

Online Brands Nordic

Rapportkommentar Q1'26



2026-05-05

Nettoomsättningen i Q1'26 uppgick till 129,7 MSEK (96,8), motsvarande en tillväxt om 34,0 %, varav 12,9 % var organisk. Försäljningen i egen e-handel ökade till 109,4 MSEK (85,0), motsvarande en tillväxt om cirka 29 %, med en organisk onlinetillväxt om 11,5 %. Bruttomarginalen uppgick till 61,6 % (61,8), medan justerad EBITA uppgick till 5,5 MSEK (4,1), motsvarande en marginal om 4,2 % (4,2). Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -15,5 MSEK (-17,2), i linje med bolagets säsongsmonter där rörelsekapital binds under årets inledning. Nettoskulden uppgick till 35,9 MSEK vid utgången av Q1'26. På profombasis, inklusive de senaste förvärven, uppgår koncernens omsättning till cirka 517 MSEK på rullande tolv månader, vilket ger en tydligare bild av koncernens nuvarande storlek.

Starkare organisk tillväxt och integrationsfasen börjar släppa

Q1'26 visar en tydlig förbättring i den organiska tillväxten, som var högre än samtliga kvartal under 2025. Ungefär 70 % av den totala tillväxten kom från segmentet Mogna bolag, där framför allt Trendcarpet och KitchenLab fortsätter att utmärka sig. I vår intervju uppgav ledningen att dessa bolag är viktiga drivare för både tillväxt och lönsamhetsutveckling, vilket också innebär att en stor del av den organiska tillväxten genereras i denna del av portföljen. Samtidigt bidrog GetCamping, Reforma och Tanrevel med cirka 26 MSEK i kvartalsförsäljning, vilket innebär att den förvärvsdrivna tillväxten fortsatt är betydande i absoluta tal. Skillnaden mot 2025 är att den organiska utvecklingen nu får större genomslag, vilket indikerar att tidigare integrationsarbete i mindre utsträckning hämmar tillväxten. Segmentet Tillväxt & Integration uppvisade nära 20 % tillväxt, trots att fokus i dessa bolag i hög grad legat på effektivisering och integration, vilket understryker en gradvis förbättrad underliggande utveckling. Den höga andelen försäljning i egen e-handel innebär samtidigt att tillväxten i stor utsträckning sker i kanaler med högre kontroll och bättre skalbarhet, vilket stärker kvaliteten i den underliggande tillväxten.

Mogna bolag bär lönsamheten och marginalen hålls stabil

Bruttomarginalen var i princip oförändrad trots att koncernen breddats med bolag som initialt har lägre marginalprofil. Det är ett styrketecken och indikerar att åtgärder inom inköp, sortiment, prissättning och kostnadskontroll börjar få genomslag. Justerad EBITA ökade i absoluta tal, samtidigt som marginalen var oförändrad y-o-y. De mogna bolagen levererar bättre lönsamhet än plan och utgör fortsatt basen i intjänningen, där framför allt Trendcarpet och KitchenLab står för en betydande del av resultatet. Detta motverkar utspädningseffekten från Tillväxt & Integration, där lönsamheten fortsatt är svag. Segmentet uppvisar fortfarande negativ EBITA, men utvecklingen går i rätt riktning. Tanrevel har enligt ledningen minskat sin förlust avsevärt, samtidigt som flera större integrationsåtgärder nu är genomförda. Utvecklingen indikerar att Online Brands rör sig från en integrationsfas till en fas där förbättrad kostnadseffektivitet och realiserade synergier i högre grad börjar synas i resultatet, vilket skapar förutsättningar för successivt stärkt lönsamhet under 2026.

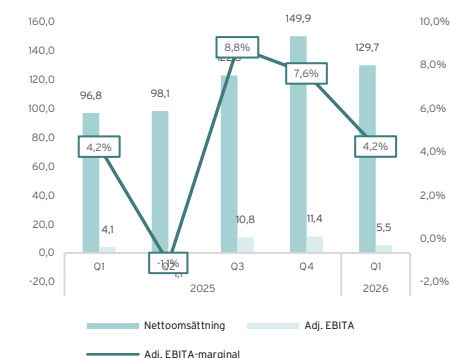
Outlook

Vi bedömer att 2026 blir ett viktigt år för att bevisa att Online Brands integrationsarbete omsätts i högre organisk tillväxt och förbättrad lönsamhet. Den organiska tillväxten i Q1'26 var ett tydligt steg i rätt riktning, men lönsamheten behöver fortsätta stärkas. I vår intervju bedömde ledningen att omkring 15 % organisk tillväxt är en rimlig nivå framåt, drivet av stabil utveckling i de mogna bolagen och högre tillväxt i Tillväxt & Integration när integrationsarbetet nu i hög grad är genomfört. Förvärv är fortsatt en central del av strategin, men fokus ligger i högre grad på lönsamma bolag med god operativ passform snarare än turnaround-case. I våra estimat antar vi två förvärv per år under 2026 och 2027. Vi värderar Online Brands till 12x EBITA, vilket på våra estimat för 2026E ger en motiverad aktiekurs om 17,6 SEK, motsvarande en potentiell uppsida om 42,8 %. På våra estimat för 2027E uppgår den motiverade aktiekursen till 25,3 SEK, motsvarande en uppsida om cirka 105,6 %.

(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	301,1	365,2	467,4	596,4	752,3
Tillväxt y-o-y	5,0%	21,3%	28,0%	27,6%	26,1%
- varav organiskt	n/a	n/a	n/a	11,9%	9,4%
- varav förvärv	n/a	n/a	n/a	15,7%	16,8%
Summa intäkter	315,6	367,9	476,4	599,9	756,5
EV/S	1,2	1,0	0,8	0,6	0,5
Bruttoresultat	181,9	224,0	266,7	362,7	444,6
Bruttomarginal	60,4%	61,3%	57,1%	60,8%	59,1%
Tillväxt y-o-y	8,5%	23,1%	19,1%	36,0%	22,6%
Rörelsekostnader	-182,6	-193,7	-248,8	-327,0	-389,1
Tillväxt y-o-y	7,7%	6,1%	28,4%	31,4%	19,0%
Materiella avskrivningar	-1,2	-0,7	-1,0	-1,6	-1,3
EBITA	12,6	21,5	19,8	37,6	54,2
EBITA-marginal	4,2%	5,9%	4,2%	6,3%	7,2%
EV/EBITA	36,8	21,5	19,6	9,4	6,5

VD	Magnus Skoglund
Styrelseordförande	David Rönnerberg
Lista	First North
Ticker	OBAB
Aktiekurs (SEK)	12,30
Antal aktier (Miljoner)	25,7
Börsvärde (MSEK)	316,2
Nettoskuld (MSEK)	35,9
EV (MSEK)	352,1
Insiderägande	65,2%
Nästa rapport	2026-08-21

Helårsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg

erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling sedan notering



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Online Brands	4,6%	-26,3%	-10,4%

Kort om Online Brands

Online Brands Nordic är en snabbväxande e-handelskoncern noterad på Nasdaq First North Growth Market. Bolaget utvecklar befintliga verksamheter, bygger nya varumärken organiskt och genomför strategiska förvärv av lönsamma nischade e-handelsbolag med starka varumärken. Koncernen omfattar totalt tio etablerade dotterbolag samt ett nystartat. Koncernen kombinerar industriell kompetens, entreprenörskap och finansiell erfarenhet, med en styrelse och ledning som har dokumenterad erfarenhet av att bygga och driva framgångsrika e-handelsbolag. Detta stärker förmågan att identifiera, förvärva och utveckla nya bolag.

Online Brands arbetar enligt en Private Equity-inspirerad modell med aktivt ägande och tydligt fokus på värdeskapande. Genom central kompetens inom marknadsföring, logistik och teknik skapas synergier mellan portföljbolagen. Fokus ligger på internationell expansion, ökad andel egen e-handel, större inslag av egna varumärken med högre bruttomarginal samt datadriven marknadsföring. Strategin har lagt grunden för en skalbar koncern som kombinerar organisk tillväxt med värdeskapande förvärv. Flera dotterbolag befinner sig i tidig expansionsfas, vilket ger fortsatt potential till tillväxt och förbättrad lönsamhet framöver.

Investeringscase

1. Ledning och styrelse med bevisad förmåga och tydliga incitament

Styrelsen består av flera tungt meriterade profiler inom e-handel och konsumentbolag, bland annat David Rönnerberg (vd Musti Group), Henrik Bunge (vd Björn Borg), Mathias Hedström (tidigare vd Addnature), Carl Rydin (Investment Director på Jofam, tidigare Origo Fonder) och Per-Arne Blomquist (vd Qarlbo, Senior Adviser på EQT, tidigare CFO på Dometic, TeliaSonera och SEB). Därtill uppgår insynsägandet till över 64 %. Den samlade kompetensen stärker Online Brands förmåga att identifiera, förvärva och utveckla lönsamma e-handelsbolag.

