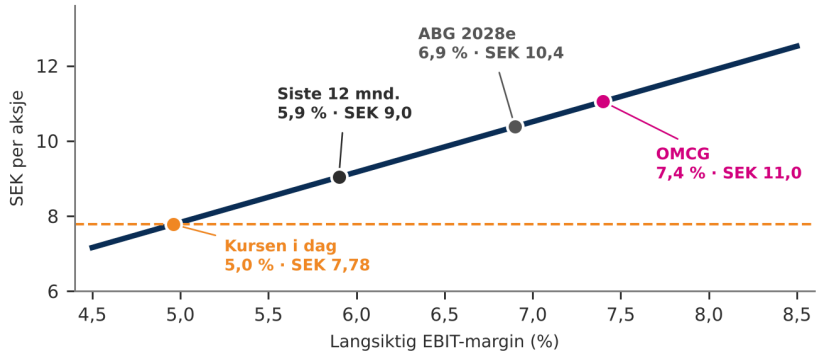
Markedet priser NYAB som om de beste årene er over

I 2011 omsatte et anleggsfirma fra Luleå for rundt 2 MEUR. De siste tolv månedene omsatte det samme firmaet for 607 MEUR, og i tredje kvartal signerte det de to største kontraktene i sin historie. Likevel priser kursen på SEK 7,78 inn en EBIT-margin på 5,0 % for alltid, lavere enn NYAB har hatt i noe år siden noteringen i 2022. Vi gjentar KJØP og hever kursmålet fra SEK 10,4 til SEK 11,0.

Brødrene Johan Larsson og Mikael Ritola har vært med siden starten i 1990 og eier fortsatt 35 %. NYAB planlegger og leder prosjektene og lar underentreprenører utføre over 90 % av produksjonen. Med rundt 85 % variable kostnader trenger selskapet ikke ta prosjekter med lav margin for å holde folk og maskiner i arbeid, og det er forklaringen på at NYAB tjente rundt 9 % i snitt i Sverige fra 2014 til 2021 (Inderes), mens nordiske byggeselskaper har ligget rundt 4 % (ABG).

Tredje kvartal viste både styrken og svakheten i caset. Ordreinngangen var rekordhøye 555 MEUR, og uten Uppsala-trikken er ordrereserven 45 % høyere enn i fjor. Uppsala og Letsi-Svartbyn startet begge som planleggingsoppdrag, og ledelsen sier NYAB aldri har vunnet et slikt oppdrag uten å få byggefasen etterpå. Marginen uten swapgevinst var derimot 7,0 % mot 7,5 % i fjor, fordi Finland vokste 126 % med høye oppstartskostnader. Veksten der kommer fra datasenteret i Mikkeli, og i oktober startet grunnarbeidet for neste datasenter, AMP Tanks campus på 200 MW i Utajärvi.

Hva kursen, meglerne og vi forutsetter



Verdi per aksje mot langsiktig EBIT-margin. Kilde: OMCG-modell, ABG Sundal Collier (04.11.2026)

Vi er mer positive enn ABG og Inderes fordi vi venter at marginen når 7,4 %, litt under selskapets eget mål på over 7,5 %. Den største delen av forbedringen skal komme fra Finland, som må fra 3,9 % siste tolv måneder til 6,5 % og ga 7,0 % i tredje kvartal. Får vi ikke rett, er aksjen verdt SEK 10,4 med ABGs margin og SEK 9,0 med dagens. Kursen krever bare at NYAB holder seg over 5 %.

Fondet eier aksjen, og marginen i Civil Engineering havnet under grensen vi satte før Q3. Derfor har vi strammet inn kravene. Vi går til HOLD hvis EBIT uten swap for 2026 blir under 36 MEUR, eller hvis arbeidskapitalen er over 25 MEUR ved årsskiftet.

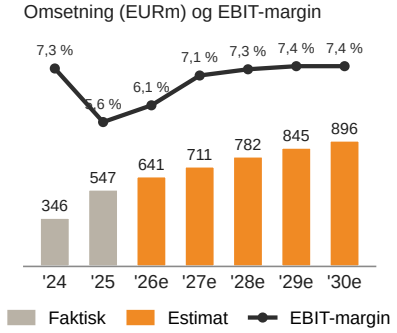
Kursmål (SEK) 11,0
Aksjekurs (SEK) 7,78
Oppside 41 %

▲ KJØP
HOLD
SELG

Ticker	NYAB SS
Sektor	Anlegg og infrastruktur
Antall aksjer (m)	711,7
Markedsverdi (SEKm)	5 537
Netto gjeld og andre poster (SEKm)	(252)
Selskapsverdi, EV (SEKm)	5 286
52 ukers lav / høy (SEK)	5,41 / 8,51

Nøkkeltall (EURm)	'26e	'27e	'28e
Omsetning	641	711	782
EBITDA	46,8	58,7	66,1
EBIT	39,3	50,5	57,1
EV/EBIT	12,1x	9,4x	8,3x
FCF-yield (EV)	4,6 %	8,5 %	8,9 %

Omsetning og EBIT-margin, faktisk og OMCG-estimat



Kilde: NYAB, LSEG, OMCG

Per 16.11.2026 eier OsloMet Capital Groups fond 1 410 aksjer i NYAB, som er rundt 10 % av fondet. Det er en interessekonflikt; side 10 viser hva som endrer anbefalingen. KJØP betyr kursmål minst 15 % over kurs. Aksjekurs per 13.11.2026.

