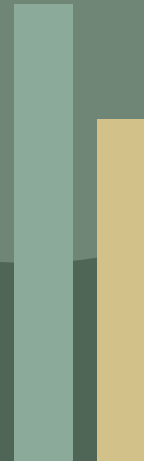


# NORDKURS AKADEMI AS

M&A-kandidatrapport - finansiell oversikt, strategisk analyse og kjøpsanbefaling

Basert på åpne regnskapstall og selskapsinformasjon. Beløp i 1000 NOK der ikke annet er angitt.



**2,0 MNOK**

Omsetning 2024

**0,23 MNOK**

EBITDA 2024

**11,2 %**

EBITDA-margin

**People-based service**

Selskapsklassifisering

## Konklusjon

Lite og svært eieravhengig digitalt kurscase innen eiendomsutvikling/eiendomsmoduler. Selskapet har positivt 2024-resultat og solid balanse, men omsetning og EBITDA falt betydelig fra 2023. Caset bør kun vurderes videre som innmat/IP-/plattformkjøp med tung earn-out, ikke som aggressivt aksjekjøp. DD må bevise salgsfunnel, kundebase, IP-eierskap, refunderinger, compliance og at inntekten kan overføres uten nøkkelpersonene.

Screeningkonklusjon

People-case, retensjon

Anbefalt handling

Funnel-DD først

Datakvalitet

Regnskap ok, drift klar

Finansiell transparens

Middels/lav

Eieravhengighet

Svært høy

Strategisk relevans

Nisje edtech/eiendom

Estimert transaksjonsform

Innmat / earn-out

Prioritet

Lav/middels

# Del 1 - Finansiell oversikt (2024)

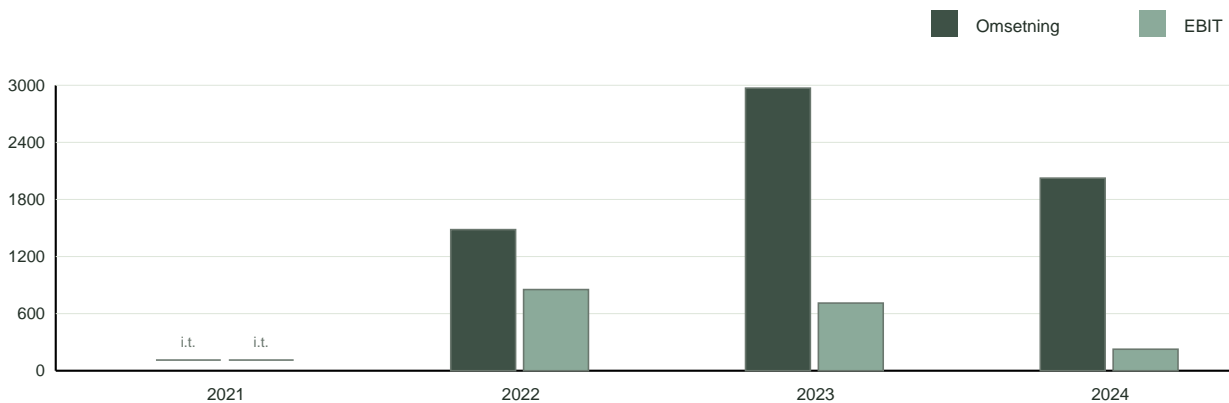
Regnskapsår: 2024. Selskapsklassifisering: People-based service. Tallene er hentet fra offentlige regnskapskilder for 2024. EBITDA er lik driftsresultat fordi avskrivninger ikke er rapportert i Proff-tabellen. 2021-data er ikke vist som eget regnskapsår i tilgjengelig Proff-historikk, og er derfor satt som i.t. i graf.

Selskapsklassifisering: People-based service | Sekundær: Driftsselskap / EBITDA-case | Konfidens: Lav. Begrunnelse: Kurs/opplæring indikerer kompetanse- og persondrevet service; Bransje/tekst indikerer persondrevet tjenesteyting; Sekundært: EBITDA er positiv. Verdsettelsesanker: Normalisert EBIT/EBITDA med vekt på retensjon, nøkkelpersoner og earn-out.

