SaveLend

Trading update Q3'26

2026-11-03

SaveLend redovisade en nettoomsättning om 32,9 MSEK (25,3) under det tredje kvartalet, motsvarande en tillväxt om 30,3 % (-5,0). Kapitalet på plattformen ökade med 14,5 % till 2,24 MDSEK (1,96) och den förmedlade kreditvolymen med 88,0 % till 449 MSEK (238,8). EBITDA uppgick till −3,3 MSEK (0,5), med en marginal om −10,1 % (2,1). Periodens kassaflöde uppgick till −12,1 MSEK (1,0) och kassan till 24,0 MSEK (9,6).

Accelererande tillväxt men högre omställningskostnader

Nettoomsättningen ökade med 30,3 % till 32,9 MSEK (25,3), vilket innebar en tydlig acceleration från 14,1 % i Q1 och 8,6 % i Q2. Utvecklingen drevs av högre kreditvolymer inom samtliga huvudsakliga segment och växande kreditportföljer. Den förmedlade kreditvolymen ökade med 88,0 % till 449 MSEK (238,8). Factoringvolymerna ökade med nästan 300 %, konsumentkrediter inklusive Refino med cirka 85 % och fastighetskrediter med 65 %. Konsumentportföljen exklusive Refino var enligt ledningen omkring 20 % större i september än i mars. Bruttoresultatet ökade med 17,9 % till 23,3 MSEK (19,7), men bruttomarginalen minskade till 70,8 % (78,2). Nedgången förklaras främst av ackumulerade effekter av periodiserade förmedlingsprovisioner och kreditmixen. Rörelsekostnaderna före aktiveringar ökade med 39,9 % till 28,2 MSEK (20,2), genom en större organisation, konsultkostnader inför kreditmarknadsbolaget och tillkomsten av Refino. EBITDA uppgick till −3,3 MSEK (0,5), jämfört med -5,1 MSEK i Q2, och belastades enligt ledningen av cirka 2,5 MSEK i ansökningsrelaterade engångskostnader. Kvartalet visar en tydlig återhämtning i affären, men kostnaderna för omställningen tas innan den nya affärsmodellens intäkter kan realiseras.

Växande kreditportföljer inför möjlig verksamhetsstart i maj

Kapitalet på plattformen ökade med 14,5 % till 2,24 MDSEK (1,96), motsvarande en sekventiell ökning om cirka 121 MSEK (89,5). Ledningen hänför utvecklingen främst till befintliga investerares ökade engagemang och återinvesterad avkastning. Investeringsgraden beskrivs som förbättrad, vilket ligger i linje med att konsumentportföljen åter växer och kreditförmedlingen är stark. Fortsatt kapitaltillväxt väntas främst komma från befintliga investerare och fördjupade institutionella samarbeten. Inom konsumentkrediter prioriteras kontrollerad tillväxt med bibehållen kreditkvalitet. Factoring har vuxit genom den egna försäljningen, med ytterligare potential från Kleersamarbetet som inleddes först i slutet av september. Inom fastighetskrediter är tillgången på projekt god, men tillväxten är beroende av investerarnas efterfrågan. Större kreditportföljer väntas öka de löpande intäkterna och enligt ledningen successivt stärka bruttomarginalen till något över nivån i Q3. Organisationen bedöms i huvudsak vara på plats, vilket ger förutsättningar för tillväxt utan motsvarande kostnadsökningar. Ambitionen är positiv EBITDA redan före starten som kreditmarknadsbolag, även om konsultkostnader kan tillkomma. Ansökan till kreditmarknadsbolag har bedömts som komplett och ledningen ser en möjlig verksamhetsstart i maj 2027, förutsatt ett beviljat tillstånd.

Outlook

Intäkterna överträffade våra förväntningar, men högre rörelsekostnader medförde att EBITDA understeg prognosen. Vi höjer förväntningarna på plattformsaffären, där växande kreditportföljer och förbättrad investeringsgrad ger förutsättningar för högre löpande intäkter. Vi räknar dock med att huvuddelen av den utbyggda kostnadsbasen kvarstår. Estimaten tar även hänsyn till den uppdaterade tidsplanen för kreditmarknadsbolaget, vilket påverkar när den nya verksamheten kan börja bidra till intjäningen. Estimatförändringarna beskrivs närmare på sida 8. Vi ser 2026 som ett uppbyggnadsår där kostnaderna tas innan den nya affärsmodellens intäkter kan realiseras. Omställningen är fortsatt den viktigaste långsiktiga värdedrivaren, eftersom kreditgivning i egen balansräkning kan tillföra räntenetto före vidareförsäljning och därefter löpande plattformsintäkter från samma kredit. I vårt huvudscenario bidrar kreditgivning i egen balansräkning successivt till intjäningen från 2027, men kräver ett beviljat tillstånd. Genomslaget beror även på uppbyggnadstakten och förmågan att distribuera krediter till investerare. Förbättrat löpande kassaflöde blir också viktigt för att bevara det finansiella handlingsutrymmet fram till starten. Vårt nya motiverade värde för 2029E uppgår till 3,0 SEK per aktie (2,9), motsvarande en uppsida på 91,4 %.

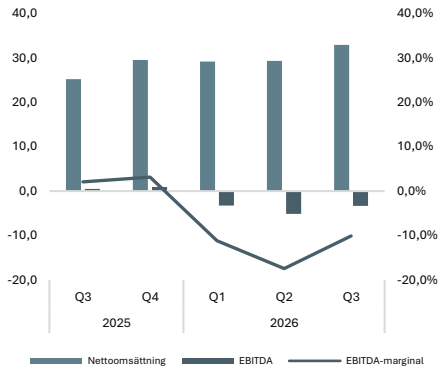
(MSEK)	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**2029E**
Nettoomsättning	107,4	126,3	158,7	195,0	231,9
Tillväxt y-o-y	*-3,9%*	*17,6%*	*25,6%*	*22,9%*	*18,9%*
Bruttoresultat	82,3	89,7	116,1	146,6	175,1
Bruttomarginal	*76,6%*	*71,0%*	*73,2%*	*75,2%*	*75,5%*
Rörelsekostnader	-85,8	-110,8	-113,8	-122,3	-130,2
Tillväxt y-o-y	*-8,3%*	*29,2%*	*2,7%*	*7,4%*	*6,5%*
EBITDA	0,3	-15,4	6,7	28,3	48,9
EBITDA-marginal	*0,3%*	*-12,2*	*4,2%*	*14,5%*	*21,1%*
EBIT	-15,9	-29,7	-15,8	-1,1	15,1
EBIT-marginal	*-14,8%*	*-23,5%*	*-10,0%*	*-0,6%*	*6,5%*
EBT	-19,3	-30,5	-15,3	0,1	17,1
EBT-marginal	*-17,9%*	*-24,1%*	*-9,7%*	*0,1%*	*7,4%*
Vinst	-15,8	12,2	-15,3	0,1	13,6
Vinst-marginal	*-14,8%*	*9,7%*	*-9,7%*	*0,1%*	*5,9%*
P/E	*neg.*	*n/a*	*neg.*	*n/a*	*6,6*

Fakta

VD	Peter Balod
Lista	First North
Ticker	YIELD
Aktiekurs (SEK)	1,575
Antal aktier (Miljoner)	57,3
Börsvärde (MSEK)	90,2
Nettokassa (MSEK)	35,2*
EV (MSEK)	55,0*
Insiderägande	15,4%
Nästa rapport	2027-02-24

