Q3 viser om bruttomarginen bærer andre halvår

NYAB legger fram tallene for tredje kvartal 4. november, og vi venter EBIT på 13,6 MEUR mot 14,5 MEUR hos ABG og 14,0 MEUR hos Inderes. Hele marginløftet i første halvår kom fra bruttomarginen fordi lønnskostnadene vokste mer enn dobbelt så raskt som omsetningen. ABGs estimat for andre halvår forutsetter derfor at bruttomarginen stiger rundt 1,3 prosentpoeng fra fjoråret, mens Q2 leverte 0,7. Ordrereserven kan ifølge ABG nå rundt 1 mrd. EUR når signerte kontrakter tas med, og datasentrene i Finland gir en oppside som ikke ligger i estimatene våre. Vi anbefaler KJØP med kursmål SEK 10,4 basert på en oppdatert DCF, som gir 32 % oppside og tilsvarer 11,8x EV/EBITDA for de neste tolv månedene.

Vi venter lavere EBIT enn meglerne i Q3

Vi venter omsetning på 173,3 MEUR og EBIT på 13,6 MEUR i tredje kvartal, som gir en margin på 7,9 % mot 7,5 % i fjor. For Civil Engineering venter vi faktisk høyere margin enn Inderes i andre halvår. Det meste av avviket skyldes konsernkostnader som Inderes setter til null og en svakere konsulentvirksomhet.

Bruttomarginen avgjør andre halvår

Bruttomarginen steg 1,5 prosentpoeng i første halvår mens lønnskostnadene økte 20 % og omsetningen 8 %. Hvert prosentpoeng i bruttomargin i andre halvår er verdt rundt 3,5 MEUR i EBIT og dermed rundt 9 % av årsresultatet.

Datasentrene er oppsiden i caset

Datasentre med signerte nettavtaler i Finland utgjør nesten 5 GW, og ABG anslår at rundt 20 % av NYABs signerte ordrereserve er datasentre. Ett nytt prosjekt på størrelse med Mikkeli hvert år fra 2027 vil løfte EBIT i 2028 med rundt 12 %.

Dette får oss til å endre anbefalingen

DCF-en gir SEK 10,6 med Gordon-modellen og SEK 10,3 med exit-multippel. Med Inderes' terminalmargin på 6,0 % faller verdien til SEK 9,0, som er rett under grensen for KJØP. Fordi klubbens fond eier aksjen, går vi til HOLD hvis marginen i Civil Engineering i Q3 havner under fjorårets 8,4 %.

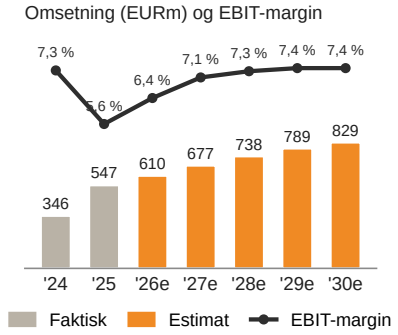
Kursmål (SEK) 10,4
Aksjekurs (SEK) 7,86
Oppside 32 %

▲ KJØP
HOLD
SELG

Ticker	NYAB SS
Sektor	Anlegg og infrastruktur
Antall aksjer (m)	711,7
Markedsverdi (SEKm)	5 594
Netto gjeld og andre poster (SEKm)	(327)
Selskapsverdi, EV (SEKm)	5 267
52 ukers lav / høy (SEK)	5,54 / 8,28

Nøkkeltall (EURm)	**'26e**	**'27e**	**'28e**
Omsetning	610	677	738
EBITDA	46,3	55,8	62,3
EBIT	39,2	48,1	53,9
EV/EBIT	12,1x	9,8x	8,8x
FCF-yield (EV)	6,1 %	7,5 %	8,5 %

Omsetning og EBIT-margin, faktisk og OMCG-estimat



Kilde: NYAB, LSEG, OMCG

Per 30.10.2026 eier OsloMet Capital Groups fond 1 917 aksjer i NYAB til snittkurs SEK 7,98, som er 13,7 % av fondet. Det er en interessekonflikt; side 1 og 7 sier hva som endrer anbefalingen. KJØP betyr kursmål minst 15 % over kurs. Skrevet før Q3-tallene 4.11.2026. Aksjekurs per 30.10.2026.