<b>2,0 MNOK</b> Sum driftsinntekter	<b>0,23 MNOK</b> EBITDA	<b>0,23 MNOK</b> Driftsresultat / EBIT	<b>0,23 MNOK</b> Resultat før skatt
<b>0,18 MNOK</b> Årsresultat	<b>2,1 MNOK</b> Sum eiendeler	<b>1,1 MNOK</b> Sum egenkapital	<b>1-4</b> Ansatte

Nøkkel tall 2024	Beregning	Vurdering
Omsetning per ansatt	0,5-2,0 MNOK	Primær produktivetsindikator
EBITDA per ansatt	Ikke beregnet	Viser lønnsomhet per ressurs
EBIT-margin	11,2 %	Relevant etter normalisert lønn og ledelse
Ansatte/årsverk	1-4	Verdien er knyttet til kompetanse og retensjon
Lønnskost / omsetning	DD-punkt	Bør hentes i DD for å teste marginrobusthet
Nøkkelpersonrisiko	DD-punkt	Eier- og medarbeiderretensjon påvirker pris og struktur

Omsetning og EBIT 2021-2024 (NOK 000)



## Del 2 - Analytisk vurdering

### 1. Kort oppsummert vurdering

Vurderingen er at NORDKURS AKADEMI AS er et nisjecase med interessant digitalt produkt, men for lite og personavhengig til ordinær multipelprisering. Offentlige tall viser positiv inntjening i 2024, men betydelig fall i både omsetning og EBIT fra 2023. Investeringscasen ligger i IP, kursplattform, e-postliste, kundereferanser og konverterbar kompetanse innen eiendomsmoduler. Kjøper bør gå videre bare hvis salgsdata, kundebase, refunderinger og IP-eierskap dokumenterer overførbar inntekt.

### 2. Om selskapet

Selskapet driver opplæring og digital kursvirksomhet innen eiendom, med synlig produktprofil rundt eiendomsmoduler/prosjektutvikling og eiendomsutvikling. Nettsidene peker på videokurs, verktøy, kartleggingsrapporter, maler, læringsportal og introduksjonskurs som lead magnet. Inntekten fremstår som kurs-/programsalg, trolig med kampanjebasert funnel og høy avhengighet av nøkkelpersonene som faglige profiler. Reell gjentakelse må bevises gjennom cohort-salg, e-postliste, betalingsdata, churn/refunderinger og trafikkkilder.

### 3. Nøkkeltall 2024

Post	2024	Kommentar
Sum driftsinntekter	2,0 MNOK	Ned fra 3,0 MNOK i 2023; volum/funnel må forklares.
EBITDA	0,23 MNOK	EBITDA lik EBIT i tilgjengelig regnskap; lav absolutt inntjening.
EBIT	0,23 MNOK	Margin 11,2 %, men tydelig fall fra tidligere år.
Resultat før skatt	0,23 MNOK	Finansinntekter har marginal positiv effekt.
Årsresultat	0,18 MNOK	Positivt, men ikke tilstrekkelig for høy kontantpris alene.
Eiendeler / egenkapital	2,1 MNOK / 1,1 MNOK	Soliditet 53,1 %, men konsernposter må avstemmes.

### 4. Marginanalyse

EBITDA-marginen i 2024 er 11,2 %, mot vesentlig høyere nivåer i 2022-2023. Det kan skyldes lavere salg, høyere lønn, markedsføring, produktutvikling eller endret kostnadsføring. EBITDA er lik EBIT i tilgjengelige tall, så verdsettelsen må heller fokusere på normalisert kontantbidrag etter annonsering, plattformkost, kundeservice, oppdateringer og markedslønn til fagpersoner. DD må isolere CAC, organisk salg, refunderinger, konsernkost og faktisk tid brukt av nøkkelpersonene.

### 5. Vekst

Omsetningen økte fra 1,5 MNOK i 2022 til 3,0 MNOK i 2023, før den falt til 2,0 MNOK i 2024. Treårsbildet er derfor ikke stabil vekst, men kampanje-/lanseringssensitiv utvikling. For kjøper er kvaliteten på veksten viktigere enn historisk toppår: antall nye kunder, gjennomsnittspris, konverteringsrate, e-postlistevekst og repeterbare lanseringer må dokumenteres. Uten bevis for skalerbar funnel bør 2023 ikke prises som normalnivå.

