2026-08-27

Synexo Group

Lönsam tillväxt och aktiv förvärvsagenda driver värdeökning

Synexo Group AB ("Synexo", "Koncernen" eller "Bolaget") är en nordisk teknologikoncern inom datasäkerhet, backup och återställning. Bolaget erbjuder molnbaserade abonnemangstjänster inom *Backup-as-a-Service* (BaaS) och *Disaster-Recovery-as-a-Service* (DRaaS), där kundernas data kopieras och skyddas i nordiska datacenter med möjlighet till fullständig återställning vid cyberattacker, hårdvaruhaveri eller mänskliga misstag. Synexo kombinerar hög organisk tillväxt med en aktiv *buy-and-build*-strategi för att konsolidera den fragmenterade nordiska BaaS-marknaden. Vid utgången av Q2-26 uppvisade Koncernen en organisk ARR-tillväxt om 86 % Y-Y, ett lågt kundbortfall (3-4 %) och en kontrakterad ARR om 14,3 MSEK, och nådde positiv Cash-EBITDA i juni månad, vilket bekräftar övergången till lönsam tillväxt framgent. Baserat på en relativvärdering och en härledd EV/ARR-multipel om 4x på estimerad ARR vid utgången av år 2027 motiveras ett potentiellt nuvärde om 0,26 kr (0,26) per aktie i ett Base scenario.[1]

▪ Q2-26 bekräftar lönsam tillväxt och passerad break-even

Synexos omsättning uppgick till 1,6 MSEK (0,9) under Q2-26, motsvarande en tillväxt om 73 % Y-Y, medan bruttomarginalen stärktes till 74 % (66), med en juninivå om 78 %, och överstiger därmed Bolagets mål om >70 %. Den organiska live ARR:n ökade till 7,3 MSEK, motsvarande en tillväxt om 86 % Y-Y och 21 % Q-Q, med en NRR om 125,6 % och en churn om 3,1 % (LTM). Dotterbolagen levererade ett EBITDA-resultat om 442 tSEK och Cash-EBITDA vände till positivt i juni samt förblev positivt under juli månad, vilket innebär att den operativa verksamheten numera bär den fulla kostnaden av att vara en noterad koncern.

▪ Höjda 2026-mål efter fullbordat Deploi-förvärv

Det fullbordade förvärvet av Deploi, som tillträddes under slutet av kvartalet, adderar 2,8 MSEK i live ARR med positivt EBITDA-resultat och tar Koncernens samlade live ARR till 10,1 MSEK samt den kontrakterade ARR-basen till 14,3 MSEK. I samband med Q2-rapporten höjde Bolaget 2026-målen till en live ARR överstigande 15,5 MSEK och en signerad ARR överstigande 21,5 MSEK, båda inklusive Deploi, med guidning om positiv Cash-EBITDA på helkvartalsbasis från Q3-26. Förvärvspipelinen har utökats till 42 identifierade målbolag, varav 7 i aktiv dialog, samtidigt som den övertecknade företrädesemissionen om cirka 6,5 MSEK stärkte kassan till 4,5 MSEK.

▪ Står inför skalbar tillväxt

Q2-utfallet markerar övergången från att bevisa affärsmodellen till att skala den, där varje inkrementell MSEK i live ARR framgent förväntas bidra till EBITDA-resultatet, givet en kostnadsbas som hålls stabil. Analyst Group noterar att Synexo, trots en kort börshistorik, vid varje avstämningspunkt har levererat på eller över kommunicerade mål, vilket stärker trovärdigheten i såväl de höjda målen som våra prognoser, vilka kvarstår oförändrade. Konverteringen av backlogen till live ARR, fortsatt marginalexpansion samt en aktiv förvärvsagenda, vilken breddar erbjudandet och adderar kontrakterade intäkter till attraktiva multiplar, utgör de centrala värdedrivarna framgent.[1]

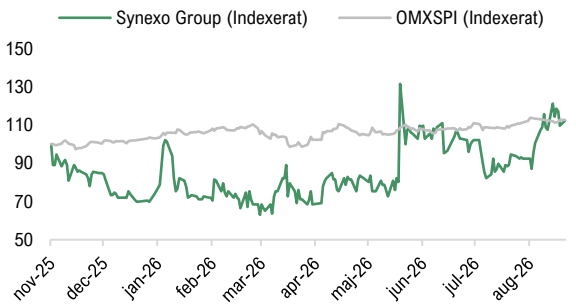
VÄRDERINGSINTERVALL

Bear	Base	Bull
0,12 kr	0,26 kr	0,37 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2026-08-26)	0,159
Antal Aktier (st.)[1]	367 681 340
Market Cap (MSEK)	58,5
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-4,5
Enterprise Value (MSEK)	54,0
Lista	Nordic SME Sweden
Kvartalsrapport 3 2026	2026-11-20

KURSUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS) = INSYNSPERSON

Sorcap AS	24,1 %
C.C Solutions AS	12,8 %
Citius Data AS	8,0 %
Ørjan Abelsen	6,4 %
Stian Ernstsen	4,7 %

Prognoser (MSEK)	2025A[2]	2026E	2027E	2028E
Live ARR	5,0	15,7	26,6	37,1
Kontrakterad ARR	8,7	21,1	31,5	42,0
Nettoomsättning	**3,9**	**9,6**	**21,4**	**31,7**
Bruttokostnader	-1,5	-2,8	-6,1	-8,7
Bruttoresultat	**2,4**	**6,8**	**15,3**	**23,0**
Bruttomarginal	*62%*	71,0%	71,3%	72,6%
EBITDA	**-2,0**	**0,9**	**6,4**	**11,1**
EBITDA-marginal	*neg.*	9,2%	29,9%	34,9%
EV/ARR	10,7x	3,4x	2,0x	1,5x
EV/S	13,8x	5,6x	2,5x	1,7x
EV/EBITDA	neg.	61,2x	8,4x	4,9x

[1]Antalet aktier uppgår till 367 681 340 efter den genomförda och registrerade företrädesemissionen, vilket ligger till grund för motiverat värde per aktie.
[2]Baserad på pro forma siffror för Synexo Group och utgör inte konsoliderade resultat.

Introduktion

Innehållsförteckning

Investeringsidé	3
Kommentar Q2-rapport	4-6
Kommentar Trading Update	7
Bolagsbeskrivning	8-10
Marknadsanalys	11-12
Finansiell prognos	13-18
Värdering	19-21
Bull & Bear	22
Ledning & Styrelse	23
Appendix	24-25
Disclaimer	26

Om Bolaget

Synexo är en nordisk teknologikoncern inom datasäkerhet, backup och återställning. Bolaget erbjuder molnbaserade abonnemangstjänster inom BaaS och DRaaS, där kundernas data kontinuerligt kopieras och skyddas i nordiska datacenter med möjlighet till fullständig återställning vid exempelvis cyberattacker, hårdvaruhaveri eller mänskliga misstag. Genom en *buy-and-build*-strategi kombinerar Synexo organisk tillväxt med strategiska förvärv i syfte att konsolidera den nordiska marknaden och etablera sig som en ledande leverantör av dataskydds- och återställningstjänster. Koncernen bildades genom ett omvänt förvärv hösten 2025 och är noterad på NGM Nordic SME.

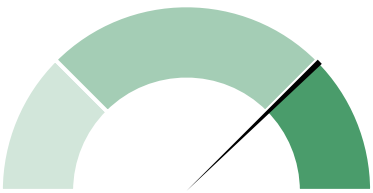
VD och ordförande

Verkställande Direktör	Sindre A. Sørlie
Styrelseordförande	Peter Wilbo

Analytiker

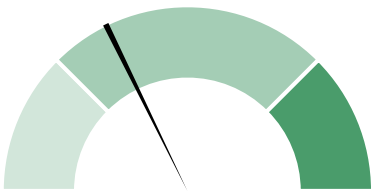
Namn	David Rimbe
Telefon	+46 703 36 33 84
E-mail	david.rimbe@analystgroup.se

Värdedrivare



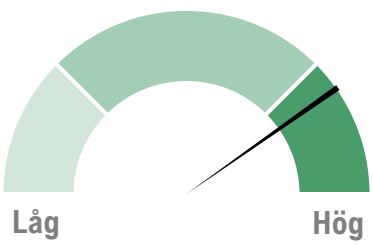
Den kontrakterade ARR-basen om 14,3 MSEK utgör en tydlig tillväxtdrivare under år 2026, vilken bidrar med hög intäktsvisibilitet och understödjer Bolagets höjda 2026-mål. Det fullbordade Deploi-förvärvet bekräftar Koncernens buy-and-build-strategi och breddar erbjudandet, vilket vi anser stärker Synexos position som nordisk BaaS-konsoliderare. I ett längre perspektiv förväntas ytterligare förvärv, marginalexpansion och fortsatt hög organisk tillväxt utgöra de starkaste värdedrivarna.

Lönsamhet



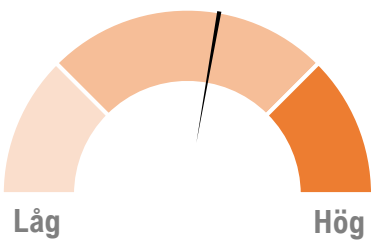
Synexo har en kort historik som noterad Koncern och har ännu inte uppvisat lönsamhet på helkvartalsbasis. Dotterbolagen uppvisar fristående lönsamhet på operativ nivå och Koncernens Cash-EBITDA vände till positivt i juni samt förblev positivt i juli. Analyst Group bedömer att den partnerdrivna modellen, i kombination med starka bruttomarginaler, skapar goda förutsättningar för skalbar lönsam tillväxt. Betyget baseras på den historiska utvecklingen och beaktar inte framåtblickande faktorer.

Ledning & Styrelse



Synexo leds av VD Sindre A. Sørlie, grundare av Backupbuddy med bakgrund inom teknologi, SaaS och stora IT-koncerner. Trots en liten organisation besitter ledning och styrelse breda och kompletterande erfarenheter, och bedöms ha rätt egenskaper för att framgångsrikt konsolidera den fragmenterade nordiska BaaS-marknaden. Det totala insynsägandet i Synexo uppgår till cirka 52 %, vilket skapar ett starkt incitament för långsiktigt fortsatt värdeskapande och aktieägarvärde framgent.

Risk



Synexo befinner sig i ett tidigt skede som noterad Koncern, med en liten organisation och begränsad publik historik, vilket medför risker avseende nyckelpersonberoende och integrationskapacitet vid parallella förvärv. Balansräkningen är skuldfri med en soliditet om cirka 90 % vid utgången av Q2-26, och förvärvsstrategin avses finansieras genom egen kassa, eget kapital och lån. En accelererad förvärvstakt kan dock ställa krav på Bolagets finansiella resurser. Riskprofilen motvägs av en låg churn, bred kundspridning och en affärsmodell med låg kapitalintensitet.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

Investeringsidé

AI driver exponentiell datatillväxt och ökat behov av datalagring

Synexo Groups intäktsmodell

- Hög grad av återkommande intäkter (ARR genom BaaS)
- Hög organisk tillväxt inom befintlig kundportfölj (NRR >110 %)
- Kontrakterad ARR om 14,5 MSEK ger hög intäktsvisibilitet
- Lågt kundbortfall (churn ~3%)
- Diversifierad och bred kundbas

Deploi

Deploi-förvärvet adderar 2,8 MSEK i ARR

Base scenario

Equity Value		Per aktie
95 MSEK	=	0,26 SEK

AI, datasäkerhet och regulatoriska krav samverkar och driver strukturell efterfrågan på BaaS

Den globala dataproduktionen har fördubblats på tre år och förväntas att växa med cirka 25 % årligen, en tillväxt som mekaniskt ökar volymen data som kräver systematiskt skydd. Parallellt uppgick den estimerade globala kostnaden för cyberattacker till 10,3 mdUSD under år 2025, därutöver så ställer NIS2-direktivet explicita regulatoriska krav på backup-strategi och kontinuitetsplanering för cirka 5 000 norska organisationer. Synexo är positionerat i skärningspunkten av dessa drivkrafter, där Bolagets BaaS-plattform med lokal datalagring i Norge och Sverige adresserar de krav på nordisk kontroll och efterlevnad som följer. Dotterbolaget Backup Bankens Helsenett-licens utgör en inträdesbarriär till den norska hälso-marknaden och den partnerdrivna modellen tillgängliggör marknadsledande teknik för SMB-segmentet utan den komplexitet och kostnadsnivå som avancerade lösningar normalt medför. Den nordiska BaaS-marknaden beräknas uppgå till cirka 3 mdNOK och antas växa med 10–15 % årligen. AI-driven datatillväxt driver upsell genom ökade datalagringsbehov hos slutkunderna. Analyst Group bedömer att denna samverkan av strukturella drivkrafter ger Synexo en stark tillväxtbas som sträcker sig väl bortom prognosperioden.

Stark ARR-tillväxt och skalbar plattform med hög operativ hävstång

Synexos Q2-rapport bekräftar ett starkt operativt momentum: den organiska live ARR:n uppgick till 7,3 MSEK, motsvarande en tillväxt om 86 % Y-Y och 21 % Q-Q, medan Koncernens samlade live ARR inklusive Deploi uppgick till 10,1 MSEK. Intäktskvaliteten underbyggs av en churn om 3,1 % och en NRR om 125,6 % (LTM), vilket innebär att den befintliga kundbasen expanderar med omkring 20 % per år organiskt. Den kontrakterade ARR:en om 14,3 MSEK inkluderar en backlog om 4,1 MSEK[1], vilket ger stark intäktsvisibilitet kommande tolv månader. Samtidigt eliminerar den partnerdrivna distributionen, med cirka 60 IT-återförsäljare och över 1 200 slutkunder, behovet av en stor säljorganisation. Kundspridningen är bred och den befintliga infrastrukturen har ledig kapacitet, vilket innebär att tillkommande ARR kan absorberas utan proportionella kostnadsökningar. Kassaflödesmässig break-even passerades under Q2-26, med positiv Cash-EBITDA i juni och juli samt en bruttomarginal om 74 %, varefter varje inkrementell MSEK i live ARR förväntas bidra till EBITDA, vilket möjliggör stark marginalexpansion under kommande kvartal och år.

Nordisk konsolidering genom *buy-and-build*-strategi till attraktiva multiplar

Den fragmenterade nordiska MSP-marknaden, med ett stort antal små aktörer som nått tillväxtplatåer och saknar resurser att skala vidare, skapar gynnsamma förutsättningar för Synexos buy-and-build-strategi. Den 26 juni 2026 fullbordades förvärvet av Deploi AS, till en köpeskilling motsvarande 1,2x ARR och 3,7x EBITDA efter synergier, vilket bekräftar att förvärv kan genomföras till attraktiva multiplar. Deploi adderar 2,8 MSEK i live ARR med positivt EBITDA, breddar erbjudandet mot hosting och nordisk molninfrastruktur samt tillför teknisk kompetens och estimerade kostnadssynergier om 0,6 MSEK. Förvärvspipelinen har därtill utökats till 42 identifierade målbolag, varav 7 i aktiv dialog omfattande cirka 139 MSEK i omsättning, där varje värdeskapande förvärv breddar Koncernens erbjudande och kundbas samt stärker de underliggande intäktsströmmarna, vilket sammantaget utgör en ytterligare optionalitet och enligt oss en betydande värdedrivare framgent.

Sammanfattning av prognos och värdering

Synexos kontrakterade ARR-bas, starka nykundsanskaffning och konsolideringen av Deploi estimeras driva nettoomsättningen till 9,6 MSEK under år 2026 och 21,4 MSEK under år 2027, medan EBITDA-marginalen estimeras expandera från 10 % till 30 % under samma period. Tillväxten drivs av konvertering av backlog till live ARR, en NRR som bidrar med organisk tillväxt inom den befintliga kundbasen samt en partnermodell där OPEX inte skalas med omsättningstillväxten. Värderingen baseras på en EV/ARR-multipel om 4x applicerad på estimerad live ARR vid utgången av år 2027 om 26,6 MSEK. Diskonterat till nuvärde härleds ett motiverat värde om 0,26 SEK per aktie, vilket implicerar en EV/EBITDA om 16,6x för år 2027.[2]

Tidigt skede med bolagsspecifika risker som mildras av bevisad affärsmodell

Synexo befinner sig i ett tidigt skede och är en relativt liten organisation med en begränsad publik historik. Konkurrensen utgörs av väletablerade aktörer såsom Atea och TietoEvry samt globala molnleverantörer som AWS och Azure, vilka primärt adresserar enterprise-segmentet med breda IT-portföljer och komplexa prismodeller. Synexo adresserar istället det strukturella gap som uppstår i SMB-segmentet, med en renodlad BaaS-modell, nordisk datalagring och transparent prissättning via partners. Koncernens låga churn bekräftar en hög kundretention, den breda kundspridningen begränsar därutöver koncentrationsrisken och den partnerdrivna modellen möjliggör skalning utan att organisationens storlek utgör en flaskhals.