**Baseras på Q2'26, ingen balansräkning anges i trading updaten*

Kvartalsutveckling

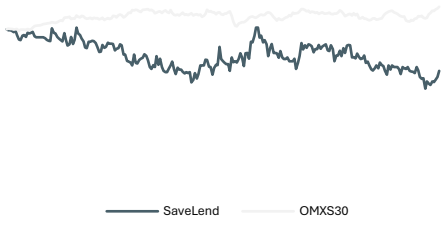


Analytiker

Pontus Fredriksson

pontus@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	**1 m**	**3 m**	**12m**
SaveLend	+3,3	-4,6	-21,1

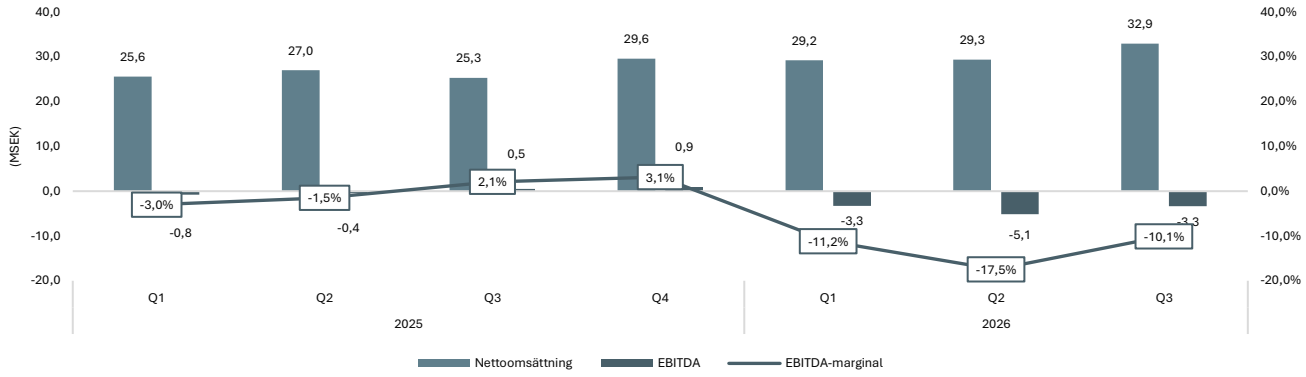
Accelererande tillväxt men högre omställningskostnader belastade resultatet

Nettoomsättningen ökade med 30,3 % till 32,9 MSEK (25,3). Tillväxten accelererade därmed från 14,1 % i Q1 och 8,6 % i Q2. Utvecklingen drevs av högre kreditvolymer inom samtliga huvudsakliga segment och växande kreditportföljer. Den förmedlade kreditvolymen uppgick till 449 MSEK (238,8), motsvarande en ökning med 88,0 %. Aktiverat arbete ökade till 1,4 MSEK (0,9) och avsåg utveckling inför kreditmarknadsbolaget samt Refino.

Bruttoresultatet ökade med 17,9 % till 23,3 MSEK (19,7). Bruttomarginalen minskade till 70,8 % (78,2), men förbättrades från cirka 68,4 % i Q2. Vår beräkning exkluderar övriga rörelseintäkter. Bolagets rapporterade bruttoresultat och bruttomarginal uppgick till 23,5 MSEK respektive 70,9 %. Nedgången på årsbasis förklaras enligt bolaget främst av ackumulerade effekter av periodiseringen av förmedlingsprovisioner som infördes under Q1'25 och kreditmix. Kostnader från flera perioders kreditförmedling belastar därmed den löpande intjäningen. Högre volymer inom fastighet och factoring bidrog också till ökade provisionskostnader.

Rörelsekostnaderna före aktiveringar ökade med 39,9 % till 28,2 MSEK (20,2). Enligt ledningen uppgick de ansökningsrelaterade engångskostnaderna till cirka 2,5 MSEK, varav avgiften utgjorde 1,5 MSEK. Det högre bruttoresultatet kompenserade inte för kostnadsökningen och EBITDA uppgick till −3,3 MSEK (0,5), motsvarande en marginal om −10,1 % (2,1). Sekventiellt förbättrades dock EBITDA från cirka −5,1 MSEK i Q2. Kvartalet visar en tydlig återhämtning i affären, men resultatet belastas av att organisationen inför kreditmarknadsbolaget byggts ut innan den nya verksamheten kan bidra med intäkter.

Finansiell utveckling, kvartal



Utfall vs estimat

Nettoomsättningen överträffade våra förväntningar och bruttomarginalen var ungefär i linje med prognosen, vilket gav ett högre bruttoresultat än väntat. Rörelsekostnaderna översteg dock estimatet och mer än uppvägde den positiva avvikelsen i bruttoresultatet. Högre aktiveringar mildrade resultatavvikelsen, men EBITDA kom ändå in under våra förväntningar. Sammantaget var kvartalet tydligt starkare än väntat på intäktssidan, men svagare resultatmässigt.

Utfall vs Estimat Q3 2026

(MSEK)	Q3'25	Q4'25	Q1'26	Q2'26	Q3'26A	Q3'26E	Diff.
Nettoomsättning	**25,3**	**29,6**	**29,2**	**29,3**	**32,9**	**28,3**	**16,3%**
Tillväxt y-o-y	*-5,0%*	*11,4%*	*14,1%*	*8,6%*	*30,3%*	*12,0%*	*18,3pp*
Aktiverat arbete för egen räkning	0,9	0,9	0,6	2,1	1,4	1,0	40,0%
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	n/a
Summa intäkter	**26,2**	**30,4**	**29,8**	**31,4**	**34,5**	**29,3**	**17,8%**
Bruttoresultat	**19,7**	**23,2**	**21,6**	**20,1**	**23,3**	**20,1**	**15,9%**
Bruttomarginal	*78,2%*	*78,5%*	*74,0%*	*68,4%*	*70,8%*	*71,0%*	*-0,2pp*
Tillväxt y-o-y	*-2,6%*	*24,2%*	*15,2%*	*-2,1%*	*17,9%*	*1,8%*	*16,1pp*
Rörelsekostnader	**-20,2**	**-23,1**	**-25,4**	**-27,3**	**-28,2**	**-22,9**	**23,2%**
Tillväxt y-o-y	*3,4%*	*-4,9%*	*24,1%*	*24,5%*	*39,9%*	*13,6%*	*26,3pp*
EBITDA	**0,5**	**0,9**	**-3,3**	**-5,1**	**-3,3**	**-1,8**	**n/a**
EBITDA-marginal	*2,1%*	*3,1%*	*-11,2%*	*-17,5%*	*-10,1%*	*-6,4%*	*-3,7pp*
Tillväxt y-o-y	*-71,7%*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
Av- och nedskrivningar	-3,7	-3,6	-3,7	-3,5	-3,6	-3,8	n/a
Kreditförluster	0,1	0,3	0,2	0,0	0,0	-0,1	n/a
EBIT	**-3,1**	**-2,4**	**-6,8**	**-8,6**	**-6,9**	**-5,7**	**n/a**
EBIT-marginal	*-12,2%*	*-8,1%*	*-23,4%*	*-29,3%*	*-21,0%*	*-20,2%*	*-0,8pp*
Tillväxt y-o-y	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*

