

2026-05-25

mResell levererade ett starkt Q1'26 där nettoomsättningen ökade med 69,5 % till 47,3 MSEK (27,9). Totala intäkter uppgick till 48,5 MSEK (28,9), där aktiverat arbete för egen räkning stod för 0,9 MSEK. Efter den regulatoriska störning som påverkade iPhone-försäljningen under cirka 1,5 månad i Q4'25 har verksamheten nu normaliserats och bolaget gick enligt Christiansen in i 2026 med en starkare försäljningstakt. I vår intervju med Christiansen framkom även att den underliggande efterfrågan fortsatt varit stark under perioden med regulatoriska utmaningar och att bolaget fortsatt sälja slut på de produkter som kommit in i lager. Ledningen har under en längre tid beskrivit tillgången på rörelsekapital och produkter som de främsta begränsningarna för fortsatt försäljningstillväxt snarare än efterfrågan, och enligt Christiansen har det stärkta rörelsekapitalet från emissionerna successivt förbättrat bolagets inköpskapacitet och flexibilitet.

Första kvartalet i bolagets historia med positiv EBIT

Bruttovinsten mer än fördubblades till 13,8 MSEK (5,9), motsvarande en bruttomarginal om 28 % jämfört med 20 % under motsvarande kvartal föregående år och 27 % i Q4'25. Kvartalet markerade därmed ytterligare en sekventiell marginalförbättring och den starkaste bruttomarginalen hittills under 2025-2026. Förbättringen drevs enligt ledningen av flera samverkande faktorer där det stärkta rörelsekapitalet möjliggjort större batchinköp och därmed förbättrade inköpsvillkor. I vår intervju med Christiansen framkom även att större volymer successivt stärker mResells position gentemot leverantörer, vilket förbättrar både prissättning och tillgång på produkter. EBITDA förbättrades kraftigt till 1,2 MSEK (-2,1) samtidigt som EBIT uppgick till 0,3 MSEK (-3,0), vilket innebar bolagets första positiva rörelseresultat på kvartalsbasis. Rörelsekostnaderna ökade samtidigt betydligt långsammare än omsättningen, vilket tydligt illustrerar den operationella hävstången i affärsmodellen när högre volymer skalas över en förhållandevis stabil kostnadsbas.

B2B och bredare produktutbud öppnar nya tillväxtpotentialer

Under kvartalet fortsatte bolaget att bredda erbjudandet inom refurbished elektronik genom expansion mot Samsung-telefoner och PC-datorer. Enligt Christiansen är satsningen särskilt viktig för B2B-affären, där kunder i allt större utsträckning efterfrågar bredare helhetslösningar med både telefoner och datorer från flera olika varumärken. Samsung-affären riktar sig redan mot både konsument och företag medan PC-erbjudandet initialt främst fokuserat på B2B men väntas expandera mot konsumentledet under 2026. I vår intervju med Christiansen framkom även att flera större företag redan börjat köpa både telefoner och datorer från mResell, även om många kunder fortsatt befinner sig i en initial testfas. På längre sikt bedömer Christiansen att andra produktkategorier än Apple successivt kan växa till omkring 25 % av omsättningen. Samtidigt fortsätter bolaget att stärka sourcing-strukturen och uppger nu att man samarbetar med fyra tier 1 Apple-partners i Europa, vilket förbättrar produktflöden och minskar beroendet av mellanhänder.

Outlook

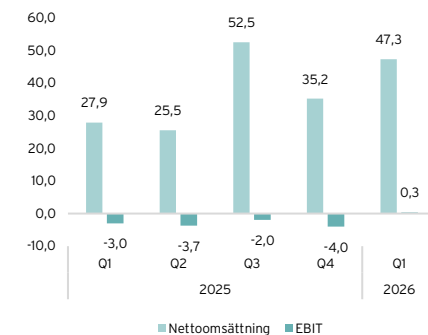
mResell går in i resterande del av 2026 med en betydligt starkare position än för 12-18 månader sedan. Kombinationen av stärkt rörelsekapital, förbättrad sourcing-struktur, successivt förbättrad bruttomarginal och tydlig operationell hävstång skapar goda förutsättningar för fortsatt hög tillväxt och successivt förbättrad lönsamhet. Q1'26 markerade dessutom bolagets första positiva EBIT-kvartal, vilket enligt vår bedömning utgör ett viktigt operationellt kvitto på affärsmodellens skalbarhet. Den egenutvecklade plattformen och prismotorn möjliggör samtidigt snabb och datadriven optimering av inköp, lagerstyrning, prissättning och försäljning över flera marknader och produktkategorier. I vår intervju med Christiansen framkom även att nuvarande organisation och infrastruktur fortsatt bedöms kunna hantera betydligt högre volymer utan motsvarande kostnadsökningar, särskilt inom logistik, inköp och produktion. Expansionen inom B2B och breddningen mot Samsung och PC bedöms dessutom kunna bidra till en mer diversifierad och stabil försäljningsutveckling över tid. Estimatet framåt är fortsatt osäkra, men på våra prognoser för 2027E ser vi i dagsläget en uppsida om 175,5 % vid en multipel om 13x.

(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	151,2	75,6	141,1	255,0	362,1
Tillväxt y-o-y	62,0%	-50,0%	86,7%	80,7%	42,0%
Summa intäkter	152,3	79,0	145,8	259,9	367,5
EV/S	0,6	1,3	0,7	0,5	0,3
Bruttoresultat	20,2	16,3	29,4	71,3	101,8
Bruttomarginal	13,4%	21,6%	20,9%	27,4%	27,7%
Rörelsekostnader	-39,9	-34,0	-42,7	-59,9	-77,4
EBITDA	-18,6	-14,2	-8,6	11,4	24,4
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	4,5%	6,7%
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	10,5	4,9
Avskrivningar	-2,6	-9,1	-4,1	-3,9	-5,0
EBIT	-21,3	-23,3	-12,7	7,5	20,2
EBIT-marginal	-14,1%	-30,9%	-9,0%	2,9%	5,6%
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	15,9	5,9