Analytikere

Haris Bera Ucbas
OsloMet Capital Group

1. Vi venter lavere EBIT enn meglerne i tredje kvartal

Vi venter omsetning på 173,3 MEUR i tredje kvartal, som er en økning på 15 % fra samme kvartal i fjor. EBIT ventes å bli 13,6 MEUR med en margin på 7,9 % sammenlignet med 11,3 MEUR og 7,5 % for ett år siden. ABG venter EBIT på 14,5 MEUR og ligger ifølge egen rapport 1 % over FactSet-konsensus, mens Inderes venter 14,0 MEUR. Omsetningsestimatene ligger tett, så forskjellen mellom oss og meglerne handler i hovedsak om marginen.

Estimatet vårt er bygget opp fra segmentene. Vi venter at Civil Engineering vokser 22 % med en margin på 9,2 %, blant annet fordi jernbanekontrakten på SEK 380 mill. skulle ferdigstilles i september. Konsulentvirksomheten ventes å falle 13 % i likhet med Q2 og får en margin på 2,5 % mot 4,5 % i fjor. For fjerde kvartal venter vi EBIT på 15,8 MEUR mot 16,6 MEUR hos ABG og 17,5 MEUR hos Inderes.

Tredje og fjerde kvartal 2026: OMCG mot ABG og Inderes (MEUR)

	Q3'25A	OMCG Q3e	ABG Q3e	Inderes Q3e	Q4'25A	OMCG Q4e	ABG Q4e	Inderes Q4e
Omsetning	150,1	**173,3**	171,0	176,3	154,5	**174,4**	179*	185,1
EBIT	11,3	**13,6**	14,5	14,0	12,7	**15,8**	16,6*	17,5
EBIT-margin	7,5 %	**7,9 %**	8,5 %	7,9 %	8,2 %	**9,1 %**	9,3 %*	9,5 %
EBIT-vekst mot i fjor		**20 %**	28 %	24 %		**24 %**	31 %	38 %

*Kilde: NYAB, OMCG, ABG Sundal Collier (29.10.2026), Inderes (08.10.2026). * Utledet av ABGs helårsestimat og oppgitte vekst for Q4*

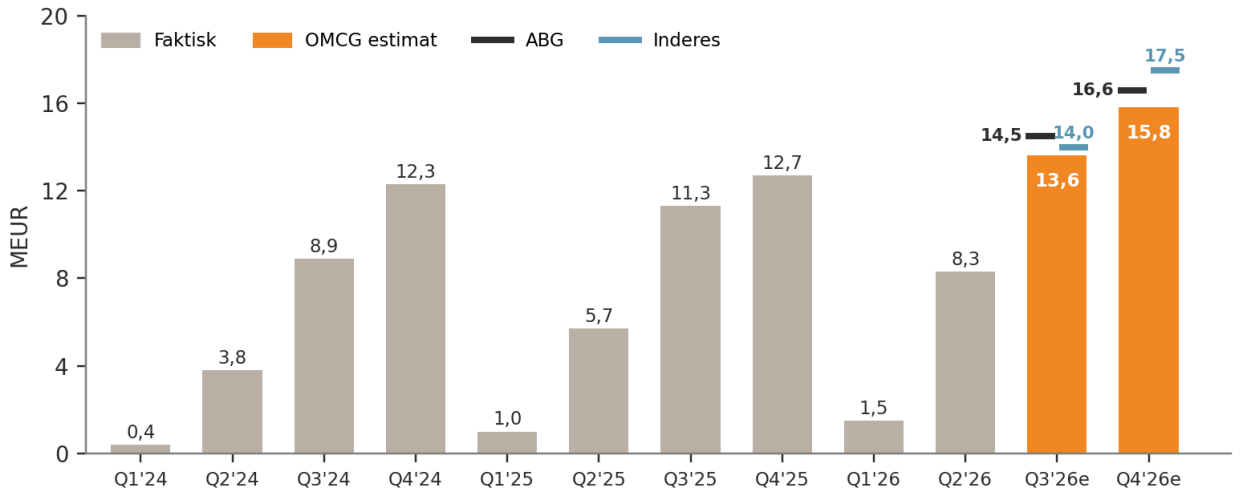
Sammenlignet med Inderes er vi mer positive til Civil Engineering, der vi venter en margin på 9,9 % i andre halvår mot deres 9,6 %. Det meste av avviket på 2,1 MEUR i EBIT kommer derfor fra konsernkostnadene og konsulentvirksomheten, som til sammen forklarer 1,7 MEUR. Inderes setter konsernkostnadene til null i andre halvår, selv om de var 0,9 MEUR i Q4 i fjor og 1,7 MEUR i første halvår i år. Fordi konsernkostnadene var null i Q3 i fjor, kan vårt Q3-estimat like gjerne ende på 14,3 MEUR og dermed på linje med konsensus. Det reelle avviket mellom oss og meglerne ligger derfor i fjerde kvartal.

