

Episurf Medical

Mangold Insight – 2026-09-17

Fastighetsresa mot mångmiljardbestånd

Mangold inleder bevakning av fastighetsbolaget Episurf Medical (Episurf). Episurf har på kort tid signerat affärer om cirka 6,3 miljarder kronor i fastighetsvärde och tillträtt cirka 3,5 miljarder kronor av beståndet. Episurf har som mål att signera affärer om över 10 miljarder kronor i fastighetsvärde under 2026 och på lite längre sikt över 20 miljarder kronor. När bolaget uppnår kritisk massa väntas räntekostnader minska och i förlängningen även förvaltningsresultat och NAV (substansvärde) per aktie öka.

Nyckeltal väntas förbättras successivt

Episurf förvärvar kassaflödesstarka bostads- och kommersiella fastigheter till en direktavkastning överstigande långsiktig kapitalkostnad, vilket väntas leda till ökat förvaltningsresultat och NAV per aktie. Episurfs hyresintäkter och förvaltningsresultat per aktie (fullt utspätt) förväntas öka med 41,1 respektive 25,3 procent årligen (CAGR) mellan 2025 och 2027. Mangold menar att det visar på en fungerande strategi att kombinera emissioner av en stor mängd aktier som betalning för förvärv i kombination med diversifierad skuldfinansiering. Styrelsens och ledningens erfarenhet från ledande positioner inom bland annat SBB, Balder och Castellum menar vi gör det möjligt att snabbt bygga ett större nordiskt fastighetsbolag.

Många triggers kan föranleda omvärdering

Mangold använder en NAV-modell för att värdera Episurf. Mangold sätter rekommendationen Köp med riktkurs 0,10 kronor per aktie på 12 månaders sikt. Det motsvarar en uppsida om cirka 40 procent. Värderingsspannet uppgår till mellan 0,072 och 0,123 kronor per aktie i ett Bear- respektive Bull case. Mangold räknar med full utspädning vid värdering. Triggers för aktien är nya förvärv, räntesänkningar, emissioner till en premie, yieldkompression och lägre finansieringskostnader.

Information

Rek/Riktkurs	Köp 0,10
Risk	Hög
Kurs (kr)	0,0711
Börsvärde (Mkr)	1 066
Antal aktier (Miljoner)	15,0*
Free float	29,1%
Ticker	EPIS B
Nästa rapport	2026-11-20
Hemsida	episurf.com
Analytiker	Pontus Ericsson

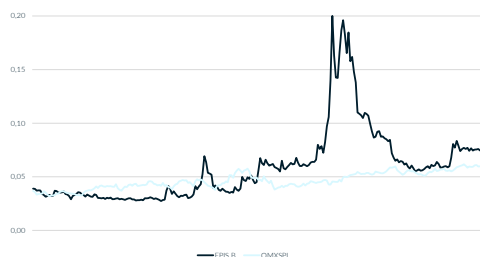
Ägarstruktur

Andel (%)

Lilium	22,0
KlaraBo	19,3
Riddargatan förvaltning	13,3
Mofast	7,3
Setune Assets	6,7

Intressekonflikter

Certified Adviser	Nej
Innehav eget lager	Nej
Likviditetsgarant	Ja
Rådgivare publ emissioner 12m	Ja



Kursutveckling %	1m	3m	12m
EPIS B	18,5	-33,6	83,7
OMXSPI	-1,1	3,1	14,2

Nyckeltal (Mkr)

	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Hysesintäkter	10	206	528	544	561
Driftnetto	7	145	402	416	430
NOI-marginal (%)	67%	70%	76%	76%	77%
Förvaltningsresultat (IFPM)	5	-30	186	200	214
IFPM per aktie (kr)	0,020	-0,006	0,004	0,004	0,004
EPRA NAV per aktie (kr)	-0,01	0,08	0,07	0,08	0,08
P/EPRA NAV	-5,51	0,94	0,98	0,93	0,88
P/IFPM	28,0	neg	16,7	15,5	14,5
P/E	9,8	neg	19,3	18,1	17,0
LTV (%)	-1,5%	57,1%	48,4%	46,2%	43,9%

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Investment case

Fastighetsresa mot mångmiljardbestånd

Episurf har på kort tid byggt upp en fastighetsplattform med fokus på kassaflödesstarka bostads- och kommersiella fastigheter. Genom en kombination av fastighetsförvärv, säljarfinansiering och aktievederlag har bolaget etablerat en portfölj som redan börjar närmar sig den kritiska massa som krävs för att attrahera ett bredare institutionellt kapital och lägre finansieringskostnader.

Har på kort tid byggt upp en fastighetsplattform med fokus på kassaflöde

Diversifierad portfölj med hög direktavkastning

Fastighetsportföljen är diversifierad mellan bostäder, logistik, industri, samhällsfastigheter och övriga kommersiella tillgångar, vilket ger flera tillväxtben och minskar beroendet av enskilda segment. Strategin påminner om den som historiskt skapat betydande aktieägarvärden i bolag som Sagax, NP3 och Emilshus: förvärv av högavkastande fastigheter i regionala marknader kombinerat med långsiktig kassaflödestillväxt. Episurf förvärvar fastigheter till en direktavkastning överstigande långsiktig kapitalkostnad vilket väntas leda till ökat förvaltningsresultat och NAV per aktie. Episurfs hyresintäkter per aktie (fullt utspätt) förväntas öka med 41,1 procent årligen (CAGR) mellan 2025 och 2027. Parallellt väntas förvaltningsresultatet per aktie öka med 25,3 procent årligen (CAGR) under samma period. Mangold menar att det visar på en fungerande strategi att kombinera emissioner av en stor mängd aktier som betalning för förvärv i kombination med diversifierad skuldfinansiering.

Högavkastande fastigheter i regionala marknader med långsiktig kassaflödestillväxt

Hyresintäkter och förvaltningsresultat per aktie väntas öka med 41,1 respektive 25,3 procent årligen (CAGR) 2025-2027

Kritisk massa ger stordriftsfördelar

Den centrala investeringshypotesen är att bolaget kan fortsätta växa fastighetsvärdet samtidigt som finansieringskostnaden gradvis sjunker när balansräkningen stärks och kreditprofilen förbättras. Fastigheter ska förvärvas till en direktavkastning som överstiger bolagets långsiktiga kapitalkostnad, vilket skapar en positivt investeringsspread och bidrar till substansstillväxt. Ledningens uttalade mål är att bygga ett fastighetsbestånd över 20 miljarder kronor och uppnå investment grade-rating över tid. Mangold menar att detta är fullt möjligt givet 6,3 miljarder kronor i tecknade fastighetsaffärer och 3,5 miljarder kronor i fastighetsvärde som redan tillträtts.

Tecknat affär om cirka 6,3 miljarder kronor och tillträtt cirka 3,5 miljarder kronor

Veteraner inom fastigheter och finans stärker caset

Ledningen och styrelsen har på kort tid visat en stark förmåga att genomföra komplexa fastighetstransaktioner och etablera en snabbt växande fastighetsplattform. Med erfarenhet från fastigheter, fastighetsinvesteringar och företagsutveckling från ledande positioner inom bland annat SBB, Balder och Castellum bedömer vi att organisationen har kompetensen som krävs för att fortsätta expandera beståndet, bredda finansieringen och realisera ambitionen att bygga ett större nordiskt fastighetsbolag.

Gedigen kompetens inom fastigheter gör storskaligt bolagsbygge möjligt

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Episurf Medical – Om Bolaget

Om bolaget

Episurf Medical (Episurf) är ett fastighetsbolag under omvandling från ett medicintekniskt bolag sedan slutet av 2025. I slutet av december ingick Episurf avtal om att förvärva en fastighetsportfölj med ett fastighetsvärde om 743 miljoner kronor samt fastighetsrelaterade tillgångar i form av obligationer med ett nominellt belopp om 700 miljoner kronor. Jens Andersson tillträdde som vd i februari 2026 och leder transformationen mot ett kassaflödesorienterat fastighetsbolag. Sedan början av 2026 har Episurf tillträtt fastigheter med ett fastighetsvärde om cirka 3,5 miljarder kronor. Samtidigt är tecknat avtal om förvärv av fastigheter med ett fastighetsvärde om cirka 6,3 miljarder kronor med förväntade årliga hyresintäkter över 500 miljoner kronor.

Under omvandling till ett snabbväxande fastighetsbolag

Vägen till en större nordisk fastighetsplattform

Ambitionen för Episurf är att skapa en större nordisk fastighetsplattform med fokus på stabila kassaflöden med en hög direktavkastning. Episurf förvärvar fastigheter av alla slag och inkluderar kommersiella-, kontor, industri, logistik, bostads och samhällsfastigheter. Beståndet återfinns framför allt runt om i hela Sverige men även i Finland. Målet är att signera affärer om över 10 miljarder kronor i fastighetsvärde under 2026. Episurf är på god väg att nå målet med 6,3 miljarder kronor redan signerat. Det bör dock noteras att förvärven är villkorade av att tillräcklig finansiering erhålls. Bolaget har även som mål att uppnå en avkastning på eget kapital om cirka 12 till 15 procent. Långsiktiga mål listas nedan:

Ska teckna affärer om över 10 miljarder kronor i fastighetsvärde under 2026

Långsiktigt mål om mellan 12 till 15 procent avkastning på eget kapital

- Fastighetsvärde: >SEK 20 miljarder
- Kreditrating: BBB- (Investment grade)
- LTV (loan to value) : <55%
- Räntetäckningsgrad: >2,0x

Finansieringsform

Finansieringen är komplex och utgörs av en kombination av aktier, konvertibler, teckningsoptioner, obligationer och reverser. Planen är att en kombination av olika former av finansiering kommer bidra till att bolaget snabbt kan uppnå ett stort bestånd vilket ska leda till ett starkt förvaltningsresultat på sikt. Genom att snabbt bygga upp ett stort fastighetsbestånd finns möjligheten att uppnå stordriftsfördelar och även möjligheten att nå Investment grade på sikt vilket i sin tur skulle leda till sänkta finansieringskostnader. Mangold ser samtidigt fördelar med ett flexibelt finansieringsupplägg som gör att Episurf snabbt kan uppnå ett större fastighetsbestånd. Mangold ser det som mycket gynnsamt att många fastighetsbolag valt att erhålla aktier som kompensation för försäljningar till Episurf. Givet att aktierna behålls blir free floaten lägre vilket tenderar ha en positiv inverkan på aktiekursen. Episurfs ägarlista stärks samtidigt och räntekostnaderna blir lägre givet att en stor andel aktier emitteras. Det bör även noteras att flertalet transaktioner genomförts till en premie vilket Mangold menar visar på förtroende om att Episurfs bolagsbygge kommer vara värdeskapande.

Diversierad finansiering ger möjlighet att snabbt komma upp i ett stort fastighetsbestånd

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Episurf Medical – Om Bolaget

Erfaren ledning och styrelse gör storslaget bolagsbygge möjligt

Mangold menar att den kombinerade erfarenhet som finns inom både fastigheter och finans, med flertalet personer från ledande positioner inom några av de största fastighetsbolagen i Sverige ger Episurf goda möjligheter att lyckas med sitt bolagsbygge. Episurf har redan visat att de lyckas uppta större finansiering i samband med tecknade affärer samtidigt som säljarna av fastigheter väljer att erhålla aktier i Episurf, flertalet gånger till en premievärdering jämfört med dåvarande kurs. Mangold menar att detta visar en tro på ledningens förmåga att bygga ett värdeskapande fastighetsbestånd.

Ilija Batljan har gedigen erfarenhet av att bygga stora fastighetsbolag vilket ger oss förtroende om att det kommer lyckas genomföras igen. Han grundade Samhällsbyggnadsbolaget i Norden (SBB) och var även bolagets vd. Under en period hade SBB den snabbaste värdetillväxten av något noterat svenskt fastighetsbolag någonsin. Han är även en av grundarna till Public Property Invest ASA (PPI) där han även Chief Investment Officer. Han är arkitekten bakom omvandlingen mot ett snabbväxande fastighetsbolag och storägare sedan bolaget var ett medicinteknikbolag. Han tillträdde som vice ordförande i maj.

Jens Andersson tillträdde som vd i februari 2026. Han kommer senast från rollen som CFO på Castellum, ett av Sveriges största fastighetsbolag. Han har tidigare varit finanschef med ansvar för den amerikanska marknaden inom Corem Property Group/Klövern. Han har även arbetat som projektledare på Catella Corporate Finance. Jens har snabbt signerat affärer om över 6 miljarder kronor i fastighetsbestånd och lyckats uppta betydande finansiering.

Petra Widén Lindh anställdes som förvaltningschef i maj 2026. Hon har ett övergripande ansvar för förvaltning av bolagets fastighetsportfölj. Hon kommer närmast från Balder, även det ett av Sveriges största fastighetsbolag, där hon varit förvaltningschef. Tidigare erfarenhet omfattar ledande roller på bland annat HSB och Riksbyggen.

Mer om övrig ledning och styrelse sida. 31 till 32.

Gedigen kompetens möjliggör storslaget bolagsbygge

Ilija har byggt SBB och PPI från grunden vilket ger oss förtroende för nytt bolagsbygge

Jens har lång erfarenhet från fastigheter och finans, bland annat som CFO på Castellum

Tidigare förvaltningschef på Balder, ett av Sveriges största fastighetsbolag

Episurf Medical– Om Bolaget

Finansieringsform sänker free float

En effekt av att säljare av fastigheter väljer att erhålla aktier i Episurf är att free floaten minskar betydligt. Hittills har free floaten minskat till 29,1 procent och enbart en av de större nya ägarna har sålt en väsentlig del aktier. Detta trots ingen lock-up och en successivt högre emissionkurs än tidigare. Mofast sålde aktier för cirka 40 miljoner kronor för att möjliggöra konvertering av en av deras konvertibler om 87,5 miljoner kronor till aktier, utan att samtidigt bli för stora i sitt ägande. Mangold väljer att tolka detta som att fastighetsförsäljarna kommer vara långsiktiga ägare i Episurf och tror på bolagets förmåga att leverera värde till aktieägarna över tid. Det indikerar att säljarna ser potential i fortsatt portföljtillväxt, stordriftsfördelar, lägre finansieringskostnader, stigande förvaltningsresultat och en framtida omvärdering av aktien.

