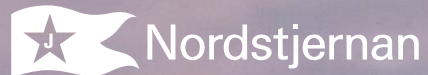


Årsredovisning 2025



Innehåll

Om Nordstjernen

Det här är Nordstjernen	3
Vi bygger ett europeiskt investeringshus	4
Året 2025 i korthet	5
Styrelseordföranden har ordet	6
Verkställande direktörens redogörelse	7
Nordstjernans historia	8
Ett händelserikt år	10
Våra tre investeringsområden	11
Våra innehav	12
Hållbarhet och ansvarsfullt företagande	16

Finansiell information

Förvaltningsberättelse	18
Investmentföretaget	23
Moderbolaget	40
Revisionsberättelse	51

Bolagsstyrning

Styrelse/Ledning/Revisor	53
--------------------------	----

Den formella årsredovisningen som styrelsen och verkställande direktören undertecknat och som revisorn reviderat omfattar sidorna 17–50.

Året 2025 i korthet

5

Våra tre investeringsområden

10

Våra innehav

12

Hållbarhet och ansvarsfullt företagande

16

Det här är Nordstjernen

Nordstjernen har under mer än 130 år skapat stora värden genom att investera i och bygga framgångsrika bolag. Med företagande som positiv samhällskraft har vi bidragit till att omforma Sverige. Bolaget grundades av familjen Ax:son Johnson och är en aktiv och långsiktig ägare. Genom åren har vi ägt och utvecklat hundratals bolag inom bland annat rederi, järnverk, försäkring, it, industri, distribution, energi och bygg.

”Med företagande som positiv samhällskraft har vi bidragit till att omforma Sverige.”

Nordstjernen kan äga noterade såväl som onoterade bolag, som majoritetsägare, minoritetsägare eller i partnerskap med en annan aktör. Per den sista december 2025 har Nordstjernen 12 bolagsinnehav.

Nordstjernen har två tydliga syften. Dels att öka värdet av investeringarna och generera utdelning till våra ägare. Dels att vara en god, aktiv ägare i bra bolag som skapar samhällsnytta.

Ägande som gör skillnad

Nordstjernans kapitalmässigt största ägare är Axel och Margaret Ax:son Johnsons stiftelse för allmännyttiga ändamål. Stiftelsen garanterar kontinuitet och stabilitet för Nordstjernen och bidrar med en långsiktig nytta genom att stödja forskning och utbildning inom samhällsvetenskap och humaniora. Stiftelsens verksamhet bedrivs utifrån en tro på det öppna demokratiska samhällets överlägsna möjligheter att skapa en långsiktig, fri och dynamisk verklighet för människor.



Axel och Margaret Ax:son Johnsons stiftelse för allmännyttiga ändamål

85% av kapitalet
5% av rösterna

Axel och Margaret Ax:son Johnsons stiftelse

2% av kapitalet
95% av rösterna

Nordstjernen AB

Innehav



Allmännyttig stiftelse
med evigt
tidsperspektiv

Vi bygger ett europeiskt investeringshus

Nordstjernen är något unikt – och det handlar inte bara om vår fastighet vid Stureplan, där vi har haft vårt huvudkontor i mer än 100 år. Vår historia och stiftelseägda struktur ger oss en särprägel som är svår att replikera: ett gott syfte samt en stark industriell bakgrund. Nordstjernans entreprenörskap ligger djupt förankrat i vår historia vilket skapar ett starkt band mellan oss och de bolag vi äger. I en högt konkurrensutsatt och alltmer likriktad värld vad gäller ägande och förvärv av företag, erbjuder vi något annorlunda.

Vår ägarstruktur ger oss permanent, flexibelt och riskvilligt kapital. Vi söker investeringar där vi kan dra nytta av dessa fördelar – situationer där grundare, ägare eller ledningar ser värdet i vår unika struktur, långsiktiga perspektiv och där vi delar uppfattning om hur bolaget kan utvecklas. Vi har breddat vårt fokus till att inkludera även internationella marknader. Nordstjernen har genom större delen av sin historia verkat globalt, och vi ser nu en naturlig fortsättning på den traditionen.

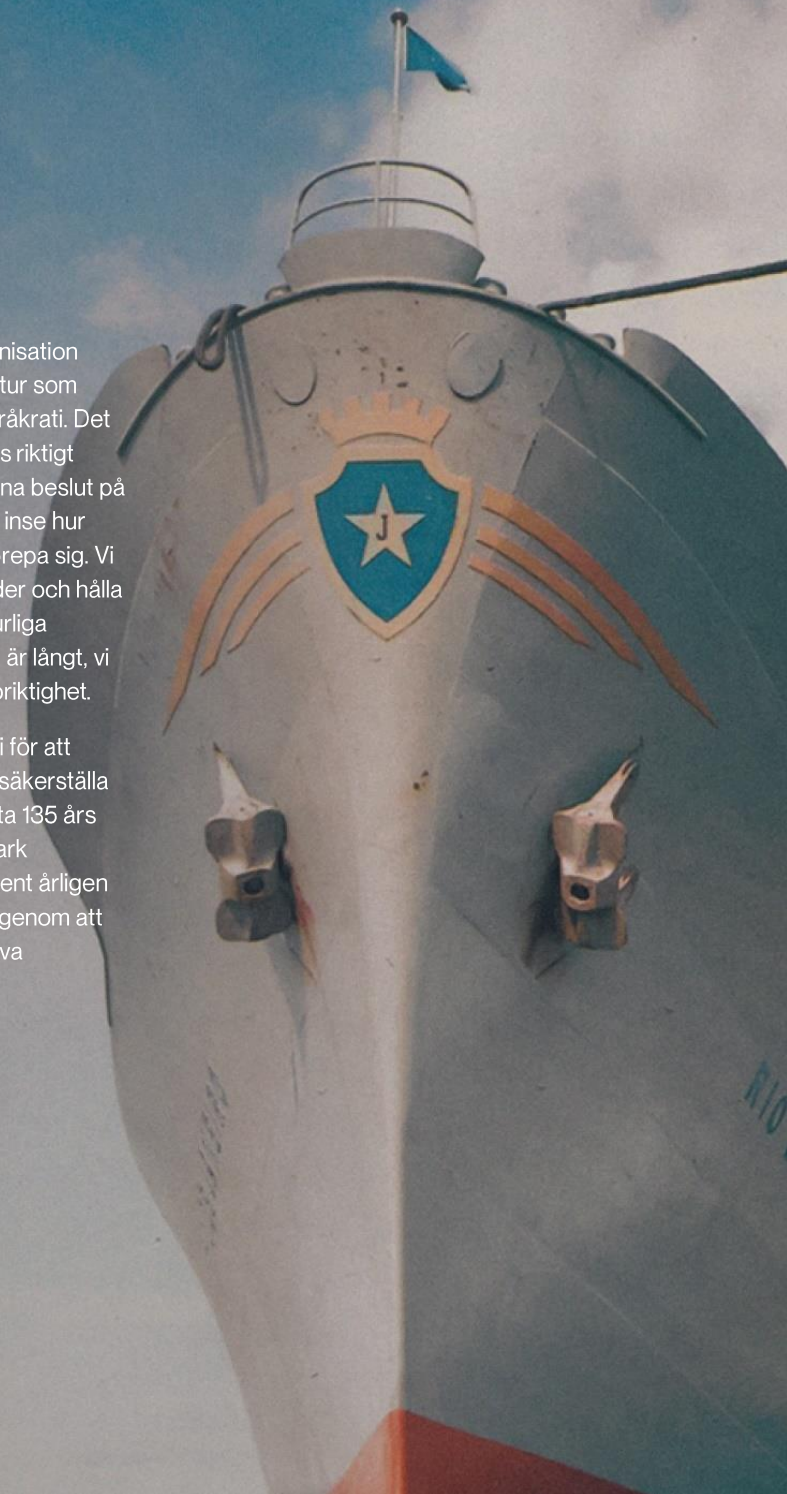
”Nordstjernen har genom större delen av sin historia verkat globalt, och vi ser nu en naturlig fortsättning på den traditionen.”

Vårt kapital är till största delen vårt eget, och kommer så förbli, men vi har också etablerat partnerskap med andra investerare, vilket ger oss tillgång till ytterligare resurser, idéer, insikter och möjligheter. I dagsläget har vi två olika partnerskapsinvesteringar där Nordstjernen är den största investeraren - Nordstjernen Kredit, en ledande investerare i företagsobligationer i Norden, och Sigla, en europeisk riskkapitalfond.

Det är en klyscha att säga att medarbetarna är ett företags viktigaste tillgång – men för oss är det en obestridlig sanning. Genom större ambitioner, internationalisering och strategiska partnerskap kan vi skapa en dynamisk och utvecklande miljö för våra medarbetare. Dessutom har vi förmånen att ha en familjekontrollerad, långsiktig stiftelse som ägare, vilket ger oss stabilitet och frihet att agera med ett längre perspektiv.

Genom att hålla en mindre organisation kan vi skapa en rak och ärlig kultur som minimerar kontorspolitik och byråkrati. Det handlar om att tro på kraften hos riktigt duktiga människor, att basera sina beslut på fakta och nyktra insikter och att inse hur historien har en tendens att upprepa sig. Vi försöker förstå långsiktiga trender och hålla oss välinformerade, men är naturliga skeptiker till ”det senaste”. Livet är långt, vi opererar med integritet och uppriktighet.

Till syvende och sist så verkar vi för att uppfylla vårt syfte, nämligen att säkerställa stiftelsens fortlevnad och förvalta 135 års industriarv. Vi gör det genom stark riskjusterad avkastning (12 procent årligen under de senaste 25 åren) och genom att agera som ansvarsfulla och aktiva investerare och ägare.



Året 2025 i korthet

- 42,6 Mdr SEK i substansvärde (31 december) med en total avkastning på 18 procent bestående bland annat av 24 procent i vår bolagsportfölj och 8 procent för vår kreditverksamhet
- 5,5 Mdr SEK i nettokassa (31 december)
- En rad investeringar och avyttringar under året, med totala investeringar värda 4,6 Mdr SEK och avyttringar värda 5,5 Mdr SEK¹
 - 9 tilläggsförvärv i våra privata majoritetsägda bolag
 - 13 tilläggsförvärv i våra publika innehav
 - Försäljning av 2 bolag: samtliga aktier i engcon och Norva24. Efter årets slut, i februari 2026, såldes samtliga kvarvarande aktier i Attendo
- Investering i Circura Group, en saminvestering med Adelis Equity Partners för att skapa en nordisk ledare inom fastighetsunderhåll. Investeringen stängde i januari 2026
- Sigla, vår partnerskapsinvestering inom Private Equity, lanseras och gör sin första investering i det tyska försäkringsförmedlingsföretaget Attikon
- Försäljning av hela Nordstjärnan Growth-portföljen, innehållande 5 bolag



+18%
Totalavkastning

42,6

Substansvärde
(31 december, Mdr SEK)



¹ Totalt värde på investeringar/avyttringar på Nordstjärnan-nivå, totala investeringar/avyttringar i våra privata innehav, vår andel av investeringar/avyttringar i våra publika innehav, vår andel av nyemissioner, vår andel av investeringar/avyttringar inom vår kreditverksamhet samt vår andel av investeringar/avyttringar i Sigla.

Styrelseordföranden har ordet

Stabilitet i en tid av instabilitet

I juni 2025 när Nordstjernans ägare, Axel och Margaret Ax:son Johnsons stiftelse för allmännyttiga ändamål, anordnade det årliga Engelsbergsseminariet med temat "The History of the Middle East – Empires of Faith" inleddes "tolvdagarskriget" mellan Israel och Iran. Det var en fortsättning på den långa konflikten mellan länderna som från Irans sida skett genom ombud som Hamas i Gaza, Hizbollah (Guds Armé) i Syrien och Libanon och Huthierna i Yemen. Operationen Rising Lion avslutades med att USA bombade Irans anläggningar för anrikning av kärnbränsle.

Under ytan av konflikterna återfinns ständigt konflikten inom Islam, mellan Shia och Sunni, en av de Empires of Faith som regionen gett upphov till. Iran har som mål att förinta ärkefienden Israel, en annan representant för en Empire of Faith som framsprungit ur regionen för flera tusen år sedan. Religion och politik är intimt förknippade med varandra i regionen även om rapporteringen i Väst inte alltid betonar eller förstår den djupa religiösa dimensionen.

Seminariets aktualitet har tyvärr inte minskat. När detta skrivs har konflikten åter blossat upp och kriget är i full gång igen med stora konsekvenser för inte bara befolkningarna i Mellanöstern utan även för världsekonomin med ännu så länge oförutsägbara konsekvenser inom många områden.

Stiftelsen, där jag också är ordförande, har sedan tjugo år tillbaka fokus på humaniora och

socialvetenskaplig forskning, inom områden som religion, internationell statskonst och säkerhet. Verksamheterna består av stöd till utbildning, forskning och spridning av forskningsresultat samt högre seminarier i form av runda-bordssamtal.

Filosofins historia är en fotnot till Platon brukar det sägas. Akademiens livsflukt är det förutsättningslösa kunskapssökandet i dialogform baserad på tidigare generationers forskning och tankemödor, med rötter i Socratesfigurens dialoger hos Platon med sanningssökandet i centrum. I mars 2026 anordnade stiftelsen seminariet *Från Socrates till Trump*. Seminariet var en uppföljning av de kvalificerade runda-bordssamtal som stiftelsen anordnar och behandlade sanning och lögn ur ett historiskt perspektiv i en tid av "post-truth" där berättelsen, "story-telling", vinner företräde framför fakta i allt fler sammanhang.

Tack vare utdelningen från Nordstjernan blir dessa satsningar möjliga.

Nordstjernan är nu nära två år in med vår tionde VD sedan 1890, Johan Lilliehöök som satt en ny strategi på plats. Som en konsekvens har bolagsportföljen konsoliderats och ett samarbete med den brittiska riskkapitalfonden Sigla inlett. Sigla har blivit en ny värdefull del av våra partnerskapsinvesteringar, där vi sedan flera år även har en kreditverksamhet som visat på goda resultat. Konturerna av ett nytt Nordstjernan träder fram.

Medan substansvärdeutvecklingen i Nordstjernan varit stabil över tid (12 procent per år sedan 1999), har utvecklingen i vår omvärld präglats av instabilitet. I förra årets ordförandeord frågade jag mig hur en framtida världsordning kommer att se ut utan ett USA som en garant för en regelbaserad världsordning. Sedan dess har frågan inte minskat i aktualitet.

Hur en ny möjlig världsordning kommer utformas vet vi inte. Men kanske är vi på väg mot ett scenario av *Great power competition* och en värld i konflikt. Det ryska anfallskriget mot Ukraina har fortsatt in på sitt fjärde år och hur kriget i Mellanöstern kommer utvecklas är höljt i dunkel. USAs avsättande av Venezuelas president Maduro och press på Kuba förefaller vara en del av den återuppståndna Monroedoktrinen från 1820-talet. USA:s tullar ser ut att föra oss bort från Adam Smiths insikter i *The Wealth of Nations* (1776) och tillbaka till merkantilismens odynamiska ekonomiska dagar med föreställningen om att ekonomi är ett nollsummespel.

Det är lätt att förundras inför den geopolitiska och ekonomiska utvecklingen. Samtidigt inser vi att något nytt håller på att utkristallisera sig – vi vet bara inte vad.

Jag vill tacka Johan med team för en fin utveckling 2025, jag vill också tacka kollegorna i styrelsen som bidragit till att utveckla Nordstjernan och göra oss redo för att navigera, i en tid av osäkerhet, mot nya mål.



”Tack vare utdelningen från Nordstjernan blir dessa satsningar möjliga.”

Stockholm den 1 april 2026
Viveca Ax:son Johnson
Styrelseordförande

Verkställande direktörens redogörelse

Kära aktieägare, styrelse, medarbetare och bolagskollegor,

2025 har varit ett händelserikt år, både i omvärlden och för Nordstjärnan. Det senare är vad vi kan påverka, och där jag vill försöka beskriva var vi är och vad vi har gjort.

Det stod tidigt klart för mig att Nordstjärnan har något unikt att erbjuda: en tilltalande historia, ett tydligt syfte samt permanent och flexibelt kapital. Jag vet av erfarenhet att det finns en stor efterfrågan på en ägare och partner med vår profil, och vi bör samtidigt kunna generera attraktiv avkastning genom vårt aktiva ägande. För att ta vara på den möjligheten behöver vi vara en naturlig del av flödet av möjliga förvärv och idéer – inte bara i Sverige – ha ett brett nätverk av erfarna industrialister, vara en professionell och trovärdig motpart och en ägare med tydliga visioner.

Idag är vi en ägare och investerare som börjar kunna svara upp mot ett brett spektrum av behov hos ledningar, grundare och ägare – i Norden och i allt större utsträckning i Europa. Från vår balansräkning investerar vi i situationer där långsiktighet och flexibilitet värderas, ofta som ett alternativ till börsen eller riskkapitalfonder. Genom Partnerskapsinvesteringar kan vi ge tillgång till

mer traditionellt riskkapital via Sigla eller skuldfinansiering via Nordstjärnan Kredit.

”Idag är vi en ägare och investerare som börjar kunna svara upp mot ett brett spektrum av behov hos ledningar, grundare och ägare – i Norden och i allt större utsträckning i Europa.”

Att nå hit har krävt ett omfattande arbete – inte minst under de drygt 25 år som gått sedan Nordstjärnan ombildades till ett investeringsbolag, och under de 110 år av företagande som föregick. De senaste två åren har inte utgjort ett undantag. Vi har tillsammans tagit fram en ny strategi, arbetat igenom våra beslutsstrukturer, utvecklat vårt team och hur vi arbetar, genomlyst våra innehav, koncentrerat våra resurser från 20 till 12 bolag i portföljen, avyttrat Nordstjärnan Growth, lanserat Sigla – ett London-baserat riskkapitalbolag – tillsammans med tre medgrundare, samt gjort två nya förvärv: ett från Nordstjärnan i Circura Group samt Siglas förvärv i tyska Attikon. Därtill kommer det löpande arbetet i och av våra bolag, där våra ledningsteam drivit förbättrad lönsamhet samt värdeskapande tilläggsförvärv; totalt förvärvades 22 bolag.