Andre halvår 2026 per segment: OMCG mot Inderes (MEUR)

	OMCG H2e	Inderes H2e	Forskjell
Civil Engineering, omsetning	**299,0**	311,7	(12,7)
Civil Engineering, EBIT	**29,6**	30,0	(0,4)
Civil Engineering, margin	**9,9 %**	9,6 %	+0,3 pp
Konsulent, EBIT (margin)	**1,2 (2,5 %)**	1,5 (3,0 %)	(0,3)
Konsernkostnader	**(1,4)**	0,0	(1,4)
EBIT konsern	**29,4**	31,5	(2,1)

Kilde: OMCG, Inderes (08.10.2026, kvartalsestimater per segment)

EBIT per kvartal: faktisk, OMCG-estimat og ABG og Inderes (MEUR)



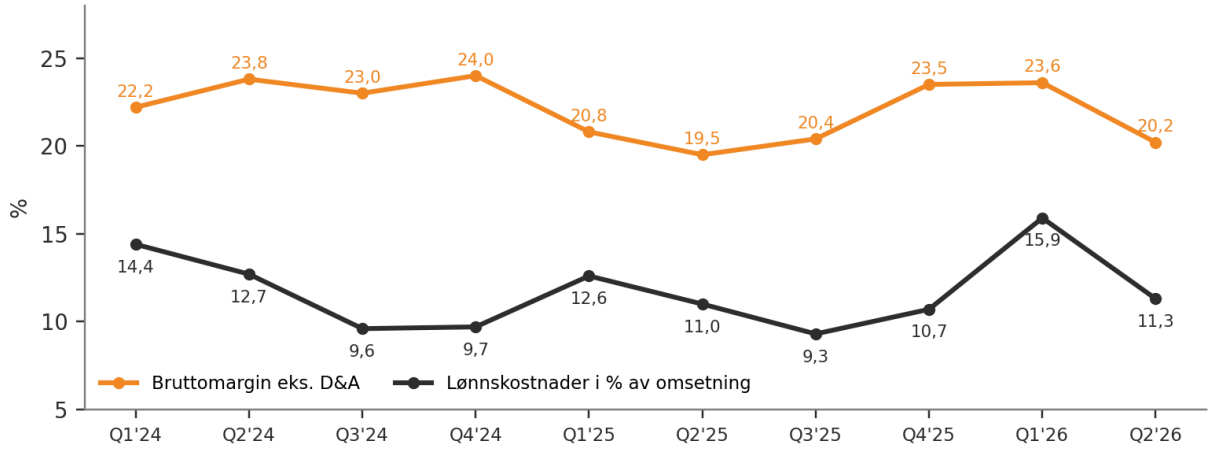
Kilde: NYAB, OMCG, ABG Sundal Collier, Inderes

2. Bruttomarginen avgjør andre halvår

Hele marginløftet i første halvår kom fra bruttomarginen, som steg fra 20,1 % til 21,5 %. Lønnskostnadene økte samtidig med 20 % mens omsetningen bare vokste med 8 %, og EBIT-marginen steg derfor bare fra 2,8 % til 3,7 %. ABG mener at kostnadene til kapasitetsoppbyggingen ble tatt i 2025, men lønnskostnadene i første halvår viser at oppbyggingen fortsatte inn i 2026.