Fakta

VD	Patrik Christiansen
Lista	Spotlight
Ticker	MRSELL
Aktiekurs (SEK)	1,74
Antal aktier (Miljoner)	54,8
Börsvärde (MSEK)	95,1
Nettoskuld (MSEK)	23,6
EV (MSEK)	118,7
Insiderägande	11,3%
Nästa rapport	2026-08-27

Helårsutveckling

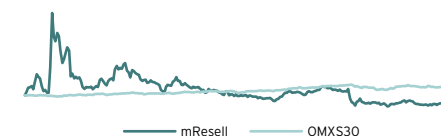


Analytiker

Erik Lundberg

erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling sedan notering



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
mResell	+12,6	-21,7	-20,7

Kort om mResell

mResell är en ledande svensk aktör inom re-commerce med fokus på rekonditionerade Apple-produkter för både privatpersoner och företag. Bolaget verkar i tolv länder och har sedan starten levererat produkter till över 300 000 kunder. Kärnan i verksamheten är en avancerad AI-baserad plattform som optimerar inköp, lagerhantering, prissättning, marknadsföring och försäljning i realtid. Detta skapar en skalbar och flexibel affärsmodell med förbättrade marginaler och förmåga att snabbt anpassa sig till marknadsförändringar.

Affärsmodellen bygger på att köpa in begagnade enheter via både strategiska partners och direkt från konsumenter och företag, rekonditionera dem internt och sälja vidare via egna digitala kanaler och externa marknadsplatser. Den datadrivna strategin gör det möjligt att hantera växande volymer, bredda sortimentet och stärka lönsamheten över tid.

mResell kombinerar organisk expansion med en förvärvsdriven strategi där plattformens infrastruktur möjliggör effektiv integration av nya bolag. Detta skapar förutsättningar för snabbare skalning, förbättrade inköpsvillkor och framtida intäktströmmar inom exempelvis leasing. Bolaget är positionerat för fortsatt tillväxt genom en kombination av cirkulär affärsmodell, teknologisk fördel och en växande europeisk marknad för rekonditionerad elektronik.

Investeringscase

1. Rekordtillväxt möjliggjord av stärkt rörelsekapital

Q3'25 visar tydligt att ökad tillgång till rörelsekapital är den främsta hävstången för försäljningstillväxt. Genomförda emissioner och utökade kreditramar möjliggjorde större inköpsvolymer, vilket resulterade i ett rekordkvartal med 167,3 % tillväxt. Allt eftersom försäljningsvolymen ökar kan mResell förhandla till sig allt bättre kreditlimiter hos leverantörer.

2. Betydande marginalförbättring genom mer direktinköp och skala

Bruttomarginalen har förbättrats betydligt, vilket drivs av inköp av större bulkvolymer och fler direktinköp närmare källan. mResell har också förhandlat kring frakttavtal, vilket kan komma att stärka bruttomarginalen ytterligare framgent. Direktinköp minskar antalet mellanhänder i värdekedjan stärker bolagets bruttomarginal och ett förvärv av en aktör som sourcar produkter skulle stärka marginalen ytterligare.

3. Skalbar AI-plattform med hög operationell hävstång

mResell har investerat cirka 40 MSEK i en AI-driven plattform som automatiserar inköp, lagerstyrning, prissättning och försäljning. Den skalbara strukturen innebär att nuvarande organisation kan hantera betydligt högre volymer utan större investeringar i personal eller infrastruktur.

4. Förbättrad kostnadsrelation i takt med volymökning

Trots att ökade försäljningsvolymer driver upp plattformsavgifter inom Övriga externa kostnader förbättras kostnadsrelationen i förhållande till omsättningen när intäkterna stiger. Högre volymer ger bättre avtalsvillkor med marknadsplatser och gör att mResell gradvis kan skala på den fasta kostnadsbasen och nå lönsamhet.

5. Option på mer diversifierade och mer lönsamma intäktströmmar

Initiativ inom B2B, breddning mot fler produktkategorier såsom PC och Android samt potentialen inom framtida leasing ger god möjlighet till ökad tillväxt och även högre lönsamhet. Tillsammans med strategiska förvärv stärker detta mResells förmåga att nå målet om 600 MSEK i omsättning och över 10 % EBIT-marginal inom tre till fem år.

Motargument

1. Begränsad tillgång på produkter kan hämma tillväxten

Utbudsbrist på attraktiva begagnade enheter kan dämpa tillväxten, särskilt om fler aktörer konkurrerar om samma produkter eller om konsumenter behåller sina telefoner längre.

2. Högt rörelsekapitalbehov och fortsatt negativt kassaflöde

Affärsmodellen kräver förskottsbetalning för enheter innan försäljning, vilket gör bolaget beroende av stark likviditet. Förseningar i lagerfinansiering eller svagare försäljningsperioder kan skapa press på kassaflödet.

3. Hög konkurrens och risk för förändrade avgiftsstrukturer

Marknaden präglas av hård konkurrens från re-commerce-aktörer, marknadsplatser och Apple själva. Förändrade avgiftsmodeller eller starkare priskonkurrens kan påverka marginaler och försäljningsvolymer.

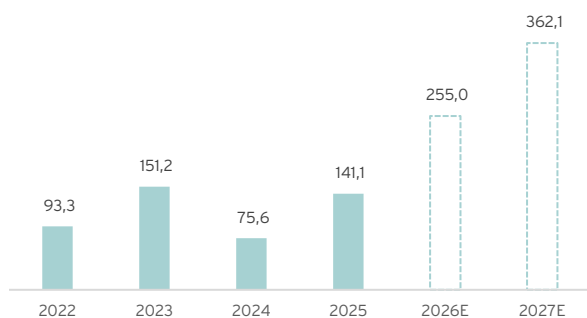
4. Risk för framtida kapitalbehov

Trots genomförda emissioner kan ytterligare kapital behövas för att finansiera fortsatt tillväxt, direktinköp, sortimentexpansion eller förvärv, vilket kan innebära utspädning eller högre skuldsättning.

