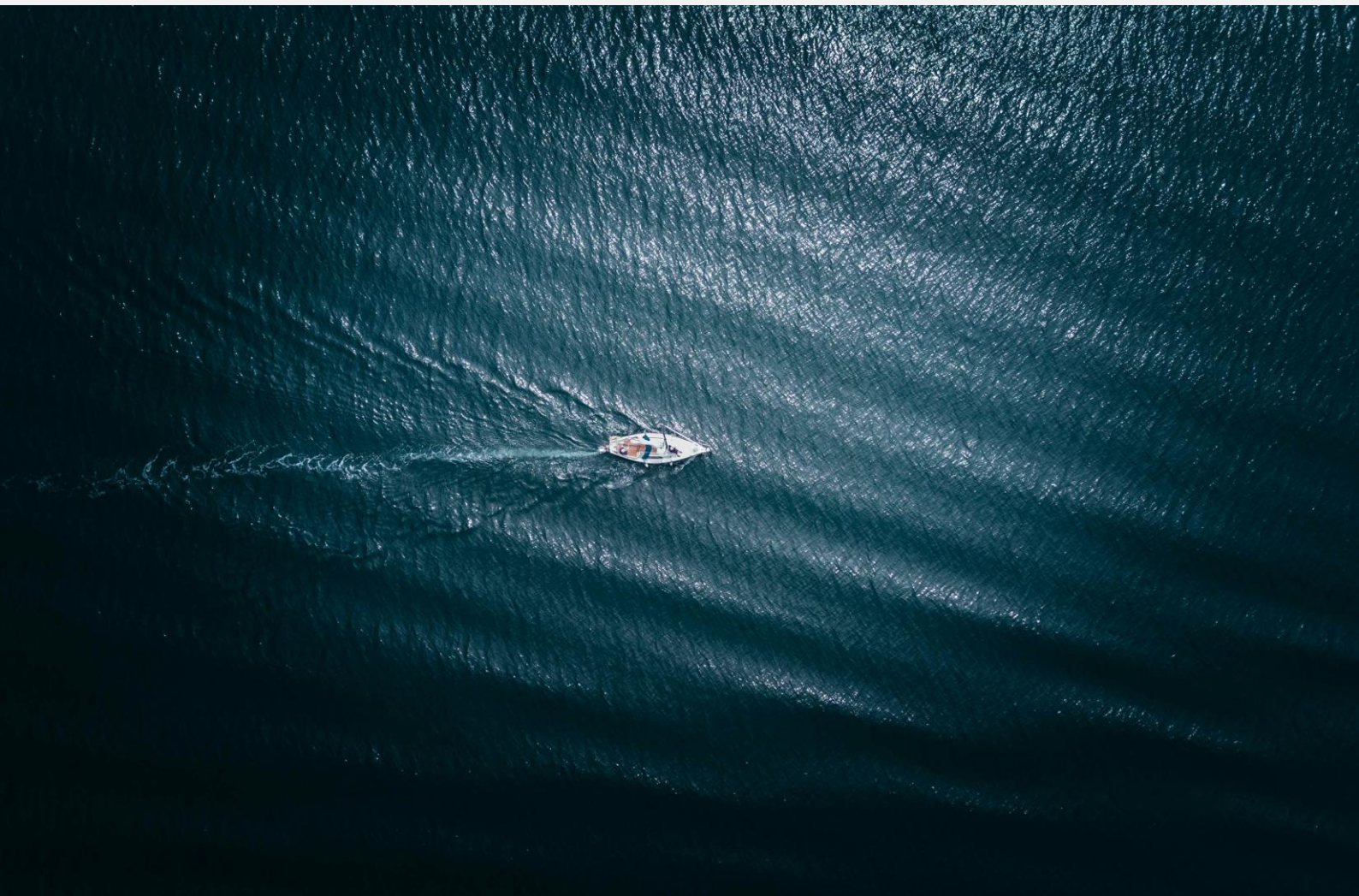


QUINARY

Quinary Equity AB
Org.nr. 556796-6022

ÅRSREDOVISNING

2025



INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Styrelsen och verkställande direktören i Quinary Equity AB, orgnr 556796-6022 får härmed avlämna årsredovisning för räkenskapsåret 2025-01-01 – 2025-12-31.

Quinary i korthet	3
VD-ord	5
Ordföranden har ordet	7
Verksamheten	13
Händelser under året	14
Styrelse & team	16
Organisation	18
Ägarstyrning och hållbarhet	19
Finansiella mål	20
Historisk utveckling	21
Portföljens struktur	22
Positionering	23
Investeringsprocess	25
Portföljutveckling	27
Historiska exits	29
Befintliga portföljbolag	30
Tidigare exits	35
Förvaltningsberättelse	36
Räkenskaper	38
Noter	42

Dagens utmaningar, morgondagens *möjligheter*...

Quinary Equity AB är ett stockholmsbaserat investeringsbolag fokuserat på värdeskapande investeringar i såväl privata som publika mjukvarubolag, med inriktning mot B2B.

Highlights per den 31 december 2025:

Substansvärde

429 mkr

Totala
Tillgångar

509 mkr

Substansvärde
per aktie

13.5 kr

Årets utveckling
per aktie

(inkl. återlagd utdelning)

21.9 procent

QUINARY I KORTHET

Mjukvara + B2B

Fokuserad investeringsstrategi

Regionalt fokus

Skandinaviska bolag

Permanent kapitalbas


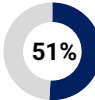







Långsiktig ägarhorisont

Årliga utdelningar

Disciplinerad utdelningsmodell

Portföljen i korthet

Per den 31 december 2025

	Pexip utvecklar och levererar digital infrastruktur för högkvalitativa, kollaborativa och säkra videomöten.	
	Pamir är en bolagsgrupp inom vertikal mjukvara som utvecklar och förvärvar nischade mjukvarubolag.	
	Checkin.com Group är en digital identitetsplattform som hjälper företag att identifiera slutanvändare och optimera registrerings- och inloggningsflöden online.	
	Codemill erbjuder en mjukvaruplattform för videoredigering och kvalitetskontroll till professionella mediebolag.	
Övriga tillgångar	Övriga tillgångar består utav en mix av skandinaviska noterade och onoterade mjukvarubolag.	

VD-ORD

Bästa aktieägare,

Ännu ett händelserikt år läggs nu till handlingarna. När jag summerar året som gått så gör jag det med känslan av en lätt medvind i ryggen. Inklusiv den återlagda utdelningen ökade bolagets substansvärde per aktie med 21.9 procent. Som jämförelse steg OMXSPI, vårt jämförelseindex, med 9.5 procent, vilket innebär att vi levererar en överavkastning mot index om 12.4 procentenheter. Under året uppnådde vi två milstolpar: Vid årsstämman i maj beslutades om en kontantutdelning till aktieägarna (den första i bolagets historia), därtill kan vi även notera att balansomslutningen nu passerat 500 mkr. Vi fortsätter att kontinuerligt utveckla Quinary – disciplinerat, långsiktigt och med fokus på att bygga bestående aktieägarvärden.

Blandad utveckling inom den noterade portföljen

På ett övergripande plan observerade vi en hög aktivitet på den noterade marknaden under året, med tre uppköpsbud bland våra portföljbolag: Codemill, IAR Systems och WithSecure. En besvikelse var dock att budet på Codemill senare drogs tillbaka, vilket skapade en period av osäkerhet och negativ aktiekursutveckling. På den positiva sidan har vi sett två bud som också fullföljts – IAR Systems och WithSecure – där vi har haft en stark värdeutveckling och kunnat realisera betydande värden.

Pexip fortsätter att leverera en stark operationell utveckling, vilket även återspeglas i aktiekursen. Aktiekursutvecklingen för 2025 summeras till 78 procent, eller 84 procent inklusive lämnad utdelning. Bolaget uppvisar en underliggande effektivitet och skalbarhet, där lönsamheten utvecklas starkt med en vinsttillväxt om 76 procent jämfört med föregående år. Utöver den starka operationella utvecklingen har Pexip etablerat sig som en attraktiv utdelningsaktie. Den föreslagna utdelningen för 2025 uppgår till drygt 400 miljoner NOK. Denna utveckling är väsentlig för Quinary, då utdelningarna från Pexip utgör en viktig grund för vår egen förmåga att generera kassaflöde – och i förlängningen ha kapaciteten att lämna utdelning till våra aktieägare.

För Compodium, som levererar en plattform för säker digital kommunikation, kan 2025 sammanfattas som ett konsolideringsår. I slutet av 2024 genomfördes förvärvet av bolagets största konkurrent, SecureAppbox, och integrationsarbetet har under året varit en central prioritet.

Som ofta är fallet med större sammanslagningar tar processen längre tid och kräver mer energi än förväntat, vilket också avspeglas i bolagets utveckling under året. För helåret uppvisar bolaget en svagt negativ tillväxt i sin ARR-bas. Samtidigt har ett tydligt fokus på effektivitet och kostnadskontroll resulterat i en mer lönsam och effektiv kärnaffär. Med en konsoliderad och mer sammanhållen plattform ser jag goda förutsättningar för Compodium att framgent utvecklas till ett stabilt och hälsosamt lönsamt bolag.

En besvikelse under året är utvecklingen i Checkin.com Group. Det finns en underliggande kvalitet i bolagets kärnaffär, men jag konstaterar att utvecklingen under perioden inte har levt upp till mina förväntningar. Jag ser positivt på att Arif Rehman tillträder som VD under våren och bedömer att detta skapar förutsättningar för en nystart. Arif kommer in i ett läge där det finns goda förutsättningar att realisera verksamhetens fulla potential. Vi fortsätter att stötta Checkin.com som aktiva ägare för att bidra till bolagets fortsatta utveckling och framtida värdeskapande.

Konsolidering av Pamir

Pamir har under året genomgått en betydande transformation och konsoliderat sin verksamhet till en mjukvarugrupp. Detta innebär kortfattat att nio tidigare portföljbolag nu har samlats under ett och samma tak. Utvecklingen inom Pamir är stark – gruppen har under helåret ökat sina intäkter med 29 procent och EBITA med 27 procent. Jag ser mycket positivt på denna utveckling och bedömer att det arbete som genomförs är tydligt värdeskapande för aktieägarna i Pamir och i förlängningen även för aktieägarna i Quinary.

Kassaflöde skapar finansiell flexibilitet

I början av året fastställde styrelsen i Quinary bolagets utdelningspolicy. Kärnan i policyn är att leverera en årligen återkommande och stadigt växande utdelning till våra aktieägare. Över de senaste åren har vi arbetat aktivt med att positionera Quinary för att generera egna kassaflöden, vilket ger oss som bolag ett större handlingsutrymme och en ökad finansiell flexibilitet. Idag kan vi konstatera att de utdelningar som vi erhåller tydligt överstiger bolagets löpande förvaltningskostnader. Med bakgrund av detta har styrelsen lämnat ett förslag om en utdelningshöjning för året.

Tydligare struktur och strategisk inriktning

Som ett led i att ytterligare tydliggöra vår struktur har vi valt att samla och paketera våra venture-investeringar i det nybildade dotterbolaget Quinary Ventures. Detta skapar en mer renodlad och överskådlig bolagsstruktur. Vidare så markerar detta ett strategiskt skifte, där vårt primära fokus tydliggörs mot lönsamma, utdelande mjukvarubolag. I samband med detta har vi även bytt namn på koncernen till Quinary Equity, vilket bättre speglar vår verksamhet som investeringsbolag och roll som långsiktiga och aktiva ägare.

Inom venture-portföljen har vi varit aktiva under året och genomfört sammanlagt tre avyttringar. Samtliga transaktioner genomfördes på nivåer över såväl bokfört värde som investerat kapital. Givet det utmanade marknadsklimatet för mindre venture-bolag så ser vi detta som ett tydligt styrkebesked.

Under det fjärde kvartalet genomförde vi en konvertiblemission för att finansiera en större investering. Emissionen tecknades i sin helhet av befintliga aktieägare och insynspersoner, vilket understryker styrkan i vår ägarbas och tilltron till bolagets fortsatta utveckling.

Jag vill passa på att rikta ett stort tack till alla våra aktieägare - och till styrelsen - för ert fortsatta förtroende, engagemang och stöd i vår resa framåt!



Stockholm, april 2026

Erik Axelsson

VD, Quinary Equity

ORDFÖRÄNDEN HAR ORDET

Trägen vinner. 2025 blev det första året sedan 2021 som Quinary Equity presterade ett positivt nettoresultat. Substansvärdetillväxten skrevs till 21.9 procent (inklusive lämnad aktieutdelning). Det positiva utfallet är lika viktigt för vårt substansvärde som vårt självförtroende. En vän till mig brukar säga att de bästa affärerna gör man efter en period av sämre förvaltning. Det kan nog ligga en del i det påståendet; ödmjukheten inför Mr. Market ökar och kombinerat med en lagom dos av revanschlust kan detta nog tjäna sina syften.

Överlägset mest positiv effekt på Quinarys substansvärdeutveckling under 2025 hade det norska mjukvarubolaget Pexip. Bolagets VD, Trond Johannesson, kombinerar hårt arbete med en briljant strategisk förmåga. Dessutom har Trond formerat ett lag i världsklass. Resultatet är enastående: Ökningen i årligen återkommande intäkter uppgick under fjolåret till 16% och EBITDA-marginalen landade på 26%. Ovanpå detta har bolaget en balansräkning i toppskick, vilket möjliggjort en sammanlagd återbäring till ägarna om drygt 500 miljoner norska kronor. Det faktum att bolaget gjorde ett negativt EBITDA-resultat om 184 mnok så sent som 2022 gör utfallet än mer imponerande. Quinarys position i Pexip utgjorde vid årsskiftet cirka 50% av vårt substansvärde – något som per idag inte känns som en nackdel.