Vi avslutar året med ett substansvärde på 43 miljarder kronor, en ökning på 18 procent. Det ger en genomsnittlig avkastning över de senaste tre åren på 13 procent och 12 procent sedan 1999. Vi investerade 4,6 miljarder kronor under året¹, och hade vid årets slut 5,5 miljarder kronor i likvida medel.

Det ekonomiska läget i portföljen är relativt likt det vi såg förra året. Innehav inom hälsa och sjukvård fortsätter att gå bra, industribolagen ser en fortsatt avvaktande marknad medan bolag med exponering mot bygg och fastighet börjar se tidiga tecken på återhämtning. Vid samma tid förra året hoppades vi på en återhämtning, men såg inget i siffrorna. Nu ser vi en ljusning i vissa siffror, men vågar inte riktigt hoppas. Om en återhämtning kommer får tiden utvisa. Under tiden fortsätter vi att göra vårt bästa med att stötta våra bolag med nätverk, analys och kapital.

2026 kommer att handla om att utveckla våra bolag och utvärdera nya möjligheter samt att fortsätta förbättra vårt arbetssätt och bygga ut våra nätverk. Vi för även allt oftare dialoger med andra investerare och ägare, institutionella och familjer, där vi ser möjligheter att investera och arbeta tillsammans.

Jag vill tacka styrelsen för att de tror på oss i vår förändringsresa, allt hårt arbete ute i våra bolag, teamet här på Nordstjärnan samt de rådgivare och människor som fortsätter att ge oss idéer.



Stockholm den 1 april 2026

Johan Lilliehöök
Verkställande direktör

¹ Totalt värde på investeringar på Nordstjärnan-nivå, totala investeringar i våra privata innehav, vår andel av investeringar i våra publika innehav, vår andel av nyemissioner, vår andel av investeringar inom vår kreditverksamhet samt vår andel av investeringar i Sigla.



Nordstjernans historia



En berättelse om globalt entreprenörskap,
skapat över fem generationer.

1890–1910

Axel Johnson (1844–1910) flyttar som ung till Stockholm och startar ett företag för att importera kol och exportera järn. Han förvärvar ett ångfartyg och grundar Rederiaktiebolaget Nordstjernen den 19 maj 1890. I början av 1900-talet är Nordstjernen ett av de främsta rederierna i Sverige. Utomlands används namnet Johnson Line och därför finns ett "J" i den flagga som alltså är en del av Nordstjernans logotyp.



Denna renodling möjliggör satsningen på en kärnverksamhet, byggbranschen, där koncernen sedan lång tid tillbaka haft intressen. 1988 bildas NCC genom sammanslagningen av JCC och ABV.

1997–

1997 tar kusinerna Antonia Ax:son Johnson och Viveca Ax:son Johnson över ansvaret för Nordstjernen. Antonia stannar i Nordstjernans styrelse ända fram till 2016, då hon efterträds av sin dotter Caroline Berg. 2023 lämnade Caroline över ansvaret till sin bror Axel Mörner. Viveca Ax:son Johnson har varit Nordstjernans styrelseordförande sedan 2007.

1999 omvandlas Nordstjernen till ett investmentbolag med målsättning att skapa långsiktig värdetillväxt genom aktivt ägande av en portfölj av bolagsinnehav. Detta är ett stort steg från där Nordstjernen stod då, med ett bolag (NCC) som sitt enda bolagsinnehav. Sedan dess har Nordstjernen förvärvat fler än 50 bolag och sålt över 40 av dem.

1910–1950

Axel Ax:son Johnson, "Generalkonsuln" (1876–1958), tar 1910 över bolaget efter sin fars död. I början av 1920-talet har Nordstjernen världens första motordrivna oceanflotta. Med ett försprång framför konkurrenterna kan man dra upp nya rutter, främst de så kallade Pacificlinjerna till Nord- och Sydamerikas västkuster via Panamakanalen. År 1924 lanserar Generalkonsuln det rostfria stålet vid Avesta Jernverk och år 1928 låter han bygga Sveriges första oljeraffineri i Nynäshamn. 1947 donerar Generalkonsuln tillsammans med sin hustru Margaret 80 procent av kapitalet i Nordstjernen till en allmännyttig stiftelse, som skall främja vetenskap, och en mindre del av kapitalet till en familjestiftelse.

1950–1997

Generalkonsulns äldsta son Axel Ax:son Johnson, "Bergsingenjören" (1910–1988), flyttar hem från USA 1952 och tar stegvis över ledningen av koncernen under en period då rederiet fortsätter sin expansion. Vid Generalkonsulns död 1958 har Nordstjernen ett hundratal företag med över 20 000 anställda.

Dataföretaget Datema startas 1964. Forskningslaboratorier byggs upp i Avesta, KMW och KaMeWa och resultaten leder bland annat till nya rostfria stålqualiteter i Avesta.

1979 tar den yngsta sonen Bo Ax:son Johnson (1917–1997) över ledningen av Nordstjernen och under 1980-talet sin verksamhet genom att sälja 180 företag och legala enheter och börsnoterar fem bolag: Avesta, Databolin, NK, Silja Line och Linjebuss.





Ett händelserikt år

Ny strategi på
plats

Minskat antal bolag från 20
till 12

4,6 Mdr SEK
investerade
2025

Lansering av
Sigla



Våra tre investeringsområden

Under 2025 har vi investerat 4,6 Mdr SEK. Av detta har en stor del varit investeringar i våra existerande bolag där vi känner ledningen och affärslogiken väl, ofta med betydande synergier. Vi har även genomfört en nyinvestering under året, Circura Group, samt investerat i ett nytt partnerskap, riskkapitalfonden Sigla som lanserades under året och redan har gjort sin första investering. Dessutom har många investeringar skett inom vår kreditverksamhet.



Investeringar i nya bolag

Vi fokuserar främst på nyinvesteringar i privata bolag där grundare, ägare eller bolagsledning letar efter en aktiv och professionell långsiktig ägare med nätverk, resurser och idéer. Vi kan vara i majoritet eller minoritet, och tidshorisonten kommer variera beroende på situation. Nyinvesteringar bör vara minst 500 MSEK. Vi drar oss inte för att konkurrera med andra, men kommer primärt att söka situationer där vår typ av ägande och syfte är något som föredras framför börsen eller traditionellt riskkapital. Till våra fördelar inkluderas en erfaren investeringsorganisation med starka övertygelser, ett nätverk och sammanhang långt större än den storlek av bolag vi letar efter, attraktiv finansiering, kapital till tilläggsinvesteringar över tid samt möjlighet att fortsätta som storägare om börsen är rätt nästa steg i bolagets utveckling. Medan vi är stolta över att agera som aktiva ägare, så sker detta genom bolagets styrelser där våra bolagsansvariga är djupt involverade. Vi är inte operationella, det är ledningen som driver bolagen.

12

Portföljbolag



Tilläggsinvesteringar inom existerande portföljbolag

För många av våra bolag är tilläggsförvärv en del av strategin, och ett attraktivt sätt för oss som ägare att driva värde, ofta med betydande synergier. Under osäkra tider som dessa ger det dessutom bra avkastning till relativt kontrollerad risk. Detta var under 2025 ett område där signifikant kapital investerades, där bland annat Momentum Group, Dacke Industri, Alligo och Prima Vård var särskilt aktiva.

22

Tilläggsförvärv under 2025



Partnerskapsinvesteringar

Medan huvuddelen av våra investeringar sker från egen balansräkning ser vi styrkan av att kunna addera ytterligare kapital för att få möjligheten att utvärdera och genomföra fler investeringsmöjligheter. Partnerskap är något som vi har nyttjat i ett flertal år inom vår kreditverksamhet. Under året har vår kreditverksamhet varit väldigt aktiv både i existerande och nya bolag.

2025 lanserades Sigla, en europeisk riskkapitalfond, i partnerskap med Nordstjärnan. I Sigla får Nordstjärnan en partner med ett komplementärt investeringsfokus till vår strategi vilket ger oss en bredare horisont av investeringsmöjligheter och nätverk. Partnerskapet skapar även nya möjligheter för våra medarbetare, industriella rådgivare och vår portfölj.

50

Bolag i vår kreditportfölj



Fastigheter

Nordstjärnan har ett fastighetsbestånd där de primära tillgångarna är två historiskt viktiga fastigheter. För det första byggnaden vid Stureplan 3 i centrala Stockholm där även Nordstjernans huvudkontor finns. För det andra Engelsbergs järnbruk, grundat 1681, en byggnad som 1993 erkändes som ett världsarv av UNESCO. I dag används Engelsbergs järnbruk för seminarier arrangerade av Nordstjärnan samt av vår huvudägare Axel och Margaret Ax:son Johnsons stiftelse för allmännyttiga ändamål.

Järnbruket är också hem för Engelsbergsarkivet, som innehåller alla handlingar bevarade från de företag som ägts av Nordstjärnan och familjen Ax:son Johnson.

Våra innehav

75%

Andel privata bolag av substansvärdet i vår bolagsportfölj

12

Bolag i vår bolagsportfölj

12%

Årlig snittavkastning från Nordstjernen sedan vi omvandlades till ett investmentbolag 1999



Bolag A-Ö



Namn	Beskrivning	Privat/Noterat	Omsättning (MSEK)	Förvärvsår
Aidian	Ett finskt diagnostikbolag som utvecklar, tillverkar och säljer instrument och tester som bland annat används i primärvården	Privat	756	2022
Alligo	En ledande aktör inom arbetskläder, personligt skydd, verktyg och förnödenheter i Norden	Noterat	9 551	2015 ¹
Attendo²	Nordens ledande omsorgsföretag med verksamheter i Sverige, Danmark och Finland	Noterat	18 991	2015
Bonava	En ledande bostadsutvecklare i Europa med verksamhet i Tyskland, Sverige, Finland, Lettland, Estland och Litauen	Noterat	8 218	2016
Dacke Industri	Investerar i och utvecklar ledande tekniska industriföretag	Privat	4 415	2016
Etac	En världsledande utvecklare och leverantör av hjälpmedel för människor med funktionsvariationer och produkter för patientflyttningar	Privat	5 274	2007
Momentum Group	Består av nordiska ledande leverantörer av industrikomponenter och tillhörande tjänster	Noterat	3 097	2019
Nobia	En ledande Nordisk köksspecialist som designar, tillverkar och säljer kök under ett tjugotal olika varumärken	Noterat	5 621	2010
Prima Vård	Ett svenskt vårdbolag verksamt inom primärvård, kvinno- och barnhälsa, psykisk hälsa samt företagshälsovård	Privat	3 796	2017
Rosti	En global tillverkningspartner inom formsprutning av plast	Privat	4 153	2004
Sunparadise	Utvecklar, tillverkar och säljer villa-, balkong- och fasadingslasningsprodukter	Privat	545	2009
Investeringar efter årets slut				
Circura Group	Nordisk koncern av lokalt marknadsledande bolag specialiserade inom renovering av byggnader och infrastruktur, byggservice och skadehantering	Privat	9 914	2026

¹ Avser Nordstjernans första investering i det, vid denna tidpunkt, börsnoterade bolaget Swedol.

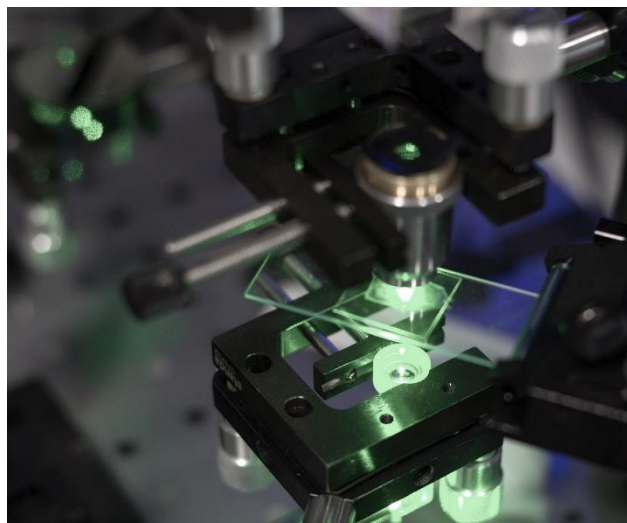
² Efter årets slut, i februari 2026, såldes samtliga kvarvarande aktier i Attendo.

Bolag i fokus



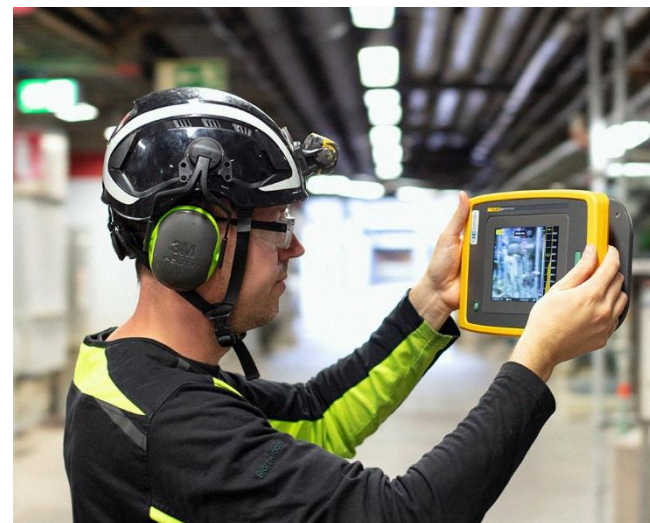
Rosti

Rosti är en global tillverkningspartner inom formsprutning av plast. Bolaget erbjuder integrerade kompletta lösningar, tekniskt utmanande industrikomponenter samt produkter till den medicinska marknaden.



Dacke Industri

Dacke Industri investerar i och utvecklar ledande tekniska industriföretag med fokus på starka egna produkter, kundspecifika komponenter och system med hög prestanda.



Momentum Group

Momentum Group består av ett antal företag som tillsammans utgör en av Nordens ledande leverantörer av industrikomponenter och tillhörande tjänster. Momentum Group är noterat i Stockholm.

Omsättning (MSEK)

Förvärvsår

4 153

2004

Omsättning (MSEK)

Förvärvsår

4 415

2016

Omsättning (MSEK)

Förvärvsår

3 097

2019

Bolag i fokus



Prima Vård

Prima Vård är ett svenskt vårdbolag verksamt inom primärvård, kvinno- och barnhälsa, psykisk hälsa samt företagshälsovård.



Etac

Etac är en världsledande utvecklare och leverantör av hjälpmedel för människor med funktionsvariationer och produkter för patientförflyttningar.



Circura Group

Circura är en nordisk koncern bestående av lokalt marknadsledande bolag specialiserade inom renovering av byggnader och infrastruktur, byggservice och skadehantering. Circura Group är en saminvestering med Adelis Equity Partners, investeringen stängde i januari 2026.

Omsättning (MSEK)

Förvärsår

3 796 2017

Omsättning (MSEK)

Förvärsår

5 274 2007

Omsättning (MSEK)

Förvärsår

9 914 2026

Hållbarhet och ansvarsfullt företagande



”Vi tror på företagande som positiv kraft i samhället och vill kombinera lönsamhet med större samhällsnytta.”

Vi är besjälade av att använda styrkan i företagandet för att hitta lösningar på kunders behov och bidra till att lösa större samhällsproblem. Som ägarbolag agerar Nordstjernen långsiktigt, ansvarsfullt och med hög affärsetik.

Nordstjernen har en lång tradition av att bedriva ansvarsfullt företagande. Hållbarhet är en integrerad del i Nordstjernans strategi. Vi bedriver arbetet i vår utvärdering av potentiella portföljbolag samt i vår roll som ägare och arbetsgivare. Eftersom vi arbetar efter en decentraliserad modell sker det främsta hållbarhetsarbetet ute i våra portföljbolag för att det ska vara så relevant och skapa så stora värden som möjligt.

Vi ser kontinuerligt över och förbättrar vårt arbete inom hållbarhet samt har en ständig dialog med våra portföljbolag.

Klimat och resurseffektivitet

I vår roll som ägare har Nordstjernen störst påverkan på klimatet och naturen genom våra portföljbolag. För att minska vår påverkan är vi därför aktiva i att stötta portföljbolag i att utveckla, sätta och implementera ambitiösa klimatmål.

Individens förmåga och utveckling

På Nordstjernen har vi alltid poängterat och prioriterat individens fri och rättigheter i samhället. Vi arbetar aktivt för att motverka diskriminering oavsett kön, nationalitet eller ålder genom meritokratisk utvärdering.

Ansvarsfullt företagande och affärsetik

I vår roll som ägare har vi en uppgift att säkerställa god styrning av våra portföljbolag samt att vi och våra portföljbolag alltid agerar med hög affärsetik. Vi stöder, värnar och respekterar mänskliga fri- och rättigheter och är engagerade för ett fritt näringsliv med stark äganderätt och rätt till likabehandling.

Ytterligare vinster för samhällsnyttan

Nordstjernans vinster bidrar till samhällsnyttan genom det stöd till forskning och utbildning som lämnas av vår huvudägare, Axel och Margaret Ax:son Johnsons stiftelse för allmännyttiga ändamål. Dit går merparten av Nordstjernans utdelning. Vi har i över 130 år utvecklat företag som skapar välstånd och bidrar till samhället som arbetsgivare, skattebetalare och som producenter av efterfrågade varor och tjänster.

Finansiell information



Förvaltningsberättelse

Styrelsen och verkställande direktören för Nordstjernen Aktiebolag ("Nordstjernen" eller "moderbolaget"), organisationsnummer 556000–1421, har upprättat denna årsredovisning över moderbolagets och investmentföretagets verksamhet under räkenskapsåret 2025.