[1] Live ARR avser den annualiserade intäktsbasen från kunder som är implementerade och intäktsförs. Kontrakterad ARR inkluderar signerade men ännu ej implementerade avtal (backlog).

[2] Analyst Groups finansiella estimat inkluderar förvärvet av Deploi, men exkl. potentiella övriga förvärv.

Kommentar Q2-rapport

Värdedrivare under år 2026-2027

- Synergieffekter från Deploi-förvärvet
- Fortsatt exekvering på *buy-and-build*-strategin
- Fortsätter uppvisa hög organisk tillväxttakt
- Når positivt Cash-EBITDA på kvartalsbasis Q3-26
- Bruttomarginalsexpansion mot >70 %-målet

Sammanfattning

Analyst Group anser att Q2-rapporten och kommunikationen från Bolagets trading updates (Growth Metrics Update) utgör en tydlig bekräftelse på investeringscaset, där den lönsamhetsvändning som Analyst Group pekade ut i preview-kommentaren nu är belagd i faktiskt utfall. Cash-EBITDA vände till positivt i juni och förblev positivt i juli, vilket innebär att den operativa verksamheten numera bär den fulla kostnaden av att vara en noterad koncern. Den organiska live ARR:n om 7,30 MSEK översteg såväl den kommunicerade Cash-EBITDA-break-even-nivån om 6,1 MSEK, vilket bekräftar uthålligheten i Bolagets tillväxtbana. Att bruttomarginalen därtill uppgick till 74 % under kvartalet med en nivå i juni om 78 %, och därmed redan överstiger helårsmålet om >70 %, understryker att den operativa hävstången i affärsmodellen realiseras snabbare än vad Analyst Group tidigare antagit.

Att Bolaget i samband med rapporten höjer 2026-målen till över 15,5 MSEK i live ARR och över 21,5 MSEK i signerad ARR inklusive Deploi, med guidning om positiv Cash-EBITDA på helkvartalsbasis från Q3-26, ger en tydlig riktning för det andra halvåret 2026. Med en signerad ARR-bas om 14,26 MSEK, varav 4,13 MSEK i avtalsvärde som ännu inte är driftsatt och implementerade, bygger en betydande del av den återstående måluppfyllelsen på konvertering av redan kontrakterade avtal snarare än på ny nettoförsäljning, vilket enligt oss reducerar exekveringsrisken.

Den utökade förvärvspipelinen om 42 identifierade målbolag, varav 7 i aktiv dialog omfattande cirka 139 MSEK i omsättning, ger därtill en optionalitet utöver Analyst Groups nuvarande prognoser.

Samtidigt kvarstår det att Koncernen som helhet ännu inte är lönsam på kvartalsbasis, att organisationen är liten i förhållande till en tilltagande förvärvsagenda och att integrationen av Deploi med förväntade synergieffekter återstår att bevisa. Analyst Group anser dock sammantaget att rapporten utgör ett tydligt bevis på Bolagets starka momentum, att affärsmodellen levererar lönsam tillväxt, och att kombinationen av passerad break-even, samt höjda mål motiverar en högre värdering av Bolaget än vad nuvarande kurs reflekterar.

Synexos Growth Metrics

Vid utgången av Q2-26

LIVE ARR (JUNI 2026)	KONTRAKTERAD ARR
10,1 MSEK	14,3 MSEK

NETTOOMSÄTTNING Q2-26	BRUTTOMARGINAL	NRR	ORGANISK TILLVÄXT Y-Y
1,6 MSEK	74 %	125,6 %	86 %
+73 % Y-Y (pro forma)	Mål >70 %, utgång juni 78 %	Net Revenue Retention i Q2-26	Live ARR exkl. Deploi

Höjda mål 2026: >15,5 MSEK live ARR och >21,5 MSEK kontrakterad ARR vid årets utgång, samt kassa-EBITDA-positivt kvartal från Q3-26

Fortsatt hög ARR-tillväxt och stärkt intäktsvisibilitet inför H2-26

Synexos nettoomsättning uppgick till 1,7 MSEK enligt konsoliderade siffror under det andra kvartalet 2026, vilka fortsatt påverkas av den omvända förvärvsstruktur som genomfördes hösten 2025 och därför inte är jämförbara på Y-Y-basis. Vid en jämförelse på pro forma-siffror, det vill säga Backupbuddy och Backup Banken på fristående basis, uppgick omsättningen till 1,6 MSEK (0,9), motsvarande en tillväxt om 73 % Y-Y och 23 % Q-Q. Tillväxten drevs av fortsatt konvertering av kontrakterade avtal till fakturerad ARR, där omsättningen till sin natur släpar efter ARR-basen givet att nytillkommen ARR inte genererar intäkter under hela perioden.

Bolagets primära tillväxtmått, organisk live ARR exklusive Deploi, uppgick till 7,30 MSEK vid utgången av Q2-26, motsvarande en tillväxt om 86 % Y-Y och 21 % Q-Q från 6,03 MSEK vid utgången av Q1-26. Bolaget upprätthöll därmed den sekventiella kvartalstakt om cirka 20 % som levererats under de fyra senaste kvartalen. Tillväxten fördelades mellan Backup Banken, som växte till 4,89 MSEK (3,11), motsvarande 57 % Y-Y, och Backupbuddy, som växte till 2,41 MSEK (0,72) och därmed mer än tredubblades.

Kommentar Q2-rapport

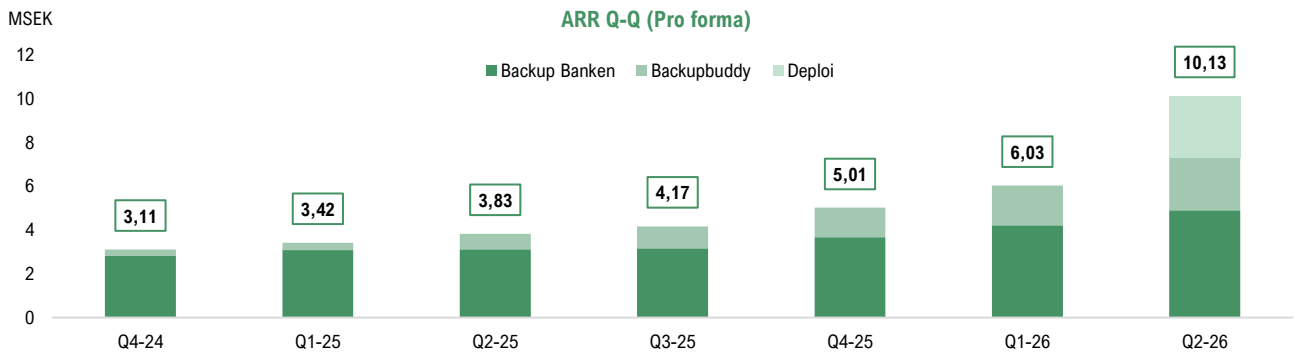
NRR över 126 % LTM

Under kvartalet bidrog nya kunder med 0,46 MSEK och nettoexpansion inom den befintliga kundbasen med 0,60 MSEK, medan kundbortfallet var i det närmaste obefintligt. NRR uppgick till 125,6 % exklusive Deploi, upp från 114,3 % vid utgången av Q1-26, understödd av genomförda prishöjningar och växande datavolymer hos befintliga kunder, medan churn uppgick till 3,1 % på rullande tolvmånadersbasis. Analyst Group noterar samtidigt att Bolaget uttryckligen beskriver NRR-nivån som ett ögonblicksmått påverkat av prisjusteringarna i juni, och att nivån inte nödvändigtvis utgör en uthållig kvartalstakt. Juliuppdateringen, där NRR uppgick till 122,0 % och churn till 3,6 %, indikerar en viss normalisering, vilket enligt Analyst Group alltjämt är nivåer som bekräftar en hög intäktskvalitet.

Inklusive Deploi, som efter tillträdet den 26 juni bidrar med 2,83 MSEK, uppgick Koncernens samlade live ARR till 10,13 MSEK. Den totala kontrakterade ARR-basen uppgick till 14,26 MSEK, varav 4,13 MSEK utgör signerade men ännu ej driftsatta avtal som förväntas konverteras till live ARR successivt under kommande tolvmånadersperiod. Backlogen består huvudsakligen av partnerportföljer som är kontrakterade att migreras till Synexos plattform samt av slutkunder som inväntar utgång av befintliga leverantörsavtal, vilket ger en tydlig intäktsvisibilitet in i 2027.

Överblick över Synexo Groups ARR-utveckling

Live ARR Q-Q och jämförelsesiffror utgör Pro forma för Synexo Group (Q4-24 – Q2-26).



Bruttomarginalen når 74 % och överstiger 2026-målet under kvartalet

Synexos bruttomarginal uppgick till 66 % under Q1-26 (62 % Q1-25, 57 % Q4-25), vilket innebar en stark återhämtning från föregående kvartal. Förbättringen drivs primärt av den genomförda datacenter-konsolideringen, vilken eliminerade kostnaderna för dubblerad kapacitet som tillfälligt belastade Q4-25, samt av förbättrade volymvillkor i Bolagets licensstruktur. Den månatliga utvecklingen visar en stabil progression, där bruttomarginalen uppgick till 64 % i januari, 68 % i februari och 65 % i mars, med en ytterligare förbättring till 68 % i april enligt Bolagets kommunikation. Analyst Group anser att utvecklingen ligger väl i linje med det kommunicerade 2026-målet om en bruttomarginal överstigande 70 %, och bedömer att fortsatta volymeffekter samt Deploi egna serverkapacitet, vilken estimeras absorbera cirka 0,5 MSEK i externa serverkostnader årligen, understödjer en gradvis vidare expansion mot målnivån.

Cash-EBITDA vänder till positivt, vändpunkten inträffade i juni

Cash-EBITDA-break-even nåddes på månadsbasis under juni och juli månad 2026

Dotterbolagen redovisade ett EBITDA-resultat om 442 tSEK under Q2-26, att jämföra med en EBITDA-förlust om 99 tSEK under Q2-25 och ett EBITDA-resultat om 46 tSEK under Q1-26, vilket bekräftar att den operativa hävstången synliggörs i takt med att ARR-basen växer. Koncernens totala EBITDA-resultat uppgick till 410 tSEK negativt, belastat av engångskostnader om 222 tSEK hänförliga till kapitalanskaffningen och periodrelaterade revisionskostnader, varefter det justerade EBITDA-resultatet uppgick till 188 tSEK negativt, en förbättring från 411 tSEK negativt under Q1-26. Analyst Group vill i sammanhanget vara tydlig med att Koncernen som helhet därmed ännu inte är EBITDA-positiv på kvartalsbasis. Vändpunkten för Koncernen inträffade under kvartalets sista månad, där Cash-EBITDA vände till positivt i juni och förblev positivt under juli, i linje med Bolagets guidning om lönsamhet vid utgången av det första halvåret. Q3-26 blir därmed det första kvartal där lönsamheten väntas synas fullt ut, vilket också är den guidning Bolaget lämnar. Som ytterligare signal på lönsamhetspotentialen redovisar Bolaget ett Signed run-rate Cash-EBITDA om 3,2 MSEK, upp från 2,16 MSEK i samband med Q1-rapporten, baserat på den signerade ARR-basen applicerad mot bruttomarginalmålet och justerad för annualiserad OPEX inklusive Deploi.

Kommentar Q2-rapport

Analyst Group lyfte i preview-kommentaren fram OPEX-utvecklingen som ett centralt fokusområde och konstaterar att kostnadsbasen hållits i allt väsentligt stabil samtidigt som pro forma-omsättningen växte 23 % Q-Q, vilket är den mekanik som driver marginalexpansionen framgent. Det lagstadgade rörelseresultatet uppgick till 1,7 MSEK negativt, belastat av goodwill-avskrivningar om 1,2 MSEK utan kassaflödespåverkan, varför pro forma-siffrorna utgör den mest representativa basen för bedömning av den underliggande operativa utvecklingen.

Höjda 2026-mål och utökad förvärvspipeline

Höjda 2026-mål Live ARR om **15,5 MSEK** och kontrakterad ARR över **21,5 MSEK**

I samband med rapporten höjer Bolaget 2026-målen till följd av Deploi-förvärvet, till en live ARR överstigande 15,5 MSEK och en kontrakterad ARR överstigande 21,5 MSEK vid utgången av året, båda inklusive Deploi, samt en guidning om positiv Cash-EBITDA på helkvartalsbasis från Q3-26. För 2027 kommuniceras ett mål om en organisk tillväxt i signerad ARR överstigande 50 %, en höjning från den tidigare kommunicerade ambitionen om över 30 %. Förvärvspipelinen har utökats till 42 identifierade målbolag, varav 7 i aktiv dialog innefattande cirka 139 MSEK i omsättning, att jämföra med 33 målbolag varav 8 i aktiv dialog i samband med Q1-rapporten. Bolaget upprepar samma förvärvskriterier som tillämpades på Deploi, det vill säga att förvärven ska vara värdeskapande och kassaflödesgenererande. Analyst Group anser att förvärvsagendan utgör en central värdedrivare i investeringscaset, där Deploi-transaktionen till 1,2x ARR och 3,7x EBITDA efter synergier illustrerar den multipelarbitrage som uppstår när förvärv genomförs under Koncernens egen implicita värdering. Samtidigt bör det beaktas att en accelererad förvärvstakt ställer krav på en fortsatt liten organisation, och att integrationen av Deploi ännu inte är bevisad i utfall.

Finansiell ställning

Stark finansiell position och inga räntebärande skulder

Koncernens finansiella ställning stärktes väsentligt under kvartalet genom den företrädesemission som övertecknades till cirka 114 procent utan garantiåtaganden och tillförde cirka 6,5 MSEK före emissionskostnader, varav ledning och styrelse tecknade omkring en tredjedel. Vid utgången av Q2-26 uppgick likvida medel till 4,5 MSEK, att jämföra med 1,4 MSEK vid utgången av Q1-26, efter erlagd kontantköpeskilling om 2,5 MNOK för Deploi. Balansräkningen är fortsatt fri från räntebärande skulder och soliditeten uppgick till cirka 90 %, medan eget kapital uppgick till 27,9 MSEK. Utestående åtaganden utgörs av en villkorad earn-out om upp till 1,0 MSEK avseende Deploi, vilken erläggs i två lika delar under de kommande tolv månaderna. Analyst Group bedömer att Koncernen därmed har finansiell kapacitet att fortsätta exekvera på buy-and-build-strategin i närtid, där en nu positiv Cash-EBITDA successivt adderar intern finansieringsförmåga. Samtidigt konstateras det att kassan i absoluta tal är begränsad i förhållande till pipelinens storlek, varför större förvärv sannolikt kräver kompletterande finansiering genom bank, säljarkredit eller eget kapital, i linje med den finansieringsstrategi Bolaget kommunicerat.

Överblick över Synexo Groups Q2-rapport

ARR-nyckeltal, nettoomsättning, ARR-tillväxt, bruttomarginal och EBITDA-resultat för Koncernen, Q2-26 och LTM (Q3-25 – Q2-26).

Q2-26

Live ARR
10,1
MSEK

Kontrakterad ARR
14,5
MSEK

Q2-26

En överblick

1,7 MSEK
Nettoomsättning

75 %
Bruttomarginal

-0,4 MSEK
EBITDA-resultat

LTM

En överblick

158 %
ARR-tillväxt Y-Y

>126 %
NRR

3,1 %
Churn

Kommentar på Synexos juliuppdatering

Synexo publicerade den 14 augusti 2026 Bolagets månatliga tillväxtuppdatering (Growth metrics update) för juli månad 2026.