Analytikere

Haris Bera Ucbas
OsloMet Capital Group

5,0 %
EBIT-margin på lang sikt som kursen SEK 7,78 priser inn. Siste tolv måneder: 5,9 % uten swap

300x
Omsetningen har vokst fra rundt 2 MEUR i 2011 til 607 MEUR siste tolv måneder

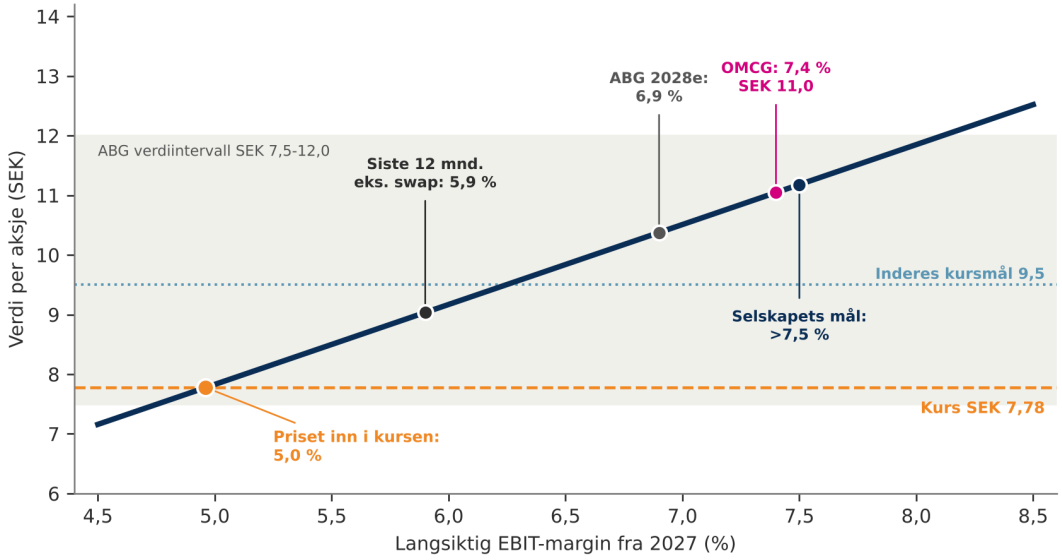
+45 %
Ordrereserve i Civil Engineering uten Uppsala mot i fjor, rundt 587 MEUR

0
Fase 1-oppdrag NYAB har vunnet uten å få byggefasen etterpå, ifølge ledelsen

1. Kursen priser inn lavere margin enn NYAB har hatt i noe år siden 2022

Dagens kurs på SEK 7,78 gir samme verdi i DCF-modellen vår som en EBIT-margin på 5,0 % fra 2027 og ut levetiden, med vår vekstbane og en WACC på 9,0 %. NYAB tjente 5,9 % de siste tolv månedene når vi holder swapgevinsten utenfor, og det svakeste året etter sammenslåingen med Skarta var 2023 med 5,4 %. Kursen forutsetter altså at marginen faller fra der den er i dag, og at den blir liggende der.

Verdi per aksje mot langsiktig EBIT-margin: hva kursen, meglerne og vi forutsetter



Kilde: OMCG-modell (DCF med margin fra 2027 holdt fast, ellers basisforutsetninger), ABG Sundal Collier (04.11.2026), Inderes (05.11.2026)

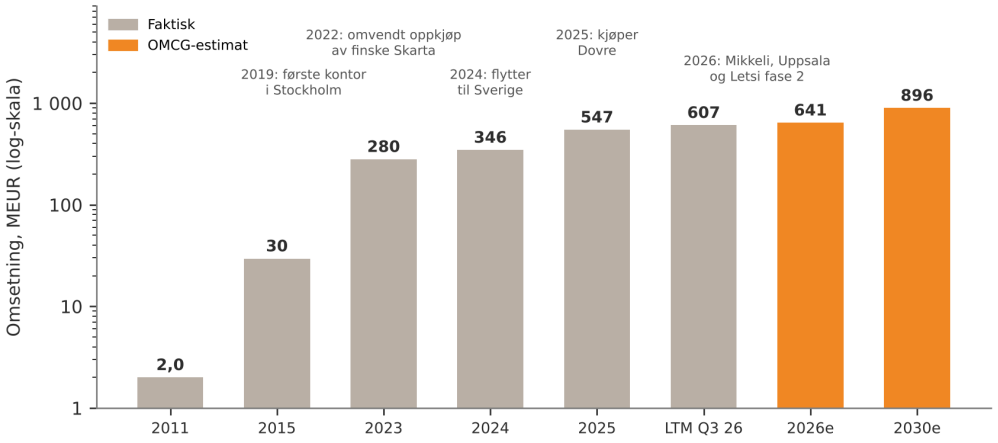
Dette er grunnen til at vi er mer positive enn ABG og Inderes, men caset krever ikke at vi har rett. Holder NYAB marginen fra de siste tolv månedene, er aksjen verdt SEK 9,0 i modellen vår, og med ABGs margin på 6,9 % i 2028 er den verdt SEK 10,4. Kursmålet på SEK 11,0 krever 7,4 %, litt under selskapets eget mål på over 7,5 %, og hvert prosentpoeng i langsiktig margin er verdt rundt SEK 1,35 per aksje. Den som kjøper i dag, tar altså stilling til om marginen holder seg over 5 %, og får kursmålet vårt som oppside hvis ledelsen leverer slik den har gjort før.

2. Fra 2 til 607 MEUR i omsetning med de samme to eierne

NYAB startet i 1990 som Nyanläggningar i Luleå, og brødrene Johan Larsson og Mikael Ritola har vært med hele veien. I dag er de konsernsjef og driftsdirektør, og de eier 35 % gjennom Holding Investment Förvaltning i Luleå. Omsetningen var rundt 2 MEUR i 2011 og 29,5 MEUR i 2015, og fra 2015 til 2025 har EBIT vokst med 31 % i året (ABG).