Slaget om Atlanten

På morgonen den 7 maj 1941 befann sig den allierade konvojen OB 318 en bit söder om Grönland, då den upptäcktes av den tyska ubåten U-94. Ubåten signalerade till andra närliggande tyska u-båtar att sätta kurs mot den allierade konvojen. När natten föll attackerade U-94 och sänkte två allierade handelsfartyg.

Slaget om Atlanten hade vid den här tidpunkten pågått i närmare två år. Den tyska marinen hade fortfarande övertaget, trots britternas ihärdiga försöka att försvara handelskonvojerna. USA var ännu inte en stridande part i det andra världskriget, samtidigt som tyskarna kontrollerade i praktiken hela den europeiska kontinenten. Storbritannien, under ledning av den demoniske premiärministern Winston Churchill, hade inte låtit sig besegras av tyskarna under slaget om Storbritannien (de luftstrider som förekom över landet under framför allt augusti och september 1940). Men för att kunna försörja såväl landets befolkning som den viktiga vapenindustrin var britterna beroende av att handelsfartyg kunde trafikera Atlanten – en trafik som Adolf Hitler satte in stora resurser för att stoppa.

Vid skymningen den 8 maj fick ytterligare två tyskar ubåtar kontakt med den allierade konvojen; U-110 och U-201. Morgonen därpå, den 9 maj attackerade de båda ubåtarna konvojen från varsitt håll. U-110 hann sänka två handelsfartyg innan den upptäcktes av den brittiska korvetten HMS Aubrietia. Korvetten tog upp jakten och började fälla sjunkbomber mot den tyska ubåten, vilket ledde till att den tvingades dyka. De engelska jagarna HMS Broadway och HMS Bulldog bistod strax därpå HMS Aubrietia i jakten. De exploderande sjunkbombarna tvingade till slut U-110 att gå upp till ytan. Ubåtens besättning gjorde ett försök att bemanna den kulspruta som fanns på däck, men blev beskjutna av besättningen på HMS Bulldog. 15 tyska sjömän dog i striden, medan fyra officerare och 28 besättningsmän tillfångatogs.

Alan Turing – den artificiella intelligensens fader

Britterna gjorde ett försök att bogsera U-110 till den brittiska marinbasen Scapa Flow, men ubåten sjönk efter ett par timmars bogsering. Innan den förläste hann dock britterna få med sig en del utrustning. Bland denna utrustning fanns en Enigma, den typ av maskin som tyskarna använde för att skicka och ta emot kodade meddelanden.

Bletchley Park var ett gods som år 1938 förvärvades av den brittiska underrättelsetjänsten MI6. Ungefär samtidigt som tyskarna anföll Polen flyttade omkring 180 personer in på området, med den lika viktiga som utmanande uppgiften att försöka knäcka de kodade meddelanden som tyska armén, flygvapnet respektive marinen skickade. Bland den rekryterade personalen på Bletchley Park återfanns matematiker, schackspelare, lingvister och korsordsexperten. En av de som rekryterades var matematikern Alan Turing.

Alan Turing föddes i juni 1912 i London. Turing visade under studietiden inget större intresse för de klassiska ämnena. Men begåvningen – och insatsen – var desto större när det handlade om matematiska studier. År 1936 publicerade Turing artikeln "On Computable Numbers, with an Application to the Entscheidungsproblem", i vilket han bevisade att det finns beslutsproblem som algoritmer inte kunde besvara med ett ja eller ett nej. Två år senare, 1938, tog Turing sin doktorsexamen på Princeton University.

Den 3 september 1939 förklarade britterna tyskarna krig, efter att Tyskland två dagar tidigare anfällt Polen. Dagen därpå, den 4 september, blev Turing in på Bletchley Park.

Under 1930-talet hade en polsk ingenjör vid namn Marian Rejewski utvecklat en maskin som kallades "Bomba", med vilken han lyckades avkryptera tyska meddelanden. Turing och hans kollega Gordon Welchman vidareutvecklade "Bomba" till något som fick det anglosaxiska smeknamnet "The Bombe". Avsikten var densamma: Att knäcka tyskarnas Enigma-chiffer. Turings och Welchmans vidareutveckling av "Bomba" byggde till stor del på de kunskaper inom logik och beräkningsbarhet som Turing tillskansat sig från arbetet med den så kallade Turing-maskinen och publikationen om Entscheidungsproblemet. "The Bombe" tänkte i logiska steg, likt en algoritm, för att eliminera omöjliga inställningar och kan sägas ha varit en mycket tidig variant av stora språkmodeller ("Large Language Models", "LLM"). Under slaget om Storbritannien år 1940 kunde britterna tack vare "The Bombe" följa de tyska flygplanens rutter.

Erövringen av Enigma-maskinen och kodböckerna från U-110 accelererade utvecklingen av "The Bombe". År 1943 var britterna kapabla att avkoda sammanlagt 84 000 tyska meddelanden, motsvarande två meddelanden i minuten. Den viktigaste informationen som Turing och hans medarbetare kunde skicka vidare var de tyska ubåtarnas positioner. Churchill lär efter krigets slut ha sagt att Turings insatser var det enskilt viktigaste bidraget från en individ under det andra världskriget.

Artificiell intelligens 1.0

År 1949 genomförde Turing ett test, i vilket han lät en människa kommunicera simultant med en annan människa via text samt med en maskin. Testet syftade till att undersöka om människan kunde avgöra huruvida hon kommunicerade med en maskin eller en annan människa. Om det inte gick att avgöra ansågs maskinen uppvisa intelligent beteende. Testet kom att kallas "the imitation test" - eller "Turing-testet". Den artificiella intelligensen hade fötts. Året därpå, år 1950, publicerade Turing artikeln Computing Machinery and Intelligence, i vilken han ställde frågan "Kan maskiner tänka?".

Nästan ett halvt sekel senare, den 11 maj 1997, förlorade den ryske världsmästaren Garry Kasparov mot datorn Deep Blue i schack. Artificiell intelligens hade tagit ytterligare ett steg. 18 år senare, år 2015, skulle Googles DeepMind's AlphaGo komma att besegra en professionell spelare i det över 3 000 år gamla kinesiska brädspellet Go. DeepMind's seger var en demonstration av maskininläring, som överträffade mänsklig intuition och kreativitet på en nivå som tidigare ansetts för komplex för datorer.

Utvecklingen för artificiell intelligens hade tagit ett tigersprång.

Dotcom-bubblan 1.0

Under 1990-talet började utvecklingen och användandet av internet – eller "the world wide web" – att ta fart. Förväntningarna på de effekter som internet skulle få på vårt samhälle växte närmast lavinartat, vilket mot slutet av decenniet skapade en enorm hajp. Telekombolaget LM Ericssons marknadsvärde utgjorde vid millennieskiftet nästan 40 procent av Stockholmsbörsens värde. Hajpen fick till effekt att unga entreprenörer kunde attrahera stora mängder riskvilligt kapital för att realisera sina affärsidéer. Den digitala klädbutiken Boo.com lyckades ta in en miljard svenska kronor – trots att bolaget i praktiken inte sålde några klädesplagg. Jonas Birgersson hade år 1995 grundat Framtidsfabriken, vars affärsidé var att hjälpa bolag med internetkonsultation och webbproduktion. Bolaget skördade under de sista åren på 1990-talet stora framgångar och värderades som mest till över 40 miljarder kronor. Andra högprofilerade bolag under denna tidsepok var internetkonsultbolagen Icon Medialab och Cell Network samt webbportalen Spray. Det fanns en tro på att internet skulle förändra hur vi levde våra liv – och denna tro avspeglades i värderingarna på de många nystartade bolagen.

Den 6 mars år 2000 sprack till slut dotcom-bubblan. Värderingarna hade i flera bolag blåsts upp till stratosfäriska nivåer – och till slut insåg investerarna det. LM Ericssons aktie föll från att handlas på nivåer kring hundralappen till att handlas under fyra kronor. Under de tidiga åren på 2000-talet tvingades bolaget att minska personalstyrkan med ungefär 55 000 personer – mer än en halvering av antalet medarbetare. Boo.com tvingades i konkurs. Framtidsfabriken och Icon Medialab slogs ihop efter kraftiga värdenedgångar. Det var smärtsamt, kort uttryckt.

Jeff, Jensen, Chris och Curtis

På den andra sidan pölen hade en viss Jeff Bezos år 1994 startat en internetbaserad bokhandel. Bolaget han grundade döpte han till Amazon. Året dessförinnan hade tre män, Jensen Huang, Chris A. Malachowsky och Curtis Priem, startat Nvidia. Med tiden skulle dessa båda bolag bli i det närmaste osannolika succéer. Men i likhet med alla framgångssagor fanns det motgångar längs vägen. Och i likhet med Sverige skulle majoriteten av de unga amerikanska internetbolagen gå under.



Nasdaq, den amerikanska teknikkbörser, föll med hiskeliga 80% mellan åren 2000 och 2002.

När krutröken lagt sig

Nvidia såg dagens ljus på en Denny's-restaurang i Silicon Valley. Nvidia satsade på att tillverka grafikprocesser (GPU:er) för videospel. Bolagets första produkt, NV1, floppade dock och Nvidia var nära att gå i konkurs. Tack vare ett partnerskap med japanska Sega räddades bolaget. Resten är, som det heter, historia.

År 2000, året när dotcom-bubblan brast, föll Amazons aktie med nära 80%. Många tvivlade på att bolaget överhuvudtaget skulle överleva. Amazon skulle dock repa sig snabbt. Några år senare gällde detsamma för bolagets aktiekurs. Idag är Amazon världens näst största detaljhandelsföretag (efter kinesiska Alibaba), har en årlig omsättning norr om 700 miljarder dollar och gör ett operativt resultat på nästan 100 miljarder dollar. Antalet anställda i koncernen uppgår till över en och en halv miljon människor. Siffrorna är svindlande.

Grundarna av Boo.com, Patrik Hedelin, Kajsa Leander och Ernst Malmsten, var med facit i hand inte strukturellt fel ute med sin affärsidé om att sälja kläder online. Faktum är att de tvärtom var både visionära och förutseende. Det som skiljde Boo.com från Amazon var mindre affärsidén och mer genomförandet av densamma. Samma sak gällde i stor utsträckning för bolag som Framtidsfabriken och Spray; visionen var i många delar riktig - men grundarna begick för många taktiska misstag.

Dotcom-bubblan skulle dock lägga grunden för den boom som den svenska tech-industrin skulle komma att uppleva under andra halvan av 2000-talet och genom hela 2010-talet. Daniel Ek, en av två grundare till musiktjänsten Spotify, är i stor utsträckning en produkt av den träning han fick och de erfarenheter han tillskansade sig under sina år på digitalt inriktade bolag som Tradedoubler och Stardoll. Ek är bara ett exempel – om än det främsta – på skickliga entreprenörer som formats av och tränats hos de internetbolag som såg dagens ljus under de sista åren på 1990-talet.

Några av de affärsmodeller som initierades av internetpionjärer som Jonas Birgersson, Per Bystedt, Mattias Miksche, Johan Stäel von Holstein och Niklas Zennström blev succéer. De flesta av dem blev det inte. Men deras gärning skapade ett slags grundfundament för de teknikkbolag som skulle växa fram när krutröken väl hade lagt sig.

Artificiell intelligens 2.0

Mer än ett kvarts sekel har passerat sedan dotcom-bubblan brast. Internet har under denna period blivit en fullständigt självklar del av vår vardag. Vi använder Swish för att göra betalningar och skicka pengar, legitimerar oss genom Bank-ID, våra bilar är ständigt uppkopplade och vi kommunicerar med hjälp av verktyg som mail, videomöten och sociala medier. Teknikutvecklingen har - om möjligt - gått ännu snabbare än vi föreställde oss vid millenniets början.

Den 30 november 2022 lanserade det amerikanska bolaget OpenAI sin tjänst ChatGPT. Lanseringen fick akronymen AI att hamna på var mans läppar. Det fick också till följd att en hel kader av unga och visionära entreprenörer startade bolag inriktade på artificiell intelligens. Bland svenska entreprenörer märks kanske allra främst Fabian Hedin och Anton Osika, som grundat vibe coding-bolaget Lovable. Men även juristtjänsten Legora samt Tandem Health, vars tjänst syftar till att minska administrationen i sjukvården, bör nämnas i sammanhanget.

Inte helt överraskande leder USA utvecklingen inom artificiell intelligens. Silicon Valley-baserade Anthropic, nämnda OpenAI, xAI samt det Colorado-baserade Palantir Technologies är för tillfället några av de klarast lysande stjärnorna på den amerikanska AI-himmelen. Men går värderingarna av Lovable, Legora, OpenAI och Palantir att försvara - eller är det Peak AI vi just nu upplever?

Dotcom-bubblan 2.0

Den 5 september 1929 gav den vid tidpunkten erkände amerikanske nationalekonomen Irving Fisher uttryck för sin optimism vad gällde aktiemarknaden:

"Stock prices are not too high and Wall Street will not experience anything in the nature of a crash. We are living in an age of increasing prosperity and consequent increasing earning power of corporations and individuals."

En dryg månad senare kom Mr. Fisher med ett nytt, infamöst, uttalande:

"Stock prices seem to have reached a permanently high plateau".