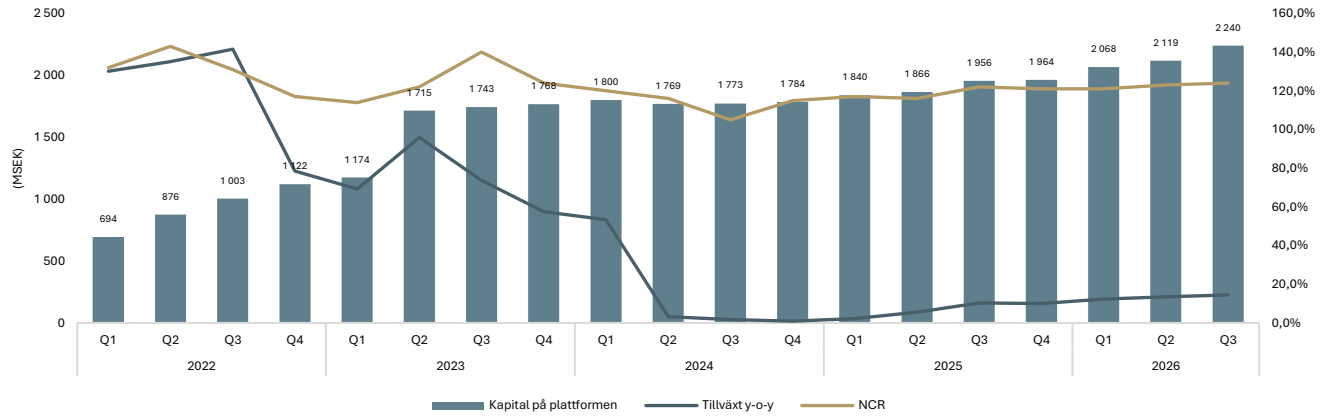
Växande plattformskapital skapar utrymme för större kreditvolymer

Kapitalet på plattformen uppgick vid kvartalets slut till 2,24 MDSEK (1,96), motsvarande en ökning med 14,5 % på årsbasis. Sekventiellt ökade kapitalet med cirka 121 MSEK, eller 5,7 %, jämfört med cirka 89 MSEK och 4,8 % under Q3’25. Enligt ledningen drevs utvecklingen främst av befintliga investerares ökade engagemang.

Net Capital Retention, NCR, uppgick till 124 % (122), jämfört med 123 % i Q2. Måttet visar kapitalutvecklingen för befintliga investerare jämfört med samma kunders kapital tolv månader tidigare. Ledningen beskriver att nya kunder ofta börjar med mindre belopp och ökar sina investeringar efter att ha fått erfarenhet av plattformen. Återinvesterad avkastning bidrar också till kapitaltillväxten.

Ledningen ser fortsatt potential genom den befintliga kundbasen och fördjupade institutionella samarbeten. Dialoger med potentiella institutionella partner pågår, men några nya avtal har ännu inte kommunicerats. Vi bedömer att kundernas ökade engagemang ger en god grund för fortsatt kapitaltillväxt, där förmågan att leverera attraktiv riskjusterad avkastning blir central för att behålla förtroendet och attrahera ytterligare kapital.

Kapital på plattformen, kvartal



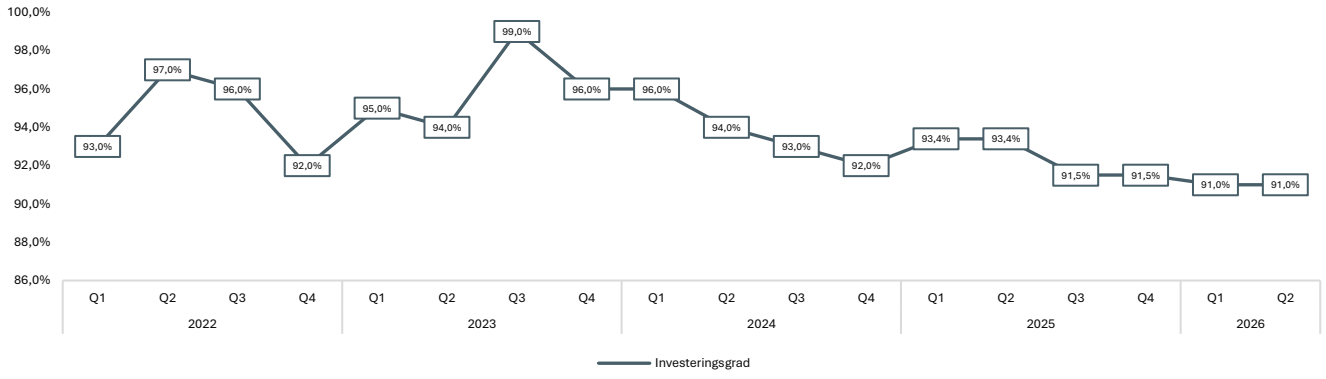
Förbättrad investeringsgrad stärker intäktsförutsättningarna

Investeringsgraden uppgick till omkring 91 % vid halvårsskiftet, under bolagets ambition om cirka 95 %. Någon exakt nivå för Q3 redovisas inte, men ledningen beskriver en förbättring. Det ligger i linje med den starka kreditförmedlingen och uppgiften om att konsumentlåneportföljen åter växer. Investeringsgraden påverkas dock av tidpunkterna för kapitalinflöden, återbetalningar och nya kreditutbetalningar. En enskild mätpunkt behöver därför inte vara representativ för hela kvartalet.

Tillgången på investerarkapital begränsar enligt ledningen fortfarande kreditförmedlingen. Att en del pengar tillfälligt ligger oinvesterade innebär inte att det finns tillräckligt med kapital för alla kreditmöjligheter. Kapitalet behöver matchas mot lämpliga krediter och investerarnas placeringsval. För mycket oinvesterade medel sänker avkastningen på kundernas totala insättningar och kan enligt ledningen leda till uttag.

En större kapitalbas behöver därför följas av ett kreditutbud som gör att pengarna kan sättas i arbete. Vi bedömer att förbättringen under Q3 stärker förutsättningarna för högre löpande intäkter. Fortsatt tillväxt kräver att kapitalanskaffningen och kreditutbudet utvecklas i takt utan att kreditkvaliteten försämras.

Investeringsgrad, kvartal



Bred kredittillväxt med olika drivkrafter mellan segmenten

Den förmedlade kreditvolymen ökade med 88,0 % på årsbasis och cirka 2,1 % jämfört med Q2. Under årets första nio månader förmedlades krediter för cirka 1 300 MSEK, vilket redan överstiger helårsvolymen 2025 om cirka 1 125 MSEK.

