



2026-05-13

EQL Pharma redovisade ökad nettoomsättning och minskad EBIT i det fjärde kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 120,2 MSEK (113,3), motsvarande en tillväxt på 6,1 %. Bruttoresultatet uppgick till 34,0 MSEK (46,5), med en bruttomarginal på 28,3 % (41,1). EBIT uppgick till 5,1 MSEK (23,0), motsvarande en EBIT-marginal om 4,3 % (20,3). Periodens kassaflöde uppgick till 14,1 MSEK (66,8) och kassan till 86,8 MSEK (82,4) vid kvartalets slut.

Svag bruttomarginal pressade resultatet

Nettoomsättningen ökade med 6,1 % till 120,2 MSEK (113,3), vilket innebar ett nytt försäljningsrekord. Tillväxten begränsades som tidigare kommunicerat av få produktlanseringar och kvarvarande leveransutmaningar inom delar av portföljen. Bruttoresultatet minskade däremot med 26,9 % till 34,0 MSEK (46,5) och bruttomarginalen föll till 28,3 % (41,1). Det kraftiga marginalfallet drevs främst av engångsposter om cirka 13,0 MSEK, kopplat till nedskrivning av Abiraterone, destruktionskostnader för Meropenem och covidtester, högre logistikostnader, utförsäljning av flera antibiotika samt slutliga kostnader relaterade till förvärvet av produktportföljen från Medilink. Rörelsekostnaderna ökade med 24,5 % till 29,4 MSEK (23,6), men minskade sekventiellt, vilket tyder på att de första effektiviseringsåtgärderna börjat få genomslag. EBIT föll kraftigt till 5,1 MSEK (23,0), motsvarande en EBIT-marginal om 4,3 % (20,3). Försäljningen utvecklades därmed i linje med bolagets målsättning för helåret, men resultatet kom in klart under förväntningarna till följd av den svaga bruttomarginalen.

Lägre tillväxtprognos för 2026/27 men femårsmålen kvarstår

EQL Pharma prognostiserar en försäljningstillväxt om cirka 15 % under räkenskapsåret 2026/27, vilket är lägre än bolagets långsiktiga mål om 30 % årlig tillväxt och även under våra tidigare förväntningar. Den lägre prognosen förklaras främst av att flera större produktlanseringar har förskjutits till senare delar av året till följd av tekniska förseningar i lanseringsfasen samt att bolaget endast genomförde två produktlanseringar under 2025/26, vilket begränsar helårseffekterna inför nästa år. Bolaget beskriver även att leverans- och lagersituationen förbättras successivt, men långsammare än tidigare förväntat på grund av logistiska störningar kopplade till konflikten i Iran samt processrelaterade utmaningar hos vissa leverantörer. På kostnadssidan signalerar bolaget en tydlig ambition att hålla rörelsekostnadernas tillväxt på ensiffriga nivåer under överskådlig framtid. Trots den svagare kortsiktiga tillväxtprognosen kvarstår ambitionen inom femårsplanen, där omkring 30 produktlanseringar väntas under de kommande tre åren. Utvecklingen indikerar att en större del av tillväxten och resultatupphämtningen sannolikt blir mer koncentrerad till 2027/28 och framåt.

Outlook

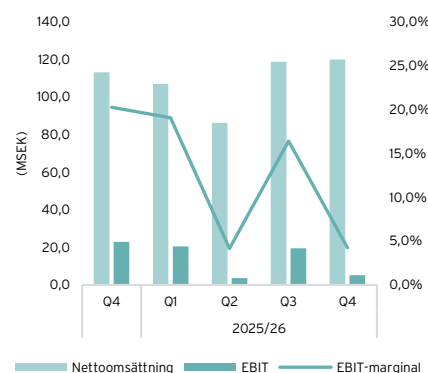
Kvartalet var svagare än väntat, främst till följd av den kraftigt pressade bruttomarginalen och den lägre tillväxtprognosen för 2026/27. Vi bedömer att flera av de negativa effekterna är av tillfällig karaktär och främst kopplade till förseningar i pipeline och leveransstörningar, men utvecklingen visar också att EQL Pharma fortsatt har operationella och externa utmaningar att hantera innan bolaget åter kan visa den lönsamhet och förutsägbarhet som tidigare präglat verksamheten. Vi har reviderat ned våra estimat för att spegla den svagare prognosen och senarelagda produktlanseringar, men bedömer att investeringscasen fortsatt är intakt på längre sikt, även om osäkerheten för ytterligare förseningar har ökat. Vi ser förutsättningar för att casen återigen stärks under 2027/28 och framåt, förutsatt att bolaget lyckas förbättra leveransprecisionen och genomföra lanseringsplanen enligt plan. Vårt motiverade värde för 2027/28E uppgår till 74,5 SEK per aktie, vilket motsvarar en uppsida om 169,0 %. Värderingen bygger på en återgång till högre tillväxt, förbättrad kvalitet i intjäningen och stabilare mix.

(MSEK)	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27E	2027/28E
Nettoomsättning	264,2	373,5	432,7	502,4	671,3
Tillväxt y-o-y	29,6%	41,4%	15,8%	16,1%	33,6%
Övriga rörelseintäkter	0,5	1,1	3,1	2,0	2,0
Summa intäkter	264,7	374,6	435,8	504,4	673,3
EV/S	4,5	3,2	2,7	2,3	1,8
Bruttoresultat	115,1	156,0	162,8	186,5	263,7
Bruttomarginal	43,6%	41,8%	37,6%	37,1%	39,3%
Rörelsekostnader	-82,9	-89,7	-117,2	-126,8	-137,6
Tillväxt y-o-y	10,6%	8,2%	30,7%	8,1%	8,5%
EBIT	32,6	67,4	48,7	61,7	128,1
EBIT-marginal	12,3%	18,0%	11,3%	12,3%	19,1%
Tillväxt y-o-y	-21,1%	106,7%	-27,7%	26,7%	107,7%
EV/EBIT	36,2	17,5	24,2	19,1	9,2

Fakta

VD	Axel Schörling
Lista	Nasdaq
Ticker	EQL
Aktiekurs (SEK)	27,7
Antal aktier (Miljoner)	29,5
Börsvärde (MSEK)	818,0
Nettoskuld (MSEK)	361,6
EV (MSEK)	1179,6
Insiderägande	54,8%
Nästa rapport	2026-08-07

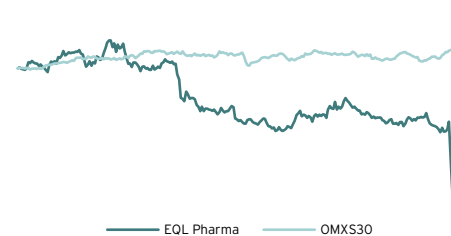
Kvartalsutveckling



Analytiker

Pontus Fredriksson
pontus@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
EQL Pharma	-50,0	-46,8	-66,6

Investeringscase

1. Nischstrategi med strukturellt låg konkurrens

Affärsmodellen bygger på att identifiera äldre läkemedel i mogna och nischade marknader där patentskyddet sedan länge löpt ut och där konkurrensen från andra generikaaktörer är begränsad eller obefintlig. Fokus är på tekniskt krävande produkter i små generikamarknader (10-50 MSEK), där få aktörer har incitament eller kapacitet att etablera sig. Strategin möjliggör lansering av läkemedel med stabil volym och prissättning, höga bruttomarginaler och betydande inträdesbarriärer, vilket ger bolaget en stark och svårkopierad marknadsposition.

2. Skalbar affärsmodell med bevisad lönsam tillväxt

EQL Pharma har ökat nettoomsättningen med en CAGR på cirka 40 % sedan 2019, främst drivet av nya produktlanseringar och geografisk expansion. EBIT har under samma period vuxit med en CAGR på cirka 85 % genom hög skalbarhet på de fasta kostnaderna. Generika är en volymaffär där ökad försäljning skapar förutsättningar att skala på de fasta kostnaderna som en tillståndspliktig verksamhet medför. Bolagets förväntade lanseringstakt och fortsatta geografiska expansion väntas driva fortsatt hög tillväxt och succesiv marginalexpansion.

