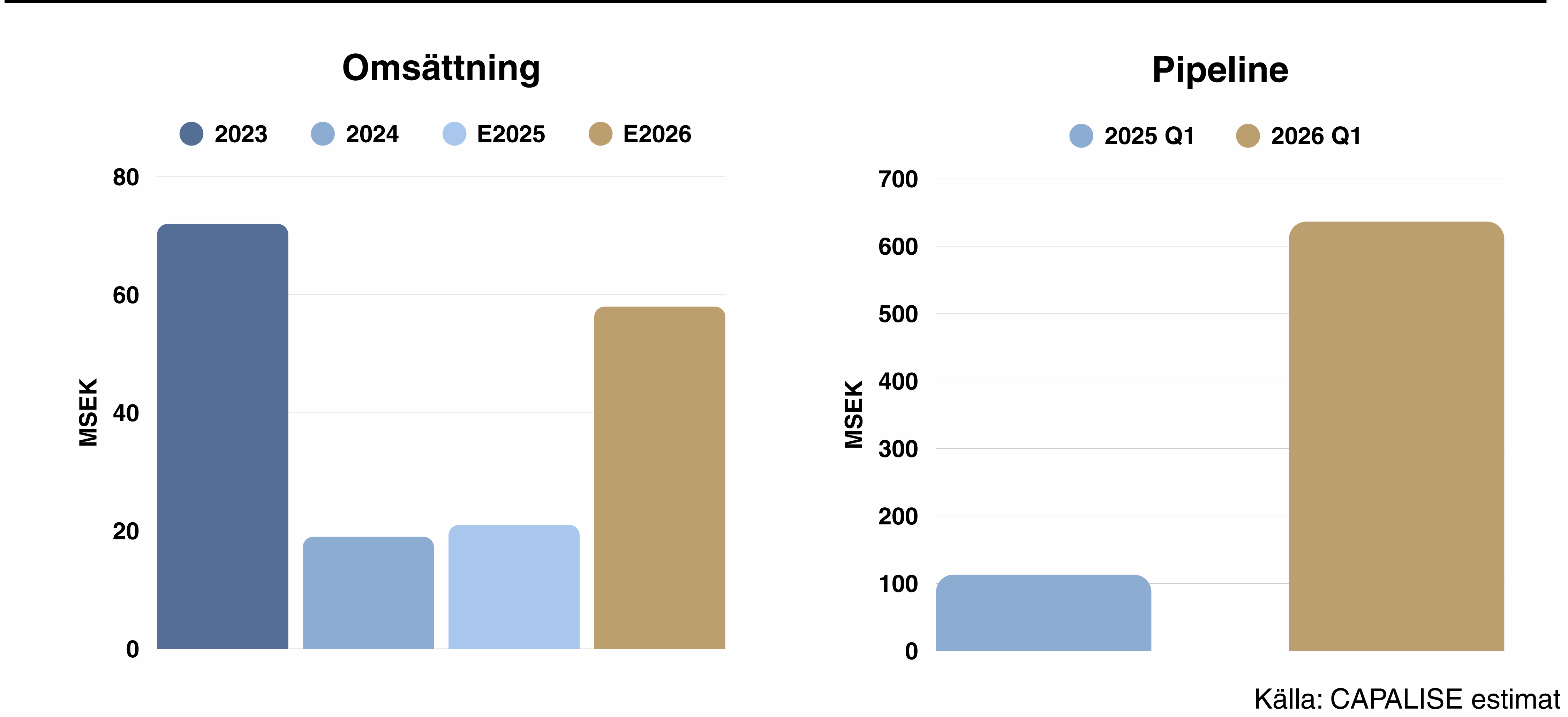
Resultatutveckling i uppskalningsfasen

Trots att intäktsbasen är under uppbyggnad är resultatet fortsatt pressat, vilket är typiskt i en fas där organisation och kapacitet anpassas för en högre aktivitetsnivå än vad som ännu hunnit realiseras i leveranser. För januari till september 2025 uppgick resultat efter finansiella poster till minus 20,4 MSEK jämfört med minus 14,8 MSEK samma period 2024.

Operativt momentum och väg mot skalfördelar

Utvecklingen visar att aktivitetsnivån i marknaden är på väg tillbaka och att Zenergy redan börjat omsätta det i högre leveransvolym, vilket tydligt syns i omsättningsökningen för de första tre kvartalen under 2025. Med en växande projektportfölj och en mer volymdriven leveransmodell talar mycket för ett markant starkare omsättningsgenomslag under 2026 när pipeline konverteras till projektstarter och faktiska leveranser. I takt med att volymerna ökar bör lönsamheten förbättras snabbt, där högre volym ger tydlig kostnadsabsorption initialt och skapar en naturlig väg mot ett resultat nära break even.

En viktig del i utvecklingen är att dotterbolagen nu integreras tydligare i koncernens gemensamma arbetssätt. När projektutveckling, försäljning och produktion planeras och styrs samlat kan projekten prioriteras bättre och resurser användas mer effektivt.



Kassaflödesutveckling

Under perioden juli till september 2025 uppgick koncernens totala kassaflöde till –1,4 MSEK. Kassaflödet från den löpande verksamheten var –11,4 MSEK, medan finansieringsverksamheten bidrog med +7,3 MSEK. Det innebär att utbetalningar i den dagliga verksamheten, tillsammans med förändringar i rörelsekapital som lager och kundfordringar, pressade kassaflödet under kvartalet. Samtidigt stärkte den externa finansieringen likviditeten och gjorde att bolaget kunde fortsätta driva verksamheten och genomföra planerade leveranser.