Nordstjernen upprättar koncernredovisning i enlighet med IFRS Redovisningsstandards (IFRS). Nordstjernen utgör ett redovisningsmässigt investmentföretag enligt reglerna i IFRS 10 Koncernredovisning. Det innebär att innehav i dotterföretag redovisas till verkligt värde i stället för att konsolideras. Endast operativ investment managementverksamhet som utgör en integrerad del av Nordstjernens förvaltning konsolideras. Innehav i intresseföretag och övriga aktieinvesteringar redovisas också till verkligt värde liksom innehav av förvaltningsfastighet.

För beskrivning av tillämpade redovisningsprinciper, se not 2.

Koncernens verksamhet presenteras och redovisas under benämningen investmentföretaget. Moderbolaget upprättar sin redovisning enligt anskaffningsvärdemetod.

Siffrorna i denna rapport avser räkenskapsåret 2025 med jämförelsesiffror för räkenskapsåret 2024 inom parentes om inget annat anges.

VERKSAMHETSBEKRIVNING

Ägarstruktur

Nordstjernens största aktieägare är Axel och Margaret Ax:son Johnsons stiftelse samt Axel och Margaret Ax:son Johnsons stiftelse för allmännyttiga ändamål, vilka tillsammans äger 99 procent av rösterna och 86 procent av kapitalet i Nordstjernen.

Investeringsstrategi

Nordstjernens investeringsstrategi är att skapa långsiktig värdetillväxt genom att aktivt äga och utveckla både börsnoterade och onoterade bolag. Nordstjernen kan vara såväl majoritets- som minoritetsägare. Oavsett ägarroll har Nordstjernen ett tydligt fokus på värdeskapande och på att nå bolagens bästa potential.

Innehav

Nordstjernen var vid utgången av 2025 största aktieägare i följande börsnoterade bolag:

- Alligo AB (publ)
- Momentum Group AB (publ)
- Bonava AB (publ)
- Nobia AB (publ).

Per den 31 december 2025 var Nordstjernen även en av de större aktieägarna i det börsnoterade bolaget Attendo AB (publ).

Direkt, eller indirekt via helägda dotterföretag, ägde Nordstjernen per den 31 december 2025 därutöver 100 procent av såväl kapital som röster i följande onoterade bolag:

- Rosti Group AB
- Etac AB
- Sunparadise Group AG.

Vid utgången av 2025 var Nordstjernen dessutom, direkt eller indirekt via helägda koncernföretag, majoritetsaktieägare i de onoterade bolagen Dacke Industri AB, Aidian Oy och Prima Vård Sverige AB. Via helägda koncernföretag var Nordstjernen även komplementär i Nordstjernen Kredit Kommanditbolag samt största aktieägare i Sigla Holding Ltd.

Ytterligare information om Nordstjernens innehav återfinns i investmentföretagets not 12 samt i moderbolagets noter M13 och M14.

Fastigheter

Nordstjernen äger fastigheten Språkmästaren 5 vid Stureplan i Stockholm, det så kallade Nordstjernenhuset. Fastigheten, som inrymmer Nordstjernens huvudkontor, består av cirka 1 200 kvadratmeter butikslokaler och cirka 4 800 kvadratmeter kontorslokaler. Nordstjernenhuset redovisas som en förvaltningsfastighet och värderas till verkligt värde i investmentföretaget samt till avskrivet anskaffningsvärde i moderbolaget.

Därutöver äger Nordstjernen bland annat Engelsbergs Bruk, Avesta Herrgård och Avesta Myntmuseum. Sedan 1993 är

Engelsbergs Bruk upptaget på UNESCO:s världsarvslista. Dessa fastigheter redovisas som rörelsefastigheter och värderas till avskrivet anskaffningsvärde.

VÄSENTLIGA HÄNDELSER UNDER 2025

Förvärv

Under 2025 blev Nordstjernen, via det helägda koncernföretaget Nordstjernen Partnership Capital AB ("NSPC"; under räkenskapsåret namnändrat från Furholmen Holding AB), största aktieägare i Sigla Holding Ltd, som är holdingbolag till den under 2025 lanserade europeiska riskkapitalfonden Sigla. NSPC och Sigla gjorde under 2025 en minoritetsinvestering i det tyska försäkringsförmedlingsföretaget Attikon Finanz AG ("Attikon").

I december 2025 ingick Nordstjernen, via ett helägt koncernföretag, avtal om att teckna aktier i en riktad nyemission i Nordic RRA Midco AB ("Circura"). Circura är holdingbolag i en nordisk koncern bestående av lokalt marknadsledande bolag specialiserade inom renovering av byggnader och infrastruktur, byggservice och skadehantering. Investeringen slutfördes i januari 2026.

Försäljningar

Nordstjernen genomförde under 2025 följande försäljningar av aktier i börsnoterade företag:

- 19 010 017 aktier i Attendo AB (publ) ("Attendo") för en försäljningslikvid om 1 251 MSEK med en realisationsvinst om 152 MSEK i moderbolaget. Genom försäljningen minskade Nordstjernans kapital- och röstandel i Attendo från 15 procent vid räkenskapsårets ingång till 3 procent per den 31 december 2025.
- 5 094 719 aktier av serie B i Momentum Group AB (publ) ("Momentum Group") för en försäljningslikvid om 803 MSEK med en realisationsvinst om 725 MSEK i moderbolaget. Genom försäljningen minskade Nordstjernans andel av kapitalet i Momentum Group från

39 procent vid räkenskapsårets ingång till 29 procent per den 31 december 2025, medan andelen av rösterna minskade från 36 procent till 26 procent.

- Samtliga 7 247 370 aktier i engcon AB (publ) ("engcon") för en försäljningslikvid om 653 MSEK med en realisationsvinst om 320 MSEK i moderbolaget.
- Samtliga 16 845 752 aktier i Norva24 Group AB (publ) ("Norva24") för en försäljningslikvid om 615 MSEK med en realisationsvinst i moderbolaget om 116 MSEK. Försäljningen skedde genom att Nordstjernen accepterade det offentliga uppköpserbudande som ApaxFunds, genom Nordahl Bidco AB, i mars 2025 lämnade till aktieägarna i Norva24.

I mars 2025 ingick Nordstjernen ett avtal om att avyttra det helägda koncernföretaget Nordstjernen Growth AB, som vid tidpunkten för avyttringen var minoritetsägare i fem tillväxtdrivna mjukvarubolag. Aktierna frånträdde i maj 2025.

Under 2025 avyttrade Nordstjernen även samtliga aktier i Ascillon AB.

Aktieinnehaven redovisas i investmentföretaget löpande till verkligt värde och omvärderingsvinster eller -förluster redovisas därför löpande under innehavstiden. I investmentföretaget uppkommer därför inte något realisationsresultat vid försäljning.

I februari 2025 verkställdes den under 2024 beslutade fusionen av Nordstjernans helägda koncernföretag Nordstjernen Industriutveckling AB ("Industriutveckling"). Genom fusionen upplöstes Industriutveckling och uppgick i moderbolaget Nordstjernen.

Utdelning

Årsstämman i Nordstjernen den 7 maj 2025 beslöt att lämna en utdelning för räkenskapsåret 2024 om 2 700 (3 100) SEK per aktie, motsvarande totalt 302 (347) MSEK.

INVESTMENTFÖRETAGETS FINANSIELLA UTVECKLING UNDER 2025

Resultat

Investmentföretagets resultat uppgick under 2025 till 6 552 (2 876) MSEK. Resultatet består främst av värdeförändringar om 6 254 (2 469) MSEK avseende aktier och andra placeringar samt utdelningar om 700 (655) MSEK.

Finansiell ställning

Investmentföretagets likvida medel uppgick per den 31 december 2025 till 2 961 (1 713) MSEK och de kortfristiga placeringarna till 2 519 (1 113) MSEK. Vid räkenskapsårets utgång hade investmentföretaget inte några räntebärande skulder i likhet med vid föregående årsskifte. Per den 31 december 2025 uppgick investmentföretagets eget kapital till 42 617 (36 368) MSEK. Under 2025 ökade eget kapital med 17 (7) procent. Med återläggning av lämnad utdelning till Nordstjernans aktieägare om 302 (347) MSEK motsvarar det en totalavkastning om +18 (+8) procent.

Kassaflöde

Under 2025 uppgick investmentföretagets kassaflöde från den löpande verksamheten till -93 (248) MSEK, inklusive erhållna utdelningar om 244 (404) MSEK. Kassaflöde från investeringsverksamheten uppgick till 1 644 (-643) MSEK. Investmentföretagets förvärv av aktier uppgick till -769 (-808) MSEK och avsåg under 2025 huvudsakligen lämnade aktieägartillskott till NSPC avseende Attikon. Under året gjordes kortfristiga placeringar i ränte- och aktieindexfonder om -1 303 (-1 100) MSEK. Avyttringar av aktier uppgick till 3 989 (1 294) MSEK och avsåg under 2025 försäljning av aktier i främst Attendo, Momentum Group, engcon, Norva24 och Nordstjernen Growth AB. Kassaflöde från finansieringsverksamheten uppgick till -302 (-347) MSEK och utgjordes 2025 i sin helhet av lämnad utdelning till Nordstjernans aktieägare.

MODERBOLAGETS FINANSIELLA UTVECKLING UNDER 2025

Resultat

Moderbolagets resultat före skatt uppgick under 2025 till 1 554 (1 191) MSEK. Resultat från andelar i koncernföretag och intresseföretag uppgick totalt till 1 013 (501) MSEK. Detta resultat bestod 2025 av utdelningar om 116 (124) MSEK, nedskrivningar och återföring av nedskrivningar om netto 172 (-74) MSEK samt realisationsresultat om 725 (450) MSEK. Realisationsresultaten var 2025 hänförliga till försäljning av aktier i Momentum Group. Resultat från övriga finansiella anläggningstillgångar uppgick till 841 (889) MSEK. Detta resultat bestod 2025 av utdelningsintäkter om 23 (37) MSEK, realisationsresultat om 588 (478) MSEK samt nedskrivningar och återföring av nedskrivningar om netto 231 (374) MSEK. Realisationsresultaten var 2025 hänförliga till försäljning av aktier i engcon, Attendo och Norva24. Moderbolaget redovisade under 2025 övriga ränteintäkter och liknande resultatposter om 86 (90) MSEK samt räntekostnader och liknande resultatposter om -94 (-13) MSEK (varav nedskrivningar av fordringar på koncernföretag om -86 (-) MSEK). Årets resultat uppgick till 1 419 (1 348) MSEK.

Finansiell ställning

Moderbolagets finansiella anläggningstillgångar hade per den 31 december 2025 ett redovisat värde om 8 167 (9 109) MSEK. Förändringen förklaras av nettot av aktieförvärv (bland annat av lämnade aktieägartillskott till NSPC), aktieförsäljningar (främst av aktier i Momentum Group, Attendo, Norva24 och engcon) samt nedskrivningar och återföring av nedskrivningar av aktieinnehav.

Moderbolagets långfristiga innehav av börsnoterade aktier hade vid årets utgång ett redovisat värde om 3 563 (5 081) MSEK och ett marknadsvärde om 7 836 (10 714) MSEK. Eget

kapital i moderbolaget uppgick per den 31 december 2025 till 14 564 (13 448) MSEK och soliditeten till 98 (98) procent.

Per den 31 december 2025 hade moderbolaget likvida medel med ett redovisat värde om 2 927 (1 690) MSEK samt kortfristiga placeringar i ränte- och aktieindexfonder om 2 403 (1 100) MSEK. Vid räkenskapsårets utgång hade moderbolaget inte några räntebärande skulder i likhet med föregående årsskifte.

Kassaflöde

Under 2025 uppgick moderbolagets kassaflöde från den löpande verksamheten till 334 (89) MSEK, inklusive erhållna utdelningar om 137 (159) MSEK. Kassaflöde från investeringsverksamheten uppgick till 1 205 (-390) MSEK. Moderbolagets förvärv av aktier uppgick till -550 (-580) MSEK och avsåg under 2025 huvudsakligen lämnade aktieägartillskott till NSPC avseende Attikon. Avyttringar av aktier uppgick i moderbolaget till 3 331 (1 294) MSEK och avsåg under 2025 försäljning av aktier i främst Attendo, Momentum Group, engcon och Norva24.

Moderbolaget gjorde under 2025 kortfristiga placeringar i ränte- och aktieindexfonder om -1 303 (-1 100) MSEK. Kassaflöde från finansieringsverksamheten uppgick till -302 (-347) MSEK och utgjordes 2025 i sin helhet av lämnad utdelning till Nordstjernans aktieägare.

VÄSENTLIGA HÄNDELSE EFTER RÄKENSKAPSÅRETS UTGÅNG

I februari 2026 beslöt en extra bolagsstämma i Nobia AB (publ) ("Nobia") att genomföra en företrädesemission om cirka 1 500 MSEK före emissionskostnader. Varje aktie i Nobia berättigade till teckning av 1,25 nya aktier. Nobias största aktieägare Nordstjernan, If Skadeförsäkring samt Fjärde AP-fonden hade åtagit sig att teckna sina respektive *pro rata*-andelar av företrädesemissionen. Därutöver hade Nordstjernan och If Skadeförsäkring ingått garantiåtaganden avseende resterande del av förträdesemissionen. Nordstjernans *pro rata*-andel motsvarade en teckningslikvid om 378 MSEK och erlades i mars 2026. Företrädesemissionen blev fulltecknad, varför garantiåtagandena inte behövde ianspråkta.

Nordstjernan har efter räkenskapsårets utgång avyttrat samtliga 4 966 885 kvarvarande aktier i Attendo för en försäljningslikvid om 499 MSEK och med en realisationsvinst i moderbolaget om 199 MSEK.

FRAMTIDSUTSIKTER

De faktorer som påverkar bedömningen av den framtida utvecklingen för Nordstjernan är främst hänförliga till hur verksamheterna i Nordstjernans innehav utvecklas och hur innehaven, direkt eller indirekt, värderas av aktiemarknaden. Det som långsiktigt avgör hur framgångsrikt Nordstjernan blir är kompetensen som aktiv ägare.

Marknadsförhållandena förväntas vara fortsatt osäkra under 2026 på grund av den rådande osäkerheten kring de geopolitiska och säkerhetspolitiska risker samt världshandelsrisker som kan påverka det ekonomiska läget, inflationen och penningpolitiken. Nordstjernan och dess innehav har en hög beredskap för att hantera utmaningar föranleda av det rådande marknadsläget samt för att tillvarata möjligheter att genomföra förvärv och flytta fram marknadspositioner.

Vid utgången av 2025 hade Nordstjernen ett substansvärde om 42,6 Mdr SEK. Likvida medel, kortfristiga placeringar och outnyttjade kreditfaciliteter uppgick till 8,5 Mdr SEK vid årets utgång. Nordstjernen har således en stark finansiell ställning och kan långsiktigt understödja de innehav som ställs inför utmaningar eller möjligheter.

RISKER OCH RISKHANTERING

Nordstjernen är genom bolagets verksamheter exponerat för finansiella, affärsmässiga och operationella risker. Risker är en central del i Nordstjernens investeringsverksamhet. Risker tas i syfte att generera så hög riskjusterad avkastning som möjligt. Risker som ej är förknippade med möjligheter skall minimeras.

Finansiella risker

De huvudsakliga finansiella risker som Nordstjernen är exponerat för är prisrisk (främst aktiekursrisk för noterade och onoterade innehav och ränterisk), likviditetsrisk samt kreditrisk/motpartsrisk. För ytterligare information om Nordstjernens exponering för och hantering av finansiella risker hänvisas till not 16.

Affärsmässiga risker

Nordstjernens affärsmässiga risker utgörs huvudsakligen av exponering mot enskilda innehav, branscher och geografiska områden. Andra väsentliga affärsmässiga risker är risken att marknadsförutsättningarna ändras på sådant sätt att möjligheten att genomföra avyttringar vid önskvärd tidpunkt och till tillfredsställande villkor begränsas samt att möjligheterna att göra nyinvesteringar reduceras. Moderbolagets styrelse utvärderar löpande riskexponeringen i Nordstjernen.

Operationella risker

Nordstjernans operationella risker är främst hänförliga till den verksamhet som bedrivs av bolagets innehav. Policier för hantering av dessa risker beslutas av respektive bolags styrelse. De operationella riskerna är relaterade till innehavens dagliga verksamheter och innefattar bland annat kontraktsrisker, tekniska risker, produktionsrisker, utvecklingsrisker samt risker för verksamhetsstörningar. Därutöver föreligger operationella risker relaterade till brist på material, prisökningar, att verksamheterna kan ge upphov till egendoms- eller personskador samt risker som är hänförliga till IT- och informationssäkerhet.

INTERN KONTROLL OCH RISK FÖR FEL I FINANSIELL RAPPORTERING

Nordstjernen arbetar aktivt med att upprätthålla god tillförlitlighet i sin externa finansiella rapportering. Emellertid baseras redovisningen av vissa poster på uppskattningar och bedömningar och är därmed behäftad med viss osäkerhet. För att minimera risken för fel följer Nordstjernans ledning löpande utvecklingen i bolagets innehav samt marknadsutvecklingen och prövar kontinuerligt gjorda uppskattningar och bedömningar. Genom det aktiva ägandet, som bland annat utövas via styrelserepresentation, påverkar Nordstjernen innehavens strategier och beslut samt tar del av ekonomisk rapportering.

I moderbolaget och investmentföretaget är den interna kontrollen primärt inriktad på att säkerställa en effektiv och tillförlitlig hantering och redovisning av köp och försäljningar av värdepapper samt en korrekt värdering av värdepappersinnehaven. Nordstjernen har tagit fram detaljerade värderingsprinciper som tillämpas vid värderingen av samtliga innehav.

MILJÖPÅVERKAN

Inom vissa av innehaven bedrivs verksamhet som är tillståndspliktig enligt den svenska miljöbalken. Tillstånden avser i huvudsak miljöpåverkan genom utsläpp i luft och genom buller.