3. Bred pipeline med betydande försäljningspotential

Pipelinen består av 44 potentiella produkter som väntas lanseras inom 4-5 år. Dessa utgör den främsta tillväxt drivaren i den pågående femårsplanen. Bolaget har lång erfarenhet och ett starkt nätverk för att ta dessa läkemedel till marknaden. Historiskt har cirka 70 % av produkterna i pipeline nått marknaden, vilket är en hög success rate och stärker förtroendet för bolagets långsiktiga förmåga att leverera uthållig tillväxt. Ledningen bedömer att sannolikheten framgent är ännu högre, givet starkt organisation och förbättrade processer.

4. Varumärkesportföljen som kompletterande tillväxt och värde drivare

Utöver nischgenerikaportföljen driver EQL Pharma internationell expansion av de varumärkesbyggda produkterna Mellozzan och Memprex. Dessa adresserar större och strukturellt växande marknader där etablerade eller bättre behandlingsalternativ saknas, vilket ger väsentligt högre försäljningspotential per produkt. Etableringen skapar även förutsättningar för en högre och mer uthållig bruttomarginal än i generikasegmentet. Den initiala marknadsetableringen har varit framgångsrik och lanseringar på ytterligare marknader väntas.

5. Förutsägbar framtida tillväxt

EQL Pharma återinvesterar bolagets stabila och förutsägbara kassaflöden för att löpande finansiera nya höglönsamma produkter, vilket driver ökad tillväxt och lönsamhet över tid. Egenutvecklade läkemedel kräver normalt 3-5 års utvecklingstid och investeringar om cirka 10 MSEK per produkt. Efter lansering uppnås ofta en återbetalningstid på cirka två år, vilket innebär att kassaflödet snabbt överstiger den initiala investeringen. Stabiliteten i bolagets portfölj, den breda pipelinen och lanseringstakten ger hög visibilitet i framtida intäkter.

6. Growth runway och framtida marginalpotential är underskattad

EQL Pharmas styrka ligger i förmågan att upprepa en beprövad och lönsam affärsmodell. Bolaget expanderar nu till Tyskland och Nederländerna genom att bygga upp lokalt anpassade portföljer av nischgenerika, där samma urvalskriterier, regulatoriska processer och kommersiella struktur som i Norden appliceras på större geografier med liknande marknadsdynamik. Dessa marknader bedöms vara utforskade, vilket förlänger bolagets tillväxtutsikter och skapar förutsättningar för marginalexpansion över en lång tidshorisont.

Motargument

1. Förseningar i pipeline

EQL Pharmas värdeskapande är i hög grad beroende av bolagets förmåga att kontinuerligt lansera nya nischgenerika enligt plan. Utvecklingsprocessen omfattar flera kritiska moment och förseningar i något av dessa steg kan leda till att planerade lanseringar skjuts fram i tiden, vilket direkt påverkar bolagets försäljningstillväxt och potentiellt marknads förtroende för bolagets tillväxtprognoser.

2. Låg visibilitet i pipeline

EQL Pharmas har valt att i begränsad omfattning offentliggöra detaljer kring sin produktpipeline för att undvika att attrahera konkurrerande aktörer. Den låga visibiliteten i pipeline kan leda till överskattning av framtida möjligheter för bolaget.

3. Ökad konkurrens

Trots höga inträdesbarriärer finns en risk att andra aktörer identifierar samma nischmarknader och läkemedel som bolaget har i sin portfölj eller pipeline. Detta kan öka volatiliteten i intäkter per produkt och negativt påverka bolagets lönsamhet och tillväxtutsikter.

4. Utmaningar i leveranskedjan

EQL Pharma är beroende av ett begränsat antal kontraktstillverkare och leverantörer för flera av sina nischade produkter, vilket ökar sårbarheten i leverantörskedjan. Om leveransstörningar inträffar samtidigt som säkerhetslagret är lågt kan detta leda till utebliven försäljning, och negativ påverkan på lönsamhet och kassaflöde.

5. Portföljen är vald utifrån ett nordisk fokus

Bolagets produktportfölj är i stor utsträckning anpassad för Norden. Avsaknad av etablerade behandlingsriktlinjer och ersättningsystem för varumärkesportföljen i övriga Europa kan leda till längre marknadsetablering samt osäker volym- och prisutveckling. Det finns även en osäkerhet att marknadsdynamiken i Tyskland och Nederländerna skiljer sig mer än väntat från de nordiska gällande nischgenerika. Detta ställer ökade krav på EQL Pharma att bevisa att nischgenerika och varumärkesportföljen kan skalas kommersiellt utanför Norden.

Försäljning i linje med förväntan men svag bruttomarginal pressade resultatet

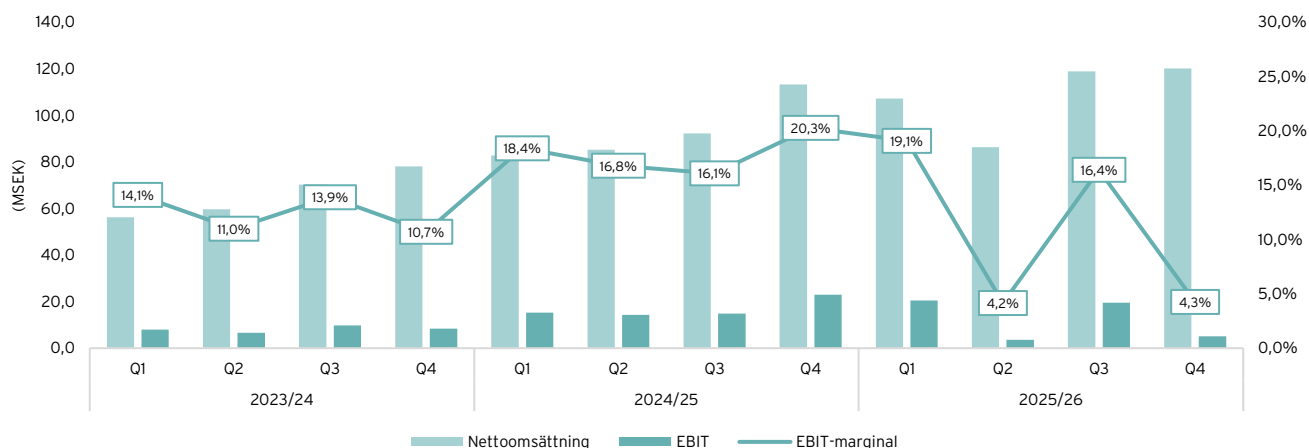
EQL Pharma redovisade en nettoomsättning om 120,2 MSEK (113,3), motsvarande en tillväxt om 6,1 %. Utfallet var i linje med bolagets tidigare kommunikation efter vinstvarningen under hösten. Den begränsade tillväxten var därmed väntad, där tuffare jämförelsetal, få produkt lanseringar och fortsatta leveransutmaningar inom delar av produktportföljen påverkade omsättningen negativt.

Bruttoresultatet minskade med 26,9 % till 34,0 MSEK (46,5). Den stora negativa avvikelser i kvartalet återfanns i bruttomarginalen, som föll till 28,3 % (41,1). Enligt bolaget belastades kvartalet av engångsposter om cirka 13,0 MSEK, relaterat till nedskrivning av Abiraterone (6,0 MSEK), destruktion av Meropenem och covidtester (2,0 MSEK), högre logistik kostnader kopplade till konflikten i Iran (2,0 MSEK), utförsäljning av flera antibiotika (2,0 MSEK) samt slutliga kostnader kopplade till förvärvet av produktportföljen från Medilink (1,0 MSEK). Justerat för dessa poster uppgick bruttomarginalen till cirka 39 %, fortsatt påverkat av kvarvarande leveransstörningar och höga fraktkostnader.

Rörelsekostnaderna ökade med 24,5 % till 29,4 MSEK (23,6), vilket främst drevs av organisationsuppbyggnad, internationell expansion och investeringar i processförbättringar. Kostnadsnivån minskade dock sekventiellt, vilket indikerar att de första effektiviseringsåtgärderna som initierades under hösten börjat få genomslag. EBIT föll kraftigt till 5,1 MSEK (23,0), motsvarande en EBIT-marginal om 4,3 % (20,3).

Resultatet kom in klart under förväntningarna till följd av den svaga bruttomarginalen. Kvartalet belyser både operationella och externa utmaningar, där fokus framåt ligger på att hantera förseningar i pipeline, förbättra leveransprecisionen och stärka interna processer.