Rörelsekapital och operativ bindning

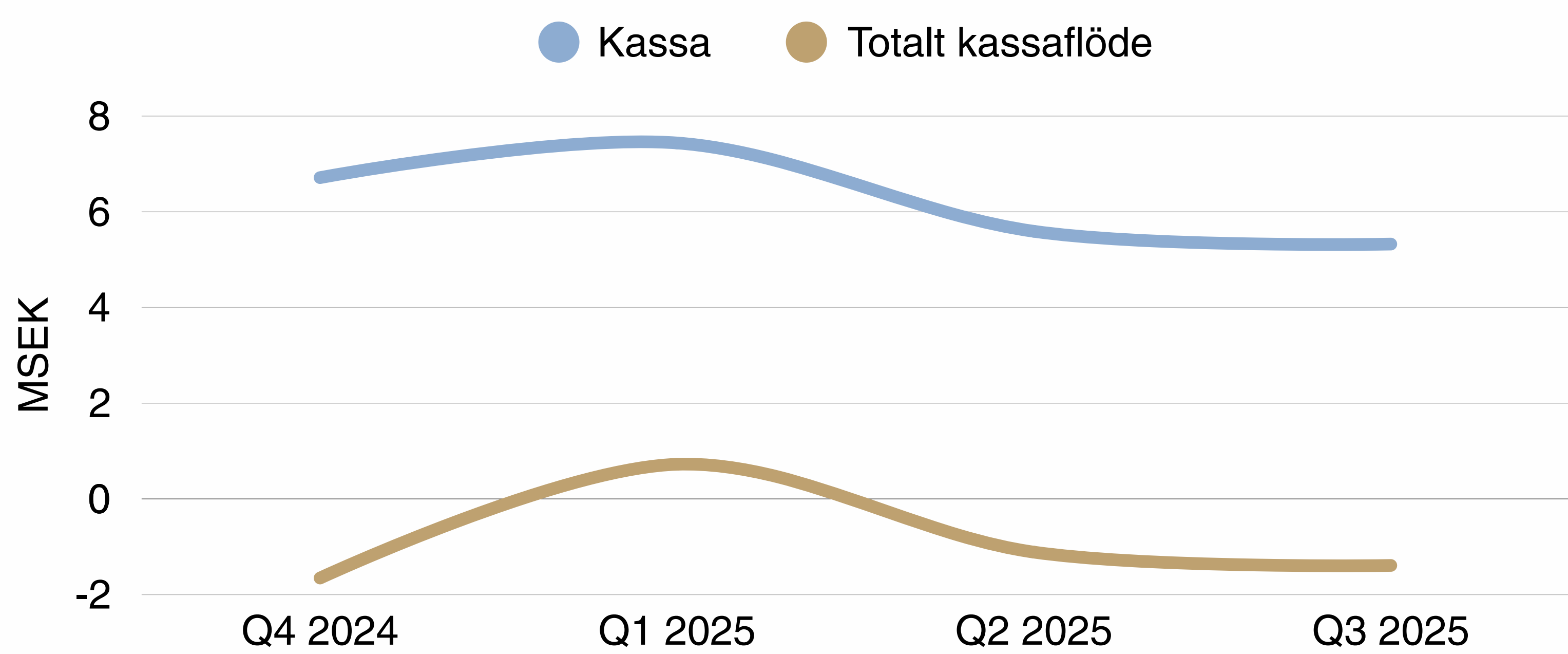
Per den 30 september 2025 uppgick omsättningstillgångarna till 21,9 MSEK, varav 5,2 MSEK utgjordes av varulager och pågående arbeten, 4,0 MSEK av kundfordringar samt 7,3 MSEK av övriga kortfristiga fordringar. Det innebär att en stor del av kapitalet är bundet i rörelsekapitalposter snarare än i likvida medel. Kassaflödet blir därmed i hög grad beroende av hur snabbt fordringar omsätts till betalningar och hur effektivt kapitalbindningen i projekten kan reduceras.

Likviditet och kapitalstruktur

Likvida medel uppgick till 5,3 MSEK per 30 september 2025, varav 3,8 MSEK är dedikerade till hyra och underhåll kopplat till bolagets fabrik i Skillingaryd. Det ger en tydlig bild av att likviditeten till stor del är knuten till den operativa basen och säkrar genomförandet i den fysiska produktionsmiljön, samtidigt som den fria kassan blir mer begränsad.

På skuldsidan uppgick kortfristiga skulder till 23,7 MSEK, där leverantörsskulder var 7,2 MSEK och skuld till kreditinstitut 3,5 MSEK, samtidigt som långfristiga skulder var 0 MSEK per balansdagen. Strukturen innebär att finansieringen i huvudsak ligger i den korta delen av balansräkningen, vilket gör att den löpande finansiella flexibiliteten i praktiken styrs av rörelsekapitalets omsättningshastighet och bolagets löpande finansieringsflöden.

Det egna kapitalet uppgick till 1,8 MSEK vid periodens utgång, på en balansomslutning om 28,8 MSEK. Det indikerar en relativt begränsad kapitalbuffert, vilket gör att likviditet och finansiell handlingsfrihet i hög grad påverkas av rörelsekapitalets utveckling och den kortfristiga skuldsättningen. Samtidigt innebär det att förbättringar i kassaflöde och kapitalbindning kan få ett snabbt och tydligt genomslag i den finansiella ställningen när leveranserna ökar.



Jämförelsebolag och värderingsreferenser

Zenergy verkar i byggvärdekedjan med ett erbjudande där industrialiserade bygglösningar och byggnära systemprodukter står i centrum. Relevanta jämförelsebolag blir därför aktörer som antingen har en tydlig produktplattform mot bygg, eller som driver värde genom specialistutförande och projektlogik nära klimatskalet. Peer-urvalet nedan speglar hur marknaden värderar etablerade affärsmodeller i byggsektorn där leveransförmåga, standardisering, projektgenomförande och kapacitetsutnyttjande är centrala drivare.