- **Live ARR uppgick till 10,20 MSEK, en ökning om +6,22 MSEK på tolvmånadersbasis (+156 %) och +0,06 MSEK jämfört med juni (+0,6 % M-M). BaaS-segmentet stod för 7,34 MSEK (+85 % på tolvmånadersbasis, +0,5 % M-M) och Hosting-segmentet, bestående av nyligen förvärvade Deploi, för 2,87 MSEK (+1,4 % M-M).**
- **Total kontrakterad ARR uppgick till 14,46 MSEK, en ökning om +0,20 MSEK jämfört med juni (+1,4 % M-M), varav BaaS stod för 11,59 MSEK (+1,1 % M-M) och Hosting för 2,87 MSEK. ARR-backlogen förväntas konverteras till live ARR under de kommande tolv månaderna.**
- **Exklusive Deploi uppgick bruttomarginalen till 75 % under juli. Bruttomarginalen inom BaaS förväntas kvarstå över målet om >70 %, medan Deploi har en bruttomarginal omkring 60-procentsnivån som kommer att rapporteras månadsvis när integrationen är slutförd.**
- **Exklusive Deploi uppgick churn till 3,6 % och NRR till 122,0 % på rullande tolvmånadersbasis, där NRR fortsatt understöds av den prishöjning som genomförts i Backup Banken.**
- **Koncernen levererade ett positivt EBITDA-resultat under både juni och juli, vilket markerar två månader i följd med lönsam drift.**

Sammanfattning

Positivt EBITDA-resultat två månader i följd

Sammanfattningsvis anser Analyst Group att juliuppdateringen utgör ett kvitto på att Bolagets affärsmodell nu levererar lönsam tillväxt, där två månader i följd med positivt EBITDA-resultat bekräftar den vändpunkt som Analyst Group tidigare lyft fram som en central trigger i investeringscaset. Med en organisk verksamhet över break-even, Deploi konsoliderat och en kontrakterad ARR-bas om 14,46 MSEK ser Analyst Group goda förutsättningar för fortsatt lönsam tillväxt under det andra halvåret, där den kommande Q2-rapporten den 20 augusti utgör nästa avstämningstillfälle mot Bolagets organiska 2026-mål om över 12 MSEK live ARR.

Analyst Groups syn på Synexos tillväxtuppdatering för juli månad 2026

Den enskilt viktigaste datapunkten i juliuppdateringen är enligt Analyst Group att Koncernen levererade ett positivt EBITDA-resultat under både juni och juli, i linje med Bolagets guidning om att nå lönsamhet vid utgången av det första halvåret. Analyst Group har sedan Q1-rapporten lyft fram att en organisk live ARR över Cash-EBITDA-break-even-nivån om 6,1 MSEK bör synliggöra den operativa hävstången i affärsmodellen, och juliuppdateringen bekräftar nu att denna vändpunkt är passerad i faktiskt utfall. Att lönsamheten upprätthölls även under juli, en månad som säsongsmässigt präglas av semesterperioden, stärker enligt Analyst Group bilden av att lönsamheten är strukturell snarare än en enskild månadseffekt.

Live ARR
10,2 MSEK
vid utgången av juli månad 2026

Live ARR uppgick till 10,20 MSEK vid utgången av juli, en ökning om 0,06 MSEK jämfört med juni (+0,6 % M-M), varav den organiska BaaS-verksamheten växte 0,5 % M-M till 7,34 MSEK och Hosting-segmentet 1,4 % till 2,87 MSEK. Den sekventiella tillväxttakten var därmed dämpad, vilket ledningen hänför till att juli säsongsmässigt utgör en mycket långsam månad till följd av semesterperioden. Analyst Group noterar att motsvarande säsongsmönster är väntat i en partnerdriven nordisk affärsmodell och fäster större vikt vid att tillväxten på tolvmånadersbasis om 85 % inom BaaS kvarstår på en hög nivå, samt att den kontrakterade ARR-basen om 14,46 MSEK fortsatt växte under månaden och ger god visibilitet inför hösten. Därtill introducerar Bolaget från och med juli en segmentuppdelning mellan BaaS och Hosting i rapporteringen, vilket Analyst Group välkomnar då det ökar transparensen i den förvärvade verksamhetens utveckling.

Exklusive Deploi uppgick bruttomarginalen till 75 % under juli, i nivå med maj och något under juninivån om 78 %, och därmed fortsatt klart över Bolagets mål om >70 % för helåret 2026. Deploi har en bruttomarginal omkring 60-procentsnivån, vilket innebär att Koncernens sammanvägda bruttomarginal blir något lägre när segmentet inkluderas, samtidigt som de kommunicerade nettokostnadssynergierna om cirka 0,6 MSEK väntas ge full effekt vid utgången av 2026. NRR uppgick exklusive Deploi till 122,0 % och churn till 3,6 % på rullande tolvmånadersbasis, där NRR fortsatt understöds av den prishöjning som genomförts i Backup Banken. Analyst Group anser att en NRR över 120 % i kombination med en churn omkring 3 % bekräftar en stark underliggande intäktskvalitet i den befintliga kundbasen.

Bolagsbeskrivning

Synexo Group

Koncernens dotterbolag

Backup Banken BackupBuddy

Deploi

Backup Banken har norsk licens för hälsomarknaden

Norsk helsenett

Om Synexo Group

Synexo är en nordisk koncern inom datasäkerhet, backup och återställning som levererar molnbaserade Backup-as-a-Service (BaaS) och Disaster-Recovery-as-a-Service (DRaaS) till små och medelstora företag i Norge och Sverige. Koncernen består av tre dotterbolag: **Backup Banken**, som utgör den stabila intäktsbasen med särskild närvaro inom hälsosektorn och offentlig verksamhet, **Backupbuddy**, som utgör Koncernens snabbväxande enhet med fokus på det bredare nordiska SMB-segmentet, samt **Deploi**, en norsk leverantör av moln- och hostingtjänster, vilken tillträddes den 26 juni 2026 och konsolideras resultatmässigt från Q3-26. Dotterbolagen tillhandahåller infrastrukturen, programvaran och den tekniska driften, medan ett nätverk av cirka 60 aktiva IT-återförsäljare, driftbolag (MSP:er) och systemintegratörer hanterar kunddialog, fakturering och förstalinjesupport gentemot Koncernens över 1 200 slutkunder. Distributionsmodellen möjliggör bred marknadstäckning utan behov av en stor säljorganisation, och har visat sig möjliggöra hög skalbarhet och låga kundanskaffningskostnader. Synexos konkurrensfördel ligger inte i att äga egen programvara, utan i att erbjuda marknadsledande teknik för SMB-segmentet utan krav på intern IT-kompetens eller komplex licenshantering. Bolaget äger den samlade plattformen, tjänstemodellen och kundupplevelsen, och kontrollerar hela leveranskedjan från datacenter till partnerportal.

Den 26 juni 2026 fullbordade Synexo förvärvet av Deploi AS ("Deploi"). Deploi är en norsk leverantör av digital infrastruktur som erbjuder moln- och hostingtjänster baserade på egenägd server-kapacitet i norska datacenter. Bolagets erbjudande omfattar bland annat virtuella servrar (VPS), managed hosting, domäntjänster samt infrastrukturella tilläggstjänster såsom säkerhet och backup.

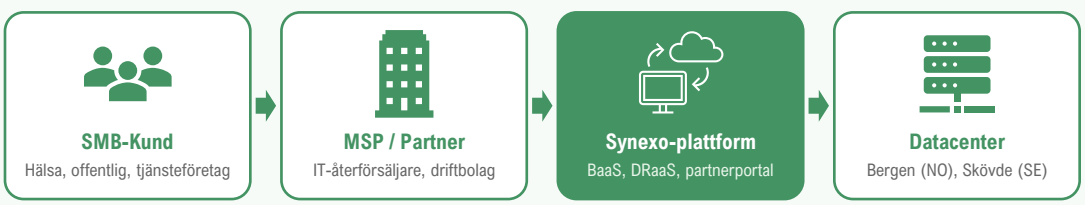
Tjänsterbjudande

Tjänsterna baseras på marknadsledande tredjepartsplattformar, i första hand Veeam (backup för virtuella och fysiska miljöer), Ashay (endpoint- och serverbackup) och Cove, powered by N-able (molnbaserad backup), vilka möjliggör helautomatiserad säkerhetskopiering av fysiska servrar, virtuella miljöer, databaser och slutpunkter. Synexo utvecklar inte egen backupprogramvara utan fokuserar på kontinuerlig förbättring av tjänsteutbudet genom drift, kapacitet och skalbarhet, vilket innebär att Bolaget inte bär kostnader för intern mjukvaruutveckling. Backup-jobb körs automatiskt enligt fördefinierade tidsintervall och data replikeras till Koncernens redundanta datacenter i Bergen (via CC Solutions) och Skövde (via Evolvit), vilket säkerställer geografisk spridning och hög motståndskraft mot incidenter som kan påverka ett enskilt datacenter. Kapaciteten är dedikerad och exklusivt disponerad av Synexo. En genomgripande datacenter-migrering slutfördes under Q4-25, vilken konsoliderade infrastrukturen, reducerade driftskostnader och ökade kapaciteten vilket ger kapacitet att absorbera betydande tillväxt utan proportionella kostnadsökningar.

Lokal datalagring i Norge och Sverige möter krav som följer GDPR samt nationella regler för datasuveränitet. En del av Bolagets målgrupp har idag BaaS-tjänster levererade av globala aktörer, där data ofta lagras utanför Norden och i vissa fall utanför EU. Ökade krav på säkerhet, efterlevnad av GDPR och ökad geopolitisk osäkerhet gör att fler verksamheter vill flytta kritiska data tillbaka till Norden, en trend som bekräftas av Koncernens starka nykundsanskaffning och accelererande ARR-tillväxt. Backup Bankens licens från Norsk Helsenett utgör en regulatorisk inträdesbarriär till den norska hälsomarknaden, ett segment där globala molnleverantörer ofta inte uppfyller de regulatoriska förutsättningarna.

Utöver kärnprodukten i form av BaaS och DRaaS har Bolaget ett egenutvecklat användargränssnitt som fungerar som partnerportal. Portalen samlar flera mjukvaruleverantörer i en gemensam vy och erbjuder partners möjlighet att administrera backup, återställning, fakturering och provision i ett gränssnitt, utan att behöva hantera varje mjukvaruplattform separat. Portalen sänker tröskeln för onboarding av nya partners och förenklar daglig drift, vilket bidrar till den partnerlojalitet och låga churn som Koncernen uppvisar.

Synexos del i distributionsmodellen



Bolagsbeskrivning

Synexo Groups intäktsmodell

- Hög grad av återkommande intäkter (ARR genom BaaS)
- Hög organisk tillväxt inom befintlig kundportfölj (NRR >110 %)
- Lågt kundbortfall (churn ~3-4%)
- Diversifierad och bred kundbas
- Hög skalbarhet

Affärsmodell

Synexos intäkter utgörs av återkommande abonnemangsintäkter (ARR) från BaaS- och DRaaS-tjänster, distribuerade genom ett partnernätverk av IT-återförsäljare och systemintegratörer i Norge och Sverige. Dotterbolagen fakturerar majoriteten av partnerna direkt, vilka i sin tur fakturerar slutkunderna med ett prispåslag. Prismodellen är användningsbaserad och strukturerad i trappsteg per datamängd, där kunden köper en datalagringskvot (exempelvis 500 GB) och betalar för den aktuella lagringskvoten oavsett faktisk användning. Överstiger kunden kvotgränsen flyttas prissättningen upp till nästa steg. Bindningstiderna är normalt 12 månader men även upp till 36 månader. Genomsnittskunden estimeras betala cirka 15 tNOK per år. Backupbuddys största enskilda slutkund genererar 180 tNOK per år, medan de största partnerna, vilka faktureras som kontraktsmotparter för flera underliggande slutkunder, genererar upp till 500–700 tNOK i årlig omsättning.

En central aspekt av Synexos intäktsmodell är live ARR och kontrakterad ARR, där live ARR avser den annualiserade intäktsbasen från kunder som är implementerade och intäktsförs, medan kontrakterad ARR inkluderar signerade men ännu ej implementerade avtal (backlog). Synexo publicerar månatliga trading updates; per den senaste (juli 2026) uppgick live ARR till 10,2 MSEK och kontrakterad ARR till 14,5 MSEK, varav backlogen om 4,3 MSEK förväntas aktiveras successivt under en tolvmånadersperiod i takt med att partnernas befintliga avtal hos andra leverantörer löper ut och kunder migreras till Synexos plattform.

Synexos trading update (*Growth Metrics Update*)
Avser juli månad 2026

LIVE ARR (JULI 2026)
10,2 MSEK +156% Y-Y, LTM

KONTRAKTERAD ARR
14,5 MSEK 4,3 MSEK backlog

NET REVENUE RETENTION	ORGANISK TILLVÄXT	ARR-backlog	CHURN
~122%	15-20%	+4,3	~3,6%
Upsale på befintlig kundbas	Från befintlig kundbas genom hög NRR	MSEK, förväntas konverteras inom 12 mån	Lågt kundbortfall

Aktiva partners
~60
IT-återförsäljare, MSP:er och systembolag

Slutkunder
>1 200
SMB-bolag i Norden

Synexo avser att förvärva lönsamma nordiska bolag

Partnermodell och distribution

Synexos go-to-market-strategi är uteslutande partnerbaserad, där dotterbolagen distribuerar tjänsterna via ett nätverk av cirka 60 aktiva partners, bestående av IT-återförsäljare, driftbolag och systemintegratörer i Norge och Sverige. Partnerna erbjuder Synexos BaaS- och DRaaS-tjänster som en del av partnernas egna IT-portföljer vilka hanterar kunddialog, fakturering och förstalinjesupport gentemot de över 1 200 slutkunderna i Koncernen. Kundanskaffningskostnaderna är därmed låga, då partner account managers arbetar via telefon och befintliga nätverk utan dedikerad marknadsföringsbudget. Onboarding av nya partners sker genom undertecknande av samarbetsavtal, varefter kunder migreras löpande i takt med att befintliga avtal hos tidigare leverantörer löper ut. Spridningen i kundbasen är bred, där de fem största partnerna genererar cirka 300 tNOK ARR vardera, vilket innebär att inget enskilt kundbortfall skulle ge en märkbar churn-effekt.

Förvärvsstrategi (*buy-and-build*)

Parallellt med den organiska tillväxten driver Synexo en aktiv förvärvsstrategi med fokus på konsolidering av den fragmenterade nordiska BaaS-marknaden. Förvärvsstrategin inriktas primärt på övertagande av backupportföljer från MSP:er och IT-konsultbolag, med ett antagande om typförvärv vilka genererar 1–12 MSEK ARR, där slutkunderna migreras till Synexos infrastruktur. Sekundärt utvärderas förvärv av nischade backup-bolag med profil liknande Backupbuddy och Backup Banken. Per Q2-26 omfattade pipelinen 42 identifierade målbolag, varav 7 i aktiv dialog representerande cirka 139 MSEK i omsättning, där samtliga förvärv ska vara lönsamma vid förvärvstidpunkten.

Den 26 juni 2026 fullbordades förvärvet av Deploi AS, ett norskt moln- och hostingbolag med en ARR om 2,9 MNOK, en tillväxttakt om cirka 30 % Y-Y och en EBITDA-marginal om cirka 17 % (FY 2024). Deploi äger och driftar egen serverinfrastruktur via datacenter i Osloområdet och har cirka 180 företagskunder. Köpeskillingen uppgick till 3,5 MNOK (varav 1,0 MNOK earn-out) och reglerades kontant, motsvarande cirka 1,2x ARR och 3,7x EBITDA efter estimerade synergier. Förvärvsfinansieringen avses ske genom egen kassa, bankfinansiering och säljarkredit i första hand, och eget kapital i sista hand. M&A-arbetet hanteras internt givet att förvärvsobjekten typiskt är för små för extern rådgivning.