Moderbolaget och investmentföretaget bedriver en kontorsbaserad verksamhet vars direkta påverkan på miljön ej bedöms som väsentlig.

FORSKNING OCH UTVECKLING

Vissa av Nordstjernans innehav bedriver arbete inom forskning och utveckling. Detta arbete avser allt från kunskapsbyggande forskning till mer industriellt inriktad produkt- och metodutveckling. Forsknings- och utvecklingsarbetet bedrivs ofta i nära samverkan med respektive innehavs kunder och leverantörer.

Varken moderbolaget eller investmentföretaget bedriver forskning och utveckling och har inga relaterade kostnader balansförda.

PERSONAL

Medelantal anställda uppgick under 2025 till 38 (41) i investmentföretaget och 26 (27) i moderbolaget. Ytterligare upplysningar om antal anställda och personalkostnader framgår av not 7.

FÖRSLAG TILL VINSTDISPOSITION

Styrelsen föreslår att till årsstämman förfogande stående vinstmedel

balanserade vinstmedel	13 009 518 925 SEK
årets resultat	1 418 689 980 SEK
	14 428 208 905 SEK

disponeras enligt följande

till aktieägarna utdelas	
2 700 SEK per aktie	302 400 000 SEK
i ny räkning överföres	14 125 808 905 SEK
	14 428 208 905 SEK

Styrelsen bedömer att moderbolagets och investmentföretagets eget kapital och likviditet efter den föreslagna vinstutdelningen kommer att vara betryggande i relation till verksamhetens art, omfattning och risker. Soliditeten uppgår, justerat för den föreslagna vinstutdelningen, till 98 procent i moderbolaget och 97 procent i investmentföretaget per den 31 december 2025. Detta innebär goda förutsättningar för moderbolaget och investmentföretaget att kunna fullgöra sina förpliktelser.

Styrelsens motiverade yttrande avseende förslaget till vinstdisposition kommer även att finnas tillgängligt hos moderbolaget samt vid årsstämman.

Beträffande Nordstjernans resultat och finansiella ställning i övrigt, hänvisas till efterföljande finansiella rapporter med tillhörande bokslutskommentarer för investmentföretaget och moderbolaget.

Om inget annat framgår anges belopp i miljoner svenska kronor (MSEK). Avrundningsdifferenser kan förekomma.

Årsredovisningen har beslutats den 1 april 2026
Stockholm per det datum som framgår av våra elektroniska underskrifter

Viveca Ax:son Johnson
Ordförande

Axel Mörner
Vice ordförande

Johan Blomquist
Ledamot

Annica Bresky
Ledamot

Henrik Jonsson
Ledamot

Peter Leimdörfer
Ledamot

Johan Lilliehöök
Verkställande direktör

Vår revisionsberättelse har lämnats per det datum som framgår av vår elektroniska underskrift

Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB

Patrik Adolfson
Auktoriserad revisor
Huvudansvarig revisor

Martin Welén
Auktoriserad revisor

Investmentföretaget

Innehåll

Resultaträkning för investmentföretaget	24	Not 9 Finansiella intäkter	32
Balansräkning för investmentföretaget	25	Not 10 Finansiella kostnader	32
Rapport över förändringar i eget kapital för investmentföretaget	26	Not 11 Skatter	32
Kassaflödesanalys för investmentföretaget	27	Not 12 Aktier	33
Not 1 Allmän information	28	Not 13 Förvaltningsfastigheter	35
Not 2 Väsentliga redovisningsprinciper	28	Not 14 Materiella anläggningstillgångar	36
Not 3 Väsentliga uppskattningar och bedömningar	29	Not 15 Finansiella instrument	37
Not 4 Förändring av verkligt värde	30	Not 16 Finansiella risker och riskhantering	38
Not 5 Övriga intäkter	30	Not 17 Övriga skulder	39
Not 6 Förvaltningskostnader	30	Not 18 Transaktioner med närstående	39
Not 7 Personal	30	Not 19 Ställda säkerheter och eventalförpliktelser	39
Not 8 Arvode och kostnadsersättningar till revisorer	32	Not 20 Händelser efter balansdagen	39

Resultaträkning för investmentföretaget

MSEK	Not	2025	2024
Utdelningar		700	655
Värdeförändringar aktier och andra placeringar	4	6 254	2 469
Övriga intäkter	5	80	81
Förvaltningskostnader	6,7,8	-511	-431
Rörelseresultat		6 523	2 774
Finansiella intäkter	9	169	105
Finansiella kostnader	10	-94	-9
Resultat före skatt		6 598	2 871
Skatt	11	-46	5
ÅRETS RESULTAT¹		6 552	2 876

¹ Årets resultat överensstämmer med årets totalresultat eftersom det inte förekommer något övrigt totalresultat.

Balansräkning för investmentföretaget

MSEK	Not	2025-12-31	2024-12-31
Tillgångar			
Anläggningstillgångar			
Aktier	12	35 112	32 127
Fordringar på koncernföretag		218	-
Förvaltningsfastigheter	13	1 700	1 570
Materiella anläggningstillgångar	14	218	198
Summa anläggningstillgångar		37 248	33 895
Omsättningstillgångar			
Fordringar på koncernföretag		549	257
Skattefordringar		-	12
Övriga fordringar		55	31
Kortfristiga placeringar	15	2 519	1 113
Likvida medel	15	2 961	1 713
Summa omsättningstillgångar		6 084	3 127
SUMMA TILLGÅNGAR		43 333	37 022
Eget kapital och skulder			
Eget kapital			
Aktiekapital		112	112
Balanserat resultat inkl årets resultat		42 505	36 256
Summa eget kapital		42 617	36 368
Långfristiga skulder			
Uppskjuten skatteskuld	11	322	340
Övriga skulder	17	142	108
Summa långfristiga skulder		465	448
Kortfristiga skulder			
Skulder till koncernföretag		20	37
Skatteskuld		3	-
Övriga skulder	17	228	169
Summa kortfristiga skulder:		251	206
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER		43 333	37 022

Rapport över förändringar i eget kapital för investmentföretaget

MSEK	Aktiekapital	Balanserat resultat inkl årets resultat	Summa eget kapital
Ingående eget kapital 2024-01-01	112	33 727	33 839
Årets resultat ¹	-	2 876	2 876
Lämnad utdelning	-	-347	-347
Utgående eget kapital 2024-12-31	112	36 256	36 368
Ingående eget kapital 2025-01-01	112	36 256	36 368
Årets resultat ¹	-	6 552	6 552
Lämnad utdelning	-	-302	-302
Utgående eget kapital 2025-12-31	112	42 505	42 617

¹ Årets resultat överensstämmer med årets totalresultat eftersom det inte förekommer något övrigt totalresultat.

För specifikation av olika aktieslag, se moderbolagets not M18.

Kassaflödesanalys för investmentföretaget

MSEK	2025	2024
Den löpande verksamheten		
Erhållna utdelningar	244	404
Inbetalningar	82	86
Utbetalningar	-460	-294
Erhållna räntor	48	59
Erlagda räntor	-6	-6
Betald inkomstskatt	0	0
<i>Kassaflöde från den löpande verksamheten</i>	-93	248
Investeringsverksamheten		
Förvärv av aktier	-769	-808
Avyttringar av aktier	3 989	1 294
Förvärv materiella anläggningstillgångar	-57	-39
Förvärv av kortfristiga placeringar	-1 303	-1 100
Övrigt	-216	10
<i>Kassaflöde från investeringsverksamheten</i>	1 644	-643
Finansieringsverksamheten		
Lämnad utdelning	-302	-347
<i>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</i>	-302	-347
ÅRETS KASSAFLÖDE	1 248	-742
Likvida medel vid årets början	1 713	2 454
Valutakursdifferens i likvida medel	0	0
Årets kassaflöde	1 248	-742
Likvida medel vid årets slut¹	2 961	1 713

¹ Likvida medel består i sin helhet av banktillgodohavande.

NOT 1 ALLMÄN INFORMATION

Nordstjärnan Aktiebolag ("Nordstjärnan") är ett aktiebolag registrerat i Sverige med säte i Stockholm. Adressen till bolagets huvudkontor är Stureplan 3, 103 75 Stockholm.

Nordstjernans investeringsstrategi är att skapa långsiktig värdetillväxt genom att aktivt äga och utveckla både börsnoterade och onoterade bolag.

Årsredovisningen och investmentföretagets redovisning (koncernredovisningen) för 2025 har godkänts för utfärdande av styrelsen och verkställande direktören den 1 april 2026. Investmentföretagets och moderbolagets resultat- och balansräkningar fastställs av årsstämman, som är planerad den 6 maj 2026.

Samtliga belopp redovisas i miljoner svenska kronor SEK (MSEK) om inte annat anges.

NOT 2 VÄSENTLIGA REDOVISNINGSPRINCIPER**Grund för rapporternas upprättande**

Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med IFRS Redovisningsstandards utgivna av International Accounting Standards Board (IASB®) sådana de antagits av EU. Vidare har Rådet för hållbarhets- och finansiell rapporterings rekommendation RFR 1 Kompletterande redovisningsregler för koncerner tillämpats. RFR 1 innebär att ytterligare upplysningar lämnas i enlighet med krav i årsredovisningslagen (1995:1554) som tillkommer utöver kraven i IFRS.

De nedan angivna redovisningsprinciperna har tillämpats konsekvent på samtliga perioder som presenteras.

Nya IFRS som ännu inte börjat tillämpas

Följande ändrade redovisningsstandarder antogs av EU under 2025 och ska tillämpas från 1 januari 2026: IFRS 7 och IFRS 9, publicerade den 30 maj och 18 december 2024, samt Annual Improvements Volume 11. Följande nya och ändrade redovisningsstandarder är tillämpliga från 1 januari 2027 och har publicerats men ännu ej antagits av EU: IFRS 19 Subsidiaries without Public Accountability: Disclosures (inklusive ändringar publicerade 21 augusti 2025) samt IAS 21 'The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates: Translation to a Hyperinflationary Presentation Currency'. IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements antogs av EU den 13 februari 2026 och är tillämplig från 1 januari 2027. Standardändringarna och de nya standarder som nämnts ovan förväntas inte ha någon materiell inverkan på koncernens finansiella rapporter i aktuell eller framtida rapporteringsperioder eller transaktioner inom överskådlig framtid. Emellertid kommer IFRS 18 att påverka presentationen av de finansiella rapporterna och de slutgiltiga effekterna är fortfarande under utvärdering.

Klassificering av Nordstjärnan som investmentföretag

Nordstjärnan utgör ett redovisningsmässigt investmentföretag enligt reglerna i IFRS 10 Koncernredovisning, vilket innebär att samtliga dotterföretag redovisas till verkligt värde i stället för att konsolideras. Dotterföretag som utgör en integrerad del av Nordstjernans investment management verksamhet, Nordstjärnan Investment AB (org nr 556308-9381) samt Nordstjärnan Growth AB (org nr 559125-5319) fram till att bolaget avyttrades i maj 2025,

konsolideras dock. Innehav i intresseföretag redovisas till verkligt värde i stället för att redovisas med kapitalandelsmetod.

De viktiga utgångspunkterna för bedömningen att Nordstjärnan utgör ett redovisningsmässigt investmentföretag är följande:

- Syftet med Nordstjärnan är att förvalta de medel som erhållits från ägarna i syfte att generera avkastning, både i form av värdetillväxt och direktavkastning. Investeringar görs i såväl noterade som icke-noterade företag.
- Nordstjärnan följer upp och utvärderar investeringarna baserat på verkligt värde.
- Nordstjärnan har inte någon uttalad tidshorisont för när ett innehav ska avyttras, men investeringsstrategin för innehaven utvärderas löpande.

Nordstjärnan utgör däremot inte ett investmentföretag enligt inkomstskattelagen.

Koncernredovisning utgörs av investmentföretagsredovisning

Investmentföretagets redovisning omfattar moderbolaget och de dotterföretag som tillhandahåller tjänster med koppling till investeringsverksamheten. Dotterföretag är företag som står under ett bestämmande inflytande från moderbolaget.

Dotterföretag som är investeringar (portföljbolag) konsolideras inte utan ägarandelarna redovisas till verkligt värde med värdeförändringar redovisade i resultatet.

Funktionell valuta och rapporteringsvaluta

Moderbolagets funktionella valuta är svenska kronor (SEK) som även utgör rapporteringsvalutan för moderbolaget och för investmentföretaget. Det innebär att de finansiella rapporterna presenteras i svenska kronor. Samtliga belopp är, om inte annat anges, avrundade till närmaste miljontal.

Utländsk valuta

Transaktioner i utländsk valuta omräknas till funktionell valuta enligt de valutakurser som gäller på transaktionsdagen. Tillgångar och skulder i utländsk valuta räknas om till den funktionella valutan till balansdagskurs.

Finansiella instrument**Investeringar i portföljbolag och innehav av kortfristiga placeringar**

Investeringar i portföljbolag är sådana innehav av aktier och andelar som förvärvats i syfte att erhålla avkastning och redovisas till verkligt värde med värdeförändringar i resultaträkningen. Portföljbolag inkluderar även bolag som annars skulle redovisas som dotterföretag respektive intresseföretag. Övriga innehav av aktier och andelar redovisas också till verkligt värde via resultatet. Förvärv respektive avyttring av aktier och andelar redovisas på affärsdagen.

Lämnade koncernbidrag till dotterföretag som inte konsolideras redovisas i investmentföretaget som lämnade aktieägartillskott netto efter avdrag för de lämnade koncernbidragens skatteeffekt, det vill säga som investering i dotterföretagsaktier.

Verkligt värde

Verkligt värde definieras som det pris som vid värderingstidpunkten skulle erhållas vid försäljning av en tillgång eller betalas vid överlåtelse av en skuld genom en ordnad transaktion mellan marknadsaktörer. Verkliga värden kategoriseras i olika nivåer baserat på de indata som används i värderingen av instrumenten enligt följande:

- Instrument i **nivå 1** värderas till noterade priser för ett identiskt instrument på en aktiv marknad. Det marknadspris som används är senaste betalkurs.
- Instrument i **nivå 2** modellvärderas med indata som är direkt eller indirekt observerbar, bland annat räntor, volatilitet och utdelning.
- Instrument i **nivå 3** värderas utifrån en värderingsteknik som baseras på indata som inte är observerbar, såsom multipelvärdering, där multiplar härleds från noterade kurser för jämförbara företag, och förväntad EBITA respektive omsättning baseras på interna prognoser för de bolag som investerats.

Tillämpade värderingstekniker och väsentliga antaganden vid värdering framgår av not 12.

Övriga finansiella tillgångar

Övriga finansiella tillgångar utgörs i allt väsentligt av fordringar på koncernföretag, hyresfordringar och likvida medel. Övriga finansiella tillgångar redovisas till upplupet anskaffningsvärde.

Nedskrivning för förväntade kreditförluster

För fordringar med låg kreditrisk, och där kreditrisken inte ökat väsentligt, värderas kreditförlusterreserven till ett belopp motsvarande 12 månaders förväntade kreditförluster. För övriga fordringar värderas kreditförlusterreserven till ett belopp motsvarande förväntade kreditförluster för återstående löptid.

Finansiella skulder

Finansiella skulder utgörs av skulder till koncernföretag, skulder till kreditinstitut, leverantörsskulder och andra ej räntebärande skulder. Finansiella skulder redovisas till upplupet anskaffningsvärde.

Derivat

Derivat består av utställda optioner. Derivat redovisas till verkligt värde med värdeförändringar i resultaträkningen.

Likvida medel

Som likvida medel klassificeras, förutom kassa- och banktillgodohavanden, kortfristiga räntebärande finansiella placeringar med en kortare löptid än tremånader från anskaffningstidpunkten. Likvida medel värderas till upplupet anskaffningsvärde.

Förvaltningsfastigheter

Förvaltningsfastigheter är fastigheter som innehas i syfte att erhålla hyresintäkter eller värdestegring eller en kombination av dessa båda syften. Fastigheten Språkmästaren 5 har klassificerats som en förvaltningsfastighet då fastigheten till övervägande del innehas för att generera hyresintäkter och värdestegring och till en liten del används för Nordstjernans administrativa ändamål. Förvaltningsfastigheter redovisas i balansräkningen till verkligt värde. Verkliga värden baseras på marknadsvärden, vilket är det bedömda beloppet som vid värderingstidpunkten skulle erhållas vid försäljning av en fastighet genom en ordnad transaktion mellan marknadsaktörer. Såväl realiserade som realiserade värdeförändringar redovisas i resultatet. Tillkommande utgifter

aktiveras som investeringar i förvaltningsfastigheten enligt samma principer som för rörelsefastigheter enligt nedan.

Rörelsefastigheter och övriga materiella anläggningstillgångar

Rörelsefastigheter är fastigheter som innehas för att användas i den egna verksamheten. Rörelsefastigheter och övriga materiella anläggningstillgångar redovisas till anskaffningsvärde efter avdrag för ackumulerade avskrivningar och nedskrivningar. Tillkommande utgifter läggs till anskaffningsvärdet till den del en tillgångs prestanda förbättras och inkluderar utgifter för utbyten av hela eller delar av identifierade komponenter samt för tillskapande av nya komponenter. Utgifter för reparation och löpande underhåll redovisas som kostnad i den period de uppkommer.

Avskrivning sker linjärt över tillgångens bedömda nyttjandeperiod:

- | | |
|--------------------|-----------|
| ▪ Byggnader | 15–100 år |
| ▪ Markanläggningar | 20 år |
| ▪ Inventarier | 5–20 år |

Mark skrivs inte av.

Nedskrivning av materiella anläggningstillgångar

Om det finns en indikation på att värdet på materiella anläggningstillgångar gått ned beräknas återvinningsvärdet, som utgör det högsta av nyttjandevärdet och verkligt värde med avdrag för förväntade försäljningskostnader. Om redovisat värde överstiger det beräknade återvinningsvärdet skrivs det redovisade värdet omedelbart ned till återvinningsvärdet.