Finansiell utveckling



Estimat vs utfall

Kvartalet var betydligt svagare än väntat, främst till följd av den kraftigt pressade bruttomarginalen. Nettoomsättning och rörelsekostnader utvecklades över lag i linje med våra förväntningar, men resultatet kom in tydligt under prognos. Avvikelsen drevs huvudsakligen av engångsposter och justerat för dessa poster var EBIT relativt nära våra estimat. Kvartalet visar samtidigt att EQL Pharma fortsatt är känsligt för förseningar i lanseringsplaner och störningar i leveranskedjan, särskilt i perioder av högre extern volatilitet och osäkerhet.

Utfall vs Estimat Q4 2025/26

(MSEK)	Q4'24/25A	Q1'25/26A	Q2'25/26A	Q3'25/26A	Q4'25/26A	Q4'25/26E	Diff
Nettoomsättning	113,3	107,2	86,4	118,9	120,2	118,2	+1,7%
% y-o-y	45,0%	29,5%	1,3%	28,9%	6,1%	4,4%	+1,7pp
Bruttoresultat	46,5	46,2	32,4	50,3	34,0	49,6	-31,5%
Bruttomarginal	41,1%	43,0%	37,5%	42,3%	28,3%	42,0%	-13,7pp
% y-o-y	47,9%	24,8%	-6,7%	33,2%	-26,9%	6,7%	-33,6pp
Rörelsekostnader	-23,6	-26,7	-28,9	-32,2	-29,4	-30,8	-4,5%
% y-o-y	2,0%	18,8%	40,6%	39,7%	24,5%	30,3%	-5,8pp
EBITDA	28,6	25,8	9,0	24,9	12,1	24,5	-50,5%
EBITDA-marginal	25,2%	24,1%	10,4%	20,9%	10,1%	20,7%	-10,6pp
% y-o-y	169,9%	59,4%	-48,5%	40,3%	-57,5%	-14,3%	-43,2pp
EBIT	23,0	20,5	3,6	19,5	5,1	19,1	-73,2%
EBIT-marginal	20,3%	19,1%	4,2%	16,4%	4,3%	16,2%	-11,9pp
% y-o-y	174,4%	34,3%	-74,9%	31,5%	-77,7%	-16,9%	-60,8pp

Lägre tillväxtprognos under 2026/27 men femårsmålen kvarstår

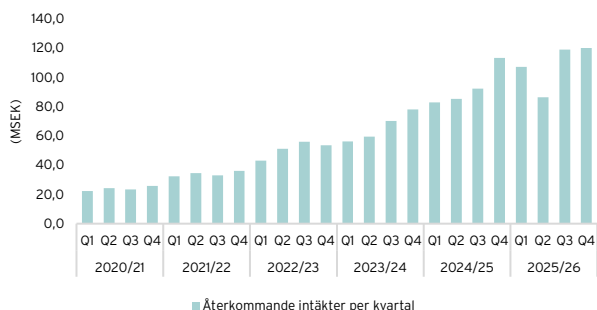
EQL Pharma prognosticerar en försäljningstillväxt om cirka 15 % under räkenskapsåret 2026/27, vilket är lägre än bolagets långsiktiga mål om 30 % årlig tillväxt och även under våra tidigare förväntningar. Detta trots att bolaget fortsatt planerar för omkring 10 produktlanseringar under året. Den svagare prognosen förklaras främst av att flera större produktlanseringar har förskjutits till senare delar av året till följd av tekniska och regulatoriska förseningar i lanseringsfasen. Det innebär att produkter som initialt väntades bidra under större delar av året nu väntas få genomslag först mot slutet av räkenskapsåret. Bolaget genomförde dessutom endast två produktlanseringar under 2025/26, vilket begränsar de positiva helårseffekterna inför nästa år.

Bolaget beskriver även att leverans- och lagersituationen väntas fortsätta påverka utvecklingen under stora delar av året. Tidigare kommunikation från bolaget var att större delar av leveransproblemen skulle vara lösta vid ingången av det nya räkenskapsåret, men återhämtningen har gått långsammare än väntat till följd av logistiska störningar kopplade till konflikten i Iran samt processrelaterade utmaningar och förseningar hos vissa leverantörer. Planen för lageråterhämtningen har därför justerats ned något efter ett fortsatt utmanande kvartal ur ett logistik- och inköpsperspektiv. Detta väntas fortsätta påverka tillgängligheten inom delar av basportföljen och försäljningen under framför allt det första halvåret.

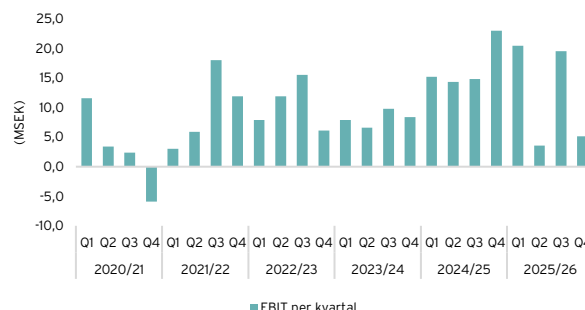
Det första kvartalet i det nya räkenskapsåret väntas därmed bli särskilt utmanande. Under motsvarande period föregående år hade bolaget ännu inte samma omfattning av leveransproblem och flera produkter hade bättre tillgänglighet än idag. Bolaget uppger även att ytterligare destruktion av varulager kan förekomma under inledningen av året och att den strategiska översynen av portföljen och pipeline kan fortsätta med ytterligare en eller två reduktioner. Detta indikerar att inledningen på det nya räkenskapsåret kan bli relativt svag och att den förväntade återhämtningen i försäljning och marginaler sannolikt kommer först under senare delar av året.

Vi bedömer att flera av de negativa effekterna är av tillfällig karaktär och främst kopplade till förseningar i pipeline, leveransstörningar och interna processutmaningar snarare än en strukturell försämrad efterfrågan eller svagare konkurrensposition. Kvartalet belyser samtidigt att bolaget fortsatt har operationella och externa utmaningar att hantera innan bolaget åter kan visa den lönsamhet och förutsägbarhet som tidigare präglat verksamheten. Fokus under året väntas därför ligga på att hantera förseningar i pipeline samt förbättra lagerstyrning och leveransprecision genom starkare interna processer och effektivare leverantörsstyrning. Bolaget har bland annat initierat arbete kring ERP-implementering, tätare leverantörsuppföljning och dubbel sourcing för vissa nyckelprodukter. Åtgärderna väntas minska sårbarheten i leveranskedjan över tid, men utvecklingen visar också att affärsmodellen är beroende av leveranskedjor fungerar relativt effektivt.

Återkommande intäkter, kvartal



EBITDA, kvartal



2027/28 kan bli ett potentiellt inflektionsår

Trots den svagare kortsiktiga tillväxtprognosen kvarstår ambitionen inom femårsplanen, där omkring 30 produktlanseringar väntas under de kommande tre åren. Bolaget beskriver att flera av de produkter som väntas lanseras under 2026/27 och framåt har större kommersiell potential än många av de historiska lanseringarna. Detta indikerar att den framtida tillväxten i högre grad kan drivas av färre men mer betydande produkter jämfört med tidigare, vilket stärker potentialen för både högre försäljning och förbättrad lönsamhet längre fram i femårsplanen. EQL Pharma väntas exempelvis lansera de första produkterna av större betydelse inom Specialty Generics under hösten, ett produktområde där bolaget ser betydligt högre kommersiell potential än i delar av den historiska generikaportföljen.

Parallellt fortsätter expansionen inom varumärkesportföljen, där Mellozzan och Memprex successivt etableras på nya marknader och väntas utgöra allt viktigare bidrag till tillväxten framöver. På kostnadssidan signalerar bolaget dessutom en tydligare kostnadsdisciplin, där ambitionen är att hålla rörelsekostnadernas tillväxt på ensiffriga nivåer under överskådlig framtid. Utvecklingen indikerar därmed att en större del av tillväxten och resultatupphämtningen sannolikt blir mer koncentrerad till 2027/28 och framåt, i takt med att större produktlanseringar får genomslag, leveranssituationen stabiliseras och tillväxten inom varumärkesportföljen fortsätter.

Vi bedömer att investeringscaset fortsatt är intakt på längre sikt, även om osäkerheten för ytterligare förseningar har ökat och bevisbördan kring genomförandet av femårsplanen blivit högre. Caset vilar på en växande produktportfölj, hög lanseringstakt, internationell expansion och operativ hävstång när försäljningsvolymerna åter ökar. Vi ser förutsättningar för att caset återigen stärks under 2027/28 och framåt, förutsatt att bolaget lyckas förbättra leveransprecisionen, genomföra lanseringsplanen enligt tidplan och återställa bruttomarginalen.