Regnestykket for andre halvår viser hvor mye som står på spill. ABG venter EBIT på 31,1 MEUR i andre halvår, som tilsvarer en margin på 8,9 %. Dersom lønnskostnadene fortsetter å vokse med 20 % og andre driftskostnader med 10 %, krever dette en bruttomargin på rundt 23,3 % som er 1,3 prosentpoeng over andre halvår i fjor. Vårt estimat på 29,4 MEUR krever en bruttomargin på 22,9 % og ligger dermed nærmere forbedringen på 0,7 prosentpoeng som Q2 leverte. Hvert prosentpoeng i bruttomargin er verdt rundt 3,5 MEUR i EBIT, så tredje kvartal vil vise hvilket tempo som holder.

Bruttomargin og lønnskostnader i prosent av omsetning

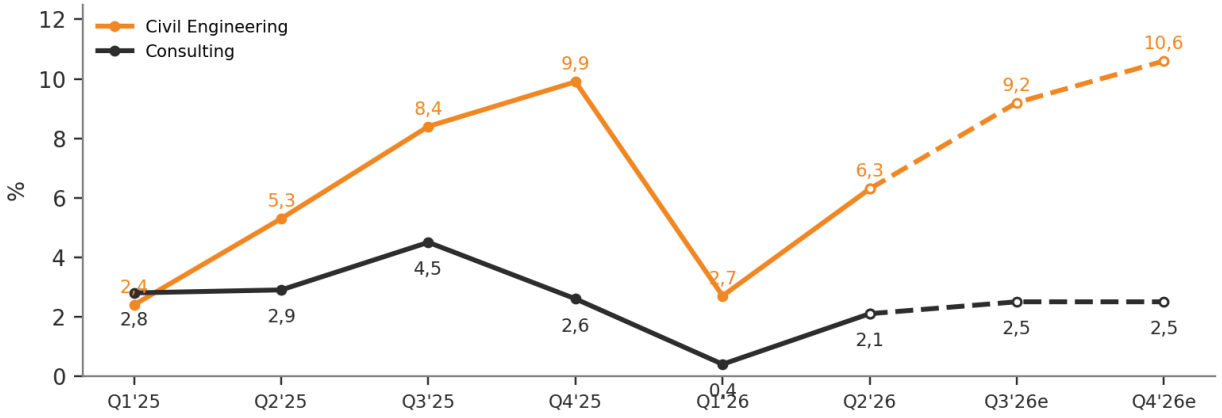


Kilde: LSEG, NYAB. Bruttomargin er omsetning minus materialer og tjenester, rapportert

Segmentene peker i samme retning. Civil Engineering økte marginen fra 5,3 % til 6,3 % i Q2 med Sverige som driver på 7,7 %, mens Finland lå på 3,1 % selv om omsetningen vokste 64 % med datasenteret i Mikkeli. Tallet undervurderer trolig Finland fordi finske ansatte jobber på svenske prosjekter, der kostnaden blir liggende i Finland mens inntekten bokføres i Sverige. Inderes anslår at Finland står for rundt 21 % av omsetningen i Civil Engineering mot bare rundt 10 % av EBIT, og vi vurderer derfor marginen i segmentet samlet.