Intäkter

Utdelningsintäkter från innehav av andelar i portföljbolag redovisas då respektive årsstämma hos portföljbolaget beslutat om utdelning. Erhållna koncernbidrag före skatteeffekt redovisas som utdelningsintäkt per årets utgång då Nordstjärnan fattat beslut om koncernbidraget. Skatteeffekt hänförligt till erhållna koncernbidrag ingår i investmentföretagets skattekostnader.

Värdeförändringar av aktier och andra placeringar utgörs av realiserade och realiserade värdeförändringar vid värdering av portföljinnehav till verkligt värde.

Hysesintäkter från förvaltningsfastigheter och rörelsefastigheter redovisas linjärt i årets resultat baserat på villkoren i hyresavtalen. Hyresavtalen utgörs av operationella leasingavtal. Kostnaden för lämnade förmåner, såsom hyresrabatter, redovisas som en minskning av hyresintäkterna linjärt över hyresperioden.

Övriga intäkter avser administrativa intäkter samt andra övriga intäkter. Dessa intäkter kan redovisas såväl över tid som vid en tidpunkt baserat på när kontrollen överförs från Nordstjärnan till kund. Kund inkluderar ej konsoliderade dotterföretag.

Ersättningar till anställda

Kortfristiga ersättningar till anställda

Ersättningar till anställda redovisas som kostnad i resultaträkningen i den period när de relaterade tjänsterna erhålls.

Långfristiga ersättningar till anställda

Förväntade utbetalningar för bonus, baserat på upparbetat resultat redovisas som lång- och kortfristig skuld när koncernen har en förpliktelse att göra sådana betalningar till följd av att tjänster erhållits från anställda förutsatt att värdet av förpliktelsen kan beräknas tillförlitligt. Kostnaden för tjänstgöring och omvärderingar av skulden redovisas som personalkostnad.

Ersättningar efter avslutad anställning

Inom Nordstjärnan finns endast avgiftsbestämda pensionsplaner. Avgiftsbestämda planer är planer där företaget betalar fastställda avgifter till ett annat företag och inte har några ytterligare förpliktelser. Avgifter till avgiftsbestämda planer redovisas som kostnad i resultatet i den period som de anställda utfört tjänsten som avgiften avser.

Skatt

Skatt som belastar årets resultat utgörs av aktuell skatt och uppskjuten skatt. Aktuell skatt är skatt som betalas avseende innevarande år. Uppskjuten skatt beräknas enligt balansräkningsmetoden med utgångspunkt i temporära skillnader mellan redovisade och skattemässiga värden på tillgångar och skulder. Värderingen av uppskjuten skatt baseras på hur underliggande tillgångar förväntas bli reglerade. Uppskjutna skattefordringar från temporära skillnader och skattemässiga underskottsavdrag redovisas endast i den utsträckning det är sannolikt att dessa kommer att medföra lägre skattebetalningar i framtiden.

Koncernbidrag

Koncernbidrag som erhålls redovisas som erhållen utdelning medan koncernbidrag som lämnas redovisas som en ökning av anskaffningsvärdet på aktier i dotterföretag. Erhållna koncernbidrag redovisas som en skattepliktig utdelningsintäkt. Skatteeffekt av erhållna koncernbidrag redovisas därför som skattekostnad i resultatet. Lämnade koncernbidrag redovisas som ett lämnat aktieägartillskott med avdrag för skatteeffekt. Det lämnade aktieägartillskottet efter skatt aktiveras därmed med det belopp som motsvarar vad som netto tillförs mottagande dotterföretag. Mottagande dotterföretag värderas till verkligt värde hos Nordstjärnan och effekten av ett lämnat koncernbidrag efter skatt bör därför inte leda till ett omedelbart behov av värdejustering av aktierna i fråga.

NOT 3 VÄSENTLIGA UPPSKATTNINGAR OCH BEDÖMNINGAR

I samband med att finansiella rapporter enligt IFRS upprättas gör företagsledningen bedömningar som påverkar tillämpningen av redovisningsprinciper samt uppskattningar och antaganden som påverkar värdering av tillgångar och skulder. Det verkliga utfallet kan avvika från dessa uppskattningar och bedömningar.

Klassificering av Nordstjärnan som investmentföretag

De bedömningar som företagsledningen har gjort vid tillämpning av IFRS och som har en betydande påverkan på de finansiella rapporterna avser klassificeringen av Nordstjärnan som ett redovisningsmässigt investmentföretag utifrån kraven i IFRS 10 Koncernredovisning.

Ett investmentföretag definieras redovisningsmässigt som ett företag som:

1. erhåller medel från en eller flera investerare i syfte att förse dessa investerare med investeringsförvaltningstjänster,
2. förbinder sig gentemot sina investerare att verksamhetens syfte är att investera medel för att uppnå avkastning uteslutande genom kapitaltillväxt och/eller investeringsintäkter, och
3. mäter och utvärderar avkastningen på i stort sett alla sina investeringar baserat på verkligt värde (NAV och substansvärde).

Det första kriteriet uppfylls. Nordstjärnan erhåller inte förmåner från investeringsobjekt som inte är tillgängliga för andra parter som inte är närstående till investeringsobjektet.

Det andra kriteriet i definitionen innefattar även krav på att Nordstjärnan måste ha en dokumenterad utträdesstrategi (exit) för praktiskt taget alla investeringar. Ett utträde kan ske genom börsnotering, private placement och genom utdelning till investerarna. Nordstjärnan har inte någon uttalad tidshorisont för när ett innehav ska avyttras men investeringsstrategin utvärderas löpande och inriktningen förändras över tid. Historiska avyttringar och aktuella strategier styrker att exits kan aktualiseras för i princip alla investeringsobjekt. Det tredje kriteriet uppfylls genom att Nordstjärnan internt utvärderar sina investeringar baserat på verkligt värde och även upplyser om substansvärde utifrån verkligt värde i sina finansiella rapporter.

Nordstjärnan bedöms uppfylla de tre kriterierna för definitionen av investmentföretag.

Däruöver bör följande typiska karaktäristiska föreligga:

- a) Mer än en investering
- b) Mer än en investerare
- c) Ingen investerare är närstående till Nordstjärnan. Som närstående betraktas de investerare som har ett bestämmande eller betydande inflytande över Nordstjärnan
- d) Investerarnas ägarandelar i Nordstjärnan utgörs av egetkapitalinstrument eller motsvarande

I fråga om typiska karaktäristika är kravet i b) på mer än en investerare uppfyllt genom att Nordstjärnan har flera investerare, både direkt och indirekt. Ett investmentföretag kan bildas av, eller för, en enda investerare, som representerar eller stöder en större investerargrups intressen såsom en familjestiftelse.

Nordstjernans största investerare utgörs av två stiftelser, Axel och Margaret Ax:son Johnsons stiftelse för allmännyttiga ändamål ("Allmännyttiga stiftelsen") samt Axel och Margaret Ax:son Johnsons stiftelse ("Familjestiftelsen"). Allmännyttiga stiftelsen äger, via ett helägt dotterföretag, cirka 85 procent av Nordstjernans kapital och cirka 5 procent av rösterna. Familjestiftelsen innehar cirka 2 procent av kapitalet och cirka 95 procent av rösterna. Resterande cirka 13 procent av kapitalet och cirka 1 procent av rösterna ägs av ett drygt tiotal ej närstående investerare. Karaktäristika c) bedöms vara uppfyllt dels med beaktande av att de båda stiftelserna har ett stort antal bakomliggande intressenter, dels genom det dryga tiotalet ej närstående investerare som totalt äger cirka 13 procent av kapitalet. Karaktäristika a) och d) är uppfyllda.

Klassificering av fastighet som förvaltningsfastighet

Nordstjärnan äger fastigheten Språkmästaren 5 vid Stureplan. Fastigheten används till en liten del av Nordstjärnan medan större delen av fastigheten hyrs ut till externa hyresgäster.

Nordstjärnan har gjort bedömningen att fastigheten Språkmästaren 5 till övervägande del innehas för hyresinkomster och värdestegring, vilket innebär att fastigheten klassificeras som förvaltningsfastighet enligt IAS 40 Förvaltningsfastigheter och därmed ska fastigheten värderas till verkligt värde i investmentföretagets redovisning enligt IFRS 10.

Värdering av aktier och förvaltningsfastighet till verkligt värde

De väsentliga uppskattningar som företagsledningen har gjort avser antaganden i samband med att aktier i oterade företag och förvaltningsfastighet värderas till verkligt värde. De värderingsmetoder och väsentliga antaganden som tillämpats vid värdering av oterade aktier samt känslighetsanalyser framgår av not 12 och not 14 respektive av förvaltningsfastighet i not 13.

NOT 4 FÖRÄNDRING AV VERKLIGT VÄRDE

	2025	2024
Värdeförändringar aktier	6 121	2 485
Värdeförändringar förvaltningsfastigheter	113	-1
Värdeförändringar utställda köpoptioner	21	-15
Summa	6 254	2 469

NOT 5 ÖVRIGA INTÄKTER

	2025	2024
Hysesintäkter ¹	58	60
Övrigt	22	21
Summa	80	81
¹) Varav Förvaltningsfastigheter	57	59

För förfallostruktur, se not 13.

NOT 6 FÖRVALTNINGSKOSTNADER

	2025	2024
Investment management	-470	-353
Fastighetsförvaltning ¹	-41	-78
Summa	-511	-431
¹) Varav Förvaltningsfastigheter	-17	-12

NOT 7 PERSONAL

Kostnader för ersättningar till anställda	Investmentföretaget		Moderbolaget	
	2025	2024	2025	2024
Löner och ersättningar mm	264	207	188	152
Pensionskostnader	14	18	10	13
Sociala avgifter	85	64	61	51
Summa	363	289	259	216

NOT 7 PERSONAL, forts.

Löner, andra ersättningar och pensionskostnader	2025				2024			
	Löner och andra ersättningar				Löner och andra ersättningar			
	Grundlön	Rörlig ersättning	Pensionskostnader	Summa	Grundlön	Rörlig ersättning	Pensionskostnader	Summa
<i>Investmentföretaget</i>								
Styrelse, VD och övriga ledande befattningshavare ¹	30	13	7	49	32	55	7	94
Övriga anställda ²	42	179	7	229	61	60	11	131
Summa	72	192	14	278	92	115	18	225
<i>Moderbolaget</i>								
Styrelse, VD och övriga ledande befattningshavare ¹	26	12	6	45	27	51	6	85
Övriga anställda ²	22	128	4	154	36	38	7	80
Summa	48	140	10	198	63	89	13	165

¹För 2024 ingår kostnader för tidigare VD Peter Hofvenstam under perioden 1 januari – 31 mars och för nuvarande VD Johan Lilliehöök under perioden 1 april – 31 december.

²För 2024 ingår kostnader för tidigare VD.

Varken moderbolaget eller investmentföretaget har utestående pensionsförpliktelser till Styrelse, VD och övriga ledande befattningshavare.

Anställningsavtalet med verkställande direktören i moderbolaget löper med en ömsesidig uppsägningstid om 6 månader.

All personal är anställd i Sverige.

Medelantal anställda	2025			2024		
	Kvinnor	Män	Totalt	Kvinnor	Män	Totalt
Moderbolaget	16	10	26	17	10	27
Koncernföretag	3	9	12	4	10	14
Investmentföretaget totalt	19	19	38	21	20	41

Könsfördelning i företagsledning	2025		2024	
	Andel kvinnor	Andel män	Andel kvinnor	Andel män
<i>Moderbolaget</i>				
Styrelse	33%	67%	33%	67%
Övriga ledande befattningshavare	0%	100%	0%	100%
<i>Investmentföretaget</i>				
Styrelse	22%	78%	23%	77%
Övriga ledande befattningshavare	0%	100%	0%	100%

NOT 8 ARVODE OCH KOSTNADERSÄTTNINGAR TILL REVISORER

	2025	2024
<i>Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB</i>		
Revisionsuppdrag	1	1
Övriga tjänster ¹	15	4
Summa	16	5

¹ Innefattar rådgivning till dotterbolag i form av due diligence.

Med Revisionsuppdrag avses arvode för den lagstadgade revisionen, det vill säga sådant arbete som varit nödvändigt för att avge revisionsberättelsen, samt så kallad revisionsrådgivning som lämnas i samband med revisionsuppdraget.

NOT 9 FINANSIELLA INTÄKTER

	2025	2024
Ränteintäkter enligt effektivräntemetoden	58	58
Ränteintäkter från koncernföretag	5	-
Övriga ränteintäkter	3	0
Valutakursdifferenser	0	0
Värdoförändringar korfristiga placeringar	104	22
Övriga finansiella intäkter	0	25
Summa	169	105

NOT 10 FINANSIELLA KOSTNADER

	2025	2024
Räntekostnader enligt effektivräntemetoden	-9	-9
Nedskrivning av fordringar på koncernföretag	-86	-
Övriga finansiella poster	0	0
Summa	-94	-9

NOT 11 SKATTER

	2025	2024
Skatt på årets resultat		
Aktuell skatt	-63	-8
Uppskjuten skatt	17	13
Skatt hänförlig till tidigare år	0	0
Summa	-46	5

Avstämning effektiv skatt

<i>Resultat före skatt</i>	6 598	2 871
Skatt enligt gällande skattesats	-1 359	-591
Skatteeffekt ej avdragsgilla kostnader	-20	-2
Skatteeffekt ej skattepliktiga intäkter	1 323	589
Erhållet/lämnat negativt räntenetto	10	10
Utnyttjande av tidigare ej aktiverade underskottsavdrag	2	-
Skatt hänförlig till tidigare år	0	0
Övrigt	-1	0
Skatt på årets resultat	-46	5

Specifikation över uppskjutna skattefordringar (-) och -skulder (+)

Fastighet	327	303
Ej näringsbetingade aktieinnehav	43	57
Övriga skulder	-53	-24
Obeskattade reserver	5	4
Summa	322	340

Förändringen mellan åren har redovisats i resultatet som uppskjuten skattekostnad.

NOT 12 AKTIER

	2025-12-31	2024-12-31
Verkligt värdeförändringar		
Vid årets början	32 127	29 382
Investeringar	955	1 554
Avyttringar	-4 091	-1 294
Värdeförändring redovisat i resultatet	6 121	2 485
Redovisat värde vid årets slut	35 112	32 127

Innehav	2025-12-31	2024-12-31	Värderingsteknik ¹	Kapitalandel (procent)		Röstandel (procent)	
				2025	2024	2025	2024
Direktinvesteringar:							
Alligo AB	3 561	3 422	1A	55	55	50	50
Momentum Group AB	2 260	3 519	1A	30	40	27	36
Bonava AB	877	695	1A	25	25	50	50
Nobia AB	732	653	1A	25	25	25	25
Attendo AB	407	1 223	1A	3	16	3	16
engcon AB	-	758	-	-	5	-	2
Norva24 Group AB	-	445	-	-	9	-	9
Onoterade innehav (ex partnerskapskapital)	23 505	18 240	3A - 3C	19-100	5-100	19-100	5-100
Direktinvesteringar, total:	31 341	28 954					
Partnerskapskapital:							
Onoterade innehav (ex direktinvesteringar, inkl Kredit)	3 771	3 173	3C	100	100	100	100
Partnerskapskapital, total:	3 771	3 173					
Aktier	35 112	32 127					

¹ Av innehav ovan är innehav med röstandel >50 % koncernföretag medan innehav med röstandel mellan 20 % och 50 % är intresseföretag.

1A – Senaste betalkurs från aktiv marknad

3A – Relativ-/Multiplvärdering baserad på EV/EBITA för jämförbara bolag

3B – Relativ-/Multiplvärdering baserad på EV/Omsättning för jämförbara noterade bolag

3C – Substansvärde

NOT 12 AKTIER, forts.**Finansiella tillgångar värderade till verkligt värde**

Nordstjernans värderingar av finansiella tillgångar till verkligt värde baseras på det av Nordstjernans styrelse fastställda dokumentet "Principer för beräkning av Nordstjernans substansvärde", vilka följer rekommendationerna i International Private Equity and Venture Capitals (IPEV:s) Valuation Guidelines. Den primära värderingsmetoden som används är värderingsmultiplar för jämförbara börsnoterade företag applicerade på rörelseresultat, men även andra metoder kan användas beroende på bolagens finansiella position, mögnadsgrad och storlek.

För värdering av onoterade innehav följer Nordstjernen en strukturerad process där bolagsspecifik och extern information för respektive investering följs upp kontinuerligt. En fullständig värdering av onoterade innehav genomförs en gång per år i samband med årsbokslutet baserat på information och diskussion med bolagsteamet. Arbetet leds av CFO. Värderingarna diskuteras och stäms av med VD och den seniora ledningen och värderingarna godkänns slutligen av styrelsen i samband med att Nordstjernans årsredovisning fastställs.

Värderingarna enligt verkligt värde ska avspegla tillgångarnas och skuldernas marknadsvärde enligt aktiemarknadens värdering per värderingsdatumet, men speglar inte nödvändigtvis Nordstjernans syn på långsiktiga, fundamentala värden för tillgångarna.

Värderingar enligt nivå 3 har starka inslag av subjektiva bedömningar och är föremål för en högre grad av osäkerhet än de innehav som ligger inom nivå 1.

Värdering av finansiella instrument i nivå 1

Värderingar av Nordstjernans marknadsnoterade innehav (aktier och andra värdepapper) grundar sig på senaste betalkurs.

Värdering av finansiella instrument i nivå 2

Värderingar av finansiella tillgångar i nivå 2 utgörs av innehav i marknadsnoterade aktier och värdepapper för vilka omsättningen är låg för det enskilda instrumentet, där det enskilda instrumentet inte är marknadsnoterat eller där det saknas relevanta handelskurser på balansdagen. Utställda köpoptioner modellvärderas där indata är härledda utifrån marknadspriser.