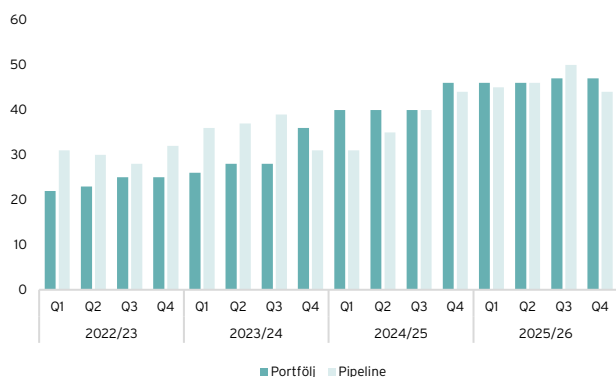
Pipeline präglas av strategisk översyn och senarelagda lanseringar

Pipeline minskade sekventiellt till 44 produkter (50), efter att en produkt lanserats, två nya produkter tillkommit och sju produkter tagits bort under kvartalet. Minskningen är en effekt av en strategisk översyn, där bolaget i högre grad prioriterar kommersiell potential och genomförbarhet i pipeline. Enligt bolaget har flera av de reducerade produkterna påverkats av förändrade marknadsförutsättningar eller försämrad tilltro till vissa partners, vilket indikerar en tydligare prioritering av projekt med högre sannolikhet att skapa långsiktigt värde.

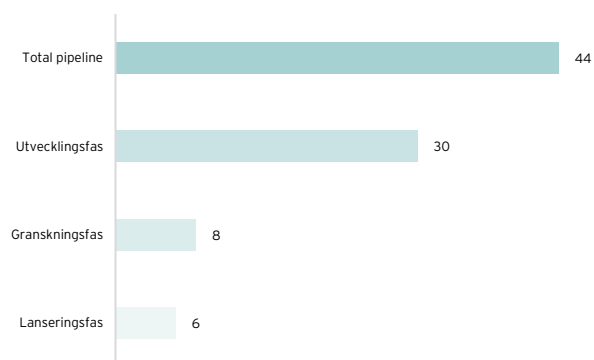
Bolaget beskriver att majoriteten av de produkter som tagits bort utgör distributionsprodukter där EQL Pharma varken äger tillgångarna eller själva ansvarar för utvecklingen. Det innebär att påverkan på tidigare investeringar och aktiverade utvecklingskostnader är begränsad. Bolaget öppnar för att ytterligare en eller två produkter kan reduceras framöver som en del av den fortsatta genomgången. Bolaget uppger även att inflödet av nya produkter till pipeline tillfälligt bromsas till följd av den högre skuldsättningen och ett ökat fokus på kassaflöde och kapitaldisciplin. Detta skapar viss osäkerhet på längre sikt, då nya produkter till pipeline är avgörande för bolagets långsiktiga tillväxtmöjligheter, men bedöms kunna stärka fokus och kapitalallokering över tid genom att resurser koncentreras mot rätt produkter.

Pipeline kvarstår dock fortsatt som den viktigaste tillväxt drivaren i den pågående femårsplanen. Bolaget planerar för omkring 30 produktlanseringar under de kommande tre åren och cirka 10 lanseringar under 2026/27. En viktig skillnad jämfört med de senaste två åren är att många av de produkter som nu närmar sig marknaden utvecklades under perioden efter covid-19, då bolaget hade betydligt högre investeringskapacitet och därmed möjlighet att bygga en mer omfattande pipeline. Bolaget beskriver också att flera av de kommande lanseringarna har högre kommersiell potential än tidigare lanseringar, vilket väntas stärka tillväxtutsikterna från 2027/28 och framåt.

Portfölj och pipeline



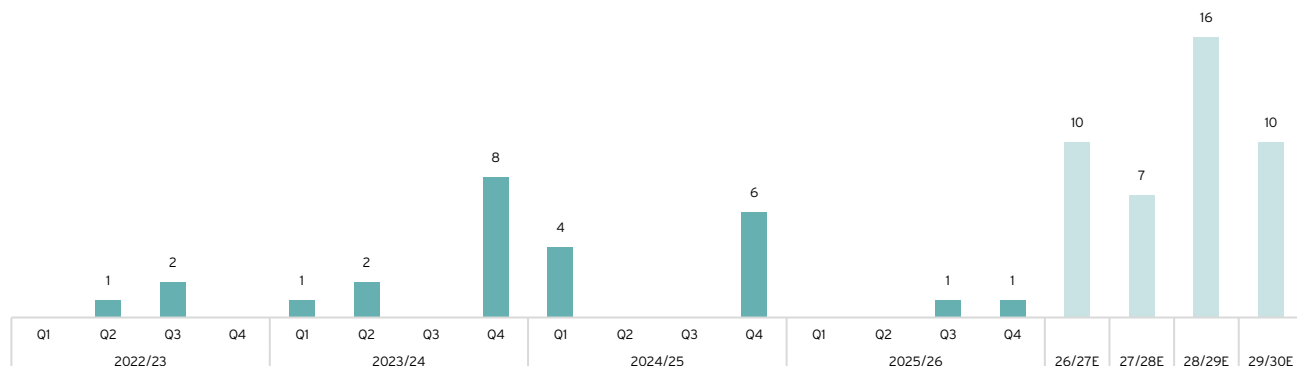
Många produkter i granskning- och lanseringsfas



Högre lanseringstakt inför nästa år

Under kvartalet lanserades läkemedlet Prasugrel. Bolaget planerar fortsatt för omkring 10 produktlanseringar under 2026/27, men under kvartalet framkom att flera större produktlanseringar försenats med omkring fyra till sex månader till följd av tekniska utmaningar i lanseringsfasen. Bolaget bedömer att förseningarna främst är tidsmässiga snarare än strukturella, men effekten på den kortsiktiga tillväxten blir ändå betydande eftersom produkterna väntas bidra först mot slutet av räkenskapsåret. Vi bedömer att bolagets förmåga att genomföra lanseringsplanen enligt tidplan är en avgörande faktor för genomförandet av den finansiella femårsplanen.

Flertalet produktlanseringar beräknas under 2026/27

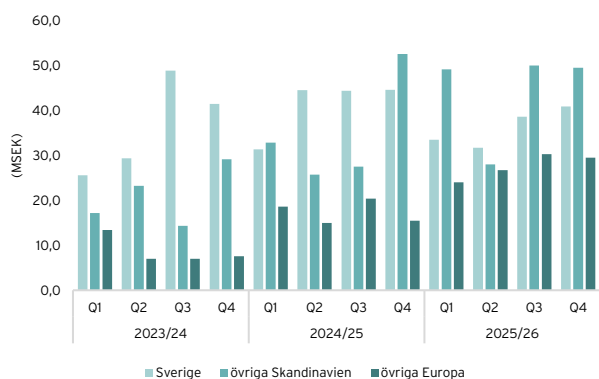


Den geografisk expansionen fortlöper planenligt

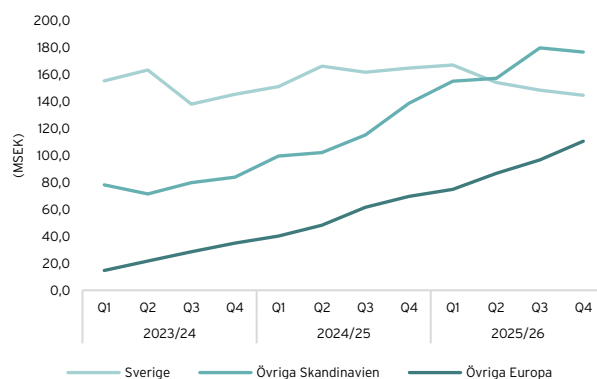
Försäljningen i Skandinavien minskade med 7,0 % till 90,4 MSEK (97,2) under kvartalet. Nedgången förklaras främst av den fortsatta leverans- och lagersituationen inom delar av basportföljen, där bristande tillgänglighet påverkat försäljningen negativt. Bolaget räknar med en successiv återhämtning under nästa räkenskapsår, drivet av nya produktanseringar, förbättrad tillgänglighet i portföljen och ett ökat fokus på lagerstyrning och leveransprecision. Bolaget betonar även vikten av att återfå kontroll över lagernivåerna för att minska risken för både destruktion och lagerbrist, vilket är områden där bolaget historiskt haft en stark operationell kontroll.