Bolagsbeskrivning

Partnerdriven modell möjliggör kapitallätt organisation

Kostnadsdrivare

Synexos kostnadsstruktur utgörs av tre huvudsakliga komponenter. Bruttokostnaderna (COGS) avser licensavgifter till mjukvaruleverantörer (Veeam, Ashay, Cove) samt lagrings- och driftkostnader för hyrd datacenterkapacitet. Licenserna köps i bulk, där avtalsstrukturen innebär att enhetskostnaden per licens sjunker vid högre volymer, vilket möjliggör en inbyggd marginalförbättring i takt med att ARR-basen växer. Pro forma-bruttomarginalen uppgick till 62 % under helåret 2025, med en positiv trend som accelererat under år 2026, från 66 % under Q1-26 till 74 % under Q2-26. Bolaget utvecklar ingen backupprogramvara, vilket innebär att Koncernen inte bär kostnader för intern mjukvaruutveckling. Övriga externa kostnader inkluderar konsulttjänster, revision och administration, och belastades under helåret 2025 av engångskostnader om 0,9 MSEK hänförliga till noteringen. Personalkostnader är begränsade givet att Koncernens partnermodell strukturellt möjliggör en kapitallätt organisation och begränsar behovet av personalexpansion i takt med ARR-tillväxten. Koncernen redovisar linjära goodwill-avskrivningar hänförliga till genomförda förvärv, vilka belastar rörelseresultatet (EBIT) men som ej medför kassaflödespåverkan.

Strategiska utsikter

Synexos strategiska positionering bygger på ambitionen att etablera sig som en ledande nordisk aktör inom BaaS och dataskydd genom en kombination av organisk tillväxt och förvärvsdriven konsolidering. Organiskt fokuserar Bolaget på tre parallella spår: expansion av partnernätverket, konvertering av Bolagets backlog i signerade men ej implementerade avtal till live ARR, samt stordriftsfördelar genom omförhandlade leverantörsavtal och genomförd datacenter-migrering, vilket medför förväntade marginalförbättringar.

Förvärvsagendan syftar till att accelerera tillväxten genom integration av lönsamma kundportföljer och nischade BaaS-bolag, där det fullbordade förvärvet av Deploi bekräftar Bolagets buy-and-build-strategi. Förvärvet utgör det första steget i denna strategi och breddar Koncernens erbjudande från renodlad BaaS till en integrerad nordisk dataskydds- och infrastrukturplattform. Koncernen förväntas fortsatt upprätthålla ett förvärvsfokus genom att aktivt utvärdera målbolag och avser att förvärva lönsamma bolag till attraktiva multiplar för att skapa värde genom synergier och skalfördelar.

I samband med Q2-rapporten höjde Bolaget 2026-målen till en live ARR överstigande 15,5 MSEK och en signerad ARR överstigande 21,5 MSEK, båda inklusive Deploi, samt en bruttomarginal överstigande 70 % och en positiv Cash-EBITDA på helkvartalsbasis från Q3-26. Målen kan sättas i relation till Koncernens samlade live ARR om 10,1 MSEK och kontrakterade ARR om 14,3 MSEK vid utgången av Q2-26, där en betydande del av måluppfyllelsen utgörs av konvertering av redan kontrakterade avtal. För år 2027 kommuniceras ett mål om en organisk tillväxt i signerad ARR överstigande 50 %, utöver den medelfristiga ambitionen om över 20 % genomsnittlig organisk årlig tillväxt.

Geografisk expansion

Primärmarknad

Potentiella expansionsmarknader

Övriga expansionsmarknader

En viktig drivkraft utgörs av geografisk expansion. Synexos nuvarande intäktsbas är koncentrerad till Norge, men Bolaget har identifierat Sverige som den primära expansionsmarknaden. Koncernen har byggt upp en aktiv pipeline med svenska IT-återförsäljare, inklusive större aktörer, vilket skapar förutsättningar för en effektiv expansion på den svenska marknaden. Den svenska marknaden är större än den norska och uppvisar samma strukturella drivkrafter i form av ökande datamängder, regulatoriska krav och efterfrågan på nordisk datalagring, samtidigt som den liksom den norska marknaden utgörs av många små aktörer utan skalbar infrastruktur. Synexos befintliga datacenterkapacitet i Skövde ger Bolaget en fysisk närvaro i Sverige som möjliggör leverans med lokal datasuveränitet, en allt viktigare parameter i och med strängare efterlevnadskrav och geopolitisk osäkerhet. Utöver Sverige har Bolaget en sekundär geografisk ambition mot Benelux, som uppvisar en liknande fragmenteringsgrad som de nordiska marknaderna, samt på längre sikt övriga nordiska marknader och potentiellt Storbritannien. Det bör dock noteras att dessa marknader inte är föremål för aktiv bearbetning i närtid och att fokus under år 2026 ligger primärt på att fördjupa penetrationen i Norge och etablera en kommersiell plattform i Sverige.

Synexo Groups organiska ARR-målsättning år 2026

MÅL 2026 — LIVE ARR
>15,5 MSEK organiskt

MÅL 2026 — KONTRAKTERAD ARR
>21,5 MSEK inkl. backlog

Synexo verkar på den nordiska marknaden med ett tjänsteerbjudande inom datasäkerhet, backup och återställning och är därigenom väl positionerat i skärningspunkten av flera strukturella marknadstrender. Dessa drivkrafter utgörs bland annat av den kraftigt ökande hotbilden från ransomware och cyberattacker, skärpta regulatoriska krav kring datahantering och datasuveränitet samt AI-driven datatillväxt. Den ökade datavolymen driver mekaniskt ett växande behov av systematiskt skydd, samtidigt som efterfrågan på lokalt kontrollerad IT-infrastruktur stärks av geopolitisk osäkerhet och minskat beroende av icke-nordiska molnleverantörer.

Marknadsdrivare

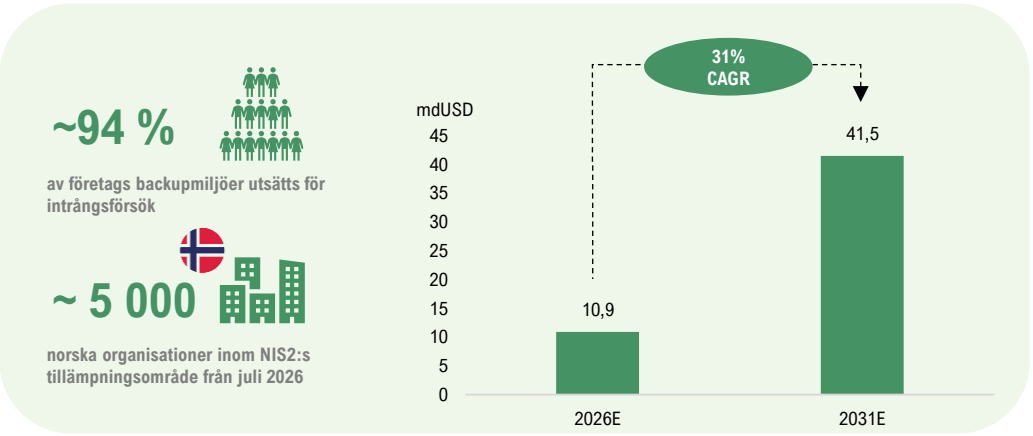
1. **AI driver exponentiell datatillväxt:** ökar efterfrågan på backup och datalagring
2. **Ökade hotbild från ransomware och cyberattacker:** aktualiserar datasäkerhet
3. **Ökade regulatoriska krav kring datahantering:** GDPR, NIS2 och DORA

Global BaaS-marknad med strukturell hög tillväxt driven av ökad data genom AI och cyberhot

Den globala marknaden för Backup-as-a-Service (BaaS) befinner sig i en strukturell tillväxtfas. Den globala dataproduktionen har fördubblats på tre år och antas fortsätta växa med cirka 25 % årligen, en tillväxt som mekaniskt driver efterfrågan på lagrings- och skyddslösningar. Varje ny applikation, varje molnmigration och varje IoT-enhet som kopplas upp adderar datapunkter som kräver systematisk backup. Den globala BaaS-marknaden värderas till cirka 8,3 mdUSD under år 2025 och estimeras under helåret 2026 nå en marknadsstorlek om 10,9 mdUSD enligt Mordor Intelligence. Den globala BaaS-marknaden förväntas växa med en CAGR om 31 % fram till år 2030 för att då nå en marknadsstorlek om 41,5 mdUSD. Marknadstillväxten förväntas huvudsakligen drivas av accelererad molnadoption och multicloud-strategier, en ökad hotbild från ransomware- och cyberattacker, samt skärpta regulatoriska krav avseende datalagring och datasuveränitet. Därtill förväntas AI-driven backup-optimering och kostnadseffektivisering av datalagring utgöra en tilltagande drivkraft, där AI-baserad automatisering sänker driftskostnader och förbättrar dataskyddet. Samtliga dessa drivkrafter utgör marknadsdrivkrafter som ökar efterfrågan på Koncernens tjänsteerbjudande.

SMB-segmentet förväntas växa snabbare än enterprise-segmentet, drivet av att kostnadseffektiva molnbaserade backuplösningar sänker inträdesbarriärerna för mindre organisationer. SMB-kunder prioriterar enkel implementering, förutsägbar prissättning och managed service-alternativ, egenskaper som direkt matchar Synexos affärsmodell med användningsbaserad prissättning, partnerdriven distribution och avsaknad av komplexa licensstrukturer.

Den globala BaaS-marknaden



Cyberhot som strukturell marknadsdrivkraft

I Norden är det flest cyber-incidenter i Sverige

Ransomware har utvecklats från ett sporadiskt hot till en systemisk risk för företag och samhällsinstitutioner. Under första halvåret 2025 listades närmare 4 000 berörda offer på dark web-sajter, en volym som i princip motsvarade hela 2024 års totalantal. Statista har estimerat att den globala kostnaden för cyberattacker uppgick till 10,3 mdUSD under år 2025. I Norden är Sverige det mest utsatta landet med 32 % av observerade cyberincidenter i regionen, följt av Danmark och Norge. Hotbilden är direkt relevant för Synexos marknad av flera skäl. Ransomware-grupper riktar alltmer in sig på SMB-segmentet och kritisk infrastruktur, exakt det kundsegment som Synexo adresserar. 94 % av företags backupmiljöer utsätts nu för intrångsförsök, vilket gör att traditionell backup utan *immutable storage* och *offsite*-lagring blir ineffektiv. Angreppsmetoderna förskjuts mot identitetsstöld och MSP-kanalen, vilket understryker behovet av professionell BaaS-leverans med strikt åtkomstkontroll, likt Synexos.

AI förstärker marknadsdrivkrafterna på flera plan

Ökad datalagrings-behov driver hög organisk tillväxt inom befintlig kundbas

AI påverkar backup- och dataskyddsmarknaden genom flera parallella utmaningar. Företags adoption av AI-modeller genererar växande mängder träningsdata och modellartefakter som kräver systematisk backup. Den globala marknaden för AI-infrastruktur, inklusive beräkning och lagring, uppgick till 150 mdUSD under år 2025 med en estimerad tillväxttakt om 32 % enligt BCC Research. För Synexos del innebär detta att befintliga kunders datamängder ökar snabbare, vilket driver upsell genom ett ökat datalagringsbehov och understödjer den NRR om 125,6 % (LTM) som Koncernen uppvisade per Q2-26. Parallellt används AI-verktyg alltmer av kriminella aktörer för att automatisera angrepp och identifiera sårbarheter i backup-repositorier specifikt, vilket gör *immutable storage* och *offsite*-lagring till en nödvändighet snarare än en best practice. På leverantörssidan integrerar de ledande plattformarna, inklusive Veeam, AI-driven anomalidetektion och automatiserad återställning. Synexo använder Veeam som den primära plattformen, vilket innebär att Bolagets kunder får tillgång till dessa kapaciteter utan att Synexo behöver utveckla egen AI-teknik, där kostnaden för AI-innovation bärs av mjukvaruleverantörerna medan Synexo tillhandahåller leveransen.

Regulatoriska drivkrafter skapar tvingande efterfrågan

Regulatoriska krav skapar möjligheter för Synexo

Det regulatoriska landskapet inom datasäkerhet genomgår den mest genomgripande förändringen sedan GDPR:s ikraftträdande 2018. NIS2-direktivet utgör den enskilt viktigaste regulatoriska förändringen för den nordiska BaaS-marknaden och utvidgar kretsen av organisationer som omfattas av cybersäkerhetskrav till samtliga medelstora och stora företag inom 18 definierade sektorer, t.ex. hälso- och sjukvård, energi och offentlig förvaltning. Direktivet ställer explicita krav på backup-strategi, kontinuitetsplanering och incidentrapportering inom 24 timmar, med bötesnivåer om upp till 10 MEUR eller 2 % av bolagets omsättning. I Norge omfattas cirka 5 000 organisationer av NIS2:s tillämpningsområde sedan juli 2026, medan den svenska Cybersäkerhetslagen trädde i kraft i januari 2026, vilket innebär att regelverken numera är i kraft i Synexos båda kärnmarknader. Många av dessa organisationer saknar idag professionell, automatiserad backup med offsite-lagring. Synexos partnermodell, där lokala IT-återförsäljare kan erbjuda en NIS2-kompatibel BaaS-lösning som en del av partnernas befintliga portfölj, sänker tröskeln för dessa organisationer att uppnå efterlevnad. GDPR:s tillämpning har skärpts successivt, och ökad geopolitisk osäkerhet har accelererat en trend där nordiska organisationer vill flytta kritiska data tillbaka från globala molnleverantörer till lokala alternativ. DORA, som trädde i kraft i januari 2025, riktar sig mot finanssektorn men skapar en indirekt spillover-effekt genom att höja den generella standarden för backup inom flera sektorer som interagerar med finansiella institutioner. Backup Bankens licens från Norsk Helsenett ger Synexo tillgång till den norska hälsomarknaden, ett segment med de striktaste kraven på datasäkerhet och lokal lagring, där licensen utgör en regulatorisk inträdesbarriär som stärker Synexos konkurrensposition.

Marknadspotential för Synexo

76 mdSEK
Globala BaaS-marknad

62 mdSEK
Nordisk SaaS-marknad

3 mdSEK
Nordisk BaaS/DRaaS

50 MSEK
Interna marknader

Nordiska marknaden är fragmenterad

Den nordiska BaaS- och IT-driftmarknaden kännetecknas av hög fragmentering med begränsad marknadskoncentration. Den nordiska SaaS-marknaden, vilken inkluderar molnbaserade backuptjänster, beräknas uppgå till 6,8 mdUSD under år 2025 och förväntas växa till 13,2 miljarder USD till 2031 med en CAGR om 11,8 %. Synexos adresserbara marknad inom BaaS/DRaaS i Norden beräknas uppgå till cirka 3 mdNOK, medan det interna marknadssegmentet bestående av kända återförsäljare som uttryckt intresse för leverantörsbyte uppgår till cirka 50 MNOK enligt Bolaget. Tillväxten drivs av övergången från lokala lösningar till molnbaserade modeller och är särskilt stark inom SMB-segmentet och hälsosektorn.

Marknaden präglas av en pågående konsolideringstrend, där private equity-aktörer, däribland Thoma Bravo, Vista Equity och Insight Partners investerar i MSP-plattformar globalt. Den nordiska marknaden består av ett stort antal mindre MSP:er och IT-driftbolag som ofta bygger på äldre plattformar med begränsad skalbarhet. Större nordiska IT-tjänsteleverantörer erbjuder backup som en komponent i breda IT-portföljer riktade mot större kunder, med relativt komplexa prismodeller, medan globala molnleverantörer som AWS, Azure och Google Cloud dominerar enterprise-segmentet men möter utmaningar i den nordiska SMB-marknaden, där datasuveränitetskrav, komplexa prisstrukturer och krav på lokal kompetens skapar ett strukturellt gap. Synexo adresserar detta gap med en renodlad BaaS-modell som kombinerar marknadsledande teknik med nordisk datalagring, transparent prissättning och partnerdriven leverans anpassad för SMB-segmentet.