Värderingar av finansiella instrument i nivå 3

Ej marknadsnoterade aktier och andra värdepapper ("onoterade innehav") marknadsvärderas i första hand baserat på värderingsmultiplar för jämförbara börsnoterade företag. Utgångspunkten är att onoterade innehav har samma värderingsmultiplar som noterade innehav. Finns det nyligen genomförda transaktioner i den relevanta aktien eller värdepappret som bättre återspeglar det verkliga värdet används dessa.

Huvudprincipen för värderingarna är värderingsmultiplern EV/EBITA (Enterprise Value/rörelseresultat efter avskrivningar men före avskrivning av goodwill och andra immateriella tillgångar), där marknadsmässiga värderingsmultiplar definieras som medianmultiplar baserade på aktieanalytikernas konsensusprognoser avseende utfall för de jämförbara börsnoterade bolagen. Motiveringen till valet av jämförbara bolag dokumenteras och justeras endast i undantagsfall. Från det bedömda EV-värdet görs avdrag för företagets nettoskuld och det återstående värdet på eget kapital multipliceras med Nordstjernans andel av kapitalet.

Värderingarna baseras i första hand på EBITA-prognoser för det räkenskapsår som slutar två år efter värderingstidpunkten (exempelvis 2027 vid värderingen per den 31 december 2025).

Om ovan angiven metod inte är tillämplig eller inte anses reflektera verkligt värde kan även andra alternativa värderingsmetoder, såsom exempelvis nyligen genomförda transaktioner, jämförbara EV/Omsättning-multiplar, DCF-värderingar eller nyckeltal för respektive bransch, tillämpas.

Värdering av onoterade innehav (nivå 3)

Vid värderingen per 2025-12-31 utgjordes 78 (67) procent av de totala värdena för aktieinnehav av aktier värderade enligt nivå 3.

	2025	2024
Avstämning av verkligt värde för innehav i nivå 3		
Verkligt värde vid årets ingång	21 413	19 492
Investeringar	955	974
Avyttringar	-889	-1
Värdeförändring redovisat i resultatet	5 796	948
Verkligt värde vid årets utgång	27 276	21 413

Av värdeförändringen som redovisas i årets resultat var 5 796 (948) MSEK orealiserad vid räkenskapsårets utgång.

Tillämpade värderingstekniker

Den huvudsakliga värderingstekniken som tillämpas för onoterade innehav (nivå 3) utgörs av relativ-/multiplvärderingar baserade på EV/EBITA för jämförbara noterade bolag (3A). Denna värderingsteknik utgjorde 85 procent av de totala värdena i nivå 3 per 2025-12-31 (föregående år 81 procent). För denna värderingsteknik har EV/EBITA-multiplar i intervallet 9,8x–15,8x (föregående år 10,2x–15,6x) använts.

Känslighetsanalys

För de innehav som värderas utifrån jämförbara bolags multiplar skulle en förändring av multiplarna med +/- 10 procent påverka substansvärdet med +/- 3 208 MSEK.

Det bedömda verkliga värdet skulle öka (minska) om tillväxttakten var högre (lägre), EBITA-marginalen var högre (lägre) och justerad marknadsmultipl var högre (lägre).

Nordstjernen Kredit

Innehavet i Nordstjernen Kredit AB värderas baserat på en marknadsvärdering av finansiella instrument i Nordstjernen Kredit KB med avdrag för nettoskuld i Nordstjernen Kredit KB, samt med hänsyn tagen till Nordstjernen Kredit AB:s ägarandel i Nordstjernen Kredit KB och med avdrag för nettoskuld i Nordstjernen Kredit AB.

De underliggande innehaven i Nordstjernen Kredit KB hade per 2025-12-31 ett totalt värde om 7 399 MSEK där 80 procent utgjordes av instrument värderade på nivå 1, 14 procent på nivå 2 och 6 procent på nivå 3. Nordstjernans Kredit AB:s andel av nettotillgångarna i Nordstjernen Kredit KB uppgick per 2025-12-31 till 3 661 MSEK.

Skillnaden mellan rapporterad andel av NAV i Nordstjernen Kredit KB och rapporterat värde för Nordstjernen Kredit AB utgörs av interna skulder mellan Nordstjernen Kredit AB och Nordstjernen Investment AB (-542 MSEK), likvida medel (8 MSEK) och skatteposter (136 MSEK).

Kreditportföljen hade per 2025-12-31 störst exponering mot sektorerna fastigheter (20 procent), sällanköpsvaror och -tjänster (17 procent), samt IT-tjänster och mjukvara (14 procent). Portföljen bestod till 70 procent av seniora säkerställda instrument och 78 procent av portföljen utgjordes av instrument med rörlig ränta.

NOT 13 FÖRVALTNINGSFASTIGHETER

Förvaltningsfastigheter utgörs av fastigheten Stockholm Språkmästaren 5 som innehåller butikslokaler och kontorslokaler och är belägen i centrala Stockholm. Fastigheten hyrs ut enligt operationella leasingavtal. En mindre del av fastigheten nyttjas av Nordstjärnan AB.

Förvaltningsfastigheter redovisas enligt verkligtvärdemetoden i investmentföretaget.

	2025	2024
Avstämning av ingående och utgående balans		
Verkligt värde vid årets början	1 570	1 570
Investeringar	17	1
Värdeförändringar redovisade i resultatet	113	-1
Verkligt värde vid årets slut	1 700	1 570
	2025	2024
Resultat för förvaltningsfastighet		
Hysesintäkter	57	59
Drifts- och underhållskostnader	-17	-12
Driftnetto	40	47
	2025	2024
Framtida minimileaseavgifter - leasegivare (uthyrda lokaler)		
<i>Fördelade på förfalloperioder:</i>		
Inom 1 år	56	51
2-3 år	81	68
4-5 år	31	15
Senare än om 5 år	43	8
Summa	211	142

Fastställande av verkligt värde

Verkligt värde av förvaltningsfastigheter har bedömts av externa, oberoende fastighetsvärderare, med relevanta, professionella kvalifikationer och med erfarenhet av området samt kategori av fastigheter som värderats.

Värderingsteknik, hierarki och väsentliga icke observerbara indata

Verkligt värde har fastställts med avkastningsmetoden som även stämts av med en ortsprisanalys. Avkastningsmetoden som är baserad på nuvärdesberäkning av framtida faktiska kassaflöden i form av driftnetton, som successivt marknadsanpassats, under 10 år samt nuvärdet av bedömt restvärde år 2036. Restvärdet har bedömts genom en evighetskapitalisering av ett uppskattat marknadsmissigt driftnetto år 2036, diskonterat med ett långsiktigt avkastningskrav som bedömts till 3,75 %. Kalkylräntan har bedömts till 5,70 %.

Verkligtvärdevärderingen av förvaltningsfastigheter på 1 700 MSEK har kategoriserats som tillhörande nivå 3 i verkligtvärdehierarkin, då ej observerbara indata som använts i värderingen har en väsentlig påverkan på bedömt värde.

	2025	2024
Känslighetsanalys – effekter på verkligt värde		
Kalkylränta +0,5%	-67	-60
Kalkylränta -0,5%	70	63
Direktavkastningskrav, +0,5%	-141	-125
Direktavkastningskrav, -0,5%	185	163
Diskonteringsränta	5,70%	5,80%
Direktavkastningskrav för skattning av restvärde	3,75%	3,80%

NOT 14 MATERIELLA ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR

	Rörelse- fastigheter	Maskiner och inventarier	Pågående ny- anläggningar	Summa
Ingående anskaffningsvärden 2024-01-01	153	61	51	265
Nyanskaffningar	0	1	38	39
Omklassificeringar	11	1	-56	-45
<i>Utgående ackumulerade anskaffningsvärden 2024-12-31</i>	<i>163</i>	<i>63</i>	<i>32</i>	<i>258</i>
Ingående ned- och avskrivningar 2024-01-01	-24	-30	-	-54
Årets ned- och avskrivningar	-4	-2	-	-7
<i>Utgående ackumulerade ned- och avskrivningar 2024-12-31</i>	<i>-28</i>	<i>-32</i>	<i>-</i>	<i>-60</i>
Utgående redovisat värde 2024-12-31	135	30	32	198
Ingående anskaffningsvärden 2025-01-01	163	63	32	258
Nyanskaffningar	2	1	37	40
Avyttringar och utrangeringar	-	0	-	0
Omklassificeringar	3	3	-18	-12
<i>Utgående ackumulerade anskaffningsvärden 2025-12-31</i>	<i>167</i>	<i>67</i>	<i>52</i>	<i>286</i>
Ingående ned- och avskrivningar 2025-01-01	-28	-32	-	-60
Avyttringar och utrangeringar	-	0	-	0
Årets ned- och avskrivningar	-5	-2	-	-7
<i>Utgående ackumulerade ned- och avskrivningar 2025-12-31</i>	<i>-33</i>	<i>-35</i>	<i>-</i>	<i>-68</i>
Utgående redovisat värde 2025-12-31	134	32	52	218

NOT 15 FINANSIELLA INSTRUMENT

	2025-12-31			2024-12-31		
	Verkligt värde via resultatet	Upplupet anskaffnings- värde	Totalt	Verkligt värde via resultatet	Upplupet anskaffnings- värde	Totalt
Finansiella tillgångar						
Aktier	35 112	-	35 112	32 127	-	32 127
Fordringar på koncernföretag	-	767	767	-	257	257
Kundfordringar	-	11	11	-	10	10
Övriga fordringar	-	30	30	-	5	5
Kortfristiga placeringar	2 519	-	2 519	1 113	-	1 113
Likvida medel	-	2 961	2 961	-	1 713	1 713
Summa	37 632	3 769	41 401	33 240	1 985	35 226
Finansiella skulder						
Utställda köpoptioner	7	-	7	46	-	46
Skulder till koncernföretag	-	20	20	-	37	37
Leverantörsskulder	-	10	10	-	9	9
Övriga skulder	-	2	2	-	6	6
Summa	7	32	39	46	53	98

Aktier värderas till verkligt värde via resultatet varav 7 836 (10 714) MSEK värderas enligt nivå 1 och 27 276 (21 413) MSEK värderas enligt nivå 3 i verkligtvärdehierarkin. Information om värderingstekniker för aktier samt avstämning av verkligt värde i nivå 3 framgår av not 12. Kortfristiga placeringar består av 535 (520) MSEK korträntefonder och 1 984 (593) MSEK indexfonder och värderas till verkligt värde enligt nivå 1. Utställda optioner är värderade enligt nivå 2 och modellvärderas där indata är härledda utifrån marknadspriser.

Redovisat värde på kundfordringar, fordringar på koncernföretag, likvida medel, övriga fordringar, leverantörsskulder, skulder till koncernföretag och övriga skulder utgör en rimlig approximation av verkligt värde.

NOT 16 FINANSIELLA RISKER OCH RISKHANTERING

De typer av finansiella risker som Nordstjärnan möter i sin verksamhet är i allt väsentligt i form av värderingsrisk avseende innehav, exempelvis aktiekursrisk för noterade innehav, värderingsrisk för onoterade innehav och kredit- och annan risk för kreditplaceringar, samt i begränsad omfattning övriga finansiella risker, till exempel ränterisk och finansieringsrisk.

Nordstjernans finansiering och hantering av finansiella risker sker i enlighet med av styrelsen fastställda riktlinjer.

Nedan redogörs för Nordstjernans exponering för och hantering av de vanligaste finansiella riskerna.

Prisrisk

Prisrisk är risken att värdet på ett finansiellt instrument varierar på grund av förändringar i aktiekurser, räntenivåer, valutakurser och andra marknadspriser.

Aktiekursrisk för noterade och onoterade innehav

Aktiekursrisk är den dominerande finansiella risken i Nordstjernans verksamhet och avser risken för värdeminskning på grund av förändringar i aktiekurser. En förändring av kurserna på samtliga noterade aktieinnehav med 10 procentenheter skulle påverka innehavens värde med +/- 784 MSEK per den 31 december 2025. För de onoterade innehav som värderas utifrån jämförbara bolags multiplar skulle en förändring av multiplarna med +/- 10 procent påverka innehavens värde med +/- 3 208 MSEK. För mer information, se not 12.

Nordstjernans strategi att äga ett begränsat antal innehav medför exponering mot enskilda innehav, branscher och geografiska områden. Nordstjernans roll som aktiv och långsiktig ägare med god kunskap om och stort inflytande över sina innehav torde samtidigt minska den relativa aktiekursrisken i innehaven och därmed även i Nordstjernans aktieportfölj.

Nordstjärnan är exponerat för indirekt valutarisk i de innehav som har internationell verksamhet. På Nordstjernan-nivå sker för närvarande ingen valutasäkring.

Ränterisk

Ränterisk är risken för att värdet på finansiella instrument varierar på grund av förändringar i marknadsräntor. Ränterisk kan leda till förändring i verkliga värden respektive förändringar i kassaflöden.

Nordstjärnan har för närvarande inte någon upplåning och placerar överskottslikviditet på bankkonton eller i likvida placeringar med kort räntebindning, vilket medför att ränterisken är begränsad.

De räntebärande tillgångarna utgjordes per den 31 december 2025 av likvida medel om 2 961 (1 713) MSEK placerade på bankkonton. En förändring av räntan med +/- 1 procentenhet skulle påverka resultatet i Nordstjärnan med +/- 30 MSEK. Därutöver hade Nordstjärnan vid räkenskapsårets utgång placeringar i korträntefonder om 535 (520) MSEK.

Nordstjärnan är därutöver exponerat för indirekt ränterisk och även kreditrisk genom sitt innehav i Nordstjärnan Kredit, vars verksamhet består i att investera i högavkastande företagskrediter och skuldinstrument i bolag i nordvästra Europa. För mer information om Nordstjärnan Kredit, se not 12.

Likviditetsrisk

Likviditetsrisk är risken att inte kunna uppfylla betalningsförpliktelser på grund av otillräcklig likviditet.

Nordstjärnan begränsar likviditetsrisken genom att placera tillgänglig likviditet (likvida medel och kortfristiga placeringar) i tillgångar med hög likviditet och låg kreditrisk med fokus på bankräkning (svenska banker och utländska banker med filial i Sverige), räntebärande instrument i form av statsskuldväxlar, certifikat och obligationer samt penningmarknadsfonder, globala aktieindexfonder och ETF:er.

Per den 31 december 2025 var 2 961 (1 713) MSEK av likviditeten placerad på omedelbart tillgängliga bankkonton i svenska banker och utländska banker med filial i Sverige. Därtill hade Nordstjärnan placeringar om 2 519 (1 113) MSEK i kortränte- och aktieindexfonder. Därutöver har Nordstjärnan lånelöften om 3 000 MSEK.

Nordstjärnan hade per den 31 december 2025 inga lån i likhet med vid föregående årsskifte.

Kreditrisk/motpartsrisk

Kreditrisk/motpartsrisk är risken att en part i en transaktion inte kan fullgöra sitt åtagande och därigenom orsakar motparten en förlust. Nordstjernans policy är att minimera kreditriskerna/motpartsriskerna. Tillgodohavanden på bankräkning ska vara hos svensk bank eller utländsk bank med filial i Sverige. Vid likviditetsförvaltning får placeringar endast ske i obligationer emitterade av nordiska stater, kommuner och regioner. Det finns även restriktioner för hur stora placeringar som får göras hos en enskild bank eller annan motpart.

Enligt Nordstjernans finanspolicy medges placering av likvida medel på bankkonton i svenska banker och utländska banker med filial i Sverige med en rating om lägst AA- (Standard & Poor's och Fitch). Enligt Nordstjernans finanspolicy medges även placeringar i nordiska statsobligationer med rating AAA, penningmarknadsfonder och korträntefonder med rating lägst A- samt övriga ränte- och obligationsfonder med rating lägst BBB+. Finanspolicyen medger dessutom, under vissa förutsättningar, även placeringar i globala aktieindexfonder och ETF:er.

Utöver finansiell kreditrisk förekommer fordringar på koncernföretag om 549 (257) MSEK, vilka har kort löptid och låg kreditrisk. Kreditförlustreserv för likvida medel och fordringar hos koncernföretag beräknas som förväntad förlust på 12-månadersbasis. Då risken för fallissemang är mycket låg redovisas ingen reserv för kreditförluster.

Kapitalhantering

Nordstjernans finansiella målsättning är att ha en stark finansiell ställning som bidrar till att bibehålla aktieägarnas, kreditgivarnas och övriga intressenters förtroende samt som utgör en grund för fortsatt utveckling av affärsverksamheten. Samtidigt ska den långsiktiga avkastning som genereras till aktieägarna vara tillfredsställande. Det kapitalbegrepp som Nordstjärnan använder sig av är substansvärde, som i huvudsak representerar det verkliga värdet av investmentföretagets portföljinvesteringar.

NOT 17 ÖVRIGA SKULDER

	2025	2024
Långfristiga skulder		
Lönerelaterade skulder	135	63
Utställda köpoptioner	7	46
Summa	142	108
Kortfristiga skulder		
Upplupna lönerelaterade kostnader	186	129
Övriga upplupna kostnader	2	6
Förutbetalda hyresintäkter	16	15
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter, totalt	203	149
Övriga skulder	25	20
Summa	228	169

NOT 18 TRANSAKTIONER MED NÄRSTÅENDE

Närstående relation föreligger mellan Nordstjernen och dess dotterföretag och intresseföretag. För information om dotterföretag och intresseföretag, se moderbolagets noter M13 och M14. Dessutom föreligger närstående relation med koncernledningen, styrelsen samt ägarna till Nordstjernen och närstående till dessa. Information om ersättning till ledande befattningshavare framgår av not 7.

Konsultarvode till styrelseledamot i moderbolaget har utgått med totalt - (0) MSEK.

Till styrelseledamot i ett dotterföretag har konsultarvode utgått om 2 (3) MSEK.

