

UPSALES: RAPPORTKOMMENTAR Q3'26

Stark lönsamhet men fortsatt begränsad ARR-utveckling

Nettoomsättningen ökade med 10,9 % till 42,3 MSEK (38,2), varav 1,6 MSEK avsåg en engångsintäkt från ett partnerskap. Justerat för denna uppgick omsättningstillväxten till 6,7 %. ARR uppgick till 154,6 MSEK (147,7), motsvarande en ökning på 4,7 % på årsbasis och 0,6 MSEK sekventiellt. Rörelsekostnaderna före avskrivningar minskade med 12,8 % till 23,8 MSEK (27,4), främst till följd av lägre personalkostnader och externa kostnader efter avknoppningen av Aira. EBITDA ökade med 45,4 % till 19,5 MSEK (13,4), motsvarande en marginal på 46,1 % (35,1). Aktiverade utvecklingskostnader minskade till 1,0 MSEK (2,5). EBITDAC ökade med 70,6 % till 18,5 MSEK (10,9), motsvarande en marginal på 43,8 % (28,5). Exklusive engångsintäkten uppgick EBITDAC-marginalen till cirka 41,6 %. Kvartalet synliggjorde därmed Upsales höga lönsamhet efter avknoppningen av Aira, men visade också en fortsatt begränsad ARR-utveckling.

Tydligare tillväxtagenda men effekterna dröjer

Tillväxten i ARR bromsade in från 5,6 % i Q1 till 5,0 % i Q2 och 4,7 % i Q3. Bolagets nya vd, Johan Kallblad, hänvisar till ett fortsatt avvaktande marknadsklimat, stark konkurrens och ett säsongsmässigt svagt tredje kvartal. Han framhåller också att bolagets egen kommersiella förmåga behöver förbättras, med större fokus på kundernas affärsproblem och mindre på tekniska produkttegenskaper. För att stärka tillväxten prioriteras ett snabbare och enklare användargränssnitt, fem branschpassade erbjudanden samt selektiva rekryteringar inom försäljning och marknadsföring. Branscherbjudandena riktas mot områden där Upsales redan har en stark position och etablerade kundrelationer. De bygger på en gemensam produktplattform och ska tydliggöra kundnyttan, öka träffsäkerheten i försäljningen och förenkla införandet för nya kunder. Ledningen ser potential att ungefär fördubbla nykunds försäljningen på omkring 18 månaders sikt genom bättre prioriteringar och ökad försäljningskapacitet. Ambitionen är högre uthållig tillväxt med fortsatt hög lönsamhet, men tydligare tillväxteffekter kan enligt ledningen kräva omkring 12 till 15 månader. Bolaget avser även att presentera nya långsiktiga finansiella mål i samband med bokslutet, vilket väntas tydliggöra ambitionerna för tillväxt och lönsamhet.

Outlook

Rapporten var omsättningsmässigt och resultatmässigt ungefär i linje med våra förväntningar, men ARR utvecklingen var något svagare. EBITDAC översteg vårt estimat med 1,8 %, även om engångsintäkten bidrog till utfallet. Kvartalet bekräftar Upsales höga intjäningsförmåga efter avknoppningen av Aira. Vi ser positivt på den mer fokuserade tillväxtstrategin, men räknar med att genomslaget tar längre tid än tidigare antaget. Lägre ARR inflöde ger en svagare ingång i 2027 och lägre prenumerationsintäkter. Vi har även sänkt förväntningarna på konsultintäkterna. Nettoomsättningen och EBITDAC för 2026E lämnas i princip oförändrade. För 2027E sänks nettoomsättningen med 3,5 % och EBITDAC med 9,3 %. Kostnaderna justeras endast marginellt, vilket ger ett större genomslag på resultatet. Marginalerna väntas normaliseras från Q3:s höga nivå, men förbättras på helårsbasis när kostnaderna för Aira lämnar jämförelsen. Osäkerheten kring tillväxtåterhämtningen motiverar även en lägre värderingsmultiplikator på 12x EV/EBITDAC (14x). Vårt nya motiverade värde för 2027E uppgår till 46,0 SEK per aktie, motsvarande en uppsida på 63,7 %.

Läs den fullständiga analysen här

För mer information, vänligen kontakta:

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

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

Gustav Gabinus, analytiker (gustav@kalqyl.se)

Pontus Fredriksson, analytiker (pontus@kalqyl.se)

Adam Sommensjö, analytiker (adam@kalqyl.se)

Alvin Hägg, analytiker (alvin@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.