Noe av veksten kommer fra oppkjøp. Det omvendte oppkjøpet av finske Skarta i 2022 ga børsnotering og en virksomhet i Finland, og Dovre-kjøpet i 2025 ga konsulentvirksomheten i Norge. Regnet organisk og pro forma har NYAB vokst rundt 16 % i året fra 2021 til 2025 (Inderes), som fortsatt er over det dobbelte av infrastrukturselskapene ABG sammenligner med.

Omsetning fra 2011 til 2030e (MEUR, log-skala)



Kilde: Inderes (2011 og 2015), NYAB årsrapporter og Q3 2026, OMCG-estimater

At veksten har kommet med god lønnsomhet, skyldes måten NYAB jobber på. Selskapet planlegger, prosjekterer og leder prosjektene, mens underentreprenører utfører over 90 % av produksjonen. Når rundt 85 % av kostnadene er variable og rundt 70 % av volumet går på samverkanskontrakter med åpne bøker (ABG), trenger NYAB ikke ta prosjekter med lav margin for å holde egne folk og maskiner i arbeid. Ledelsen sier at selskapet aldri har vunnet et fase 1-oppdrag uten å få byggefasen etterpå, og Uppsala og Letsi-Svartbyn, de to største kontraktene NYAB har fått, startet begge som slike oppdrag.

Ledelsen om forretningsmodellen

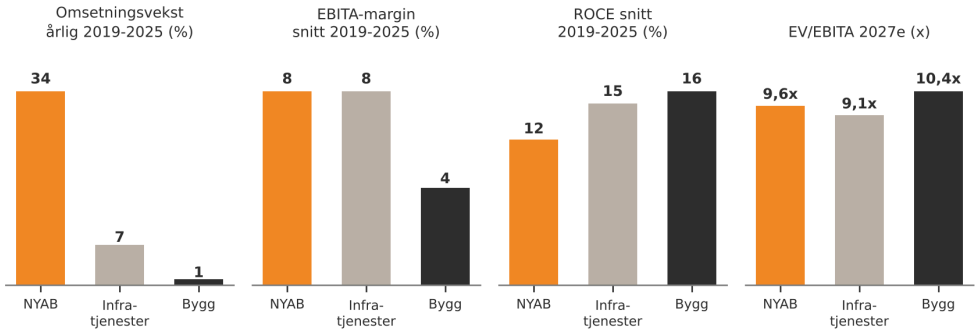
> *"Clearly less than 10% of our production is made by NYAB itself. [...] That means that we have a low fixed cost business, a low CapEx business."*
> Johan Larsson, konsernsjef, Q3-samtalen 04.11.2026

> *"In those kind of projects, the competition is clearly lower, and it's clearly less risk."*
> Johan Larsson, konsernsjef, om tidligfase og samverkan, Q3-samtalen 04.11.2026

> *"Focus on being great instead of big, and the size will come through the greatness."*
> Johan Larsson, konsernsjef, Inderes TV 04.11.2026

> *"By actually being conservative. That's the most important part, that you have respect for the unknown."*
> Johan Larsson, konsernsjef, om svingninger i prosjektmarginer, Inderes TV 04.11.2026

NYAB mot nordiske infrastrukturtjenester og byggeselskaper



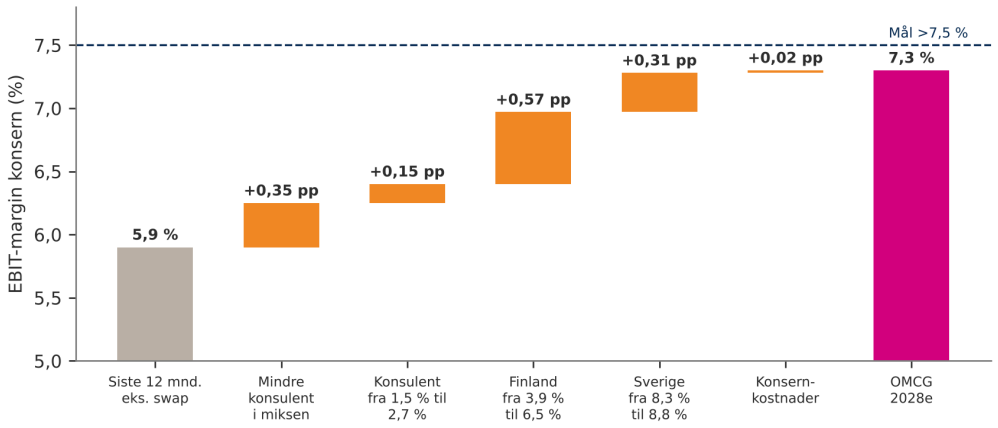
Kilde: ABG Sundal Collier (04.11.2026) med FactSet-konsensus. Median per gruppe, figur laget av OMCG

Mot nordiske peers har NYAB vokst omtrent fem ganger så raskt som infrastrukturtjenestene med samme margin, og likevel prises aksjen omtrent som begge gruppene. Avkastningen på kapital er lavere, fordi goodwill fra Skarta og Dovre er 63 % av egenkapitalen. Det taler mot en premie så lenge veksten krever nye oppkjøp, og for en premie hvis den fortsetter organisk.

3. Fire ting må skje for at marginen når 7,3 % i 2028

Siden kursmålet står og faller på marginen, har vi delt forbedringen fra 5,9 % siste tolv måneder til 7,3 % i 2028 i fire deler. Hver del kan følges i segmenttallene hvert kvartal, og tabellen under viser hva vi har sett så langt.