### 6. Balanse og soliditet

Balansen er solid med 1,1 MNOK egenkapital og 53,1 % egenkapitalandel i 2024. Eiendelene består i stor grad av finansielle anleggsmidler, fordringer og bank, ikke tydelig operasjonell kurs-IP i balansen. Kjøper bør derfor skille enterprise value for drift/IP fra eventuell netto kontant-/finansposisjon. Konserngjeld, konsernfordringer, skatteposter og datterselskap-/gruppeavtaler må avstemmes før aksjekjøp vurderes.

### 7. Effektivitet per ansatt

Proff oppgir ansatte som 1-4, som gir omsetning per ansatt på ca. 0,5-2,0 MNOK. Intervallet er for bredt til å konkludere om produktivitet. Digital kursdrift kan være kapitaleffektiv, men eiernes innholdsproduksjon, salg og tillit kan være underkostet. Normalisert kostbase må inkludere faglig oppdatering, kundeservice, community, teknisk drift og markedsføring.

### 8. Eierstruktur og nøkkelpersonrisiko

Selskapet eies 100 % av konsernselskapet, med nøkkelpersonen som styreleder og nøkkelpersonen som styremedlem. Nettsidene profilerer brødrene som faglige ansikter bak konseptet, noe som gir høy nøkkelpersonrisiko. Kundetillit, markedsføring, casehistorikk og produktkredibilitet kan være tett knyttet til dem. Kjøper bør kreve 18-24 måneders overgang, innholdsoppdatering, non-compete, lisens/IP-garantier og earn-out på betalt salg, ikke bare omsetning.

## 9. Strategisk attraktivitet

Tema	Vurdering
Nisje innen eiendom	Eiendomsmoduler/prosjektutvikling er en tydelig nisje med praktisk betalingsvilje. Verdien avhenger av dokumentert etterspørsel, cases og konvertering.
Digital leveransemodell	Videokurs, portal og malverk kan gi skalerbar bruttoøkonomi. DD må bekrefte plattformkost, supportbehov og innholdsoppdatering.
Persondrevet merkevarer	Synlige fagpersoner gir troverdighet, men øker risiko ved eierskifte. Overgang og kommersielt fortsatt bidrag er kritisk.
Kryssalgspotensial	Relevant for kjøpere med eiendomsrådgivning, megling, finansiering eller byggesak som kan selge flere tjenester til samme målgruppe.

## 10. Konkurransesbildet

Konkurransen består av andre eiendomskurs/coacher, eiendomsmeglere/rådgivere, arkitekt-/planmiljøer, gratis YouTube/podkast/SoMe-innhold og kunder som lærer prosjektutvikling selv via offentlige kilder. Større aktører kan vinne på merkevarer, annonseringsbudsjett og bredere eiendomsfag, mens Nordkurs må forsvare seg med dokumenterte cases, praktiske maler, nisjedybde og kundebevis. DD bør hente annonsekontoer, trafikk, leads, kjøpsdata, NPS, refusjoner, klager, kursfullføring og IP-eierskap før markedsposisjon får verdi.

## 11. Verdsettelse

Anbefalt verdsettelsesanker etter regelmotoren er Normalisert EBIT/EBITDA med vekt på retensjon, nøkkelpersoner og earn-out. Verdsettelsen bør ta utgangspunkt i normalisert EBITDA etter markedsmessig gründerkost og repeterbar annonseringskost. Rapportert 2024-EBITDA på 0,23 MNOK gir lav absolutt kontantstrøm, og 2023 bør bare brukes hvis salgstrakten kan gjenskapes. For mikro-edtech med høy personavhengighet bør EV-multippelen være lav og betaling skyves mot earn-out. Eventuelle kontanter, finansielle eiendeler og konsernposter verdsettes separat fra driften.