Lindab är en tydlig referens för en byggnära produktplattform där värde skapas genom standardiserade komponenter, en industriell produktionslogik och en försäljningsmodell mot professionella byggekunder. Bolaget visar hur skala, produktmix och distributionskraft kan ge en stabil intjäningsbas när kundernas behov är återkommande och kopplat till löpande bygg- och renoveringsaktivitet. För Zenergy blir jämförelsen särskilt relevant i den del av erbjudandet som bygger på systematik och repetitiv leverans, där varje steg mot högre standardiseringsgrad och högre andel produkt i projektet stärker den kommersiella hävstången.



ByggPartner fungerar som en svensk referens för ett mindre, renodlat byggbolag där genomförandekapacitet och projektportfölj driver resultatet. Affären präglas av kalkylprecision, produktionsstyrning och förmåga att hålla tempo i leverans, vilket i praktiken avgör hur väl bolaget omsätter orderstock till kassaflöde. I relation till Zenergy belyser ByggPartner hur byggmarknaden premierar aktörer som kombinerar effektiv produktion med tydlig leveransdisciplin, vilket ligger nära Zenergys behov av att omsätta en industrialiserad logik till förutsägbar projektkonvertering.



Wästbygg är en relevant peer som visar hur marknaden värderar byggverksamhet med tydligt projektfokus och en bredare portföljlogik, där planering, projektekonomi och styrning av underentreprenörer är centrala komponenter. Värdeskapandet ligger i att kunna driva parallella projekt med kontroll på tid, kvalitet och kostnad, vilket skapar ett jämnare resursutnyttjande och bättre synlighet i intäktsflödet. För Zenergy ger Wästbygg en tydlig referensram för hur professionellt projektgenomförande och kapacitetsstyrning blir en direkt faktor för både marginkvalitet och marknadens prissättning av byggexponering.



SEHED Byggmästargruppen är en relevant jämförelse inom byggsektorn genom sin tydliga inriktning mot ROT och projektgenomförande, där leveransdisciplin och en stabil projektpipeline är centrala drivare. Som peer är bolaget särskilt intressant ur ett storleksperspektiv, då SEHED ligger närmare Zenergy i skala än många större sektorkollegor, vilket gör likheter i riskprofil, resursbas och känslighet för enskilda projekt mer jämförbara. För Zenergy blir kopplingen därmed tydlig: i den här storleksklassen blir ett mer systematiserat erbjudande och tydliga effekter i genomförande och slutresultat viktiga för att stärka positionen mot både entreprenörer och beställare.

Utgångspunkter och prognoslogik

Estimatet bygger på en stegvis upptrappning där intäkterna växer i takt med att fler projekt går från planering till genomförande och faktiska leveranser. Antagandet är att en stor del av kostnadsbasen redan är etablerad, vilket innebär att när omsättningen ökar så följer inte kostnaderna med i samma takt. Därmed kan en betydande del av den ökade omsättningen bidra direkt till ett starkare rörelseresultat när volymerna skalar. Från 2026E antas pipelinen börja konverteras i högre takt, vilket ger en tydligare volymuppväxling. Under 2027E antas leveranserna bli mer stabila och jämnt fördelade över året, vilket i sin tur ger bättre förutsättningar för ett jämnare resultat och ökad lönsamhet.

Intäktsutveckling och volymuppväxling

2025E speglar en fas där volymerna fortfarande är för låga för att ge ett stabilt resultat, eftersom intäkterna i hög grad styrs av när enskilda projekt slutförs och faktureras. Under 2026E väntas volymen öka tydligt, drivet av både högre projektkonvertering och en gradvis återhämtning i byggmarknaden, vilket stärker omsättningsbasen och gör att fasta kostnader kan fördelas över fler leveranser. Det förbättrar marginalerna successivt. Under 2027E antas koncernen nå en nivå där volymerna är tillräckligt höga för att ge ett tydligare genomslag i resultatet, där en större del av omsättningsökningen i högre grad faller ner på sista raden och vinstgenereringen blir mer central.

Kostnadsbild och operativ hävstång

Kostnadslogiken i estimatet utgår från att de direkta produktionskostnaderna följer volymen, medan omkostnadsbasen i högre grad påverkas av koncernens organisatoriska struktur och därmed ger en tydligare hävstång när omsättningen växer. I takt med att beläggning och leveranstakt förbättras ökar utrymmet för att få en mer normaliserad marginalprofil, vilket är den primära drivkraften bakom resultatförbättringen i 2026E och 2027E.

KSEK	E 2025	E 2026	E 2027
Rörelsens intäkter			
Nettoomsättning	21 413	58 317	105 287
%y-o-y	n/a	139%	81%
Övriga rörelseintäkter	4 037	4 512	5 073
	25 450	62 829	110 360
Rörelsens kostnader			
Kostnader för produktion	-27 330	-40 363	-79 456
Omkostnader	-20 124	-24 733	-24 967
Avskrivningar	-1 893	-2 533	-3 017
	-47 546	-67 629	-107 440
Rörelseresultat	-23 897	-4 800	2 920