Transaktioner med närstående prissätts på marknadsmässiga villkor. Investmentföretaget har haft följande transaktioner med närstående

	Dotterföretag		Intresseföretag	
	2025	2024	2025	2024
Försäljning	13	13	-	-
Inköp	1	1	-	-
Utdelning / erhållna koncernbidrag	678	496	81	122
Lämnade aktieägartillskott / lämnade koncernbidrag	186	746	-	-
Fordran per 31 december ¹	767	257	-	-
Skuld per 31 december	20	37	-	-

¹ Inkluderar långfristig fordran på SunParadise Group AG om 262 MSEK som redovisas till 218 MSEK.

NOT 19 STÄLLDA SÄKERHETER OCH EVENTUALFÖRPLIKTELSE

Det finns inga ställda säkerheter inom koncernen eller i moderbolaget.

NOT 20 HÄNDELSER EFTER BALANSDAGEN

I februari 2026 beslöt en extra bolagsstämma i Nobia AB (publ) ("Nobia") att genomföra en företrädesemission om cirka 1 500 MSEK före emissionskostnader. Varje aktie i Nobia berättigade till teckning av 1,25 nya aktier. Nobias största aktieägare Nordstjernen, If Skadeförsäkring samt Fjärde AP-fonden hade åtagit sig att teckna sina respektive *pro rata*-andelar av företrädesemissionen. Därutöver hade Nordstjernen och If Skadeförsäkring ingått garantiåtaganden avseende resterande del av företrädesemissionen. Nordstjernans *pro rata*-andel motsvarade en teckningslikvid om 378 MSEK och erlades i mars 2026. Företrädesemissionen blev fulltecknad, varför garantiåtagandena inte behövde ianspråkta.

Nordstjernen har efter räkenskapsårets utgång avyttrat samtliga 4 966 885 kvarvarande aktier i Attendo AB (publ) för en försäljningslikvid om 499 MSEK och med en realisationsvinst i moderbolaget om 199 MSEK.

Moderbolaget

Innehåll

Resultaträkning för moderbolaget	41	Not M9 Bokslutsdispositioner och obeskattade	46
Balansräkning för moderbolaget	42	Not M10 Skatter	46
Rapport över förändringar i moderbolagets eget kapital	43	Not M11 Materiella anläggningstillgångar	47
Kassaflödesanalys för moderbolaget	44	Not M12 Aktier och andra värdepappersinnehav	48
Not M1 Moderbolagets redovisningsprinciper	45	Not M13 Andelar i koncernföretag	49
Not M2 Intäkter	45	Not M14 Andelar i intresseföretag	49
Not M3 Förvaltningskostnader	45	Not M15 Övriga skulder	50
Not M4 Resultat från andelar i koncernföretag	45	Not M16 Transaktioner med närstående	50
Not M5 Resultat från andelar i intresseföretag	46	Not M17 Ställda säkerheter och eventualförpliktelser	50
Not M6 Resultat från övriga finansiella anläggningstillgångar	46	Not M18 Antal aktier och kvotvärde samt vinstdisposition	50
Not M7 Övriga ränteintäkter och liknande resultatposter	46	Not M19 Händelser efter balansdagen	50
Not M8 Räntekostnader och liknande resultatposter	46		

Resultaträkning för moderbolaget

MSEK	Not	2025	2024
Intäkter	M2	70	72
Förvaltningskostnader	M3	- 362	- 347
Rörelseresultat		- 291	- 275
Resultat från andelar i koncernföretag	M4	- 54	- 22
Resultat från andelar i intresseföretag	M5	1 067	523
Resultat från övriga finansiella anläggningstillgångar	M6	841	889
Övriga ränteintäkter och liknande resultatposter	M7	86	90
Räntekostnader och liknande resultatposter	M8	- 94	- 13
Resultat före skatt		1 554	1 191
Bokslutsdispositioner	M9	- 129	151
Skatt	M10	- 6	5
Årets resultat		1 419	1 348

Årets resultat överensstämmer med Årets totalresultat eftersom det inte förekommer något Övrigt totalresultat.

Balansräkning för moderbolaget

MSEK	Not	2025-12-31	2024-12-31
TILLGÅNGAR			
Anläggningstillgångar			
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>	M11	287	252
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>			
Aktier och andra värdepappersinnehav	M12, M13, M14	7 901	9 070
Fordringar på koncernföretag		218	-
Uppskjuten skattefordran	M10	48	39
Summa Anläggningstillgångar		8 454	9 361
Omsättningstillgångar			
<i>Kortfristiga fordringar</i>			
Fordringar på koncernföretag		1 039	1 517
Skattefordringar		-	7
Övriga fordringar		48	22
Kortfristiga placeringar		2 403	1 100
Kassa och bank		2 927	1 690
Summa Omsättningstillgångar		6 417	4 336
SUMMA TILLGÅNGAR		14 871	13 697
EGET KAPITAL OCH SKULDER			
Eget kapital			
	M18		
Aktiekapital		112	112
Reservfond		24	24
<i>Summa Bundet eget kapital</i>		<i>136</i>	<i>136</i>
Balanserad vinst		13 010	11 964
Årets resultat		1 419	1 348
<i>Summa Fritt eget kapital</i>		<i>14 428</i>	<i>13 312</i>
Summa Eget kapital		14 564	13 448
Obeskattade reserver	M9	24	19
<i>Långfristiga skulder</i>			
Övriga skulder	M15	105	84
Summa långfristiga skulder		105	84
<i>Kortfristiga skulder</i>			
Skulder till koncernföretag		-	0
Skatteskuld		8	-
Övriga skulder	M15	169	146
Summa kortfristiga skulder:		177	146
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER		14 871	13 697

Rapport över förändringar i moderbolagets eget kapital

	Bundet eget kapital		Fritt eget kapital	
	Aktiekapital	Reservfond	Balanserat resultat inkl årets resultat	Summa eget kapital
Ingående eget kapital 2024-01-01	112	24	12 311	12 447
Årets resultat ¹	-	-	1 348	1 348
Lämnad utdelning	-	-	- 347	- 347
Utgående eget kapital 2024-12-31	112	24	13 312	13 448
Ingående eget kapital 2025-01-01	112	24	13 312	13 448
Årets resultat ¹	-	-	1 419	1 419
Lämnad utdelning	-	-	- 302	- 302
Utgående eget kapital 2025-12-31	112	24	14 428	14 564

¹ Årets resultat överensstämmer med årets totalresultat eftersom det inte förekommer något övrigt totalresultat.

Kassaflödesanalys för moderbolaget

MSEK	2025	2024
<i>Den löpande verksamheten</i>		
Erhållna utdelningar	137	159
Inbetalningar	71	75
Utbetalningar	86	-195
Erhållna räntor	47	56
Erlagda räntor	-6	-6
Betald inkomstskatt	-	0
Kassaflöde från den löpande verksamheten	334	89
<i>Investeringsverksamheten</i>		
Förvärv av aktier	-550	-580
Avyttringar av aktier	3 331	1 294
Förvärv materiella anläggningstillgångar	-57	-39
Förvärv av kortfristiga placeringar	-1 303	-1 100
Övrigt	-216	35
Kassaflöde från investeringsverksamheten	1 205	-390
<i>Finansieringsverksamheten</i>		
Lämnad utdelning	-302	-347
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-302	-347
ÅRETS KASSAFLÖDE	1 237	-648
Likvida medel vid årets början	1 690	2 338
Valutakursdifferens i likvida medel	0	0
Årets kassaflöde	1 237	-648
Likvida medel vid årets slut¹	2 927	1 690

¹ Likvida medel består i sin helhet av banktillgodohavande.

NOT M1 MODERBOLAGETS REDOVISNINGSPRINCIPER

Allmänna redovisningsprinciper

Moderbolagets årsredovisning är upprättad i enlighet med årsredovisningslagen (1995:1554) och med tillämpning av RFR 2 *Redovisning för juridiska personer*. Det innebär att moderbolaget tillämpar samma redovisningsprinciper som investmentföretaget utom i de fall som anges nedan.

För allmän information om Nordstjärnan, se investmentföretagets not 1.

Per den 6 februari 2025 verkställdes den under 2024 beslutade fusionen av Nordstjernans helägda koncernföretag Nordstjärnan Industriutveckling AB (org nr 556625-0923). Genom fusionen upplöstes Industriutveckling och uppgick i moderbolaget Nordstjärnan. Övertagna tillgångar avsåg fordringar på koncernföretag 64 MSEK, upplupen ränta på koncernföretag 38 MSEK och kassa 1 MSEK. Inga skulder fanns vid övertagandet och inget resultat för året var upparbetat i bolaget. Fusionen medförde inget fusionsresultat.

De nedan angivna redovisningsprinciperna har tillämpats konsekvent på samtliga perioder som presenteras.

I fråga om kommande års ändringar av redovisningsprinciper, se investmentföretagets beskrivning i inledningen av not 2.

Skillnader mellan moderbolagets och investmentföretagets redovisningsprinciper

Moderbolagets redovisningsprinciper överensstämmer med investmentföretagets (koncernens) med undantag för följande:

Uppställningsformer

Moderbolagets resultaträkning och rapport över finansiell ställning följer uppställningsformerna i årsredovisningslagen vilka delvis avviker från IFRS.

Aktier och andelar i dotterföretag, intresseföretag och övriga företag

Innehav av aktier i dotterföretag, intresseföretag och övriga aktieinnehav redovisas i moderbolaget enligt anskaffningsvärdemetoden. Nedskrivning sker när verkligt värde är lägre än redovisat värde. I investmentföretaget redovisas samtliga aktier och andelar till verkligt värde. Anskaffningsvärdemetoden innebär att transaktionsutgifter inkluderas i det redovisade värdet för innehav i dotter- och intresseföretag och övriga aktieinnehav. I investmentföretaget redovisas transaktionsutgifter hänförliga till aktieinnehav direkt i resultatet när dessa uppkommer. I moderbolaget redovisas villkorade köpeskillningar som en del av redovisat andelsvärde värderat utifrån sannolikheten av att köpeskillingen kommer att utgå. I investmentföretagets redovisning redovisas andelarna till verkligt värde liksom även skulden för villkorad köpeskillning.

Förvaltningsfastigheter

Förvaltningsfastigheten redovisas i moderbolaget till anskaffningsvärde efter avdrag för avskrivningar och eventuella nedskrivningar. Avskrivningar sker över bedömd nyttjandeperiod för byggnaden och dess komponenter.

Derivat

Derivatinstrument som utgör tillgång redovisas till det lägsta av anskaffningsvärdet och verkligt värde. Derivatinstrument med negativt verkligt värde redovisas som en skuld uppgående till detta värde.

Koncernbidrag

Erhållna och lämnade koncernbidrag redovisas som bokslutsdisposition i moderbolagets resultaträkning.

Belopp i miljoner svenska kronor (MSEK) där annat ej anges.

NOT M2 INTÄKTER

	2025	2024
Hysesintäkter	60	63
Övrigt	10	9
Summa	70	72
<i>Framtida minimileaseavgifter - leasegivare (uthyrda lokaler)</i>		
<i>Fördelade på förtalperioder:</i>		
Inom 1 år	58	52
2-3 år	81	68
4-5 år	31	15
Senare än om 5 år	43	8
Summa	213	143

NOT M3 FÖRVALTNINGSKOSTNADER

	2025	2024
Personalkostnader	-260	-219
Omkostnader	-57	-52
Drifts- och underhållskostnader	-33	-66
Avskrivningar	-11	-10
Summa	-362	-347

Personal

Löner och ersättningar uppgick till 259 (216) MSEK, varav sociala kostnader till 61 (51) MSEK. För mer information se not 7 Personal för investmentföretaget.

	2025	2024
Ersättning till revisorer		
<i>Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB</i>		
Revisionsuppdrag	1	1
Övriga tjänster	0	0
Summa	1	1

NOT M4 RESULTAT FRÅN ANDELAR I KONCERNFÖRETAG

	2025	2024
Utdelningar	35	2
Nedskrivningar	-89	-37
Återföring av nedskrivningar	-	13
Realisationsresultat från sålda andelar koncernföretag	-	0
Summa	-54	-22

NOT M5 RESULTAT FRÅN ANDELAR I INTRESSEFÖRETAG

	2025	2024
Utdelningar	81	122
Nedskrivningar	-	-133
Återföring av nedskrivningar	261	83
Realisationsresultat från sålda andelar i intresseföretag	725	450
Summa	1 067	523

NOT M6 RESULTAT FRÅN ÖVRIGA FINANSIELLA ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR

	2025	2024
Utdelningar	23	37
Realisationsresultat vid försäljningar av övr fin anl tillg	588	478
Nedskrivningar	-	-29
Återföring av nedskrivningar	231	403
Summa	841	889

NOT M7 ÖVRIGA RÄNTEINTÄKTER OCH LIKANDE RESULTATPOSTER

	2025	2024
Utdelningar	0	0
Ränteintäkter från långfristiga fordringar på koncer	5	-
Ränteintäkter	60	56
Realisationsresultat vid försäljningar	-	9
Realiserade och orealiserade värdeförändringar på utställda köpoptioner	21	-
Övriga finansiella intäkter	-	25
Summa	86	90

NOT M8 RÄNTEKOSTNADER OCH LIKANDE RESULTATPOSTER

	2025	2024
Räntekostnader	-9	-9
Nedskrivning av fordringar på koncernföretag	-86	-
Realiserade och orealiserade värdeförändringar på utställda köpoptioner	-	-5
Summa	-94	-13

NOT M9 BOKSLUTSDISPOSITIONER OCH OBESKATTADE

	Bokslutsdispositioner		Obeskattade reserver	
	2025	2024	2025	2024
Koncernbidrag, erhållna	3	155	-	-
Koncernbidrag, lämnade	-127	-2	-	-
Ackumulerade avskrivningar utöver plan				
- maskiner och inventarier	-5	-1	24	19
Summa	-129	151	24	19

NOT M10 SKATTER

	2025	2024
Skatt på årets resultat		
Aktuell skatt	-15	-
Skatt hänförlig till tidigare år	0	0
Uppskjuten skattekostnad/-intäkt	9	5
Summa	-6	5

Avstämning effektiv skatt

	2025	2024
Resultat före skatt	1 425	1 343
Skatt enligt gällande skattesats	-293	-277
Skatteeffekt ej avdragsgilla kostnader	-38	-46
Skatteeffekt ej skattepliktiga intäkter	315	319
Skatt hänförlig till tidigare år	-	0
Erhållet/lämnat negativt räntenetto	10	10
Utnyttjande av tidigare ej aktiverade underskottsavdrag	2	-
Övrigt	-1	0
Skatt på årets resultat	-6	5

Specifikation över uppskjutna skattefordringar

	2025	2024
Fastighet	9	9
Ej näringsbetingade aktieinnehav	-	11
Övriga skulder	38	18
Summa	48	39

Förändringen mellan åren har redovisats i resultatet som uppskjuten skatteintäkt.

NOT M11 MATERIELLA ANLÄGGNINGSTILLGÅNGAR

	Förvaltnings- fastigheter	Rörelse- fastigheter	Maskiner och inventarier	Pågående ny- anläggningar	Summa
Ingående anskaffningsvärden 2024-01-01	100	153	87	51	390
Nyanskaffningar	-	0	1	38	39
Omklassificeringar	-	11	1	-57	-45
<i>Utgående ackumulerade anskaffningsvärden 2024-12-31</i>	<i>100</i>	<i>163</i>	<i>88</i>	<i>32</i>	<i>384</i>
Ingående ned- och avskrivningar 2024-01-01	-55	-24	-43	-	-122
Årets ned- och avskrivningar	-2	-4	-3	-	-10
<i>Utgående ackumulerade ned- och avskrivningar 2024-12-31</i>	<i>-57</i>	<i>-28</i>	<i>-46</i>	<i>-</i>	<i>-132</i>
Utgående redovisat värde 2024-12-31	43	135	42	32	252
Ingående anskaffningsvärden 2025-01-01	100	163	88	32	384
Nyanskaffningar	-	2	1	55	57
Avyttringar och utrangeringar	-	-	0	-	0
Omklassificeringar	-	3	21	-35	-12
<i>Utgående ackumulerade anskaffningsvärden 2025-12-31</i>	<i>100</i>	<i>167</i>	<i>110</i>	<i>52</i>	<i>429</i>
Ingående ned- och avskrivningar 2025-01-01	-57	-28	-46	-	-132
Avyttringar och utrangeringar	-	-	0	-	0
Årets ned- och avskrivningar	-2	-5	-4	-	-11
<i>Utgående ackumulerade ned- och avskrivningar 2025-12-31</i>	<i>-59</i>	<i>-33</i>	<i>-50</i>	<i>-</i>	<i>-142</i>
Utgående redovisat värde 2025-12-31	41	134	60	52	287

Förvaltningsfastigheten avser en kontorsfastighet som till övervägande del hyrs ut till koncernföretag och externa hyresgäster.

För upplysning om verkligt värde av förvaltningsfastigheten se not 13 för investmentföretaget.

För uppgifter om uthyrning av fastigheter se not M2.