Säljare av fastigheter större ägare i Episurf

Strategi för värdeskapande

Episurfs övergripande mål är att långsiktigt öka substansvärdet och kassaflödet per aktie. Det ska primärt ske genom fyra komponenter:

Förvärv till direktavkastningsnivåer överstigande långsiktig kapitalkostnad

- **Förvärv till attraktiva avkastningsnivåer:** Fastigheter ska förvärvas till direktavkastningsnivåer som överstiger bolagets långsiktiga kapitalkostnad, vilket skapar en positivt investeringsspread och bidrar till substansstillväxt
- **Tillväxt i förvaltningsresultat:** Genom ökade hyresintäkter, aktiv förvaltning och effektiv finansiering ska kassaflödet per aktie successivt förbättras.
- **Värdeökning i fastighetsportföljen:** Aktiv förvaltning, uthyrning, projektutveckling och marknadstillväxt ska bidra till stigande fastighetsvärden och därmed ökad substans (NAV).
- **Kapitalstruktur och finansiering:** Episurf ska eftersträva en balanserad kapitalstruktur med en långsiktig belåningsgrad om cirka 50 till 60 procent. Nyemissioner, aktievederlag och konvertibler ska användas när de bedöms skapa ett högre värde per aktie än alternativ finansiering.

Ökande hyresintäkter, aktiv förvaltning och effektiv finansiering ska förbättra kassaflöde per aktie

Kombination av faktorer ska bidra till stigande fastighetsvärde och ökad substans

Långsiktig belåningsgrad mellan 50 till 60 procent

Varje förvärv ska öka NAV- och förvaltningsresultat per aktie

Målet är att varje genomfört förvärv ska vara substans- och kassaflödesförbättrande över tid, vilket innebär att förvärven bidrar positivt till såväl NAV per aktie som förvaltningsresultat per aktie. Episurf ska inte bedriva fastighetshandel utan enbart genomföra enstaka försäljningar givet att fastigheterna inte uppnår bolagets investeringskriterier. Därtill ska inte projektutvecklingsverksamheten vara begränsande där projekt huvudsakligen genomförs efter avtalad uthyrning. Genom att förvärva fastigheter med långa hyresavtal (WAULT) och hög uthyrningsgrad menar vi att stabilitet tillförs.

Ska attrahera välrenommerade kunder med hög kreditvärdighet med fokus på långa kundrelationer

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Episurf Medical – Om Bolaget

Förvaltningsstrategi

Episurf strävar efter att attrahera välrenommerade kunder med hög kreditvärdighet. Fokus ligger på långa kundrelationer även om det medför att bolaget avstår högre hyresnivåer. Samtidigt bedöms det fördelaktigt då det leder till minskad risk för vakanser samt lägre uthyrnings- och lokalanpassningskostnader. Investeringar sker främst i regioner med stabil befolkningstillväxt och ett diversifierat näringsliv. Detta bedöms av bolaget bidra till minskad risk för lägre uthyrningsgrader samt hyresnivåer.

Översikt förvärv

Hittills har Episurf tillträtt förvärv motsvarande 3,5 miljarder kronor i fastighetsvärde. Samtidigt uppgår signerade affärer till cirka 6,3 miljarder kronor. Episurf är således på god väg att uppnå sitt mål om att signera affärer om 10 miljarder kronor under året. Mangold ser tillträdet på 3,5 miljarder kronor i fastighetsvärde som ett tecken på att bolaget kommer kunna uppta finansiering för de aviserade förvärven. Fastigheterna består av ett diversifierat bestånd i olika delar av landet med bland annat kontor, samhällsfastigheter, logistik, bostäder och handelsfastigheter. Mer om transaktionerna i appendix sida 24 till 30.

Fastigheterna har förvärvats till en yield mellan 5,8 och 8,4 procent vilket innebär en positiv investeringsspread vid nuvarande räntenivåer. Episurfs aviserade skuldbelåning ligger på mellan STIBOR+1,25 till STIBOR+3,25 vilket motsvarar cirka 3,26 till 5,26 procent. Bolaget har även emitterat seniora säkerställda obligationer om 550 miljoner kronor med en årlig ränta om 5,6 procent. Mer om finansiering i finansieringsavsnittet på sida 15. Där det finns dataluckor har estimat applicerats se prognoser sida 17.

Ska attrahera välrenommerade kunder med hög kreditvärdighet med fokus på långa kundrelationer

Signerat affärer för cirka 6,3 miljarder kronor

Tillträtt fastigheter om 3,5 miljarder kronor

Positiv investeringsspread väntas ge tillväxt i NAV och förvaltningsresultat per aktie

Översikt transaktioner

Datum	Transaktion	Fastighetsvärde	Hyresintäkter	NOI	NOI-Marginal	Yield (%)	Uthyrningsbar yta (m ²)	WAULT (år)	Uthyrningsgrad
offentliggörande									
30-dec 25	Frusipe	743	66	52	79%	7,2	47 696	2,7	97%
26-jan 26	KlaraBo	897	73				57 250		
02-apr 26	Mofast	697	66	42	63%	6,0	49 500	4,7	100%
11-maj 26	Botrygg	845	67	54	81%	6,4	31 000	6,0	
22-maj 26	Lilium	660	49	41	84%	6,3	59 095	2,7	99%
26-maj 26	Räveskalla	12		1		8,4	1 735	6,5	100%
29-maj 26	Setune Assets	300	22	18	81%	5,8	12 313	3,5	83%
05-jun 26	Livi Fastigheter	945	78	57	73%	6,2	51 000		95%
10-jun 26	Kuststaden	647	54	47	86%	7,2	52 000	8,2	95%
01-sep 26	Julius (Finland)	396		28		7,5	27 500	3,4	
	Investering i fastigheterna	113							
Totalt		6 255			77%*	6,6*	415 689		

Källa: Mangold Insight

*KlaraBo, Räveskalla och Julius utesluts där det finns dataluckor

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Episurf Medical – Om Bolaget

Ett snabbväxande fastighetsbolag

Under det första halvåret 2026 tillträdde Episurf en del av Frusipe-portföljen och Mofast-portföljen. Episurf hade vid slutet av det andra kvartalet 2026 tillträtt fastigheter till ett marknadsvärde om cirka 946 miljoner kronor. Totalt hade 39 fastigheter tillträtts. Efter utgången av det kvartalet har Episurf tillträtt fastigheter om totalt cirka 3,5 miljarder kronor i fastighetsvärde. Central administration var den största kostnadsposten och uppgick till 56,7 miljoner kronor. Viktigt är att 30,6 miljoner kronor avsåg transaktionskostnader medan 20,7 miljoner kronor avsåg kostnader relaterat till den medicintekniska verksamheten. Alltså uppgick enbart central administration som är hänförlig fastighetsverksamheten 5,4 miljoner kronor. Central administration väntas således vara förhöjt i den inledande fasen av fastighetsverksamten och innan den medicintekniska delen är helt avvecklad. Eftersom Mofast-transaktion genomfördes till en fast aktiekurs och Episurfs aktiekurs steg kraftigt under perioden blev det redovisade värdet betydligt högre. Därav uppstod goodwill som omedelbart skrivits ned om cirka 162 miljoner kronor då den inte kunde motiveras. Viktigt att notera att det inte är kassaflödespåverkande. Om vi bara ser till den tillträdde portföljen är den aktuella intjäningsförmågan betydligt högre än under det första halvåret 2026. Beståndet har förväntade hyresintäkter om 86 miljoner kronor med ett driftnetto om 62,5 miljoner kronor, motsvarande en NOI-marginal om 72,7 procent. Det bör noteras att Episurf växer kraftigt och tillträde efter tillträde kommer successivt öka både hyresintäkter och driftnetto.

Transaktionskostnader och medicinteknisk verksamhet största posterna i H1

Enbart 5,4 miljoner kronor av central administration avser fastighetsverksamhet

Episurf - H1 2026

	H1 26	H1 25	Diff (%)
Hysesintäkter	17,5	4,9	257
Övriga intäkter	6,7	0	
Fastighetskostnader	-4,9	-1,2	308
Övriga kostnader	-6,1	0	
Driftnetto	13,2	3,7	257
Överskottsgrad	75,4%	75,51%	
Central administration	-56,7	-0,6	
Räntenetto	-8,4	0	
Förvaltningsresultat	-51,9	3,1	
Förvaltningsmarginal	-297%	63%	
Värdeförändring på fastigheter	-20,1	0	
Nedskrivning Goodwill	-162,4	0	
Res. Innan skatt	-234,4	3,1	
Skatt	0,5	-0,1	nm
Resultat	-233,9	3,0	nm

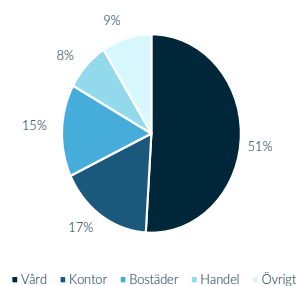
Källa: Mangold Insight, Episurf

Episurf - Aktuell intjäningsförmåga

	1 juli 2026
Hysesvärde	92,1
Hysesintäkter	86
Driftnetto	62,5
NOI-marginal (%)	72,7%

Källa: Mangold Insight, Episurf

Branchfördelning per hyresintäkt



Källa: Mangold Insight, Episurf

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Episurf Medical – Om Bolaget

Påskyndar transformation till renodlat fastighetsbolag

Episurf beslutade i augusti 2026 att inleda en ordnad avveckling av den operativa medicintekniska verksamheten. Episurf avser realisera värdet i bolagets patentportfölj och övriga immateriella tillgångar. Episurf erhöll återkoppling från den amerikanska läkemedelsmyndigheten FDA inom ramen för dess ansökan om marknadsgodkännande i USA. Återkopplingen innebär att ytterligare valideringsunderlag kommer krävas för att driva processen vidare mot ett potentiellt marknadsgodkännande i USA. Förutsättningarna för en avknoppning eller försäljning har utvärderats men styrelsens bedömning är att dessa alternativ i nuläget inte erbjuder en tillräckligt attraktiv kombination av genomförbarhet, tidsåtgång, kapitalbehov och förväntat värde för aktieägarna. Bolaget kommer därför att avveckla egen produktion och övrig operativ medicinteknisk verksamhet. Styrelsens bedömning är att den fortsatta utvecklingen och regulatoriska processen för Episealer MTP har bättre förutsättningar att bedrivas av en större aktör med resurser att driva processen vidare. Genom avvecklingen kommer kostnadsbasen successivt minskas och väntas ge en positiv effekt på bolagets resultat från och med det andra kvartalet 2027.

Inleder ordnad avveckling av medicintekniska verksamheten

Avvecklingen sänker kostnadsbasen

Bortser från den medicintekniska delen vid värdering

Eftersom Episurf ska avveckla den medicintekniska verksamheten väljer vi att bortse från verksamhetsområdet i analysen. Således väljer vi att inte värdera den delen av verksamheten utan ser delen som en tilläggsoption som kan tillföra värde vid försäljning.

Givet avveckling bortser vi från affärsområdet i analysen

Extern värdering av Newsec

Externa värderingar genomförs av alla Episurfs fastigheter för att fastställa fastigheternas marknadsvärde kvartalsvis. Värderingarna utförs av det oberoende värderingsföretaget Newsec. Här skiljer sig Episurf från andra fastighetsbolag som generellt använder en kombination av interna och externa värderingar. Fördelen med att externvärdera hela beståndet är att det bör ge en högre trovärdighet i att värderingarna är korrekta i förhållande till aktiemarknaden och att inte alltför aggressiva interna antaganden. Det bör således ge ett säkrare NAV, speciellt om marknadsförhållandena skulle förändras snabbt, antingen i en positiv eller negativ riktning.

Externvärderat bestånd varje kvartal

Newsec tar över förvaltning

Newsec tar även över förvaltningen av Episurfs fastighetsportfölj. Uppdraget omfattar både teknisk och operativ fastighetsförvaltning, uthyrning, ekonomisk förvaltning samt rådgivning inom utvecklings- och investeringsprojekt. Uppdraget omfattar alla fastigheter som Episurf förvärvar i Sverige och är förberedda för att kunna skala upp i samband med att resterande och nya förvärv tillträds.

Förvaltning tas över av Newsec

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Episurf Medical – Om Bolaget

Ort och typ av fastighet

Episurfs tillträdde och aviserade fastigheter utgörs av en blandning av samhälls-, bostads, industri, logistik, handels, kontors samt övriga kommersiella fastigheter. Därtill förvärvas fastigheter i framför allt mindre orter runt om i hela Sverige, där prioritet är hög direktavkastning, långa avtal och hög uthyrningsgrad. Kombinationen av dessa bör enligt vår mening leda till ett ökat förvaltningsresultat och NAV per aktie. Mer om utvalda orter sida 22 till 23.