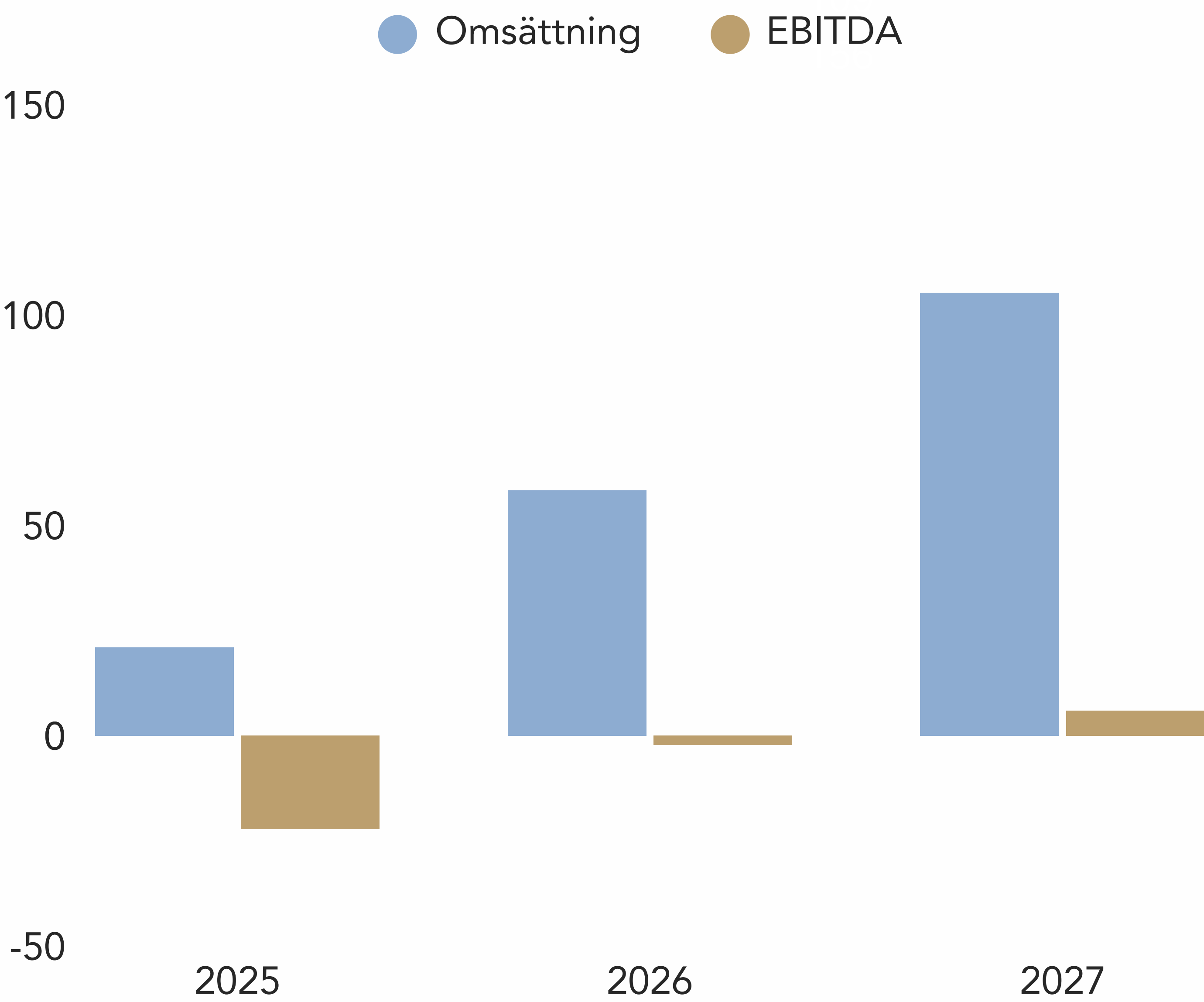
Scenarioanalys- base

Zenergy går in i en fas där den centrala värdedrivaren är hur snabbt bolaget kan konvertera sin pipeline till projektstarter, leveranser och faktiska intäkter. Värderingen baseras på en EV/EBITDA-ansats där 9x EV/EBITDA på 2027E används, eftersom 2027E i högre grad speglar ett mer normaliserat intjäningsläge där en större del av pipelinen bedöms vara realiserad i leveranser och där EBITDA blir mer representativt för den underliggande lönsamheten än under upptrappningsåren.

Estimatet bygger på ett base-scenario där fokus ligger på konverteringstakt och genomförande, vilket gör EBITDA till den mest relevanta värderingsbasen. När fler projekt går från order till leverans förbättras kostnadsabsorptionen, så en större del av omsättningsökningen får genomslag i resultatet. Värderingen handlar därför främst om bolagets förmåga att konvertera pipeline till uthållig lönsamhet fram mot 2027E.

Scenario	EBITDA 2027E (MSEK)	EV/EBITDA	EV (MSEK)	Börsvärde (MSEK)
Bear	3,72	9x	33,48	31,68
Base	5,94	9x	53,46	51,66
Bull	9,12	9x	82,08	80,28