Scenario	Normalisert EBITDA	Multipel	Enterprise Value	Kommentar
Konservativt	0,15 MNOK	2,0x	0,3 MNOK	Brukes hvis salg er nøkkelperson-/kampanjeavhengig og lite repeterbart.
Base case	0,25 MNOK	3,0x	0,75 MNOK	Krever dokumentert kursfunnel, lav refundering og ren IP.
Bull case	0,45 MNOK	3,5x	1,6 MNOK	Kun som earn-out hvis 2023-lignende salg kan gjenskapes.

Equity value må justeres for netto kontanter, konsernfordringer/-gjeld, finansielle anleggsmidler, skyldig skatt, plattformforpliktelser, MVA/forbrukerkrav og working capital. EV bør holdes separat fra ikke-operasjonelle balanseposter.

## 12. Positive investeringsmomenter

Positive momenter er tydelig nisje, digital leveranse, lavt kapitalbehov, dokumentert omsetning, høy synlighet rundt nøkkelpersonene og mulig skalerbarhet ved bedre funnel. Selskapet kan være verdifullt for en kjøper med eksisterende eiendomspublikum, annonseringskompetanse eller rådgivningskapasitet. Attraktiviteten krever bevis for at produktet selger uten tung gründerinnsats.

## 13. Risikopunkter

Risiko	Hvorfor det betyr noe	DD-tiltak
Nøkkelpersonrisiko	Kundene kan kjøpe troverdigheten til nøkkelpersonene mer enn selve plattformen.	Overgangsavtale, non-compete, innholdsplan og earn-out.
Ustabil omsetning	Omsetning falt fra 3,0 MNOK i 2023 til 2,0 MNOK i 2024.	Analysér lanseringer, leads, CAC, konvertering og cohort-data.
IP og innhold	Kurs, maler, rapporter og cases må eies eller kunne overdras fullt ut.	IP-register, avtaler, tredjepartsinnhold og portaltilganger.
Forbruker/compliance	Kurs om økonomisk gevinst kan gi klage-, refusjons- og markedsføringsrisiko.	Vilkår, klager, refusjoner, Forbrukertilsyn-risiko og claims.
Konsernstruktur	Selskapet inngår i konsernet med mulige delte kostnader, leads og eiendeler.	Avstem konsernavtaler, fordringer/gjeld, kostdeling og merkevarerbruk.

## 14. DD-spørsmål til eier

Spørsmål til eier / DD-liste
Hva var brutto salg, netto salg, refunderinger og avdragsmislighold per kursprodukt i 2022-2024?
Hvor stor del av 2024-omsetningen kom fra Program Alfa, introduksjonsfunnel, rådgivning eller andre produkter?
Hvor mange betalende kunder, leads og aktive e-postabbonnenter finnes, og hva er samtykkestatus etter GDPR?
Hva er CAC, ROAS, konverteringsrate og salg per kanal for Meta, Google, organisk, webinar og e-post?
Hvilke kurs, videoer, maler, rapporter, domener, merkevarer og portaler eies av selskapet og kan overdras?
Hvor mange timer bruker nøkkelpersonene på salg, faglig oppdatering, support, webinarer og community?
Hvilke klager, refusjoner, chargebacks, garantier eller forbrukerrettslige forhold har oppstått?
Hvordan fordeles kostnader, leads, ansatte, merkevare og kundedata mellom Nordkurs Akademi, konsernselskapet og øvrige konsernselskaper?
Kan selger akseptere 24-36 måneders earn-out med aktiv overgang, non-compete og konkrete leveranseplikter?

## 15. Mest relevante kjøpertyper

Kjøptype	Relevans	Begrunnelse
Eiendomsrådgiver/byggesak	Høy	Kan kryssselge kurs, rådgivning og søknadshjelp til samme målgruppe.
Edtech/kursplattform	Middels/høy	Kan skalere portal, annonsering og kundereise hvis IP og data er ren.
Megler-/proptech-aktør	Middels	Relevant for leadfangst mot eiendomsinteresserte, men nisjen er smal.
Finansiell investor	Lav	For lite, volatil og personavhengig uten sterk operativ kjøper.