Konsulentvirksomheten er den svakeste delen av konsernet. Marginen falt fra 4,5 % i Q3 2025 til 2,1 % i Q2 2026, og segmentet trekker dermed konsernmarginen ned med rundt 0,9 prosentpoeng. Ifølge Inderes falt antall konsulenter i oppdrag fra 703 i snitt i 2025 til 606 ved utgangen av Q2, mens inntekten per konsulent var uendret. Med ordre mot omsetning på 0,57 i Q2 vil omsetningen fortsette å falle, siden segmentet ikke har noen ordrereserve å tære på.

EBIT-margin per segment, med OMCG-estimat for Q3 og Q4 stiplet (%)



Kilde: NYAB, OMCG

3. Ordrereserven og datasentrene bærer veksten i 2027

Ordrereserven i Civil Engineering var 501,6 MEUR etter Q2, som er 18 % høyere enn for ett år siden. I tredje kvartal kommer kraftlinjen Letsi-Svartbyn for Svenska kraftnät på rundt SEK 1,6 mrd. inn i ordrereserven. ABG venter derfor en rapportert ordrereserve på rundt 600 MEUR i Q3 og rundt 1 mrd. EUR når signerte kontrakter som ennå ikke er bokført tas med. Svenska kraftnät planlegger samtidig å nesten doble investeringene fra SEK 10,1 mrd. i 2025 til SEK 19,0 mrd. i 2027.

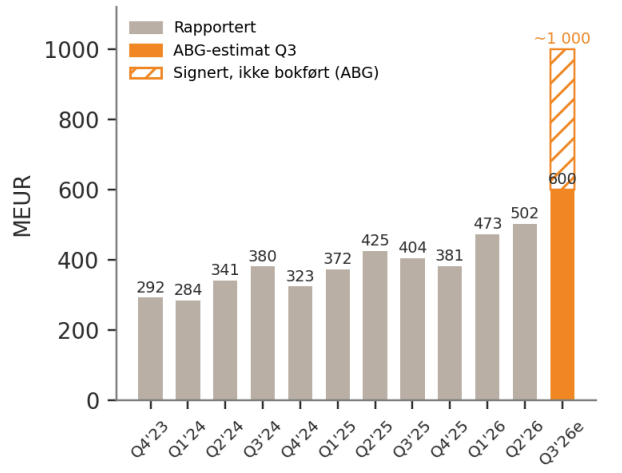
Uppsala-trikken gir NYAB rundt SEK 500 mill. i produksjon hvert år de første seks årene ifølge Inderes. Resultatet føres under EBIT som resultat fra felleskontrollert virksomhet, der Inderes anslår rundt 2,5 MEUR i året fra 2027 til 2032. Hvis Uppsala-andelen tas med i rapportert ordrereserve fra Q3, må ordrereserven leses uten den fordi andelen aldri blir omsetning. Ledelsen venter også at to tidligfaseavtaler med SSAB blir konvertert til byggekontrakter i andre halvår. Eierandelen på 20,9 % i Skarta Energy er bokført til rundt 17 MEUR og er under strategisk vurdering, så et salg kan frigjøre kapital.

Datasentrene er den største oppsiden i caset

Vi har tro på datasentre som et segment der NYAB kan vokse raskt, fordi etterspørselen i Finland er stor. Ifølge Fingrid utgjør datasentre med signerte tilknytningsavtaler nesten 5 GW i planlagt kapasitet per august 2026. Den finske byggenæringens organisasjon RT venter at ikke-boligbygg vokser 6 % i 2026 med datasentre som første driver. ABG anslår at rundt 20 % av NYABs signerte ordrereserve er datasentre, fordelt på oppdragene i Mikkeli og Utajärvi. Ifølge Larsson er marginen på slike prosjekter litt over snittet fordi kundene setter kvalitet og tid foran pris.