Fokuserar på framför allt mindre orter med hög direktavkastning, långa avtal och hög uthyrningsgrad

Översikt typ av fastighet och ort

Transaktion	Typ av fastighet	Huvudsakliga orter
Frusipe	Kommersiella fastigheter, inom i huvudsak retail, hotell och restaurang, kontorsfastigheter, parkering och förråd, industrifastigheter, inom bl.a. lager och logistik samt bostadsfastigheter	Huvudsakligen Täby, Linköping och Norrtälje, Hudiksvall, Eskilstuna
KlaraBo	Bostadsfastigheter, kommersiella fastigheter	Bollnäs, Västervik och Trelleborg
Mofast	Primärt LSS-boenden	Upplands Väsby, Tomelilla, Götene, Hammarö, Kil, Gagnef, Säffle, Mölndal, Eda, Enköping, Tibro, Hässleholm, Kristinehamn, Sunne, Forshaga, Hudiksvall, Ljusdal, Boden, Grästorp, Kungsbacka och Flen
Botrygg	Samhällsfastigheter, innefattande Linköping Arena (Kallerstad Arena), skolorna Klaragymnasiet och Arenaskolan samt korttidsbostäder, gym och kontorslokaler	Linköping
Lilium	Industrifastigheter	Majoriteten längs Norrlandskusten
HanssonGruppen Räveskalla	Lätt- och industrilokaler	Borås
Setune Assets	Lättlager- och kontorsfastigheter	Uppsala
Livi Fastigheter	Bostäder och LSS-boenden	Södermanland och Östergötland
Kuststaden Invest	Handel, livsmedel, lättindustri och logistik, kontor samt bostäder,	Oskarshamn, samt Västervik, Mönsterås och Hultsfred
Julius (Finland)	Logistikfastigheter	Helsingfors

Källa: Mangold Insight

**KlaraBo, Räveskalla och Julius utesluts där det finns dataluckor*

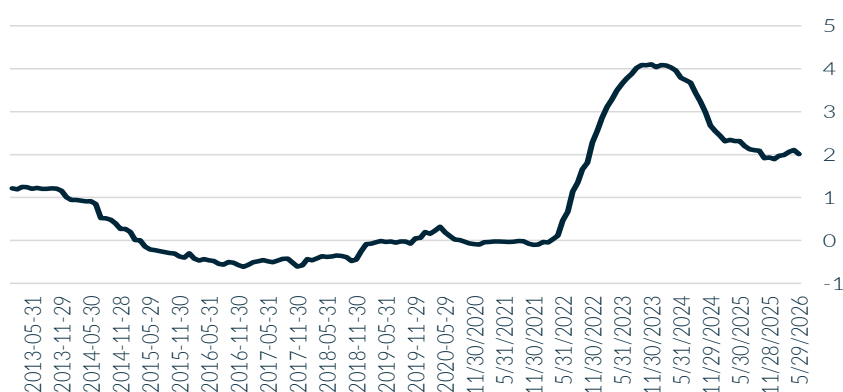
Episurf Medical – Marknad

STIBOR

STIBOR 3M (Stockholm Interbank Offered Rate) är relevant för Episurf givet att en del av bolagets rörliga ränta sätts i relation till STIBOR. Det senaste året har den STIBOR legat runt 2 procent från att ha nått den senaste toppen om 4,08 procent i början av 2024. Nivån är av yttersta vikt för Episurf då det leder till lägre finansieringskostnader och ett bättre förvaltningsresultat. Givet lägre marknadsräntor kan även avkastningskravet bli lägre vilket skulle bidra till högre fastighetsvärden och ett högre NAV per aktie.

STIBOR runt 2 procent senaste året

STIBOR 3M (%)



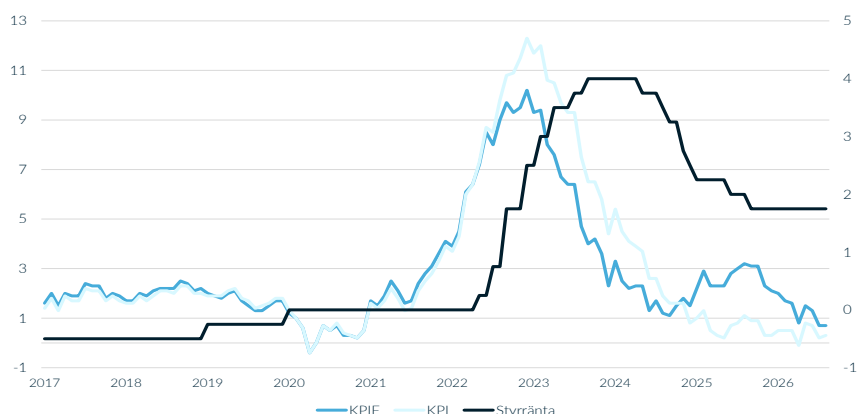
Källa: Mangold Insight

KPI, KPIF och Styrränta

Styrräntan har legat på 1,75 procent det senaste året där KPI och KPIF sjunkit betydligt sedan toppen i början av 2023. KPI och KPIF låg i augusti på 0,3 respektive 0,7 procent vilket är betydligt under målet om Riksbankens mål om under 2 procent för KPIF. Sverige BNP ökade med 3,3 procent i det andra kvartalet samtidigt som det framtida oljepriset är osäkert till följd av kriget i Mellanöstern så en räntesänkning givet låg inflation är inte troligt på kort sikt. Utvecklingen av styrräntan spelar stor roll för Episurfs finansieringskostnader och på sikt även värderingen.

Styrräntan stabil på 1,75 procent det senaste året

KPI, KPIF & Styrränta (%)



Källa: Mangold Insight

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

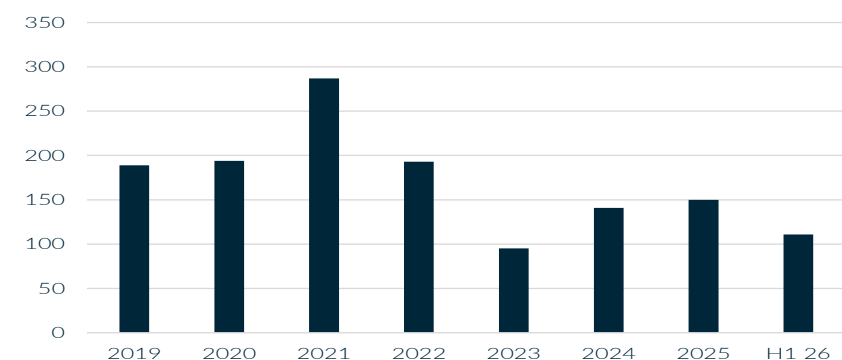
Episurf Medical – Om Bolaget

Transaktionsvolym ökar i Sverige

Transaktionsvolymen på den svenska fastighetsmarknaden har successivt ökat sedan botten om 95 miljarder kronor 2023 till cirka 150 miljarder kronor under 2025 enligt Svefa. Transaktionsvolymen på den svenska fastighetsmarknaden ökade till cirka 111 miljarder kronor under det första halvåret 2026, vilket motsvarar en ökning om 40 procent. Det visar på en stark återhämtning. En högre volym av affärer gör värderingarna mindre osäkra och med en högre konkurrens kring fastigheterna tenderar avkastningskraven att minska och fastighetsvärdena att stiga. Kraftigt ökade transaktionsvolymerna har historiskt varit ett första steg innan substansrabatter minskar och fastighetsvärdena börjar stiga.

Transaktionsvolymen har ökat successivt sedan 2023

Transaktionsvolym svenska fastighetsmarknaden (Mkr)



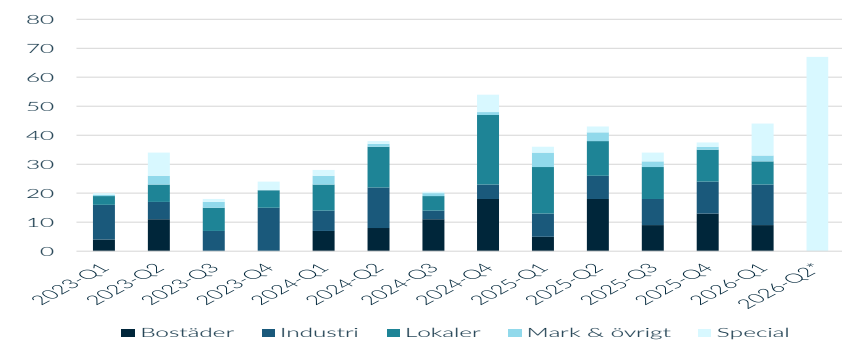
Källa: Mangold Insight, SVEFA

Transaktionsmarknad per kvartal

Nedan följer segmentsfördelning av transaktioner på den svenska marknaden. Under det första halvåret 2026 utgjordes 35 procent av transaktionsvolymen av bostäder och 24 procent av logistikfastigheter enligt Colliers. Under det andra kvartalet ökade volymen ytterligare till totalt 67 miljarder kronor, dock publicerat utan segmentfördelning. Mangold bedömer det som positivt att transaktionsmarknaden börjat ta fart då det på sikt bör leda till högre fastighetsvärden.

Transaktionsvolymen uppgick till 67 miljarder kronor i det andra kvartalet 2026

Transaktionsmarknad (mdkr)



Källa: Mangold Insight, SVEFA*Q2 avser endast total volym

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

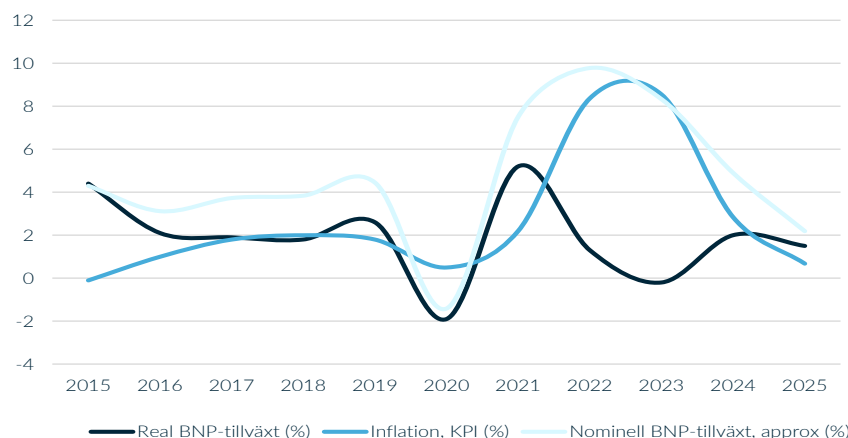
Episurf Medical – Om Bolaget

BNP-tillväxt och inflation

Real BNP-tillväxt har varit svag sedan 2021 men under det andra kvartalet 2026 var den reala BNP-tillväxten 3,3 procent vilket indikerar ett möjligt uppsving i konjunkturen. BNP-tillväxt är en värde drivare för fastighetsvärden givet ökad efterfrågan på logistik- och industrifastigheter, kontor och handelslokaler. Om konjunkturen skulle vända utan ränteförändringar skulle vakansrisker minska, driftnettot öka och bidra till ett över lag starkare resultat för Episurf. Det förutsätter dock att inflationen inte tar fart och styrräntan höjs givet Episurf relativt höga finansieringskostnader.

BNP-tillväxt värde drivare för fastighetsvärden

BNP-tillväxt, Real BNP-tillväxt & inflation (%)



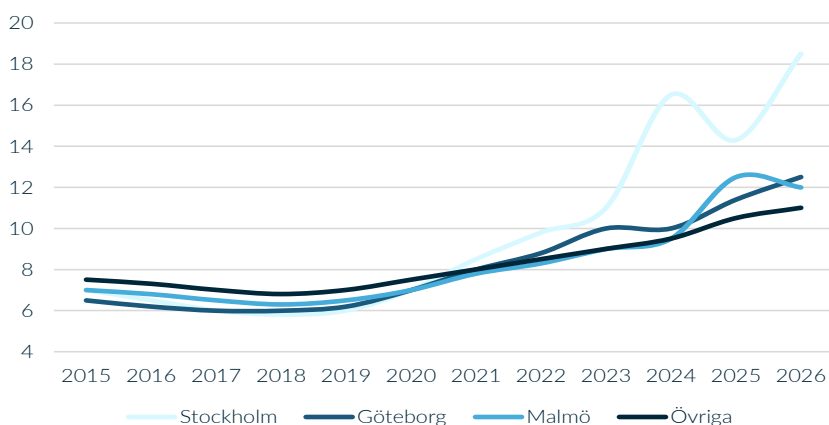
Källa: Mangold Insight

Kontorsvakanserna har ökat kraftigt

En fördel med Episurfs bestånd är att de har en liten andel kontor i beståndet vilket gör att de påverkas betydligt mindre av höga kontorsvakanser. Detta jämfört med andra fastighetsbolag med högre vakanser, exempelvis Faberge, Corem, Castellum eller Atrium Ljungberg.

Ökande kontorsvakanser

Kontorsvakanser (%)



Källa: Mangold Insight

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

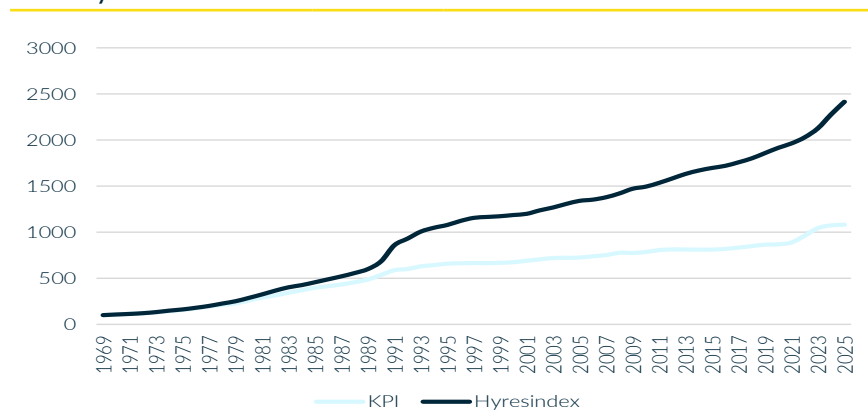
Episurf Medical – Om Bolaget

KPI och hyresindex

Över tid har hyresindex för bostäder ökat snabbare än KPI, vilket innebär att bostadshyrorna stigit mer än den allmänna prisnivån i samhället. Utvecklingen förklaras delvis av återkommande bruksvärdesförhandlingar, investeringar i renoveringar och energieffektiviseringar samt en långvarig bostadsbrist i många svenska kommuner. KPI mäter den generella prisutvecklingen i ekonomin medan hyresindex speglar utvecklingen för bostadshyror. Utvecklingen är särskilt relevant eftersom bolaget har en betydande exponering mot bostadsfastigheter genom bland annat KlaraBo-portföljen och delar av Livi-portföljen.