5. Osäkerhet kopplad till framtida förvärv

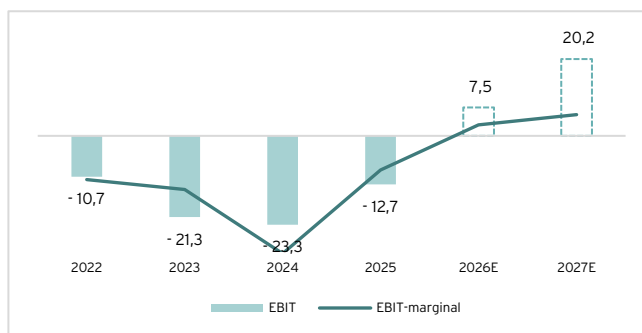
Förvärv är en del av tillväxtstrategin, men innebär risker kring finansiering, integration och synergier. Misslyckade förvärv kan leda till kostnadsökningar och försvagad lönsamhet.

Nettoomsättning, årsvis



Alla belopp i miljoner SEK

Nettoomsättning, helår och R12



Alla belopp i miljoner SEK

Första kvartalet någonsin med positiv EBIT

Nettoomsättningen i Q1'26 uppgick till 47,3 MSEK (27,9), motsvarande en tillväxt om 69,5 % y-o-y. Totala intäkter uppgick till 48,5 MSEK (28,9), där aktiverat arbete för egen räkning stod för 0,9 MSEK. Kvartalet markerade även första gången som bolaget redovisade positiv EBIT på kvartalsbasis. Efter den regulatoriska störning som påverkade iPhone-försäljningen under cirka 1,5 månad i Q4'25 har verksamheten normaliserats och bolaget gick in i 2026 med en starkare försäljningstakt. Under kvartalet ökades erbjudandet även med Samsung-produkter och PC-datorer, som ett led i att bredda kunderbjudandet inom refurbished elektronik. I vår intervju med vd Patrik La Placa Christiansen framgick att satsningen initialt är särskilt relevant för B2B-affären, där kunder ofta efterfrågar en bredare helhetslösning med både iPhone, Samsung och PC. Han uppgav även att PC-erbjudandet väntas börja säljas mot konsumentmarknaden under Q2'26. Samsung-telefoner bedöms enligt Christiansen ha en bruttomarginal som ligger i nivå med, eller något över, iPhone.

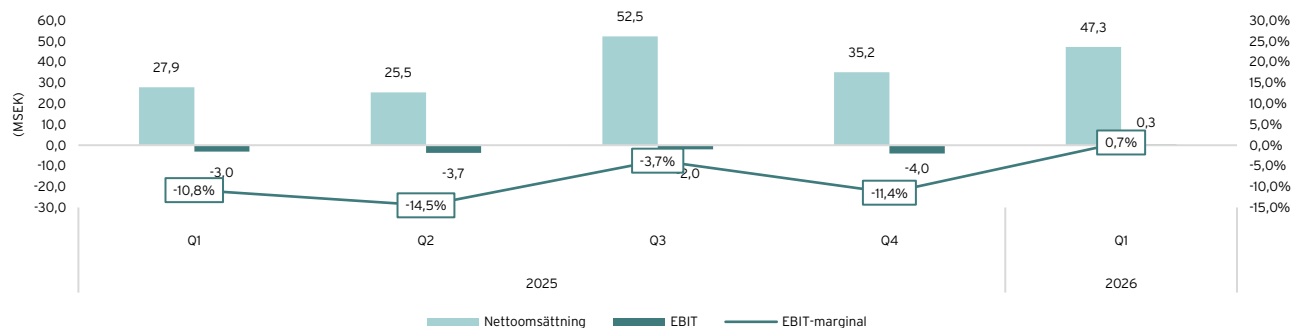
B2B-verksamheten fortsatte att utvecklas under kvartalet och bolaget uppger att intresset för erbjudandet är stort. mResell beskriver hur den egenutvecklade plattformen och kontrollen över hela värdekedjan möjliggör flexibla och skräddarsydda lösningar för företagskunder med bibehållen kvalitet och snabbhet. I vår intervju med Christiansen framkom även att flera större bolag har börjat köpa både telefoner och datorer från mResell, samtidigt som bolaget fortsatt arbetar med att bygga upp en bred pipeline av potentiella företagskunder. Christiansen lyfte även fram att verksamheten kan skalas upp betydligt inom befintlig organisation, särskilt inom logistik, inköp och produktion, vilket talar för fortsatt operationell hävstång framöver.

Bruttovinsten uppgick till 13,8 MSEK med en bruttomarginal om 28 %, jämfört med 20 % under motsvarande kvartal föregående år och 27 % i Q4'25. Förbättringen drevs av högre volymer, förbättrade inköps- och fraktvillkor samt en gynnsam produktmix med ökat fokus på MacBooks och PC, där marginalprofilen enligt Christiansen är starkare än inom telefoner. I vår intervju beskrev Christiansen även hur bolagets egenutvecklade prismotor, med omkring 1,5 miljoner datapunkter, och djupare integrationer med leverantörer bidragit till mer effektiva inköp och stärkt bruttomarginalen. Större volymer har även förbättrat bolagets fraktvillkor, vilket bidrog positivt under kvartalet. EBITDA förbättrades kraftigt till 1,2 MSEK (minus 2,1), medan EBIT uppgick till 0,3 MSEK (minus 3,0), vilket innebar bolagets första positiva rörelseresultat på kvartalsbasis. Kassaflödet från den löpande verksamheten var dock fortsatt negativt och uppgick till minus 3,5 MSEK, bland annat påverkat av rörelsekapital och ökade fordringar kopplade till pågående utbetalningar från marknadsplatser. Likvida medel uppgick vid kvartalets utgång till 8,2 MSEK och bolaget hade därutöver ytterligare 8,2 MSEK i pågående utbetalningar som ännu inte erhållits på bankkontot vid balansdagen.