Fra 5,9 % til 7,3 %: bidrag til konsernmarginen i prosentpoeng



Kilde: NYAB Q3-rapport (segmenttall siste 12 mnd.), OMCG-estimater for 2028

Hva hver del forutsetter, og hva vi har sett så langt

	Krever	Dette har vi sett	Vår vurdering
Mindre konsulent i miksen, +0,35 pp	Konsulent ned fra 16 % til 12 % av omsetningen	Konsulent falt 25 % i Q3, all nedgang i innleie av personell	Skjer allerede
Konsulentmargin, +0,15 pp	Fra 1,5 % til 2,7 %	0,6 % i Q3. Tiltak i Norge har ikke virket ennå	Usikker
Finland, +0,57 pp	Fra 3,9 % til 6,5 %	7,0 % i Q3, ledelsens mål 5-7 %, gamle prosjekter ferdige etter Q4	Største enkeltrisiko
Sverige, +0,31 pp	Fra 8,3 % til 8,8 %	8,4 % i Q3, rundt 9 % i snitt 2014-2021 ifølge Inderes	Sannsynlig

Kilde: NYAB, Inderes (05.11.2026), OMCG

Finland er den delen vi er minst sikre på. Blir marginen der liggende på 3,9 %, ender konsernet på rundt 6,7 %, og aksjen er verdt rundt SEK 10,1. Endringen i miks er tryggere, fordi innleievirksomheten krymper uansett. ABG tror NYAB vurderer å selge den, kanskje i 2027, og regner med at resten av konsernet allerede tjener rundt 7,5 % i 2026. Stemmer det, gir et salg alene høyere margin enn vi venter for 2028.

Ledelsen om marginforbedringen

> *"We can't of course have a volume of approximately, give or take, 10% of the company's total revenues that has close to zero margins. It's not harder than that."*
>
> Johan Larsson, konsernsjef, om innleie av prosjektpersonell, Inderes TV 04.11.2026

> *"I would say that we can already be there for Finland."*
>
> Johan Larsson, konsernsjef, om marginmålet på 5 til 7 % i Finland, Inderes TV 04.11.2026

> *"After Q4, they are so finalized that you will not really trace them in the numbers as a whole."*
>
> Johan Larsson, konsernsjef, om eldre fornybarprosjekter i Finland, Q3-samtalen 04.11.2026

> *"We don't see an effect on the margin where we are now."*
>
> Johan Larsson, konsernsjef, om høyere material- og lønnskostnader, Q3-samtalen 04.11.2026

4. Q3 ga mer volum enn alle ventet, men svakere margin

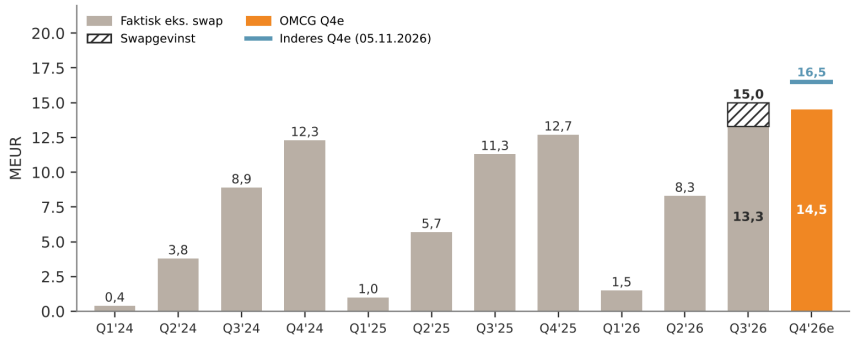
Tredje kvartal var første test av marginbanen, og svaret var blandet. Omsetningen ble 190,2 MEUR, 27 % over fjoråret og 10 % over vårt estimat, og EBIT ble 15,0 MEUR mot 13,6 MEUR hos oss, 14,5 MEUR hos ABG og 14,0 MEUR hos Inderes. Rundt 1,7 MEUR av resultatet var gevinst på swappen som sikrer aksjeprogrammet til ledelsen. Uten den var EBIT 13,3 MEUR og marginen 7,0 %, mot 7,5 % i fjor. Aksjen har falt 6 % fra SEK 8,27 dagen før rapporten.

Tredje kvartal 2026: faktisk mot estimatene før rapporten (MEUR)

	Q3'25A	Q3'26A	Eks. swap	OMCG	ABG	Inderes
Omsetning	150,1	**190,2**	190,2	173,3	171,0	176,3
EBIT	11,3	**15,0**	13,3	13,6	14,5	14,0
EBIT-margin	7,5 %	**7,9 %**	7,0 %	7,9 %	8,5 %	7,9 %
Civil Engineering, omsetning	122,2	**169,5**	169,5	149,1		
Civil Engineering, margin	8,4 %	**8,1 %**	8,1 %	9,2 %		
Sverige, omsetning	110,4	**124,1**	124,1			118
Sverige, margin	7,8 %	**8,4 %**	8,4 %			9,7 %
Finland, omsetning	20,7	**46,8**	46,8			33
Finland, margin	8,3 %	**7,0 %**	7,0 %			5,7 %
Konsulent, omsetning	28,3	**21,1**	21,1	24,6		25
Konsulent, margin	4,5 %	**0,6 %**	0,6 %	2,5 %		2,8 %

Kilde: NYAB Q3-rapport s. 4, 9 og 10, transkripsjon s. 4 (swap), OMCG, ABG Sundal Collier (29.10.2026), Inderes (08.10.2026, landtall fra Inderes 05.11.2026)

EBIT per kvartal med swapgevinsten skilt ut, og OMCG-estimat for Q4 (MEUR)