Hyresindex växer snabbare än KPI

KPI & Hyresindex



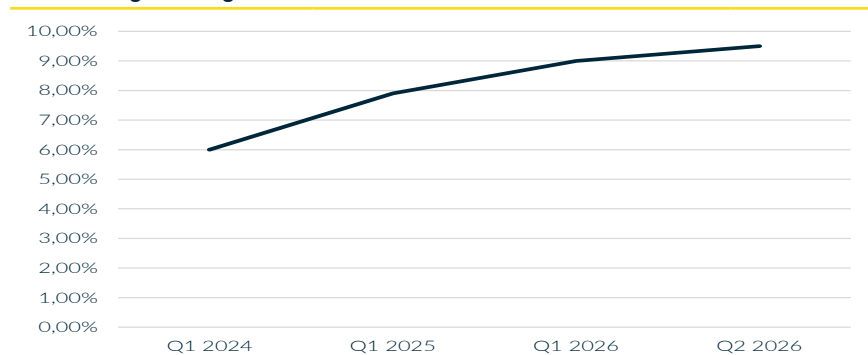
Källa: Mangold Insight, SCB

Vakanser i logistikfastigheter

Den svenska logistikmarknaden har gått från en period av exceptionellt hög efterfrågan och rekordstor nyproduktion till en mer balanserad marknad. Vakansgraden har stigit från omkring 6 procent under 2024 till cirka 9,5 procent under Q2 2026, främst till följd av de spekulativa projekt som färdigställdes under 2023 och 2024. Samtidigt har byggtakten bromsat in kraftigt, vilket bidrar till att marknaden successivt väntas återgå till balans. För Episurf är utvecklingen intressant eftersom bolaget har byggt upp exponering mot flera logistikrelaterade fastighetsportföljer, bland annat genom förvärven av Lilium, HanssonGruppen och delar av Kuststaden Invest.

Marknaden vänta successivt gå mot balans

Vakanser logistikfastigheter



Källa: Mangold Insight, Cushman & Wakefield, Savills

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

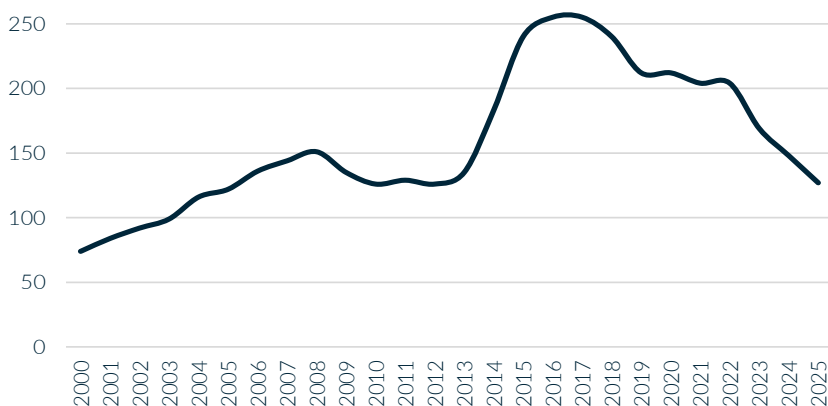
Episurf Medical – Om Bolaget

Kommuner med bostadsbrist

Bostadsbristen är fortsatt utbredd i stora delar av Sverige, framför allt i växande regionstäder och kommuner med positiv befolkningsutveckling. För fastighetsägare innebär detta generellt god efterfrågan på hyresrätter, låg risk för strukturella vakanser och möjlighet till långsiktig hyrestillväxt. Samtidigt har den begränsade nyproduktionen de senaste åren bidragit till att bostadsunderskottet kvarstår på många håll. För Episurf är bostadsmarknaden särskilt relevant eftersom en betydande del av bolagets bostadsbestånd återfinns i kommuner där efterfrågan på bostäder historiskt varit stark. Genom KlaraBo-portföljen har bolaget exponering mot bland annat Bollnäs och Trelleborg, medan Livi-portföljen tillför bostäder i Södermanland och Östergötland. Dessa bestånd bidrar till stabila kassaflöden och en diversifierad hyresgästbas.

Bostadsbrist avtar på många håll i Sverige men fortfarande brist i många kommuner

Kommuner med bostadsbrist



Källa: Mangold Insight,

Episurf Medical – Finansiering

Episurfs finansieringsupplägg

Episurf har ett komplicerat finansieringsupplägg med en kombination av teckningsoptioner, konvertibler, reverser och obligationer med olika löptider och villkor. Episurf finansierar en del av sina förvärv genom att emittera aktier i bolaget till säljaren av fastigheterna vid transaktion och via konvertibler/TO. Dessa konvertibler och teckningsoptioner kan konverteras till olika aktiekurser vid olika tillfällen.

Nedan presenteras en översikt kring antalet aktier som totalt förväntas och har emitterats i samband med genomförda och aviserade transaktioner. Det implicita börsvärdet vid fullteckning av alla konvertibler och TO uppgår till cirka 3,2 miljarder kronor. Fördelen med att emittera en stor mängd aktier är att Episurf kan komma upp i ett stort bestånd av fastigheter utan att uppta en alldeles för hög belåning. Antalet aktier som tillkommer vid konvertering beror på under vilken period konverteringen sker i för transaktionerna Mofast, Lilium, HanssonGruppen Räveskalla och Livi.

Eget kapital som väntas tillföras till Episurf genom emissioner, teckningsoptioner och konvertibler uppgår för 2 908 miljoner kronor. Givet att det är konvertibler minskar skulden lika mycket som tillförs i eget kapital, vilket inte är kassaflödespåverkande. Vi räknar med att Episurf tillförs 100 miljoner kronor givet TO från Frusipe-transaktionen, samtidigt som reversskulden minskar med 350 miljoner kronor. Sedan Episurf påbörjade sin förvärvsresa har konverteringskursen ökat med över 120 procent samtidigt som de senaste avsiktsförklaringarna presenterats med en premie om 47 respektive 34 procent jämfört med dåvarande kurs. Mangold menar att detta visar på förtroende om att Episurfs förvärvsstrategi kommer vara värdeskapande över tid.

Potentiellt antal aktier av konvertibler och TO

Transaktion	Potentiellt antal aktier (Mdr)	Konverteringskurs	Kurs för ytterligare konvertering	Typ av transaktion
Frusipe	18,4	0,045	0,01	Emission, TO och revers
KlaraBo	2,9	0,045		Emission, revers
Mofast	4,7	0,045	0,055-0,085	Emission, konvertibel och revers
Botrygg	4,0	0,055		Konvertibel, revers
Lilium	6,0	0,080	0,085-0,095	Emission, konvertibel och revers
HanssonGruppen Räve.	0,1	0,10	0,11-0,13	Emission, konvertibel och revers
Setune	1,0	0,10		Emission
Livi Fastigheter	2,6	0,10	0,11-0,13	Emission, konvertibel och revers
Kuststaden Invest	1,8	0,10		Emission
Summa alla publicerade förvärv (Mdr)		41,5		
Antal aktier innan förvärv (Mdr)		2,1*		
Totalt antal aktier (Mdr)		43,6		
Nuvarande kurs (kr)		0,075		
Implicit börsvärde full utspädning (M)		3 101		

Källa: Mangold Insight, Episurf

*Inkl. TO14B

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Episurf Medical – Finansiering

Episurfs finansieringsupplägg

Eftersom Episurf finansierar en stor del av sina förvärv genom att emittera aktier i bolaget till säljaren av fastigheterna under olika tidpunkter. För att förenkla har vi räknat med att majoriteten av konvertering sker under 2026 men även under 2027. Detta för att genomföra värderingen på fullt utspädd basis. Det betyder att belåningen temporärt kan vara högre än vi räknar med givet konvertering och teckning av teckningsoptioner under en senare tidpunkt än prognos. Vid full utspädning under 2027 bedöms Episurfs LTV uppgå till 48,4 procent vilket är betydligt lägre än bolagets långsiktiga mål om under 55 procent. Mangold menar att det fortfarande finns stort utrymme för ytterligare förvärv.

LTV om 48,4 procent under 2027 givet inga ytterligare förvärv

Fortsatt utrymme för ytterligare förvärv

Kapitalstruktur

(Mkr)	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Banklån	0,0	3 372	3 022	3 046	3 070
Obligationslån	0,0	550	550	550	550
Totala räntebärande skulder	0,0	3 922	3 572	3 596	3 620
Börsnoterade instrument	0,0	333	333	333	334
Nettoskuld	-2,4	3 579	3 083	2 950	2 805
Förvaltningsfastigheter	161	6 296	6 416	6 436	6 456
LTV (%)	-1,5%	57,1%	48,4%	46,2%	43,9%
Räntetäckningsgrad (ICR)		0,60	2,00	2,07	2,15

Källa: Mangold Insight

Substansvärdet väntas öka

Mangold räknar med att EPRA NAV (långsiktigt substansvärde) per aktie kommer uppgå till 0,072 kronor per aktie under 2027. Substansvärdet väntas öka med 24 procent under 2027 men eftersom vi räknar med utspädning med cirka 10 miljarder aktier under året blir substansvärdet per aktie lägre. Vi bedömer dock att det finns utrymme för ytterligare förvärv givet förväntad lägre belåningsgrad om 48,4 procent under 2027 och givet den uttryckta planen att teckna fastighetstransaktioner om över 10 miljarder kronor under 2026. Vi bedömer att substansvärdet kan öka betydligt mer än så och även substansvärdet per aktie på sikt.

Substansvärdet väntas öka med 24 procent under 2027

EPRA NAV

(Mkr)	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Eget kapital	(9)	2 236	2 847	3 019	3 202
Återläggning uppskjuten skatt & skattefordran	-	310	310	310	310
EPRA NAV per aktie	(9)	2 559	3 176	3 353	3 541
EPRA NAV per aktie	(0,01)	0,076	0,072	0,076	0,081
EPRA NAV per aktie (rabatt/premie)	nm	-1%	4%	-2%	-7%

Källa: Mangold Insight

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Episurf Medical – Prognoser

Antaganden för prognoser

Episurf tillträder genomförda förvärv allt eftersom bolaget erhåller tillräcklig finansiering. Därav är den exakta tidpunkten för tillträde och således inkludering i bolagets resultaträkning oklar och prognosen skiljer sig kraftigt för det andra halvåret 2026 beroende på tillämpat tidpunkt för transaktion. Vi räknar med att alla aviserade förvärv är tillträdade innan 2027 vilket innebär att alla fastigheter räknas med fullt ut från 2027.

Givet att latent skatt inte presenterats vid alla aviserade transaktioner väljer vi att applicera ett generellt avdrag på 5 procent eftersom latent skatt uppgått till mellan 4,80 och 5,15 procent vid de transaktioner där det aviserats. Eftersom Episurf avser vara en långsiktig ägare av fastigheterna och inte bedriva fastighetshandel väntas det påverka det långsiktiga subtransvärdet positivt. Prognosen inkluderar även den finska transaktionen där vi antar lån vid finansiering givet att inget aktievederlag angivits.

Där det finns dataluckor har vi valt att prognostisera nyckeltal. Vi antar att NOI-marginalen uppgår till den genomsnittliga marginalen för resterande bestånd, där all data finns för Julius och HanssonGruppen (markerat gult). Givet en relativt stor vakans för 233 miljoner kronor av KlaraBo-portföljen räknar vi med en lägre NOI-marginal om 67 procent, jämfört med 77 procent där all data är tillgänglig. Genomsnittlig WAULT uppgår till 4,02 år och uthyrningsgraden till 96,2 procent. Genomsnittlig WAULT och uthyrningsgrad är viktat för hyresintäkter och avser enbart publicerad data. Totalt väntas hyresintäkter uppgå till 513,8 miljoner kronor med ett driftnetto om 389,2 miljoner kronor, till en genomsnittlig direktavkastning 6,4 procent. Vi räknar med att likvider från dels TO14B om 13 miljoner kronor, dels 100 miljoner kronor från TO i samband med Frusipe-transaktionen återinvesteras i beståndet.