2. Snabbväxande e-handelskoncern med en beprövad integrationsmodell

Online Brands är en snabbväxande e-handelskoncern som förvärvar, äger och utvecklar lönsamma och varumärkesstarka e-handelsbolag. Sedan den nuvarande strukturen etablerades 2021 har koncernen ökat nettoomsättningen med en CAGR på 35,0 %, vilket visar på en skalbar och effektiv affärsmodell. Under samma period har EBITA vuxit med en CAGR på cirka 20,0 %, främst till följd av förvärven, strategiska initiativ och effektiviseringsåtgärder.

3. 2026 väntas bli året då tillväxt och lönsamheten tar fart

Online Brands har etablerat en bred portfölj av nischade e-handelsbolag, varav flera ännu befinner sig tidigt i sin utvecklingsresa. Den kortsiktiga utvecklingen har begränsats av det svaga e-handelsklimatet de senaste åren samt av att flera dotterbolag fortfarande befinner sig i integrationsfasen. Integrationen av de senaste förvärven väntas slutföras vid årsskiftet 2025/26, vilket frigör operativ kapacitet och möjliggör ett skifte från integration till tillväxt och ökad lönsamhet. Ledning och styrelse indikerar dessutom att koncernen är redo att återuppta en mer aktiv förvärvsagenda. Sammantaget ser vi goda förutsättningar för ökad tillväxt och förbättrad lönsamhet under 2026.

4. Tydligt fokus på nischade förvärv med hög utvecklingspotential

Online Brands fokuserar främst på nischade bolag med en omsättning i intervallet 30-150 MSEK, ett segment som ofta är för litet för traditionell private equity och för nischat för större industriella grupper. Bolagen i denna storleksklass har ofta etablerade varumärken och goda möjligheter till expansion, men saknar resurserna eller kunskapen för att ta nästa steg i utvecklingen. Online Brands har gedigen intern erfarenhet av att integrera och utveckla bolag i denna storleksklass, vilket ökar förutsättningarna för långsiktigt värdeskapande.

5. Långsiktig potential till tre tillväxtben

Online Brands befinner sig i en tydlig strategisk förflyttning mot en mer balanserad portfölj, där mogna bolag, integrerade förvärv och egenutvecklade startups skapar en mer stabil, skalbar och lönsam e-handelskoncern över tid. Om samtliga tre delarna utvecklas enligt plan kan Online Brands på sikt etablera sig som en ledande nordisk plattform för nischade konsumentvarumärken, präglad av stabilitet från de mogna bolagen, värdeskapande från integrerade förvärv och långsiktig tillväxtpotential från egenutvecklade startups.

Motargument

1. Konkurrens och prispress i en fragmenterad e-handelsmarknad

E-handelssektorn är hårt konkurrensutsatt med ett stort antal nischade aktörer, utländska lågprisaktörer och globala marknadsplatser. Ökad konkurrens kan påverka tillväxten och lönsamheten negativt och kräva högre marknadsinvesteringar.

2. Integrationsrisk - högt tempo i förvärvsmodellen

Strategin bygger på flera samtidiga förvärv. Misslyckad integration eller fördröjda synergier kan belasta lönsamhet och stjälja fokus från kärnverksamheten. Effekten är särskilt tydlig när bolag i tidig fas har svag lönsamhet vid förvärvstillfället.

3. Högre rörelsekapitalbehov och säsongsvariationer

Online Brands har betydande lageruppbbyggnad inför Q4, vilket skapar svängningar i kassaflöde och ökad likviditetsrisk vid perioder med svagare försäljning.

4. Exponering mot makroekonomiska och valutarelaterade risker

Köpkraften påverkas av inflation och ränteläge. Dessutom skapar en växande internationell affär valutarisken, särskilt i USD och EUR, vilket kan komma att pressa bruttomarginalen.

5. Teknisk och operativ komplexitet i en decentraliserad koncern

Modellen kräver stabil plattform, fungerande integrationer, driftsäker logistik och robust IT. Störningar i system, leveranskedjor eller externa partners kan snabbt påverka försäljningen negativt.

Förbättrad lönsamhet och stark tillväxt inleder 2026

Nettoomsättningen i Q1'26 uppgick till 129,7 MSEK (96,8), motsvarande en tillväxt om 34,0 %, varav 12,9 % var organisk. Egen e-handel ökade till 109,4 MSEK (85,0), en tillväxt om cirka 29 %, med en organisk onlinetillväxt om 11,5 %. På proformabasis, inklusive de senaste förvärven, uppgår koncernens omsättning till cirka 517 MSEK på rullande tolv månader, vilket ger en tydligare bild av koncernens nuvarande storlek.

Den organiska tillväxten visar en tydlig förbättring jämfört med tidigare kvartal och är högre än samtliga kvartal under 2025, vilket indikerar att påverkan från integrationsarbetet successivt klingar av. Samtidigt fortsätter de förvärvade bolagen att vara en viktig tillväxt drivare, där GetCamping, Reforma och Tanrevel tillsammans bidrog med cirka 26 MSEK i kvartalsförsäljning. Detta innebär att tillväxten fortsatt är tydligt förvärvsdriven i absoluta tal, men att den organiska utvecklingen nu tar ett kliv framåt och får större betydelse.

Bruttomarginalen uppgick till 61,6 % (61,8), vilket innebär en stabil utveckling trots en förändrad portföljmix. Att marginalen hålls uppe på en i stort sett oförändrad nivå, trots att koncernen breddats med bolag med lägre marginalprofil, tyder på att arbetet med inköp, sortiment och effektivisering börjar få genomslag.

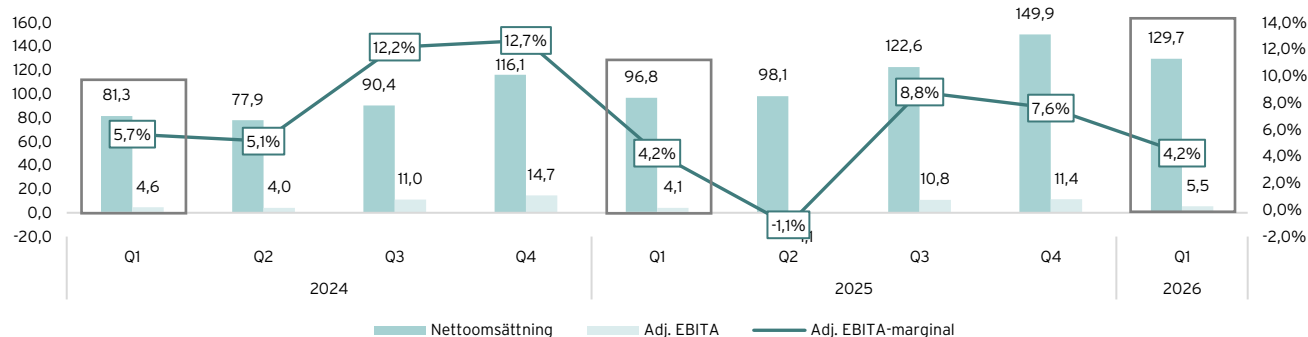
EBITA uppgick till 5,5 MSEK (0,6), motsvarande en marginal om 4,2 % (0,6). Jämförelsekvartalet belastades dock av poster av engångskaraktär, vilket gör att justerad EBITA blir en bättre jämförelse. Justerat EBITA uppgick till 5,5 MSEK (4,1) i kvartalet, motsvarande en marginal om 4,2 % (4,2). Den justerade EBITA-marginalen var således oförändrad y-o-y, medan resultatförbättringen i absoluta tal är tydlig. Utvecklingen drivs av högre volymer och en gradvis förbättrad kostnadseffektivitet, där framför allt de mogna bolagen Trendcarpet och KitchenLab utvecklats starkt och utgör en viktig bas i intjäningen. På proformabasis uppgår EBITA till cirka 26,6 MSEK på rullande tolv månader, vilket ger en bättre bild av koncernens underliggande intjäningsförmåga efter genomförda förvärv.

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -15,5 MSEK (-17,2), vilket är i linje med bolagets säsongsmönster där rörelsekapital byggs upp under årets inledning. Nettoskulden ökade till 35,9 MSEK, vilket därmed främst speglar säsongseffekter snarare än en underliggande försämring i kassagenereringen.

Det mest centrala i kvartalet är att bolaget nu börjar visa tydligare effekter av tidigare genomförda åtgärder. Integrationsarbetet fortlöper enligt plan och utgör fortsatt en nyckel för att stärka struktur, effektivitet och skalbarhet. Lönsamheten förbättras, vilket indikerar att Online Brands gradvis rör sig från en fas präglad av integration till en fas med större fokus på att realisera synergier och driva operativ förbättring.

Det första kvartalet 2026 visar en tydlig förbättring i både tillväxt och lönsamhet. Den rapporterade EBITA-utvecklingen är stark, men justerat för engångsposter i jämförelsekvartalet framstår marginalen mer som stabil. Med fortsatt tillväxt i egen e-handel, förbättrad kostnadseffektivitet och en mer färdigintegrerad portfölj ser vi goda förutsättningar för successivt förbättrat kassaflöde och ökad operationell hävstång under året.