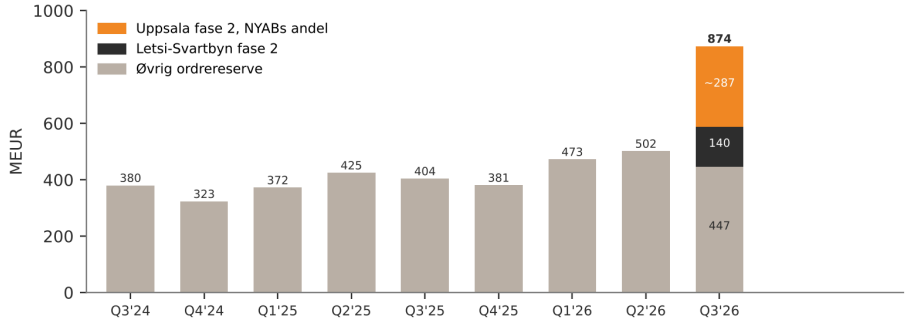
Kilde: NYAB, OMCG, Inderes (05.11.2026)

I forhåndsvisningen skrev vi at bruttomarginen ville løfte andre halvår, og der tok vi feil. Bruttomarginen falt fra 20,4 % til 18,9 %, mens lønnskostnadene vokste 10 % og omsetningen 27 %. Mikkeli og jernbaneprosjektene i Sverige bruker mye underentreprenører, så når de vokser, faller bruttomarginen samtidig som de faste kostnadene fordeles på mer omsetning. Under konsernmarginen gikk Sverige fra 7,8 % til 8,4 %, under de 9,7 % Inderes hadde ventet, mens Finland vokste 126 % med en margin på 7,0 %.

5. Ordrereserven er doblet, men en tredjedel blir aldri omsetning

Ordrereserven i Civil Engineering steg 116 % til 873,8 MEUR, men rundt 287 MEUR av den er NYABs halvpart av Uppsala-trikken. Uppsala føres etter egenkapitalmetoden, så NYAB tar bare inn sin andel av resultatet under EBIT. Uten Uppsala er ordrereserven rundt 587 MEUR, som fortsatt er 45 % mer enn for ett år siden. Letsi-Svartbyn for Svenska kraftnät står for rundt 140 MEUR av den, og i tillegg har NYAB tidligfaseoppdrag til rundt 200 MEUR, mest for industrikunder som SSAB.

Ordrereserve i Civil Engineering (MEUR)



Kilde: NYAB, OMCG-beregning av Uppsala-andelen fra transkripsjonen s. 5

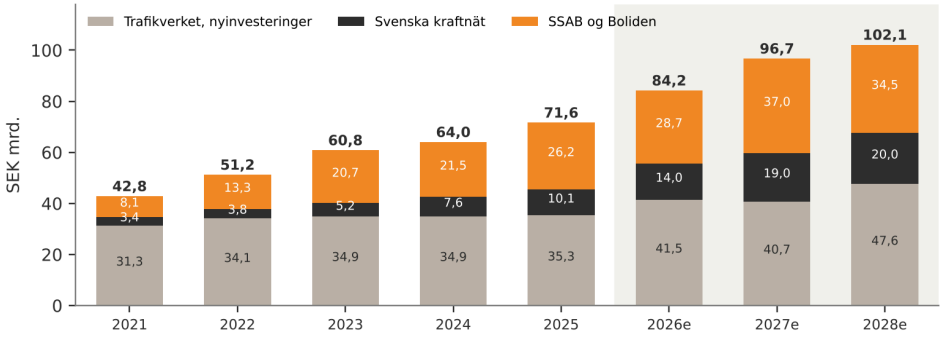
Kundene bak ordrereserven planlegger å investere mer. ABG anslår at Trafikverket, Svenska kraftnät, SSAB og Boliden kan stå for opptil halvparten av omsetningen, og at de til sammen øker investeringene fra SEK 71,6 mrd. i 2025 til SEK 96,6 mrd. i 2027. Larsson kaller 2027 godt sikret og venter vekst på litt over 10 %. Han har også sagt at NYAB kan doble omsetningen fra dagens nivå i løpet av noen år. Det har vi ikke tatt med i estimatene, der omsetningen er 896 MEUR i 2030.

Ledelsen om ordrereserven

> *"2027 is quite secured already."*
> Johan Larsson, konsernsjef, Inderes TV 04.11.2026

> *"It is just not the volume of the backlog, it is the quality of the backlog that is satisfying and reassuring."*
> Johan Larsson, konsernsjef, Q3-samtalen 04.11.2026

Investeringer hos NYABs største kunder (SEK mrd.), estimater skyggelagt



Kilde: ABG Sundal Collier (04.11.2026), Trafikverket, Svenska kraftnät, SSAB og Boliden. Figur laget av OMCG

6. Begge datasentrene er i gang på byggeplassen

NYAB har to datasenterprosjekter, begge i Finland. Selskapet rapporterer dem under Civil Engineering Finland, der omsetningen var 46,8 MEUR i tredje kvartal mot 20,7 MEUR året før. Ordrereserven i Finland økte i samme periode fra 96,6 til 137,0 MEUR, og ledelsen viser til Mikkeli som grunnen.