Omsättningsestimat base-scenario



Källa: CAPALISE estimat

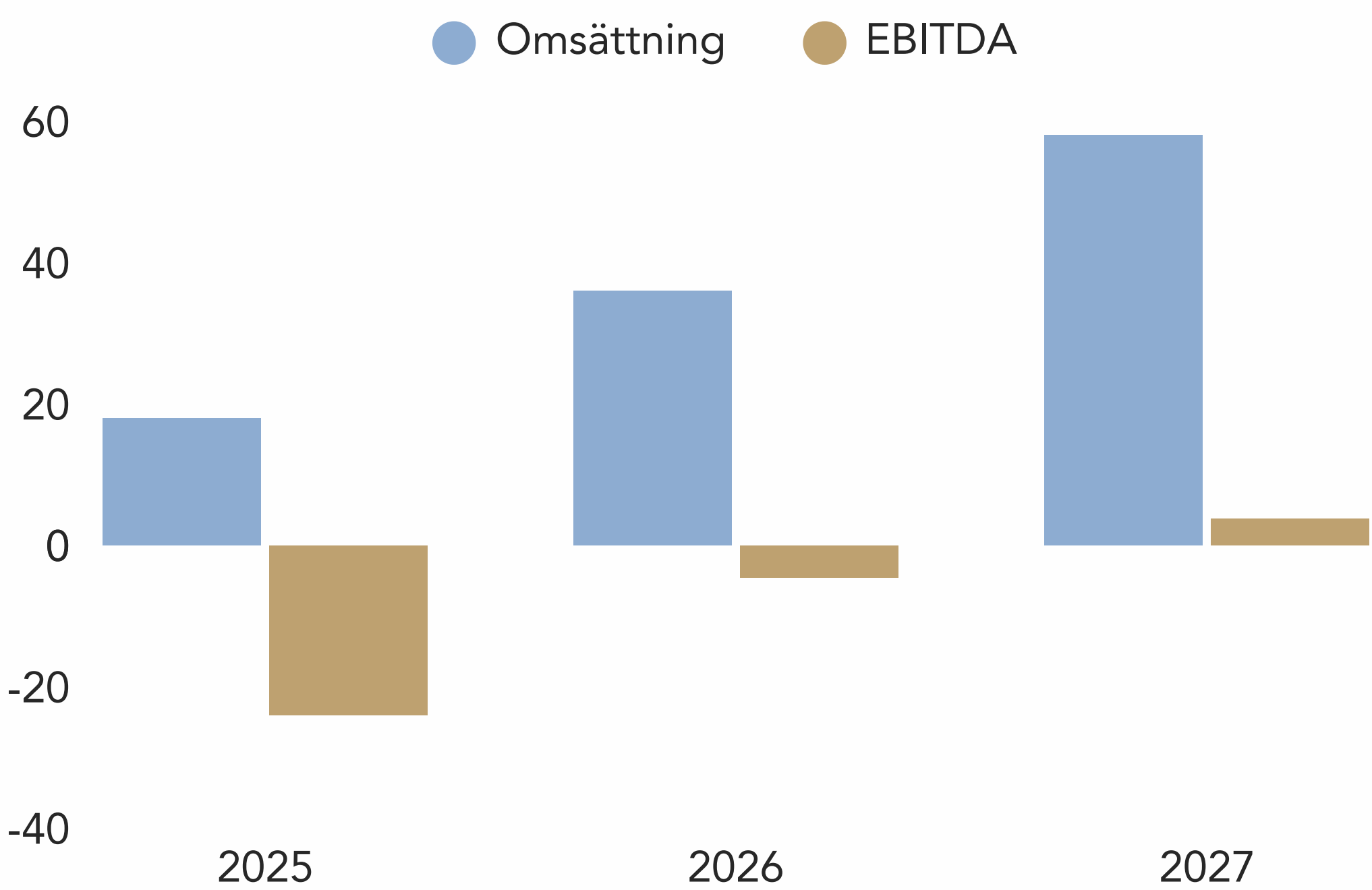
Risker

- **Orderkonvertering:** Förseningar i affärsavslut och leveranser förskjuter intäkter.
- **Produktionskapacitet:** Om fabriken inte når önskad kvantitet hämmas intäkter och lönsamhet.
- **Finansiering:** Negativt kassaflöde kan öka behovet av extern finansiering och utspädning.

BEAR

I Bear-scenariot utgår från att flera planerade leveranser förskjuts och att en mindre del av pipelinen faktiskt konverteras till order. Det innebär att volymuppbyggnaden sker mer gradvis och att beläggningen i produktion och montage blir mer ojämn. Kapacitetsutnyttjandet blir därmed lägre, vilket ger svagare kostnadsabsorption per levererad enhet. Mot den bakgrunden antas omsättningen öka men i lägre takt och nå cirka 58 MSEK under 2027.

EBITDA-marginalen antas ligga kring 6 procent, motsvarande ett EBITDA-resultat på 3,72 MSEK, vilket innebär ett mer begränsat kassaflödesnära bidrag från rörelsen i relation till leveransvolymen. Det indikativa värdet per aktie i scenariot uppgår till cirka 0,43 kr.