Nettoomsättning och EBITA, kvartalsvis



Utfall vs estimat

Online Brands rapporterade en nettoomsättning i linje med våra estimat. Bruttomarginalen och bruttovinsten överträffade däremot våra förväntningar, medan rörelsekostnaderna var högre än prognosticerat, vilket sammantaget innebär att justerat EBITA inkom under våra estimat. Online Brands levererar ett kvartal med god tillväxt, men där lönsamheten inte når upp till våra förväntningar.

Den organiska tillväxten om 12,9 % är dock ett styrketecken och högre än samtliga kvartal under 2025, vilket indikerar att bolaget börjar få bättre genomslag i den operativa utvecklingen. Framåt vill vi se tydligare skalbarhet i kostnadsbasen och en fortsatt förstärkning av lönsamheten. Samtidigt går bolaget in i ett kvartal med relativt enkla jämförelsetal, då Q2'25 var svagt både tillväxt- och lönsamhetsmässigt.

Utfall vs estimat Q1'26

(MSEK)	Utfall	Estimat	Differens
Nettoomsättning	129,7	128,5	+0,9%
Tillväxt y-o-y	34,0%	32,7%	+1,3pp
Bruttovinst	80,3	72,6	+9,1%
Bruttomarginal	61,9%	56,8%	+5,1pp
Rörelsekostnader	-74,4	-66,5	+11,9%
Adj. EBITA	5,5	6,8	-19,1%
Adj. EBITA-marginal	4,2%	5,3%	-1,1pp

Hög tillväxttakt och förbättrad organisk tillväxt

Nettoomsättningen i Q1'26 uppgick till 129,7 MSEK (96,8), motsvarande en tillväxt om 34,0 %, varav 12,9 % var organisk. Ungefär 70 % av den totala tillväxten kom från segmentet Mogna bolag (Trendcarpet, KitchenLab, Isbjörn och Bread & Boxers) och resterande 30 % från segmentet Tillväxt & Integration (Hatshop, GetCamping, Reforma och Tanrevel). I vår intervju uppgav ledningen att de mogna bolagen, där framför allt Trendcarpet och KitchenLab utmärker sig, är den tydliga motorn i både tillväxt och lönsamhetsutveckling. På proformabasis, inklusive de senaste förvärven, uppgår koncernens omsättning till cirka 517 MSEK på rullande tolv månader, vilket ger en tydligare bild av Online Brands nuvarande storlek.

Tillväxtprofilen i kvartalet är särskilt intressant. Efter ett 2025 präglad av integration och omställning tar den organiska tillväxten ett tydligt kliv upp och är högre än samtliga kvartal under 2025, vilket indikerar att bolaget börjar få genomslag i den operativa modellen. I vår intervju uppgav ledningen att integrationsarbetet tidigare hållit tillbaka tillväxten, vilket nu i större utsträckning klingar av och ger utrymme för den underliggande affären att utvecklas. Samtidigt fortsätter genomförda förvärv att bidra till den totala tillväxten, där GetCamping, Reforma och Tanrevel tillsammans stod för cirka 26 MSEK i kvartalsförsäljning. Kvartalet signalerar därmed att den organiska tillväxten får en större betydelse, även om den förvärvsdrivna tillväxten fortsatt är den enskilt största tillväxt drivaren. Det ska dock noteras att bolagen inom Tillväxt & Integration fortsatt befinner sig i en fas där fokus i hög grad legat på effektivisering och integration, vilket tillfälligt kan dämpa den organiska tillväxten.

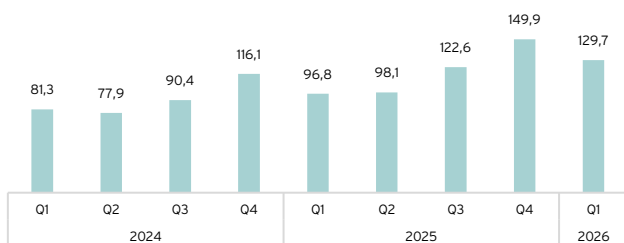
Försäljningen i egen e-handel uppgick till 109,4 MSEK (85,0), motsvarande cirka 84,5 % (87,7) av den totala omsättningen. Tillväxten uppgick till 28,7 %, med en organisk onlinetillväxt om 11,5 %. Samtidigt ökade försäljningen via återförsäljarkanalerna till 12,7 MSEK (5,4), vilket innebär att denna kanal växer snabbare från en lägre bas och därmed tar en något större andel av mixen. Värt att nämna är att Tanrevel ingick ett ramavtal med Matas Group i slutet av Q4'25 och kommer att rullas ut i fler butiker i Sverige än tidigare, från 90 till 145. För första gången går varumärket in i fysiska butiker i Norge och Finland med lansering i 70 respektive 30 butiker. I Danmark rullas Tanrevel ut nationellt i 230 Matas-butiker.

Den höga andelen egen e-handel är central för affärsmodellen. Direktförsäljning via egna kanaler ger inte bara bättre kontroll över kundrelationer, logistikflöden och leveranskedjor, utan möjliggör även ett mer effektivt nyttjande av koncernens gemensamma struktur inom marknadsföring, logistik och IT. I takt med att volymerna växer i dessa kanaler kan bolaget skala både befintliga och nya varumärken utan motsvarande ökning i kostnadsbasen, vilket skapar en tydlig operationell hävstång och bidrar till en mer förutsägbar intjäning över tid.

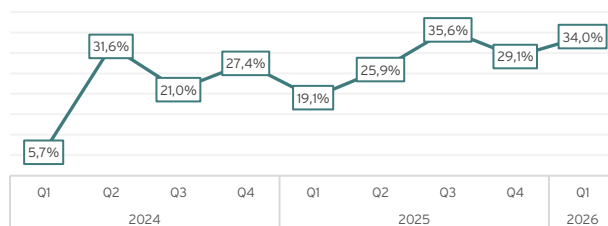
Återförsäljarkanalerna fungerar som ett komplement som breddar distributionen och kan accelerera tillväxten i utvalda varumärken. Kombinationen av dessa kanaler stärker affärsmodellen, där egen e-handel driver lönsamhet och skalbarhet, medan externa kanaler bidrar till räckvidd och volym.

Kvartalet markerar ett tydligt skifte där Online Brands rör sig från en period präglad av integration till en fas där den underliggande tillväxten återigen får större genomslag. Förbättrad organisk tillväxt i kombination med en fortsatt hög andel egen e-handel skapar goda förutsättningar för både fortsatt tillväxt och successivt förbättrad lönsamhet.

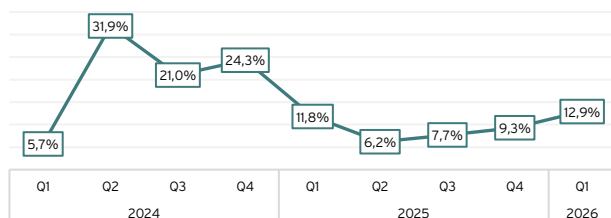
Nettoomsättning, kvartalsvis



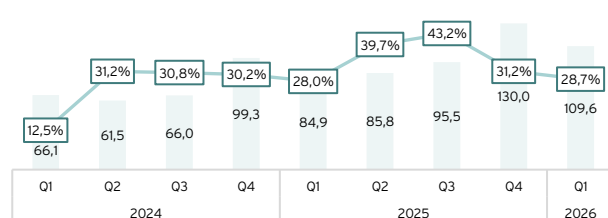
Tillväxttakt y-o-y, kvartalsvis



Organisk tillväxttakt y-o-y, kvartalsvis



Egen e-handel omsättning och tillväxt, kvartalsvis



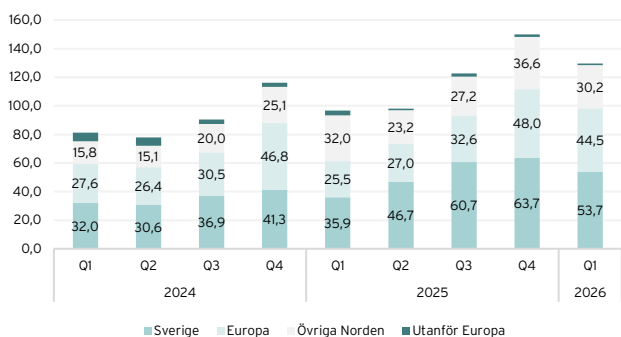
Sverige och Europa driver tillväxt

Den geografiska utvecklingen visar att tillväxten i kvartalet drevs av Sverige och Europa. Sverige ökade från 35,9 MSEK till 53,7 MSEK, motsvarande 49,5 %, medan Europa ökade från 25,5 MSEK till 44,5 MSEK, motsvarande 74,7 %. Samtidigt minskade Norden utanför Sverige från 32,0 MSEK till 30,2 MSEK, medan marknader utanför Europa fortsatte att minska och utgör en mycket liten del av omsättningen.