Exakt två veckor efter detta uttalande från Mr. Fisher inträffade det som vi idag känner som den "svarta torsdagen". Torsdagen den 24 oktober 1929 skulle bli en dag som för alltid finns inristad i finanshistorien. Dow Jones skulle komma att falla med 89 procent fram till bottenivån år 1932.

I spåren av börskraschen följde "The Great Depression". Följdverkningar skulle leda till massarbetslöshet, fallande produktion och politiska oroligheter.

Både Lovable och Legora värderas idag till ungefär sex miljarder amerikanska dollar. Hos de båda bolagen värderas varje försäljningskrona till ungefär 30 gånger. Amerikanska OpenAI värderas till ungefär 850 miljarder dollar, vilket betyder att försäljningsmultipeln återfinns i motsvarande härad. Är dessa bolagsvärderingar fundamentalt underbyggda eller upplever vi just nu dotcom-bubblan 2.0 – något som vi i framtiden kommer referera till som AI-bubblan?

Varje värderingsbubbla har sin egen unika karakteristika. Men det som de har gemensamt är en obotlig framtidsoptimism, mycket stora mängder riskvilligt kapital och en tro på att vi lever i en era som är unik. Så var det i USA under 1920-talet, så var det när priset på aktier och fastigheter sköt i höjden under 1980-talet och så var det under dotcom-bubblan. Tror jag att artificiell intelligens är en bubbla? Med tanke på att Alan Turing laborerade med artificiell intelligens för mer än 75 år sedan är mitt svar nej. Tror jag att vi just nu upplever en värderingsbubbla inom artificiell intelligens? Här är mitt svar ett tveklöst ja.

Geografins makt

I Tim Marshalls utmärkta bok "Geografins makt: tio kartor som förklarar världen" (eng. originaltiteln är Prisoners of Geography: Ten Maps That Tell You Everything You Need to Know About Global Politics) beskrivs hur världens geografi ger upphov till välstånd, handel och konflikter. Tre dagsaktuella exempel på konflikter som alla kan spåras till geografien är USA:s aggressiva retorik gentemot Danmark med avseende på Grönland, kriget mellan Ryssland och Ukraina samt konflikten mellan USA och Israel å ena sidan samt Iran å den andra sidan.

I ett tidigt skede av det andra världskriget inledde tyskarna Operation Weserübung. Operationen syftade till att ockupera Danmark och Norge. Danmark insåg snabbt det hopplösa i situationen och kapitulerade endast några timmar efter anfallet. I Nordnorge höll en allians av bland annat brittiska, franska och norska soldater emot i närmare två månader, innan de till slut kapitulerade. Men varför var tyskarna så intresserade av att erövra Nordnorge? Svaret går att finna i en gruva i Sverige. Den tyska vapenindustrin behövde stora mängder stål för produktionen av örlogsfartyg, flygplan och stridsvagnar.

För att kunna framställa stål behövs järnmalm - något det finns gott om i Kiruna. Under de kalla vintrarna i norra Sverige finns det ingen isfri hamn att tillgå. Därför behöver man använda hamnen i Narvik för att kunna frakta malmen söderut, till de tyska vapenfabrikerna. Tyskarna hade fler skäl än transporten av svensk järnmalm för att ockupera Norge, men säkerställandet av järnmalmstransporterna var det enskilt viktigaste motivet. Operation Weserübung är ett tydligt exempel på hur geografins utformning, såväl under jord som på marknivå, kan förklara varför länder agerar som de gör.

Den hårda tonen från Donald J. Trump visavi den danska regeringen gällande Grönland är uppseendeväckande, inte minst mot bakgrund av att Danmark är ett av de länder som är USA:s närmast allierade. Så varför appellerar då Grönland till President Trump till den grad att han i praktiken gör sig ovän med en nation som varit allierad med USA sedan ett sekel tillbaka? Det är utmanande att gräva sig in i hjärnbarken hos President Trump, men svaret på frågan är mångfacetterad. Framför allt är Grönland placerat på en militärstrategiskt relevant plats i Nordatlanten; sjötrafiken såväl under som över havsytan kan bevakas från Grönland. Vidare är närheten till det allt viktigare Arktis uppenbar. Dessutom finns det på Grönland stora fyndigheter av metaller, fyndigheter som USA har ett intresse av att säkerställa att de kan utöva inflytande över. I tillägg till detta är President Trumps ego och grandiosa behov av bekräftelse en faktor som inte skall negligeras.

Vladimir Putin är en man med kanske inte fullt lika extroverta drag som Donald Trump – men med en minst lika stor förkärlek för militära operationer. President Putin har dock en fördel av att inte behöva ta hänsyn till opinionssiffror och mellanårsval när han överväger huruvida en militär operation skall inledas. När dessa ord skrivs har det gått mer än fyra år sedan Ryssland genomförde det infamösa anfallet mot Ukraina. Även i denna konflikt har geografins utformning en central roll. Varför väljer Ryssland att, hitintills, offra omkring 1,2 miljoner ryska liv för att försöka erövra valda delar av östra Ukraina?

Den eurasiska stäppen, även känd som "den stora europeiska stäppen", är ett enormt landområde. Det sträcker sig från Ungern och Rumänien i väster hela vägen till kinesiska Manchuriet i öster. Området har genom historien varit föremål för upprepade attacker:

Mongolväldets anfall över de eurasiska stäpperna på 1200-talet; Karl XII:s intåg i Ryssland i januari 1708, som fick ett abrupt slut i och med det svenska nederlaget vid Poltava år 1709; Napoleons Grand Armée's misslyckade anfall på Ryssland år 1812; samt Tysklands gigantiska anfall mot Sovjetunionen i juni 1941. Således har ryssarna – på goda grunder - anledning att vara vaksamma kring de omkringliggande ländernas ageranden och motiv. Historien är viktig att beakta för att öka förståelsen inför Rysslands aggressivitet.

Iran och det svarta guldet

På morgonen den 28 februari i år kom rapporter om att USA och Israel gemensamt hade attackerat Iran. Det är svårt att bena ut vad målsättningen med attacken. Det vi dock vet är att det inte är första gången som USA genomför militära operationer mot Iran. Och som så ofta har det svarta guldet – oljan – en signifikant betydelse för vilka operationer som USA beslutar att genomföra.

Västerländsk inblandning i iranska oljefyndigheter sträcker sig mer än ett sekel tillbaka i tiden. Redan år 1908 började britterna att exploatera de iranska oljefyndigheterna. Denna exploatering ledde till att britterna året därpå grundade Anglo-Persian Oil Company – det som vi idag känner som British Petroleum (BP). Oljan är en inte oväsentlig komponent för regionens geopolitiska utveckling.

År 1953 involverade sig USA, under president Dwight D. Eisenhower, för första gången på allvar i iransk inrikespolitik. Irans premiärminister Mohammed Mosaddegh hade nationaliserat de iranska oljeintressena, något som inte sågs med blida ögon av britterna. Som svar på denna nationalisering lät CIA och MI6 genomföra en operation som ledde till att Mosaddegh störtades. I stället installerades den mer västvänliga shahen Mohammad Reza Pahlavi som statschef i Iran. Den allt sedan dess spända relationen med Iran och USA hade sett dagens ljus.

Hormuz, Tårarnas Port och Suezkanalen

Samma dag som det inledande anfallet mot Iran genomfördes dödades landets ledare ayatolla Ali Khamenei. Ayatollan efterträddes tämligen snart av sin son: Mojtaba Khamenei. Landets militära förmåga stördes inte nämnvärt av ayatollans död. Det som däremot stördes vara leveranserna av den substantiella mängd olja som dagligen transporteras genom sundet på fraktfartyg. Börserna vandrade, inte helt överraskande, söderut – och priset på olja steg med mer än 50 procent till över 100 dollar per fat.

Den direkta orsaken till rusningen i oljepriset stavas Hormuzsundet. Från de omkringliggande bergen runt sundet kan Iran militärt hindra fartyg från att passera. Än en gång har de geografiska förutsättningarna en avgörande påverkan på handel, politik och militära operationer. Detta återspeglas med all önskad tydlighet genom världsmarknadspriset på brentolja. Att USA har visst intresse av både regionen – och priset på brentolja – återspeglas med all önskvärd tydlighet av att de skickar hangarfartygen USS Gerald Ford, USS Abraham Lincoln och USS George H.W. Bush till området runt Hormuzsundet.

Nästa kritiska passage för fraktfartyg på väg från Persiska viken till Europa är Bab-el-Mandeb-sundet. Fartyg som passerar genom sundet, i nordlig riktning, kommer ha Jemen på den högra skrovsidan och Somalia, Djibouti samt Eritrea på den vänstra sidan. Det vore synd att påstå att sundet är ofarligt - i Jemen finns Huthi-rebellerna och från väster finns det alltid närvarande hotet från somaliska pirater. På goda grunder kallas Bab-el-Mandeb-sundet för "Tårarnas Port".

Innan Medelhavet nås behöver fartyg passera genom den fredligare, men kanske ännu mer kritiska, Suezkanalen. Kanalen har haft en central betydelse för sjötrafiken sedan den invigdes år 1869. I mars 2021 fastnade ett fraktfartyg på tvären i den smalaste delen av kanalen i en vecka, något som orsakade en kö med hundratals fartyg. Geografins makt hade ännu en gång gjort sig påmind.

I samma sekund som vi börjar tro att vi står över de lagar som geografins utöver på oss har vi förlorat. Det finns otaliga exempel på detta: Fransmännen trodde att deras välbefästa Maginot-linje skulle kunna stoppa de tyska pansarstyrkorna år 1940, som i stället tog vägen via det obefästa Ardennerna; Adolf Hitler förleddes att tro att det enorma Sovjetunionen gick att erövra, men förlorade slagen vid såväl Moskva som Stalingrad och amerikanerna begick ett ödesdigert misstag när de trodde att de kunde betvinga Ho Chi Minhs högmotiverade gerillasoldater i Vietnam på 1960-talet. På exakt samma sätt underskattar president Trump, och hans krigsminister Pete Hegseth, Irans förmåga att kontrollera Hormuzsundet från de intilliggande bergen. Ödmjukhet inför geografins makt är lika mycket en dygd som en nödvändighet.

Arvet från Alan

År 1952 uppdagades det, i samband med ett inbrott i Alan Turings hem, att han hade ett sexuellt förhållande med en ung man vid namn Arnold Murray. Homosexuella handlingar var vid denna tid olagliga i Storbritannien och Turing åtalades och dömdes för grov oanständighet. Som ett alternativ till fängelsestraff gick Turing med på att injiceras med ett kvinnligt könshormon. Feminiseringen gjorde honom impotent och han utvecklade bröstvävnad. I juni 1954 hittades Alan Turing avliden. Han hade fått i sig cyanid genom ett äpple.

Slutet på Alans liv målades tyvärr inte i ljusa färger. Men han skulle, postumt, få upprättelse. År 2009 bad Storbritanniens dåvarande premiärminister Gordon Brown, å nationens vägnar, Alan Turing om ursäkt för domen mot honom. År 2013 var det dags för drottning Elizabeth II att göra samma sak.

Vi är behjälpta av att ha i bakhuvudet att en snillrik engelsman för över ett trekvartssekel sedan skapade embryot till den artificiella intelligensen. Och det skadar inte att någon gång emellanåt sända en tanke till den enastående man som bar namnet Alan Turing.



Stockholm i april 2026

Johan Qviberg

Styrelseordförande Quinary Equity

"Jag kommer antingen att hitta en väg - eller skapa en"

Hannibal, kartagisk härförare

VERKSAMHETEN

VERKSAMHETSBESKRIVNING

Quinary Equity ("Quinary") är ett svenskt investeringsbolag fokuserat på att skapa långsiktigt bestående värden för våra aktieägare. Quinary investerar uteslutande i mjukvarubolag, vars produkter och tjänster har företag som kunder (B2B). Detta innebär att vi aktivt undviker att investera i konsumentnära bolag samt i konjunktur känsliga branscher. Quinary investerar i såväl noterade som onoterade bolag.

Quinarys primära geografiska fokus är Skandinavien. Skandinavien har goda legala och regulatoriska förutsättningar att starta och driva bolag - och därmed även goda möjligheter att generera aktieägarvärde. Vidare har Sverige en lång tradition av innovation och ett framgångsrikt facit vad gäller att starta och bygga kvalitativa mjukvarubolag.

Quinary är en engagerad ägare med en långsiktig ägarhorisont. Det innebär att vi både tar ett ägaransvar i våra portföljbolag samt ställer krav. Vi har ägarrepresentation i en handfull av våra portföljbolags styrelser respektive valberedningar. Vi stöttar våra portföljbolag med kapital, strategisk vägledning och resurstillsättning.

Quinary har strukturerad process för att identifiera och utvärdera nya investeringsmöjligheter. Vår organisation genomför varje år ett stort antal bolagsbesök. Majoriteten av investeringsuppslagen genereras internt. Vi har kontinuerlig kontakt med såväl entreprenörer som rådgivare, investmentbanker, universitet och andra relevant kontaktytor, i syfte att hålla oss uppdaterade om aktuella och presumtiva investeringsmöjligheter.

VARUMÄRKE

Quinarys ambition är att uppfattas som en tydlig, trovärdig och långsiktig aktieägare. Vi är måna om att ge tydlig och konstruktiv feedback till de bolag som vi för en dialog med - oaktat om de är befintliga eller presumtiva portföljbolag. Vi är av uppfattningen att denna tydlighet gynnar båda parter. Quinary har som målsättning att uppträda professionellt. Genom en sådan målsättning skapar vi goda förutsättningar att framstå som trovärdiga gentemot våra intressenter. Den övergripande ambitionen med varumärkesbyggandet är att en investering från Quinary skall vara värdeskapande i sig självt.