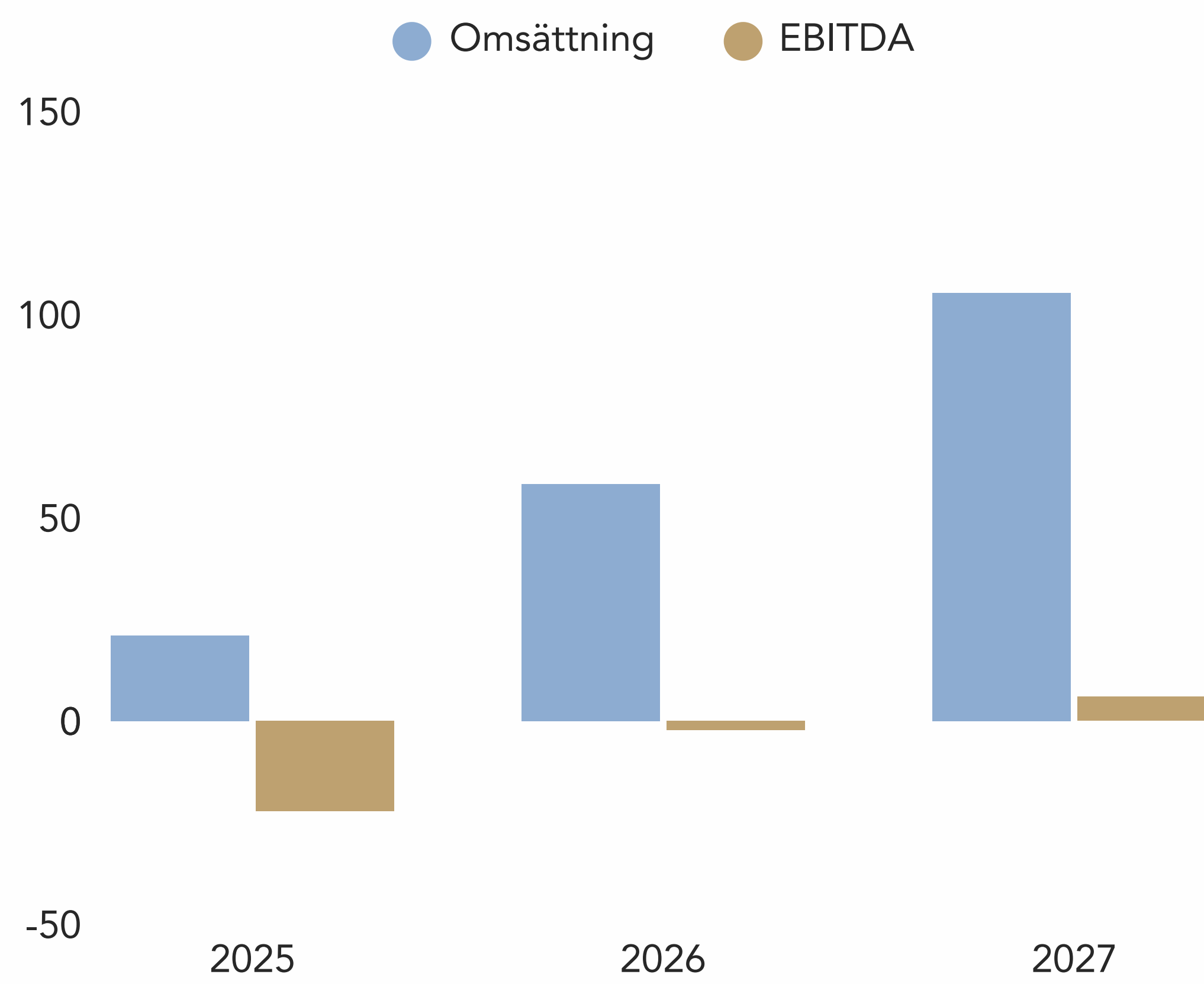


Källa: CAPALISE estimat

BASE

Base-scenariot beskriver ett mer normaliserat förlopp där Zenergy löpande konverterar sin pipeline till faktiska leveranser utan större störningar i genomförandet. Det innebär att en större andel av de identifierade affärsmöjligheterna realiserar enligt plan, vilket ger ett stabilare kapacitetsutnyttjande och gör att volymerna bär en större del av kostnadsbasen. Leveranserna fördelas mer jämnt över tid, vilket stödjer effektiv resursanvändning och ökad skalbarhet. Mot den bakgrunden antas omsättningen nå cirka 105,3 MSEK under 2027.

EBITDA-marginalen antas ligga kring 6 procent, motsvarande ett EBITDA på 5,97 MSEK, vilket innebär att lönsamheten i högre grad speglar en jämnare drift och förbättrad kostnadsabsorption. Det indikativa värdet per aktie i base-scenariot uppgår till cirka 0,7 kr.

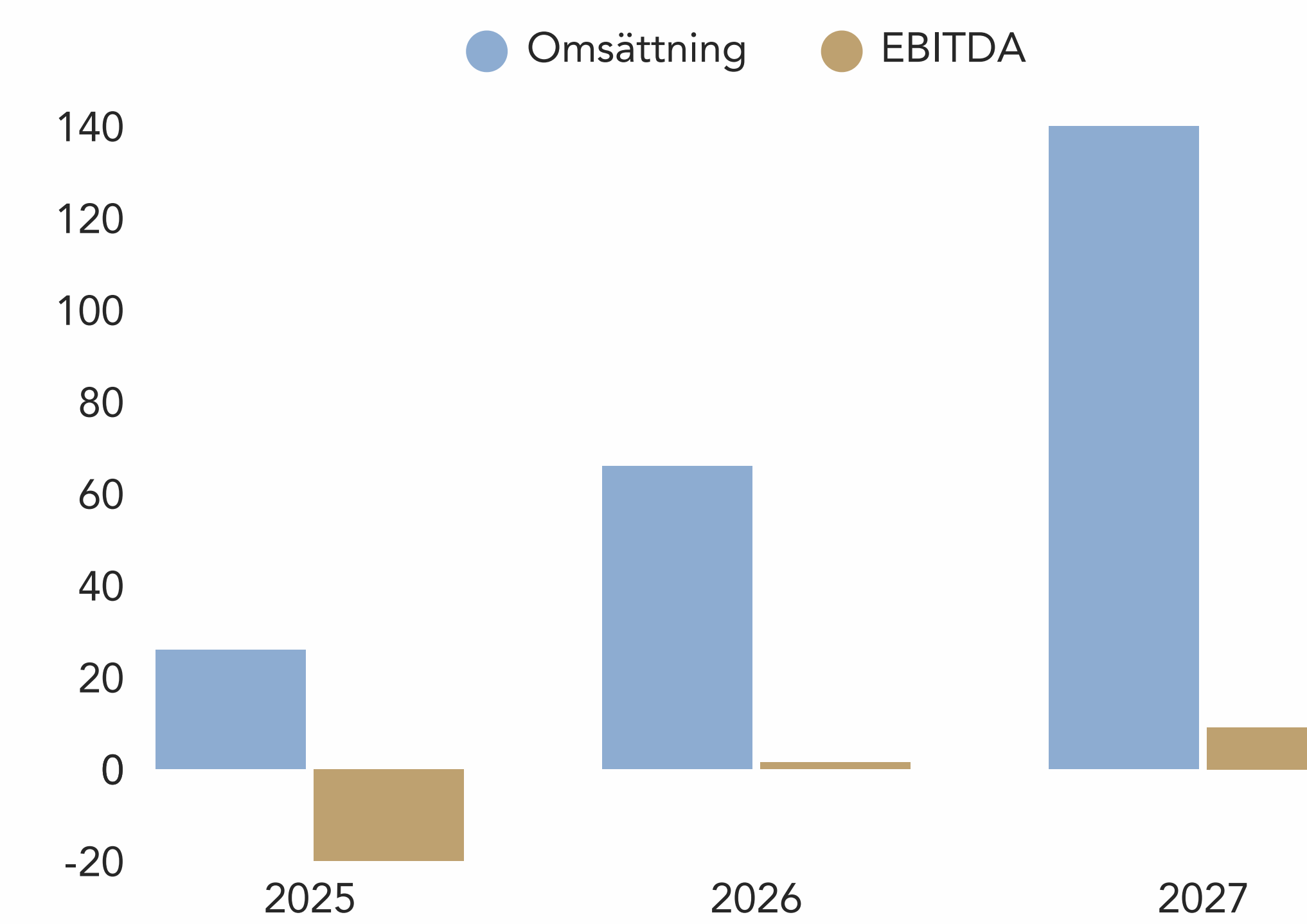


Källa: CAPALISE estimat

BULL

Bull-scenariot förutsätter att Zenergy höjer konverteringsgraden och kortar ledtiderna, så att en större andel av pipelinen blir faktiska order. Det ger högre genomströmning och en mer kontinuerlig beläggning i produktion och montage. I ett läge där byggbranschen tar fart på allvar och fler projekt går till byggstart stärks volymutvecklingen tydligt, vilket gör att fasta kostnader kan fördelas på fler leveranser och att kostnadsabsorptionen förbättras. Mot den bakgrunden antas omsättningen uppgå till cirka 120 MSEK under 2027.