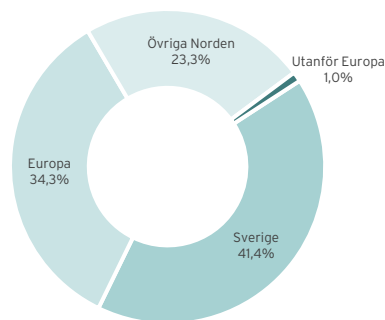
Tillväxten i Sverige förklaras delvis av att de nyförvärvade bolagen GetCamping, Reforma och Tanrevel har en större exponering mot hemmamarknaden. I Europa har utvecklingen varit stark, där ledningen tidigare lyft fram DACH-regionen som en särskilt viktig marknad och en central tillväxt drivare framåt. I vår intervju uppgav ledningen att flera av koncernens internationella marknader utvecklades starkt, där bland annat Frankrike och Storbritannien lyftes fram som exempel. När dessa marknader växer bidrar de tydligt till koncernens totala tillväxt, särskilt i bolag med bred europeisk exponering såsom Trendcarpet.

Utvecklingen är i linje med förvärvsmixen, där de senaste tillskotten initialt driver tillväxt i sina kärnmarknader. Samtidigt befinner sig flera av dessa bolag fortfarande i en integrationsfas, vilket innebär att det fulla genomslaget från internationell expansion ännu inte realiserats. I vår intervju uppgav ledningen att koncernens modell, med centraliserad digital marknadsföring och gemensam plattform, möjliggör en successiv internationell expansion när integrationsarbetet är slutfört. I takt med att dessa bolag skalas internationellt utgör geografisk expansion därmed en central del av den fortsatta tillväxtstrategin, med särskilt fokus på Europa.

Geografisk fördelning av intäkter (MSEK)



Geografisk fördelning av intäkter Q1'26



Bruttomarginalen håller sig stabil trots förändrad portföljmix

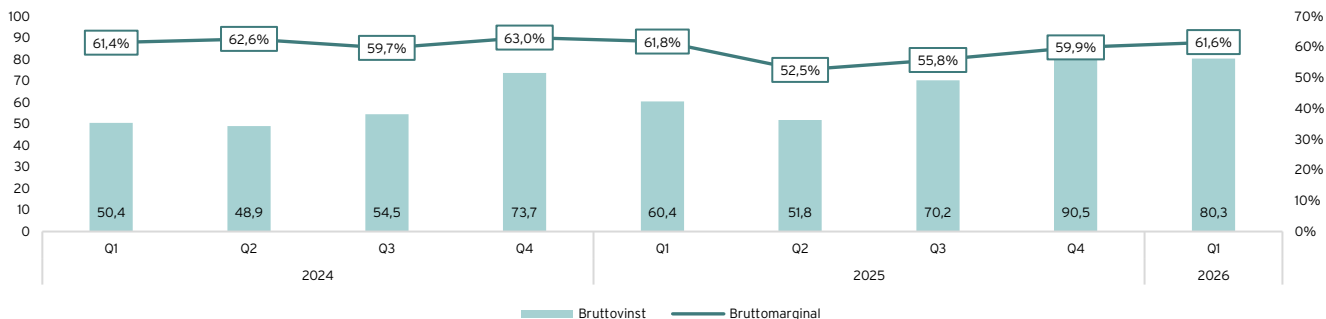
Bruttoresultatet i Q1'26 uppgick till 80,3 MSEK (60,4), motsvarande en ökning om cirka 33,0 % y-o-y. Bruttomarginalen uppgick till 61,6 % (61,8), vilket innebär att marginalen i stort sett är oförändrad jämfört med föregående år, trots påverkan från de nyförvärvade bolagen.

Till skillnad från tidigare kvartal, där bruttomarginalen pressats av förvärvsmixen, indikerar utvecklingen i Q1'26 att marginalen i den underliggande verksamheten är stabil och att integrationsarbetet börjar få effekt. I vår intervju uppgav ledningen att arbetet med att förbättra bruttomarginalen varit ett tydligt fokusområde, där åtgärder inom sortimentsoptimering, prissättning och marknadsföring successivt stärkt lönsamheten, särskilt i de mogna bolagen. Givet att koncernen fortsatt växer genom bolag med initialt lägre marginalprofil är detta ett styrketecken.

En viktig förklaring är också att merparten av tillväxten i kvartalet drevs av de mogna bolagen, som har en högre och mer stabil marginalprofil. Det dämpar den utspädningsseffekt som annars följer av att bolag i Tillväxt & Integration med lägre marginal växer och successivt tar en större andel av koncernen. Skillnader i marginalprofil kvarstår dock mellan bolagen, där exempelvis GetCamping och Reforma enligt ledningen har en lägre bruttomarginal än koncernen i övrigt, vilket fortsatt påverkar den rapporterade nivån. Fokus ligger därför på att successivt höja bruttomarginalen i dessa bolag. Åtgärderna omfattar bland annat förbättrade inköpsvillkor, optimering av leverantörsbasen samt ett mer selektivt produktutbud med högre marginalprofil. Förbättringen väntas ske gradvis i takt med att dessa initiativ får genomslag.

Utvecklingen visar att koncernen växer bruttoresultatet i linje med omsättningen, samtidigt som marginalnivån stabiliseras trots en förändrad mix. I vår intervju uppgav ledningen att flera av de centrala integrationsåtgärderna nu är genomförda, vilket innebär att effekterna på bruttomarginalen i de förvärvade bolagen väntas bli tydligare under 2026. Potentialen framåt ligger därmed i att integrerade bolag successivt förbättrar sina bruttomarginaler i takt med att synergier realiserar.

Bruttoresultat och bruttomarginal, kvartalsbasis (MSEK)



Kostnadseffektiviseringar och integration

Koncernens kostnadsbas fortsätter att öka i takt med expansionen, men med ett fortsatt tydligt fokus på effektivisering. Övriga externa kostnader, som uppgick till -58,8 MSEK (-46,1) i Q1'26, utgör den största kostnadsposten och motsvarade 45,3 % av nettoomsättningen. Kostnaderna omfattar bland annat fulfillment, marknadsföring och konsultkostnader. Av dessa var -10,2 MSEK hänförliga till de förvärvade bolagen Reforma och Tanrevel.

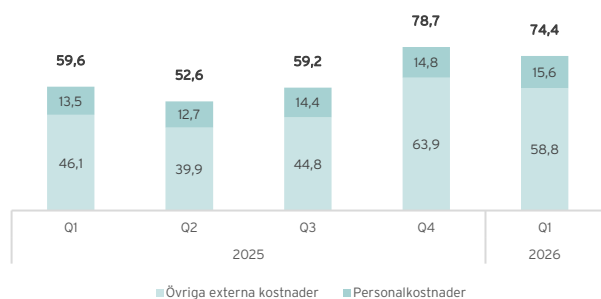
Personalkostnaderna uppgick till -15,6 MSEK (-13,5), motsvarande 12,0 % av omsättningen. Den totala kostnadsbasen exklusive handelsvaror uppgick därmed till -74,4 MSEK (-59,6), motsvarande 57,4 % av nettoomsättningen. Jämfört med Q4'25 ökade kostnaderna för moderbolaget och det negativa bidraget på EBITA-nivå ökade från -1,7 MSEK till -2,3 MSEK. Kostnadsökningen drevs således dels av förvärv, dels av en större organisation i takt med att Online Brands växer.

Integrationen av de förvärvade bolagen skapar samtidigt möjligheter till synergier, särskilt inom inköp, marknadsföring, logistik och ekonomi. Arbetet med att samordna funktioner och processer pågår fortsatt, med målet att successivt sänka den relativa kostnadsnivån i takt med att bolagen integreras i den gemensamma plattformen.

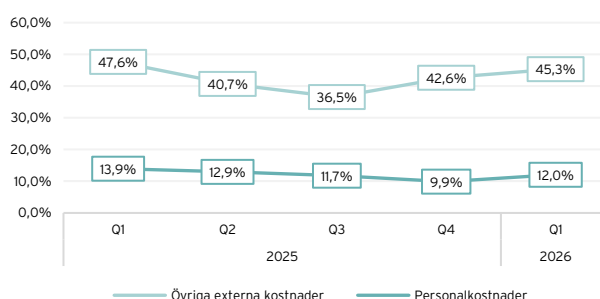
En central del av kostnadsarbetet rör fulfillment, det vill säga hela kedjan från lagerhållning till leverans. Detta är en av de största rörliga kostnadsposterna i affärsmodellen. Kostnaderna ökar i takt med försäljningen, men påverkas i hög grad av effektiviteten i lagerstruktur, fraktavtal och returhantering. Online Brands har fortsatt att arbeta med att samordna lager, effektivisera logistikflöden och förbättra fraktavtal, vilket över tid bör bidra till en mer kostnadseffektiv struktur. Även marknadsföringskostnaderna är i hög grad volyberoende. Online Brands arbetar datadrivet med SEO, performance marketing och sociala medier, där flera av de större bolagen har en hög andel organisk trafik. Detta bidrar till en mer kostnadseffektiv kundanskaffning. I en tidigare intervju lyfte ledningen att fokus ligger på att stärka intern kompetens och minska beroendet av externa konsulter, vilket bör ge bättre kostnadskontroll över tid.