KOMMUNIKATION MED AKTIEÄGARE

Quinarys aktieägare erhåller varje månad en kondenserad portföljrapport baserad på bolagets interna värderingsmodell. Vidare uppdateras ägarna muntligen kvartalsvis.

MISSION

"Skapa långsiktigt värde åt bolagets aktieägare genom att identifiera, investera i och utveckla ledande mjukvarubolag"

VISION

"Sveriges ledande mjukvaruinvestering"

UTDELNINGSPOLICY

"Quinary skall lämna en årlig utdelning till aktieägarna, med ambitionen att utdelningen ökar från år till år. Utdelningen bör i normalfallet inte överstiga differensen mellan mottagna utdelningar respektive ackumulerade förvaltnings- och räntekostnader"

BOLAGSSTRUKTUR

Bolaget har en koncernstruktur där Quinary Equity utgör moderbolag och ansvarar för koncernens ägar- och styrfunktioner. I dotterbolaget Quinary Ventures finns samtliga av koncernens venture-investeringar samlade.

HÄNDELSE UNDER ÅRET

Q1

- Avyttring av samtliga aktier i Gimic.

Q3

- Publikt uppköpsbud på IAR Systems.
- Publikt uppköpsbud på WithSecure.
- Avyttring av samtliga aktier i Xenergic.
- Avyttring av samtliga aktier i Homepal.
- Förvärv av en större aktiepost i Compodium International.

Q2

- Utdelning om 0.12 kr per aktie till Quinarys aktieägare.
- Publikt uppköpsbud på Codemill.
- Förvärv av aktier i Imbox Sweden.
- Förvärv av en större aktiepost i Checkin.com Group.

Q4

- Etablering av koncernstruktur – Quinary Equity avyttrade ventureportföljen till det nybildade dotterbolaget Quinary Ventures; transaktionen skedde till marknadsvärde, motsvarande bokfört värde, och medförde ingen realiserad vinst- eller förlust.
- Konsolidering av Pamir – nio tidigare portföljbolag samlades under gemensamt ägande i mjukvarugruppen Pamir. Quinary växlade i samband med detta in aktier i de underliggande bolagen i utbyte mot aktier i Pamir.
- Quinary genomförde en konvertibelemission om 38.4 mkr.

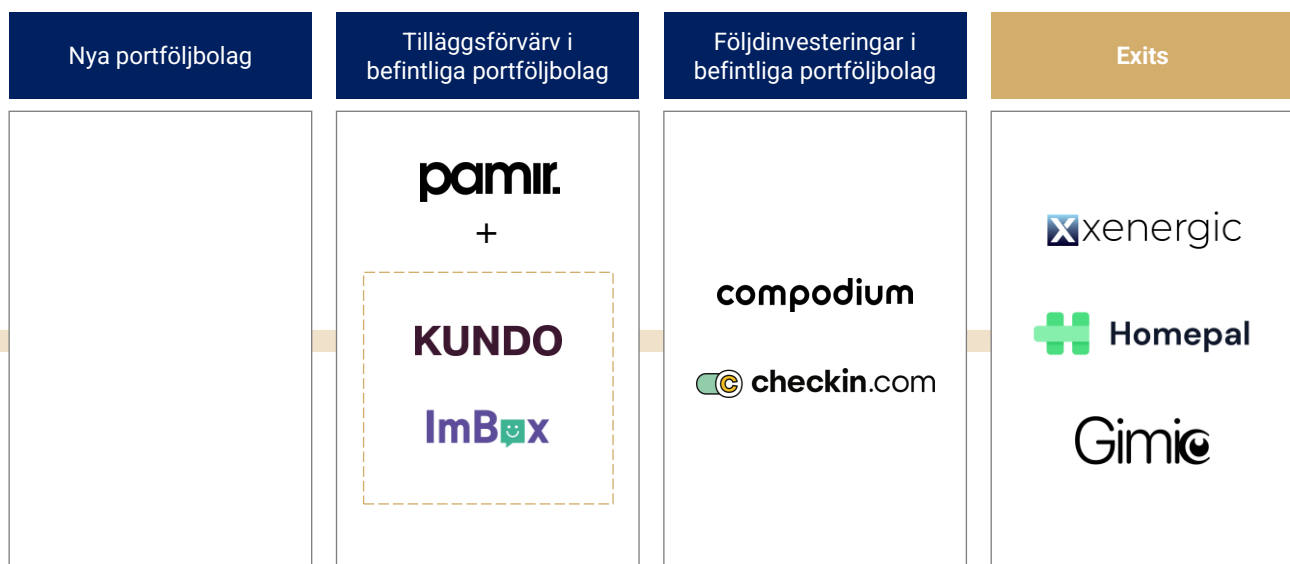
Året i korthet

Perioden avser 2025.01.01 – 2025.12.31

- Bolagets totala substansvärde uppgick till 428.8 mkr jämfört med 354.8 mkr vid utgången av föregående år, motsvarande en ökning av substansvärdet med 20.9 procent. Justerat för den lämnade utdelningen om 3.8 mkr under året ökade bolagets substansvärde med 21.9 procent.
- Bolagets substansvärde per aktie uppgick till 13.5 kr jämfört med 11.2 kr vid utgången av föregående år, motsvarande en ökning av substansvärdet per aktie med 20.9 procent. Justerat för den lämnade utdelningen om 0.12 kr per aktie under året ökade bolagets substansvärde med 21.9 procent.
- Bolagets substansvärdeutveckling per aktie, mätt som ett genomsnitt över de senaste fem åren, uppgick till 14.4 procent.
- Styrelsen föreslår att årsstämman beslutar om en utdelning om 0.21 kr per aktie för verksamhetsåret 2025.

Händelser i portföljen

Perioden avser 2025.01.01 – 2025.12.31



STYRELSE



Johan Qviberg, styrelseordförande

Utbildning och erfarenhet:

MSc, ekonomi, Handelshögskolan i Stockholm.

Tidigare erfarenhet som aktiemäklare på Öhman Fondkommission.

Övriga styrelseuppdrag:

Styrelseordförande i Vidhance och Checkin.com Group samt ledamot i Ework Group.

Innehav:

27 269 434 aktier och 2 692 307 konvertibler.



Carl Holmquist, styrelseledamot

Utbildning och erfarenhet:

MSc, industriell ekonomi, Linköpings universitet.

Tidigare erfarenhet från CSG International och IP-Only, grundare av Kaisa Technologies, 46elks och Plock.io.

Övriga styrelseuppdrag:

Styrelseordförande i 46elks, Kaisa Technologies, Plock.io, Wool Rebel samt Moonbloom Ventures.

Innehav:

22 500 aktier och 57 700 konvertibler.



Malin Jonsson, styrelseledamot

Utbildning och erfarenhet:

MSc, elektroteknik, Chalmers tekniska högskola samt MBA, ekonomi, Warwick Business School.

>20 års erfarenhet från ledande positioner inom telekomindustrin (Telia, Tess m.fl.).

Övriga styrelseuppdrag:

Styrelseordförande i Accessy, ledamot i Compodium International.

Innehav

15 000 konvertibler.



Wilhelm Risberg, styrelseledamot

Utbildning och erfarenhet:

MSc, ekonomi, Handelshögskolan i Stockholm.

Privatinvesterare. Tidigare erfarenhet från investment banking på Carnegie och UBS.

Övriga styrelseuppdrag:

n/a

Innehav:

38 160 aktier och 40 000 konvertibler.

TEAM



Erik Axelsson, verkställande direktör

Utbildning och erfarenhet:

MSc, finans, Montana State University.

Bred erfarenhet av investeringar och bolagstransaktioner. VD för Quinary Equity sedan 2022.

Övriga styrelseuppdrag:

Styrelseordförande i Compodium International, Checkin.com Group samt ledamot i Pexip.

Innehav:

650 000 aktier och 77 000 konvertibler.



Nina Nordlöw, CFO

Utbildning och erfarenhet:

Affärs ekonomi och redovisning, IHM Business School.

Över 20 års erfarenhet från olika befattningar inom ekonomi och redovisning, bland annat som redovisningsansvarig på investmentbolaget Ledstiernan.

Övriga styrelseuppdrag:

Styrelseledamot i Addacfo.

Innehav:

n/a.

ORGANISATION

BOLAGSSTYRNING

Styrelsen i Quinary ansvarar för bolagets styrning och strategi. Detta innefattar bland annat att styrelsen bistår organisationen i att löpande utvärdera de befintliga portföljbolagen samt att identifiera och evaluera potentiella investeringsmöjligheter.

Verkställande direktören ansvarar för den löpande verksamheten samt det dagliga analysarbetet. Verkställande direktörens ansvar innefattar bland annat personal- och ekonomifrågor, investeringar och avyttringar samt att portföljen är i linje med bolagets finansiella mål.

STYRELSENS ARBETE

Under verksamhetsåret har styrelsen haft tio (10) protokollförda styrelsemöten. Styrelsen tar löpande del av bolagspresentationer och rapporter avseende de befintliga portföljbolagen samt investeringsunderlag och analysarbete avseende nya investeringsmöjligheter.

ORGANISATION

En grundbult i Quinarys strategi är att verksamheten skall bedrivas med hög effektivitet. Organisationen är utformad för att drivas fokuserat och effektivt, med låga förvaltningskostnader i förhållande till bolagets substansvärde. Quinarys arbetssätt bygger på en liten och kompetent kärnorganisation som vid behov kan kompletteras med styrelsens insikter samt externa experter. Vår organisationsstruktur möjliggör hög flexibilitet, snabb anpassningsförmåga och effektivt beslutsfattande.

Ett av Quinarys finansiella mål är att de årliga förvaltningskostnaderna skall understiga 0.5 procent av bolagets substansvärde. För helåret 2025 uppgick förvaltningskostnaderna till 0.91 procent av bolagets substansvärde.

STYRELSEREPRESENTATION

Checkin.com	Johan Qviberg	Ordförande
Compodium	Erik Axelsson	Ledamot
Vidhance	Johan Qviberg	Ordförande
Vidhance	Erik Axelsson	Ledamot

VALBEREDNINGSPRESENTATION

Checkin.com	Johan Qviberg	Ordförande
Compodium	Johan Qviberg	Ordförande
Pexip	Johan Qviberg	Ledamot
Vidhance	Erik Axelsson	Ordförande

ÄGARSTYRNING OCH HÅLLBARHET

ÄGARSTYRNING OCH ÄGARPOLICY

Quinary bidrar med långsiktigt kapital till svenska mjukvarubolag och håller vanligtvis minoritetspositioner i portföljbolagen. Utgångspunkten i Quinarys ägarstyrningsarbete är att vi agerar som en engagerad och ansvarsfull ägare, vilket innebär att vi kontinuerligt för dialoger med bolagen, andra ägare och övriga intressenter för att säkerställa en god och hållbar bolagsstyrning.

Quinarys generella inställning är att låta grundarna till våra portföljbolag driva verksamheten på det sätt och i den riktning som de bedömer skapar mest värde för aktieägarna. I förekommande fall finns det dock anledning att bistå i ägarstyrningen. Detta handlar främst om när Quinarys ägande är så pass betydande att vi bör finnas representerade i ett portföljbolags valberedning.

Ägarstyrningsfrågor som Quinary diskuterar med andra aktieägare samt bolagens ledningar och styrelse består bl.a. av styrelsens sammansättning, kapitalisering, VD-rekrytering, samt incitamentsprogram.

- *Påverka styrelsens sammansättning:*

Det optimala antalet ledamöter som skall ingå i en styrelse varierar beroende på storlek och bransch, men generellt föredrar vi styrelser med få ledamöter.

- *Påverka utformningen av ersättningssystem:*

En ledningsgrupp som har ett relevant aktieinnehav är som regel naturligt incentiverad att skapa aktieägarvärde. Optionsprogram fungerar som ett komplement eller substitut till aktieäggande.

- *Verka för en sund och effektiv kapitalstruktur:*

En tydlig roadmap för finansieringen av bolagen samt säkerställning att bolagen utvecklas kapitaleffektivt.

HÅLLBARHET

Hållbarhet innebär för Quinarys del att de bolag som vi investerar i besitter potentialen att generera en långsiktigt hållbar avkastning. För att det skall vara möjligt krävs det att bolagen har ett långsiktigt perspektiv i termer av kunderbjudande, kunder, medarbetare, leverantörer och aktieägare. Därmed undviker vi att investera i affärsidéer och bolag som baseras på en kortsiktig trend samt affärsmodeller med begränsad uthållighet. Vår vision är att Quinary skall betraktas som en möjliggörare för nyföretagande, realiserande av affärsidéer samt skapande av arbetstillfällen. Med vårt kapital och kompetens stöttar vi entreprenörer och bidrar till ett växande och innovationskraftigt samhälle. I ordet hållbarhet lägger vi också in att våra portföljbolag skall agera etiskt korrekt. En grundförutsättning är givetvis att bolagen följer de lagar och förordningar som gäller på de marknader där bolagen är verksamma. På ett allmänt plan är Quinarys utgångspunkt att de bolag vi investerar i skall uppträda och agera på ett sätt som är försvarbart vid varje given tidpunkt. Denna utgångspunkt gäller givetvis även för Quinary samt Quinarys medarbetare och styrelseledamöter.