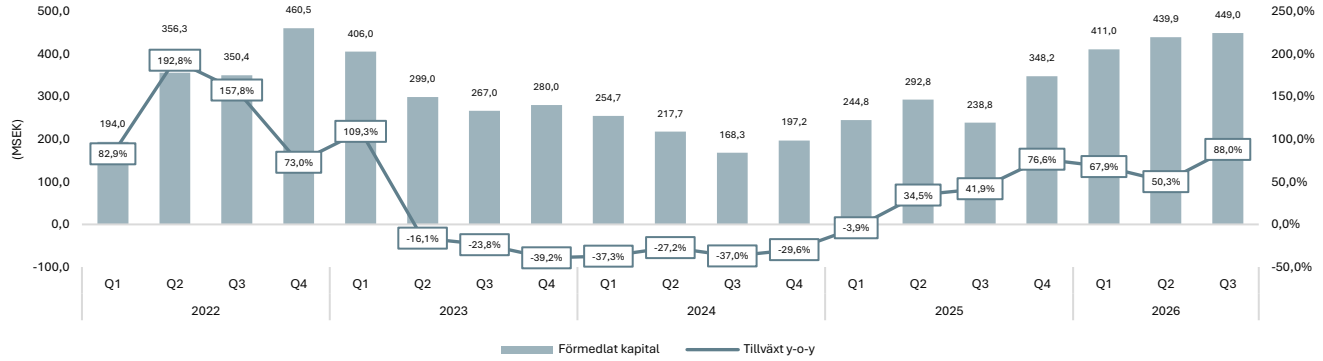
Factoringvolymerna ökade med nästan 300 %, främst genom den egna säljorganisationen och kundanskaffningen. Kleersamarbetet inleddes först i slutet av september och hade begränsad påverkan på kvartalet. Integrationen gör det möjligt för Kleers företagskunder att sälja fakturor till SaveLend och tillför därmed en ny kanal för kundanskaffning. Fortsatt tillväxt kan komma från både den egna organisationen och samarbetet, vars potential enligt ledningen till stor del återstår att realisera.

Fastighetskrediterna ökade med 65 %. Ledningen hänför utvecklingen till stärkt kommersiell kapacitet, kreditkompetens och investerarnas vilja att återinvestera i nya projekt. Tillgången på affärsmöjligheter beskrivs som god. Tillväxten blir därför beroende av förmågan att välja projekt med god kreditkvalitet och attrahera investerarkapital för att finansiera dem.

Konsumentkrediter inklusive Refino ökade med cirka 85 %. Den befintliga konsumentportföljen, exklusive Refino, var enligt ledningen omkring 20 % större i september än i mars, efter en period av minskande portföljvolymer. Fokus ligger på kontrollerad tillväxt, bibehållen kreditkvalitet och lägre kundanskaffningskostnader. Refino bedöms kunna växa genom samlingslåneprodukten och kundanskaffning via partnerbanker. Verksamheten lämnade ett mindre positivt resultatbidrag efter royalty redan under Q3, tidigare än väntat.

Factoringtillväxten indikerar att kredittypen fått större betydelse i nyförmedlingen, men innebär inte automatiskt en motsvarande förändring i den utestående portföljen. Korta löptider gör att samma kapital kan omsättas flera gånger. Någon fullständig segmentfördelning av kvartalets förmedling eller utgående portfölj redovisas inte, vilket begränsar möjligheten att fastställa den exakta förändringen i kreditmixen.

Förmedlad kreditvolym, kvartal



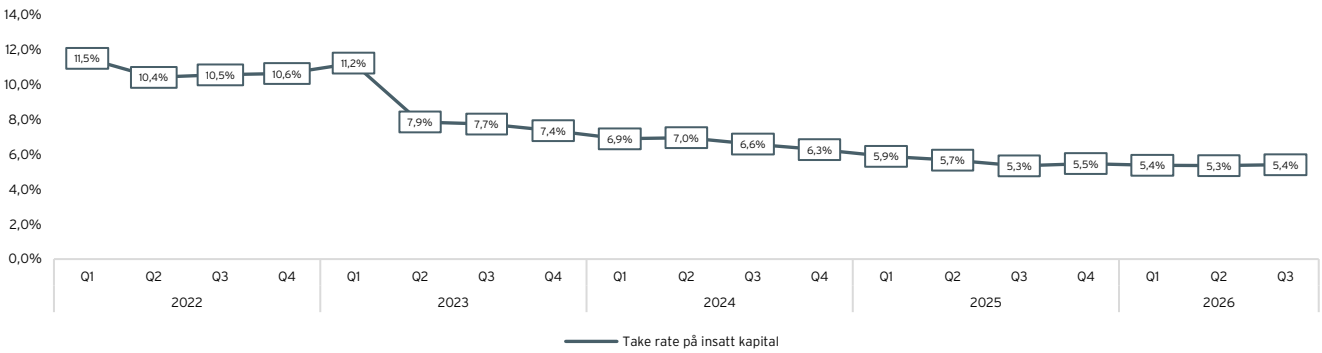
Högre intäkt per plattformskrona stärker tillväxtförutsättningarna

Nettoomsättningen växte snabbare än plattformskapitalet under kvartalet. Snitttntäkten per plattformskrona, beräknad som nettoomsättningen dividerad med utgående kapital på plattformen, uppgick till 1,47 öre (1,29). På rullande tolv månader uppgick motsvarande mått till cirka 5,4 öre (5,3). Förbättringen visar att intäktsökningen inte enbart kom från mer kapital på plattformen. Även investeringsgraden, kreditmixen och avgiftsstrukturen påverkar utfallet.

Återhämtningen i konsumentportföljen är särskilt betydelsefull efter förändringen av avgiftsmodellen under 2025, då intjäningen i högre grad flyttades från avgifter vid nyförmedling till löpande intäkter från portföljen. Högre kreditvolymer kan därför ge ett successivt intäktsbidrag även under kommande kvartal. Transaktionsbaserade intäkter har fortsatt betydelse, framför allt inom fastighetskrediter. Refino påverkar också jämförbarheten genom att verksamheten ingår från augusti. Intäkterna delas inte upp tillräckligt detaljerat för att kvantifiera respektive bidrag.

Vi räknar fortsatt med en gradvis ökning av intäkten per plattformskrona genom förbättrad investeringsgrad och återhämtningen i konsumentportföljens löpande intjäning. Q3 stärker stödet för detta antagande, även om kreditmix och transaktionsintäkter kan ge variationer mellan kvartalen.

Snittintäkt per insatt krona, R12



Framtidsinvesteringar ökar kostnadsbasen före intäkterna

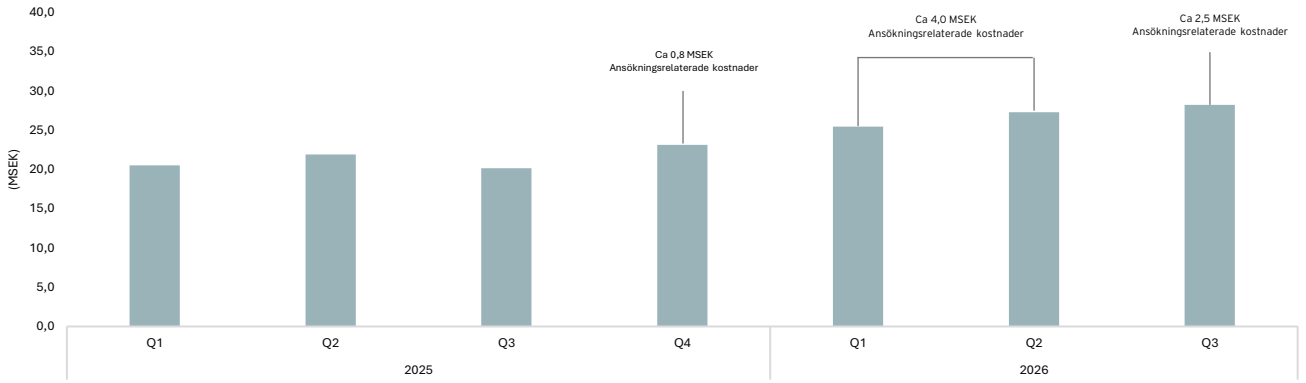
Rörelsekostnaderna före aktiveringar ökade med 39,9 % till 28,2 MSEK (20,2). Kostnadsökningen omfattar både tillfälliga insatser för ansökningsprocessen och en större löpande organisation. Övriga externa kostnader ökade till 10,6 MSEK (5,5). Enligt ledningen uppgick de ansökningsrelaterade engångskostnaderna till cirka 2,5 MSEK, varav 1,5 MSEK avsåg avgiften till Finansinspektionen och omkring 1 MSEK andra kostnader för ansökningsprocessen.

