

Northern CapSek Ventures – Rapportkommentar

Fortsatt hög substansrabatt och njusterade portföljvärden medan Arctic Space-processen går in i ett avgörande skede

Northern Capsek Ventures AB (publ) ("CapSek" eller "Bolaget") redovisar ett utmanande fjärde kvartal präglad av negativa värdeförändringar i portföljen och en fortsatt hög substansrabatt. Samtidigt lyfter Bolaget stark omsättningstillväxt i de onoterade scaleup-fas innehaven och en lägre kostnadsbas inför 2026. Fokus framåt ligger fortsatt på den planerade strukturaffären med portföljbolaget Arctic Space Technologies AB ("Arctic Space").

Portföljens utveckling i fokus

CapSek sammanfattar Q4 2025 med ett nettoresultat om cirka -5,4 miljoner SEK. Den största förklaringen är omvärderingar i portföljen om cirka -3,7 miljoner SEK, där cirka -3,2 miljoner SEK avser den onoterade portföljen. För helåret 2025 uppgår därmed nettoresultatet till cirka -8,8 miljoner SEK med totala omvärderingar om cirka -2,9 miljoner SEK för 2025. Samtidigt uppger Bolaget att de 8 onoterade scale-up innehavens konsoliderade nettoomsättning ökade till cirka 64 miljoner SEK, motsvarande en genomsnittlig årlig tillväxt på cirka 39 % sedan 2022, och klart högre än omsättningstakten per juni 2025 för den onoterade portföljen på cirka 52 miljoner SEK för helåret 2025. Detta understryker venture-dynamiken där operativ utveckling och rapporterade värdeförändringar inte alltid rör sig i takt.

På kostnadssidan lyfter Bolaget en lägre kostnadsbas efter genomförda besparingar under året, med en kommunicerad kostnadstakt om cirka 4 miljoner SEK på årsbasis inför 2026. Det innebär att resultatutvecklingen framåt i större utsträckning väntas spegla portföljens värdeförändringar och eventuella realisationer, snarare än en stigande fast kostnadsbas.

Under 2025 genomfördes även ett par mindre tilläggsinvesteringar i Noda Intelligent Systems AB ("NODA") om totalt 0,5 miljoner SEK samt i Klash AB ("Klash") på 0,2 miljoner SEK. Kapitalanskaffningen i form av en företrädesemission som avslutades under Q4 2025 gav ett tillskott om cirka 7,4 miljoner SEK före emissionskostnader. Vid periodens utgång uppgick Bolagets likvida medel till cirka 3,8 miljoner SEK inklusive outnyttjad checkkredit om 1,5 miljoner SEK, vilket ger Bolaget fortsatt handlingsutrymme i processen kring strukturaffären med Arctic Space.

Substansvärdet

Vid årsskiftet uppges substansvärdet uppgå till cirka 40,9 miljoner SEK, motsvarande 47,0 SEK per aktie. Med en aktiekurs om 8,7 SEK vid periodens utgång motsvarar det en substansrabatt om cirka 81,5 %. CapSek fortsätter därmed handlas till en väsentlig substansrabatt relativt portföljens underliggande värde. Som vi tidigare belyst i vår bolagsanalys av CapSek kan uppvärderingar i portföljens växande kärninnehav gradvis synliggöra den dolda substansen, och selektiva exits kan bekräfta att dessa värden kan realiseras. Samtidigt sticker kvartalets nedvärdering i den onoterade portföljen ut, vilket blir viktigt att följa i relation till tesen om att de snabbast växande kärninnehaven på sikt kan driva en gradvis substansuppvärdering. Därtill understryker den potentiella strukturaffären med Arctic Space Bolagets ambition att även skapa värde genom att ge CapSeks investeringsverksamhet en stabilare bas att stå på framåt.

Samgåendet med Arctic Space Technologies

Det potentiella samgåendet med portföljbolaget Arctic Space uppges ha tagit (reserverade) steg framåt. Affären har förskjutits från Q4 då en central del beskrivs har varit att invänta och analysera Arctic Space uppdaterade expansionsplan som färdigställdes i januari. Bolaget uppger att man lämnat ett konkret bud som nu är föremål för förhandling och att man bedömer att slutgiltigt besked om affären bör kommuniceras före utgången av Q1 2026.