Försäljningen på övriga europeiska marknader fortsatte starkt och ökade med 90,0 % till 29,5 MSEK (15,5), vilket indikerar att expansionen utanför Skandinavien fortlöper enligt plan. Utvecklingen drivs främst av en successiv etablering av varumärkesprodukterna Mellozzan och Memprex på fler europeiska marknader, men även av en bredare geografisk närvaro inom nischgenerika. Vi bedömer att den geografiska expansionen kommer att bli en allt viktigare tillväxt drivare under de kommande åren, särskilt i takt med att varumärkesportföljen succesivt etableras på nya marknader och nya produktanseringar genomförs utanför Skandinavien.

Geografisk intäktsfördelning, kvartal



Geografisk intäktsfördelning, R12



Pilotansering i Tyskland väntas nästa år

EQL Pharma har under en längre tid arbetat för att minska beroendet av den skandinaviska marknaden genom att successivt bygga upp en bredare europeisk närvaro. Strategin bygger i stor utsträckning på partnerskap och utlicensieringar, vilket möjliggör geografisk expansion med relativt begränsade egna kommersiella investeringar och lägre operationell risk. Bolaget utvärderar löpande vilka delar av den befintliga portföljen som har potential på ytterligare marknader, där flera konkreta möjligheter identifierats och dialoger med partners pågår.

Parallellt pågår arbetet med att bygga lokalt anpassade portföljer av nischgenerika i Tyskland och Nederländerna. Länderna har valts ut eftersom de, i likhet med Skandinavien, präglas av hög prisprioritering och strukturer där bolagets affärsmodell bedöms fungera väl. För att stödja expansionen har EQL Pharma rekryterat två lokala experter med djup marknadskännedom, vilket enligt bolaget redan bidragit till en betydligt bättre förståelse för marknadsdynamiken och identifieringen av attraktiva produktmöjligheter.

Bolaget beskriver att genomgångar av marknaderna indikerar ett större antal produkter med begränsad konkurrens, stabil efterfrågan och attraktiv prissättning. Expansionen till Tyskland och Nederländerna väntas därmed mångdubbla den adresserbara marknaden, tydliggöra affärsmodellens skalbarhet och skapa förutsättningar för en högre och mer uthållig tillväxttakt över tid.

Arbetet sker dock metodiskt och stegvis, där varje produkt genomgår en noggrann valideringsprocess för att säkerställa att nischkaraktären och konkurrenssituationen är hållbar över tid. Bolaget planerar en första pilotansering i Tyskland under nästa räkenskapsår baserad på en produkt som redan har marknadsgodkännande i landet och som bedöms ha god kommersiell potential. EQL Pharma räknar därmed med att se de första intäkterna redan under nästa räkenskapsår, även om bidraget initialt väntas vara begränsat. Bolaget är samtidigt tydlig med att Tyskland inte väntas bidra med någon större försäljning före 2028/29, men ser fortsatt en betydande långsiktig potential på marknaden.

Nederländerna beskrivs som en marknad med lägre potential än Tyskland. Marknadsstrukturen liknar i högre grad den skandinaviska modellen där lägsta pris i större utsträckning styr volymerna, vilket skapat en mer konkurrensutsatt marknad inom vissa segment. Detta indikerar att etableringen sannolikt kommer att ta längre tid och kräva en mer selektiv produktstrategi än i Tyskland. Utvecklingen tyder därmed på att potentialen på kort sikt sannolikt är något lägre än vad bolaget initialt förväntade sig, även om Nederländerna fortsatt bedöms kunna bli ett attraktivt komplement i den bredare europeiska expansionen över tid.

Varumärkesprodukter med långsiktig tillväxtpotential

EQL Pharma fortsätter att expandera varumärkesprodukterna Mellozzan och Memprex internationellt som en del av strategin att bygga upp en mer skalbar och lönsam affär utanför den traditionella generikamarknaden. Mellozzan används vid behandling av sömnsvårigheter hos barn med ADHD, där behandlingen är väletablerad i Skandinavien men ännu inte fullt integrerad i vårdpraxis på flera europeiska marknader. Memprex är ett icke-antibiotiskt behandlingsalternativ för kvinnor med återkommande urinvägsinfektioner, ett terapiområde som gynnas av en strukturellt växande efterfrågan till följd av ökad medvetenhet kring antibiotikaresistens och behovet av alternativa behandlingsmetoder.

Produkterna riktar sig mot terapiområden med betydande medicinska behov, relativt begränsad konkurrens och marknader där behandlingspraxis fortfarande utvecklas. Det skapar möjligheter för EQL Pharma att successivt bygga marknadsandelar och etablera nya behandlingsstandarder under eget varumärke i takt med ökad klinisk acceptans. Produkterna har betydligt högre försäljnings- och marginalpotential per produkt jämfört med bolagets traditionella generikaportfölj på mogna marknader, men kräver ett mer aktivt kommersiellt arbete med fokus på utbildning, marknadsbearbetning och nära samarbete med vårdgivare.

EQL Pharmas kommersialiseringsstrategi bygger därför på partnerskap med etablerade aktörer som har erfarenhet av marknadsbearbetning inom respektive terapiområde. Partnerskapen omfattar hela värdekedjan, från registrering och subventionering till utbildningsinsatser och kommersiell bearbetning mot vårdgivare. Strategin möjliggör därmed internationell expansion med relativt begränsade egna investeringar.

Den initiala etableringen på nya marknader har utvecklats positivt och ytterligare lanseringar väntas successivt bidra till försäljningstillväxten framöver. Vi bedömer att varumärkesportföljen kan bli ett allt viktigare komplement till nischgenerikaaffären under de kommande åren, särskilt i takt med att produkterna etableras på nya europeiska marknader och försäljningen successivt skalas upp.

Mellozzan visar starkt genomslag på nya marknader

Mellozzan säljs via partners i Danmark, Norge, Tyskland, Österrike, Schweiz och Storbritannien. Bolaget beskriver utvecklingen som särskilt positiv i Tyskland och Storbritannien. Marknadsgodkännande har även erhållits i Turkiet och Italien och ytterligare regulatoriska godkännanden väntas på fler marknader framöver. Utvecklingen indikerar att kommersialiseringsstrategin fungerar väl i praktiken och att Mellozzan har potential att utvecklas till en betydande internationell produkt över tid. Vi bedömer att försäljningen har potential att öka väsentligt under de kommande åren i takt med att produkten etableras på fler marknader och behandlingspraxis gradvis förändras.

Utlicensieringsavtal Mellozzan

Partner	Marknader	Status	Tidslinje
Medice	Danmark, Norge, Finland, Tyskland, Storbritannien, Österrike, Schweiz, Frankrike	Försäljning i Danmark, Norge, Tyskland, Österrike, Schweiz, Storbritannien. Finland och Frankrike inväntar tillstånd	Marknadsgodkännande i Finland och Frankrike väntas under 2026/27
Europeiskt	Spanien	Inväntar marknadsföringstillstånd	Marknadsgodkännande under 2026/27
Italfarmaco	Italien	Godkänd	Lansering under 2026/27 eller början av 2027/28
Turkiskt	Turkiet, Kazakstan	Godkänd i Turkiet. Kazakstan inväntar marknadsföringstillstånd	Lansering i Turkiet och marknadsgodkännande i Kazakstan väntas under 2026/27
Adalvo	89 länder utanför Europa och USA	Utvärdering av marknader	Inväntar vidare återkoppling
Pharmalink	GCC-regionen	Inväntar marknadsföringstillstånd	Lansering väntas under 2026/27
Azure	Irland	Inväntar marknadsföringstillstånd	

Memprex växer snabbt och närmar sig kontinuerliga leveranser

Memprex säljs via partner i Storbritannien och har vuxit till en nivå där bolaget i praktiken genomför leveranser mer eller mindre varje kvartal. Detta visar att produkten successivt börjar etablera sig kommersiellt och närmar sig en mer kontinuerlig försäljning. Bolaget lyfter fram Frankrike och Tyskland som särskilt viktiga marknader framåt, där marknads lanseringarna väntas bidra till ökad försäljning under de kommande åren. Bolaget beskriver även att Memprex har potential att utvecklas till en betydande internationell produkt över tid, vilket indikerar att produktens strategiska betydelse väntas öka i takt med att den geografiska närvaron breddas.