Personalkostnaderna ökade med 21,5 % till 15,7 MSEK (12,9). Antalet heltidstjänster uppgick till 53 (43), jämfört med 45 vid halvårsskiftet. Refino tillförde personal från augusti och rekryteringar har genomförts inom bland annat risk, kredit, regelefterlevnad och penningtvättskontroll. Organisationen har även förstärkts kommersiellt för att driva större kreditvolymer. Marknadsföringskostnaderna ökade till 2,0 MSEK (1,7).

Ledningen bedömer att inga större rekryteringar eller nya system som krävs för verksamhetsstarten återstår. Nuvarande löpande kostnadsnivå, justerad för engångskostnader, beskrivs därför som ett relevant riktmärke för 2027. Ytterligare konsultkostnader kan dock tillkomma för Finansinspektionens kompletteringsfrågor och andra regelanpassningar.

Vi bedömer att ansökningsavgiften och vissa externa insatser är tillfälliga, men att huvuddelen av kostnaderna för organisationen och systemstödet kommer att kvarstå. En återgång till den tidigare kostnadsnivån är därför inte utgångspunkten för vår prognos. Skalbarheten i den utbyggda verksamheten blir i stället viktig för resultatet.

Rörelsekostnader, R12



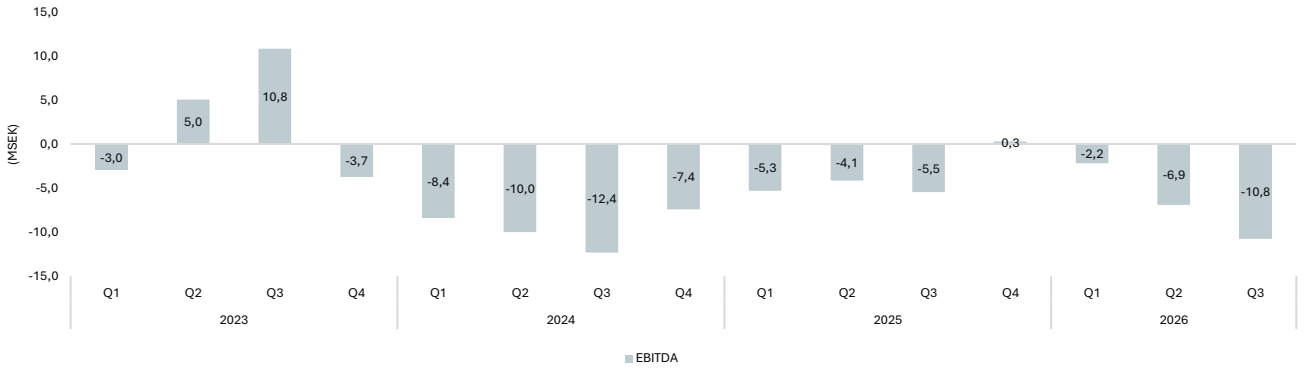
Förbättrad intjäning men fortsatt negativt resultat

EBITDA uppgick till −3,3 MSEK (0,5), motsvarande en marginal om −10,1 % (2,1). Sekventiellt förbättrades EBITDA från cirka −5,1 MSEK i Q2. Den sekventiella förbättringen visar att högre intäkter och bättre bruttomarginal börjar ge resultatgenomslag. Exklusive de specificerade ansökningsrelaterade engångskostnaderna om 2,5 MSEK uppgick EBITDA till cirka −0,8 MSEK. Justeringen avser endast dessa poster och ska inte tolkas som ett resultat helt exklusive satsningarna inför kreditmarknadsbolaget.

Ledningens ambition är att nå positiv EBITDA redan före verksamhetsstarten som kreditmarknadsbolag. Fortsatt portföljtillväxt och en bruttomarginal som enligt ledningen successivt kan stärkas något från Q3:s nivå ger förutsättningar för detta. Tidpunkten påverkas dock av den uppbyggda organisationen, kvarvarande konsultinsatser och kreditmixen. Vår prognos innebär positiv EBITDA för helåret 2027, vilket ska skiljas från ambitionen att nå lönsamhet redan före starten.

På längre sikt behöver både plattformsaffären och den planerade kreditverksamheten bidra till att bära kostnadsbasen. Positiv EBITDA är ett första steg, men uthållig nettovinst kräver även täckning för avskrivningar och kreditförluster. Det är därför viktigt att följa hur intäktstillväxten omsätts i resultat och kassaflöde när verksamheten skalas upp.

EBITDA, R12



Kreditmarknadsbolaget - komplett ansökan och möjlig verksamhetsstart i maj

Ett beviljat tillstånd till kreditmarknadsbolag skulle möjliggöra inlåning från allmänheten och kreditgivning i egen balansräkning före vidareförsäljning till plattformens investerare. SaveLend kan därmed tillföra räntenetto under innehavsperioden och därefter fortsätta generera plattformsintäkter från samma kredit. För en närmare genomgång av den planerade affärsmodellen, intjäningspotentialen och riskerna hänvisar vi till vår initieringsanalys.

SaveLends dotterbolag SBL Finans lämnade in ansökan till Finansinspektionen den 3 juli 2026. I samband med trading updaten meddelade bolaget att ansökan bedömts som komplett. Enligt ledningen siktar myndigheten på en handläggningstid om 180 dagar från denna tidpunkt, vilket pekar mot ett möjligt beslut i april 2027. Tidsramen utgår alltså från komplett ansökan, inte från inlämningsdagen i juli.

Ledningen väntar kompletteringsfrågor och beskriver att flera frågeomgångar kan bli aktuella. Beskedet om en komplett ansökan tydliggör därför processen, men innebär inte att verksamheten har godkänts.

Efter ett eventuellt tillstånd behöver Riksgälden pröva kontovillkoren för de planerade sparkontona och fastränteкontona. Enligt ledningen tar detta normalt två till tre veckor. Ambitionen är att lämna in underlaget utan större fördröjning efter Finansinspektionens beslut, vilket ligger bakom bedömningen om möjlig verksamhetsstart i maj 2027. Den fortsatta myndighetsprövningen blir dock avgörande för om tidsplanen håller.



Framtida tidpunkter avser ledningen bedömning och förutsätter erforderliga godkännanden

Likviditet och kapitalberedskap inför verksamhetsstarten

Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till −3,9 MSEK (−0,3). Efter rörelsekapital uppgick det till −11,4 MSEK (5,0), vilket innebär att rörelsekapitalet belastade kvartalet med cirka 7,5 MSEK. Enligt bolaget påverkades kassaflödesutvecklingen av ansökningsrelaterade kostnader, ökade periodiserade förmedlingsprovisioner och övertagandet av Refino. Någon fullständig fördelning mellan rörelsekapitalposterna redovisas inte.