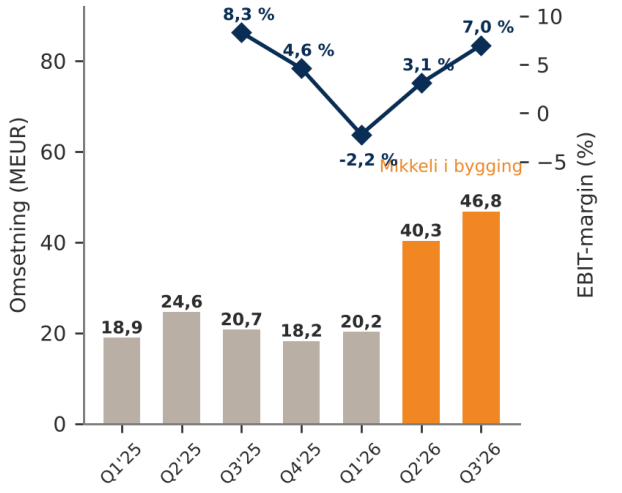
Mikkeli har kommet lenger enn vi trodde da kontrakten ble signert i februar. Cerebras' toppsjef Andrew Feldman skriver at de første 50 MW bygges nå, at anlegget skal opp i 165 MW, og at EUR 1,0 til 1,7 mrd. skal investeres i regionen. Etter andre kvartal lå rundt 10 % av NYABs kontrakt i ordrereserven, og etter tredje kvartal er andelen 15 til 20 %. Resten bestilles trinnvis, og derfor regner vi med at Mikkeli gir omsetning i Finland også i 2027 og 2028.

Datasenterprosjektene: status etter tredje kvartal

	Mikkeli	Utajärvi
Kunde	Compute Nordic Finland, med Cerebras Systems som leietaker	Data Tank Nordic, prosjektselskap i AMP Tank AG
Signert	18.02.2026: prosjektledelse, byggeordre gis trinnvis	09.10.2026: første trinn av tidligfasearbeid, med opsjoner
Størrelse	To datahaller på 100 MW ifølge NYAB, 165 MW IT-kapasitet ifølge Cerebras	Fire bygg på til sammen 200 MW
Verdi for NYAB	Byggearbeid kan bli rundt 100 MEUR	Ikke oppgitt. ABG anslår rundt 100 MEUR
Status	Første 50 MW under bygging. 15 til 20 % av kontrakten i ordrereserven	Byggetillatelse 14.04.2026, rettskraftig. Grunnarbeid startet i oktober
I våre estimater	Ja	Nei

Kilde: NYAB pressemeldinger 18.02.2026 og 09.10.2026, Q3-samtalen 04.11.2026, Cerebras Systems, Kuntamonitori, ABG Sundal Collier (04.11.2026)

Civil Engineering Finland per kvartal



Kilde: NYAB kvartalsrapporter, OMCG-beregning av kvartaler

Mikkeli: byggingen av første fase



Foto: Cerebras Systems (LinkedIn-innlegg av Andrew Feldman, 2026)

Utajärvi: grunnarbeid på tomten til AMP Tank i Mustikkakangas



Kilde: dronevideo av tomten, opptak 19.10.2026

Utajärvi er tidligere i løpet. Byggetillatelsen ble gitt 14. april og er rettskraftig, og på dronebilder fra 19. oktober ser man pukk som leveres og fire gravemaskiner i arbeid. Kommunen bygde vannhåndtering med to biokullfiltre ved tomten allerede i forsommer, og skriver i et innlegg at den samarbeider tett med NYAB og at vannet ut i Oulujoki har vært klart. Kommunen

Risikoen vi er mest opptatt av, er strømnettet. Fra 1. januar 2027 får datasentre over 10 MW lavere prioritet i det finske nettet, og NYABs rolle i resten av Utajärvi er ikke avtalt. Larsson er selv forsiktig. Han sier datasentre kan være en boble, og at NYAB ikke vil binde for mange nøkkelpersoner der.

Ledelsen om datasentrene

> *"Now they are the Nordic leader in data centers."*
> Johan Larsson, konsernsjef, om Finland, Inderes TV 04.11.2026

> *"It's slightly higher than that, but it's more around the 15%-20% mark."*
> Erik Petersen, IR-sjef, om andelen av Mikkeli i ordrereserven, Q3-samtalen 04.11.2026

> *"We have two clear criterias. [...] Do we believe in working with them [...] and of course that their financing is in place."*
> Johan Larsson, konsernsjef, om datasenterkunder, Inderes TV 04.11.2026

> *"We cannot give any guidance on value agreement with the client."*
> Johan Larsson, konsernsjef, om verdien av byggefasen i Utajärvi, Q3-samtalen 04.11.2026

> *"We're not hunting data centers to short-term boost our margins."*
> Johan Larsson, konsernsjef, Inderes TV 04.11.2026

> *"As I view it with data centers, it could very likely be a bubble."*
> Johan Larsson, konsernsjef, Inderes TV 04.11.2026

For aksjen betyr ett prosjekt lite. Et prosjekt på 100 MEUR med 7 % margin gir rundt 7 MEUR i EBIT over to til tre år, eller rundt SEK 0,1 per aksje etter skatt. Vinner NYAB et slikt prosjekt hvert år, blir det rundt 35 til 40 MEUR i årlig omsetning og rundt 3 MEUR i EBIT, og da er datasentrene verdt rundt SEK 0,4 til 0,5 per aksje ved 10x EV/EBIT. Utajärvi ligger ikke i estimatene våre.