Utlicensieringsavtal Memprex

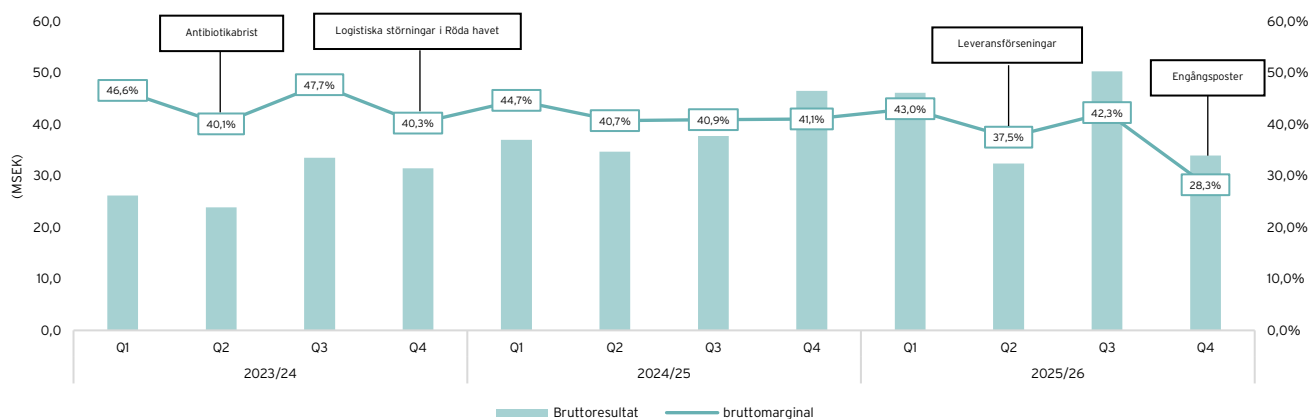
Partner	Marknader	Status	Tidslinje
Mercury Pharmaceuticals	Storbritannien	Försäljning	-
Laboratoires Majorelle	Frankrike	Godkänd	Lansering väntas under 2026/27
Dr. Pflieger Arzneimittel	Tyskland	Godkänd	Lansering väntas under 2026/27
Goodlife Specialty BV	BeNeLux	Inväntar marknadsföringstillstånd	Lansering väntas under 2026/27
Azure	Irland	Inväntar marknadsföringstillstånd	

Kraftigt pressad bruttomarginal

Bruttomarginalen föll kraftigt under kvartalet till 28,3 % (41,1), vilket utgjorde den klart största negativa avvikelser. Bruttoresultatet minskade därmed med 26,9 % till 34,0 MSEK (46,5), trots att nettoomsättningen fortsatt ökade. Enligt bolaget belastades kvartalet av engångsposter om cirka 13,0 MSEK. Den största enskilda posten utgjordes av en nedskrivning av Abiraterone om cirka 6,0 MSEK, där bolaget bedömde att tidigare förväntningar inte längre är realistiska givet den nuvarande marknadsutvecklingen. Därutöver påverkades marginalen av destruktions av Meropenem och covidtester om cirka 2,0 MSEK, högre logistikkostnader relaterade till konflikten i Iran om cirka 2,0 MSEK, utförsäljning av antibiotika om cirka 2,0 MSEK samt slutliga kostnader kopplade till förvärvet av Medilinks produktportfölj om cirka 1,0 MSEK.

Justerat för dessa poster uppgick bruttomarginalen till cirka 39 %, vilket fortsatt var under bolagets historiska nivåer. Det indikerar att även den underliggande lönsamheten påverkades negativt av fortsatta leveransutmaningar, höga fraktkostnader och en mindre gynnsam produktmix. Bolaget beskriver bland annat att vissa expressfrakter tillfälligt ökat kraftigt i pris till följd av konflikten i Iran samt att tillgänglighetsproblem inom delar av portföljen påverkade både försäljningsmix och lagerhantering negativt.

Bruttomarginal, kvartal



Vi ser fortsatt risk för att bruttomarginalen förblir pressad under inledningen av 2026/27. Bolaget uppger att ytterligare destruktions av varulager kan förekomma under de kommande kvartalen och att den strategiska översynen av portföljen och pipelinen fortsätter, där ytterligare en eller två produkter kan reduceras framöver. Jämförelsetalen blir dessutom mer utmanande då bolaget under motsvarande period föregående år ännu inte hade samma omfattning av leveransproblem och flera produkter hade bättre tillgänglighet. Enligt tidigare kommunikation väntas även Memprex lanseras i Frankrike och Tyskland innan marginalen är fullt optimerad, i syfte att snabbt etablera en marknadsposition. Flera lanseringar av mer betydande karaktär har dessutom förskjutits till senare delar av räkenskapsåret, vilket innebär att bidraget till både försäljning och marginaler väntas komma senare än tidigare antaget. Detta indikerar att inledningen på det nya räkenskapsåret kan bli relativt svag innan försäljning och bruttomarginal successivt väntas förbättras under senare delar av året.

Därefter bedömer vi fortsatt att bolaget har förutsättningar att stärka bruttomarginalen genom nya produktlanseringar, förbättrad produktmix och kostnadsoptimeringar inom Mellozzan och Memprex. Givet varumärkesportföljens storlek och potential väntas dessa få en större påverkan framöver. Nya produktlanseringar inom exempelvis Specialty Generics samt den växande varumärkesportföljen bedöms dessutom ha högre bruttomarginaler och lägre prispress än bolagets traditionella generikaportfölj, vilket kan bidra till en mer stabil och uthållig lönsamhet över tid. Vi ser därmed flera strukturella drivkrafter och interna initiativ som talar för en gradvis förbättring av bruttomarginalen när leverans- och lagersituationen stabiliseras, nya produkter lanseras och försäljningsmixen successivt förbättras.

Drivkrafter för förbättring av bruttomarginalen

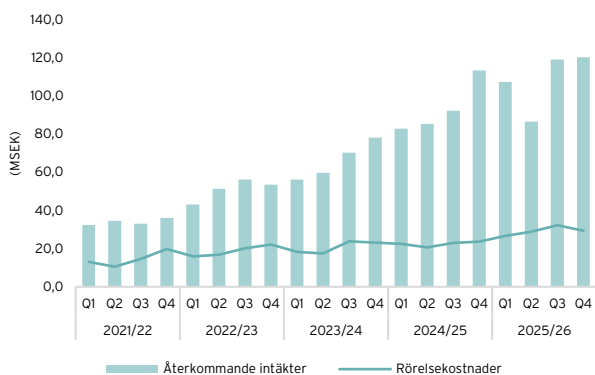
- **Normaliserad leverans- och lagersituation:** EQL Pharma bedömer att tillgängligheten inom basportföljen successivt kommer att förbättras under kommande räkenskapsår. En återgång till mer normala lagernivåer väntas minska behovet av dyra expressfrakter, reducera risken för lagerbrist och förbättra produktmixen.
- **Lägre frakt och logistikkostnader:** De kraftigt förhöjda kostnaderna kopplade till störningar i Röda havet och konflikten i Iran väntas successivt normaliseras när fraktsituationen förbättras. Effekten på bruttomarginalen väntas dock komma gradvis eftersom produkter som transporterats till högre kostnader först behöver omsättas i lager.
- **Nya produktlanseringar:** Nya produktlanseringar väntas generellt ha högre bruttomarginaler och lägre prispress än det historiska genomsnittet. Detta väntas successivt öka den genomsnittliga bruttomarginalen i takt med att fler produkter lanseras och försäljningen skalas upp.
- **Ökad andel varumärkesprodukter:** Försäljningen från Mellozzan och Memprex väntas successivt öka under de kommande åren. Produkterna bedöms ha högre bruttomarginaler, större internationell skalbarhet och mer uthållig prisbild än den traditionella generikaportföljen, vilket gör dem till viktiga långsiktiga drivkrafter för marginalexpansion.
- **Kostnadsoptimeringar:** Bolaget arbetar med kostnadsoptimeringar och effektiviseringar inom produktionen av Mellozzan och Memprex. För Mellozzan väntas delar av effekterna kunna realiseras relativt snart, medan motsvarande åtgärder för Memprex väntas få större genomslag mot slutet av räkenskapsåret 2026/27.