FINANSIELLA MÅL

Målsättning



Utfall

>15 procent

Årlig avkastning

Den årliga avkastningen per aktie skall överstiga 15 procent, mätt som ett genomsnitt över en femårsperiod.

14.4 procent

Vid utgången av 2025 uppgick bolagets genomsnittliga årliga substansvärdetillväxt per aktie till 14.4 procent, mätt över en femårsperiod.

>60 procent

Allokering i noterade bolag

Den totala tillgångsmassan skall utgöras av minst 60 procent noterade bolag.

65.9 procent

Vid utgången av 2025 uppgick marknadsvärdet av Quinarys noterade portfölj till 335.6 mkr, vilket motsvarar 65.6 procent av bolagets totala tillgångar.

<0.5 procent

Förvaltningskostnader

Bolagets årliga förvaltningskostnader skall understiga 0.5 procent av bolagets substansvärde.

0.91 procent

Under året uppgick förvaltningskostnaderna till 3.9 mkr, vilket motsvarar 0.91 procent av substansvärdet vid utgången av året.

<10 procent

Skuldsättningsgrad

Bolagets nettoskuldsättning skall maximalt uppgå till 10 procent av bolagets finansiella tillgångar.

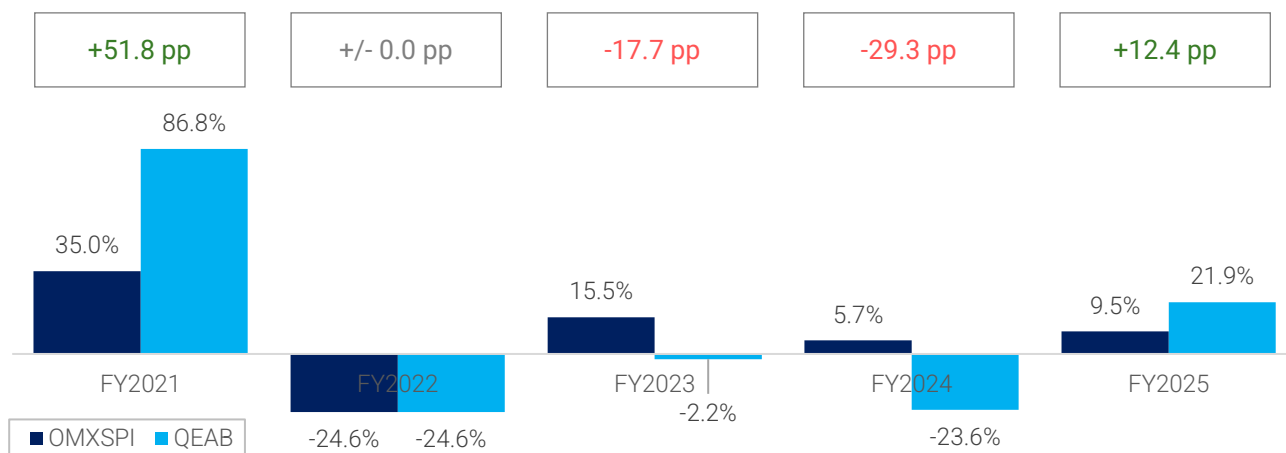
13.8 procent

Vid utgången av 2025 uppgick bolagets nettoskuldsättning till 70.1 mkr, vilket innebär en skuldsättningsgrad om 13.8 procent.

HISTORISK UTVECKLING

Quinarys årliga utveckling i jämförelse med OMXSPI

Boxar representerar delta mellan Quinarys årliga utveckling per aktie (inkl. återlagd utdelning) och OMXSPI



Quinarys totala utveckling för perioden 2021.12.31 – 2025.12.31 (5-år) uppgår till **93.9 procent** – Quinarys årliga genomsnittliga avkastning för perioden (IRR) uppgår till **14.4 procent**, inklusive återlagd utdelning.



PORTFÖLJENS STRUKTUR

STRATEGI

Quinarys strategi är att vara en specialiserad, vertikal investerare; portföljen består av en mix av bolag i tidig fas med stor potential såväl som mogna bolag med positiva kassaflöden. Som ett resultat av denna strategi skapas en dynamik och flexibilitet i portföljen, samtidigt som det skapas förutsättningar för tillväxt av Quinarys substansvärde. Ambitionen är att vår metod och strategi skall skapa långsiktigt bestående värden åt våra aktieägare. I korthet består Quinarys vertikal av svenska mjukvarubolag med inriktning mot B2B.

PORTFÖLJSAMMANSÄTTNING

Quinarys portfölj skall kännetecknas av diversifiering samt flexibilitet. Ett av Quinarys finansiella mål är att den noterade portföljen skall utgöra minst 60 procent av de finansiella tillgångarna. Quinarys portfölj är uppdelad i tre huvudsakliga kategorier:

- 1. Ventures** kännetecknas som relativt nystartade bolag som besitter en stor potential samt en hög inneboende risk. Denna kategori investeringar görs uteslutande genom dotterbolaget Quinary Ventures AB.
- 2. Tillväxtbolag** är innehav som har uppvisat minst en kassaflödespositiv månad. Som regel är bolagets affärsmodell bevisad och bolagen besitter goda möjligheter att lämna framtida utdelningar.
- 3. Noterade bolag** består av en mix av finansiella placeringar samt långsiktiga kärninnehav. För att klassas som ett kärninnehav krävs det att bolaget utgör minst fem procent av Quinarys substansvärde och/eller att Quinary kontrollerar minst tio procent av de utestående aktierna.

Quinarys största innehav, sett till andelen av de finansiella tillgångarna, var vid årsskiftet Pexip, Pamir, Checkin.com Group och Codemill. Vid årsskiftet utgjorde de fyra största innehaven 87 procent av Quinarys totala tillgångar. Vidare utgjorde den noterade portföljen 66 procent av bolagets totala tillgångar.

INVESTERINGSKRITERIER

Quinary har ett tydligt investeringsramverk:

Mjukvarubolag

- Intern utveckling
- Teknologisk höjd och betydande skyddsbarriärer

B2B-inriktad affärsmodell

- Bolag med inriktning mot företagsmarknaden

Exceptionella team

- Högmotiverade grundare och ledning
- Betydande ägande hos personer i ledning och styrelse

Gigantisk marknadspotential

- Internationellt skalbar affärsmodell
- Strukturellt växande adressbar marknad

Regionalt fokus

- Skandinaviska bolag

Långsiktighet

- Långsiktigt hållbara affärsmodeller

Utdelningar

- Bolag med kapacitet att lämna årliga utdelningar

POSITIONERING

SEKTORFOKUS

Efterfrågan på mjukvarulösningar ökar bland såväl privata bolag som offentliga organisationer. Mjukvarusektorn erbjuder en unik kombination av skalbarhet, höga bruttomarginaler och återkommande intäkter. Som ett resultat av detta är Quinary uteslutande fokuserat på investeringar i mjukvarubolag, med inriktning mot företagsmarknaden:

- 1. Skalbarhet och återkommande intäkter** – mjukvarubolag har som regel goda förutsättningar att skala affären genom återkommande intäkter. Detta skapar en förutsägbarhet med en stabil intäktsbas, attraktiva marginaler samt minskad finansieringsrisk.
- 2. Skyddsbarriärer** – mjukvarubolag, med inriktning mot företagsmarknaden, bygger ofta skyddsbarriärer genom att tillhandahålla affärskritiska system, kundanpassade lösningar, djupa integrationer och höga byteskostnader. Detta leder till en lojal kundbas och långsiktiga konkurrensfördelar.
- 3. Strukturell tillväxt** – efterfrågan på effektiva, digitala lösningar inom företagstjänster växer snabbt och skapar ett tydligt kundvärde. Marknaden drivs av intresset från bolag att öka sin produktivitet, öka automatiseringen och förbättra hantering av data.

GEOGRAFISKT FOKUS

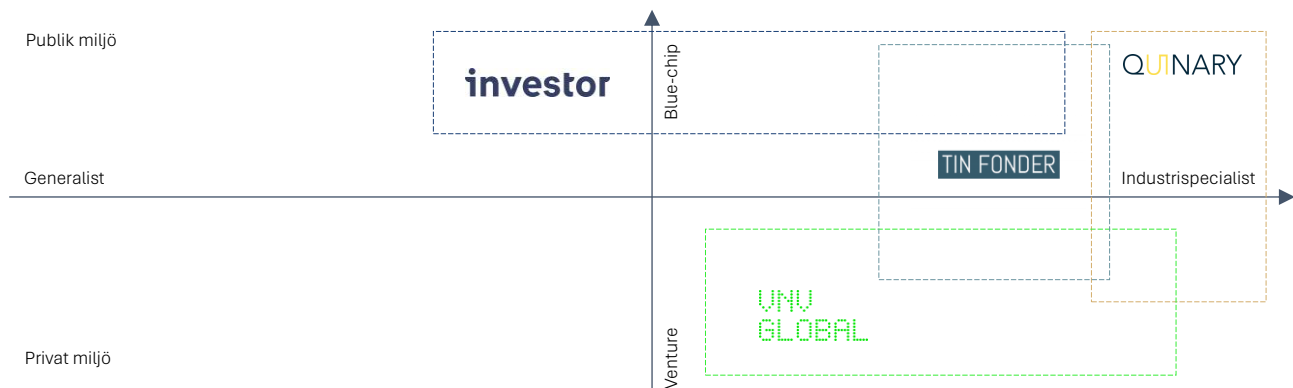
En av Quinarys strategier är att investera i skandinaviska aktiebolag. Skandinavien utgör en bra region för investeringar av följande orsaker:

1. Access till ett kvalitativt flöde av affärsuppslag.
2. Relevant och bra nätverk, som utöver tillgången till affärer även hjälper oss vid rekryteringar av medarbetare och styrelseledamöter.
3. De skandinaviska länderna har goda legala och regulatoriska förutsättningar att starta och driva bolag - och därmed även gynnsamma förutsättningar för bolag att skapa aktieägarvärden.
4. Skandinavien som region har en lång historia av att starta och bygga framgångsrika mjukvarubolag.

Quinarys organisation har en långvarig och omfattande erfarenhet av investeringar i skandinaviska bolag. Av naturliga skäl har vi en god förståelse för de skandinaviska ländernas lagar, språk och kultur.

Quinarys positionering

Quinary skall verka som en vertikal, specialiserad investerare i mjukvarubolag inom B2B



REGIONALT FOKUS

Quinarys portfölj består av aktier i skandinaviska mjukvarubolag. Vid årsskiftet utgjorde norska aktier 51 procent av de totala tillgångarna. Resterande 49 procent utgjordes av svenska aktier och övriga finansiella tillgångar.

INVESTERINGSPROCESS

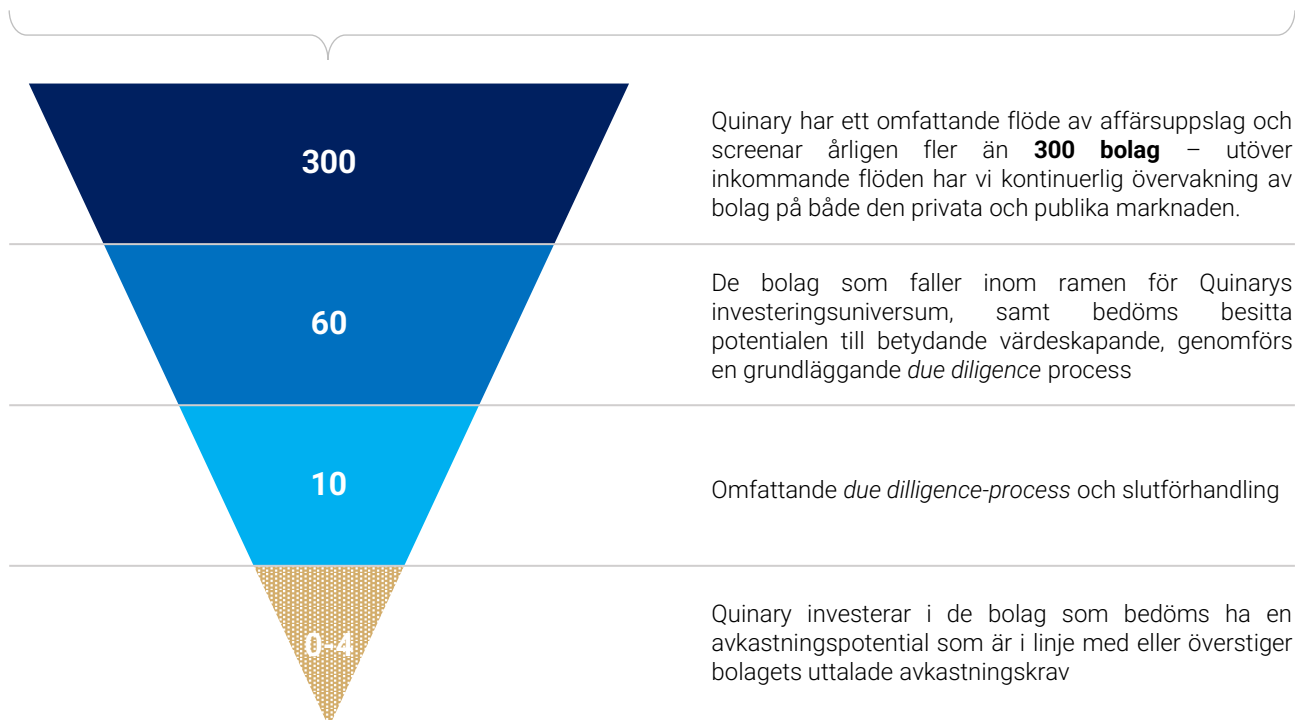
Grunden för investeringsverksamheten är fundamental analys för att förstå investeringens potential att skapa värde. Vi är övertygade om att briljanta människor skapar fantastiska bolag. Därför är ett högmotiverat och dedikerat team instrumentellt.