Ledningen uppgav i en tidigare intervju att kostnadsbasen i moderbolaget i stort är anpassad till koncernens nuvarande storlek. Ambitionen är att hålla de fasta kostnaderna relativt stabila, medan de rörliga kostnaderna successivt ska hanteras mer effektivt genom bättre avtal, samordning och förbättrade interna processer. I takt med att integrationsarbetet nu går in i en lugnare fas ökar sannolikheten att framtida tillväxt i större utsträckning slår igenom i resultatet.

Kostnadsutveckling, 2025-2026 (MSEK)



Kostnader som andel av nettoomsättningen, 2025-20



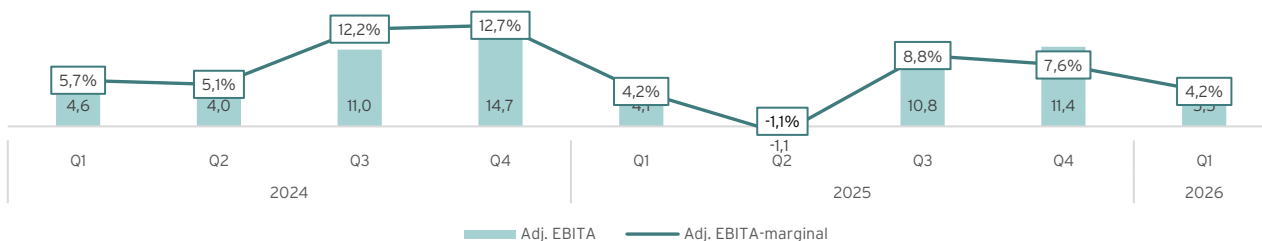
Mogna bolag bär lönsamheten och håller marginalen stabil

Justerad EBITA i Q1'26 uppgick till 5,5 MSEK (4,1), motsvarande en marginal om 4,2 % (4,2). Det innebär en förbättring i absoluta tal samtidigt som marginalen är oförändrad jämfört med föregående år. Positivt är att marginalen hålls uppe trots en större andel bolag, såsom Tanrevel och Reforma, i segmentet Tillväxt & Integration med lägre lönsamhet. De mogna bolagen levererar samtidigt bättre lönsamhet än plan, där framför allt Trendcarpet och KitchenLab utmärker sig och fortsatt står för en stor del av koncernens resultat. I vår intervju uppgav ledningen att utvecklingen drivs av förbättrad kostnadskontroll, sortimentsoptimering och mer effektiv marknadsföring.

Segmentet Tillväxt & Integration uppvisar fortsatt negativ EBITA, vilket speglar den fas bolagen befinner sig i, men utvecklingen går i rätt riktning. KitchenLab är ett tydligt exempel på hur modellen fungerar i praktiken, då bolaget gått från förlust till lönsamhet efter ett strukturerat förbättringsarbete. Även Tanrevel har enligt ledningen minskat sin förlust avsevärt, vilket indikerar att genomförda åtgärder får effekt.

Utvecklingen indikerar att Online Brands rör sig från integrationsfas till en fas där effekterna börjar realiseras i resultaträkningen. I vår intervju uppgav ledningen att merparten av de större integrationsåtgärderna nu är genomförda, vilket möjliggör ett ökat fokus på tillväxt och lönsamhet. Givet den plattform som byggts upp ökar därmed sannolikheten för att framtida tillväxt får ett tydligare genomslag i lönsamheten under 2026, i takt med att modellen i större utsträckning börjar synas i siffrorna.

Justerad EBITA och justerad EBITA-marginal, kvartalsbasis (MSEK)



Tillväxt och lönsamhet per segment

Mogna bolag

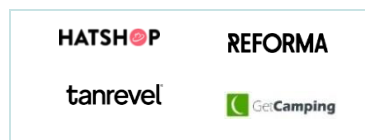


Nettoomsättning: 97,1 MSEK (85,0)
Tillväxt y-o-y: 14,2 %
EBITA: 8,7 MSEK (2,9)
EBITA-marginal: 12,3 % (3,4)
Andel av försäljning: 74,9 % (75,6)

De mogna bolagen fortsätter att utgöra grunden i Online Brands. Segmentet ökade nettoomsättningen till 97,1 MSEK (85,0), motsvarande en tillväxt om 14,2 %, och levererade en EBITA om 8,7 MSEK (2,9), med en marginal om 12,3 % (3,4). Lönsamheten har därmed förbättrats kraftigt jämfört med föregående år. Samtidigt påverkades jämförelsekvartalet negativt av tilläggsköpeskillningar och engångsposter, vilket innebär att förbättringen delvis drivs av en enklare jämförelsebas. Justerat för detta är dock den underliggande lönsamhetsutvecklingen fortsatt god.

De mogna bolagen levererar även bättre lönsamhet än plan, där framför allt Trendcarpet och KitchenLab utmärker sig och står för en betydande del av resultatet. I vår tidigare intervju framhölls även att Bread & Boxers och Isbjörn slagits samman organisatoriskt, med syfte att sänka kostnader och skapa en mer effektiv struktur, samtidigt som varumärkena fortsatt drivs separat. Åtgärder som lagerflytt och anpassad kostnadsbas har påverkat utvecklingen, men väntas bidra positivt framåt. Segmentet stod för 74,9 % (75,6) av försäljningen i kvartalet, vilket understryker dess betydelse för Online Brands.

Tillväxt/Integration



Nettoomsättning: 30,5 MSEK (25,5)
Tillväxt y-o-y: 19,6 %
EBITA: -0,6 MSEK (-0,2)
EBITA-marginal: neg. (neg.)
Andel av försäljning: 23,5 % (22,7)

Segmentet Tillväxt & Integration uppgick till 30,5 MSEK (25,5), motsvarande en ökning om 19,6 %, och redovisade en EBITA om -0,6 MSEK (-0,2). Marginalen är fortsatt negativ och speglar att bolagen nyligen befunnit sig i en integrationsfas. Enligt bolaget är dessa bolag nu fullt integrerade vid ingången av 2026, vilket markerar ett skifte från strukturarbete till ökat fokus på lönsamhet.

Fokus i Reforma och GetCamping ligger på att höja bruttomarginalen genom förbättrade inköp och ett mer optimerat produktutbud, medan Tanrevel genomfört mer kostnadsdrivna åtgärder, inklusive att lämna vissa marknader för att fokusera på en mer lönsam kärna. KitchenLab utgör ett tydligt exempel på hur Online Brands modell fungerat i praktiken, där bolaget gått från förlust vid förvärv till lönsamhet efter ett strukturerat arbete med kostnadsstruktur, marknadsföring och sortiment. Även Tanrevel har enligt ledningen minskat sin förlust avsevärt, samtidigt som Reforma och Tanrevel visar god försäljningstillväxt och successivt förbättrad lönsamhet i den underliggande verksamheten. Segmentet står för 23,5 % (22,7) av försäljningen och är centralt för bolagets ambition om högre organisk tillväxt framåt.

Startups



Nettoomsättning: 2,1 MSEK (2,0)
Tillväxt y-o-y: 5,0 %
EBITA: -0,3 MSEK (-0,4)
EBITA-marginal: neg. (neg.)
Andel av försäljning: 1,6 % (1,8)

Startups-segmentet är fortsatt litet och uppgick till 2,1 MSEK (2,0), med en EBITA om -0,3 MSEK (-0,4). Segmentet representerar 1,6 % (1,8) av omsättningen och består av bolag i tidig utvecklingsfas, där fokus primärt ligger på etablering och tillväxt. Här ingår bland annat Wallnest som är ett nytt bolag utvecklat organiskt inom Online Brands med fokus på försäljning av tapeter online. Denna typ av satsningar utgör ytterligare ett potentiellt tillväxtben över tid.

Kassaflödena och finansiell ställning följer säsongmönstret

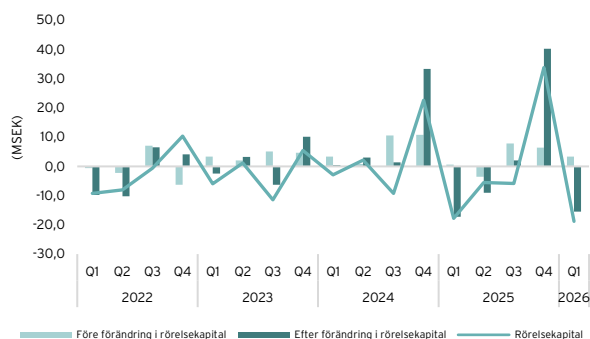
Online Brands kassaflöden präglas av en tydlig säsongseffekt, där konverteringen från EBITA till fritt kassaflöde är svagare under det första halvåret och väsentligt starkare under det andra. Variationen beror främst på att kapital binds i lager inför högsäsongen i Q3 och framför allt Q4, då majoriteten av årets försäljning och lönsamhet genereras och rörelsekapital frigörs.

Detta mönster syns tydligt i Q1'26, där kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -15,5 MSEK (-17,2) och påverkades negativt av förändringar i rörelsekapital om -18,8 MSEK (-17,8). Det fria kassaflödet uppgick till -24,8 MSEK (-19,0). I vår intervju uppgav ledningen att fokus ligger på att förbättra lagerstyrning och kapitaldisciplin i dotterbolagen, med ambitionen att successivt jämna ut kassaflödesprofilen över tid.