Översikt transaktioner (Mkr)

Tillträde 2026	Transaktion	Fastighetsvärde	Hyresintäkter	NOI	NOI-Marginal	Yield (%)	Uthyrningsbar yta (m ²)	WAULT (år)	Uthyrningsgrad
8 jan	Frusipe	743	66	52	79%	7,2	47 696	2,7	97%
30 jun*	KlaraBo	897	73	49	67%	5,5	57 250		
18 maj	Mofast	697	66	42	63%	6,0	49 500	4,7	100%
	Botrygg	845	67	54	81%	6,4	31 000	6,0	
31 aug	Lilium	660	49	41	84%	6,3	59 095	2,7	99%
	Räveskalla	12	1,3	1	77%	8,4	1 735	6,5	100%
31 aug	Setune Assets	300	22	18	81%	5,8	12 313	3,5	83%
7 jul	Livi Fastigheter	945	78	57	73%	6,2	51 000		95%
	Kuststaden	647	54	47	86%	7,2	52 000	8,2	95%
	Julius (Finland)	396	38,1	29	77%	7,5	27 500	3,4	
	Investering i fastigheterna	113							
Totalt		6 255	513,8	389,2	76%	6,4	389 089	4,0	96%

Källa: Mangold Insight

*Ekonomiskt, legalt 2 juli, 233 miljoner kronor av fastigheterna har 18 månader senarelagt tillträde pga relativt hög vakans

Avser fullt tillträde

Avser deltillträde

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Episurf Medical – Prognoser

Kvartalsprognoser för 2026

Vid kvartalsprognoser har vi valt att utgå från tillträdde förvärv och deltillträdde förvärv för prognos av det tredje kvartalet 2026. För det fjärde kvartalet har vi räknat med att Episurf tillträtt alla aviserade förvärv under olika tidpunkter under kvartalet. Givet osäkerhet i exakta tillträdesdatum då bolaget är beroende av finansiering är prognosen väldigt osäker. Tidpunkten för konvertering av konvertibler och teckningsoptioner är även osäker vilket gör prognosen för räntenetto osäker. Det bör noteras att detta inte inkluderar de två avsiktsförklaringar som tecknats vilket tillsammans skulle tillföra cirka 645 miljoner kronor i fastighetsvärde. Givet tecknande av förvärvsavtal kommer dessa läggas till i prognosen och bör höja substansvärdet vid konverteringskurs på 0,10 kronor per aktie.

Vi räknar även med att den medicintekniska delen fasas ut successivt. Vi har valt att använda 5,2 procent i genomsnittlig ränta, givet finansiering mellan STIBOR 3M + 1,25 (nuvarande cirka 3,26 procent) till 5,6 procent. En del av finansieringen som övertagits har ingen specifikt nämnd ränta vilket gör att vi väljer att vara konservativa i vår ränteprognos för 2026. Vi räknar således med att förvaltningsresultatet blir svagt negativt under det tredje kvartalet 2026 och att Episurf uppnår ett förvaltningsresultat om 21,8 miljoner kronor i det fjärde kvartalet. Det motsvarar en IFPM-marginal om cirka 18 procent.

Mangold menar att detta visar på den utlagda strategin om att förvärva fastigheter med en hög yield vilket ger en positiv investeringsspread. Över tid väntas det leda till ett ökande NAV och förvaltningsresultat per aktie. Hyresintäkter väntas alltså mångdubblas under kommande kvartal vilket väntas göra att verksamheten kommer kunna bära sina egna kostnader från det tredje kvartalet och framåt. Mangold ser positivt på ledningens förmåga att mobilisera kapital där Episurf redan lyckats tillträda förvärv för 3,5 miljarder kronor i fastighetsvärde under strax över 8 månader.

Räknar med att alla aviserade förvärv är tillträdde i det fjärde kvartalet

Väntas generera ett positivt förvaltningsresultat från det fjärde kvartalet

Hyresintäkter väntas mångdubblas under kommande kvartal

Kvartalsprognos 2026

	Q1	Q2	Q3P	Q4P	2026P
Hyresintäkter	5,2	12,3	66,5	122,4	206,5
Övriga intäkter	3,5	3,2	1,5	0,0	8,2
Fastighetskostnader	-2,1	-2,8	-21,6	-35,1	-61,6
Övriga kostnader	-1,5	-4,6	-2,0	0,0	-8,1
Driftnetto	5,2	8,0	43,1	87,3	143,6
Överskottsgrad	24%	52%	63%	71%	67%
Central administration	-30,1	-26,6	-23,0	-20,0	-99,7
Räntenetto	-1,9	-6,5	-21,1	-45,5	-75,0
Förvaltningsresultat	-26,8	-25,2	-1,0	21,8	-31,1
Förvaltningsmarginal	-307%	-162%	-1%	18%	-14%
Värdeförändring på fastigheter	0,0	-20,1	0,0	0,0	-20,1
Nedskrivning Goodwill	0,0	-162,4	0,0	0,0	-162,4
Res. innan skatt	-26,8	-207,7	-1,0	21,8	-213,6

Källa: Mangold Insight

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Episurf Medical – Prognoser

Helårsprognoser för 2026 till 2029

Vi har enbart valt att räkna med aviserade förvärv vid värdering men vi bedömer att tillväxttakten kommer fortsätta under kommande år. Genom att snabbt ordna finansiering genom en kombination av bankfinansiering, konvertibler, obligationer, teckningsoptioner och emissioner förväntas Episurf vara lönsamt från det fjärde kvartalet 2026 och framåt. Hysesintäkterna väntas öka kraftigt till 206,5 miljoner kronor under 2026, för att sedan öka till 528,4 miljoner kronor under 2027. Det motsvarar en tillväxt om 156 procent under 2027. Driftnettot väntas uppgå till 401,6 miljoner kronor under 2027, motsvarande en överskottsgrad om 76 procent. Det bör noteras att en överskottsgrad om 76 procent är hög i jämförelse med andra fastighetsbolag.

Förvaltningsresultatet väntas öka till 186 miljoner kronor vilket motsvarar en marginal cirka 35 procent. Central administration relaterat till den medicintekniska verksamheten väntas minska successivt fram till och med det andra kvartalet 2027 vilket väntas ge en positiv effekt på resultatet.

Om Episurf lyckas skala fastighetsbeståndet betydligt med tecknade affärer om över 10 miljarder kronor under 2026, ser vi goda möjligheter att bolaget kan erhålla lägre finansieringskostnader. Detta förväntas i sin tur att leda till ett förbättrat förvaltningsresultat per aktie. Räntetäckningsgraden (ICR) väntas samtidigt uppgå till 2,00 under 2027 vilket ger fortsatt utrymme att fortsätta förvärva fastigheter. De senaste två avsiktsförklaringarna med ett fastighetsvärde om totalt 645 miljoner kronor avses delvis finansieras genom emission samt konvertibler till en kurs om 0,10 kronor per aktie vilket förväntas öka NAV per aktie samtidigt som intjäningen väntas öka.

Enbart aviserade och genomförda förvärv inkluderade i prognosen

Förväntas generera en överskottsgrad om 76 procent under 2027

Förvaltningsresultatet väntas uppgå till 186 miljoner kronor under 2027

Utrymme för ytterligare förvärv

Helårsprognoser

	2026P	2027P	2028P	2029P
Hysesintäkter	206,5	528,4	544,2	560,6
Tillväxt	1944%	156%	3%	3%
Övriga intäkter	8,2	0,0	0,0	0,0
Fastighetskostnader	-61,6	-126,8	-128,3	-130,3
Övriga kostnader	-8,1	0,0	0,0	0,0
Driftnetto	144,9	401,6	415,9	430,3
Överskottsgrad	70%	76%	76%	77%
Central administration	-99,7	-30,0	-30,0	-30,0
Räntenetto	-75,0	-185,8	-185,8	-185,8
Förvaltningsresultat	-29,8	185,8	200,2	214,5
Förvaltningsmarginal	-14%	35%	37%	38%
Värdeförändring på fastigheter	-20,0	20,0	20,0	20,0
Nedskrivning Goodwill	-162,4	0,0	0,0	0,0
Res. Innan skatt	-212,2	205,8	220,2	234,5

Källa: Mangold Insight

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Episurf Medical – Peers

Peers

Vi har valt att jämföra Episurf med andra snabbväxande fastighetsbolag i Norden. Bolagen är betydligt större än Episurf och har mycket längre historik men har en rad likheter. Peers har stabila kassaflöden och en hög direktavkastning vilket är ambitionen för Episurf. **Sagax** präglas exempelvis av lager, lätt industri med stabila hyresgäster, långa hyresavtal med en diversifierad hyresgästmix vars historiska framgång bygger mycket på sekundära marknader. **NP3** utgörs av kommersiella fastigheter i regionala tillväxtorter, **SLP (Swedish Logistics Property)** av logistik- och industrifastigheter, **Emilshus** av lätt industri, lager och externhandel med hög direktavkastning och **Intea** av stabila kassaflöden via samhällsfastigheter. En likhet mellan bolagen är att de alla växt kraftigt via förvärv och köpt fastigheter till en högre yield och är i lägre grad exponerat mot storstäder.

Peers handlas till en premie medan Episurf handlas omkring NAV. Enligt P/IFPM 2027 handlas Episurf till en premie jämfört med peers. Det bör noteras att Episurf förväntas ha initialt höga räntekostnader vilket belastar förvaltningsresultatet under uppbyggnadsfasen av bolaget. Sett till EBITDA/EV är Episurf lägre värderat än peers vilket delvis kan förklaras av högre värderingar av peers. Episurf har en skuldsättning i linje med peers vilket vi menar visar på att Episurf har utrymme att accelerera ytterligare. Det är dock intressant att Episurf handlas strax över peers för NOI/nettoskuld vilket vi menar visar på den förväntade starka överskottsgraden i förhållande till förväntad skuldsättning. Direktavkastningen är även helt i linje med peers. Där bolagen skiljer sig kraftigt är förväntad hyrestillväxt per aktie mellan 2025 och 2027. Episurf förväntas ha den i särklass högsta hyrestillväxten per aktie (fullt utspätt), vilket vi menar visar på långsiktig potential i Episurf. Trots högre finansieringskostnader för Episurf väntas de enbart ha en något lägre IFPM-tillväxt än per aktie (fullt utspätt) än peers. Vi menar att när Episurf når tillräcklig skala bör möjligheten att sänka finansieringskostnaden leda till en ytterligare acceleration i IFPM per aktie.

Likheter med svenska snabbväxande fastighetsbolag

Väntas ha en betydligt högre tillväxt per aktie (fullt utspätt) än peers

Peers

	Börsvärde (Mkr)	P/EPRA NAV	P/IFPM 27P	EBITDA/EV	LTV 27P	NOI/Nettoskuld	Direktavkastning	Hyrestillväxt per aktie	IFPM-tillväxt per aktie
Sagax	82 752	1,22	13,8	4,2%	44,0%	12,8%	6,5%	9%	34%
NP3	31 724	1,35	16,0	3,9%	52,5%	14,3%	7,0%	6%	16%
Intea	20 483	1,26	12,8	4,3%	47,6%	13,9%	5,8%	20%	46%
SLP	9 818	0,99	8,7	5,4%	48,7%	13,6%	5,9%	6%	24%
Emilshus	7 806	1,23	8,8	4,2%	47,0%	8,7%	6,6%	14%	39%
Snitt	30 517	1,21	12,0	4,4%	48,0%	12,7%	6,4%	11%	32%
Episurf	3 101	0,98	16,7	6,0%	48,4%	12,9%	6,4%	41%	25%

Källa: Mangold Insight, Börssdata, S&P

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Episurf Medical – Värdering

Slutkommentar och värdering

Givet Episurfs kraftiga tillväxt gällande fastighetsbestånd, hyrestillväxt och förväntat förvaltningsresultat per aktie ser vi utrymme för en premievärdering jämfört med NAV per aktie (fullt utspätt) för 2027. Episurfs hyresintäkter per aktie (fullt utspätt) förväntas öka med 41,1 procent årligen (CAGR) mellan 2025 och 2027. Parallellt väntas förvaltningsresultatet per aktie (fullt utspätt) öka med 25,4 procent årligen (CAGR) under samma period. Mangold menar att det är ett tydligt tecken på att Episurfs strategi är värdeskapande. Bolaget har även förvärvat en diversifierad portfölj, med hög direktavkastning, hög överskottsgrad och relativt hög WAULT vilket vi menar bör leda till stabila intäkter över tid.

Eftersom Episurfs portfölj förvärvas till en förväntad genomsnittlig direktavkastning om 6,4 procent och vi bedömer att genomsnittlig ränta uppgår till cirka 5,2 procent, uppstår en positiv investeringsspread. Det bidrar till att förvaltningsresultat per aktie växer, förvaltningsresultatet växer snabbare än fastighetsvärdet och NAV-tillväxten ökar. Om vi kombinerar detta med att Episurf väntas förvärva ett stort bestånd under kort tid, 10 miljarder kronor förväntas signeras i år och med 20 miljarder kronor i målsättning på sikt, väntas även finansieringskostnaderna minska givet en bättre förhandlingsposition som en större aktör. Detta kan leda till att Episurf uppgår sitt mål om en kreditrating om BBB- (Investment grade) vilket leder till lägre finansieringskostnader och större investeringsspread. Därtill uppnås stordriftsfördelar där andel central administration per hyresintäkt minskar vilket även förstärker resultatet.

Episurf har förutsättningar att bli det procentuellt snabbast växande fastighetsbolaget på den svenska marknaden, drivet av en ambitiös förvärvsagenda och stark tillgångstillväxt. Samtidigt väntas LTV enbart uppgå till 48,4 procent på fullt utspädd basis under 2027 vilket Mangold menar ger gott om utrymme att fortsätta expandera fastighetsbeståndet. Ledningen och styrelsen har redan bevisat sin förmåga att hitta attraktiva fastigheter och på kort tid teckna affärer om över 6,3 miljarder kronor. Mangold bedömer att Episurf kommer fortsätta lyckas erhålla finansiering och skala beståndet till kritisk massa. Om Episurf även lyckas finansiera förvärv till en premie vilket indikerats i de senaste avsiktsförklaringarna med förväntade emissions/konvertibelkurser om 0,10 kronor per aktie, ser vi möjlighet till ytterligare uppvärdering. Emissioner vid den nivån kommer direkt öka substansvärde per aktie. Vi bedömer att Episurf bör värderas som en kraftigt växande fastighetsplattform, snarare än ett traditionellt fastighetsbolag. Lägre marknadsräntor skulle även kunna utgöra en trigger för aktien då finansieringskostnaderna dels blir lägre samtidigt som yieldkompression leder till högre fastighetsvärden.