Som en konsekvens av att Quinary investerar i såväl noterade som onoterade bolag skiljer sig avkastningskraven och risktoleransen åt beroende på kategori av investering. Investeringar i onoterade bolag med oprövade affärsmodeller och låg likviditet i den underliggande aktien resulterar i högre avkastningskrav. Det omvända gäller för investeringar i större och mer mogna bolag.

Övergripande bygger vår investeringsprocess på analys av följande kriterier:

- **Industriellt fokus:** Quinary investerar uteslutande i mjukvarubolag med inriktning mot B2B
- **Geografi:** Quinary är huvudsakligen fokuserat mot investeringar i svenska (Skandinaviska) bolag
- **Potential:** Goda tillväxtutsikter och potentialen till betydande värdeskapande
- **Team:** Högmotiverade och dedikerade team
- **Skalbarhet:** Potential att skala internationellt
- **Finansiell position:** Tydlig roadmap för den framtida finansieringen
- **Ägarstruktur:** Sunda ägare och pilotskolan applicerad

Uppsökande verksamhet | nätverk / samarbetspartners | rådgivare / banker | inkommande

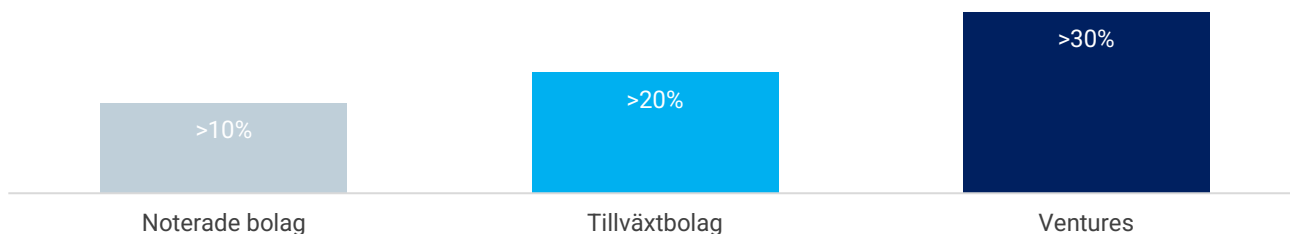




Avkastningskrav

Givet portföljens breda exponering skiljer sig avkastningskraven beroende på kategori investering

Portföljens **årliga avkastning skall överstiga 15%**, mätt som ett genomsnitt över en femårsperiod.



PORTFÖLJUTVECKLING

Nedan illustreras portföljbolagskategoriernas innehavsförändringar under 2025 (antalet innehav per portföljbolagskategori)

	2024		2025	Förändring (%)
Antal ventures	7	→	5	-29%
Antal tillväxtbolag	10	→	4	-60%
Antal noterade bolag	9	→	6	-33%
Totalt antal portföljbolag	26	→	15	-42%

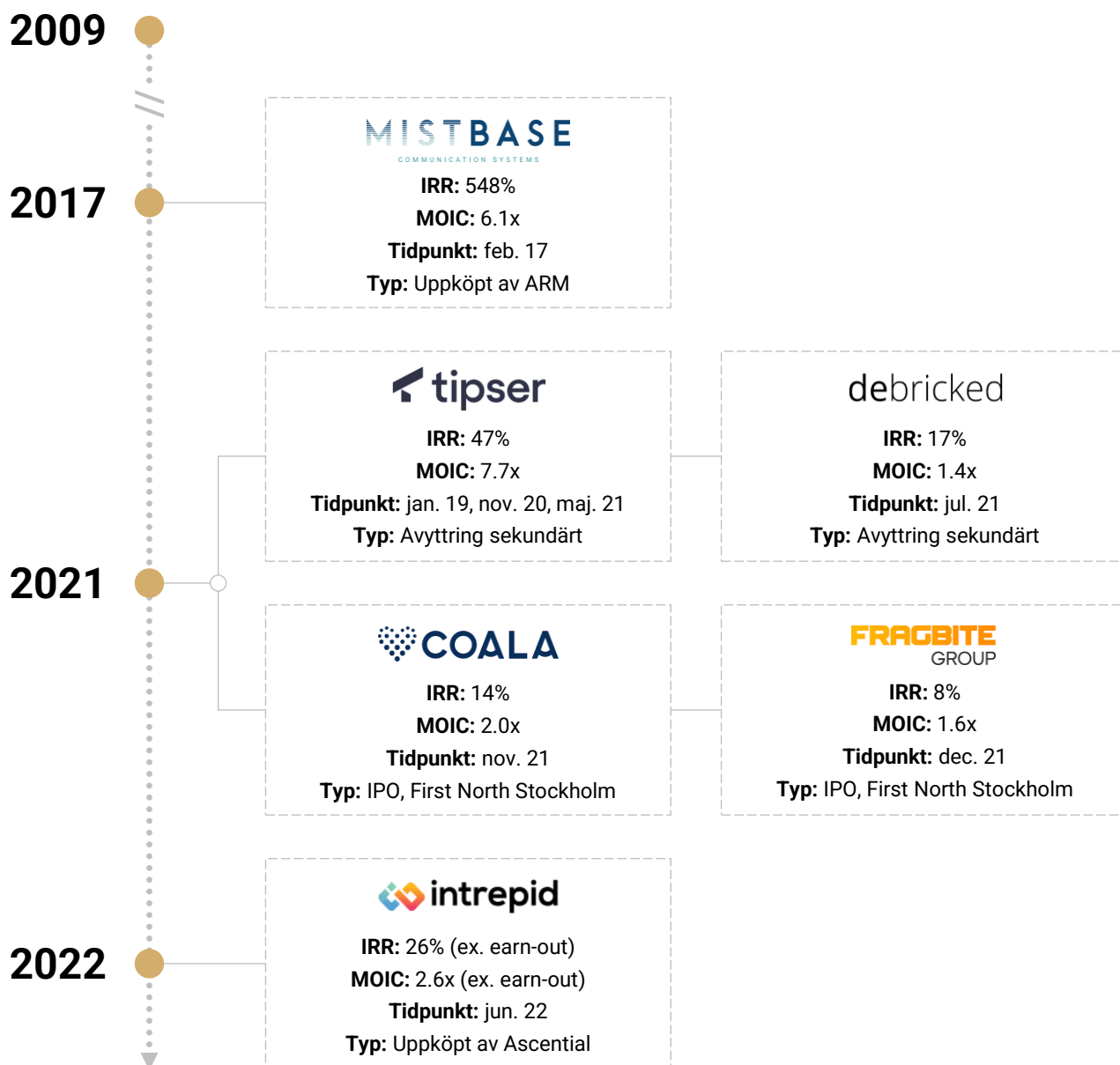
Nedan illustreras portföljbolagskategoriernas värde- och allokeringsförändringar under 2025, samt substansvärdets utveckling.

	2024		2025	Förändring (%)
Marknadsvärde ventures (mkr)	20	→	14	-30%
Marknadsvärde tillväxtbolag (mkr)	133	→	156	17%
Marknadsvärde noterade bolag (mkr)	251	→	336	34%
Marknadsvärde totala tillgångar (mkr)	412	→	509	24%
Substansvärde (mkr)	355	→	429	21%

HISTORISKA EXITS

Quinary utvärderar löpande portföljbolagens utveckling och fortsatta värdeökningspotential. Vi är en långsiktig ägare och har inte någon uttalad tidshorisont för när ett innehav skall avyttras. Vid tidpunkten för när ett bud lämnas på ett av våra portföljbolag sker en utvärdering av bolagets aktuella värde ställd till relation till budet. Är budet tillräckligt attraktivt kan vi välja att avyttra våra aktier. Utöver att bolaget blir uppköpt, eller marknadsnoteras, kan vi avyttra onoterade aktier sekundärt. Oftast sker detta i samband med kapitaliseringsrundor.

Sedan starten har Quinary varit inblandad i flertalet exits. Nedan illustreras en summering över utvalda exits som genomförts:



PORTFÖLJBOLAG

compodium

Bolag:	Compodium Int. AB
Orgnr:	556614-5826
Kategori:	Kärninnehav
Grundat:	2001
Initial investeringstidpunkt:	2021
Ägarandel:	23 procent

- Compodium International är ett svenskt SaaS-bolag som erbjuder en plattform för säker digital kommunikation.
- Compodium erbjuder produkter för säkra videomöten (både som fristående produkt samt som integrerade lösningar), säker meddelandehantering, samt säker datahantering.
 - Nya regulatoriska krav påskyndar övergången till säkra kommunikationsverktyg och bidrar till att driva efterfrågan mot Compodiums produkter.
 - Compodiums produkt erbjudande stödjer alla de krav som finns avseende regulatorisk följsamhet, som GDPR, Offentlighet & Sekretesslagen, Schrems II m.fl.
- Compodium förvärvade under året bolagets största konkurrent SecureAppbox – bolaget har idag en heltäckande produktportfölj som möter samtliga kundbehov avseende säker digital kommunikation.

vidhance

Bolag:	Vidhance AB
Orgnr:	556730-9751
Kategori:	Kärninnehav
Grundat:	2007
Initial investeringstidpunkt:	2021
Ägarandel:	16 procent

- Vidhance utvecklar mjukvara för att analysera, optimera och förbättra bild, video och sensordata i realtid.
- Vidhance mjukvara är plattformsoberoende och återfinns i allt från konsumentelektronik till komplexa, säkerhetskritiska system.
 - **Konsumentmjukvara** – videostabilisering och AI-driven videoförbättring till primärt mobiltelefoner (Vidhance har integrerat sin mjukvara för videostabilisering i närmare en miljard mobiltelefoner).
 - **Försvar** – kamerabaserade system för situationsmedvetenhet, navigering och beslutsunderlag i komplexa och utmanande miljöer
 - **Hälsovård** – videolösningar för telemedicin och fjärrassistans som möjliggör säker, stabil och effektiv kommunikation i kliniska miljöer.



Bolag: Checkin.com Group AB
Orgnr: 559096-3087
Kategori: Kärninnehav
Grundat: 2017
Initial investeringstidpunkt: 2018
Ägarandel: 14 procent

- Checkin.com Group erbjuder företagskunder en mjukvaruplattform som förbättrar hur slutanvändare registrerar sig, identifierar sig och loggar in över internet.
 - Login-upplevelsen framstår för slutanvändaren som en sömlös del av kundernas webbsidor eller applikationer men sätts samman och optimeras av bolagets motor.
 - Den optimerade login-upplevelsen bidrar till en ökad konverteringsgrad från potentiella till registrerade slutanvändare för bolagets kunder.
- Checkin.coms lösning adresserar en enorm, förbisedd marknad där slutresultatet av ökade konverteringsgrader skapar stora kundvärden.
- Bolaget riktar sig främst mot kunder verksamma inom finansiella tjänster, iGaming, samt resor.
- Kundbasen består av internationella företag med slutanvändare i många olika länder.



Bolag: Pexip Holding ASA
Orgnr: 919 850 175
Kategori: Kärninnehav
Grundat: 2001
Initial investeringstidpunkt: 2022
Ägarandel: 4 procent

- Pexip levererar digital infrastruktur för säkra och kollaborativa videomöten.
- Bolagets kärnaffär är fördelad i två delar, 1) ultra-säkra videomöten samt 2) interoperabilitet mellan olika videoplattformar.
 - **Säkra videomöten** – levererar videomjukvara till kunder med höga krav på säkerhet och tillförlitlighet. Kunderna återfinns primärt inom försvar, kritisk infrastruktur och offentlig sektor.
 - **Interoperabilitet** – kopplar sömlöst ihop alla olika typer av videoplattformar. Fokus ligger huvudsakligen på kunder med stora, globala verksamheter som värdesätter friktionsfria och högkvalitativa videomöten.
- Pexip är verksamma inom en marknad som ser strukturell tillväxt och är väl positionerade att fortsätta vinna marknadsandelar med sina nischade och marknadsledande lösningar.



Bolag: Codemill AB
Orgnr: 556762-3839
Kategori: Noterat bolag
Grundat: 2008
Initial investeringstidpunkt: 2024
Ägarandel: 6 procent

- Codemill är ett svenskt mjukvarubolag som erbjuder tekniska lösningar för videoredigering åt professionella mediebolag.
- Bolagets webbaserade plattform består av modulerbara verktyg som effektiviserar och förenklar arbetsflöden för produktion och distribution av video.
 - Funktionaliteten omfattar redigering, arkivering, klippning samt kvalitetskontroll av video, ljud, undertexter mm.
 - Plattformen är molnbaserad och möjliggör ett sömlöst arbetare mellan distribuerade team i samma projektfil.
- Codemill har etablerade partnerskap med flertalet av världens ledande video- och mediebolag, inklusive Disney, Paramount, Amazon Studios m.fl.