Koncernens CAPEX-nivåer har historiskt varit låga, exklusive förvärv, vilket innebär att en hög andel av EBITA kan konverteras till kassaflöde när lönsamheten ökar och rörelsekapitalet frigörs. Kassaflödet förbättras därmed markant i perioder med hög försäljning och effektiv lageromsättning.

Under integrationsfaser för nya förvärv är kassakonverteringen tillfälligt lägre till följd av engångskostnader och ännu ej realiserade synergier, men i takt med att dessa bolag når högre mognadsgrad förbättras kassaflödesgenereringen successivt. Sammantaget innebär detta att kassaflödet varierar över året men är strukturellt starkt, med potential att öka i takt med att dotterbolagen avancerar i Online Brands operativa modell och når bättre skalbarhet och lönsamhet.

Kassaflöde från den löpande verksamheten, 2022-2026



Justerat fritt kassaflöde och justerat EBITDA, 2024-2026

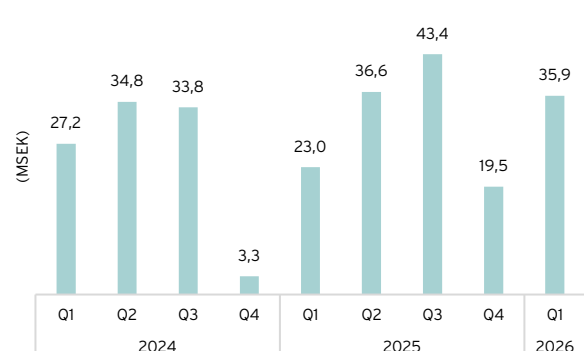


Vid utgången av Q4'25 uppgick koncernens egna kapital till cirka 191,4 MSEK (172,4), och likvida medel till 20,5 MSEK (9,8). De räntebärande skulderna inklusive checkräkningskredit uppgick till cirka 56,4 MSEK, vilket motsvarar en nettoskuld om 35,9 MSEK (23,0).

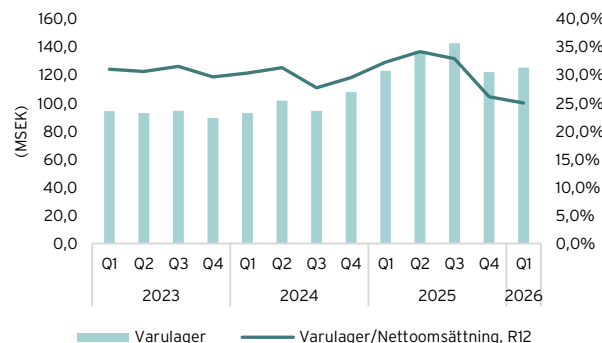
Det rullande tolv månaders justerade EBITDA uppgick till 27,8 MSEK, vilket innebär att nettoskulden motsvarar cirka 1,3x justerat EBITDA. Skuldsättningsgraden påverkas tydligt av lageruppbbyggnaden under årets första tre kvartal och minskas betydligt efter det fjärde kvartalet när försäljningen är som starkast och varulagret omsätts. Detta medför att kapital frigörs och den rapporterade nettoskulden reduceras markant. Säsongeffekten innebär således att nettoskuldssättningen varierar kraftigt mellan kvartalen. En genomsnittlig nettoskuld för Q1'26 var 33,9 och justerat EBITDA/Genomsnittlig nettoskuld uppgick till 1,2x. Lageromsättningshastigheten uppgick till 0,4x under kvartalet (beräknat som KSV/Genomsnittligt lager).

Online Brands utökade checkkredit hos Swedbank från 24,5 MSEK till 50,0 MSEK under Q3'25, vilket ger koncernen ytterligare finansiellt handlingsutrymme för att fortsätta kombinera organisk tillväxt med förvärvsdriven expansion.

Redovisad nettoskuld, utveckling 2023-2026



Varulager i relation till nettoomsättning



Värdering

Key stats

Antal aktier	25 705 240	Börsvärde (MSEK)	316,2
Aktiekurs (SEK)	12,30	Nettoskuld (MSEK)	35,9
		Enterprise value (MSEK)	352,1

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	500,3 MSEK	EV/S	0,7
EBITDA	22,4 MSEK	EV/EBITDA	15,7
EBITA	21,2 MSEK	EV/EBITA	16,6
Adj. EBITA	26,6 MSEK	EV/adj. EBITA	13,2

Källa: Börsdata

Historiskt snitt

	EV/S	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E
Snitt 3 år	0,9	30,6	neg.	neg.
Snitt 5 år	1,4	31,2	34,8	neg.
Snitt 7 år	1,1	21,8	24,7	neg.

Källa: Börsdata

Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
57,4%	4,5%	neg.	neg.
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
3,5%	neg.	neg.	neg.

Källa: Börsdata

Peers

I vår relativvärdering av Online Brands har vi analyserat ett urval nordiska e-handelsbolag för att sätta koncernens värdering i ett bredare sammanhang. Jämförelsen omfattar både nischade digitala varumärkesplattformar och mer traditionella e-handelsaktörer, vilket ger en relevant bild av konkurrenslandskapet och de värderingsmultiplar som präglar sektorn.

En viktig aspekt i jämförelsen är att alla bolag utom Online Brands och Vuxen Group redovisar enligt IFRS. Online Brands och Vuxen Group redovisar enligt K3, vilket innebär att goodwill skrivs av linjärt över en bestämd tidsperiod. Detta belastar EBIT i större utsträckning jämfört med IFRS-bolag, där goodwill i stället nedskrivningsprövas. Mot denna bakgrund blir EV/EBITDA det mest rättvisande värderingsmåttet.

Online Brands värderas i dagsläget relativt högt på rullande tolv månader, vilket främst speglar en tillfälligt pressad lönsamhet. EBITDA har påverkats av ökade marknadsinvesteringar, strukturella satsningar i snabbväxande dotterbolag och integrationskostnader kopplade till flera förvärv. Dessa åtgärder väntas få effekt framför allt under 2026, vilket innebär att värderingen i större utsträckning reflekterar koncernens skalbara affärsmodell och långsiktiga tillväxtpotential än nuvarande resultatnivå.

BHG Group är den mest relevanta jämförelseaktören sett till affärsmodell. Både Online Brands och BHG Group bygger sina verksamheter genom att förvärva och utveckla nischade e-handelsvarumärken med fokus på synergier, konsolidering och skalbarhet. BHG:s portfölj omfattar bland annat Nordic Nest, Furniturebox, Svenssons och KitchenTime, bolag som konkurrerar direkt med flera av Online Brands dotterbolag, såsom Trendcarpet, Reforma och Kitchenlab.

Även Rugvista utgör en relevant peer inom jämförelsen. Rugvista verkar inom samma nisch som Trendcarpet och är ett av få renodlade, lönsamma och börsnoterade mattbolag i Norden. Rugvista en tydlig referenspunkt för skalbarhet, bruttomarginaler och effektiv digital kundanskaffning i en vertikal där Online Brands redan har en stark position genom Trendcarpet. Enligt våra estimat omsatte Trendcarpet under 2025 cirka 220 MSEK under 2025 och gjorde cirka 23-25 MSEK i EBITDA. Appliceras Rugvistas multipl (9,2x EBITDA) på dessa siffror skulle Trendcarpet enskilt värderas till cirka 210-230 MSEK, vilket kan sättas i relation till Online Brands börsvärde om cirka 350 MSEK. I detta räkneexempel skulle det innebära att övriga dotterbolag idag värderas till cirka 120 MSEK.

Vi har valt att värdera Online Brands utifrån en multipl om 12x EBITA, en sänkning från tidigare 15x med hänsyn till att värderingarna i sektorn kommit ner. Multipeln ligger dock något över värderingsnivåerna för jämförbara svenska e-handelsbolag, men motiveras av Online Brands högre tillväxttakt samt bolagets starka ägar- och ledningsstruktur. Den historiska snittvärderingen för Online Brands uppgår till cirka 22x EBITDA över de senaste sju åren, vilket är högre än den multipl vi tillämpar.