Kostnadskontroll ska möjliggöra operativ hävstång

Rörelsekostnaderna ökade med 24,5 % till 29,4 MSEK (23,6) under kvartalet, vilket främst drevs av tidigare organisationsuppbyggnad, geografisk expansion samt investeringar i interna processer och system. Kostnadsbasen har successivt byggts upp under de senaste åren för att stödja en växande produktportfölj, expansionen utanför Skandinavien och övriga tillväxtinitiativ inom ramen för bolagets femårsplan.

Rörelsekostnaderna minskade dock sekventiellt, vilket indikerar att de effektiviseringsåtgärder som initierades under hösten successivt börjar få genomslag. Enligt bolaget har nu merparten av de större planerade investeringarna i organisationen genomförts, vilket väntas begränsa behovet av ytterligare omfattande kostnadsuppbyggnad framöver. Ledningen signalerar nu en tydligare kostnadsdisciplin där ambitionen är att hålla rörelsekostnadernas tillväxt på ensiffriga nivåer under överskådlig framtid. Detta bedöms vara möjligt genom att stora delar av den organisatoriska kapaciteten redan är på plats för att hantera en betydligt högre försäljningsnivå. Bolaget arbetar även med operativa förbättringar inom in- och utlogistikflöden samt ökad användning av AI för att förbättra effektiviteten och skalbarheten.

Skalbar kostnadsstruktur över tid



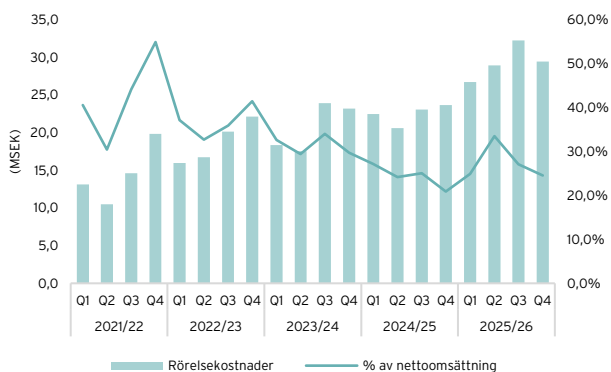
Rörelsekostnader, kvartal



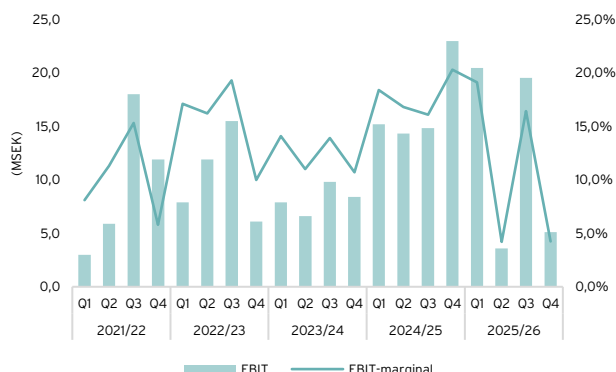
EBIT föll kraftigt till 5,1 MSEK (23,0), motsvarande en EBIT-marginal om 4,3 % (20,3). Den svaga marginalutvecklingen drevs nästan uteslutande av den kraftigt pressade bruttomarginalen, medan rörelsekostnaderna i stort utvecklades enligt plan. På kort sikt väntas rörelsemarginalen fortsatt påverkas negativt av leveransutmaningar, senarelagda produktlanseringar och fortsatt press på bruttomarginalen under inledningen av 2026/27. Vi bedömer samtidigt att kostnadsbasen nu är betydligt bättre positionerad för att hantera högre försäljningsvolymen än tidigare. Vi ser därför fortsatt goda förutsättningar för ökad operativ hävstång under de kommande åren i takt med att nya produkter lanseras, varumärkesportföljen växer och leveranssituationen stabiliseras.

På längre sikt bedömer vi att EQL Pharms affärsmodell fortsatt har potential att generera tydlig marginalexpansion. Kombinationen av högre försäljningsvolymen, förbättrad bruttomarginal och begränsad ökning av rörelsekostnader skapar förutsättningar för en successivt starkare EBIT-marginal när den nuvarande perioden av operationella störningar och förseningar försvinner.

Hög operationell hävstång



EBIT och EBIT-marginal



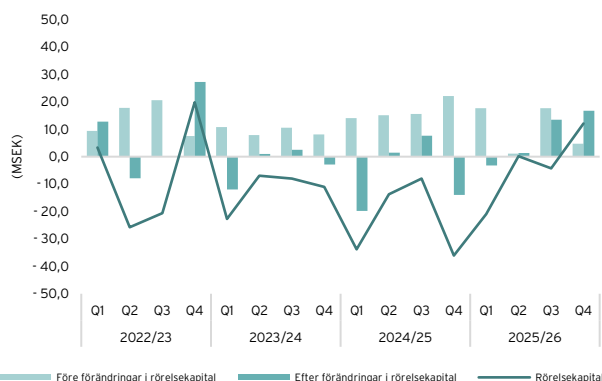
Fokus på kassaflöde och skuldsättning

Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till 4,7 MSEK (22,1), vilket främst påverkades av det svagare rörelseresultatet under kvartalet. Utvecklingen i rörelsekapitalet förbättrades och uppgick till 12,0 MSEK (-36,1), vilket innebar att kassaflödet från den löpande verksamheten efter rörelsekapital uppgick till 16,8 MSEK (-13,9). Förbättringen indikerar att bolaget successivt börjar få bättre kontroll över kapitalbindningen i verksamheten, även om lager- och leveranssituationen fortsatt påverkar rörelsekapitalet.

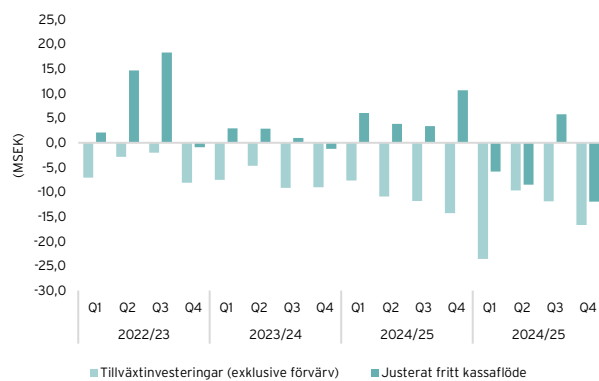
Kassaflödet från investeringsverksamheten uppgick till -17,2 MSEK (-214,5), där jämförelsekvartalet belastades kraftigt av förvärvet av Medilinks produktportfölj. Det fria kassaflödet uppgick till -0,4 MSEK (-228,5), medan det justerade fria kassaflödet (kassaflöde från den löpande verksamheten före förändring av rörelsekapital - CAPEX - amortering av leasingsskuld - förvärv) uppgick till -11,9 MSEK (10,7).

Kassaflödet från finansieringsverksamheten uppgick till 14,5 MSEK (295,3), drivet av ökad upplåning. Periodens kassaflöde uppgick därmed till 14,1 MSEK (66,8), vilket resulterade i att kassan ökade till 86,8 MSEK (82,4) vid kvartalets slut. Kassaflödet påverkas fortsatt negativt av den svagare lönsamheten, investeringar i nya produkter och lager samt den högre skuldsättningen efter förvärvet av Medilink.

Kassaflöde från den löpande verksamheten



Justerat fritt kassaflöde

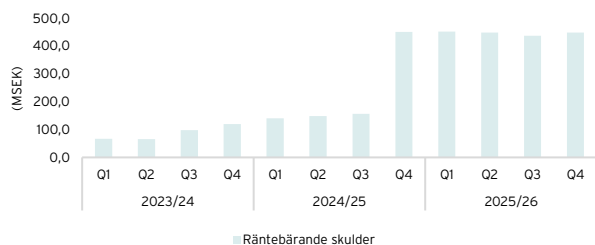


Nettoskulden uppgick vid kvartalets slut till 361,6 MSEK (369,2), motsvarande en nettoskuld/EBITDA på 5,0x (4,6). Skuldsättningen har ökat till följd av den svagare resultatutvecklingen samt fortsatta investeringar i framtida tillväxt. Nivån ligger därmed över bolagets långsiktiga målsättning om en nettoskuld/EBITDA om högst 4,0x, men speglar samtidigt ett år präglat av operationella och externa utmaningar.