## 16. Anbefalt oppkjøpsstruktur

Anbefalt struktur er innmat-/IP-kjøp eller lisens med opsjon, ikke ubetinget aksjekjøp. Betal 25-40 % kontant ved closing, 20-30 % seller credit og 40-55 % earn-out over 24-36 måneder. Earn-out bør knyttes til netto innbetalinger, refunderinger, kundetilfredshet og aktiv nøkkelpersonleveranse. Avtalen bør inkludere IP-overdragelse, domene/portal/data, GDPR, markedsføringsamtykker, non-compete, overgangsplan, innholdsoppdatering og garantier for klager/forbrukerkrav.

## 17. Prisvurdering

Prisindikasjon bør være konservativ: 0,3-0,7 MNOK EV ved basis på 2024-resultat og høy eieravhengighet. Et nivå på 0,8-1,3 MNOK EV kan vurderes hvis DD dokumenterer stabil funnel, lav refundering, ren IP, aktiv e-postliste og salg som kan gjentas. Stretch over 1,5 MNOK EV bør bare betales som earn-out ved faktisk netto salg etter closing. Aksjekjøp må justeres for kontanter, finansielle eiendeler, konsernposter og debt-like items.

## 18. Endelig vurdering

Anbefaling: Ikke prioritér som ordinært kontantstrømsoppkjøp, men vurder målrettet dialog hvis kjøper har sterk eiendoms-/kursplattform. Caset er interessant som nisje-IP og publikumstilgang, ikke som selvstendig EBITDA-case. Det som kan drepe transaksjonen er svak funnel, høy refundering, uklart IP-eierskap, forbruker-/markedsføringsrisiko eller at kundene primært kjøper nøkkelpersonene. Kjøper bør kreve datadrevet DD før pris. Hvis bevisene er gode, kan lav kontantandel og høy earn-out gi attraktiv asymmetri.

## Kilder og forbehold

Kildegrunnlag
anonymisert regnskapskilde: selskapet, anonymisert organisasjonsnummer - regnskap 2022-2024, nøkkeltall, balanse, roller og aksjonær.
Brønnøysundregistrene: virksomhetsopplysninger, organisasjonsnummer, adresse, organisasjonsform og næringskode 85.597.
selskapets nettside: beskrivelse av selskapets virksomhet, nøkkelpersonene og konsernets tre satsningsområder.
selskapets produkt-/vilkårssider: Program Alfa, læringsportal, individuelle kursprogrammer, IP-, refusjons- og ansvarsbestemmelser.
selskapets nettside: offentlig salgsside/introduksjonskurs med produktposisjonering, casepåstander og lead-funnel for selskapet.

Forbehold: Rapporten er basert på offentlig informasjon og grove M&A-antakelser. Den erstatter ikke juridisk, skattemessig, finansiell og kommersiell due diligence. Tall kan være avrundet.

# Disclaimer og ansvarsbegrensning

---

Denne rapporten er utarbeidet av Avanoq AS ved bruk av programvare, automatisert datainnhenting, strukturerte analysemodeller og kunstig intelligens. Rapporten er ment som et innledende informasjons- og screeningsverktøy for vurdering av et selskap, og skal ikke anses som en fullstendig gjennomgang, verddivurdering, due diligence-rapport, investeringsanalyse, investeringsrådgivning, juridisk rådgivning, skatterådgivning, regnskapsmessig rådgivning eller annen profesjonell rådgivning.

Rapporten er basert på offentlig tilgjengelig informasjon, tredjepartskilder, registre, databaser og/eller annen informasjon som på tidspunktet for utarbeidelsen fremstod som relevant. Avanoq AS gjør rimelige tiltak for å strukturere og analysere informasjonen, men garanterer ikke at alle opplysninger er fullstendige, korrekte, oppdaterte eller egnet for brukers konkrete formål. Offentlige registre og tredjepartskilder kan inneholde feil, forsinkelser, mangler eller utdaterte opplysninger. Rapporten kan også inneholde vurderinger, antakelser, estimater eller konklusjoner som er generert eller støttet av kunstig intelligens, og slike vurderinger kan være usikre eller ufullstendige.