Peer-grupp, bakåtblickande värdering

	EV	R12	Omsättning		Tillväxt 3 år	Bruttomarginal		EBITDA		Tillväxt 3 år
			R12	Snitt 3år		R12	R12	R12	Snitt 3år	
Apotea	8 479	7 387	1,1	1,1	10,7%	27,1%	487,3	17,4	17,8	29,1%
BHG Group	6 165	10 626	0,6	0,7	-3,4%	25,6%	788,4	7,8	10,9	46,8%
Boozt	7 778	8 296	0,9	0,9	2,3%	37,2%	751,0	10,4	9,9	10,9%
Bubbleroom	101	423	0,2	0,1	-0,2%	64,0%	-7,63	-13,2	-7,1	17,4%
CDON	704	454	1,5	1,5	-1,0%	82,5%	-27,3	-25,7	-135,2	-206,3%
Desenio	640	714	0,9	0,9	-9,6%	85,2%	61,8	10,4	10,3	-17,4%
Haypp Group	4 069	3 849	1,0	0,8	14,0%	19,6%	186,1	20,8	17,8	23,4%
Lyko	2 485	3 919	0,6	0,7	8,7%	42,1%	233,8	10,6	9,6	5,5%
Meds Apotek	473	1 006	0,5	0,5	18,5%	28,8%	17,8	26,6	26,1	30,0%
Nelly Group	1 116	1 259	0,9	1,3	5,9%	55,0%	212,0	5,2	8,0	52,8%
Pierce Group	688	1 816	0,4	0,3	2,8%	42,6%	80,0	8,2	1,2	83,8%
Revolutionrace	5 552	2 010	2,7	2,6	8,8%	70,0%	431,0	12,8	12,6	10,8%
RugVista	981	784	1,3	1,3	7,1%	63,1%	106,4	9,2	10,5	7,4%
SwedenBuyersClub	67	104	0,6	0,6	35,0%	36,9%	1,11	52,5	9,0	28,2%
Söder Sportfiske	113	242	0,5	0,7	2,9%	39,5%	12,3	9,2	11,4	-3,1%
Vuxen Group	169	235	0,7	0,6	6,4%	60,8%	18,5	9,2	8,8	14,3%
Medel	3 187	3 480	1,0	0,9	4,8%	48,3%	267,9	7,6	-1,5	7,2%
Median	1 800	1 913	0,9	0,8	4,4%	42,3%	199,0	10,4	10,1	20,4%
Online Brands	352	500	0,7	0,9	18,5%	57,4%	22,4	15,7	17,2	12,3%

Underlag för estimat

Våra estimat baseras på nuvarande verksamhet samt antagandet att Online Brands genomför två förvärv per år under 2026 och 2027. Förvärven under 2026 antas ha en årlig nettoomsättning om cirka 50 MSEK vardera, där vi estimerar att totalt 30 MSEK konsolideras under året, fördelat på 10 MSEK i Q3 och 20 MSEK i Q4. Dessa förvärv antas därefter bidra med cirka 100 MSEK på helårsbasis under 2027.

Samma antagande appliceras för 2027, där ytterligare två förvärv bidrar med 30 MSEK under räkenskapsåret. I vår intervju uppgav ledningen att förvärv fortsatt utgör en central del av strategin, men att fokus i högre grad ligger på bolag med god lönsamhet och operativ passform i koncernens modell, snarare än turnaround-case. Detta talar för en mer selektiv förvärvsstrategi framåt, där kvalitet prioriteras framför volym, samtidigt som bolaget fortsatt utvärderar nya möjligheter löpande.

Utöver det räknar vi med en fortsatt organisk tillväxt. Styrelseordförande Rönnerberg landade i att omkring 15 % organisk tillväxt är en realistisk nivå framåt givet koncernens nuvarande struktur. Resonemanget bygger på att de mogna bolagen bedöms kunna växa kring 10 % organiskt, medan tillväxt och integrationsbolagen ska kunna växa betydligt snabbare när omfattande integrationsarbete nu i hög grad är genomfört och organisationen kan lägga mer kraft på trafik, kundanskaffning och kommersiell acceleration.

Vi väljer att värdera Online Brands på EBITA, vilket ger en mer rättvisande bild då bolaget redovisar enligt K3 och skriver av goodwill löpande. I beräkningen av enterprise value i multiplarna nedan använder vi oss av en genomsnittlig nettoskuld (snittet för de fyra senaste kvartalen) för att minska effekten av säsongvariationerna.

Estimat för 2026E och 2027E

(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	301,1	365,2	467,4	596,4	752,3
% y-o-y	5,0%	21,3%	28,0%	27,6%	26,1%
- varav organiskt	n/a	n/a	n/a	11,9%	9,4%
- varav förvärv	n/a	n/a	n/a	15,7%	16,8%
Övriga rörelseintäkter	14,5	2,7	8,9	3,5	4,2
Summa intäkter	315,6	367,9	476,4	599,9	756,5
EV/S	1,2	1,0	0,8	0,6	0,5
Kostnad sålda varor	-119,3	-141,3	-200,7	-233,7	-307,7
Bruttoresultat	181,9	224,0	266,7	362,7	444,6
Bruttomarginal	60,4%	61,3%	57,1%	60,8%	59,1%
% y-o-y	8,5%	23,1%	19,1%	36,0%	22,6%
Rörelsekostnader	-182,6	-193,7	-248,8	-327,0	-389,1
% y-o-y	7,7%	6,1%	28,4%	31,4%	19,0%
EBITDA	13,8	22,2	20,8	39,2	55,5
EBITDA-marginal	4,6%	6,1%	4,5%	6,6%	7,4%
% y-o-y	535,5%	61,2%	-6,3%	88,6%	41,4%
EV/EBITDA	25,6	15,9	16,9	9,0	6,3
Avskrivningar, materiella	-1,2	-0,7	-1,0	-1,6	-1,3
EBITA	12,6	21,5	19,8	37,6	54,2
EBITA-marginal	4,2%	5,9%	4,2%	6,3%	7,2%
% y-o-y	768,7%	70,8%	-7,7%	90,1%	43,9%
EV/EBITA	28,0	16,4	17,8	9,4	6,5

Vi har valt att värdera Online Brands utifrån en multipel om 12x EBITA. Utifrån detta erhålls ett börsvärde och en motiverad aktiekurs baserat på 2026E och 2027E. Vi presenterar även en värdering där en säkerhetsmarginal om 30 % appliceras på våra estimat.

	Värdering			
	Multipel	EBITA	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2026E	12	37,6	451,6	17,6
Säkerhetsmarginal (30%)	12	26,3	316,1	12,3
2027E	12	54,2	650,0	25,3
Säkerhetsmarginal (30%)	12	37,9	455,0	17,7

Nedan följer potentiell avkastning på 2026E och 2027E om Online Brands utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot.

	Potentiell avkastning					
	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	%	CAGR	Faktor	%	CAGR
2026E	1,43	42,8%	60,8%	1,00	0,0%	0,0%
2027E	2,06	105,6%	51,0%	1,44	43,9%	23,1%

Nedan följer en känslighetsanalys för 2026E som visar hur den potentiella avkastningen utvecklas givet olika applicerade multiplar.

EBITAx	Huvudscenario 2026E				Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	
8	301,1	11,7	-4,8%	210,7	8,2	-33,3%	
9	338,7	13,2	7,1%	237,1	9,2	-25,0%	
10	376,3	14,6	19,0%	263,4	10,2	-16,7%	
11	414,0	16,1	30,9%	289,8	11,3	-8,4%	
12	451,6	17,6	42,8%	316,1	12,3	0,0%	
13	489,2	19,0	54,7%	342,5	13,3	8,3%	
14	526,8	20,5	66,6%	368,8	14,3	16,6%	
15	564,5	22,0	78,5%	395,1	15,4	25,0%	

Kvartalsestimat, 2025-2026

	2025				2026			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2E	Q3E	Q4E
Nettoomsättning	96,8	98,1	122,6	149,9	129,7	125,2	149,8	191,7
<i>Tillväxt, y-o-y</i>	<i>19,1%</i>	<i>25,9%</i>	<i>35,6%</i>	<i>29,1%</i>	<i>34,0%</i>	<i>27,6%</i>	<i>22,2%</i>	<i>27,9%</i>
Övriga rörelseintäkter	3,9	0,5	3,3	1,2	0,7	0,6	1	1,2
Summa intäkter	100,7	98,6	125,9	151,2	130,4	125,8	150,8	192,9
Handelsvaror	-37,5	-46,8	-55,7	-60,7	-50,1	-48,2	-60,2	-75,1
Bruttovinst	59,3	51,3	66,9	90,5	80,3	77,0	89,6	116,6
<i>Bruttomarginal</i>	<i>61,3%</i>	<i>52,3%</i>	<i>54,6%</i>	<i>59,9%</i>	<i>61,6%</i>	<i>61,5%</i>	<i>59,8%</i>	<i>60,8%</i>
Övriga externa kostnader	-46,1	-39,9	-44,8	-63,9	-58,8	-56,5	-58,2	-79,2
<i>% av nettoomsättning</i>	<i>47,6%</i>	<i>40,7%</i>	<i>36,5%</i>	<i>42,6%</i>	<i>45,3%</i>	<i>45,1%</i>	<i>38,9%</i>	<i>41,3%</i>
Personalkostnader	-12,2	-12,7	-14,4	-14,8	-15,6	-16,4	-17,8	-24,5
<i>% av nettoomsättning</i>	<i>12,6%</i>	<i>12,9%</i>	<i>11,7%</i>	<i>9,9%</i>	<i>12,0%</i>	<i>13,1%</i>	<i>11,9%</i>	<i>12,8%</i>
Totala rörelsekostnader	-58,3	-52,6	-59,2	-78,7	-74,4	-72,9	-76	-103,7
<i>% av nettoomsättning</i>	<i>60,2%</i>	<i>53,6%</i>	<i>48,3%</i>	<i>52,5%</i>	<i>57,4%</i>	<i>58,2%</i>	<i>50,7%</i>	<i>54,1%</i>
<i>Tillväxt, y-o-y</i>	<i>27,9%</i>	<i>17,9%</i>	<i>36,7%</i>	<i>34,1%</i>	<i>27,6%</i>	<i>38,6%</i>	<i>28,4%</i>	<i>31,8%</i>
EBITDA	4,3	-4,7	10,7	10,5	5,9	4,7	14,6	14,1
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>4,4%</i>	<i>-4,8%</i>	<i>8,7%</i>	<i>7,0%</i>	<i>4,5%</i>	<i>3,8%</i>	<i>9,7%</i>	<i>7,3%</i>
Avskrivningar materiella	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
EBITA	4,1	-4,9	10,5	10,1	5,5	4,3	14,2	13,7
<i>EBITA-marginal</i>	<i>4,2%</i>	<i>-5,0%</i>	<i>8,6%</i>	<i>6,7%</i>	<i>4,2%</i>	<i>3,4%</i>	<i>9,5%</i>	<i>7,1%</i>
Avskrivningar immateriella	-4,7	-4,8	-5,9	-6,4	-6,0	-6,6	-7,1	-7,1
EBIT	-0,6	-9,7	4,6	3,7	-0,5	-2,3	7,1	6,6
<i>EBIT marginal</i>	<i>-0,6%</i>	<i>-9,9%</i>	<i>3,8%</i>	<i>2,5%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>-1,8%</i>	<i>4,7%</i>	<i>3,4%</i>