Bolag: Unibap AB
Orgnr: 556925-1134
Kategori: Noterade bolag
Grundat: 2013
Initial investeringstidpunkt: 2023
Ägarandel: 3 procent

- Unibap utvecklar och säljer avancerade IoT-system till satelliter.
- Unibaps produkter uppgraderar satelliters kapacitet för datainsamling, lagring och analys, vilket möjliggör att satellitdata kan bearbetas direkt ombord på satelliten.
 - Möjligheten att bearbeta rådata direkt i rymden bidrar till att väsentligt minska den datavolymer som sedan överförs till markstationer på jorden.
- Ökad komplexitet inom satellitteknologi och datainsamling skapar ett ökat behov av beräkningskraft direkt ombord på satelliten givet dom fysiska begränsningar som finns avseende dataöverföring mellan rymden (omloppsbanan) och markstationer på jorden.
- Unibap har idag avtal med flera av världens största kommersiella och statliga rymdorganisationer.



Bolag:	Pamir AB
Orgnr:	559544-2301
Kategori:	Tillväxtbolag
Grundat:	2013
Initial investeringstidpunkt:	2013
Ägarandel:	5 procent

- Pamir är en nordisk mjukvarugrupp bestående av nischade B2B-bolag med fokus på affärskritiska mjukvarulösningar ("vertical market software").
- Koncernen består av självständiga affärsenheter med tydlig specialisering inom sina respektive segment, bland annat: hälsovård, skola och offentlig sektor.
- Affärsmodellen bygger på en kombination av organisk tillväxt och förvärv – med fokus på bolag med höga bruttomarginaler, god underliggande lönsamhet och en hög andel återkommande intäkter.
- Pamir verkar på strukturellt växande marknader där efterfrågan på specialiserade och affärskritiska mjukvarulösningar drivs av digitalisering, regulatoriska krav och ökade effektivitetsbehov.



Bolag:	Alva Labs AB
Orgnr:	559103-8178
Kategori:	Tillväxtbolag
Grundat:	2017
Initial investeringstidpunkt:	2019
Ägarandel:	3 procent

- Alva Labs är ett svenskt mjukvarubolag som erbjuder en datadriven plattform för rekrytering, med fokus på att förbättra matchning och beslutsfattande i anställningsprocesser.
- Bolagets erbjudande bygger på vetenskapligt validerade arbetspsykologiska tester och strukturerade urvalsmetoder, vilket möjliggör mer objektiva och träffsäkra rekryteringsbeslut.
 - Kärnan i bolagets erbjudande är att effektivisera rekryteringsprocesser och minska risken för felrekryteringar.
- Sedan bolaget grundades har över en miljon kandidater genomfört tester via Alva Labs plattform, vilket skapat en unik och växande databas av kandidatinsikter.



Bolag:	Bifrost Security AB
Orgnr:	559372-9147
Kategori:	Ventures
Grundat:	2022
Initial investeringstidpunkt:	2022
Ägarandel:	4 procent

- Bifrost Security är ett specialiserat cybersäkerhetsbolag som erbjuder skydd till molnbaserad (container-paketerad) mjukvara.
- En "container" kan beskrivas som en isolerad funktion i en programvara och innehåller konfigurationsfiler samt referenser till open source bibliotek.
 - Bifrosts säkerhetslösning minimerar attackytan genom skräddarsydda och kontinuerligt uppdaterade säkerhetsprofiler för varje container under varje distributionscykel.
- Bifrost grundades 2022 av Hannes Ullman och Konrad Eriksson tillsammans med Lunds universitets holdingbolag, LU Holding.
 - Bolagets teknologi grundar sig i forskning från Lunds universitet, av forskare Christian Gehrman och Hui Zhu.



Bolag:	Lesslie Technologies AB
Orgnr:	559172-0767
Kategori:	Ventures
Grundat:	2020
Initial investeringstidpunkt:	2022
Ägarandel:	3 procent

- Lesslie Technologies är ett svenskt fintechbolag som erbjuder en digital plattform för företags ekonomifunktioner, med fokus på att effektivisera internationella betalningar och likviditetshantering.
 - **FX- och betaltjänster** – reducerar kundernas växlings- och transaktionskostnader med upp till 50 procent jämfört med traditionella banker, samtidigt som administrativa processer kopplade till internationella betalningar automatiseras.
 - **Deposit** – effektiv treasury-lösning för automatiserad och optimerad likviditetshantering.
- Genom att kombinera kostnadseffektivitet med automatisering bidrar Lesslie till att modernisera och förenkla centrala delar av företags ekonomifunktioner.
- Lesslie är ett licensierat betalningsinstitut och regleras av Finansinspektionen.

EXITS



Bolag:	Tipser AB
Orgnr:	556860-0919
Kategori:	Exit
Grundat:	2011
Initial investeringstidpunkt:	2014
Exit:	2021
IRR:	47 procent

- Tipser levererade en e-handelsplattform som möjliggjorde för konsumenter att handla på en hemsida eller i en app direkt via en inbyggd köpknapp, utan att slussas vidare till tredje part.
- Tipser var ett renodlat mjukvarubolag med en globalt skalbar teknisk lösning som enkelt kunde integreras på kunders webbplatser.
 - Visionen med Tipser var att möjliggöra direkt e-handel i alla kanaler.
- Bolagets intäktsmodell genererade intäkter vid varje förmedlad transaktion – affären byggde på att förmedla stora transaktionsvolymmer.
- **Exit 2021** – Quinary avyttrade den resterande posten i Tipser på sekundärmarknaden H1 2021.
- Efter avyttringen – Tipser annonserade i Q4 2021 att bolaget köps upp av amerikanska fintechbolaget Bolt Financial.



Bolag:	Mistbase AB
Orgnr:	559018-7448
Kategori:	Exit
Grundat:	2015
Initial investeringstidpunkt:	2016
Exit:	2017
IRR:	548 procent

- Mistbase utvecklade teknologi för strömsnål trådlös kommunikation mellan uppkopplade enheter.
 - I korthet möjliggjorde Mistbase teknologi uppkopplade enheter att kommunicera med hjälp av nerskalad och billigare hårdvara som kräver små mängder datatrafik för sin kommunikation.
 - Produkten bestod av både mjukvara och hårdvara och byggde på den senaste standarden inom mobila 4G-nätverk.
- Mistbase grundades 2015 av Michal Stala och Magnus Midholt tillsammans med Lunds universitets holdingbolag, LU Holding.
- **Exit 2017** – Mistbase köptes upp av brittiska ARM, världsledare inom halvleder-IP.
- Försäljningen till ARM var Quinarys dåvarande största affär någonsin och är idag fortfarande den mest framgångsrika mätt till IRR.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

Styrelsen och verkställande direktören för Quinary Equity AB, 556796-6022, med säte i Stockholm, avger härmed årsredovisning för räkenskapsåret 2025.01.01 – 2025.12.31.

Verksamhet

Bolagets verksamhet är att fungera som ett holdingbolag för operativa investeringar. Investeringar kan ske i onoterade och noterade bolag.

Väsentliga händelser under 2025

Kvartal 1:

- Avyttring av samtliga aktier i Gimic.

Kvartal 2:

- Utdelning om 0.12 kr per aktie till Quinarys aktieägare.
- Publikt uppköpsbud på Codemill.
- Förvärv av aktier i Imbox Sweden.
- Förvärv av en större aktiepost i Checkin.com Group.

Kvartal 3:

- Publikt uppköpsbud på IAR Systems.
- Publikt uppköpsbud på WithSecure.
- Avyttring av samtliga aktier i Xenergic.
- Avyttring av samtliga aktier i Homepal.
- Förvärv av en större aktiepost i Compodium.

Kvartal 4:

- Etablering av koncernstruktur – Quinary Equity avyttrade ventureportföljen till det nybildade dotterbolaget Quinary Ventures; transaktionen skedde till marknadsvärde, motsvarande bokfört värde, och medförde ingen realiserad vinst- eller förlust.
- Konsolidering av Pamir – nio tidigare portföljbolag samlades under gemensamt ägande i mjukvarugruppen Pamir.
- Quinary genomförde en konvertiblemission om 38.4 mkr.

Händelser efter rapportperioden

Inga händelser av signifikant betydelse.

Resultat

Rörelseresultatet uppgick till 81.1 mkr (-61.9). Årets resultat uppgick till 77.8 mkr (-63.2). Av årets resultat utgör ej realiserade värdeförändringar 85.1 mkr (-58.2) och realiserade värdeförändringar till -8.7 mkr (1.6). Se även not 6 avseende värdeförändringar. Operativa kostnader uppgick till -3.9 mkr (-3.7).

Personal

Bolaget hade per 2025-12-31 totalt en (1) medarbetare. Därutöver hade bolaget inga anställda.

Förslag till vinstdisposition

Till årsstämmans förfogande står följande vinstmedel:

Balanserade vinstmedel	88 585 940
Överkursfond	103 333 762
Årets resultat	77 805 453
Summa	269 725 155

Styrelsen föreslår att vinstmedlen disponeras på följande sätt:

Utdelning (0.21 kr per aktie)	6 681 980
I ny räkning överföres	263 043 175
Summa	269 725 155

Styrelsen bedömer att den föreslagna utdelningen är försvarlig mot bakgrund av de krav som verksamheten ställer på storleken av det egna kapitalet, med hänsyn till omfattning och risk samt till bolagets likviditet och ställning i övrigt.

Årsstämma

Årsstämman 2026 hålls den 28 maj 2026 kl. 16:00. Deltagande kan se digitalt eller fysiskt i bolagets lokaler på Stureplan 3, Stockholm.

Ägarförhållanden

Quinary Equity AB är ett privat aktiebolag.

Aktieägare per den 31 december 2025:

Aktieägare	Antal aktier	Ägarandel (%)
Johan Qviberg	27 269 434	85.7%
Sjöatorp Consulting AB	784 464	2.5%
Erik Axelsson	650 000	2.0%
Alats AB	625 028	2.0%
Gobia Enterprises AB	300 242	0.9%
Moongolde Ltd.	255 000	0.8%
Johan Westerlund	216 330	0.7%
A. Wallstedt AB	206 286	0.6%
Unidata Sverige AB	119 038	0.4%
Jan Erik Smith	117 774	0.4%
Övriga aktieägare	1 275 357	4.0%
Summa	31 818 953	100.0%

Utveckling av verksamheten, resultat och ställning

Flerårsöversikt

		2025	2024	2023	2022	2021
Rörelsens intäkter	tkr	85 065	-58 179	1 628	-89 492	179 612
Resultat efter finansiella poster	tkr	79 355	-65 472	-1 993	-93 024	178 007
Balansomslutning	tkr	509 225	411 506	371 282	331 842	393 642
Antal anställda	st	1	2	1	1	1
Soliditet	%	84	86	86	83	93

RÄKENSKAPER

RESULTATRÄKNING	Not	Helår, 2025 2025-01-01 2025-12-31	Helår, 2024 2024-01-01 2024-12-31
Rörelsens intäkter	1		
Intäkter från utdelningar		3 334 267	696 163
Resultat från finansiella investeringar		-12 003 796	942 595
Värdeförändring värdepappersinnehav		93 734 625	-59 817 682
Summa rörelsens intäkter		85 065 096	-58 178 924
Rörelsens kostnader			
Övriga externa kostnader		-1 810 540	-1 672 199
Personalkostnader	2	-2 105 392	-2 039 359
Summa rörelsens kostnader		-3 915 932	-3 711 558
Rörelseresultat före finansiella intäkter och kostnader		81 149 164	-61 890 482
Resultat från finansiella investeringar			
Ränteintäkter och liknande resultatposter		2 214 820	687 658
Räntekostnader och liknande resultatposter		-4 009 116	-4 269 229
Summa resultat från finansiella investeringar		-1 794 296	-3 581 571
Resultat före bokslutsdispositioner och skatt		79 354 868	-65 472 053
Återföring periodiseringsfond		0	3 295 438
Uppskjuten skatt		-1 549 415	-1 018 445
Skatt på årets resultat		0	-17 825
Periodens resultat		77 805 453	-63 212 885



BALANSRÄKNING	Not	2025-12-31	2024-12-31
TILLGÅNGAR			
Anläggningstillgångar			
Finansiella anläggningstillgångar	7		
Andelar i dotterbolag		25 000	0
Aktier i noterade företag		52 766 206	70 647 117
Aktier i onoterade företag		155 656 195	153 576 962
Fordringar i dotterbolag		13 974 265	
Fordringar övriga företag		282 922 829	180 426 620
		<hr/>	<hr/>
		505 344 495	404 650 699
Summa anläggningstillgångar		505 344 495	404 650 699
Omsättningstillgångar			
Kortfristiga fordringar			
Kortfristiga fordringar		979	0
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		24 844	0
		<hr/>	<hr/>
Summa kortfristiga fordringar		25 823	0
Kortfristiga placeringar			
Övriga kortfristiga placeringar		200 000	200 000
		<hr/>	<hr/>
Summa kortfristiga placeringar		200 000	200 000
Kassa och bank		3 654 345	6 655 340
Summa omsättningstillgångar		3 880 168	6 855 340
		<hr/>	<hr/>
Summa tillgångar		509 224 663	411 506 039



BALANSRÄKNING forts.	Not	2025-12-31	2024-12-31
EGET KAPITAL OCH SKULDER			
Eget kapital			
Bundet eget kapital			
Aktiekapital		159 094 765	109 094 765
Pågående nyemission		0	50 000 000
		159 094 765	159 094 765
Fritt eget kapital			
Överkursfond		103 333 762	103 333 762
Balanserat resultat		88 585 940	155 617 099
Årets resultat		77 805 453	-63 212 885
		269 725 155	195 737 976
Summa eget kapital		428 819 920	354 832 741
Långfristiga skulder			
Konvertibellån	8	38 369 591	0
Summa långfristiga skulder		38 369 591	0
Avsättningar			
Avsättningar för uppskjuten skatt		3 138 632	1 589 217
Summa avsättningar		3 138 632	1 589 217
Kortfristiga skulder			
Leverantörsskulder	5	24 114	2 259
Uppskjuten skatteskuld		0	0
Aktuella skatteskulder		2 874 330	1 145 670
Checkräkningskredit		35 308 514	33 371 924
Övriga kortfristiga skulder		114 358	20 035 836
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		575 204	528 392
Summa kortfristiga skulder		38 896 520	55 084 081
Summa eget kapital och skulder		509 224 663	411 506 039