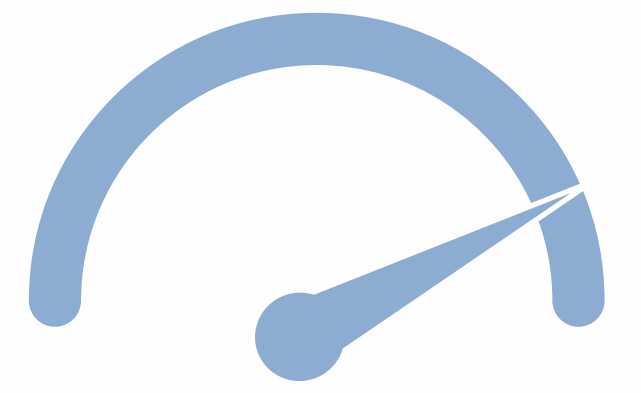
EBITDA-marginalen antas ligga kring 6 procent, men på en högre volym, vilket ger ett EBITDA-resultat på 9,12 MSEK och ett tydligare kassaflödesnära överskott från den operativa modellen. Det indikativa motiverade värdet per aktie uppgår till cirka 1,08 kr.



Källa: CAPALISE estimat

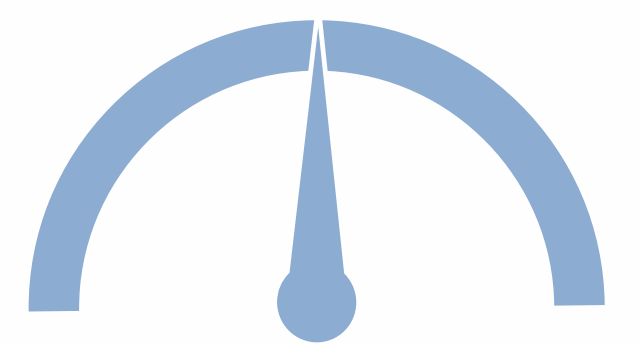
Makroläge och byggcykler

Efterfrågan på prefabricerade lösningar påverkas i hög grad av marknadsaktiviteten i byggsektorn. När räntor stiger eller konjunkturen försvagas minskar investeringsviljan, vilket leder till färre projektstarter och uppskjutna upphandlingar. Även om det långsiktiga behovet av bostäder och lokaler kvarstår kan lägre marknadsaktivitet bromsa byggstarter och faktiska leveranser. För Zenergy innebär lägre marknadsaktivitet typiskt ett lägre inflöde av projekt och senarelagda byggstarter, vilket pressar volymerna på kort sikt.



Operativ genomförandeförmåga vid högre volymer

När volymerna ökar blir det viktigare att bolaget kan planera och styra leveranserna. Då får resursplanering, material som finns på plats vid rätt tid och tydlig styrning i fabriken större betydelse för både leveransdatum och kostnader. För en verksamhet med egen fabrik och projektleveranser blir stabil bemanning och ett fungerande produktionsflöde avgörande för att hålla kvalitet och leverera enligt plan. Om exempelvis en leverans av byggmaterial försenas eller bemanningen inte är anpassad till produktionstakten kan det snabbt leda till stillestånd i fabriken och förskjutna leveranser, vilket påverkar både intäkter och marginaler.



Projektfinansiering

För Zenergy är tillgången till finansiering avgörande för att egna projekt ska kunna gå från planering till byggstart. Innan ett projekt kan startas måste finansiering och villkor vara på plats, vilket ofta innebär att banken och övriga finansiärer vill se tydliga kalkyler, säkerheter och ibland en viss grad av förhandsförsäljning eller uthyrning. Om rätt finansiering inte säkras kan projekt skjutas upp, och i vissa fall inte bli av alls. Det får ett direkt genomslag på när produktion och leveranser kan genomföras, vilket i sin tur påverkar när intäkter och resultat realiserar



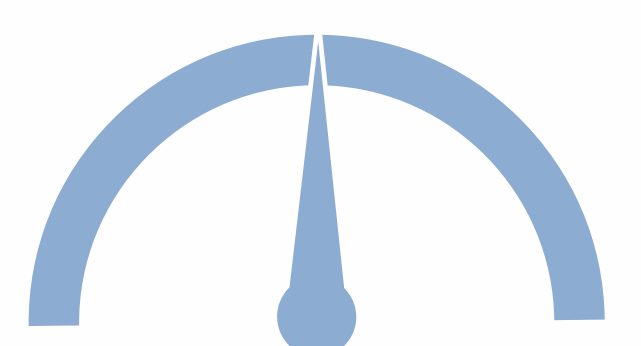
Finansieringsrisk

Zenergys finansieringsrisk hänger samman med att bolagets kapitalbehov varierar med projektcyklerna, där kassaflödet påverkas tydligt av när affärer går från dialog och offert till faktisk produktion och leverans. När projekt förskjuts i tid eller när volymen byggs upp stegvis kan perioder uppstå där rörelsekapital och genomförandekapacitet behöver säkras. Bolaget har samtidigt genomfört kapitalanskaffningar, bland annat genom emissioner under de senaste åren, vilket visar att finansieringsförmågan är en viktig faktor för både handlingsutrymme och tempot i den kommersiella expansionen.