Finansiell Prognos

Finansiell överblick och historik

Koncernen Synexo Group bildades under hösten 2025 genom ett omvänt förvärv, där Koncernen vid det omvända förvärvet bestod av Backupbuddy AS och Backup Tanken AS (Backup Banken). Koncernen har därmed en begränsad finansiell historik som börsnoterad koncern och konsoliderade siffror i koncern-redovisningen ger inte en rättvisande bild av Synexo Groups operativa finansiella utveckling. Baserat på konsoliderade siffror uppvisade Synexo en nettoomsättning om 1,6 MSEK, samt ett EBIT-resultat om −4,9 MSEK för helåret 2025, vilket förklaras av att Synexo Group och Backupbanken AS konsolideras från och med september månad 2025, varför konsoliderade siffror inte utgör en komplett bild av Koncernens operativa finansiella utveckling. Analyst Group baserar därför den finansiella delen på Koncernens pro forma-siffror, vilka kombinerar dotterbolagen som om den nuvarande koncernstrukturen hade varit i kraft under hela perioden, kompletterat med de SaaS-nyckeltal som Bolaget publicerar i samband med kvartals-rapporter och månatliga trading updates (så kallade *Growth Metrics update*).

Synexos intäkter utgörs av återkommande abonnemangsintäkter och baserat på pro forma-siffror för Synexo uppgick omsättningen till 3,9 MSEK för helåret 2025. Bruttokostnaderna utgörs primärt av licenser, serverkostnader och BaaS-support, vilka uppgick till 1,5 MSEK. Bruttoresultatet uppgick till cirka 2,4 MSEK, motsvarande en bruttomarginal om 62 %. Kostnadsbasen minskade sekventiellt under året och uppgick till 2,8 MSEK, vilket innebar att Synexo Group per pro forma-basis redovisade ett EBITDA-resultat om cirka -0,4 MSEK under helåret 2025. Synexo uppvisade en sekventiell tillväxt per kvartal under år 2025, där nettoomsättningen uppgick till 1,1 MSEK under Q4-25, motsvarande en tillväxt om 46 % Y-Y. EBITDA-resultatet förbättrades sekventiellt under samtliga kvartal år 2025, från -0,3 MSEK under Q1-25 till cirka 0,05 MSEK under Q4-25, vilket markerade det första kvartalet med positivt EBITDA på dotterbolagsnivå.

Bolagets primära tillväxtmått är live ARR (*Annual Recurring Revenue*), som utgör det annualiserade värdet av samtliga aktiva abonnemangsavtal. Live ARR visade på en tillväxt om 61 % under helåret 2025 och den organiska live ARR:n uppgick till 7,3 MSEK vid utgången av Q2-26 (+86 % Y-Y). Tillväxten drevs av nya kund-avtal och expansion i befintlig kundbas (NRR), medan kundbort-fallen (*churn*) var låga. De underliggande SaaS-nyckeltalen bekräftar ett starkt operativt momentum, där Koncernens churn uppgick till 3,1 % och NRR till 125,6 % (LTM) per Q2-26. Utöver live ARR hade Koncernen en backlog om 4,1 MSEK i signerade men ännu ej implementerade avtal, vilken förväntas konverteras successivt under kommande tolv månader. Koncernens totala kontrakterade ARR uppgick därmed till 14,3 MSEK vid utgången av Q2-26, inkl. Deploi om 2,8 MSEK.

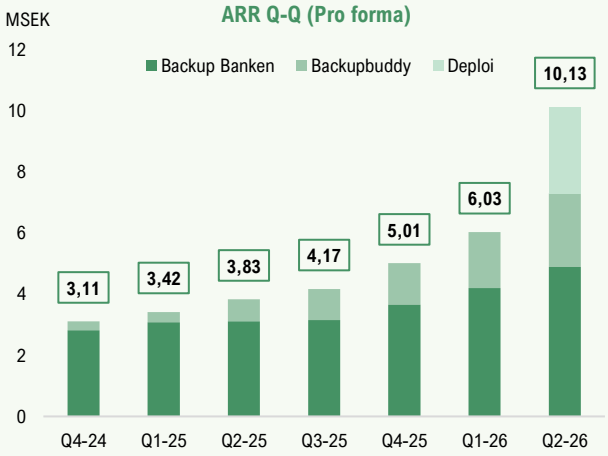
Q2-rapporten och efterföljande trading updates bekräftar den underliggande tillväxttrenden och marginalförbättringen. Per juli månad 2026 uppgick live ARR till 10,2 MSEK, medan kontrakterad ARR uppgick till 14,5 MSEK och bruttomarginalen till 75 % exkl. Deploi. NRR uppgick till 122,0 % och churn till 3,6 % (LTM), en normalisering från 4,5 % i Q1-26 som förklarades av säsongs-mässig förnyelse av årsavtal vid årsskiftet. Därtill redovisade Koncernen ett positivt EBITDA-resultat under både juni och juli månad.

Nyckeltal SaaS (senaste)

Synexo Group

Trading update, april 2026

LIVE ARR **10,2 MSEK** JULI 2026	ARR-TILLVÄXT **156 %** Y-Y (juli 2026, LTM)
BRUTTOMARGINAL **75 %** JULI 2026	NRR **~122 %** Net Revenue Retention (NRR)
LTM CHURN **~3,6 %** JULI 2026	KONTRAKTERAD ARR **14,5 MSEK** Inkl. backlog



Q4-25	juli-26[1]
LIVE ARR **5,0 MSEK**	LIVE ARR **10,2 MSEK**
KONTR. ARR **8,7 MSEK**	KONTR. ARR **14,5 MSEK**

[1] Baserat på senaste Growth Metrics Update (trading update) från Bolaget avseende utgången av juli månad 2026.

Finansiell Prognos

Omsättningsprognos 2026E-2028E

Synexos intäkter utgörs av återkommande abonnemangsintäkter (ARR) från BaaS- och DRaaS-tjänster, distribuerade genom ett partnernätverk av IT-återförsäljare och systemintegratörer i Norge och Sverige. Intäktsmodellen är användningsbaserad med trappstegsvis prissättning per datamängd, vilket innebär att omsättningen drivs av tre primära faktorer: expansion i befintlig kundbas genom ökande datamängder och tilläggstjänster, tillskott av nya kunder via bland annat partnerrekrytering och aktivering av backlog, samt förvärvsdriven ARR-tillväxt. Rapporterad nettoomsättning för ett givet år understiger live ARR vid årets utgång, då nytillkommen ARR under året inte genererar intäkter under hela perioden. Baserat på pro forma-siffror för helåret 2025 uppgick nettoomsättningen till cirka 3,9 MSEK, medan live ARR vid utgången av året uppgick till 5,0 MSEK, vilket illustrerar denna tidsfördröjning.

Live ARR (juli 2026)
10,2 MSEK
Kontrakterad: 14,5 MSEK

En central aspekt av Synexos intäktsmodell är live ARR och kontrakterad ARR, där live ARR avser den annualiserade intäktsbasen från kunder som är implementerade och intäktsförs, medan kontrakterad ARR inkluderar signerade men ännu ej implementerade avtal (backlog). Per den senaste tillväxtuppdateringen (avser juli 2026) uppgick live ARR till 10,2 MSEK och kontrakterad ARR till 14,5 MSEK, varav backlogen om 4,3 MSEK förväntas aktiveras successivt under en tolvmånadersperiod i takt med att partnernas befintliga avtal hos andra leverantörer löper ut och kunder migreras till Synexos plattform. Denna backlog innebär att en betydande del av omsättningsökningen under år 2026 och även in i början av år 2027 redan är kontrakterad, vilket ger en tydlig intäktsvisibilitet och bekräftar en hög tillväxttakt framgent.

Förvärv Deploi AS
+2,9 MSEK
Tillträde Q2-26, EBITDA+

I samband med Q2-rapporten höjde Synexo 2026-målen till en live ARR överstigande 15,5 MSEK och en signerad ARR överstigande 21,5 MSEK vid utgången av året, båda inklusive Deploi, till följd av det fullbordade förvärvet. Förvärvet av Deploi AS, ett norskt moln- och hostingbolag med en ARR om 2,9 MSEK och positivt EBITDA, tillträddes den 26 juni 2026 och konsolideras resultatmässigt från den 1 juli 2026. Deploi-förvärvet adderas på toppen av den organiska utvecklingen och förväntas bidra med ytterligare omsättningstillväxt och stärkt EBITDA-resultat från Q3-26. Koncernens samlade live ARR uppgick till 10,1 MSEK vid utgången av Q2-26, och juliuppdateringen bekräftar att verksamheten utvecklas i linje med den höjda målbilden. Analyst Group bedömer att de höjda 2026-målen framstår som realistiska, där en betydande del av måluppfyllelsen utgörs av konvertering av redan kontrakterade avtal. Koncernens intäkter genereras huvudsakligen i NOK, vilket innebär att rapporterad omsättning i SEK påverkas av valutakursutvecklingen.

Synexo Groups organiska ARR-målsättning år 2026

MÅL 2026 — LIVE ARR
>15,5 MSEK organiskt

MÅL 2026 — KONTRAKTERAD ARR
>21,5 MSEK inkl. backlog

Organisk expansion i befintlig kundbas

Net Revenue Retention
~120%
Churn: ~3-4 %

Synexo har idag över 1 200 slutkunder genom Bolagets partnernätverk om cirka 60 IT-återförsäljare. Expansionen inom den befintliga kundbasen utgör en viktig tillväxtkomponent i Analyst Groups finansiella prognoser, kvantifierad genom NRR (*Net Revenue Retention*). NRR uppgick till cirka 120 % under helåret 2025, vilket innebär att den befintliga kundbasen expanderar med närmare 20 % per år utan tillskott av nya kunder. Expansionen drivs av att befintliga kunders datamängder ökar och träffar nästa trappsteg i prismodellen, samt av tilläggsbeställningar av nya tjänster, vilket även förväntas förstärkas av ökade möjligheter till korsförsäljning framgent. Baserat på Q2-rapporten uppgick NRR till 125,6 % (LTM) vid utgången av kvartalet, upp från 114,3 % i Q1-26, understödd av prishöjningar och växande datavolymer, medan juliuppdateringen visade en viss normalisering till 122,0 %. Bolaget beskriver nivån som ett ögonblicksmått påverkat av prisjusteringarna, varför den inte nödvändigtvis utgör en uthållig takt. Synexos ledning har uppgett att helårssiffrorna för 2026 förväntas vara i linje med 2025 års nivåer, med en churn om ~3 % och en NRR om ~120 %.

Koncernens churn uppgick till 3,1 % under helåret 2025 och hänförs nästan uteslutande till strukturella kundförluster, vilket primärt förklaras av leverantörsbyte eller kundkonkurs. Kundspridningen är bred, där de fem största partnerna genererar cirka 0,3 MSEK ARR vardera, vilket begränsar såväl den operativa koncentrationsrisken som risken för enskilda större kundbortfall. Churnen uppgick till 3,1 % (LTM) vid utgången av Q2-26, med ett i det närmaste obefintligt kundbortfall under kvartalet isolerat, en normalisering från 4,5 % i Q1-26. Kundbortfallen uppvisar en säsongsmässig effekt, då kundavtal i vissa fall är kopplade till årsförnyelse vid årsskiftet, vilket resulterar i en högre churn under de inledande månaderna av året.

Finansiell Prognos

Organisk tillväxt (golv)
15-25%
Från befintlig kundbas

Sammantaget har Synexo en stark position för organisk tillväxt, med lågt kundberoende som begränsar churn-risken och en hög NRR som bekräftar expansionen i befintlig kundbas. Koncernens höga NRR och låga churn motiverar en hög organisk tillväxt enbart från befintlig kundbas, vilket enligt Analyst Group utgör ett stabilt golv om 15–20 % per år, innan tillskott från nya partners och förvärv beaktas. Analyst Group prognostiserar en NRR om cirka 118 % under helåret 2026, vilken förväntas gradvis normaliseras mot 115 % under slutet av prognosperioden, i takt med att kundbasen blir allt större och mognar, samt de initiala upsell-effekterna avtar.

Partnerdriven nykundsanskaffning och backlog-konvertering

Den andra tillväxtkomponenten utgörs av nykundsanskaffning via partnernätverket samt konvertering av Bolagets backlog, vilken per Q2-26 uppgick till 4,1 MSEK. Koncernen har idag cirka 60 aktiva partners i Norge och Sverige. Norge utgör Bolagets kärnmarknad, där Backup Banken har en etablerad position med över tio års historik och en licens från Norsk Helsenett som ger tillgång till den regulatoriskt skyddade hälsomarknaden, samtidigt som Backupbuddy har uppvisat hög tillväxt. Sverige befinner sig i ett tidigare skede av partnertillväxten, men utgör en väsentlig expansionsmöjlighet givet en större adresserbar marknad och den trovärdighet som en börsnotering medför. Potentialen för tillskott av nya partnerrelationer och tillhörande kundportföljer bedöms därmed vara betydande i båda marknaderna under prognosperioden.

KONTRAKTERAD ARR
14,5
JULI 2026, backlog +4,3 MSEK

Backlogen om 4,1 MSEK (Q2-26) utgörs huvudsakligen av partneravtal där kundportföljer är kontrakterade att migreras till Synexos BaaS-plattform, samt av slutkunder som inväntar utgång av befintliga leverantörsavtal. Att backlogen kvarstår över nivån om 3,7 MSEK vid utgången av Q4-25, trots en hög konverteringstakt, indikerar att ny kontraktering fortlöpande ersätter aktiverade avtal, vilket ger fortsatt god intäktsvisibilitet. Vid utgången av Q2-26 uppgick den organiska live ARR:n till 7,3 MSEK, motsvarande en tillväxt om 86 % Y-Y och 21 % Q-Q, där nya kunder bidrog med 0,5 MSEK och nettoexpansion i befintlig kundbas med 0,6 MSEK under kvartalet, vilket bekräftar att partnerkanalens bidrag accelererar. Denna kombination av hög nykundsrekrytering och låg churn utgör grunden för Analyst Groups antagande om fortsatt stark nettotillväxt i live ARR under 2026E och framåt. I ett längre perspektiv prognostiseras även en bredare geografisk expansion, där Bolaget på sikt förväntas växa organiskt och/eller genom förvärv i ytterligare nordiska marknader samt på sikt i utvalda europeiska marknader såsom Benelux och UK.

Förvärvsdriven tillväxt

Deploi

FÖRVÄRV DEPLOI AS
+2,9
MSEK ARR, EBITDA+

Den tredje tillväxtkomponenten utgörs av förvärv, vilket utgör en central del av Bolagets buy-and-build-strategi riktad mot den fragmenterade nordiska BaaS-marknaden. Synexo fokuserar på att förvärva lönsamma bolag och backupportföljer som kan integreras i Koncernens plattform, med målet att accelerera ARR-tillväxten och realisera stordriftsfördelar genom en gemensam infrastruktur. Den 26 juni 2026 fullbordade Synexo förvärvet av Deploi AS, ett norskt moln- och hostingbolag med en ARR om 2,9 MNOK, en tillväxttakt om cirka 30 % Y-Y och positivt EBITDA-resultat. Deploi konsolideras resultatmässigt från den 1 juli 2026 och avspeglas därmed i Q2-26 avseende ARR men får resultatgenomslag först från Q3-26. Förvärvet breddar Koncernens erbjudande från renodlad BaaS till en integrerad nordisk dataskydds- och infrastrukturplattform, vilket också adderar egen datacenterkapacitet i Oslo samt teknisk kompetens genom grundaren Martin Johansen som tillträtt som CTO. Köpeskillingen uppgick till 3,5 MNOK (varav 1,0 MNOK earn-out) och reglerades kontant, motsvarande cirka 1,2x ARR och 3,7x EBITDA efter estimerade synergier om 0,6 MSEK. Koncernens samlade live ARR uppgick till 10,1 MSEK vid utgången av Q2-26.