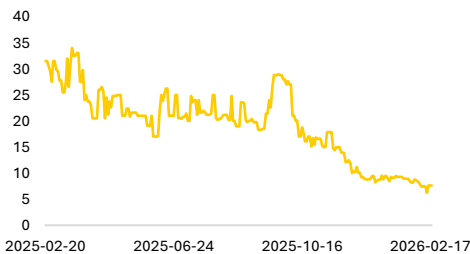
Som vi tidigare belyst är affären tänkt att genomföras som ett omvänt förvärv som skulle göra Arctic Space till operativ kärna samtidigt som CapSeks investeringsverksamhet placeras i ett helägt dotterbolag i den nya strukturen. Arctic Space är ett rymdteknikbolag verksamt inom marksegmentet med återkommande intäkter, säljpipeline på över 70 miljoner SEK och dokumenterad lönsamhet. Ett genomfört omvänt förvärv med Arctic Space skulle förändra CapSeks profil, storlek och värderingspotential. En börsnoterad struktur ger Arctic Space möjligheter till framtida tillväxtkapital och potentiell förvärvsvaluta, medan CapSek bidrar med listningsstruktur, transaktionserfarenhet och finansiella samt legala resurser.

Läs vår bolagsanalys på CapSek här.

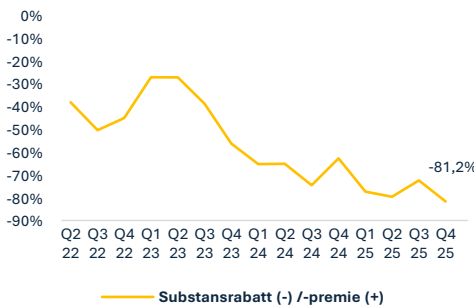
Översikt

Ticker	CAPS
Lista	Nordic SME Sweden
Aktiekurs	7,45 SEK
Antal aktier	914 237
Börsvärde	9,3 MSEK
VD	Henrik Jerner
Ordförande	Anders Lundkvist
HQ	Stockholm

Aktiekursens utveckling i SEK



Aktiekursens utveckling i SEK



Ägarstruktur

Lonneberga Holding AB	7,23 %
Swedbank Försäkring	4,64 %
Stefan Eriksson	3,90 %
Nordnet Pensionsförsäkring	3,58 %
Lennart Bergström	3,17 %
Robert Celsing	3,13 %
Avanza Pension	2,97 %
Fredrik Brännström	2,70 %
Muraneq AB	2,37 %
Günther & Wikberg	2,30 %

Disclaimer

© 2025 Impala Nordic. All rights reserved.

Detta material har upprättats av Impala Nordic AB och är avsett som allmän information och analys, inte som investeringsrådgivning, erbjudande eller rekommendation att köpa, sälja eller behålla finansiella instrument. Varje investeringsbeslut fattas självständigt och tas på egen risk. Finansiella instrument kan både öka och minska i värde, och det finns en risk att du inte får tillbaka investerat kapital.

Denna bevakning är finansierad. Detta innebär att Impala Nordic har erhållit betalning från Bolaget för att upprätta bevakningen. Detta utgör en potentiell intressekonflikt. Läs mer om intressekonflikt nedan ”**Intressekonflikt**”. Impala Nordic reserverar sig för eventuella faktafel, felskrivningar och feltolkningar i bevakningskommentaren.

Bevakningskommentaren är framtagen inom ramen för Impala Nordics verksamhet och ramar, och ska inte tolkas som analytikerns personliga rådgivning. Bevakningskommentaren representerar Impala Nordics bedömning vid publiceringstillfället. Det finns ingen garanti för att antaganden, prognoser eller framåtblickande uttalanden kommer att infrias.

Intressekonflikt

Analytikern äger aktier i bolaget: **Nej**

Impala Nordic eller personer bakom Impala Nordic äger aktier i bolaget: **Nej**

Analytiker

Charlie Dahlström