Under kvartalet genomfördes en riktad emission om 10 MSEK i samband med att två större investerare tog positioner i bolaget genom en kombination av nyemission och blockförsäljning. Ledningen beskriver detta som ett sätt att stärka ägarbasen och skapa bättre förutsättningar för fortsatt expansion. I vår intervju med Christiansen beskrev han även att bolaget arbetar med att optimera finansieringen av rörelsekapitalet och att en större verksamhet på sikt kan skapa förutsättningar för lägre finansieringskostnader. Bolaget lyfter även fram arbetet med att fördjupa befintliga partnerskap och etablera nya leverantörsrelationer för att stärka produktinflödet och konkurrenskraften framåt.

Q1'26 visar att mResell tagit ett tydligt steg mot förbättrad lönsamhet samtidigt som den höga tillväxten bibehålls. Med en starkt ägarbas, breddat produkterbjudande och fortsatt fokus på både B2C och B2B bedömer vi att bolaget står väl positionerat för fortsatt expansion på den växande marknaden för refurbished elektronik. I vår intervju med Christiansen framgick även att B2B-satsningen inte enbart väntas bidra med nya intäktströmmar, utan även kan stärka inköpskraften och därigenom skapa bättre förutsättningar för högre volymer inom B2C-affären framöver.

Nettoomsättning, EBIT och EBIT-marginal, 2025-2026



Utfall vs estimat

Nettoomsättningen inkom lägre än våra estimat, medan bruttomarginalen var starkare än väntat, vilket medförde att bruttoresultatet blev relativt i linje med våra prognoser. Rörelsekostnaderna inkom också något lägre än förväntat, vilket innebar att EBITDA överträffade våra estimat något. Avseende EBIT prognosticerade vi ett resultat strax under noll, medan utfallet inkom något högre än väntat och blev positivt. Rapporten var överlag relativt i linje med våra förväntningar. Det är samtidigt positivt att bolaget redan i Q1'26 lyckades redovisa ett positivt EBIT för första gången, vilket vi trodde först skulle inträffa under Q2'26.

Utfall vs estimat Q1'26

(MSEK)	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	Q1'26E	Q1'26A	Diff.
Nettoomsättning	27,9	25,5	52,5	35,2	51,1	47,3	-7,4%
Summa intäkter	28,9	26,5	54,0	36,4	52,3	48,5	-7,8%
Bruttoresultat	4,9	4,4	13,0	9,9	14,2	13,8	-2,8%
Bruttomarginal	17,6%	20,4%	24,0%	27,0%	27,2%	28,3%	+1,1pp
OPEX	-8,0	-8,1	-13,9	-12,6	-14,5	-13,4	-7,6%
EBITDA	-2,1	-2,7	-0,9	-2,8	0,9	1,2	+33,3%
EBITDA-marginal	-7,7%	-10,7%	-1,7%	neg.	1,8%	2,6%	+0,8pp
Avskrivningar	-0,9	-1,0	-1,0	-1,2	-1,2	-0,9	n/a
EBIT	-3,0	-3,7	-2,0	-4,0	-0,3	0,3	n/a
EBIT-marginal	-10,8%	-14,5%	-3,7%	neg.	-0,6%	0,7%	n/a

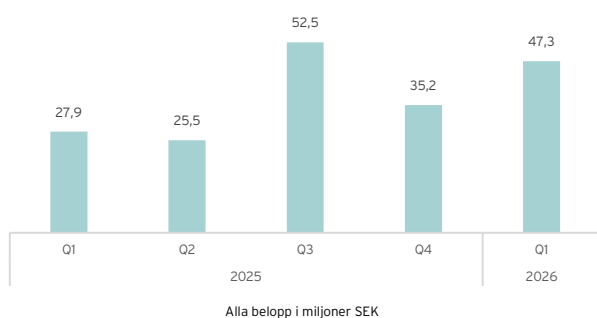
Nettoomsättningen tillbaka efter svagt Q4'25

Nettoomsättningen i Q1'26 uppgick till 47,3 MSEK (27,9), motsvarande en tillväxt om 69,5 % y-o-y. Totala intäkter uppgick till 48,5 MSEK (28,9), där aktiverat arbete för egen räkning stod för 0,9 MSEK. Efter den regulatoriska störning som påverkade iPhone-försäljningen under cirka 1,5 månad i Q4'25 har verksamheten nu normaliserats och bolaget gick enligt Christiansen in i 2026 med en starkare försäljningstakt. I vår intervju med Christiansen beskrev han samtidigt att den underliggande efterfrågan fortsatt varit stark även under perioden med regulatoriska utmaningar och att bolaget fortsatt sälja slut på de produkter som kommit in i lager.

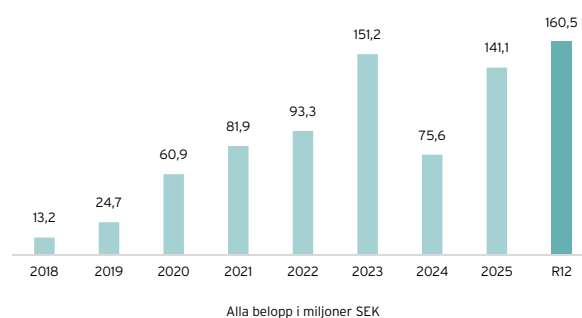
Ledningen har under en längre tid beskrivit tillgången på rörelsekapital och produkter som de främsta begränsningarna för fortsatt försäljningstillväxt snarare än efterfrågan. Under januari genomförde bolaget därför en riktad emission om 10 MSEK där investerarna utgjordes av Martin Bjäringer, genom Julnie S.A., samt Carl Rosvall, genom Hajs-käret Invest AB. Bjäringer och Rosvall är främst kända som nyckelpersoner bakom it-bolaget Protect Data, som 2007 förvärvades av Check Point i en affär värd cirka 4,2 miljarder kronor. Enligt Christiansen har det stärkta rörelsekapitalet successivt förbättrat bolagets inköpskapacitet och flexibilitet. I vår intervju med Christiansen framkom samtidigt att bolaget fortsatt arbetar aktivt med att förbättra finansieringslösningar kopplade till lager och rörelsekapital. Christiansen betonade även att större volymer successivt stärker bolagets position gentemot både leverantörer och finansieringspartners, vilket på sikt kan bidra till förbättrade villkor och ökad skalbarhet i affärsmodellen.