Givet den kraftiga förväntade tillväxten i hyresintäkter samt förvaltningsresultat per aktie, pipelinen av förvärv som finns och möjligheterna vid uppnådda stordriftsfördelar menar vi att Episurf bör premievärderas jämfört med peers och förväntat substansvärde 2027. Mangold sätter rekommendationen Köp med riktkurs 0,10 kronor per aktie på 12 månaders sikt. Det motsvarar en uppsida om 0 procent. Värderingsspannet uppgår till mellan 0,072 och 0,123 kronor per aktie i ett Bear- respektive Bull case.

Känslighetsanalys P/EPRA NAV

	Bear	Base	Bull
EPRA NAV 27P (Mkr)	3 176	3 176	3 176
EPRA NAV per aktie 27P	0,073	0,073	0,073
Premie (%)	0%	35%	70%
Motiverat värde per aktie	0,072	0,098	0,123

Källa: Mangold Insight

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Episurfs hyresintäkter per aktie förväntas öka med 41,1 procent årligen (CAGR)

förvaltningsresultatet per aktie väntas öka med 25,4 procent årligen (CAGR)

Positiv investeringsspread bidrar till ökat förvaltningsresultat och NAV per aktie

Stordriftsfördelar bör sänka kostnadsbasen räntekostnader

Förutsättningar för att bli det procentuellt snabbast växande fastighetsbolaget på den svenska marknaden

Möjlighet till uppvärdering över tid

Värderingsspann mellan 0,072 och 0,123 kronor per aktie

Episurf Medical – Appendix

Gemensamt för Episurfs fastighetsbestånd

Gemensamt för Episurfs marknader är att de i huvudsak består av regionala tillväxtorter med stark offentlig närvaro, befolkningstillväxt och begränsad nyproduktion. Det ger förutsättningar för stabila kassaflöden samtidigt som direktavkastningskraven normalt är högre än i Stockholm, Göteborg och Malmö. Det passar Episurfs strategi att kombinera hög yield med långsiktig värdetillväxt och stabila kassaflöden. Utifrån bolagets portföljinnehav framstår särskilt Linköping, Norrköping, Uppsala, Täby samt logistiknoderna Eskilstuna och Katrineholm som de starkaste marknaderna. Nedan följer kort information om utvalda fastighetsmarknader.

Södermanland (Eskilstuna, Katrineholm m.fl.)

Regionen har utvecklats till ett av Sveriges starkaste logistikkluster tack vare närheten till Stockholm. Särskilt Eskilstuna och Katrineholm har sett ökad efterfrågan på logistik-, industri- och bostadsfastigheter.

Linköping & Norrköping

Två av Sveriges starkaste regionala tillväxtmarknader utanför storstäderna. Drivs av universitet, offentlig sektor, försvarsindustri och teknikföretag. Stabil efterfrågan på samhällsfastigheter, kontor och bostäder ger goda förutsättningar för Episurfs innehav.

Uppsala

En av Sveriges snabbast växande städer med stark befolkningstillväxt, universitet och life science-sektor. Marknaden kännetecknas av låg strukturell vakans och långsiktigt god efterfrågan på bostäder och samhällsfastigheter.

Borås

Logistik- och handelscentrum med strategiskt läge mellan Göteborg och Jönköping. E-handelsutvecklingen har stärkt efterfrågan på logistik- och lättindustrifastigheter.

Trelleborg

Viktig hamn- och logistikort med närhet till kontinenten. Industrilogistik och lagerfastigheter gynnas av handelsflöden och infrastruktursatsningar.

Episurf Medical – Appendix

Bollnäs

Stabil mindre regional marknad där samhällsfastigheter, vård, omsorg och bostäder utgör mer defensiva tillgångar. Avkastningskraven är generellt högre än i större städer.

Västervik

Stark lokal arbetsmarknad med offentlig sektor och industri som viktiga arbetsgivare. Attraktiv marknad för samhällsfastigheter, handel och bostäder med relativt god direktavkastning.

Norrtälje

Stark befolkningstillväxt driven av inflyttning från Stockholm. Positiva långsiktiga förutsättningar för bostäder, vårdfastigheter och samhällsfastigheter.

Täby

En av Stockholms mest attraktiva kommuner med hög köpkraft och stark demografisk utveckling. Låg risknivå och god efterfrågan på bostäder, handel och samhällsfastigheter.

Helsingfors

Helsingforsbeståndet består av lager- och logistikfastigheter i attraktiva lägen längs Ring 1 och Ring 3. Regionen är Finlands viktigaste logistiknod med stark efterfrågan från handel och logistikaktörer. Beståndet erbjuder hög direktavkastning, stabila kassaflöden och exponering mot en av de starkaste logistikmarknaderna i Norden.

Episurf Medical – Transaktioner

Frusipe-transaktionen

Den 30 december 2025 meddelades den första transaktionen med ett förvärv av samtliga aktier i Frusipe Intressenter Target 1. Bolaget innehar och förvaltar 4 svenska fastigheter med ett överenskommet underliggande fastighetsvärde om 273 miljoner kronor. Fastigheterna benämns den tillträdde fastighetsportföljen vilken tillträdde den 8 januari 2026. Därtill har Episurf ingått avtal om förvärv av ytterligare 9 svenska fastigheter med ett överenskommet underliggande fastighetsvärde om cirka 470 miljoner kronor. Även fastighetsrelaterade skuldförbindelser i form av icke säkerställda gröna obligationer med ett nominellt belopp om 700 miljoner kronor. Mer om finansiering i finansieringsavsnittet sida 15. Den preliminära köpeskillingen uppgick till cirka 1 147 miljoner kronor.

Episurfs första fastighetstransaktion

Fastigheterna Frusipe-transaktionen

Förvärven hade tillsammans den 30 november 2025 årliga hyresintäkter om 66 miljoner kronor med ett driftnetto om cirka 52 miljoner kronor. Den totala fastighetsytan uppgår till cirka 47 700 m². Samtidigt uppgår den ekonomiska uthyrningsgraden till cirka 97 procent med hyresgäster som Ahlsell, Byggmax och Hudiksvalls kommun. Yelden uppgår samtidigt till 7,2 procent och den genomsnittliga återstående hyrestiden uppgår till 2,7 år. Beståndet är blandat och den största fastighetstypen baserat på yta är kommersiella fastigheter, följt av kontorsfastigheter, övriga fastigheter (parkering, förråd), industrifastigheter och bostadsfastigheter. Fastighetsrelaterade skulder uppgår samtidigt till cirka 330 miljoner kronor. Fastigheterna är belägna Täby, Norrtälje, Linköping och Hudiksvall.

Hyresgäster som Ahlsell, Byggmax och Hudiksvalls kommun

7,2 procent yield

Hudiksvall Tuna Fors 2:36 (planerat tillträde H2 2026)



Källa: Mangold Insight

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Episurf Medical – Transaktioner

Säljarna i transaktionen

Säljarna i transaktionen består av ett konsortium av erfarna fastighetsinvestorer. Bland annat Thomas Åhman, Jonas Andersson, Calle Larsgården, Fredrik Söderberg, Jens Andersson och Jon Larsgården. Health Runner och IB Invest (som kontrolleras av Ilija Batljan), ägde cirka 23,1 procent av aktierna i Episurf vid tidpunkten.

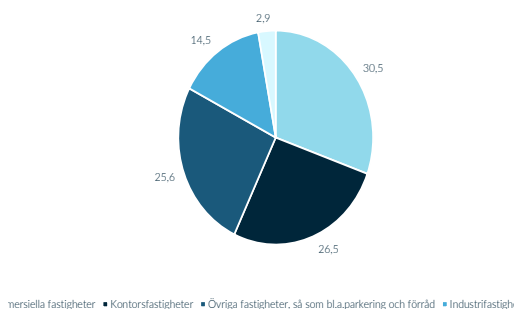
Säljare utgörs av konsortium av erfarna fastighetsinvestorer

Täby Mikrometern 16 (Tillträdd Q1)



Källa: Mangold Insight

Fördelning fastigheter



Källa: Mangold Insight

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Episurf Medical – Transaktioner

Mofast-transaktionen

Episurf tecknade avtal med Mofast gällande förvärv av fastigheter med ett överenskommet fastighetsvärde om 697 miljoner kronor. Fastighetsportföljen består av 36 fastigheter vilket primärt utgörs av LSS-boenden, det vill säga samhällsfastigheter med kommuner och regioner som hyresgäster. Den preliminära köpeskillingen uppgick till 77 miljoner kronor och en preliminär koncernskuld till säljaren om 164,5 miljoner kronor löses. Preliminär total ersättning uppgick således till 241,5 miljoner kronor. De årliga hyresintäkterna uppgår till 65,6 miljoner kronor och garanterat driftnetto uppgår till 41,5 miljoner kronor. Uthyrningsbar yta uppgår till 49 500 m² och beståndet har en genomsnittlig återstående kontraktstid (WAULT) om 4,7 år.

Fastigheterna består främst av LSS-boenden

Upplands Väsby Eds Prästgård 1:92 (tillträdd Q2)



Källa: Mangold Insight

Tomelilla Brösarp 12:22 (tillträdd Q2)



Källa: Mangold Insight

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Episurf Medical – Transaktioner

KlaraBo-transaktionen

Episurf tecknade den 26 januari 2026 avtal med KlaraBo gällande förvärv av fastigheter till ett överenskommet fastighetsvärde om 897 miljoner kronor. Episurf tillträdde förvärvet den 2 juli 2026 efter att ha erhållit finansiering från en nordisk storbank. Mer om finansiering på sida 15. Genom transaktionen har Episurf tillträtt fastigheter till ett värde över 1,5 miljarder och givet att bolaget lyckats erhålla finansiering från en nordisk storbank ser vi positivt på att resterande förvärv kommer att kunna genomföras. Köpeskillingen uppgick till 361 miljoner kronor med beaktande av ett avdrag gällande latent skatt om 5,15 procent. För en av fastigheterna, motsvarande ett fastighetsvärde om 233 miljoner kronor sker det legala tillträdet senast 18 månader efter tillträdesdagen. Anledningen är en relativt stor vakans. Fastigheterna har ett totalt hyresvärde om 83 miljoner kronor med hyresintäkter om 73,4 miljoner kronor. Den preliminära köpeskillingen uppgår till 361 miljoner kronor. Den totala uthyrningsbara ytan uppgår till cirka 57 250 m² där 69 procent av beståndet avser bostadsfastigheter och kommersiella fastigheter utgör 31 procent.

Finansiering från nordisk storbank visar på förtroende för Episurfs bestånd

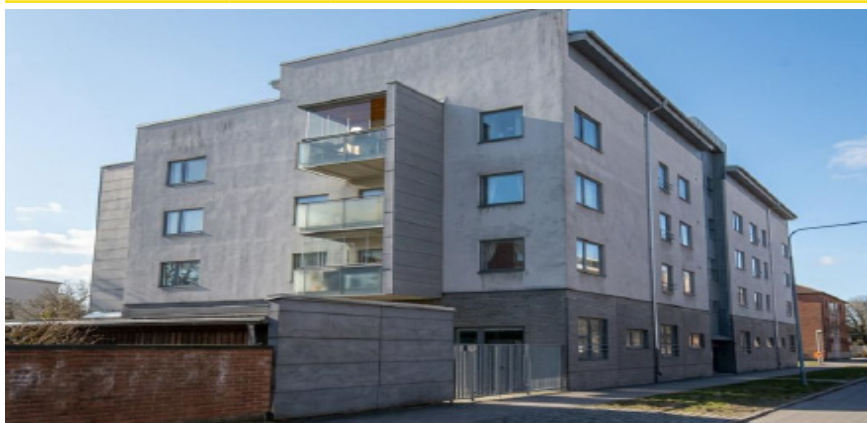
69 procent bostadsfastigheter och kommersiella fastigheter om 31 procent

Trelleborg Väduren 8 (tillträdd efter periodens utgång)



Källa: Mangold Insight, Episurf

Trelleborg Väduren 13 (tillträdd efter periodens utgång)



Källa: Mangold Insight, Episurf

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Episurf Medical – Transaktioner

Botrygg-transaktion

Episurf ingick avtal gällande förvärv av fastigheter med ett överenskommet fastighetsvärde om 845 miljoner kronor från Botrygg. Hyresintäkterna uppgår till 67 miljoner kronor med ett driftnetto om 54 miljoner kronor. Fastighetsportföljen består av nio samhällsfastigheter i Linköping, innefattande Linköping Arena (Kallerstad Arena), skolorna Klaragymnasiet och Arenaskolan samt korttidsbostäder, gym och kontorslokaler. Uthyrningsbar area uppgår till cirka 31 000 m² och majoriteten av byggnaderna är moderna eller totalrenoverades mellan 2013 och 2022. Yielden uppgår till 6,4 procent och den genomsnittliga kontraktstiden uppgår till cirka 6 år. Tillträdet ska ske senast den 31 oktober 2026.

Samhällsfastigheter i Linköping

Linköping Bajonetten 12 & 14 (planerat tillträde H2 2026)



Källa: Mangold Insight, Episurf

Linköping polygonen 1-4 (planerat tillträde H2 2026)



Källa: Mangold Insight, Episurf

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Episurf Medical – Transaktioner

Lilium-transaktionen

Episurf förvärvar fastighetsportföljen med ett överenskommet fastighetsvärde om 660 miljoner kronor. Fastigheterna som avses är bilprovnings- och logistikfastigheter med kunder som Opus Bilprovning, Svensk Bilprovning, Däckia, Polismyndigheten och Byggmax. med hyresintäkter om cirka 49 miljoner kronor och ett driftnetto om cirka 41 miljoner kronor. Total uthyrningsbar yta uppgår till 59 095 m² samt har en tomtareal om 482 000 m². Bilprovningsrelaterade intäkter står för cirka 60 procent av totala hyresintäkter. Uthyrningsgraden uppgår till 99,2 procent samtidigt som yelden uppgår till 6,3 procent. Den genomsnittliga återstående uthyrningstiden är 2,7 år. Tillträde skedde i augusti 2026. Majoriteten av fastigheterna ligger vid norrlandskusten.