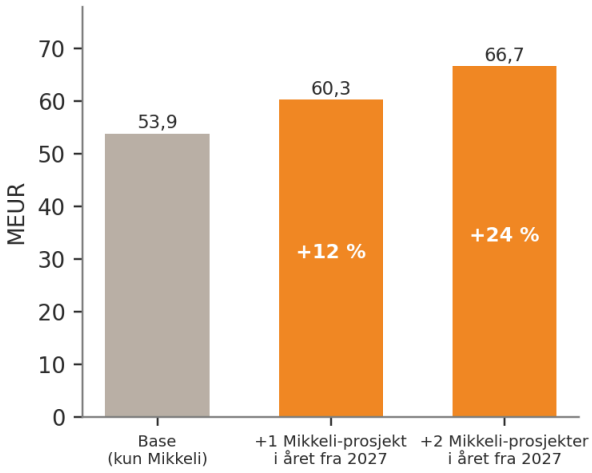
Mikkeli kan gi rundt 100 MEUR i byggearbeid over to til tre år, som tilsvarer rundt 40 MEUR i året. Vinner NYAB ett slikt prosjekt i året fra 2027, vil to prosjekter være i produksjon i 2028. Det gir rundt 80 MEUR mer omsetning og 6,4 MEUR mer EBIT med 8 % margin, som er 12 % over vårt estimat for 2028. Over tid kan to til tre samtidige prosjekter være verdt SEK 1,0 til 1,5 per aksje ved 10x EV/EBIT. Denne oppsiden ligger ikke i kursmålet vårt, der basisscenarioet bare inneholder Mikkeli.

Ordrereserve i Civil Engineering (MEUR)



Kilde: NYAB, ABG Sundal Collier (estimat for Q3 2026)

EBIT 2028e med nye datasenterprosjekter (MEUR)



Kilde: OMCG. 40 MEUR omsetning i året per prosjekt og 8 % margin

Tre forhold vil bekrefte synet vårt: en byggekontrakt med verdi i Utajärvi, en datasenterkontrakt utenfor Finland og en margin i Finland som stiger mot 5 %. Den viktigste risikoen er at Finland fra 1. januar 2027 gir datasentre over 10 MW lavere prioritet i strømnettet, slik at nye prosjekter kan bli forsinket. Marginen i Finland var dessuten bare 3,1 % i Q2, så datasentrene har ennå ikke løftet lønnsomheten der.

4. DCF-en gir SEK 10,4, men kursmålet hviler på marginen etter 2028

Vi har oppdatert DCF-en med kurs SEK 7,86, balansen per 30. juni og faktisk kontantstrøm for første halvår. Første prognoseår er derfor helårets kontantstrøm minus det som allerede er tjent. WACC er 8,9 % basert på en risikofri rente på 3,2 %, en beta på 1,0, en risikopremie på 4,2 % og en småselskapspremie på 1,5 %. Med evig vekst på 2,0 % og en exit-multippel på 9,5x EBITDA gir Gordon-modellen SEK 10,62 og exit-metoden SEK 10,26. Kursmålet er snittet av de to metodene, SEK 10,4.

Siden veksten i 2030 er 5 %, bruker vi fem år som hovedhorisont. En tiårig modell gir SEK 11,3 og SEK 11,0, så forutsetningene for årene etter 2030 bærer lite av verdien. Terminalverdien utgjør likevel 76 % av virksomhetsverdien, og marginen i terminalåret er derfor den viktigste enkeltforutsetningen i modellen. Selv med en WACC på 9,9 % er verdien SEK 9,34, som er 19 % over dagens kurs.

Kursmålet vårt er høyere enn Inderes' DCF på SEK 9,24 selv om vi har lavere estimater for 2026. Forskjellen ligger i marginen etter 2028, der Inderes lar EBIT-marginen falle fra 7,2 % til 6,0 % i terminalåret mens vi holder den på 7,4 %. Inderes' nivå tilsvarer NYABs justerte pro forma-snitt for 2020 til 2025, og med denne marginbanen gir vår modell SEK 9,0. Det er 14,5 % over dagens kurs og dermed rett under grensen for KJØP. WACC forklarer nesten ingenting av forskjellen, siden Inderes bruker 9,0 % mot våre 8,9 %.