Konkurrens

Konkurrensrisken utgår från att prefabricerade och modulära bygglösningar är ett område där flera etablerade aktörer har industriell kapacitet, kundrelationer och breda erbjudanden, vilket skapar en marknad med tydliga alternativ för beställare. För Zenergy innebär detta att kommersiell framdrift påverkas av hur tydligt erbjudandet differentieras i projektens beslutsprocesser och hur väl bolaget positionerar sig i upphandlingar där pris, leveransförmåga och dokumenterad leveranshistorik får stor vikt.



1. www.youtube.com
2. <https://www.di.se/live/byggstarterna-tog-fart-under-januari/>
3. www.zenergy.se
4. <https://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/boende-bebyggelse-och-mark/byggande-och-ombyggnad/bygglov-nybyggnad-och-ombyggnad/pong/statistiknyhet/paborjad-nybyggnation-av-bostadslagenheter-2025-preliminara-uppgifter/>
5. <https://press.prognoscentret.se/posts/pressreleases/byggstarterna-okade-under-januari-enligt-prog>
6. <https://www.riksbank.se/sv/penningpolitik/penningpolitisk-rapport/2026/penningpolitiskt-beslut-januari-2026/>
7. <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ppr/penningpolitiska-rapporter-och-uppdateringar/svenska/2025/penningpolitisk-rapport-december-2025.pdf>
8. <https://www.boverket.se/sv/om-boverket/nyheter-aktuellt/nyheter/boverkets-byggprognos/>
9. <https://www.boverket.se/sv/byggande/bygg-och-renovera-energieffektivt/energiushallningskrav/primarenergital-och-byggnadens-energiprestanda/>
10. <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2024/1275/oj/eng>
11. https://energy.ec.europa.eu/topics/energy-efficiency/energy-performance-buildings/energy-performance-buildings-directive_en
12. <https://www.naturvardsverket.se/amnesomraden/klimatomställningen/sveriges-klimatarbete/sveriges-klimatmal-och-klimatpolitiska-ramverk/>
13. https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/klimatlag-2017720_sfs-2017-720/
14. <https://www.svk.se/press-och-nyheter/temasidor/tema-elmarknad-och-elpriser/>
15. <https://data.nordpoolgroup.com/>
16. <https://news.cision.com/se/zenergy/r/zenergy-ab--publ--forvarvar-kaper-norden-ab-och-beslutar-om-riktad-nyemission-av-units-om-8-15-msek%2Cc4015134>
17. <https://www.vinnova.se/p/zip-kit-byggelement-for-nara-noll-energi-byggnader-nzeb/>
18. <https://www.researchandmarkets.com/reports/5394138/scandinavia-prefabricated-housing-market-share>

Ansvarsbegränsning

Detta material har framställts av CAPALISE i informationssyfte för allmän spridning och är inte avsett att utgöra finansiell rådgivning eller en uppmaning att köpa, sälja eller behålla finansiella instrument. Informationen bygger på källor, data och uppgifter som CAPALISE bedömer som tillförlitliga, men ingen garanti lämnas för riktighet, fullständighet eller framtida utfall. Prognoser, scenarier (Bear/Base/Bull) och estimat är subjektiva bedömningar och innehåller alltid osäkerhet.

Investeringsbeslut som fattas med stöd av detta material sker självständigt och på egen risk.

Finansiella instrument kan både öka och minska i värde. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Det finns risk att hela eller delar av det investerade kapitalet förloras. CAPALISE åtar sig inte att uppdatera, revidera eller korrigera materialet efter publicering. CAPALISE och dess företrädare fransäger sig allt ansvar för förlust eller skada, av vilket slag det vara må, som grundar sig på nyttjande av detta material.

Opartiskhet och intressekonflikter

CAPALISE, eller personer med koppling till CAPALISE, äger aktier i det analyserade bolaget. Analysen är framtagen med ambitionen att vara saklig, relevant och baserad på tillgänglig information.

Detta är en uppdragsanalys, vilket innebär att CAPALISE har erhållit ersättning från det analyserade bolaget för att ta fram materialet. Bolaget har faktagranskat sakuppgifter men inte haft någon möjlighet att påverka CAPALISE:s bedömningar, slutsatser eller värderingar.

Användning av AI-baserat analystöd

I arbetet med denna analys har CAPALISE använt språk- och analysverktyg baserade på artificiell intelligens som stöd i delar av arbetsprocessen, exempelvis vid textstrukturering och informationsbearbetning. Samtliga bedömningar, slutsatser och värderingsantaganden har dock utformats och fastställts manuellt av CAPALISE. AI-stödet har enbart använts för effektivisering och har inte ersatt den professionella analysen.

Scenarier och rekommendationsram

CAPALISE använder scenariobeskrivningar Bear / Base / Bull för att åskådliggöra osäkerhetsintervall och centrala värdedrivare.

- Bear: Pessimistiskt scenario – antaganden som talar för negativ utveckling.
- Base: Huvudscenario – CAPALISE:s bedömda basantaganden.
- Bull: Optimistiskt scenario – antaganden som talar för positiv utveckling.

Scenarierna är inte investeringsrekommendationer, utan analytiska verktyg för att belysa möjliga utfall.

Rådgivningsfriskrivning

Detta material ersätter inte en personlig behovsanalys. Läsaren uppmanas att inhämta ytterligare information, göra egen analys och vid behov konsultera en licensierad finansiell rådgivare innan investeringsbeslut.

Upphovsrätt

© CAPALISE 2025. Alla rättigheter förbehålls.

Materialet är upphovsrättsligt skyddat och tillhör CAPALISE. Delning och spridning är tillåten i oförändrad form med angivande av källa. Bearbetning, publicering eller kommersiell användning utöver detta kräver skriftligt medgivande från CAPALISE.

© 2026 CAPALISE. Alla rättigheter förbehållna.