I vår intervju med Christiansen framkom även att marknaden fortsatt uppvisar tydliga säsongsvariationer där H2 generellt är starkare än H1, drivet av back to school, Black Friday och julhandel. Samtidigt betonade Christiansen att mResells affärsmodell är mindre känslig för säsongsvariationer än många traditionella återförsäljare, då bolaget i princip säljer slut på de produkter som kommer in i lager oavsett period. Variationer mellan kvartalen påverkas enligt honom snarare av logistiska faktorer, röda dagar och tillfälliga störningar i leveranskedjan än av underliggande efterfrågan.

Nettoomsättning, kvartalsvis 2025-2026



Nettoomsättning, helår och R12



Breddning av produkter och satsning inom B2B

Under kvartalet fortsatte bolaget även att bredda erbjudandet inom refurbished elektronik genom expansion mot Samsung-telefoner och PC-datorer. Enligt Christiansen är satsningen särskilt viktig för B2B-affären, där kunder ofta efterfrågar en bredare helhetslösning med både telefoner och datorer från flera olika varumärken. Samsung-affären riktar sig redan mot både konsument och företag, medan PC-erbjudandet initialt främst varit fokuserat mot B2B men väntas börja säljas till konsument under Q2'26. Trots expansionen mot nya produktkategorier uppgav Christiansen att Apple fortsatt stod för omkring 95 % av omsättningen under kvartalet. På längre sikt bedömer bolaget dock att andra produktkategorier successivt kan växa till omkring 25 % av omsättningen.

B2B-verksamheten fortsatte samtidigt att utvecklas under kvartalet och bolaget beskriver intresset för erbjudandet som stort. I vår intervju med Christiansen framkom att flera större företag redan börjat köpa både telefoner och datorer från mResell, även om många kunder fortsatt befinner sig i en initial testfas. Bolaget lyfter särskilt fram kombinationen av kostnadsbesparingar, hållbarhetsfördelar och flexibilitet som centrala konkurrensfördelar inom B2B. Genom kontroll över hela värdekedjan kan mResell enligt Christiansen erbjuda skräddarsydda lösningar där företag snabbt får ersättningsenheter samtidigt som trasiga produkter repareras och återförs in i den cirkulära ekonomin. Christiansen lyfte även fram att större volymer successivt stärker bolagets position gentemot både leverantörer och finansieringspartners, vilket på sikt kan bidra till förbättrade villkor och ytterligare skalbarhet i affärsmodellen.

Stärkt leverantörsstruktur genom nya och fördjupade partnerskap

Tillgången på produkter har beskrivits som en begränsning och under Q4'25 ingick mResell två strategiskt viktiga partnerskap som stärker bolagets tillgång till Apple-enheter och minskar leverantörsrisken. I december anslöt sig bolaget till Vendys ekosystem, vilket genom ett växande nätverk av AI-drivna kiosker i svenska butikskedjor genererar ett kvalitetssäkrat inflöde av använda mobiltelefoner från konsumentledet. Partnerskapet breddade sourcingbasen och skapade ett mer diversifierat inflöde av enheter, vilket bidrog till ett mer långsiktigt och skalbart produktflöde.

Kort därefter ingicks även avtal med ytterligare en partner inom Apples ekosystem. Efter ett antal framgångsrika testorder övergick samarbetet till större volymer, initialt omkring 1 000 mobiltelefoner per månad, med möjlighet till ytterligare uppskalning. Avtalet innebar ett mer direkt samarbete med Apple-leverantör, vilket minskar behovet av mellanhänder och förbättrar både kostnadsbild och förutsägbarhet i inflödet. Enligt ledningen intensifierades dialogen i samband med de tidigare leverantörsutmaningarna, vilket resulterade i ett snabbare genomförande av avtalet. mResell har i nuläget samarbeten med de fyra största Apple-leverantörerna i Europa, vilket innebär en väsentligt starkare leverantörsstruktur än tidigare. Mot bakgrund av att ledningen tidigare framhållit att tillgången på produkter varit den primära flaskhalsen för försäljningstillväxt, snarare än efterfrågan, bedöms de nya avtalen utgöra en viktig förutsättning för fortsatt tillväxt.

Bruttomarginalen fortsätter att stärkas

Bruttovinsten uppgick till 13,8 MSEK (5,9), motsvarande en bruttomarginal om 28 % jämfört med 20 % under motsvarande kvartal föregående år och 27 % i Q4'25. Kvartalet markerade därmed ytterligare en sekventiell marginalförbättring och den starkaste bruttomarginalen hittills under 2025-2026. Förbättringen drevs enligt ledningen av flera samverkande faktorer där det stärkta rörelsekapitalet möjliggjort större batchinköp och därmed förbättrade inköpsvillkor. I vår intervju med Christiansen framkom även att större volymer successivt stärker mResells position gentemot leverantörer, vilket förbättrar både prissättning och tillgång på produkter.

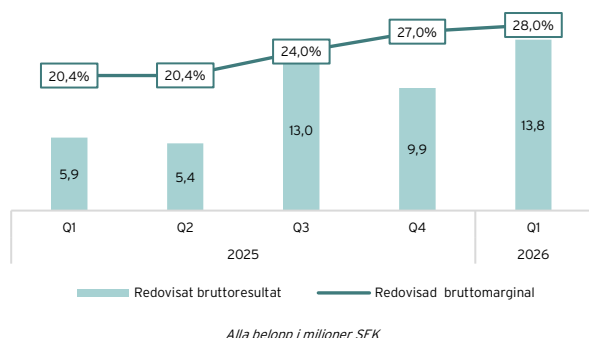
Produktmixen var fortsatt gynnsam under kvartalet med högre exponering mot MacBooks och PC-datorer, där marginalprofilen enligt Christiansen generellt är starkare än inom telefonsegmentet. Christiansen beskrev även hur bolagets egenutvecklade prismotor, som bygger på omkring 1,5 miljoner datapunkter, används för att optimera både inköp och försäljning i realtid utifrån produktkategori, lagernivåer och prisutveckling på olika marknader. Enligt Christiansen har detta blivit en allt viktigare konkurrensfördel i takt med att verksamheten skalar upp och fler produkter hanteras simultant över flera försäljningskanaler och geografier.