Mot sammenlignbare selskaper er kursmålet heller ikke lavt. Infrastrukturentreprenørene som ligner mest på NYAB handles til 8,3x EV/EBITDA for 2027e i median ifølge Inderes, mens kursmålet vårt tilsvarer 11,8x EV/EBITDA for de neste tolv månedene. Det er nivået til installatører som Bravida. Vi mener NYAB fortjener en premie for lav kapitalbinding og netto kontanter, men premien forutsetter at marginen fortsetter å bedres. ABG har hevet sitt fair value-intervall til SEK 7,5 til 12,0 og mener at NYAB ligner mest på selskaper innen infrastrukturtjenester.

DCF: prognose og fri kontantstrøm (MEUR)

MEUR	2025A	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Omsetning	**547,0**	**609,7**	**676,8**	**737,7**	**789,3**	**828,8**
Vekst	*58,1 %*	*11,5 %*	*11,0 %*	*9,0 %*	*7,0 %*	*5,0 %*
EBITDA	**37,2**	**46,3**	**55,9**	**62,4**	**67,5**	**70,9**
EBITDA-margin	*6,8 %*	*7,6 %*	*8,3 %*	*8,5 %*	*8,6 %*	*8,6 %*
Av- og nedskrivninger	(6,5)	(7,1)	(7,8)	(8,5)	(9,1)	(9,5)
EBIT	**30,6**	**39,2**	**48,1**	**53,9**	**58,4**	**61,3**
EBIT-margin	*5,6 %*	*6,4 %*	*7,1 %*	*7,3 %*	*7,4 %*	*7,4 %*
Skatt på EBIT (21,5 %)	(6,6)	(8,4)	(10,3)	(11,6)	(12,6)	(13,2)
NOPAT	**24,1**	**30,8**	**37,8**	**42,3**	**45,9**	**48,1**
Fri kontantstrøm						
+ Av- og nedskrivninger	6,5	7,1	7,8	8,5	9,1	9,5
± Endring i arbeidskapital	6,5	(1,7)	(1,7)	(1,5)	(1,3)	(1,0)
− Capex inkl. nye bruksretter	(7,8)	(7,3)	(8,1)	(8,9)	(9,5)	(9,9)
Fri kontantstrøm til selskapet (UFCF)	**29,3**	**28,9**	**35,7**	**40,4**	**44,2**	**46,7**
UFCF etter stubb (2026e: helår minus H1)		23,3	35,7	40,4	44,2	46,7
Diskonteringsperiode (år)		0,17	1,17	2,17	3,17	4,17
Diskontert UFCF		**22,9**	**32,4**	**33,6**	**33,7**	**32,7**

Kilde: OMCG-modell. Kurs SEK 7,86 per 30.10.2026

DCF: verdsettelse og sensitivitet

Verdsettelse, 5 år (MEUR)	Gordon	Exit 9,5x
PV av fri kontantstrøm 2026e-2030e	155,3	155,3
PV av terminalverdi	494,4	471,6
Virksomhetsverdi (EV)	**649,8**	**627,0**
+ Netto kontanter og JV	29,4	29,4
Egenkapitalverdi	**679,2**	**656,4**
Verdi per aksje (SEK)	**10,62**	**10,26**
Terminalverdi av EV	*76,1 %*	*75,2 %*
Implisitt multippel / vekst	10,0x	1,8 %
Kursmål (snitt): SEK 10,4	**Oppside 32 %**	

Verdi per aksje (SEK): WACC × evig vekst					
WACC / g	1,0 %	1,5 %	**2,0 %**	2,5 %	3,0 %
9,9 %	8,58	8,93	9,34	9,80	10,32
9,4 %	9,06	9,47	9,94	10,47	11,09
8,9 %	9,60	10,08	**10,62**	11,25	11,98
8,4 %	10,22	10,77	11,41	12,16	13,04
7,9 %	10,93	11,58	12,34	13,24	14,32

WACC 8,9 %, evig vekst 2,0 %, exit 9,5x EBITDA.

Netto kontanter og JV per 30.06.2026: 29,4 MEUR. EUR/SEK 11,13.