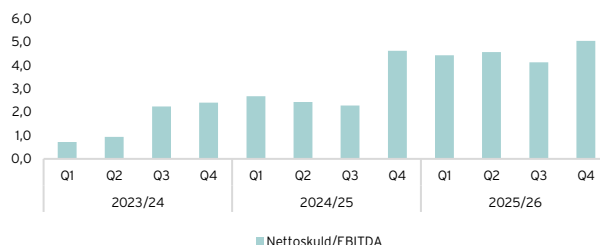
Bolaget räknar med att skuldsättningen kommer att ligga över målnivån under stora delar av 2026/27 innan den successivt väntas minska igen. Fokus framåt ligger därför på att förbättra kassaflödet, återställa EBITDA-utvecklingen och minska kapitalbindningen i verksamheten. Bolaget beskriver bland annat att arbetet med att förbättra lagerstyrning, minska kassationer och effektivisera inköps- och leveransflöden väntas kunna frigöra rörelsekapital framöver. Den högre skuldsättningen har även bidragit till att bolaget tillfälligt bromsat inflödet av nya produkter till pipeline för att prioritera skuldreduktion och kommersialisering av befintliga tillgångar i pipeline.

Vi bedömer att den finansiella ställningen är hanterbar, förutsatt att bolaget successivt lyckas återställa bruttomarginalen och återgå till högre tillväxt under kommande år. Affärsmodellen kännetecknas fortsatt av stabila underliggande kassaflöden och operativ hävstång med ökade volymer, vilket innebär att ett förbättrat rörelseresultat relativt snabbt bör kunna slå igenom i kassaflödet när den nuvarande perioden av operationella störningar och förseningar försvinner. Vi bedömer samtidigt att utvecklingen under 2026/27 blir viktig ur ett finansiellt perspektiv, där förmågan att förbättra kapitalallokeringen i lagret, stabilisera bruttomarginalen och genomföra planerade produktlanseringar väntas bli avgörande för att successivt minska skuldsättningen framöver.

Räntebärande skulder



Nettoskuld/EBITDA



Estimat för 2026/27

Estimat för räkenskapsåret 2026/27E						
<i>(MSEK)</i>	Q1E	Q2E	Q3E	Q4E	2026/27E	
Nettoomsättning	115,0	117,4	128,2	141,8	502,4	
<i>% y-o-y</i>	<i>7,3%</i>	<i>35,9%</i>	<i>7,8%</i>	<i>18,0%</i>	<i>16,1%</i>	
Bruttoresultat	39,1	43,2	48,9	55,3	186,5	
<i>Bruttomarginal</i>	<i>34,0%</i>	<i>36,8%</i>	<i>38,1%</i>	<i>39,0%</i>	<i>37,1%</i>	
<i>% y-o-y</i>	<i>-15,3%</i>	<i>33,3%</i>	<i>-2,9%</i>	<i>62,7%</i>	<i>14,5%</i>	
Rörelsekostnader	-29,0	-31,5	-33,2	-33,1	-126,8	
<i>% y-o-y</i>	<i>8,7%</i>	<i>8,9%</i>	<i>3,0%</i>	<i>12,5%</i>	<i>8,1%</i>	
EBITDA	17,7	19,4	23,7	30,7	91,5	
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>15,4%</i>	<i>16,5%</i>	<i>18,4%</i>	<i>21,7%</i>	<i>18,2%</i>	
<i>% y-o-y</i>	<i>-31,4%</i>	<i>116,7%</i>	<i>-5,0%</i>	<i>153,1%</i>	<i>27,4%</i>	
EBIT	10,6	12,2	16,2	22,7	61,7	
<i>EBIT-marginal</i>	<i>9,2%</i>	<i>10,4%</i>	<i>12,6%</i>	<i>16,0%</i>	<i>12,3%</i>	
<i>% y-o-y</i>	<i>-48,1%</i>	<i>239,8%</i>	<i>-17,3%</i>	<i>344,1%</i>	<i>26,7%</i>	

Estimat fram till 2027/28

Estimat fram till räkenskapsåret 2027/28

(MSEK)	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27E	2027/28E
Nettoomsättning	264,2	373,5	432,7	502,4	671,3
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>29,6%</i>	<i>41,4%</i>	<i>15,8%</i>	<i>16,1%</i>	<i>33,6%</i>
Övriga rörelseintäkter	0,5	1,1	3,1	2,0	2,0
Summa intäkter	264,7	374,6	435,8	504,4	673,3
<i>EV/S</i>	<i>4,5</i>	<i>3,2</i>	<i>2,7</i>	<i>2,3</i>	<i>1,8</i>
Bruttoresultat	115,1	156,0	162,8	186,5	263,7
<i>Bruttomarginal</i>	<i>43,6%</i>	<i>41,8%</i>	<i>37,6%</i>	<i>37,1%</i>	<i>39,3%</i>
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>-0,7%</i>	<i>35,6%</i>	<i>4,4%</i>	<i>14,5%</i>	<i>41,4%</i>
Rörelsekostnader	-82,9	-89,7	-117,2	-126,8	-137,6
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>10,6%</i>	<i>8,2%</i>	<i>30,7%</i>	<i>8,1%</i>	<i>8,5%</i>
EBITDA	42,2	78,3	71,8	91,5	161,7
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>16,0%</i>	<i>21,0%</i>	<i>16,6%</i>	<i>18,2%</i>	<i>24,1%</i>
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>-26,8%</i>	<i>85,5%</i>	<i>-8,3%</i>	<i>27,4%</i>	<i>76,8%</i>
<i>EV/EBITDA</i>	<i>28,0</i>	<i>15,1</i>	<i>16,4</i>	<i>12,9</i>	<i>7,3</i>
EBIT	32,6	67,4	48,7	61,7	128,1
<i>EBIT-marginal</i>	<i>12,3%</i>	<i>18,0%</i>	<i>11,3%</i>	<i>12,3%</i>	<i>19,1%</i>
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>-21,1%</i>	<i>106,6%</i>	<i>-27,7%</i>	<i>26,7%</i>	<i>107,7%</i>
<i>EV/EBIT</i>	<i>36,2</i>	<i>17,5</i>	<i>24,2</i>	<i>19,1</i>	<i>9,2</i>

Vi valt att värdera EQL Pharma utifrån en multipel om 20x EBIT för räkenskapsåret 2027/28E. Detta ger oss i sin tur ett börsvärde och en motiverad aktiekurs beräknat på 2027/28E. Vi har även valt att visa värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal.

Värdering

	Multipel	EBIT 2027/28E	Enterprise Value (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2027/28E	20	128,1	2 200,1	74,5
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	20	89,7	1 431,6	48,5

Nedan följer potentiell avkastning för 2027/28E om EQL Pharma utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot.

Potentiell avkastning

	Huvudscenariot			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2027/28E	2,69	169,0%	53,8%	1,75	75,0%	27,6%

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

Känslighetsanalys

EBITx	Huvudscenariot 2027/28E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
15	1 559,7	52,8	90,7%	983,3	33,3	20,2%
16	1 687,8	57,2	106,3%	1 073,0	36,3	31,2%
17	1 815,8	61,5	122,0%	1 162,6	39,4	42,1%
18	1 943,9	65,8	137,7%	1 252,3	42,4	53,1%
19	2 072,0	70,2	153,3%	1 341,9	45,4	64,1%
20	2 200,1	74,5	169,0%	1 431,6	48,5	75,0%
21	2 328,2	78,8	184,6%	1 521,3	51,5	86,0%
22	2 456,3	83,2	200,3%	1 610,9	54,6	96,9%
23	2 584,4	87,5	215,9%	1 700,6	57,6	107,9%
24	2 712,4	91,9	231,6%	1 790,2	60,6	118,9%
25	2 840,5	96,2	247,3%	1 879,9	63,7	129,8%

Källor

1. <https://mb.cision.com/Main/11664/4346191/4083691.pdf>
2. <https://youtu.be/-Qyh9whUFU?si=5BgJydXetOulvxJj>

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 initieringsanalys, samt i 48 timmar efter publicering. För rapportkommentar/uppföljningsanalys råder handelsstopp från det datumet arbetet påbörjas, samt i 48 h efter publicering. Under dessa perioder får inga transaktioner genomföras i det aktuella bolagets aktier eller relaterade instrument.

Intressekonflikt

Pontus Fredriksson äger aktier i det analyserade bolaget

Analysen är en uppdragsanalys