Investeringsverksamheten belastade kassaflödet med 14,8 MSEK och finansieringsverksamheten tillförde 14,1 MSEK. Enligt ledningen förklaras båda posterna främst av konvertibeln om 14 MSEK. Lånet redovisas som ett finansieringsinflöde, med ett motsvarande investeringsutflöde när emissionslikviden placeras som spärrade medel. Dessa flöden tar i huvudsak ut varandra och tillför inte disponibel kassa. Investerings- och finansieringsverksamheten gav sammantaget ett nettoutflöde om 0,7 MSEK.

Periodens kassaflöde uppgick därmed till −12,1 MSEK (1,0), vilket minskade kassan från 36,1 MSEK vid halvårsskiftet till 24,0 MSEK. Enligt VD exkluderar den redovisade kassan konvertibelns spärrade medel och kan användas fritt i verksamheten. De 14 MSEK ska därför inte dras av från kassan. Konvertibeln ska enligt villkoren konverteras till aktier vid ett beviljat tillstånd.

Ledningen bedömer att likviditeten räcker fram till ett nytt tillstånd och att kapitalet täcker både startkravet och den initiala treårsplan som lämnats till Finansinspektionen, inklusive stressade scenarier. Likviditet och regulatoriskt kapital är dock skilda frågor. Någon uppdaterad fullständig balansräkning eller regulatorisk kapitalavstämning redovisas inte i trading updaten, vilket gör att vi inte kan kvantifiera kapitalmarginalen eller självständigt fastställa att ytterligare finansiering kan undvikas.

Kvartalets kassautflöde bör enligt vår bedömning inte extrapoleras oförändrat, eftersom rörelsekapital och specifika ansökningskostnader påverkade perioden. Kassaminskningen gör ändå förbättrat löpande kassaflöde viktigt under de kommande kvartalen. En senare verksamhetsstart skulle förlänga perioden då organisationen behöver finansieras utan bidrag från den nya kreditverksamheten.

Kassaflödesbrygga Q3’26



Peers – positionering mellan nischbanker och plattformsbolag

Vi utgår från storbanker, nischbanker och nätmäklare i relativvärderingen av SaveLend. Den planerade affärsmodellen kombinerar kreditgivning i egen balansräkning med löpande provisionsintäkter från kreditportföljerna och avgifter vid kreditförmedling på investeringsplattformen. Ingen av grupperna är därför direkt jämförbar med SaveLend, men de belyser olika delar av den planerade intjäningen, kapitalbindningen och lönsamheten.

Nischbankerna Avarda, NOBA och Norion utgör enligt vår bedömning den mest relevanta utgångspunkten för kreditdelen genom sina specialiserade kreditverksamheter. SaveLends planerade vidareförsäljning skiljer dock modellen från traditionell kreditgivning där lånen behålls under längre tid. Fungerande distribution kan begränsa innehavstiden och göra det möjligt att hantera större kreditvolymer med en given kapitalbas.

Avanza och Nordnet ger främst en referens för plattformsintäkternas skalbarhet och sambandet mellan avkastning på eget kapital och värdering. Även nätmäklarna har kreditexponering, men krediternas karaktär, säkerheter och intäktsmix skiljer sig från SaveLends planerade modell. Deras värderingsnivåer bör därför inte appliceras direkt.

Storbankerna kompletterar jämförelsen genom att belysa sambandet mellan lönsamhet, kapitalbehov och värdering. Deras storlek, diversifiering och finansieringsförutsättningar gör dem dock mindre direkt jämförbara.

Vi bedömer att en eventuell värderingspremie mot nischbankerna behöver motiveras av uthållig tillväxt, fungerande kapitalrotation och hög avkastning på eget kapital. Ett tillstånd möjliggör den planerade verksamheten, men dess faktiska lönsamhet och kapitalbehov kan utvärderas först efter starten.

Storbanker

				P/B		ROE		P/E	
Bolag	**Börsvärde**	**Eget kapital**	**Vinst**	**R12**	**Snitt 3 år**	**R12**	**Snitt 3 år**	**R12**	**Snitt 3 år**
Handelsbanken	479 167	194 218	23 254	2,5x	2,2x	12,0%	12,3%	20,6x	17,7x
Nordea	600 424	31 290	4 670	1,7x	1,6x	14,9%	15,1%	11,7x	10,3x
SEB	414 961	234 657	30 967	1,7x	1,6x	13,2%	14,1%	13,5x	11,4x
Swedbank	441 935	215 995	30 951	2,0x	1,7x	14,3%	14,9%	14,2x	11,3x
Snitt	**484 122**	**169 040**	**22 461**	**2,0x**	**1,8x**	**13,6%**	**14,1%**	**15,0x**	**12,7x**
Median	**460 551**	**205 107**	**27 103**	**1,9x**	**1,7x**	**13,8%**	**14,5%**	**13,9x**	**11,4x**

Nischbanker

				P/B		ROE		P/E	
Bolag	**Börsvärde**	**Eget kapital**	**Vinst**	**R12**	**Snitt 3 år**	**R12**	**Snitt 3 år**	**R12**	**Snitt 3 år**
Avarda Bank	14 061	3 345	806	4,2x	3,7x	22,4%	21,8%	17,4x	16,6x
NOBA Bank	46 159	27 875	3 802	1,7x	1,3x	13,6%	11,8%	12,1x	9,5x
Norion Bank	11 404	9 371	1 203	1,3x	1,1x	11,8%	13,3%	10,4x	8,2x
Snitt	**23 875**	**13 530**	**1 937**	**2,4x**	**2,0x**	**15,9%**	**15,6%**	**13,3x**	**11,4x**
Median	**14 061**	**9 371**	**1 203**	**1,7x**	**1,3x**	**13,6%**	**13,3%**	**12,1x**	**9,5x**

Nätmäklare

				P/B		ROE		P/E	
Bolag	**Börsvärde**	**Eget kapital**	**Vinst**	**R12**	**Snitt 3 år**	**R12**	**Snitt 3 år**	**R12**	**Snitt 3 år**
Avanza Bank	56 352	8 746	2 916	6,4x	7,0x	33,3%	34,0%	19,3x	20,7x
Nordnet	81 885	8 922	3 458	9,2x	8,7x	38,8%	36,7%	23,6x	24,0x
Snitt	**69 119**	**8 834**	**3 187**	**7,8x**	**7,9x**	**36,1%**	**35,4%**	**21,5x**	**22,4x**
Median	**69 119**	**8 834**	**3 187**	**7,8x**	**7,9x**	**36,1%**	**35,4%**	**21,5x**	**22,4x**

Estimatförändringar

Vi höjer intäktsestimaten under prognosperioden efter den starkare utvecklingen i plattformsaffären. Prognosen bygger på fortsatt kapitaltillväxt och en gradvis förbättring av intäkten per plattformskrona. Det ger högre förväntningar på den befintliga verksamheten än i vår tidigare bedömning.

Rörelsekostnaderna höjs för att bättre spegla den utbyggda organisationen. Prognoserna tar även hänsyn till en möjlig start som kreditmarknadsbolag i maj 2027, vilket senarelägger den nya verksamhetens intjäningsbidrag. För 2027 begränsar detta ökningen av bruttoresultatet trots starkare plattformsintäkter.

Sammantaget sänks resultatestimaten för 2026–2028. På längre sikt får de högre intäkterna större genomslag, vilket medför en mindre höjning av resultatestimatet för 2029. Förändringarna innebär därmed svagare lönsamhet på kort sikt, men en i huvudsak bibehållen syn på den långsiktiga potentialen.