Buy-and-build-strategi med målbolag om
1-10 MSEK
ARR

Förvärvsagendan är en central del av Synexos långsiktiga strategi, där Bolaget i samband med Q2-rapporten kommunicerade en utökad pipeline omfattande 42 identifierade målbolag, varav 7 i aktiv dialog representerande en kombinerad omsättning om cirka 139 MSEK. Förvärven utgörs primärt av backupportföljer från MSP:er med en ARR om 1–10 MSEK, där slutkunden migreras till Synexos infrastruktur, och samtliga förvärv ska vara lönsamma vid förvärvstidpunkten. Förvärvsfinansieringen avses ske genom egen kassa, bankfinansiering och säljarkredit i första hand, där den genomförda företrädesemissionen om cirka 6,5 MSEK, vilken övertecknades till cirka 114 %, finansierade kontantkomponenten i Deploi-transaktionen samt skapar handlingsutrymme för ytterligare initiativ inom *buy-and-build*-pipelinen. Analyst Group har inkluderat Deploi-förvärvet i de finansiella prognoserna, men har valt att inte prognostisera ytterligare förvärv givet den osäkerhet som föreligger avseende tidpunkt, storlek och villkor. Analyst Group avser att uppdatera estimaten successivt i takt med att förvärv kommuniceras och genomförs, och noterar att varje värdeskapande förvärv som genomförs till attraktiva multiplar under Koncernens implicita värdering utgör potentiella värdedrivare utöver de nuvarande prognoserna.

Finansiell Prognos

Analyst Group estimerar en hög omsättnings-tillväxt under prognosperioden

21 MSEK
OMSÄTTNING 2027E

27 MSEK
Live ARR 2027E

Sammanfattning omsättningsprognos

Givet Bolagets position med en kontrakterad ARR-bas om 14,3 MSEK vid utgången av Q2-26, hög nykundsanskaffning via partnernätverket, konsolideringen av Deploi från den 1 juli 2026 samt en stark organisk expansion i befintlig kundbas med en estimerad NRR om cirka 118 % under 2026E, förväntas Synexos omsättning drivas av samtliga tre tillväxtkomponenter under prognosperioden. Analyst Group estimerar att Koncernens nettoomsättning uppgår till 9,6 MSEK under helåret 2026, motsvarande en tillväxt om cirka 146 % Y-Y. Live ARR estimeras uppgå till 15,7 MSEK vid utgången av 2026 och den kontrakterade ARR-basen till 21,1 MSEK. Estimaten kvarstår oförändrade efter Q2-rapporten och understöds av Bolagets höjda målsättning om en live ARR överstigande 15,5 MSEK inklusive Deploi. Den höga tillväxttakten under 2026 förklaras till stor del av den redan kontrakterade ARR-basen, i kombination med en antagen låg churn om cirka 3 %, och fortsatt nykunds-anskaffning, samt organiskt tillväxt i den befintliga kundportföljen.

Under helåret 2027 estimeras nettoomsättningen uppgå till 21,4 MSEK, drivet av full årseffekt av Deploi, fortsatt nykundsanskaffning via ett växande partnernätverk i Norge och Sverige samt fortsatt konvertering av backlog. Från och med 2027 antas tillväxttakten gradvis normaliseras mot Bolagets medelfristiga tillväxtambition om över 20 % organisk årlig tillväxt. Vid slutet av prognosperioden estimeras nettoomsättningen uppgå till 32 MSEK under helåret 2028. Analyst Group noterar att nykundsanskaffnings-takten utgör den primära osäkerhetsfaktorn, medan den organiska expansionen från befintlig kundbas, understödd av en NRR väl över 100 % och bred kundspridning som begränsar risken för enskilda större kundbortfall, ger en stabil bas i prognoserna.

Intäktsmodell, tillväxtdrivare och estimat

Intäktsmodell & skalbarhet

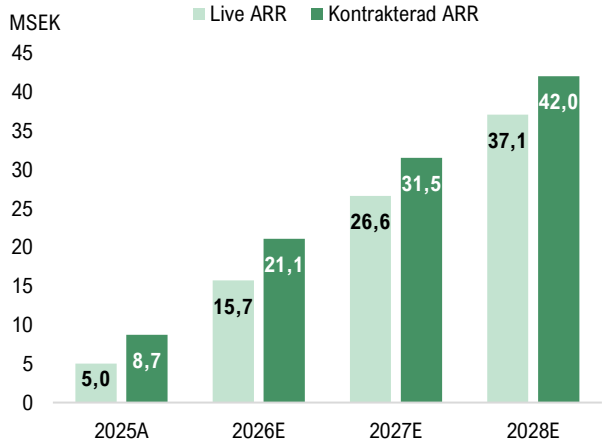
- Återkommande BaaS- & DRaaS-abonnemang
- Användningsbaserad prissättning per datamängd
- Distribution via IT-partnersnätverk
- Hög skalbarhet med låg marginalkostnad per ny kund

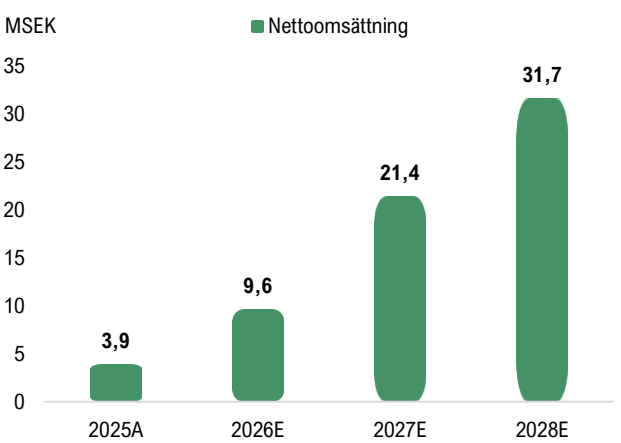
Tillväxtdrivare & katalysatorer

- Expansion i befintlig kundbas (NRR ~120%)
- Kontrakterad ARR om 14,5 MSEK, varav backlog om 4,3 MSEK
- Deploi-förvärv adderar 2,9 MNOK ARR, positivt EBITDA
- Partnerrekrytering & geografisk expansion
- Buy-and-build-strategi, värdeskapande förvärv

Finansiell prognos, Base scenario (MSEK)	2025A[1]	2026E	2027E	2028E
Live ARR	5,0	15,7	26,6	37,1
ARR-tillväxt	*61,1%*	*213,4%*	*69,2%*	*39,3%*
Kontrakterad ARR	8,7	21,1	31,5	42,0
Kontrakterad ARR-tillväxt	*n.a.*	*141,9%*	*49,5%*	*33,3%*
NRR	120%	118%	116%	114%
Churn	3,1%	3,5%	3,2%	3,2%
Nettoomsättning	**3,9**	**9,6**	**21,4**	**31,7**
Omsättningstillväxt	*39,3%*	*145,2%*	*122,9%*	*48,0%*

[1] Presenterade siffror för helåret 2025 baseras på beräknade pro forma siffror för Synexo Groups Koncern och utgör inte konsoliderade finansiella resultat.





Bruttoresultat

Synexos COGS utgörs primärt av licensavgifter till mjukvaruleverantörer (däribland Veeam, Ashay, Cove) samt lagrings- och driftkostnader för hyrd datacenterkapacitet i Bergen och Skövde. Kostnadsstrukturen har ett rörligt inslag kopplat till volymen lagrad data och antalet licenser, men innehåller även fasta komponenter i form av basavtal med datacenteroperatörerna CC Solutions och Evolvit. Licenserna köps i bulk, där avtalsstrukturen innebär att enhetskostnaden per licens sjunker vid högre volymer, vilket ger en inbyggd marginalförbättring i takt med att ARR-basen växer. Synexo utvecklar inte egen backup-programvara, vilket innebär att Bolaget inte bär kostnader för intern mjukvaruutveckling.

Synexos målsättning 2026 bruttomarginal
>70 %

Pro forma-bruttomarginalen uppgick till cirka 62 % under helåret 2025, med en kvartalsvis utveckling från 54 % under Q4-24 till 57 % under Q4-25. Bruttomarginalen under Q4-25 pressades tillfälligt av kostnader kopplade till den genomförda datacenter-migreringen, vilket blev tydligt i Q1-26 med en återhämtning till 66 %. Q2-rapporten bekräftar att marginalexpansionen accelererar, där bruttomarginalen uppgick till 74 % under kvartalet, med en juninivå om 78 % och en julinivå om 75 %, och därmed redan överstiger Bolagets mål om >70 % för helåret 2026. Marginalförbättringen drivs primärt av den genomförda datacenter-konsolideringen, vilken reducerade driftskostnader och eliminerade dubblerad kapacitet, samt av de volymrabatter som följer av ökande licensvolymer, vilket successivt sänker enhetskostnaden per lagrad gigabyte. Den befintliga infrastrukturen har betydande ledig kapacitet, vilket innebär att tillkommande ARR kan absorberas utan proportionella ökningar av lagrings- och driftkostnader. Deploi-förvärvet förväntas även bidra positivt, då Deplois egna serverkapacitet potentiellt kan absorbera cirka 0,5 MSEK i årliga serverkostnader som idag betalas till externa leverantörer.

6,8 MSEK
BRUTTORESULTAT 2026E

Analyst Group estimerar att bruttomarginalen uppgår till cirka 71 % under helåret 2026E, i linje med Bolagets kommunicerade mål om en bruttomarginal överstigande 70 %. Givet Koncernens höga tillväxttakt prognostiseras även bruttomarginalen stiga gradvis mot 73 % under slutet av prognosperioden år 2028. Förbättringen reflekterar skalfördelar i licensstruktur och datacenterkapacitet, omförhandlade volymavtal samt att Koncernen når en kritisk massa där den fasta kostnadskomponenten i COGS utgör en allt mindre andel av intäkterna.

71 %
BRUTTOMARGINAL 2026E

Rörelsekostnader och lönsamhet

Synexos rörelsekostnader utgörs av övriga externa kostnader, personalkostnader och avskrivningar. Bolaget förväntas inte ha några väsentliga CAPEX-behov under prognosperioden, givet att datacenter-kapacitet hyrs och att mjukvaruplattformarna tillhandahålls av tredjepartsleverantörer. Kostnadsbasen är liten i absoluta tal och präglas av den partnerdrivna distributionsmodellen, vilken strukturellt begränsar behovet av personalexpansion och direkt försäljningsorganisation i takt med att ARR-basen växer.

Partnerdriven modell möjliggör skalbarhet

Övriga externa kostnader inkluderar konsulttjänster, revision, juridisk rådgivning och övriga administrations-kostnader, där kostnadsposten baserat på konsoliderade siffror uppgick till 2,8 MSEK under helåret 2025, varav 0,9 MSEK utgjordes av engångskostnader hänförliga till noteringen och det omvända förvärvet. Exklusive dessa engångsposter, vilka inte förväntas återkomma, uppgick de löpande externa kostnaderna till 1,7 MSEK. Baserat på pro forma-siffror för Synexo uppgick Bolagets totala OPEX-kostnader (exkl. bruttokostnader och avskrivning) till 2,8 MSEK under helåret 2025, vilka även exkluderar noteringskostnader. Analyst Group estimerar att övriga externa kostnader uppgår till 2,9 MSEK under 2026 och gradvis stiger till 5,6 MSEK under 2028, där ökningstakten understiger omsättningstillväxten markant till följd av en god kostnadskontroll och tydliga skaleffekter i den gemensamma inköps- och avtalsstruktur som Bolaget etablerat på koncernnivå. Personalkostnader uppgick till 1,8 MSEK under helåret 2025, reflekterande en mycket liten organisation, då försäljning sker genom partnernätverket, medan Bolaget fokuserar på etablering och onboarding av nya partners. Den befintliga organisationen bedöms kunna stödja en väsentligt större intäktsbas med begränsade tillkommande kostnader, och eventuella personalökningar under prognosperioden förväntas primärt avse selektiv rekrytering av personal. Analyst Group estimerar att personalkostnader uppgår till 3,3 MSEK under 2026E och stiger till 6,0 MSEK under 2028E, reflekterande en gradvis organisatorisk uppbyggnad i takt med att Koncernen växer och expanderar partnernätverket. Goodwill-avskrivningar antas uppgå till cirka 5,4–5,5 MSEK per år och belastar EBIT, men påverkar varken kassaflöde eller EBITDA-resultatet.

Finansiell Prognos

Synexos operativa hävstång förväntas bevisas under år 2026

Synexos lönsamhetsprofil under prognosperioden präglas av den operativa hävstång som är inneboende i BaaS-modellen, driven av att COGS innehåller ett begränsat rörligt inslag per inkrementell ARR-ökning. OPEX förväntas inte skala proportionellt med omsättningstillväxten, och den enda betydande resultatbelastningen utöver den operativa verksamheten utgörs av icke-kassaflödespåverkande goodwill-avskrivningar. Konsekvensen är att varje inkrementell MSEK i live ARR utöver break-even-nivån estimeras bidra till EBITDA-resultatet med en successivt stigande marginal, givet att tillkommande OPEX är begränsad. Kassaflödesmässig break-even (cash EBITDA, exkl. goodwill-avskrivningar) infaller vid en live ARR-nivå om cirka 6-7 MSEK. Nivån passerades under Q2-26, med positiv Cash-EBITDA i juni och juli, varefter Koncernen förväntas redovisa ett positivt EBITDA-resultat på helkvartalsbasis från Q3-26, i linje med Bolagets guidning. Under helåret 2025 uppgick EBITDA till -2,4 MSEK, primärt belastat av engångskostnader om 0,9 MSEK. Justerat för dessa engångsposter uppgick EBITDA till -1,5 MSEK. Dotterbolagen uppvisade ett EBITDA-resultat om 442 tSEK under Q2-26, vilket ytterligare bekräftar den underliggande skalbarheten i affärsmodellen.

10 %
EBITDA-MARGINAL 2026E

Analyst Group estimerar att EBITDA-resultatet uppgår till cirka 1 MSEK under helåret 2026, motsvarande en EBITDA-marginal om 10 %, vilken förklaras av att Deploi konsolideras först från Q3-26 och att den organiska tillväxten accelererar sekventiellt under året. Under år 2027 estimeras EBITDA uppgå till 6,4 MSEK, vilket motsvarar en EBITDA-marginal om närmare 30 % och under år 2028 till 11,1 MSEK med en marginal om 35 %. Marginalexpansionen drivs av att bruttomarginalen stiger mot 73 %, att OPEX-basen ökar väsentligt långsammare än omsättningen och att Bolagets kapitallätta modell begränsar behovet av organisatorisk expansion och investeringar. EBIT-resultatet belastas av goodwill-avskrivningar under 2026–2027, men förväntas vända till positivt under 2027 med 0,9 MSEK och uppgå till 5,6 MSEK under 2028, motsvarande en EBIT-marginal om 17,6 %.

30 %
EBITDA-MARGINAL 2027E

Sammantaget bedömer Analyst Group att skalbarheten i Synexos affärsmodell kommer att synliggöras successivt under prognosperioden, i takt med att backlogen konverteras till live ARR och bruttomarginalen stabiliseras över 70 %, där Koncernen under Q2-26 passerade kassaflödesmässig break-even. Kombinationen av hög intäktsvisibilitet, en partnerdriven modell som möjliggör tillväxt utan proportionell organisatorisk expansion och en bruttomarginal som förbättras med volymen innebär att den operativa hävstångseffekten förväntas bli tydlig redan under 2026E, med en accelererande marginalexpansion under 2027–2028.

