Kalqyl

EXSITEC: TILLVÄXTMODELLEN FÅR NY KRAFT

Långvariga kundrelationer och återkommande intäkter stärker affärsmodellen
Affärsmodellens styrka ligger i att ett första systemprojekt ofta blir början på en lång kundrelation. Omkring 80 % av konsultintäkterna kommer från befintliga kunder, och nya implementationer bygger basen av återkommande programvaru- och supportintäkter. Programvaruintäkterna redovisas netto efter leverantörernas andel och kan växa utan en motsvarande ökning av personalstyrkan, även om de förutsätter en fungerande försäljnings- och konsultorganisation. Vi bedömer att kombinationen ger högre intäktskvalitet och bättre skalbarhet än i ett traditionellt IT-konsultbolag. Exsitec har över tid kombinerat organisk tillväxt och förvärv med stabil lönsamhet. Under 2024–2025 var den organiska tillväxten dock begränsad, då befintliga kunder sköt upp IT-investeringar. Det dämpade konsultaktiviteten och pressade lönsamheten under 2024. Inga förvärv genomfördes heller under 2025. Programvaruintäkterna fortsatte däremot att växa väl och bidrog tillsammans med kostnadskontroll och högre effektivitet till att lönsamheten återhämtades under 2025.

Organisk återhämtning, Amesto och effektiviseringar ger ny kraft
Under 2026 har den organiska tillväxten varit positiv, med 3 % i Q3 efter 1 % i Q1 och 8 % i Q2. Exsitec beskriver en gradvis förbättrad efterfrågan och konsultbeläggning i Sverige, medan konsultmarknaden i Norge och Danmark fortsatt är mer avvaktande. Orderingången ökade med 23 % i Q3 och de återkommande programvaruintäkterna växte organiskt med 14 % på rullande tolv månader. Enligt bolaget kan uppskjutna investeringar ge stöd för en bredare återhämtning, vilket även bör förbättra resursutnyttjandet och stärka lönsamheten. I maj genomförde Exsitec sitt hittills största förvärv genom köpet av Amesto Solutions, som väntas bidra med 230 MNOK i omsättning och 40 MNOK i justerad EBITA under de första tolv månaderna efter tillträdet. Förvärvet tillför drygt 1 500 kunder, gör Exsitec till den största Visma-partnern i Norge och skapar möjligheter till korsförsäljning. Amestos högre andel programvaruintäkter stärker också intäktsmixen. Efter förvärvet har Exsitec identifierat årliga nettobesparingar om cirka 35 MSEK i hela koncernen. Av dessa ingick cirka 10 MSEK redan i det ursprungligen kommunicerade resultatbidraget från Amesto. Besparingarna väntas få full effekt från Q1’27 och enligt bolaget endast marginell påverkan på intäkterna. I Q2’26 genomfördes även en separat omstrukturering av utvecklingsverksamheten i Norge, som väntas ge ytterligare cirka 10 MSEK i årliga besparingar. Vi ser därmed flera drivkrafter framåt som kan lyfta både tillväxten och resultatet.

Outlook
Vi bedömer att den organiska återhämtningen, Amestos bidrag, växande programvaruintäkter och genomförda kostnadsåtgärder ger förutsättningar för högre tillväxt och förbättrad lönsamhet. Kommande kvartal blir dock viktiga för att bekräfta återhämtningens uthållighet, att Amesto bidrar enligt förväntan och att besparingarna får avsedd effekt. AI är den största långsiktiga osäkerheten i vår bedömning av affärsmodellen. Tekniken kan minska arbetsinsatsen per projekt och påverka prissättning och konkurrens, men också frigöra kapacitet, sänka tröskeln för kundinvesteringar och skapa nya behov av implementation och integration. Ökad användning av AI-funktionalitet kan även bidra till högre programvaruintäkter. Exsitec uppger att bolaget hittills inte har sett någon negativ påverkan på efterfrågan, någon AI-driven prispress eller någon

Kalqyl

försvagning av partnerrollen. Vi ser därför begränsat stöd för en snabb strukturell försvagning av affärsmodellen, även om den långsiktiga nettoeffekten av AI fortfarande är osäker. Vi anser att bolagets långvariga kundrelationer, återkommande intäkter och skalbarhet motiverar en värderingspremie mot traditionella IT-konsultbolag. Vårt motiverade värde för 2027E uppgår till 189,3 SEK per aktie, motsvarande en uppsida om 64,6 %.

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.