Estimatförändringar under prognosperioden

	Uppdaterade				Tidigare				Förändring (%)			
(MSEK)	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**2029E**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**2029E**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**2029E**
Nettoomsättning	**126,3**	**158,7**	**195,0**	**231,9**	**120,0**	**154,3**	**186,2**	**221,8**	**5,3%**	**2,8%**	**4,7%**	**4,5%**
Tillväxt y-o-y	*17,6%*	*25,6%*	*22,9%*	*18,9%*	*11,7%*	*28,5%*	*20,7%*	*19,1%*	*5,9pp*	*-2,9pp*	*2,2pp*	*-0,2pp*
Aktiverat arbete för egen räkning	5,4	4,4	4,0	4,0	4,6	4,0	4,0	4,0	17,7%	10,0%	0,0%	0,0%
Övriga rörelseintäkter	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n/a	n/a	n/a	n/a
Summa intäkter	**131,9**	**163,1**	**199,0**	**235,9**	**124,7**	**158,3**	**190,2**	**225,8**	**5,8%**	**3,0%**	**4,6%**	**4,5%**
Bruttoresultat	**89,7**	**116,1**	**146,6**	**175,1**	**85,3**	**113,9**	**140,2**	**167,8**	**5,2%**	**1,9%**	**4,5%**	**4,3%**
Bruttomarginal	*71,0%*	*73,2%*	*75,2%*	*75,5%*	*71,1%*	*73,8%*	*75,3%*	*75,7%*	*-0,1pp*	*-0,6pp*	*-0,1pp*	*-0,2pp*
Tillväxt y-o-y	*9,1%*	*29,4%*	*26,2%*	*19,5%*	*3,8%*	*33,4%*	*23,2%*	*19,7%*	*5,3pp*	*-4,0pp*	*3,0pp*	*-0,2pp*
Rörelsekostnader	**-110,8**	**-113,8**	**-122,3**	**-130,2**	**-100,8**	**-106,9**	**-115,5**	**-124,1**	**9,9%**	**6,5%**	**5,9%**	**4,9%**
Tillväxt y-o-y	*29,2%*	*2,7%*	*7,4%*	*6,5%*	*17,6%*	*6,1%*	*8,0%*	*7,5%*	*11,6pp*	*-3,4pp*	*-0,6pp*	*-1,0pp*
EBITDA	**-15,4**	**6,7**	**28,3**	**48,9**	**-10,8**	**10,9**	**28,8**	**47,8**	**n/a**	**-38,7%**	**-1,7%**	**2,3%**
EBITDA-marginal	*-12,2%*	*4,2%*	*14,5%*	*21,1%*	*-9,0%*	*7,1%*	*15,5%*	*21,5%*	*-3,2pp*	*-2,9pp*	*-1,0pp*	*-0,4pp*
Tillväxt y-o-y	*n/a*	*n/a*	*323,5%*	*72,8%*	*n/a*	*n/a*	*162,9%*	*65,9%*	*n/a*	*n/a*	*160,6pp*	*6,9pp*
Av- och nedskrivningar	-14,4	-14,4	-14,4	-14,0	-14,8	-15,0	-14,4	-13,6	-2,8%	-4,0%	0,0%	2,9%
Kreditförluster	0,1	-8,1	-15,0	-19,8	0,0	-10,2	-15,0	-19,8	n/a	-20,6%	0,0%	0,0%
EBIT	**-29,7**	**-15,8**	**-1,1**	**15,1**	**-25,7**	**-14,3**	**-0,6**	**14,4**	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**5,0%**
EBIT-marginal	*-23,5%*	*-10,0%*	*-0,6%*	*6,5%*	*-21,4%*	*-9,2%*	*-0,3%*	*6,5%*	*-2,1pp*	*-0,8pp*	*-0,3pp*	*0,0pp*
Tillväxt y-o-y	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
Finansnetto	-0,8	0,5	1,2	2,0	-0,1	1,2	1,6	2,0	n/a	-58,3%	-25,0%	0,0%
EBT	**-30,5**	**-15,3**	**0,1**	**17,1**	**-25,8**	**-13,1**	**1,0**	**16,4**	**n/a**	**n/a**	**-89,5%**	**4,4%**
EBT-marginal	*-24,1%*	*-9,7%*	*0,1%*	*7,4%*	*-21,5%*	*-8,5%*	*0,5%*	*7,4%*	*-2,6pp*	*-1,2pp*	*-0,4pp*	*0,0pp*
Tillväxt y-o-y	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
Skatt	0,7	0,0	0,0	-3,5	0,8	0,0	-0,2	-3,4	-15,5%	n/a	n/a	n/a
Resultat från avyttrad verksamhet	42,0	0,0	0,0	0,0	42,0	0,0	0,0	0,0	-0,1%	n/a	n/a	n/a
Vinst	**12,2**	**-15,3**	**0,1**	**13,6**	**17,0**	**-13,1**	**0,8**	**13,0**	**-28,5%**	**n/a**	**-89,6%**	**4,6%**
Vinst-marginal	*9,6%*	*-9,7%*	*0,0%*	*5,9%*	*14,2%*	*-8,5%*	*0,4%*	*5,9%*	*-4,6pp*	*-1,2pp*	*-0,4pp*	*0,0pp*
Tillväxt y-o-y	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*