Under intervjun framkom även att bolaget under det senaste året arbetat allt närmare sina större leverantörer genom så kallade prislåsta inköpsmodeller, där priser och volymer i vissa fall avtalas flera månader i förväg. Detta skapar enligt Christiansen bättre förutsägbarhet i inköpen samtidigt som mResell kan agera snabbare när produkter väl kommer in i lager. Ledningen lyfte även fram att större volymer successivt förbättrat bolagets fraktvillkor, där nya volymbaserade avtal bidrog positivt till marginalutvecklingen under kvartalet.

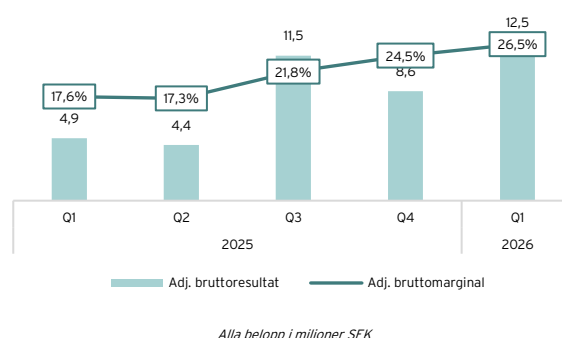
I vår intervju med Christiansen framkom dessutom att Samsung-telefoner i dagsläget har en marginalprofil som ligger i nivå med eller något över iPhone, medan PC-datorer och MacBooks generellt uppvisar högre bruttomarginaler än telefonsegmentet. Vidare betonade Christiansen att bruttomarginalen fortsatt kan variera mellan kvartalen beroende på produktmix, inköpsmöjligheter och marknadsdynamik, även om bolaget bedömer att nuvarande marginalnivåer ligger nära den långsiktigt önskvärda nivån.

En viktig aspekt att poängtera är att mResell beräknar bruttoresultat och bruttomarginal på totala intäkter och inte enbart nettoomsättning, vilket medför att aktiveringar inkluderas. Under Q1'25 beräknades bruttomarginalen dock enbart på nettoomsättning, och hade denna beräknats likt övriga kvartal hade bruttomarginalen uppgått till 20,4% likt Q2'25. Vi har korrigerat för detta i diagrammet nedan så redovisade siffror för kvartalen 2025 är enhetliga. Nedan illustreras således redovisat bruttoresultat och bruttomarginal samt även en version där det beräknats enbart på nettoomsättningen.

Redovisat bruttoresultat och bruttomarginal, kvartalsvis



Bruttoresultat och marginal räknat på nettoomsättning, 2025-26



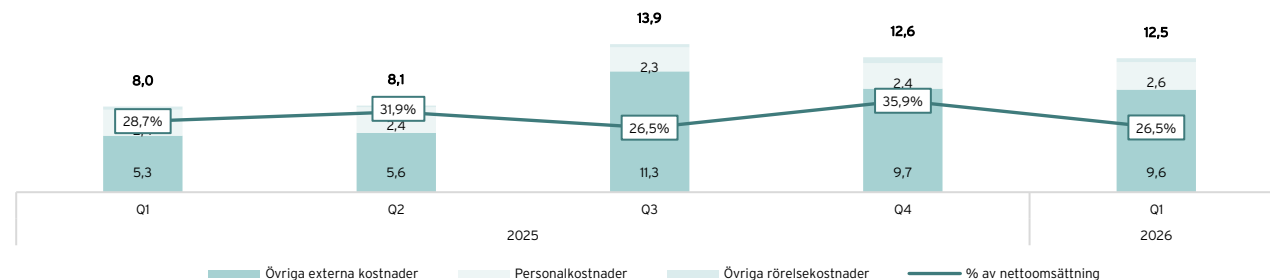
Fortsatt god kostnadskontroll

Rörelsekostnaderna exklusive avskrivningar uppgick till 12,5 MSEK i Q1'26, bestående av övriga externa kostnader om 9,6 MSEK, personalkostnader om 2,6 MSEK och övriga rörelsekostnader om 0,3 MSEK. I relation till nettoomsättningen motsvarade detta cirka 26,5 %, vilket indikerar en tydlig operationell hävstång i affärsmodellen när försäljningsvolymerna ökar. Avskrivningarna uppgick till 0,9 MSEK under kvartalet, vilket medförde att de totala rörelsekostnaderna uppgick till 13,4 MSEK.

Vid försäljning via externa marknadsplatser tillkommer avgifter som ofta baseras på en fast kostnad per såld enhet och dessa kostnader redovisas inom övriga externa kostnader. Detta innebär att kostnadsbasen delvis växer i takt med försäljningsvolymerna, även om större volymer samtidigt kan skapa bättre avtalsvillkor och lägre relativa enhetskostnader. I vår intervju med Christiansen framkom även att större volymer successivt förbättrar bolagets villkor mot både marknadsplatser och logistikpartners.

Personalkostnaderna ökade endast marginellt trots den kraftiga försäljningstillväxten och uppgick till 2,6 MSEK jämfört med 2,4 MSEK under motsvarande kvartal föregående år. I vår intervju med Christiansen framkom samtidigt att verksamheten fortsatt kan skalas upp betydligt inom befintlig organisation, särskilt inom logistik, inköp och produktion. Christiansen betonade även att B2B-satsningen fortsatt byggs upp med begränsade organisatoriska investeringar där fokus hittills legat på att utveckla pipeline, leverantörsrelationer och erbjudande snarare än att kraftigt expandera organisationen.