FÖRÄNDRING EGET KAPITAL

	Aktie- kapital	Pågående nyemission	Överkurs- fond	Balanserat resultat	Årets resultat	Totalt
Ingående eget kapital 2024-01-01	109 094 765	-	53 333 762	157 614 287	-1 600 401	318 442 413
Nyemission	-	50 000 000	50 000 000	-	-	100 000 000
Disposition enligt årsstämman	-	-	-	-1 600 401	1 600 401	-
Återköp av teckningsoptioner	-	-	-	-396 786	-	-396 786
Årets totalresultat	-	-	-	-	-63 212 885	-63 212 885
Utgående eget kapital 2024-12-31	109 094 765	50 000 000	103 333 762	155 617 100	-63 212 885	354 832 742
Ingående eget kapital 2025-01-01	109 094 765	50 000 000	103 333 762	155 617 100	-63 212 885	354 832 742
Nyemission	50 000 000	-50 000 000	-	-	-	0
Disposition enligt årsstämman	-	-	-	-	-	0
Aktieutdelning	-	-	-	-3 818 275	-	-3 818 275
Balanseras i ny räkning	-	-	-	-63 212 885	63 212 885	0
Årets totalresultat	-	-	-	-	77 805 453	77 805 453
Utgående eget kapital 2025-12-31	159 094 765	0	103 333 762	88 585 940	77 805 453	428 819 920

NOTER

Not 1 – Redovisnings- och värderingsprinciper

Allmänna upplysningar:

Årsredovisningen är upprättad i enlighet med årsredovisningslagen (1995:1554) och Bokföringsnämndens allmänna råd BFNAR 2012:1 Årsredovisning och koncernredovisning (K3).

Finansiella instrument

Aktier i noterade och onoterade företag

Investeringar redovisas initialt till dess anskaffningsvärde. Därefter redovisas investeringarna till dess verkliga värden över resultaträkningen. I första hand skall värdet på investeringarna bestämmas enligt marknadsvärdet i form av noterade priser på en aktiv marknad. En aktiv marknad existerar då handeln anser likartade produkter, det finns intresserade köpare och säljare, och prisinformation är allmänt tillgängligt. Då bolaget investerar i såväl privata som publika innehav är denna metod endast applicerbar för publika innehav, vilket medför att ytterligare värderingsmetoder behöver användas för att värdera privata innehav. Om det inte finns noterade priser på en aktiv marknad, uppskattar bolaget det verkliga värdet med hjälp av olika värderingsmetoder. Dessa baserar sig främst på användningen av marknadsinformation, och om detta inte är görbart, baseras värdet på företagsspecifik information. Bolaget använder vanligt förekommande värderingsmodeller som tidigare har visat sig ge tillförlitliga uppskattningar av priser. Om det verkliga värdet baseras på nyligen genomförda transaktioner, sker detta i samråd med övriga värderingsmetoder. Ifall bolaget bedömer att det skett betydande förändringar sedan den genomförda transaktionen, används istället en annan metod. Om intervallet mellan rimliga uppskattningar avseende verkligt värde är betydande, eller sannolikheterna för uppskattningarna inte går att bedömas på ett rimligt sätt, värderas tillgångarna enligt det senast redovisade verkliga värdet.

Tillgångarnas verkliga värde omräknas vid varje rapporttillfälle. Om ett innehavs värde baseras på en nyligen genomförd transaktion, behålls värderingen vanligtvis i 36 månader varefter bolaget övergår till någon av de övriga modellerna. Transaktionsbaserade värden justeras dock vid varje rapporttillfälle om bolaget bedömer att det verkliga värdet förändrats.

Quinary Equity AB:s onoterade portföljbolag är i regel tillväxtbolag som befinner sig i ett tidigt skede av sin livscykel. Mot bakgrund av detta är det naturligt att det förekommer betydande variationer i innehavens verkliga värde mellan rapporttillfällena.

Kortfristiga fordringar

Kortfristiga fordringar redovisas som omsättningstillgångar till det belopp som förväntas bli inbetalt efter avdrag för individuellt bedömda osäkra fordringar.

Låneskulder och leverantörsskulder

Låneskulder och leverantörsskulder redovisas initialt till anskaffningsvärde efter avdrag för transaktionskostnader. Skiljer sig det redovisade beloppet från det belopp som skall återbetalas vid förfallotidpunkten periodiseras mellanskillnaden som räntekostnad över lånets löptid med hjälp av instrumentets effektivränta. Härigenom överensstämmer vid förfallotidpunkten det redovisade beloppet och det belopp som skall återbetalas.

Ersättningar till anställda

Kortfristiga ersättningar i bolaget utgörs av lön, sociala avgifter och betald semester. Kortfristiga ersättningar redovisas som en kostnad och en skuld då det finns en legal eller informell förpliktelse att betala ut en ersättning. Inga långsiktiga ersättningar förekommer. Pensionsplaner är avgiftsbestämda.

Valutaomräkning

Bolaget rapporterar i svenska kronor (kr). Bolagets innehav värderas till sin respektive funktionella valuta, vilken vid periodbokslut omräknas till bolagets rapporteringsvaluta (kr). Omräkning sker enligt Riksbankens valutakurser per sista bankdag för respektive rapporteringsperiod.

Substansvärde (NAV)

Nettovärdet av samtliga av bolagets tillgångar med avdrag för skulder, motsvarande bolagets eget kapital. Värdepapper värderas till verkligt värde och övriga tillgångar värderas till anskaffningsvärde.

Not 2 – Uppskattningar och bedömningar

Former för värdering av portföljbolagen

Bolagets portfölj består utav en mix av onoterade- och noterade värdepapper och värderas enligt följande principer och i följande hierarkiska ordning:

1. Sista avslut för den aktuella perioden.
2. Om bolaget inte är marknadsnoterat värderas bolaget utifrån senast kända transaktion; primär- eller sekundärtransaktion.
3. I de fall som transaktioner saknas appliceras en multipelvärdering.

Onoterade vinstdrivande tillväxtbolag värderas enligt en EV/EBITA-multipel baserad på jämförbara marknadsnoterade bolag. Vidare appliceras en illikviditetsrabatt om 30 procent för att närmare reflektera verkligt värde i onoterad miljö. Tillbakablickande siffror används, dvs. siffror från föregående verksamhetsår.

Vinstdrivande bolag där transaktioner saknas värderas alltid enligt vinstmultiplar.

Onoterade förlustdrivande bolag med senaste transaktioner äldre än 36 månader värderas enligt en EV/S-multipel. Vidare appliceras en illikviditetsrabatt om 30 procent för att närmare reflektera verkligt värde i onoterad miljö. Tillbakablickande siffror används, dvs. siffror från föregående verksamhetsår. Försiktighet skall präglade värderingar av bolag som är förlustdrivande och baseras på försäljningsmultiplar.

När anledning finns kan Quinary välja att skriva ner det verkliga värdet av individuella positioner av försiktighetsskäl (försiktighetsprincipen). Detta kan exempelvis ske vid förlust av nyckelkund eller kontrakt, rättsliga eller regulatoriska problem eller vid akut likviditetsbrist.

NOT 2

<i>Portföljbolag och portföljfördelning</i>	Ägarandel (%)	Verkligt värde (kr)
<i>Aktier i noterade bolag</i>		
Pexip	3.6%	262 537 845
Checkin.com Group	14.4%	21 952 096
Codemill	6.6%	13 704 179
Unibap	3.2%	13 400 000
Compodium International	22.5%	6 781 005
Vidhance	16.0%	5 450 828
Övriga noterade tillgångar	n/a	11 863 082
Summa, aktier i noterade bolag	n/a	335 689 035
<i>Aktier i onoterade bolag</i>		
Pamir	5.5%	145 733 529
Quinary Ventures	100.0%	13 999 265
Alva Labs	2.5%	8 278 400
Northfork	3.6%	812 060
Övriga onoterade tillgångar	n/a	832 206
Summa, aktier i onoterade bolag	n/a	169 655 460
Övriga tillgångar	n/a	3 880 168
Totala tillgångar		509 224 663

Not 3 – Checkräkningskredit

Quinary har under året en utestående checkräkningskredit med ett totalt beviljat lånebelopp om 35 mkr. Checkräkningskrediten löper med en årlig kreditavgift om 0.15%. Av det utnyttjade beloppet betalas en årlig ränta om 3.73%.

NOT 3

Checkräkningskredit

	2025-12-31	2024-12-31
Beviljad checkräkningskredit	35 000 000	35 000 000
Utnyttjad checkräkningskredit	-35 308 514	-33 371 924
Återstående outnyttjat belopp	-308 514	1 628 076

Not 4 – Skatter

Quinary bedriver verksamhet genom investeringar i noterade och onoterade bolag och betraktas skattemässigt som ett förvaltningsbolag och blir således beskattat för vinster och utdelningar på direktägda icke-näringsbetingade aktier och andelar. Utdelningar och vinster på näringsbetingade innehav är inte skattepliktiga och förluster inte heller avdragsgilla. Med näringsbetingade innehav avses antingen innehav i onoterade bolag eller innehav i noterade bolag där totalt innehavt röstetalet uppgår till minst 10 procent i det noterade bolaget och innehavstiden varit längre än ett år.

Skatt som redovisas i resultaträkningen utgörs av aktuell skatt och uppskjuten skatt. Aktuell skatt beräknas på basis av de skatteregler som på balansdagen är beslutade eller i praktiken beslutade. Uppskjuten skatt avser skatt på ej realiserad värdeförändring i icke-näringsbetingade noterade innehav.

NOT 4

Skatter

	2025-12-31	2024-12-31
Resultat före skatt	79 354 868	-62 176 615
Skatt enligt gällande skattesats (20.6%)	-16 347 103	12 808 383
Ej aktiverat underskott	-1 866 126	-719 758
Förändring av uppskjuten skatt	-1 549 415	-1 018 445
Skatt hänförlig till tidigare år	0	-17 825
Varav skatteeffekt från:		
Ej skattepliktiga intäkter	19 996 204	143 476
Ej avdragsgilla kostnader	-1 782 975	-12 232 101
Summa inkomstskatt	-1 549 415	-1 036 270
Redovisad skatt i RR (årets skatt)	0	0
Redovisad skatt i RR (ändrad beskattning)	0	-17 825
Förändring uppskjuten skatteskuld	-1 549 415	-1 018 445
Total skatt för perioden	-1 549 415	-1 036 270

Not 5 – Övriga kortfristiga skulder

NOT 5

Övriga kortfristiga skulder

	2025-12-31	2024-12-31
Ägarlån	0	18 000 000
Övriga kortfristiga skulder	114 358	2 035 836
Summa	114 358	20 035 836

Not 6 – Värdeförändring av värdepapper

NOT 6

Värdeförändring av värdepapper

	2025-12-31	2024-12-31
<i>Realiserat resultat</i>		
Noterade aktier och andelar	-4 573 455	1 826 523
Onoterade aktier och andelar	-4 096 074	-187 765
Övriga finansiella tillgångar	0	0
Summa realiserat resultat	-8 669 529	1 638 758
<i>Orealiserat resultat</i>		
Noterade aktier och andelar	87 260 190	-48 605 644
Onoterade aktier och andelar	6 474 435	-11 212 038
Övriga finansiella tillgångar	0	0
Summa orealiserat resultat	93 734 625	-59 817 682
Total värdeförändring av värdepapper	85 065 096	-58 178 924

Not 7 – Ränteintäkter och räntekostnader

NOT 7

Ränteintäkter och räntekostnader

	2025-12-31	2024-12-31
Ränteintäkter	26 870	90 833
Valutadifferenser	2 187 950	596 825
Summa	2 214 820	687 658
Räntekostnader	-3 956 616	-3 123 559
Övriga finansiella kostnader	-52 500	-1 145 670
Summa	-4 009 116	-4 269 229

Not 8 – Obeskattade reserver

NOT 8

Obeskattade reserver

	2025-12-31	2024-12-31
<i>Periodiseringsfond</i>		
Ingående värde vid periodens början	0	3 295 438
Periodens avsättning	0	0
Periodens återföring	0	-3 295 438
Utgående värde vid periodens slut	0	0

Styrelsen i Quinary Equity AB har beslutat att godkänna årsredovisningen den 13 maj 2026 och signerat den det datum som framgår av vår elektroniska signatur

Johan Qviberg
Styrelseordförande

Wilhelm Risberg
Styrelseledamot

Malin Jonsson
Styrelseledamot

Carl Holmquist
Styrelseledamot

Erik Axelsson
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har lämnats den dag som framgår av vår elektroniska underskrift
Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB

Victor Lindhall
Auktoriserad revisor

.....

*Quinary Equity AB är ett stockholmsbaserat investeringsbolag
fokuserat på värdeskapande investeringar i såväl privata som publika
mjukvarubolag, med inriktning mot B2B*

.....

QUINARY

TEL +46 70 334 44 67 | E-MAIL info@quinary.se | ORGNR 556796-6022

BESÖKSADRESS Stureplan 3, 111 45 Stockholm

www.quinary.se