Estimat

(MSEK)	2024	2025	Q1 26	Q2 26	Q3 26	Q4 26E	2026E	2027E	2028E	2029E
Nettoomsättning	**111,8**	**107,4**	**29,2**	**29,3**	**32,9**	**34,9**	**126,3**	**158,7**	**195,0**	**231,9**
Tillväxt y-o-y	*-34,1%*	*-3,9%*	*14,1%*	*8,6%*	*30,3%*	*18,0%*	*17,6%*	*25,6%*	*22,9%*	*18,9%*
Aktiverat arbete för egen räkning	5,0	3,8	0,6	2,1	1,4	1,4	5,4	4,4	4,0	4,0
Övriga rörelseintäkter	0,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Summa intäkter	**117,1**	**111,2**	**29,8**	**31,4**	**34,5**	**36,3**	**131,9**	**163,1**	**199,0**	**235,9**
EV/S	*0,5*	*0,5*	*0,5*	*0,5*	*0,5*	*0,4*	*0,4*	*0,3*	*0,3*	*0,2*
Bruttoresultat	**80,9**	**82,3**	**21,6**	**20,1**	**23,3**	**24,8**	**89,7**	**116,1**	**146,6**	**175,1**
Bruttomarginal	*72,4%*	*76,6%*	*74,0%*	*68,4%*	*70,8%*	*71,0%*	*71,0%*	*73,2%*	*75,2%*	*75,5%*
Tillväxt y-o-y	*-46,5%*	*1,6%*	*15,2%*	*-2,1%*	*17,9%*	*6,7%*	*9,1%*	*29,4%*	*26,2%*	*19,5%*
Rörelsekostnader	**-93,6**	**-85,8**	**-25,4**	**-27,3**	**-28,2**	**-29,9**	**-110,8**	**-113,8**	**-122,3**	**-130,2**
Tillväxt y-o-y	*-42,7%*	*-8,3%*	*24,1%*	*24,5%*	*39,9%*	*29,2%*	*29,2%*	*2,7%*	*7,4%*	*6,5%*
EBITDA	**-7,3**	**0,3**	**-3,3**	**-5,1**	**-3,3**	**-3,7**	**-15,4**	**6,7**	**28,3**	**48,9**
EBITDA-marginal	*-6,5%*	*0,3%*	*-11,2%*	*-17,5%*	*-10,1%*	*-10,7%*	*-12,2%*	*4,2%*	*14,5%*	*21,1%*
Tillväxt y-o-y	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*323,5%*	*72,8%*
EV/EBITDA	*neg.*	*204,6*	*neg.*	*neg.*	*neg.*	*neg.*	*neg.*	*8,2*	*1,9*	*1,1*
Avskrivningar, ej förvärvsrelaterade	-15,8	-15,8	-3,7	-3,5	-3,6	-3,6	-14,4	-14,4	-14,4	-14,0
Kreditförluster	1,7	-0,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	-8,1	-15,0	-19,8
EBIT	**-21,4**	**-15,9**	**-6,8**	**-8,6**	**-6,9**	**-7,3**	**-29,7**	**-15,8**	**-1,1**	**15,1**
EBIT-marginal	*-19,1%*	*-14,8%*	*-23,4%*	*-29,3%*	*-21,0%*	*-21,0%*	*-23,5%*	*-10,0%*	*-0,6%*	*6,5%*
Tillväxt y-o-y	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*- n/a*	*n/a*
EV/EBIT	*neg.*	*neg.*	*neg.*	*neg.*	*neg.*	*neg.*	*neg.*	*neg.*	*neg.*	*3,6*
Finansnetto	-5,7	-3,4	-0,2	0,1	-0,5	-0,2	-0,8	0,5	1,2	2,0
EBT	**-27,1**	**-19,3**	**-7,0**	**-8,5**	**-7,4**	**-7,5**	**-30,5**	**-15,3**	**0,1**	**17,1**
EBT-marginal	*-24,2%*	*-17,9%*	*-24,0%*	*-29,1%*	*-22,5%*	*-21,6%*	*-24,1%*	*-9,7%*	*0,1%*	*7,4%*
Tillväxt y-o-y	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
EV/EBT	*neg.*	*neg.*	*neg.*	*neg.*	*neg.*	*neg.*	*neg.*	*neg.*	*525,7*	*3,2*
Skatt	2,1	3,4	0,2	0,2	0,2	0,0	0,7	0,0	0,0	-3,5
Resultat från avyttrad verksamhet	0,0	0,0	42,0	0,0	0,0	0,0	42,0	0,0	0,0	0,0
Vinst	**-24,9**	**-15,8**	**35,2**	**-8,3**	**-7,2**	**-7,5**	**12,2**	**-15,3**	**0,1**	**13,6**
Vinst-marginal	*-22,3%*	*-14,8%*	*120,5%*	*-28,4%*	*-21,8%*	*-21,6%*	*9,7%*	*-9,7%*	*0,0%*	*5,9%*
Tillväxt y-o-y	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
P/E	*neg.*	*neg.*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*neg.*	*n/a*	*6,6*
Plattformsintäkter	**111,8**	**107,4**	**29,2**	**29,3**	**32,9**	**34,9**	**126,3**	**146,8**	**173,0**	**202,8**
Tillväxt y-o-y	*-34,1%*	*-3,9%*	*14,1%*	*8,6%*	*30,3%*	*18,0%*	*17,6%*	*16,2%*	*17,8%*	*17,3%*
Räntenetto	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**11,9**	**22,0**	**29,0**
Tillväxt y-o-y	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*85,2%*	*32,0%*

Motiverat värde i vårt huvudscenario

Vi behåller en värderingsmultipel om 15x prognostiserad vinst för 2029. Multipeln speglar potentialen att kombinera lönsam kreditgivning med skalbara plattformsintäkter. För att värderingen ska vara motiverad behöver SaveLend visa att verksamheten kan växa med god kreditkvalitet och begränsad kapitalbindning.

Huvudscenariot förutsätter ett beviljat tillstånd och att den nya verksamheten byggs upp enligt våra prognosantaganden. Vi inkluderar därför utspädningen från konvertiblerna om cirka 14 MSEK. Vi antar även fullt utfall för de 3 015 053 utestående C-aktierna hänförliga till LTIP 2026. Värderingen baseras på 67 634 751 aktier.

Det motiverade värdet avser ett framtida värde för 2029. Värderingen blir särskilt känslig för hur snabbt kreditverksamheten når lönsamhet och hur mycket kapital som krävs för att stödja tillväxten.

(MSEK)	**2029E**
Multipel (P/E)	15,0
Vinst	13,6
Börsvärde	203,9
Motiverat värde per aktie	**3,0**
Potentiell avkastning	91,4%

Känslighetsanalys

Känslighetsanalysen visar hur värdet per aktie påverkas av olika P/E-multiplar vid vårt prognostiserade resultat för 2029. Den visar värderingskänsligheten, men fångar inte hela osäkerheten i investeringscaset. Förseningar, högre kreditförluster eller ett större finansieringsbehov kan även påverka vinsten och antalet aktier.

Ett scenario med lägre vinst men beviljat tillstånd ska också skiljas från ett scenario där tillstånd inte erhålls. Det senare skulle kräva en separat bedömning av plattformsaffären utifrån förutsättningarna utan den planerade kreditverksamheten.

	Huvudscenario 2029E		
P/Ex	**Börsvärde (MSEK)**	**Aktiekurs (kr)**	**Förändring %**
5	68,0	1,0	-36,2%
6	81,6	1,2	-23,4%
7	95,2	1,4	-10,7%
8	108,7	1,6	2,1%
9	122,3	1,8	14,8%
10	135,9	2,0	27,6%
11	149,5	2,2	40,4%
12	163,1	2,4	53,1%
13	176,7	2,6	65,9%
14	190,3	2,8	78,6%
15	**203,9**	**3,0**	**91,4%**
16	217,5	3,2	104,2%
17	231,1	3,4	116,9%
18	244,7	3,6	129,7%
19	258,3	3,8	142,5%
20	271,9	4,0	155,2%
21	285,5	4,2	168,0%
22	299,0	4,4	180,7%
23	312,6	4,6	193,5%
24	326,2	4,8	206,3%
25	339,8	5,0	219,0%

Källförteckning

1. https://storage.mfn.se/a3c289a5-8957-45b6-bda4-0d4b4ce77b6c/savelend-group-trading-update-q3-2026.pdf
2. https://www.youtube.com/watch?v=PZyAATUhnWY

Disclaimer

Kalqyl bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag. Denna analys är en uppdragsanalys där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl har interna riktlinjer för anställdas privata aktieägande i bolag som omfattas av analys. För att säkerställa oberoende och förtroende gäller särskilda handelsrestriktioner. Efter köp av aktier i ett bolag som omfattas av analys får försäljning med vinst inte ske inom 30 dagar. Dessutom råder handelsstopp i 14 dagar före planerad publicering av initieringsanalys, samt i 48 timmar efter publicering. För rapportkommentar/uppföljningsanalys råder handelsstopp från det datumet arbetet påbörjas, samt i 48 h efter publicering. Under dessa perioder får inga transaktioner genomföras i det aktuella bolagets aktier eller relaterade instrument.

Intressekonflikt

Pontus Fredriksson äger aktier i det analyserade bolaget
Analysen är en uppdragsanalys