Rörelsekostnader, kvartalsvis 2025-2026 (MSEK)



Första kvartalet någonsin med positivt EBIT

EBITDA förbättrades kraftigt till 1,2 MSEK (-2,1) i Q1'26 samtidigt som EBIT uppgick till 0,3 MSEK (-3,0), vilket markerade bolagets första positiva rörelseresultat på kvartalsbasis. Förbättringen drevs främst av den starka försäljningstillväxten i kombination med den successivt stärkta bruttomarginalen, samtidigt som kostnadsbasen ökade betydligt långsammare än omsättningen. Utvecklingen under kvartalet bekräftar därmed den operationella hävstång som successivt blivit tydligare under de senaste kvartalen när högre volymer skalats över en relativt stabil organisation och infrastruktur.

I vår intervju med Christiansen framkom samtidigt att bolaget fortsatt bedömer att nuvarande organisation kan hantera betydligt högre volymer utan motsvarande ökning av kostnadsbasen, särskilt inom logistik, inköp och produktion. Christiansen betonade även att fokus fortsatt ligger på lönsam tillväxt där verksamheten successivt optimeras för att öka effektiviteten snarare än att expandera organisationen aggressivt. Detta gäller även B2B-satsningen, där bolaget hittills fokuserat på att bygga pipeline, leverantörsrelationer och erbjudande utan större organisatoriska investeringar.

Utvecklingen under Q1'26 indikerar samtidigt att affärsmodellen vid nuvarande volymnivåer börjar generera positiv EBITDA och EBIT på kvartalsbasis. Givet att delar av kostnadsbasen fortsatt är förhållandevis stabil samtidigt som bruttomarginalen stärkts till omkring 28 % skapas god operationell hävstång vid fortsatt försäljningstillväxt. Samtidigt betonade Christiansen i vår intervju att resultatnivåerna fortsatt kan variera mellan kvartalen beroende på produktmix, logistiska faktorer och tillgång på produkter.

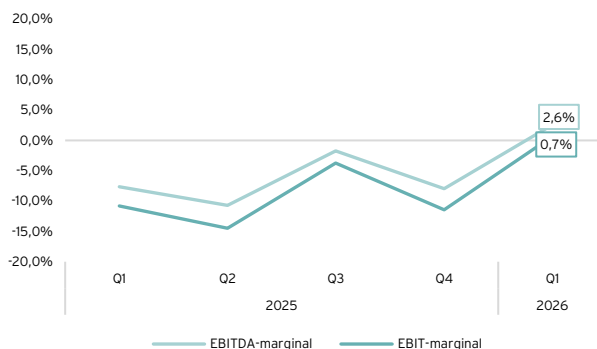
Sammantaget bedömer vi att Q1'26 markerar ett viktigt steg mot uthållig lönsamhet, där kombinationen av högre volymer, förbättrad bruttomarginal och relativt stabil kostnadsbas nu börjar få tydligt genomslag i resultatet.

EBIT och EBITDA, kvartalsvis 2025-2026



Alla belopp i miljoner SEK

Marginalutveckling, kvartalsvis 2025-2026



Balansräkningen i bättre skick efter utförda emissioner

Vid utgången av Q1'26 uppgick mResells anläggningstillgångar till totalt 10,0 MSEK, varav immateriella tillgångar utgjorde 8,5 MSEK, materiella tillgångar 1,0 MSEK och finansiella tillgångar 0,5 MSEK. Varulagret uppgick till 11,6 MSEK och mResell hade vid kvartalets utgång 8,2 MSEK likvida medel. Därutöver uppgick pågående utbetalningar från marknadsplatser som ännu inte erhållits vid balansdagen till ytterligare 8,2 MSEK enligt bolaget.

Koncernens egna kapital uppgick fortsatt till negativt värde vid kvartalets utgång, vilket enligt bolaget främst förklaras av koncernmässiga eliminerings samt redovisningstekniska effekter kopplade till det omvända förvärvet där tidigare goodwill omklassificerats mot eget kapital. Moderbolagets egna kapital var däremot fortsatt positivt.

Skulder till kreditinstitut uppgick till 15,8 MSEK vid kvartalets utgång jämfört med 17,2 MSEK i Q4'25. Övriga skulder uppgick till 20,4 MSEK, varav cirka 16,0 MSEK bedöms vara räntebärande. Sammantaget uppgick de räntebärande skulderna därmed till cirka 31,8 MSEK, vilket innebar en nettoskuld om cirka 23,6 MSEK vid kvartalets utgång. Jämfört med Q4'25 har nettoskulden därmed minskat samtidigt som rörelsekapitalet stärkts genom den riktade emissionen om 10 MSEK som genomfördes i januari 2026.

	Q1'26
Långfristiga skulder till kreditinstitut	11,3
Kortfristiga skulder till kreditinstitut	4,6
Övriga skulder	16,0
Summa	31,8
Likvida medel	8,2
Nettoskuld	23,6

Under perioden juli 2025 till januari 2026 genomförde mResell flera kapitaltillskott i syfte att stärka rörelsekapitalet och möjliggöra högre inköpsvolym. Sammantaget tillfördes bolaget 54,6 MSEK före emissionskostnader. I juli uppgick den riktade emissionen till 15,2 MSEK och i september tillfördes 9,4 MSEK genom optionsinlösen och utnyttjade garantiåtaganden. I oktober genomfördes en riktad emission om 20,0 MSEK, varav 15,6 MSEK erlades kontant och 4,4 MSEK genom kvittning av räntebärande lån, vilket stärkte balansräkningen genom minskad skuldsättning. I januari 2026 genomfördes ytterligare en riktad emission om 10,0 MSEK före emissionskostnader.

Utöver emissionerna har bolaget säkrat en kreditlimit om 4,5 MSEK samt höjt en befintlig leverantörskredit till 1,0 MSEK. Enligt ledningen pågår även en upphandling av lagerfinansiering med ambition att ha lösningen på plats under H1'26, vilket på sikt kan minska behovet av återkommande kapitalanskaffningar.