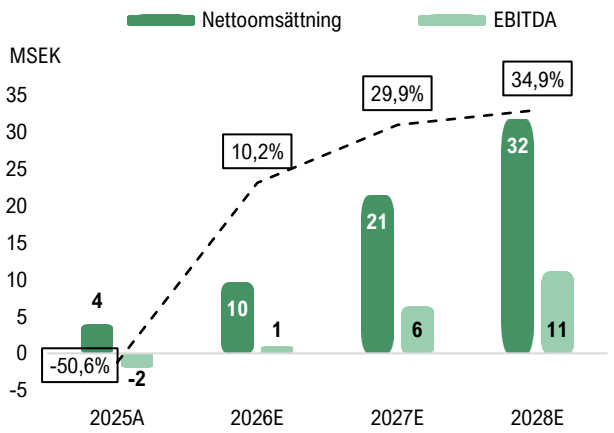
Kostnadsstruktur och lönsamhetsdrivare

COGS & kostnadsstruktur

- Licensavgifter (Veeam, Ashay, Cove) + lagrings- & driftskostnader
- Ökad kundvolym sänker enhetskostnaderna genom volymrabatter
- Ledig datacenterkapacitet absorberar tillväxt utan kostnadsökning
- God intäktsvisibilitet och Deploi-förvärv estimeras driva bruttomarginalen

Skalbarhet- & lönsamhetsdrivare

- Partnerdriven distribution begränsar personalbehov
- Inga väsentliga CAPEX-behov under prognosperioden
- OPEX ökar långsammare än omsättningstillväxten
- Cash EBITDA break-even vid ~6,1 MSEK live ARR (uppnås under Q2-26)



Finansiell prognos, Base scenario (MSEK)	2025A[1]	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	3,9	9,6	21,4	31,1
COGS	-1,5	-2,8	-6,1	-8,6
Bruttoresultat	**2,4**	**6,8**	**15,3**	**23,0**
Bruttomarginal	*61,6%*	*71,0%*	71,3%	72,6%
Totala rörelsekostnader	-4,4	-5,9	-8,9	-11,9
EBITDA	**-2,0**	**0,9**	**6,4**	**11,1**
EBITDA-marginal	*neg.*	9,2%	29,9%	34,9%
Avskrivingar	-1,3	-5,4	-5,5	-5,5
EBIT	**-3,3**	**-4,5**	**0,9**	**5,6**
EBIT-marginal	*-84,4%*	-47,2%	4,1%	17,6%

[1] Presenterade siffror för helåret 2025 baseras på beräknade pro forma siffror för Synexo Groups Koncern och utgör inte konsoliderade finansiella resultat.

Värdering

Synexos intäktsprofil

- Hög grad av återkommande intäkter (ARR genom BaaS)
- Hög organisk tillväxt inom befintlig kundportfölj (NRR >110 %)
- Kontrakterad ARR om 14,5 MSEK ger hög intäktsvisibilitet
- Lågt kundbortfall (churn ~3%)
- Diversifierad och bred kundbas

Värdering: Synexo Group

Synexo Group är en nordisk BaaS-konsoliderare med en ARR-driven intäktsmodell, hög organisk tillväxt och en aktiv buy-and-build-strategi riktad mot den fragmenterade nordiska marknaden för backup och dataskydd. Bolaget har en begränsad publik historik som noterad koncern, men de underliggande SaaS-nyckeltalen, med en hög ARR-tillväxt, en NRR väl överstigande 100 % och en låg churn, indikerar en stark tillväxt- och kvalitetsprofil för ett SaaS-bolag i ett tidigt skede. Koncernens kontrakterade ARR-bas, uppgående till 14,3 MSEK vid utgången av Q2-26, ger en intäktsvisibilitet som bekräftar en hög tillväxttakt under kommande tolv månader. Därtill materialiserades Koncernens buy-and-build-strategi den 26 juni 2026 genom det fullbordade förvärvet av Deploi, vilket genomfördes till attraktiva multiplar och adderar 2,8 MSEK i live ARR med positivt EBITDA-resultat samt breddar Koncernens erbjudande. Sammantaget anser Analyst Group att kombinationen av hög organisk tillväxt, en under Q2-26 passerad break-even, värdetillförande förvärv och en genomförd, övertecknad företrädesemission om cirka 6,5 MSEK skapar goda förutsättningar för ett långsiktigt värdeskapande.

Analyst Group tillämpar en relativvärdering baserad på en EV/ARR-multipel, vilken Analyst Group bedömer utgör den mest ändamålsenliga metoden för att värdera Synexo i Bolagets nuvarande fas. Värderingen kompletteras genom att härleda de implicita lönsamhetsmultiplar som den ARR-baserade värderingen motsvarar, exempelvis EV/EBITDA, i syfte att ge ett ytterligare perspektiv på värderingens rimlighet i förhållande till Bolagets estimerade lönsamhetsutveckling. Därtill belyses den potentiella värdeskapande effekten av Bolagets buy-and-build-strategi genom en implicit multipel-arbitrageanalys, där förvärv som genomförs till en multipel under Koncernens implicita värdering adderar värde per aktie.

Baserat på senaste stängningskurs (2026-08-26) uppgår Synexos marknadsvärde till cirka 58,5 MSEK, motsvarande ett Enterprise Value om cirka 55 MSEK justerat för nettokassan om 4,5 MSEK per Q2-26. Den genomförda företrädesemissionen övertecknades till cirka 114 % och tillförde cirka 6,5 MSEK före emissionskostnader, varefter antalet aktier uppgår till cirka 367,7 miljoner. Baserat på Koncernens samlade live ARR om 10,1 MSEK per Q2-26 uppgår den implicita EV/Live ARR-multipeln till cirka 5,3x, och satt i relation till den kontrakterade ARR-basen om 14,3 MSEK till cirka 3,7x. Analyst Group estimerar en live ARR om 15,7 MSEK vid utgången av år 2026, väl i linje med Bolagets höjda målsättning om över 15,5 MSEK inklusive Deploi, vilket motsvarar en implicit ARR-multipel om cirka 3,5x, en nivå som vi anser understiger vad Bolagets tillväxtprofil och intäktsvisibilitet motiverar.

Övergripande sammanfattning av estimat och nyckeltal

Synexo Group

Market Cap

58 MSEK

Enterprise Value

55 MSEK

Finansiell prognos, Base scenario (MSEK)	2025A[1]	2026E	2027E	2028E
Live ARR	5,0	15,7	26,6	37,1
ARR-tillväxt	*61,1%*	*213,4%*	*69,2%*	*39,3%*
Kontrakterad ARR	8,7	21,1	31,5	42,0
Kontrakterad ARR-tillväxt	*n.a.*	*141,9%*	*49,5%*	*33,3%*
NRR	120%	118%	116%	114%
Churn	3,1%	3,5%	3,2%	3,2%
Nettoomsättning	**3,9**	**9,6**	**21,4**	**31,7**
Omsättningstillväxt	*39,3%*	*145,2%*	*122,9%*	*48,0%*
EV/ARR	10,7x	3,4x	2,0x	1,5x
EV/S	13,8x	5,6x	2,5x	1,7x
EV/EBITDA	neg.	61,2x	8,4x	4,9x

Relativvärdering

I syfte att härleda en värdering av Synexo har Analyst Group identifierat en peer-grupp bestående av sex noterade bolag, uppdelade i två kategorier. Den första kategorin omfattar tre USA-noterade bolag inom BaaS och dataskydd, vilka utgörs av Rubrik, Commvault och Varonis, vilka delar relevanta karaktärsdrag med Synexo i form av ARR-drivna intäktsmodeller, partnerdriven distribution och exponering mot strukturellt växande slutmarknader inom backup och cyber resilience. Den andra kategorin omfattar tre nordiska SaaS-bolag, vilka utgörs av SmartCraft, Lime Technologies och Admicom, vilka ger multipelreferenser som reflekterar nordisk SaaS-värdering och den typ av buy-and-build-dynamik som Synexo eftersträvar, med hög andel återkommande intäkter och SMB-fokuserade affärsmodeller.

[1] Presenterade siffror för helåret 2025 baseras på beräknade pro forma siffror för Synexo Groups Koncern och utgör inte konsoliderade finansiella resultat.

Värdering

Övergripande sammanfattning av estimat och nyckeltal

rubrik
NYSE: RBRK

Molnbaserad plattform för cyber resilience och dataskydd. Skyddar data, identiteter och arbetsbelastningar i moln- och hybridmiljöer med AI-driven hotdetektion och återställning.

ARR-tillväxt	NRR	R40	EV/ARR
34 %	*>120 %*	*33 %*	*9,1x*

Commvault
NASDAQ: CVLT

Plattform för cyber resilience och dataskydd i enterprise- och hybrid-molnmiljöer. Erbjuder backup, disaster recovery och automatiserad cyberåterställning.

ARR-tillväxt	NRR	R40	EV/ARR
22 %	*>120 %*	*31 %*	*3,9x*

VARONIS
NASDAQ: VRNS

Erbjuder plattform inom datasäkerhet och analys. AI-driven plattform som upptäcker, klassificerar och skyddar känslig data i moln- och hybridmiljöer.

ARR-tillväxt	NRR	R40	EV/ARR
16 %	*110 %*	*-8 %*	*4,0x*

Valet av ett bredare spektrum av jämförelsebolag motiveras av att Synexo saknar direkta publika jämförelsebolag i Norden inom renodlad BaaS. De USA-noterade bolagen ger ARR- och omsättningsmultiplar från den globala dataskyddsmarknaden, vilka övergripande uppvisar goda tillväxtutsikter likt Synexo. Samtidigt ska det benämnas att jämförelsegruppen utgörs av större bolag och är mer mogna, med etablerade intäktsbaser och globala organisationer, vilket resulterar i multiplar som primärt reflekterar inkrementell tillväxt. Storleksskillnaden är betydande, och Synexo har en kort historik som noterat Bolag, låg free float och relativt låga handelsvolymer i aktien, vilket anses utgöra en förklaring varför marknaden kan ta tid på sig att fullt ut agera på fundamental operativ utveckling.

	Equity Value	Enterprise Value	EV/Sales				EV/ARR	EV/GP	EV/EBITDA	Intäkts-CAGR	ARR tillväxt	Nyckeltal	
Bolag[1]	(MSEK)	(MSEK)	LTM	2026E	2027E	2028E	LTM	LTM	LTM	2025-2027E	LTM	R40	NRR
Rubrik	195 540	190 718	15,3x	12,5x	8,5x	7,5x	13,8x	19,1x	654,1x	26,7%	33,6%	33,1%	>120%
Commvault	52 638	51 628	4,7x	4,6x	4,1x	3,7x	5,0x	5,8x	49,9x	14,1%	22,0%	30,5%	121,0%
Varonis	44 949	39 383	6,6x	5,7x	4,9x	4,2x	5,6x	8,4x	479,1x	16,7%	16,0%	-7,6%	110,0%
Genomsnitt	97 709	93 909	8,9x	7,6x	5,8x	5,1x	8,1x	11,1x	394,4x	19,1%	23,9%	18,7%	115,5%
Nordiska SaaS-bolag													
SmartCraft	2 336	2 220	4,0x	3,6x	3,2x	2,8x	4,3x	4,3x	11,7x	12,1%	6,5%	25,9%	n.a.
Lime Technologies	3 281	3 412	4,6x	4,9x	3,8x	3,5x	6,6x	4,6x	15,0x	9,4%	6,5%	26,2%	n.a.
Admicom	1 454	1 354	3,2x	3,0x	2,8x	2,5x	3,3x	3,4x	10,0x	9,5%	4,7%	24,8%	n.a.
Max.	195 540	190 718	15,3x	12,5x	8,5x	7,5x	13,8x	19,1x	654,1x	26,7%	33,6%	33,1%	121,0%
75e percentil	75 173	72 769	7,8x	6,7x	5,3x	4,7x	7,3x	9,8x	436,8x	17,9%	22,9%	28,4%	118,3%
Median	**44 949**	**39 383**	**4,7x**	**4,9x**	**4,1x**	**3,7x**	**5,6x**	**5,8x**	**49,9x**	**14,1%**	**16,0%**	**25,9%**	**115,5%**
Genomsnitt	**56 844**	**54 661**	**6,4x**	**6,0x**	**4,7x**	**4,2x**	**6,7x**	**8,1x**	**230,6x**	**15,4%**	**16,2%**	**21,7%**	**115,5%**
25e percentil	2 809	2 816	4,3x	4,1x	3,5x	3,2x	4,6x	4,5x	13,3x	10,8%	6,5%	21,7%	112,8%
Min.	1 454	1 354	3,2x	3,0x	2,8x	2,5x	3,3x	3,4x	10,0x	9,4%	4,7%	-7,6%	110,0%
Synexo Group	**58**	**54**	**13,8x**	**5,6x**	**2,5x**	**1,7x**	**8,9x**	**22,4x**	**neg.**	**99,6%**	**79,0%**	**72,5%**	**62,0%**

Sett till peer-gruppen uppgår den genomsnittliga EV/ARR-multipeln till 8,1x för de USA-noterade dataskyddsbolagen och 4,7x för de nordiska SaaS-bolagen på LTM-basis. Rubrik, som utgör den renodlade publika referensen inom cyber resilience med en ARR-tillväxt om 34 % och NRR överstigande 120 %, handlas till 13,8x EV/ARR, medan Commvault representerar en mer mogen profil med etablerad lönsamhet och handlas till 5,0x EV/ARR. Varonis, som befinner sig mitt i en SaaS-transition, handlas till 5,6x EV/ARR. Bland de nordiska jämförelsebolagen handlas SmartCraft, som Analyst Group bedömer utgör den mest strukturellt jämförbara peeren givet kombinationen av ARR-rapportering, buy-and-build-strategi och nordiskt SMB-fokus, till 4x EV/ARR och 12x EV/EBITDA. Lime Technologies handlas till 8x EV/ARR och Admicom, som utgör den minsta peeren med ett marknadsvärde om cirka 1,5 mdSEK, till 3x EV/ARR. Rule of 40 (R40) uppgår i genomsnitt till 22 % för peer-gruppen, medan Synexos organiska ARR-tillväxt om 86 % driver R40 till cirka 74 %. Synexos tillväxtutsikter och estimerade marginalexpansion överstiger väsentligt samtliga jämförelsebolag i peer-gruppen, vilka som nämnt utgörs av mer mogna bolag, där den snabbast växande peer-bolaget är Rubrik som uppvisar en ARR-tillväxt om 34 %. Storleksskillnaden är dock betydande, där Rubriks Enterprise Value om 191 mdSEK och exempelvis Admicom om 1,4 mdSEK kan ställas i relation till Synexos Enterprise Value om cirka 54 MSEK.

[1]Källa: Bolagsrapporter, Börsdata, Factset och Tikr

Värdering

Base Scenario

Estimerad ARR 2027E

26,6 MSEK

Applicerad EV/ARR-multipel

4x

Värde per aktie

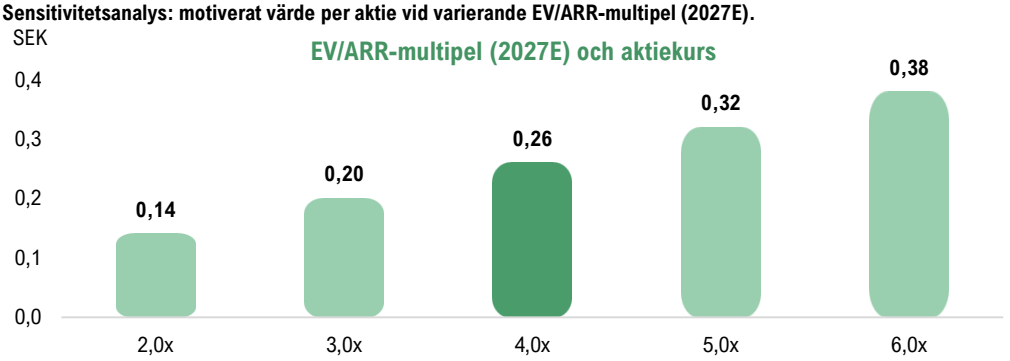
0,26 SEK

Analyst Group baserar värderingen på en EV/ARR-multipel applicerad på estimerad live ARR vid utgången av år 2027, ett år då Deploi-förvärvet är konsoliderat, den organiska tillväxten förväntas ha etablerats på en mer normaliserad nivå och EBITDA-marginalen estimeras uppgå till cirka 30 %. Synexo erbjuder en skalbar BaaS-modell med hög intäktsvisibilitet genom den kontrakterade ARR-basen, starka SaaS-nyckeltal med en churn om cirka 3 % och NRR överstigande 115 % över prognosperioden, samt en partnerdriven modell som möjliggör tillväxt utan proportionell organisatorisk expansion. Kassaflödesmässig break-even passerades under Q2-26, med positiv Cash-EBITDA i juni och juli, vilket bekräftar plattformens skalbarhet och eliminerar en central osäkerhetsfaktor i värderingen. Samtidigt innebär Bolagets begränsade storlek, korta publika historik och låga free float att en strukturell likviditetsrabatt bör beaktas.