Flerårsöversikt

Online Brands dotterbolag har en lång historik som sträcker sig långt före förvärvstidpunkten. Många av bolagen har under flera år bedrivit självständig verksamhet och successivt utvecklat varumärken, lojala kundbaser och etablerade marknadspositioner. Den historiska utvecklingen har varierat i tillväxt och lönsamhet, men över tid finns en tydlig och uthållig positiv trend. Utvecklingen var förhållandevis stabil fram till 2022, då den nordiska e-handelsmarknaden gick in i en period av avmattning efter den kraftiga tillväxten under Covid-åren.

Nettoomsättning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
CaMa Gruppen	2,4	3,5	6,9	12,0	15,9	20,3	24,9	37,0	50,2	90,8	143,3	159,6	164,9	213,3
The Kitchen Lab	0,6	2,1	5,7	7,0	9,5	18,4	27,6	23,9	30,6	45,6	52,2	50,2	50,4	63,5
Bread & Boxers	2,3	5,7	7,9	15,9	15,7	16,2	22,2	23,1	27,1	29,7	37,9	43,5	45,4	50,3
GetCamping	0,8	2,6	3,8	4,9	5,7	8,2	7,7	9,2	11,9	18,7	21,9	29,8	30,1	35,5
Nordic KidsWear (Isbjörn)	11,6	12,0	13,5	14,0	15,4	15,6	21,4	24,9	30,8	30,2	36,3	28,6	31,3	30,6
Alla fröer (Idéladan AB)											0,5	0,6	1,4	2,1
Victorins	9,1	8,0	8,7	8,2	9,2	9,0	9,0	9,0	7,9	5,9	7,7	5,8	6,7	7,2
Reforma Stockholm AB	0,4	2,5	3,3	3,4	6,5	7,4	9,1	9,4	13,8	43,1	52,2	37,0	19,4	30,0
Tanrevel								0,7	11,9	37,5	74,7	70,6	51,4	42,9
Summa	27,2	36,4	49,9	65,5	77,9	95,1	121,8	137,1	184,1	301,6	426,7	425,6	401,0	475,4

Nettoomsättningstillväxt

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
CaMa Gruppen	66,6%	45,2%	96,2%	73,9%	33,1%	27,2%	22,7%	48,8%	35,8%	80,7%	57,9%	11,4%	3,3%	29,3%
The Kitchen Lab	638,1%	238,7%	170,1%	23,4%	35,2%	94,3%	49,9%	-13,3%	28,1%	48,9%	14,5%	-3,8%	0,4%	26,0%
Bread & Boxers	122,1%	148,0%	40,7%	100,0%	-1,5%	3,6%	36,9%	3,8%	17,3%	10,0%	27,4%	14,7%	4,4%	10,8%
GetCamping		221,0%	46,8%	28,7%	16,2%	43,5%	-6,5%	20,6%	28,8%	57,5%	16,6%	36,1%	1,2%	17,9%
Nordic KidsWear (Isbjörn)	15,4%	3,3%	13,0%	3,7%	9,6%	1,6%	36,7%	16,2%	23,8%	-1,8%	20,2%	-21,3%	9,5%	-2,1%
Alla fröer (Idéladan AB)												27,4%	137,2%	49,5%
Victorins	-4,3%	-12,0%	9,4%	-6,0%	12,6%	-2,7%	-0,3%	0,1%	-12,2%	-25,1%	31,1%	-24,8%	14,7%	8,2%
Reforma Stockholm AB		534,2%	28,7%	5,2%	89,7%	13,3%	23,0%	3,7%	46,0%	212,8%	21,2%	-29,2%	-47,4%	54,3%
Tanrevel									1620,4%	216,3%	99,0%	-5,4%	-27,2%	-16,6%
Totalt	23,1%	33,7%	37,1%	31,3%	19,0%	22,1%	28,0%	12,6%	34,2%	63,8%	41,5%	-0,3%	-5,8%	18,5%

EBIT

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
CaMa Gruppen	0,0	0,1	0,1	2,6	3,2	4,8	3,9	3,9	3,9	11,5	15,5	6,6	7,8	24,6
The Kitchen Lab	-0,1	-0,2	-4,3	-0,2	-1,6	-2,2	-3,6	-2,4	0,2	1,7	0,8	-4,1	-3,7	1,9
Bread & Boxers	0,1	0,2	1,3	2,1	-0,3	3,7	2,1	3,4	2,3	3,6	4,6	1,7	3,9	10,1
GetCamping	0,1	0,3	0,2	0,0	0,1	0,5	0,3	0,4	0,5	1,4	1,5	1,9	1,6	0,6
Nordic KidsWear (Isbjörn)	1,0	0,6	0,7	0,5	-0,8	0,5	1,6	0,9	-2,5	2,3	4,0	0,5	0,2	3,2
Alla fröer (Idéladan AB)											0,0	-0,1	0,0	-0,3
Victorins	0,4	0,6	0,7	0,0	0,5	0,3	0,0	0,4	-0,5	-3,9	1,6	-0,4	0,0	0,0
Reforma Stockholm AB	0,0	0,3	0,2	0,1	0,4	0,1	0,1	-0,1	0,2	-0,1	-1,3	-1,3	-4,1	-0,3
Tanrevel								-0,3	0,8	-4,8	-14,4	-31,2	-19,1	-11,7
Summa	1,5	1,9	-1,2	5,1	1,5	7,8	4,5	6,3	4,8	11,7	12,2	-26,5	-13,4	28,0

EBIT-marginal

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
CaMa Gruppen	0,0%	2,9%	1,0%	21,8%	20,1%	23,8%	15,8%	10,5%	7,7%	12,6%	10,8%	4,1%	4,7%	11,5%
The Kitchen Lab	-21,3%	-7,3%	-75,7%	-3,4%	-16,6%	-11,8%	-13,1%	-9,9%	0,5%	3,8%	1,5%	-8,3%	-7,3%	3,0%
Bread & Boxers	5,7%	2,9%	16,5%	13,3%	-1,7%	22,8%	9,5%	14,8%	8,4%	12,0%	12,0%	4,0%	8,6%	20,0%
GetCamping	14,4%	9,7%	4,0%	0,1%	2,1%	5,9%	3,9%	4,7%	4,3%	7,7%	7,0%	6,3%	5,3%	1,7%
Nordic KidsWear (Isbjörn)	8,6%	5,3%	5,0%	3,7%	-4,9%	3,2%	7,4%	3,7%	-8,1%	7,7%	11,0%	1,6%	0,6%	10,4%
Alla fröer (Idéladan AB)											-7,3%	-20,5%	-2,9%	-15,5%
Victorins	4,4%	7,0%	7,7%	0,0%	5,0%	3,7%	0,1%	4,3%	-6,8%	-66,8%	21,1%	-6,0%	0,7%	-0,1%
Reforma Stockholm AB	-2,7%	12,2%	5,6%	1,7%	5,4%	1,3%	1,4%	-0,7%	1,6%	-0,2%	-2,6%	-3,6%	-21,2%	-1,0%
Tanrevel								-44,9%	6,5%	-12,9%	-19,3%	-44,2%	-37,1%	-27,4%
Summa	5,5%	5,1%	-2,5%	7,7%	2,0%	8,2%	3,7%	4,6%	2,6%	3,9%	2,9%	-6,2%	-3,3%	5,9%

Disclaimer

Kalqyl bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en uppdragsanalys, där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

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

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

Intrassekonflikt

Erik Lundberg äger inte aktier i det analyserade bolaget
Analysen är en uppdragsanalys