7. Vi ligger lavest for Q4 og høyest for 2027 og 2028

Estimatendringer og meglerne etter Q3 (MEUR)

	OMCG før Q3	OMCG nå	Endring	ABG	Inderes	OMCG mot snittet
Omsetning 2026e	609,7	**640,8**	+5,1 %	639	642,9	0 %
Omsetning 2027e	676,8	**711,3**	+5,1 %	704	714,8	0 %
Omsetning 2028e	737,7	**782,4**	+6,1 %	761	766,3	+2 %
EBIT 2026e	39,2	**39,3**	+0,4 %	41,4	41,5	(5 %)
EBIT 2027e	48,1	**50,5**	+5,0 %	47,6	49,1	+4 %
EBIT 2028e	53,9	**57,1**	+5,9 %	52,5	54,1	+7 %
EBIT-margin 2028e	7,3 %	**7,3 %**		6,9 %	7,1 %	+0,3 pp

Kilde: OMCG, ABG Sundal Collier (04.11.2026), Inderes (05.11.2026). Rapportert EBIT. Før Q3 er vår forhåndsvisning 30.10.2026

For fjerde kvartal venter vi EBIT på 14,5 MEUR og en margin på 7,7 %, mens ABG og Inderes venter rundt 16,7 MEUR. Forskjellen er at vi tror Finland fortsatt bærer oppstartskostnader. For 2028 er det motsatt. Der ligger vi 7 % over snittet av de to, og hele forskjellen er marginen fra kapittel 3. Kontantstrømmen i tredje kvartal var minus 6,2 MEUR fordi en betaling på 31 MEUR kom noen dager etter kvartalsslutt. Vi regner med at rundt 12 MEUR av arbeidskapitalen frigjøres i fjerde kvartal, som er forsiktig ved siden av ABG, som venter fri kontantstrøm på over 30 MEUR.

Ledelsen om fjerde kvartal og kontantstrømmen

> *"You will not have the same ramp-up costs in Q4 that you had in Q3."*
> Johan Larsson, konsernsjef, Q3-samtalen 04.11.2026

> *"Q4 has always been a tad bit better."*
> Johan Larsson, konsernsjef, om Q4 mot Q3, Inderes TV 04.11.2026

> *"Had it come in on time, free cash flow would have been around EUR 25 million."*
> Peter Franks, finansdirektør, om betalingen på 31 MEUR, Q3-samtalen 04.11.2026

> *"Historically, we have been on cash conversions levels in the region of 90%."*
> Johan Larsson, konsernsjef, Q3-samtalen 04.11.2026

8. DCF-en gir et kursmål på SEK 11,0

DCF-en er oppdatert med kurs SEK 7,78 per 13. november, balansen per 30. september og faktisk kontantstrøm for de første ni månedene. Vi har satt WACC til 9,0 % og bruker ingen småselskapspremie. Med svensk tiårig rente på 3,1 % og en risikopremie på 4,2 % tilsvarer det en beta på rundt 1,4. En beta på 1,0 ville gitt 7,3 %, og det er for lavt for en prosjektentreprenør med sterk sesong og store enkeltkunder, der aksjen dessuten handles lite. Inderes bruker også 9,0 %, og siden NYAB har netto kontanter, er WACC det samme som egenkapitalkostnaden. Gordon-modellen gir SEK 11,14 og exit-metoden med 9,5x EBITDA gir SEK 10,89. Snittet gir et kursmål på SEK 11,0 og 41 % oppside.

DCF: prognose og fri kontantstrøm (MEUR)

MEUR	2025A	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Omsetning	**547,0**	**640,8**	**711,3**	**782,4**	**845,0**	**895,7**
Vekst		*17,2 %*	*11,0 %*	*10,0 %*	*8,0 %*	*6,0 %*
EBITDA	**37,2**	**46,8**	**58,7**	**66,1**	**72,2**	**76,6**
EBITDA-margin	*6,8 %*	*7,3 %*	*8,2 %*	*8,5 %*	*8,6 %*	*8,6 %*
Av- og nedskrivninger	(6,5)	(7,4)	(8,2)	(9,0)	(9,7)	(10,3)
EBIT	**30,6**	**39,3**	**50,5**	**57,1**	**62,5**	**66,3**
EBIT-margin	*5,6 %*	*6,1 %*	*7,1 %*	*7,3 %*	*7,4 %*	*7,4 %*
Skatt på EBIT (21,5 %)	(6,6)	(8,5)	(10,9)	(12,3)	(13,4)	(14,3)
NOPAT	**24,1**	**30,9**	**39,6**	**44,8**	**49,1**	**52,0**
Fri kontantstrøm						
+ Av- og nedskrivninger	6,5	7,4	8,2	9,0	9,7	10,3
± Endring i arbeidskapital		(8,9)	1,1	(2,1)	(1,9)	(1,5)
− Capex inkl. nye bruksretter	(4,7)	(7,7)	(8,5)	(9,4)	(10,1)	(10,7)
Fri kontantstrøm til selskapet (UFCF)		**21,8**	**40,4**	**42,3**	**46,8**	**50,1**
UFCF etter stubb (2026e: helår minus 9M)		22,8	40,4	42,3	46,8	50,1
Diskonteringsperiode (år)		0,12	1,12	2,13	3,13	4,13
Diskontert UFCF		**22,5**	**36,7**	**35,2**	**35,7**	**35,1**

Kilde: OMCG-modell. Kurs SEK 7,78 per 13.11.2026

DCF: verdsettelse og sensitivitet

Verdsettelse, 5 år (MEUR)	Gordon	Exit 9,5x
PV av fri kontantstrøm 2026e-2030e	165,2	165,2
PV av terminalverdi	525,9	509,8
Virksomhetsverdi (EV)	**691,2**	**675,1**
+ Netto kontanter og JV	22,7	22,7
Egenkapitalverdi	**713,8**	**697,7**
Verdi per aksje (SEK)	**11,14**	**10,89**
Terminalverdi av EV	*76,1 %*	*75,5 %*
Implisitt multippel / vekst	9,8x	2,0 %
Kursmål (snitt): SEK 11,0	**Oppside 41 %**	