Analyst Group tillämpar en EV/ARR-multipel om 4x, motsvarande en rabatt om cirka 29 % relativt peer-gruppens median om 5,6x på LTM-basis. Rabatten motiveras av ovanstående bolagsspecifika riskfaktorer, medan Synexos väsentligt högre ARR-tillväxt om 79 % Y-Y, att jämföra med en peer-median om 16 %, i kombination med tydlig marginalexpansion och den optionalitet som *buy-and-build*-strategin medför, motiverar en begränsad rabatt. Det härledda Enterprise Value implicerar en EV/Sales-multipel om 5x och en EV/EBITDA-multipel om cirka 17x baserat på Analyst Groups finansiella prognoser för år 2027, en nivå som Analyst Group bedömer som rimlig givet den estimerade marginalexpansionen och en tillväxttakt som väsentligt överstiger peer-gruppen. Analyst Groups estimat inkluderar inte ytterligare förvärv utöver Deploi, vilket innebär att varje värdeskapande förvärv som genomförs under prognosperioden utgör en potentiell uppåtrevidering av det motiverade värdet. Givet den tillämpade multipeln och estimerad live ARR om 26,6 MSEK vid utgången av 2027E härleds ett Enterprise Value om 106 MSEK. Diskonterat till nuvärde med en WACC om 12,5 % och justerat för nettokassan uppgår det motiverade värdet till 0,26 SEK per aktie.

Analyst Group beaktar den genomförda företrädesemissionen i värderingen, vilken övertecknades till cirka 114 % och tillförde en emissionslikvid om cirka 6,5 MSEK före emissionskostnader. Teckningskursen uppgick till 0,15 SEK per aktie och antalet utestående aktier uppgår efter registrering till 367 681 340, vilket appliceras i härledningen av motiverat värde per aktie i samtliga scenarion.

Sensitivitetsanalys: motiverat värde per aktie vid varierande EV/ARR-multipel (2027E).



Förvärvsagendan utgör en optionalitet utöver det motiverade värdet

Analyst Groups estimat omfattar enbart den organiska verksamheten samt Deploi, varför förvärvsagendan utgör en optionalitet utöver det motiverade värdet om 0,26 SEK per aktie. Värdeskapandet i *buy-and-build*-strategin följer av skillnaden mellan förvärvsmultipeln och den multipel till vilken Koncernen värderas: Deploi förvärvades till 1,2x ARR, att jämföra med den EV/ARR-multipel om 4,0x som tillämpas i Base scenario, vilket innebär att varje förvärvad MSEK i ARR till motsvarande villkor adderar cirka 2,8 MSEK i Enterprise Value. I ett illustrativt scenario där Koncernen förvärvar cirka 30 MSEK i ARR under år 2026 och 2027 till i genomsnitt 1,2x ARR, en takt som ryms inom pipelinen om 42 identifierade målbolag, uppgår värdetillskottet till cirka 84 MSEK i Enterprise Value, vilket diskonterat till nuvärde och fördelat på 367,7 miljoner aktier motsvarar cirka 0,19 SEK per aktie, eller ett samlat indikativt värde om cirka 0,45 SEK per aktie. Scenariot motsvarar en signerad ARR om cirka 60 MSEK vid utgången av år 2027, vilket vid nuvarande börsvärde, med tillägg för de samlade köpeskillingarna om cirka 36 MSEK, implicerar en värdering om cirka 1,5x signerad ARR respektive cirka 4x run-rate EBITDAC (EBITDA efter kundanskaffningskostnader) vid en marginal om cirka 40 %. Illustrationen förutsätter att köpeskillingarna finansieras genom egna kassaflöden, lån och earn-outs, i linje med Bolagets kommunicerade finansieringsstrategi, varför en aktiefinansierad förvärvstakt reducerar tillskottet per aktie. Beräkningen utgör inte ett estimat, utan avser att synliggöra den värdehävstång som uppstår när förvärv genomförs till multiplar väsentligt under Koncernens egen värdering, där kapitaltillgång och exekvering utgör de avgörande förutsättningarna.

Bull & Bear

Bull scenario

Estimerad ARR 2027E

31 MSEK

EV/ARR-multipel

5x

Värde per aktie

0,37 NOK

Bull scenario

I ett Bull scenario estimerar Analyst Group en högre organisk tillväxt än i Base scenariot, driven av en accelererad partnerrekrytering i både Norge och Sverige, en snabbare konvertering av backlogen samt en starkare NRR. Den svenska marknaden, där Synexo redan har en etablerad pipeline av partners inklusive större aktörer, utvecklas snabbare än förväntat understödd av Cybersäkerhetslagens ikraftträdande i januari 2026, lokalt datacenter i Skövde som adresserar svenska datasuveränitetskrav samt en bevisad partnermodell från den norska marknaden. Backup Bankens licens från Norsk Helsenett bedöms i detta scenario ge ytterligare tillväxt inom hälsosegmentet, ett segment med höga regulatoriska inträdesbarriärer och strukturellt låg churn.

Tillväxten förstärks av att Deploi-förvärvet ger tydliga korsförsäljningseffekter, där Synexos partnerbas framgångsrikt distribuerar Deplois hostingtjänster som ett nordiskt alternativ till globala molnleverantörer. Den bredare produktportföljen, omfattande BaaS, DRaaS och hosting, estimeras driva en högre NRR genom ökade möjligheter till korsförsäljning inom befintlig kundbas. Bruttomarginalen estimeras uppgå till 72 % under 2026E och stiga mot 75 % under 2028E, driven av omförhandlade volymavtal, skalfördelar i licensstrukturen samt kostnadssynergier genom Deplois egna infrastruktur. EBITDA-marginalen estimeras uppgå till 19 % redan under 2026E och expandera mot 38 % under 2028E, reflekterande den fulla operativa hävstångseffekten i BaaS-modellen. Live ARR estimeras uppgå till 30,6 MSEK vid utgången av 2027E.

Analyst Group tillämpar en EV/ARR-multipel om 5,0x i ett Bull scenario, vilket motsvarar en värdering relativt i linje med peer-gruppens median. Multipeln motiveras av Synexos väsentligt högre tillväxttakt, accelererande marginalexpansion samt den höga intäktsvisibiliteten genom den kontrakterade ARR-basen, vilka sammantaget motiverar en värdering i den övre delen av peer-spannet. Applicerat på estimerad live ARR om 30,6 MSEK vid utgången av 2027E härleds ett Enterprise Value om 153 MSEK. Diskonterat till nuvärde med en WACC om 12,5 % och justerat för nettokassan uppgår det motiverade värdet till 0,37 SEK per aktie.

Bear scenario

Estimerad ARR 2027E

17 MNOK

EV/S-multipel

2,5x

Värde per aktie

0,12 NOK

Bear scenario

I ett Bear scenario estimerar Analyst Group en väsentligt långsammare tillväxtutveckling, där konverteringen av backlogen fördröjs till följd av att partnernas befintliga leverantörsavtal löper längre än förväntat och att migreringsprocessen tar mer tid i anspråk. Partnertillväxten i Sverige, som utgör en väsentlig expansionsmöjlighet i Base scenariot, antas utvecklas långsammare givet att marknaden befinner sig i ett tidigt skede och att Synexo saknar den etablerade varumärkeskännedom som krävs för att snabbt bygga partnerrelationer i en ny geografi. Den organiska expansionen i befintlig kundbas normaliseras snabbare, med en NRR som konvergerar mot 110 % under prognosperioden, reflekterande att de initiala upsell-effekterna från trappstegsprissättningen avtar i takt med att kundbasen mognar.

Bruttomarginalen estimeras uppgå till 66 % under 2026E och stiga mot 70 % under 2028E, reflekterande en långsammare utfasning av migreringskostnader och en mindre gynnsam volymutveckling i licensavtalen. EBITDA-marginalen estimeras uppgå till 5 % under 2026E och expandera mot 25 % under 2028E, en utveckling som alltjämt bekräftar underliggande operativ hävstång men med ett lägre och senare genomslag än i Base scenariot. Live ARR estimeras uppgå till 17,4 MSEK vid utgången av 2027E.

Analyst Group tillämpar en EV/ARR-multipel om 2,5x i ett Bear scenario, vilket motsvarar en rabatt om cirka 50 % relativt peer-gruppens median. Rabatten motiveras av den lägre tillväxtprofilen, en högre företagsspecifik risk kopplad till organisationens storlek och integrationskapacitet och den begränsade likviditeten i aktien. Applicerat på estimerad live ARR om 17,4 MSEK vid utgången av år 2027E härleds ett Enterprise Value om 44 MSEK. Diskonterat till nuvärde med en WACC om 12,5 % och justerat för nettokassan uppgår det motiverade värdet till 0,12 SEK per aktie. Bear scenariot reflekterar ett utfall med fördröjd exekvering, begränsade förvärvssynergier och en mer försiktig marknadssyn på Synexos förmåga att realisera den kommunicerade tillväxtambitionen inom prognosperioden.

Ledning & Styrelse

Ledning

Sindre Sørlie, VD och styrelseledamot för Synexo Group

Sindre har en bakgrund inom teknologi och finans samt är grundare av Backupbuddy. Han har utbildning i marknadsföring från Høyskolen Kristiania och kombinerar kommersiell kompetens och entreprenörskap inom tech.

Aktieinnehav i Synexo Group: 85 683 961 aktier.

Haavard Traa, CFO för Synexo Group

Medgrundare och CTO för Joule AS, med fullständigt finansiellt ansvar. Bakgrund från Sopra Steria och civilekonomexamen (MSc Finance) från NHH, med erfarenhet inom digitalisering, plattformsintegrationer, analys och skalning av abonnemangsbaserade verksamheter.

Aktieinnehav i Synexo Group: 2 350 000 aktier.

Styrelse

Peter Wilbo, styrelseordförande för Synexo Group

Peter är grundare av Evolvit AB, tidigare en del av Dialect Group i Sverige. Han har lång erfarenhet av ledarskap, affärsutveckling och M&A, och har även haft styrelseuppdrag i noterade bolag, bl.a. Northbaze Group.

Aktieinnehav i Synexo Group: 12 466 981 aktier.

Johan Österling, styrelseledamot för Synexo Group

Johan Österling var verksam som advokat i över 40 år. Han var tidigare partner i norsk-svenska Foyen och har de senaste åren verkat som egenföretagare. Johan har haft styrelseuppdrag i flera svenska och internationella bolag inom olika branscher, både noterade och onoterade.

Aktieinnehav i Synexo Group: 12 116 882 aktier (direkt och indirekt ägande).

Christopher Namtvedt, styrelseledamot för Synexo Group

Christopher har studerat projektledning vid BI Norwegian Business School och genomfört ett Board Program vid samma institution. Han inledde karriären på NATO och har över 20 års erfarenhet inom teknologi, entreprenörskap och affärsutveckling. Han grundade C.C. Solution 2006, som vuxit både organiskt och via förvärv.

Aktieinnehav i Synexo Group: 47 200 000 aktier.

Appendix

Prognos, Base scenario (MSEK)	2024[1]	2025[1]	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	2,8	3,9	9,6	21,4	31,7
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	**2,8**	**3,9**	**9,6**	**21,4**	**31,7**
Bruttokostnader	-1,3	-1,5	-2,8	-6,1	-8,7
Bruttoresultat	**1,5**	**2,4**	**6,8**	**15,3**	**23,0**
Bruttomarginal	55,0%	61,6%	-2,8	-6,1	-8,7
Övriga externa kostnader	-1,1	-2,6	-3,2	-4,3	-5,9
Personalkostnader	-1,5	-1,8	-2,7	-4,6	-6,0
EBITDA	**-1,0**	**-2,0**	0,0	**6,4**	**11,1**
EBITDA-marginal	-35,2%	-50,6%	**0,9**	29,9%	34,9%
Av- och nedskrivningar	0,0	-1,3	-5,4	-5,5	-5,5
EBIT	**-1,0**	**-3,3**	**-4,5**	**0,9**	**5,6**
EBIT-marginal	-35,6%	-84,4%	-47,2%	4,1%	17,6%
Räntenetto	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
EBT	**-1,0**	**-3,3**	**-4,4**	**1,0**	**5,7**
Skatt	0,0	0,0	0,0	-0,2	-1,1
Nettoresultat	**-1,0**	**-3,3**	**-4,4**	**0,8**	**4,5**
Nettomarginal	-35,6%	-84,5%	-46,4%	3,7%	14,4%
EPS	-0,0031	-0,0102	-0,0121	0,0024	0,0140

SaaS-nyckeltal, Base scenario (MSEK)	2025[1]	2026E	2027E	2028E
Live ARR	5,0	15,7	26,6	37,1
Kontrakterad ARR	8,7	21,1	31,5	42,0
NRR	120%	118%	116%	114%
Churn	3,1%	3,5%	3,1%	3,2%
R40 (EBITDA)	-11,3%	155,5%	152,8%	82,9%
R40 (EBIT)	-45,2%	99,1%	127,0%	65,6%

Värderingsmultiplar, Base scenario (MSEK)	2025[1]	2026E	2027E	2028E
P/ARR	11,6x	3,7x	2,2x	1,6x
EV/ARR	10,7x	3,4x	2,0x	1,5x
P/S	14,9x	6,1x	2,7x	1,8x
EV/S	13,8x	5,6x	2,5x	1,7x
EV/EBITDA	-27,2x	61,2x	8,4x	4,9x
EV/EBIT	-16,3x	-11,9x	62,1x	9,7x

[1] Presenterade siffror för helåret 2024 och 2025 baseras på beräknade pro forma siffror för Synexo Groups Koncern och utgör inte konsoliderade finansiella resultat.

Appendix

Prognos, Bull scenario (MSEK)	2024[1]	2025[1]	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	2,8	3,9	11,1	23,9	38,4
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	**2,8**	**3,9**	**11,1**	**23,9**	**38,4**
Bruttokostnader	-1,3	-1,5	-3,1	-6,3	-9,9
Bruttoresultat	**1,5**	**2,4**	**8,0**	**17,5**	**28,5**
Bruttomarginal	55,0%	61,6%	72,3%	73,6%	74,2%
Övriga externa kostnader	-1,1	-2,6	-2,8	-4,7	-6,9
Personalkostnader	-1,5	-1,8	-3,1	-5,0	-7,0
EBITDA	**-1,0**	**-2,0**	**2,1**	**7,9**	**14,5**
EBITDA-marginal	-35,2%	-50,6%	19,0%	33,1%	37,8%
Av- och nedskrivningar	0,0	-1,3	-5,4	-5,5	-5,5
EBIT	**-1,0**	**-3,3**	**-3,3**	**2,4**	**9,0**
EBIT-marginal	-35,6%	-84,4%	-29,8%	9,9%	23,5%

Prognos, Bear scenario (MSEK)	2024[1]	2025[1]	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	2,8	3,9	9,1	14,7	20,2
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	**2,8**	**3,9**	**9,1**	**14,7**	**20,2**
Bruttokostnader	-1,3	-1,5	-3,1	-4,7	-6,1
Bruttoresultat	**1,5**	**2,4**	**6,0**	**10,1**	**14,1**
Bruttomarginal	55,0%	61,6%	66,3%	68,4%	69,9%
Övriga externa kostnader	-1,1	-2,6	-2,8	-3,5	-5,5
Personalkostnader	-1,5	-1,8	-3,0	-4,2	-5,1
EBITDA	**-1,0**	**-2,0**	**0,2**	**2,4**	**3,6**
EBITDA-marginal	-35,2%	-50,6%	2,4%	16,5%	17,6%
Av- och nedskrivningar	0,0	-1,3	-5,4	-5,5	-5,5
EBIT	**-1,0**	**-3,3**	**-5,2**	**-3,1**	**-1,9**
EBIT-marginal	-35,6%	-84,4%	-57,1%	-21,0%	-9,5%

[1] Presenterade siffror för helåret 2024 och 2025 baseras på beräknade pro forma siffror för Synexo Groups Koncern och utgör inte konsoliderade finansiella resultat.

Disclaimer

Ansvarsbegränsning
Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet
För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.
Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs*.

För fullständiga regler för våra analytiker se: https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/

Bull and Bear- Rekommendationer
Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt
Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Synexo Group AB (publ) (**vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i Bolaget.

Upphovsrätt
Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2026). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.