Kunder som Opus bilprovning, Svensk Bilprovning, Däckia, Polismyndigheten och Byggmax

HanssonGruppen-transaktion

Episurf tecknade avtal om förvärv av två fastigheter i Räveskalla, Borås. Fastigheterna har 1 735 m² uthyrningsbar yta och transaktionen genomförs till ett överenskommet fastighetsvärde om 12 miljoner kronor. Hyresgästerna består av tre hyresgäster med verksamhet inom industri, logistik samt lager. Beståndet är fullt uthyrt med ett driftnetto om 1 miljon kronor. Yelden uppgår till 8,4 procent och återstående genomsnittlig uthyrningstid (WAULT) uppgår till 6,5 år.

Yield om 8,4 procent med WAULT om 6,5 år

Setune-transaktionen

Episurf har ingått avtal med Setune gällande förvärv av fyra fastigheter inom lättlager och kontor i Uppsala. Överenskommet fastighetsvärde uppgår till 300 miljoner kronor och efter avdrag för latent skatt, 285,5 miljoner kronor. Hyresintäkterna uppgår till 21,6 miljoner kronor med ett driftnetto cirka 17,5 miljoner kronor. Yelden uppgår till cirka 6 procent och den uthyrningsbara ytan är 12 313 m². Fastigheterna har en diversifierad hyresgästmix med en blandning av offentliga aktörer och etablerade företag med exempelvis Actic fram till 2033 och Peab till 2031. Portföljen har även byggrätter om över 5 000 m². Uthyrningsgraden uppgår samtidigt till 83 procent med en genomsnittlig återstående uthyrningstid om 3,5 år. Tillträde skedde i augusti.

Etablerade kunder som Peab och Actic

Episurf Medical – Transaktioner

Livi-transaktionen

Episurf ingick avtal med Livi Fastigheter gällande förvärv av fastigheter till ett överenskommet fastighetsvärde om 920 miljoner kronor. Hyresintäkter uppgår till 77,7 miljoner kronor med ett driftnetto om 57 miljoner kronor. Uthyrningsbar yta uppgår till 51 000 m² och uthyrningsgraden uppgår till 95 procent. Beståndet utgörs av 30 fastigheter vilka framför allt är bostäder och LSS-boenden i Södermanland och Östergötland. Det finns möjlighet till en tilläggsköpeskilling om 25 miljoner kronor. Direktavkastningen uppgår samtidigt till 6,2 procent. Deltillträde genomfördes i juli 2026.

Bostäder och LSS-boenden i Södermanland och Östergötland

Norrköping Fiskeby 4:152 (tillträdd efter periodens utgång)



Källa: Mangold Insight

Kuststaden Invest-transaktionen

Episurf har ingått avtal om förvärv av fastigheter i Oskarshamn men även i Västervik, Mönsterås och Hultsfred. Det är ett blandat bestånd som utgörs av handel, livsmedel, lättindustri och logistik, kontor och bostäder. Beståndet har hyresgäster som Coop, Scania, Region Kalmar län, Oskarshamns kommun samt Swedbank. Överenskommet fastighetsvärde uppgår till 647 miljoner kronor. Den uthyrningsbara ytan uppgår till cirka 52 000 m² med en uthyrningsgrad om 95 procent. Hyresvärdet uppgår till 56,9 miljoner kronor, Hyresintäkterna till cirka 54,1 miljoner kronor och ett driftnetto som uppgår till cirka 46,6 miljoner kronor. Direktavkastning uppgår till cirka 7,2 procent och den genomsnittliga återstående kontraktstiden uppgår till cirka 8,2 år.

Stabila hyresgäster som Coop, Scania, Region Kalmar län, Oskarshamns kommun samt Swedbank

Första transaktionen i Finland

Episurf förvärvade i början av september lager- och logistikfastigheter i Helsingfors inom ring 1 och 3 för 33,6 miljoner euro. Fastigheterna omfattar 27 500 m² och är uthyrda till hyresgäster som Gigantti Oy och TIP Trailer Services Finland. WAULT uppgår till 3,4 år. Årligt driftnetto väntas uppgå till cirka 2,5 miljoner euro motsvarande en direktavkastning om 7,5 procent. Detta är den första transaktionen utanför Sverige och är ett steg på vägen att bli en högavkastande nordisk fastighetsplattform. Fastigheterna tillträdde i början av september.

Första finska förvärvet med en direktavkastning om 7,5 procent

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Episurf Medical – Transaktioner

Fastighetsportfölj

Episurf har ingått en avsiktsförklaring i slutet av augusti gällande förvärv av samtliga aktier i fem fastighetsägande bolag. Det överenskomna underliggande fastighetsvärdet uppgår till cirka 505 miljoner kronor, före avdrag för latent skatt. Målsättningen är att slutligt avtal ska ingås senast den 30 september med planerat tillträde omkring den 1 november. Portföljen består av fem moderna, nyproducerade fastigheter uppförda mellan 2018 och 2024. Hyresgäster består av väletablerade privata och kommunala hyresgäster. uthyrbar area är cirka 26 600 m², motsvarande ett fastighetsvärde om cirka 19 000 kronor per m². Driftnettot uppgår till cirka 34,5 miljoner kronor, med en direktavkastning om cirka 6,9 procent. WAULT uppgår till 7,8 år och portföljen är fullt uthyrd. Givet att det enbart är en avsiktsförklaring räknar vi inte med den portföljen i analysen. Finansieringen ska delvis utgöras av nyemitterade aktier till en teckningskurs om 0,10 kronor per aktie.

Avsiktsförklaring med en direktavkastning om 6,9 procent

Delvis finansiering med 0,10 kronor per aktie

Förvärv i Storstockholm

Episurf har ingått en ytterligare avsiktsförklaring avseende förvärv av samtliga aktier i LC Åkersberga Fastighets, med ett underliggande fastighetsvärde om 95 miljoner kronor. fastigheten är fullt uthyrd och består av en mix av handel, samhällsnyttiga tjänster och ett parkeringsgarage. Årliga hyresintäkter uppgår till cirka 9,3 miljoner kronor med ett normaliserat driftnetto om cirka 7,6 miljoner kronor. Genom affären väntas Industricentralen och SEB Stiftelsen bli aktieägare. Även i denna transaktion väntas aktier emitteras till 0,10 kronor per aktie.

Industricentralen och SEB Stiftelsen väntas bli aktieägare

Episurf Medical – Ledning

Jens Andersson tillträdde som vd i februari 2026. Han är utbildad civilekonom vid Linköpings Universitet och har lång erfarenhet från både bank – och fastighetsmarknaden. Han har erfarenhet som CFO på Castellum, varit finanschef med ansvar för den amerikanska marknaden inom Corem Property Group/Klövern samt varit vd för flertalet flera dotterbolag. Han har även arbetat som projektledare på Catella Corporate Finance. Han har även varit medgrundare samt CFO i Vanir Asset Management samt First Vice President på Aareal Bank AG.

Jens har lång erfarenhet från fastigheter och finans bland annat som CFO på Castellum

Christian Olofsson tillträdde som vice vd och affärsutvecklingschef i maj 2026 och har ansvaret för analys, transaktioner och värdering. Han har över 20 års erfarenhet från fastighetsbranschen i Norden och Baltikum, samt genomfört fastighetsaffärer om över 40 miljarder kronor. Han är vd och grundare av Idun fastigheter. Han har tidigare varit vd och partner för Scandinavian Property Group, men även innehaft ledande roller inom transaktioner och projekt.

Lång erfarenhet av att bygga fastighetsbolag och göra transaktioner

Petra Widén Lindh tillträdde som förvaltningschef i maj. Petra har lång erfarenhet inom fastighetsförvaltning. Hon har ett övergripande ansvar för förvaltning av bolagets fastighetsportfölj, hyresgästrelationer, uthyrning och övriga värdeskapande åtgärder. Hon kommer närmast från Balder, där hon varit förvaltningschef. Tidigare erfarenhet omfattar ledande roller på bland annat HSB och Riksbyggen.

Tidigare varit förvaltningschef på Balder, ett av Sveriges största fastighetsbolag

Sanja Batljan tillträdde som finanschef i februari 2026. Hon är utbildad civilekonom vid University of Mostar, Bosnien och Hercegovina och har en Executive Master of Finance från Svenska Managementgruppen. Hon har 15 års erfarenhet av fastighetsbranschen som vd, CFO och styrelseledamot i flertalet noterade bolag. Sanja är även styrelseordförande för Ilija Batjan Invest samt Novel Studios. Hon är även styrelseledamot för Sveafastigheter, Kameo Investment Platform och OrganoWood.

Arbetat som vd, CFO och styrelseledamot i flertalet noterade bolag

Episurf Medical – Om Bolaget

Rockad i styrelsen tillför ytterligare kompetens

Vid årsstämman i maj omvaldes styrelseledamöterna Jens Andersson, Ulf Grunander, Lars Lönnquist och Leif Ryd. Nyval gjordes av Ilija Batljan, Eric Fischbein och Rosel Ragnarsson som styrelseledamöter. Lars Lönnquist valdes till ordförande och Ilija Batljan valdes till vice ordförande.

Jens Andersson är styrelseledamot. Se beskrivning förgående sida.

Ilija Batljan är har en doktorsexamen (PhD) i demografi och planering av äldreomsorg från Stockholms universitet samt en kandidatexamen i ekonomi från Stockholms universitet. Ilija grundade Samhällsbyggnadsbolaget i Norden (SBB) och var tidigare bolagets vd. Han är även en av grundarna till Public Property Invest ASA. Tidigare har han varit styrelseordförande i Cryptzone Group. Han är styrelseledamot i SBB och Health Runner, vd och styrelseledamot i Ilija Batljan Invest och även Chief Investment Officer (CIO) i Public Property Invest.

Eric Fischbein är styrelseledamot i Episurf. Han har en examen i ekonomi från Stockholms universitet och Lunds universitet. Han har omfattande och gedigen erfarenhet från fastighetssektorn. Eric har även tidigare erfarenhet som egen företagare med fokus på utveckling av egna fastigheter. Därutöver har han stor erfarenhet av fastighetsförvaltning ur ett finansiellt perspektiv. Han är vd på Mofast.

Rosel Ragnarsson är styrelseledamot i Episurf. Hon har studerat företagsekonomi och franska vid Uppsala universitet, kombinerat med studier i franska i Paris. Hon har en bred och omfattande bakgrund inom bank- och finansmarknader från såväl nordiska som internationella banker. Vidare har Rosel varit finanschef (CFO) på SBB. Innan dess var hon vice vd inom finansavdelningen på Stockholms läns landsting. Därutöver har Rosel erfarenhet som styrelseledamot och kapitalförvaltare för Stockholms läns landstings stiftelser.

Lars Lönnquist är styrelseordförande i Episurf. Han har omfattande erfarenhet från finansbranschen och fastighetsinvesteringar. Han arbetade senast cirka elva år på Spiltan Fonder. Han är styrelseledamot i Cicero Fonder, varit chef för kapitalförvaltning på IF Skadeförsäkring, Vice investeringschef (Deputy CIO) och chef för ränteförvaltning (Head of Fixed Income) på Folksam samt varit vd för Folksam Tjänstemannafonder.

Ulf Grunander är styrelseledamot i Episurf. Han har en examen i nationalekonomi från Stockholms universitet och var tidigare CFO för Getinge i 23 år. Han sitter idag i styrelserna för Arjo och Lifco. Därutöver är han styrelseordförande i Djurgården Hockey. Han har även haft styrelseuppdrag i flera bolag inom Getinge-koncernen, AMF Fonder och AMF Tjänstepension. Han har dessutom varit auktoriserad revisor.

Leif Ryd är styrelseledamot i Episurf. Han är ortopedkirurg med lång erfarenhet av klinisk forskning, särskilt inom artros. Han är tidigare professor vid Karolinska Institutet och specialist på höft- och knäledssjukdomar samt traumatiska knäskador. Leif arbetar som senior medicinsk rådgivare åt Episurf på konsultbasis.