Verdi per aksje (SEK): WACC × evig vekst					
WACC / g	1,0 %	1,5 %	**2,0 %**	2,5 %	3,0 %
10,0 %	9,00	9,37	9,80	10,27	10,82
9,5 %	9,51	9,94	10,42	10,98	11,62
9,0 %	10,08	10,57	**11,14**	11,79	12,55
8,5 %	10,73	11,30	11,97	12,74	13,66
8,0 %	11,47	12,15	12,93	13,86	14,98

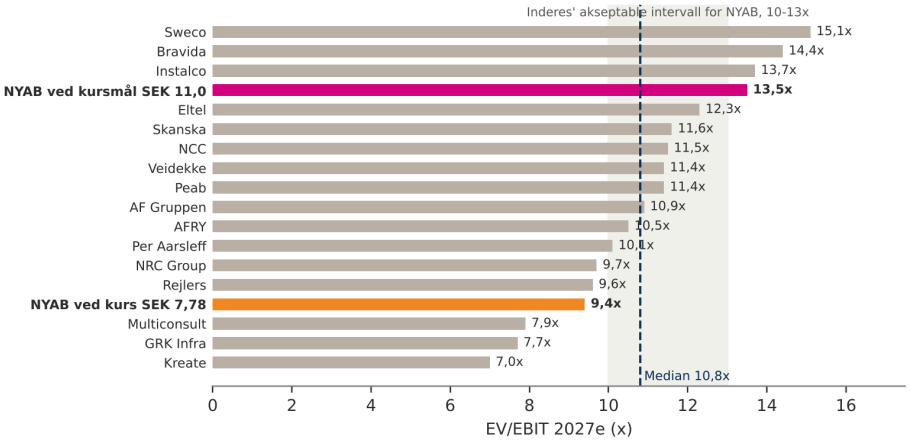
WACC 9,0 %, evig vekst 2,0 %, exit 9,5x EBITDA.

Netto kontanter og JV per 30.09.2026: 22,7 MEUR. EUR/SEK 11,11.

Kilde: OMCG-modell

Målt mot sammenlignbare selskaper er kursmålet høyt. Det tilsvarer 13,5x EV/EBIT for 2027e, mens medianen for nordiske entreprenører, installatører og rådgivere er 10,8x. På våre estimater gir 10,8x en verdi på SEK 8,9 og 13x en verdi på SEK 10,6, så resten av kursmålet hviler på at marginen fortsetter opp etter 2027. Med Inderes' marginbane gir modellen vår SEK 9,4, og en tiårig modell gir SEK 11,8 og 11,7. Scenariene spenner fra SEK 6,5 til SEK 15,9, og vektet med 25, 50 og 25 % blir verdien SEK 11,1.

EV/EBIT 2027e: NYAB mot sammenlignbare selskaper



Kilde: Inderes (05.11.2026, konsensus fra Refinitiv for peers), OMCG-estimater for NYAB. Figur laget av OMCG

9. Dette får oss til å ta feil

Før rapporten satte vi grenser for når vi ville endre syn, og én av dem ble brutt. Marginen i Civil Engineering ble 8,1 %, under grensen på 8,4 %. Vi beholder KJØP fordi fallet kom fra Finland, der omsetningen ble mer enn doblet, mens Sverige bedret marginen. Siden grensen var vår egen, strammer vi inn kravene til fjerde kvartal.

Grensene før Q3, utfallet og nye grenser for Q4

	Grense før Q3	Utfall Q3	Ny grense for Q4 og helåret
Margin Civil Engineering	Under 8,4 %: vurder HOLD	8,1 %, brutt	Under 8,5 % i Q4 (9,9 % i fjor)
Lønnskostnader mot omsetning	Klart raskere vekst	+10 % mot +27 %, bestått	Vekst over omsetningsveksten
Margin Finland	Under 3 %	7,0 %, bestått	Under 5 % for helåret 2027
Ordrereserve Civil Engineering	Eks. Letsi lavere enn i fjor	+11 % eks. Uppsala og Letsi, bestått	Fall eks. Uppsala mot Q3
Konsulent	Margin under 2 %	0,6 %, brutt	Fortsatt under 1 % i Q4
Fri kontantstrøm	Arbeidskapital binder over 10 MEUR	Minus 6,2 MEUR, brutt (timing)	Arbeidskapital over 25 MEUR ved årsslutt
EBIT 2026	Under 37 MEUR	Vi venter 39,3, bestått	Eks. swap under 36 MEUR

Kilde: OMCG forhåndsvisning 30.10.2026, NYAB, OMCG

Fjerde kvartal må gi minst 12,9 MEUR i EBIT uten swap. Samme kvartal i fjor ga 12,7 MEUR på 22 % lavere omsetning, så kravet er lavt. Bommer NYAB likevel, eller ligger arbeidskapitalen over 25 MEUR ved årsskiftet, går vi ned til HOLD. Til møtet med Larsson tar vi med spørsmål om innleievirksomheten skal selges, hvor stor resultatandel Uppsala gir i året fra 2027, og hvor mye swappen svinger med aksjekursen.

ABG-rapportene (29.10.2026 og 04.11.2026) og Inderes-rapportene (08.10.2026 og 05.11.2026) er oppdragsforskning betalt av NYAB. Tall fra ABG og Inderes er gjengitt med kilde, og alle figurer og tabeller er laget av OMCG, bortsett fra prosjektbildet som er hentet fra NYABs presentasjon. Denne rapporten er laget av studenter i OsloMet Capital Group og er ikke investeringsrådgivning. Klubbens fond eier 1 410 aksjer i NYAB, som er rundt 10 % av fondet per 16.11.2026. Det er en interessekonflikt, og kapittel 9 viser hva som endrer anbefalingen. 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.