Rapporten må ikke brukes som eneste grunnlag for beslutninger om kjøp, salg, investering, finansiering, kredittgivning, inngåelse av kontrakt, ansettelse, samarbeid, leverandørvalg eller andre kommersielle, juridiske eller økonomiske beslutninger. Enhver beslutning basert på rapporten tas fullt ut på brukers egen risiko. Før det treffes beslutninger av betydning, bør brukeren innhente selvstendig rådgivning fra kvalifiserte fagpersoner, herunder advokat, revisor, regnskapsfører, finansiell rådgiver, bedriftsmegler eller annen relevant ekspertise.

Rapporten er ikke en anbefaling om å kjøpe, selge, finansiere, investere i, inngå avtale med eller avstå fra å inngå avtale med det omtalte selskapet. Eventuelle beskrivelser av muligheter, risikoer, styrker, svakheter, strategisk posisjon, oppkjøpsrelevans, finansielle forhold eller markedspotensial er kun ment som generelle analysepunkter og hypoteser for videre vurdering. Slike vurderinger må verifiseres gjennom selvstendig analyse, kontakt med selskapet, gjennomgang av regnskaper, avtaler, eiendeler, forpliktelser, skattemessige forhold, juridiske forhold, operasjonelle forhold og annen relevant dokumentasjon.

Avanoq AS har ikke gjennomført bekreftende due diligence, revisjon, taksering, verdsettelse, juridisk kontroll, teknisk kontroll eller kommersiell verifikasjon av selskapet, med mindre dette uttrykkelig fremgår skriftlig av rapporten. Rapporten bygger normalt ikke på ikke-offentlig informasjon, ledelsesintervjuer, selskapets interne dokumentasjon, kundekontrakter, leverandøravtaler, låneavtaler, arbeidsavtaler, skatteposisjoner, rettstvister, heftelser eller andre forhold som kan være vesentlige for en korrekt vurdering av selskapet.

Avanoq AS fraskriver seg, så langt gjeldende rett tillater, ethvert ansvar for direkte eller indirekte tap, økonomisk tap, tapt fortjeneste, tapte forretningsmuligheter, krav fra tredjeparter, feilinvesteringer, feilbeslutninger eller andre konsekvenser som helt eller delvis oppstår som følge av bruk av, tillit til eller manglende mulighet til å bruke rapporten. Dette gjelder uavhengig av om tapet skyldes feil, mangler, forsinkelser, unøyaktigheter, tekniske problemer, modellfeil, datagrunnlag, kildefeil eller brukers egen tolkning av rapporten.

Rapporten kan inneholde sammenstillinger, analyser, tekst, modeller, metoder, struktur, design og øvrig innhold som tilhører Avanoq AS eller Avanoq AS sine lisensgivere. Rapporten er kun ment for den kunden eller mottakeren som har bestilt rapporten, med mindre annet er skriftlig avtalt. Rapporten kan ikke kopieres, videreseiges, publiseres, distribueres, gjøres tilgjengelig for tredjepart eller brukes kommersielt uten skriftlig forhåndssamtykke fra Avanoq AS, med unntak av intern bruk hos bestiller.

Dersom rapporten inneholder personopplysninger, skal brukeren behandle slike opplysninger i samsvar med gjeldende personvernregelverk. Rapporten skal ikke brukes som eneste grunnlag for automatiserte avgjørelser som har rettsvirkning for en person eller på annen måte i betydelig grad påvirker en person. Brukeren er selv ansvarlig for at egen bruk av rapporten skjer i samsvar med gjeldende lover, forskrifter, interne retningslinjer og eventuelle krav til konfidensialitet, personvern og informasjonssikkerhet.

Avanoq AS kan ikke garantere at rapporten identifiserer alle relevante risikoforhold, røde flagg, feil, svakheter, forpliktelser eller muligheter knyttet til selskapet. Rapporten skal forstås som et beslutningsstøtteverktøy for tidligfase screening, ikke som en endelig konklusjon. Brukeren oppfordres til å gjøre egne undersøkelser og verifisere alle vesentlige opplysninger før rapporten legges til grunn for videre handling.

Ved å bruke rapporten aksepterer brukeren denne disclaimeren og ansvarsbegrensningen.