Grundare av SBB samt PPI

Vd på Mofast

Tidigare erfarenhet som CFO på SBB och vice vd inom finansavdelningen på Stockholms läns landsting

Tidigare chef för ränteförvaltning på Folksam samt kapitalförvaltningschef på IF Skadeförsäkring

Tidigare CFO i Getinge i 23 år

Ortopedkirurg och tidigare professor vid Karolinska Institutet

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Episurf Medical – Appendix

Episurf - Fastighetsportföljen 30 juni

Marknadssegment	Marknadsvärde	Andel	Kr/kvm	Antal fastigheter	Uthyrningsbar area, kvm	Vakant area, kvm	Hyresvärde, mkr	Ek. uthyrningsgrad	Kontr. årshyra, mkr
Sverige	946	100%	15 393	39	61 456	5 498	92,1	93,4%	86

Marknadssegment	Hyresvärde, mkr	Vakansvärde, mkr	Ekonomisk vakansgrad	Uthyrningsbar area, kvm	Vakant area, kvm	Areamässig
Sverige	92,1	6,1	6,6%	61 456	5 498	8,9%

Källa: Mangold Insight, Episurf

Episurf - Fördelning av hyresavtal

Andel av årshyra	Årshyra, mkr	Andel, %	Antal hyresavtal inkl. bostads- och parkeringsplatsavtal	Genomsnittlig årshyra, mkr
> 2,0%	35,8	42%	12	3
1,5–2,0%	6	7%	16	0,4
1,0–1,5%	4,1	5%	20	0,2
0,5–1,0%	11,6	13%	40	0,3
< 0,5%	28,5	33%	405	0,1
Totalt	86	100%	496	0,2

Källa: Mangold Insight, Episurf

Andel av årshyra	Årshyra, mkr	Andel, %	Antal hyresgäster ¹	Genomsnittlig årshyra, mkr
> 2,0%	35,8	42%	11	3
1,5–2,0%	6	7%	3	0,4
1,0–1,5%	4,1	5%	7	0,2
0,5–1,0%	11,6	13%	12	0,3
< 0,5%	28,5	33%	39	0,1
Totalt	86	100%	72	0,2

Källa: Episurf

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

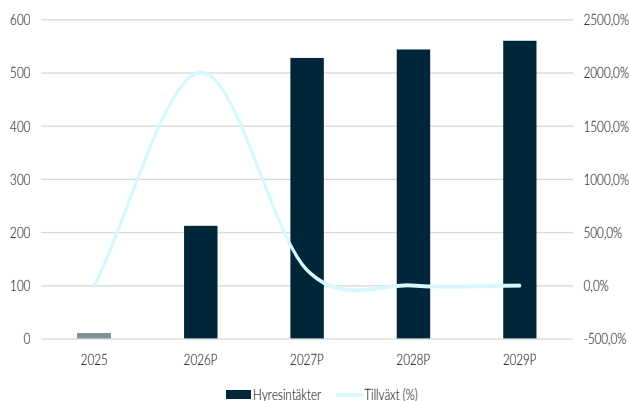
Episurf Medical - SWOT



Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

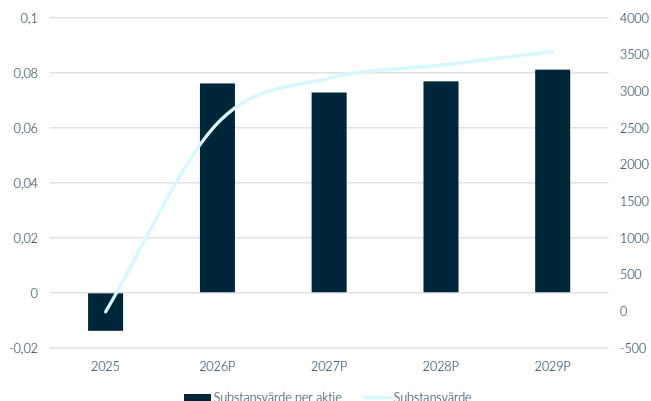
Episurf Medical – Appendix

Hyresintäkter (Mkr) & tillväxt (%)



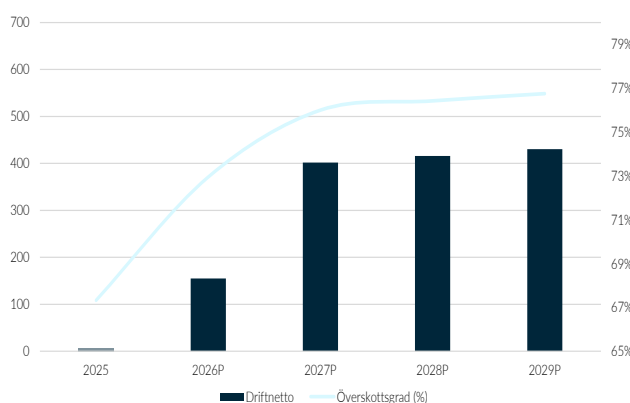
Källa: Mangold Insight

Substansvärde (Mkr) & substansvärde per aktie (kr)



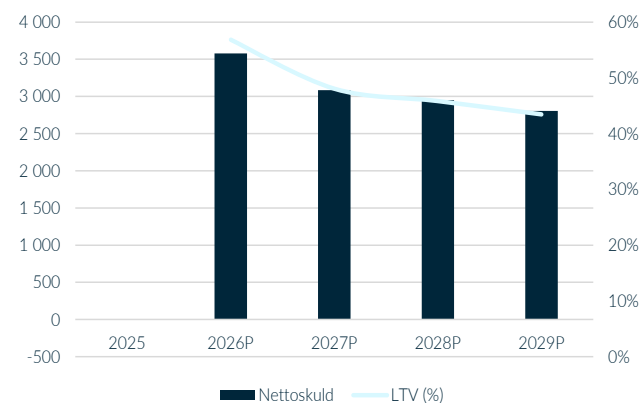
Källa: Mangold Insight

Driftnetto (Mkr) & Överskottsgrad (%)



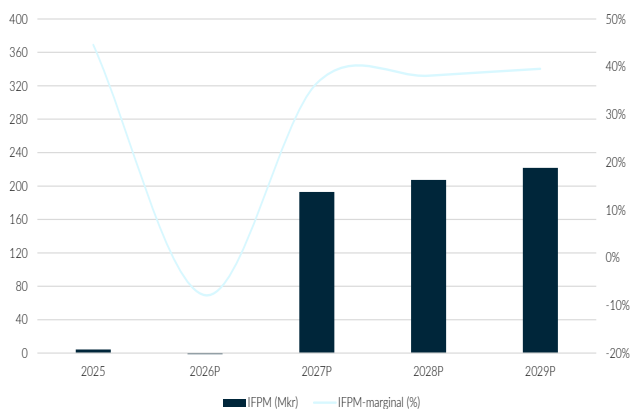
Källa: Mangold Insight

Nettoskuld (Mkr) & LTV (%)



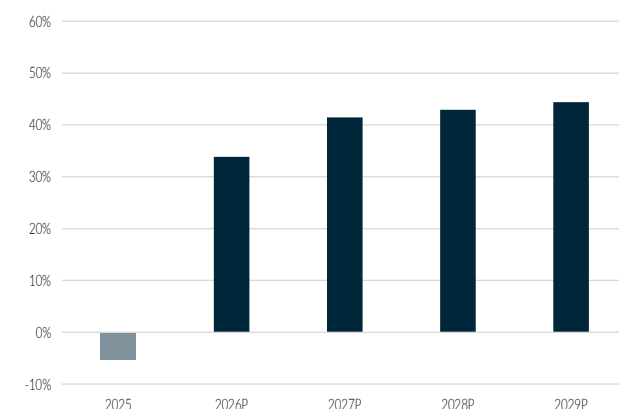
Källa: Mangold Insight

Förvaltningsresultat (Mkr) & Förvaltningsmarginal (%)



Källa: Mangold Insight

Soliditet (%)



Källa: Mangold Insight

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Episurf Medical – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Mkr)	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Hysesintäkter	10,1	206,5	528,4	544,2	560,6
Övriga intäkter	0,0	8,2	0,0	0,0	0,0
Fastighetskostnader	-3,3	-61,6	-126,8	-128,3	-130,3
Övriga kostnader	0,0	-8,1	0,0	0,0	0,0
Driftnetto	6,8	144,9	401,6	415,9	430,3
Överskottsgrad	67%	70%	76,0%	76,4%	76,8%
Central administration	-2,3	-99,7	-30,0	-30,0	-30,0
Räntenetto	0,0	-75,0	-185,8	-185,8	-185,8
Förvaltningsresultat	4,5	-29,8	185,8	200,2	214,5
Förvaltningsmarginal	45%	-14%	35%	37%	38%
Värdeförändring på fastigheter	10,7	-20,0	20,0	20,0	20,0
Nedskrivning Goodwill	0,0	-162,4	0,0	0,0	0,0
Res. Innan skatt	15,2	-212,2	205,8	220,2	234,5
Skatt	-2,3	0,0	-45,3	-48,4	-51,6
Resultat	12,9	-212,2	160,5	171,7	182,9
Vinstmarginal	128%	-103%	30%	32%	33%

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (Mkr)	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Tillgångar					
Kassa o bank	2	2	142	294	456
Korfristiga fordringar	3	8	8	8	8
Börnoterade instrument		333	333	333	333
Förvaltningsfastigheter	161	6 296	6 416	6 436	6 456
Totalt tillgångar	166	6 637	6 898	7 069	7 252
Skulder					
Uppskjutna skatteskulder		310	310	310	310
Korfristiga skulder	175	164	164	164	164
Räntebärande skulder	0	4 237	3 887	3 887	3 887
Totala skulder	175	4 401	4 051	4 051	4 051
Eget kapital					
Bundet eget kapital	-9	237	282	282	282
Fritt eget kapital	0	2 000	2 565	2 737	2 919
Totalt eget kapital	-9	2 236	2 847	3 018	3 201
Skulder och eget kapital	166	6 638	6 898	7 069	7 252

Källa: Mangold Insight

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Episurf Medical – Nyckeltal

Nyckeltal	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Lönsamhet (Tkr)					
EBITDA	5	45	372	386	400
EBIT	15	-137	392	406	420
Nettovinst	13	-212	160	172	183
EPS (kr)	0,008	-0,006	0,004	0,004	0,004
Tillväxt					
Försäljningstillväxt	nm	1944%	156%	3%	3%
EBITDA-tillväxt	nm	906%	721%	4%	4%
EBIT-tillväxt	nm	-1002%	386%	4%	4%
EPS-tillväxt	nm	-132%	158%	7%	7%
Marginaler					
Bruttomarginal	67%	70%	76%	76%	77%
EBITDA-marginal	45%	22%	70%	71%	71%
EBIT-marginal	150%	-66%	74%	75%	75%
Avkastning					
ROE	-143%	-9%	6%	6%	6%
ROCE	-133%	-2%	7%	7%	7%
FCF yield	0,1%	-204,7%	1,2%	4,6%	5,0%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Värdering					
EV/S	633,5x	30,9x	12,1x	11,7x	11,4x
EV/EBITDA	1 421,9x	140,9x	17,2x	16,5x	15,9x
EV/EBIT	421,0x	neg	16,3x	15,7x	15,2x
P/E	9,8x	neg	20,4x	19,1x	17,9x
P/B	neg	1,1x	1,1x	1,1x	1,0x
Nettoskuld/EBITDA	neg	79,4x	8,3x	7,7x	7,1x

Källa: Mangold Insight

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i marknadsföringssyfte och ska inte ses som rådgivning. Denna analys är en betald, där Mangold genomfört analysen på uppdrag av "Episurf Medical" (nedan "Bolaget") och har erhållit ersättning för detta från Bolaget.

Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Även om all rimlig aktsamhet har vidtagits för att säkerställa att informationen är sann och inte vilseledande kan Mangold dock inte garantera informationens riktighet eller fullständighet. Den framtidsblickande informationen i analysen bygger på analytikernas subjektiva bedömningar om framtiden, vilka kan komma att ändras efter publiceringstillfället. Mangold kan inte garantera att prognoser och framtidsblickande uttalanden kommer att förverkligas. Investerare ska fatta alla investeringsbeslut självständigt. Denna analys är tänkt att vara ett av ett flera olika källor som kan användas för att fatta ett investeringsbeslut. Alla investerare uppmuntras därför att komplettera denna information med ytterligare relevant information och att konsultera en finansiell rådgivare innan ett investeringsbeslut.

Mangold fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Denna analys är inte avsedd att utgöra rådgivning och tar inte hänsyn till de specifika investeringsmål, den finansiella situationen eller särskilda behov hos någon specifik person som tar del av denna rapport. Investerare bör söka finansiell rådgivning angående lämpligheten av att investera i alla värdepapper eller investeringsstrategier som diskuteras eller rekommenderas i denna rapport och bör vara införstådda med att uttalanden om framtidsutsikter inte kan komma att realiseras. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Mangold publicerar den aktuella analysen utan att åta sig regelbundna framtida uppdateringar eller publiceringar med en uppdaterad syn på Bolaget exempelvis i händelse av betydande förändringar i marknadsförhållanden eller händelser relaterade till Bolaget. Mangold Insight publicerar endast analyser som innehåller och/eller grundar sig på offentliggjord information. Om Mangold Insight tar del av icke-offentliggjord, kurspåverkande information, kan Mangold inte publicera någon ny analys eller uppdatering till dess att informationen offentliggjorts av emittenten.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse, inklusive USA, Kanada, Australien, Nya Zeeland, Hong Kong, Japan, Schweiz, Singapore, Sydafrika eller Sydkorea. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument. Detta innefattar åtskillnad av verksamhet och konfidentialitet mellan affärsområden, så kallade kinesiska väggar. Dessa omfattar bland annat åtskillnad av analysavdelningen från Corporate Finance, Private Banking inklusive mäklari och exekvering av eget lager. Anställda analytiker på Insight får inte äga eller handla med några överlåtbara värdepapper som emitterats av ett bolag som denna är ansvarig analytiker för. En sådan person får inte heller ingå i kundbolagets styrelse eller vara verksam i övrigt i bolaget.

Status intressekonflikter och andra uppdrag vid tillfälle för publicering av denna analys:

Mangold har tidigare inte analyserat Bolaget

Mangolds analytiker äger inte aktier i Bolaget.

Mangold äger inte aktier i Bolaget såsom för eget lager.

Mangold äger aktier i Bolaget genom uppdrag såsom likviditetsgarant.

Det föreligger vid, tidpunkten för denna publicering, ett avtal mellan Mangold och bolaget avseende den aktuella analysen där Mangold erhållit ersättning. Det kan även, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold såsom Corporate Finance eller Market Making.

Mangold har utfört tjänster som finansiell rådgivare för Bolaget den senaste 12 månaderna, bland annat uppdrag kopplade till genomförande av emission, och har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent

Denna analys har tagits fram på uppdrag av emittenten, utförd mot betalning och ska betraktas som marknadsföring. För mer information, se disclaimer.