NOT M12 AKTIER OCH ANDRA VÄRDEPAPPERSINNEHAV

	Andelar i koncernföretag	Andelar i intresseföretag	Andra långfristiga värdepappers- innehav	Summa
Ingående anskaffningsvärden 2024-01-01	5 229	4 334	2 587	12 151
Tillkommande tillgångar	0	580	-	580
Avgående tillgångar	-47	-47	-318	-413
<i>Utgående ackumulerade anskaffningsvärden 2024-12-31</i>	<i>5 183</i>	<i>4 867</i>	<i>2 269</i>	<i>12 318</i>
Ingående nedskrivningar 2024-01-01	-1 224	-1 737	-634	-3 595
Årets nedskrivningar	-37	-133	-29	-199
Återföring av nedskrivningar	60	83	403	545
<i>Utgående ackumulerade nedskrivningar 2024-12-31</i>	<i>-1 202</i>	<i>-1 786</i>	<i>-260</i>	<i>-3 248</i>
Utgående redovisat restvärde 2024-12-31	3 981	3 080	2 009	9 070
Ingående anskaffningsvärden 2025-01-01	5 183	4 867	2 269	12 318
Tillkommande tillgångar	550	-	-	550
Avgående tillgångar	-160	-78	-1 969	-2 208
<i>Utgående ackumulerade anskaffningsvärden 2025-12-31</i>	<i>5 573</i>	<i>4 788</i>	<i>300</i>	<i>10 661</i>
Ingående nedskrivningar 2025-01-01	-1 202	-1 786	-260	-3 248
Årets nedskrivningar	-89	-	-	-89
Återföring av nedskrivningar	57	261	260	578
<i>Utgående ackumulerade nedskrivningar 2025-12-31</i>	<i>-1 234</i>	<i>-1 525</i>	<i>-</i>	<i>-2 759</i>
Utgående redovisat restvärde 2025-12-31	4 339	3 263	300	7 901

För ytterligare information om finansiella instrument och finansiell riskhantering, se Investmentföretagets Not 15 Finansiella instrument respektive Not 16 Finansiella risker och riskhantering.

För ytterligare information om aktieinnehav och värdering av dessa aktier, se Investmentföretagets Not 12 Aktier. Det bör noteras att innehaven värderas till verkligt värde i investmentföretagets redovisning. I moderbolagets redovisning värderas aktieinnehaven till anskaffningsvärde med avdrag för eventuella nedskrivningar.

NOT M13 ANDELAR I KONCERNFÖRETAG

	Organisations- nummer	Säte	Kapitalandel (procent)	Röstandel (procent)	Antal andelar ¹	Redovisat värde	
						2025	2024
Engelsbergs Bruk Aktiebolag	556735-9202	Stockholm	100	100	1	0	0
Fyrmästaren AB	556822-6251	Stockholm	100	100	1	64	67
Johnson Line AB	556099-3163	Stockholm	100	100	1	0	0
Nordstjernen Industriutveckling AB ²	556625-0923	Stockholm	-	-	-	-	103
Nordstjernen Investment AB	556308-9381	Stockholm	100	100	1	3 716	3 716
Nordstjernen Partnership Capital AB ³	559037-4707	Stockholm	100	100	1	550	0
SunParadise Group AG	CH-100.3.787.513-4	Schweiz	100	100	70 000	-	62
Salcomp Holding AB	556868-7999	Stockholm	55	55	275	8	33
Summa:						4 339	3 981

¹ Antal aktier i 1 000-tal.

² Fusionerat med Nordstjernen AB per den 6 februari 2025.

³ Namnändrat från Furholmen Holding AB.

Endast direkt ägda koncernföretag specificeras. En fullständig specifikation kan erhållas från Nordstjernen AB.

NOT M14 ANDELAR I INTRESSEFÖRETAG

	Organisations- nummer	Säte	Kapitalandel (procent)	Röstandel (procent)	Antal andelar ¹	Redovisat värde		Marknadsvärde	
						2025	2024	2025	2024
Alligo AB (publ) ²	559072-1352	Stockholm	55	50	27 777	1 429	1 429	3 561	3 422
Bonava AB (publ)	556928-0380	Stockholm	25	50	79 732	877	695	877	695
Momentum Group AB (publ)	559266-0699	Stockholm	30	27	14 696	226	304	2 260	3 519
Nobia AB (publ)	556528-2752	Stockholm	25	25	169 730	732	653	732	653
Summa						3 263	3 080	7 430	8 288

¹ Antal aktier i 1 000-tal.

² Till följd av aktieåterköp genomförda under 2023 innehade Alligo 818 301 egna aktier av serie B per den 31 december 2025. Med beaktande av Alligos innehav av egna aktier översteg Nordstjernans röstandel i Alligo 50 procent vid räkenskapsårets utgång. Ett av huvudsyftena med Alligos innehav av egna aktier är att möjliggöra att framtida företagsförvärv kan ske genom betalning med egna aktier, varför innehavet av egna aktier inte är att beakta som långsiktigt. Av denna anledning klassificerar och redovisar Nordstjernen alljämt Alligo som ett intresseföretag.

NOT M15 ÖVRIGA SKULDER

Långfristiga skulder	2025	2024
Lönerelaterade skulder	98	38
Utställda köpoptioner	7	46
Summa	105	84
Kortfristiga skulder	2025	2024
Upplupna lönerelaterade kostnader	135	109
Övriga upplupna kostnader	2	6
Förutbetalda hyresintäkter	16	15
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter, totalt	152	130
Övriga rörelseskulder	16	16
Summa	169	146

NOT M16 TRANSAKTIONER MED NÄRSTÅENDE

Närståenderelation föreligger mellan Nordstjärnan och dess dotterföretag och intresseföretag. För information om dotterföretag och intresseföretag, se not M13 och M14. Dessutom föreligger närståenderelation med företagsledningen, styrelsen samt ägarna till Nordstjärnan och närstående till dessa. Information om ersättning till ledande befattningshavare framgår av investmentföretagets not 7.

Konsultarvode till styrelseledamot i moderbolaget har utgått med totalt - (0) MSEK.

Till styrelseledamot i ett dotterföretag har konsultarvode utgått om 2 (3) MSEK.

Transaktioner med närstående prissätts på marknadsmässiga villkor. Moderbolaget haft följande transaktioner med närstående:

	Dotterföretag		Intresseföretag	
	2025	2024	2025	2024
Försäljning	4	5	-	-
Inköp	1	1	-	-
Utdelning / erhållna koncernbidrag	38	157	81	122
Lämnade aktieägartillskott / lämnade koncernbidrag	127	2	-	-
Fordran per 31 december ¹	1 257	1 517	-	-
Skuld per 31 december	-	0	-	-

¹ Inkluderar långfristig fordran på SunParadise Group AG om 262 MSEK som redovisas till ett belopp av 218 MSEK.

NOT M17 STÄLLDA SÄKERHETER OCH EVENTUALFÖRPLIKTELSE

Det finns inga ställda säkerheter i moderbolaget.

NOT M18 ANTAL AKTIER OCH KVOTVÄRDE SAMT VINSTDISPOSITION

Aktiekapitalet utgörs av 112 000 aktier, varav 1 920 aktier av serie A och 110 080 aktier av serie B.

Aktierna har ett kvotvärde om 1 000 SEK. Aktier av serie A berättigar till 1 000 röster och aktier av serie B till 1 röst vardera.

Styrelsen föreslår att till årsstämman förfogande stående vinstmedel om 14 428 208 905 SEK disponeras enligt följande:

till aktieägarna utdelas 2 700 SEK per aktie	302 400 000 SEK
i ny räkning överföres	14 125 808 905 SEK
	14 428 208 905 SEK

NOT M19 HÄNDELSER EFTER BALANSDAGEN

Förutom det som anges i Not 20 finns inga händelser.

Revisionsberättelse

Till bolagsstämman i Nordstjernen Aktiebolag,
organisationsnummer 556000-1421

RAPPORT OM ÅRSREDOVISNINGEN OCH KONCERNREDOVISNINGEN

Uttalanden

Vi har utfört en revision av årsredovisningen och koncernredovisningen för Nordstjernen Aktiebolag för år 2025. Bolagets årsredovisning och koncernredovisning ingår på sidorna 18–50 i detta dokument.

Enligt vår uppfattning har årsredovisningen upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av moderbolagets finansiella ställning per den 31 december 2025 och av dess finansiella resultat och kassaflöde för året enligt årsredovisningslagen. Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med årsredovisningslagen och ger en i alla väsentliga avseenden rättvisande bild av koncernens finansiella ställning per den 31 december 2025 och av dess finansiella resultat och kassaflöde för året enligt IFRS Redovisningsstandards (IFRS), såsom de antagits av EU, och årsredovisningslagen. Förvaltningsberättelsen är förenlig med årsredovisningens och koncernredovisningens övriga delar.

Vi tillstyrker därför att bolagsstämman fastställer resultaträkningen och balansräkningen för moderbolaget och resultaträkningen och balansräkningen för koncernen.

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt International Standards on Auditing (ISA) och god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt dessa standarder beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till moderbolaget och koncernen enligt god revisorssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Annan information än årsredovisningen och koncernredovisningen

Detta dokument innehåller även annan information än årsredovisningen och koncernredovisningen och återfinns på sidorna 1–17 och 53. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för denna andra information. Vårt uttalande avseende årsredovisningen och koncernredovisningen omfattar inte denna information och vi gör inget uttalande med bestyrkande avseende denna andra information.

I samband med vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen är det vårt ansvar att läsa den information som identifieras ovan och överväga om informationen i väsentlig utsträckning är oförenlig med årsredovisningen och koncernredovisningen. Vid denna genomgång beaktar vi även den kunskap vi i övrigt inhämtat under revisionen samt bedömer om informationen i övrigt verkar innehålla väsentliga felaktigheter.

Om vi, baserat på det arbete som har utförts avseende denna information, drar slutsatsen att den andra informationen innehåller en väsentlig felaktighet, är vi skyldiga att rapportera detta. Vi har inget att rapportera i det avseendet.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen som har ansvaret för förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust. Vid förslag till utdelning innefattar detta bland annat en bedömning av om utdelningen är försvarlig med hänsyn till de krav som bolagets och koncernens verksamhetsart, omfattning och risker ställer på storleken av moderbolagets och koncernens egna kapital, konsolideringsbehov, likviditet och ställning i övrigt.

Styrelsen ansvarar för bolagets organisation och förvaltningen av bolagets angelägenheter. Detta innefattar bland annat att fortlöpande bedöma bolagets och koncernens ekonomiska situation, och att tillse att bolagets organisation är utformad så att bokföringen, medelsförvaltningen och bolagets ekonomiska angelägenheter i övrigt kontrolleras på ett betryggande sätt. Den verkställande direktören ska sköta den löpande förvaltningen enligt styrelsens riktlinjer och anvisningar och bland annat vidta de åtgärder som är nödvändiga för att bolagets bokföring ska fullgöras i överensstämmelse med lag och för att medelsförvaltningen ska skötas på ett betryggande sätt.

Revisorns ansvar

Våra mål är att uppnå en rimlig grad av säkerhet om huruvida årsredovisningen och koncernredovisningen som helhet inte innehåller några väsentliga felaktigheter, vare sig dessa beror

på oegentligheter eller misstag, och att lämna en revisionsberättelse som innehåller våra uttalanden. Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men är ingen garanti för att en revision som utförs enligt ISA och god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka en väsentlig felaktighet om en sådan finns. Felaktigheter kan uppstå på grund av oegentligheter eller misstag och anses vara väsentliga om de enskilt eller tillsammans rimligen kan förväntas påverka de ekonomiska beslut som användare fattar med grund i årsredovisningen och koncernredovisningen.

En ytterligare beskrivning av vårt ansvar för revisionen av årsredovisningen och koncernredovisningen finns på Revisorsinspektionens webbplats: www.revisorsinspektionen.se/revisornsansvar. Denna beskrivning är en del av revisionsberättelsen.

REVISORNS GRANSKNING AV FÖRVALTNING OCH FÖRSLAG TILL DISPOSITION AV BOLAGETS VINST ELLER FÖRLUST

Uttalanden

Utöver vår revision av årsredovisningen och koncernredovisningen har vi även utfört en revision av styrelsens och verkställande direktörens förvaltning för Nordstjernan Aktiebolag för år 2025 samt av förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust.

Vi tillstyrker att bolagsstämman disponerar vinsten enligt förslaget i förvaltningsberättelsen och beviljar styrelsens ledamöter och verkställande direktören ansvarsfrihet för räkenskapsåret.

Grund för uttalanden

Vi har utfört revisionen enligt god revisionssed i Sverige. Vårt ansvar enligt denna beskrivs närmare i avsnittet Revisorns ansvar. Vi är oberoende i förhållande till moderbolaget och koncernen enligt god revisorssed i Sverige och har i övrigt fullgjort vårt yrkesetiska ansvar enligt dessa krav.

Vi anser att de revisionsbevis vi har inhämtat är tillräckliga och ändamålsenliga som grund för våra uttalanden.

Styrelsens och verkställande direktörens ansvar

Det är styrelsen som har ansvaret för förslaget till dispositioner beträffande bolagets vinst eller förlust. Vid förslag till utdelning innefattar detta bland annat en bedömning av om utdelningen är försvarlig med hänsyn till de krav som bolagets och koncernens verksamhetsart, omfattning och risker ställer på storleken av moderbolagets och koncernens egna kapital, konsolideringsbehov, likviditet och ställning i övrigt.

Styrelsen ansvarar för bolagets organisation och förvaltningen av bolagets angelägenheter. Detta innefattar bland annat att fortlöpande bedöma bolagets och koncernens ekonomiska situation, och att tillse att bolagets organisation är utformad så att bokföringen, medelsförvaltningen och bolagets ekonomiska angelägenheter i övrigt kontrolleras på ett betryggande sätt. Den verkställande direktören ska sköta den löpande förvaltningen enligt styrelsens riktlinjer och anvisningar och bland annat vidta de åtgärder som är nödvändiga för att bolagets bokföring ska fullgöras i överensstämmelse med lag och för att medelsförvaltningen ska skötas på ett betryggande sätt.

Stockholm per det datum som framgår av elektronisk underskrift

Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB

Patrik Adolfson
Auktoriserad revisor
Huvudansvarig revisor

Revisorns ansvar

Vårt mål beträffande revisionen av förvaltningen, och därmed vårt uttalande om ansvarsfrihet, är att inhämta revisionsbevis för att med en rimlig grad av säkerhet kunna bedöma om någon styrelseledamot eller verkställande direktören i något väsentligt avseende:

- företagit någon åtgärd eller gjort sig skyldig till någon försummelse som kan föranleda ersättningsskyldighet mot bolaget
- på något annat sätt handlat i strid med aktiebolagslagen, årsredovisningslagen eller bolagsordningen.

Vårt mål beträffande revisionen av förslaget till dispositioner av bolagets vinst eller förlust, och därmed vårt uttalande om detta, är att med rimlig grad av säkerhet bedöma om förslaget är förenligt med aktiebolagslagen.

Rimlig säkerhet är en hög grad av säkerhet, men ingen garanti för att en revision som utförs enligt god revisionssed i Sverige alltid kommer att upptäcka åtgärder eller försummelser som kan föranleda ersättningsskyldighet mot bolaget, eller att ett förslag till dispositioner av bolagets vinst eller förlust inte är förenligt med aktiebolagslagen.

En ytterligare beskrivning av vårt ansvar för revisionen av förvaltningen finns på Revisorsinspektionens webbplats: www.revisorsinspektionen.se/revisornsansvar. Denna beskrivning är en del av revisionsberättelsen.

Martin Welén
Auktoriserad revisor

Styrelse



Från vänster: Annica Bresky, Johan Blomquist, Viveca Ax:son Johnson, Johan Lilliehöök (VD), Axel Mörner, Henrik Jonsson och Peter Leimdörfer. Bilden är tagen i köksträdgården vid Engelsbergs bruk i samband med Nordstjernen-dagarna i augusti 2024.

Annica Bresky

Ledamot sedan 2024. Civilingenjör.

Ledamot i Kungliga Ingenjörsvetenskapsakademien (IVA) samt ledamot i styrelserna för vindkraftsbolaget Ørsted, teknik- och sensorbolaget Vaisala samt Fagerhult.

Viveca Ax:son Johnson

Ordförande sedan 2007, vice ordförande 1997–2007, ledamot sedan 1996.

Ordförande i Axel och Margaret Ax:son Johnsons stiftelse för allmännyttiga ändamål samt Bokförlaget Stolpe AB. Ledamot i FPG Media AB, Axel och Margaret Ax:son Johnsons stiftelse samt Foundation for the Children's Hospital and Research Institute Nadija sr.

Henrik Jonsson

Ledamot sedan 2024. MSc Real Estate Economics.

Ordförande i Nalka Invest AB.

Johan Blomquist

Ledamot sedan 2021. Civilekonom.

Ordförande i Findity AB samt Lanterna Holding AB. Ledamot i Bertol Asset Management AB, Estrid Studios AB, Storykit AB samt Telavox AB.

Axel Mörner

Ledamot och vice ordförande sedan 2023. Magisterexamen i ekonomi.

Ordförande i Axel Johnson Inc. samt Björksund Holding AB. Ledamot i Axel och Margaret Ax:son Johnsons stiftelse för allmännyttiga ändamål, Altocumulus Holding AB, investeringsrådet för Alto Cumulus Asset Management, Sverige-Amerika Stiftelsen, m.fl.

Peter Leimdörfer

Ledamot sedan 2012. Civilekonom.

Ordförande i Bodil Holding AB. Ledamot i White Peak Real Estate samt Brunswick Real Estate.

Verkställande direktör och Chief Financial Officer



Johan Lilliehöök

Verkställande direktör

Anställd på Nordstjernen sedan 2024. Civilekonom.

Johan var tidigare Managing Director Investments på A.P. Moller Holding. Johan var dessförinnan Managing Director på Blackstone.



Jimmy Renström

Chief Financial Officer

Anställd på Nordstjernen sedan 2024. Civilekonom.

Jimmy arbetade tidigare på Scania, där han innehade flertalet CFO-positioner i Asien och tjänstgjorde senast som VD för Scania Kina. Jimmy har även CFO-erfarenhet från startups samt en bakgrund som managementkonsult.

Övriga ledande befattningshavare

Thomas Naess, Managing Director

Simon Seretis, Managing Director

Carl Bergsten, Head of Capital Markets

Tor Krusell, Kommunikations- och personalchef

Paula Röttorp, Chefsjurist

Revisor: Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB

Huvudansvarig revisor: Patrik Adolfsen, auktoriserad revisor, Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB. Revisor i Nordstjernen AB sedan 2008, huvudansvarig revisor sedan 2019.

Medpåskrivande revisor: Martin Welén, auktoriserad revisor, Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB. Revisor i Nordstjernen AB sedan 2025.