Kilde: OMCG-modell

Helår: OMCG mot ABG og Inderes (MEUR)

	OMCG 26e	ABG 26e	Inderes 26e	OMCG 27e	ABG 27e	Inderes 27e	OMCG 28e	ABG 28e	Inderes 28e
Omsetning	**609,7**	612	623,5	**676,8**	681	698,7	**737,7**	736	748,6
EBIT	**39,2**	41	41,3	**48,1**	48	48,6	**53,9**	52	53,8
EBIT-margin	**6,4 %**	6,7 %	6,6 %	**7,1 %**	7,0 %	7,0 %	**7,3 %**	7,1 %	7,2 %

Kilde: OMCG, ABG Sundal Collier (29.10.2026, rapportert EBIT), Inderes (08.10.2026)

5. Dette ser vi etter 4. november

Nøkkeltall i rapporten for tredje kvartal og hva som endrer synet vårt

	Q3'25A eller siste	Vi venter	Dette endrer synet
Margin Civil Engineering	8,4 %	9,2 %	Under 8,4 %: vi vurderer HOLD
Lønnskostnader mot omsetning	+20 % mot +8 % (H1)	Vekst under omsetningsvekst	Fortsatt klart over omsetningsveksten
Margin Finland	3,1 % (Q2)	Bedring mot 5 %	Under 3 % med datasentrene i full drift
Ordrereserve Civil Engineering	404,1 MEUR	Rundt 600 MEUR (ABG)	Eks. Letsi lavere enn i fjor
Konsulent: omsetning og margin	28,3 MEUR, 4,5 %	24,5 MEUR, 2,5 %	Margin under 2 % og videre fall
Konsulenter i oppdrag	606 (Q2)	Rundt 600	Under 575 og ordre/omsetning under 0,7
Datasentre	Mikkeli i bygging, Utajärvi i tidligfase	Verdi for Utajärvi, nye kontrakter	Utsettelser i Finland etter ny nettregel
Uppsala og SSAB	Uppsala i JV, SSAB i fase 1	SSAB konvertert i H2	SSAB utsatt til 2027
Fri kontantstrøm	9,3 MEUR	Positiv	Arbeidskapital binder over 10 MEUR
Helårsmargin Civil Engineering 2026	7,0 % (2025)	Rundt 8 %	Under 7,5 %: terminalmarginen på 7,4 % må ned

Kilde: NYAB, OMCG, ABG Sundal Collier, Inderes

Klubbens fond eier 1 917 aksjer i NYAB til en snittkurs på SEK 7,98, og posisjonen utgjør 13,7 % av fondet. Vi har derfor satt tydelige grenser for når vi endrer syn. Vi beholder KJØP så lenge marginen i Civil Engineering forbedres mot i fjor og lønnskostnadene vokser saktere enn omsetningen. Vi går til HOLD hvis marginen i Civil Engineering i Q3 havner under 8,4 % eller hvis EBIT for 2026 ligger an til å bli under 37 MEUR. En byggekontrakt med verdi i Utajärvi eller nye datasenterkontrakter i Sverige og Norge vil derimot løfte estimatene våre for 2027.

ABG-rapporten (29.10.2026) og Inderes-rapporten (08.10.2026) er oppdragsforskning betalt av NYAB. Tall fra ABG og Inderes er gjengitt med kilde, og alle figurer og tabeller er laget av OMCG. Denne briefen er laget av studenter i OsloMet Capital Group og er ikke investeringsrådgivning. Klubbens fond eier 1 917 aksjer i NYAB til en snittkurs på SEK 7,98 per 30.10.2026, som utgjør 13,7 % av fondet. KJØP betyr at kursmålet ligger minst 15 % over aksjekursen, HOLD at det ligger mellom 5 % under og 15 % over, og SELG at det ligger 5 % eller mer under. Briefen er skrevet før NYAB legger fram tallene for tredje kvartal 4. november 2026 og erstattes av vår oppfølging etter rapporten.