Kapitaltillskotten har enligt ledningen primärt syftat till att undanröja den begränsning som rörelsekapitalet tidigare utgjorde för försäljningstillväxten. Efterfrågan har enligt bolaget varit stark, men tillgången på kapital har begränsat möjligheten att ta större partier och därmed maximera försäljningen. Den ökade finansieringskapaciteten har möjliggjort större inköp, vilket stärker köpkraften, förbättrar marginalerna genom volymrabatter och skapar förutsättningar för högre och mer stabil omsättning. Lageruppbbyggnaden under perioden ska ses i detta ljus, som en medveten strategi för att säkra produktflöde snarare än som ett tecken på avtagande efterfrågan. Vår bedömning är att bolaget numera har en väsentligt stärkt finansieringsstruktur och förbättrade förutsättningar att kombinera tillväxt med successivt förbättrad lönsamhet.

Översikt kapitalanskaffningar

Datum	Transaktion	Belopp	Kommentar
2025-07-03	Riktad emission	15,2 MSEK	Kontant
2025-09-05	Optionsinlösen och garantiåtaganden	9,4 MSEK	Kontant
2025-10-24	Riktad emission	20,0 MSEK	15,6 MSEK kontant, 4,4 MSEK kvittning av lån
2026-01-27	Riktad emission	10,0 MSEK	Kontant
	Totalt	54,6 MSEK	

Kassaflöde och lageromsättningshastighet

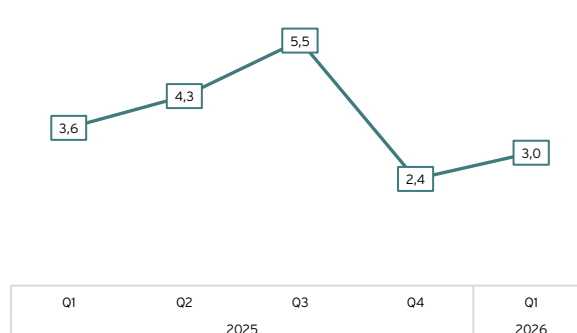
Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till 0,0 MSEK (-2,3) under kvartalet. Ett negativt bidrag från rörelsekapitalet om 3,5 MSEK innebar att kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -3,5 MSEK (3,5). Efter investeringar om 1,0 MSEK uppgick det fria kassaflödet till -4,6 MSEK (0,2) och justerat för rörelsekapital till -1,0 MSEK (3,3).

Lageromsättningshastigheten uppgick till 3,0x i Q1'26 jämfört med 3,6x under motsvarande kvartal föregående år. I vår intervju med Christiansen framkom samtidigt att variationer i lageromsättningshastigheten främst påverkas av logistiska faktorer och timingeffekter kopplade till internationella transporter och tullhantering snarare än svagare efterfrågan. Christiansen betonade även att den operationella omsättningshastigheten från publicerad till såld produkt fortsatt utvecklats stabilt under kvartalet.

FCF och Adj. FCF, kvartalsvis



Lageromsättningshastighet, kvartalsvis



Goda förutsättningar för tillväxt framåt

mResell har under de senaste åren investerat cirka 40 MSEK i en AI-driven och databaserad plattform som automatiserar och optimerar inköp, lagerstyrning, prissättning och försäljning. Plattformen analyserar marknadsdata i realtid och möjliggör snabba och träffsäkra beslut, vilket i sin tur bidrar till konkurrenskraftiga bruttomarginaler, lägre kapitalbindning och högre försäljningsprecision. I vår intervju med Christiansen framkom även att bolagets egenutvecklade prismsmotor i dagsläget bygger på omkring 1,5 miljoner datapunkter och används för att optimera både inköp och försäljning i realtid utifrån produktkategori, lagernivåer och prisutveckling på olika marknader. Den modulära arkitekturen gör dessutom lösningen skalbar till nya produktkategorier och geografiska marknader. Bolaget är idag verksamt i tolv länder och har över 300 000 kunder, samtidigt som både geografisk närvaro och sortiment bedöms kunna expandera ytterligare över tid. Verksamheten bygger på rekonditionering och främjar den cirkulära ekonomin genom minskat elektronikavfall och lägre CO₂-utsläpp. Kvalitetssäkringen sker via ett standardiserat graderingssystem och en rekonditioneringsprocess utförd av certifierade tekniker, vilket stärker kundförtroendet och minskar returgraden.

Bolaget har väl diversifierade inköpskanaler genom strategiska partnerskap samt direkta inköp från både privatpersoner och företag. En växande andel inbyten via den egna plattformen ger högre kontroll, bättre spårbarhet och förbättrade marginaler. Försäljningen distribueras via tre huvudsakliga kanaler: egna digitala kanaler med högst marginal, externa marknadsplatser för volym och räckvidd samt partnerskapsbaserade samarbeten som skapar stabilitet. Marknadsföringsinsatserna är datadrivna och styrs i realtid utifrån lagerstatus, försäljningstakt och konkurrensdata. I vår intervju med Christiansen framkom dessutom att större försäljningsvolymerna successivt förbättrar bolagets position gentemot både marknadsplatser, logistikpartners och leverantörer, vilket skapar förutsättningar för bättre avtalsvillkor och successivt stärkta marginaler över tid.

Skalbarhet är en central komponent i mResells affärsmodell. Högre försäljningsvolymerna möjliggör större batchinköp och förbättrade inköpsvillkor samtidigt som volymtillväxt även stärker förhandlingspositionen inom frakt och marknadsplatsavgifter. Kombinationen av en förhållandevis stabil kostnadsbas och successivt förbättrade bruttomarginaler innebär dessutom att högre omsättning får ett allt tydligare genomslag på resultatnivå. Q1'26 markerade bolagets första kvartal med positiv EBIT, vilket enligt vår bedömning utgör ett viktigt operationellt kvitto på affärsmodellens skalbarhet. I vår intervju med Christiansen betonades även att nuvarande organisation och infrastruktur fortsatt bedöms kunna hantera betydligt högre volymer utan motsvarande kostnadsökningar, särskilt inom logistik, inköp och produktion.

Tillgången till produkter är fortsatt central för mResells tillväxt. Under andra halvåret 2025 stärktes sourcing-strukturen genom nya partnerskap och bolaget uppger nu att man samarbetar med fyra tier 1 Apple-partners i Europa. Detta innebär förbättrad visibilitet i produktflödet och minskat beroende av mellanhänder. Parallellt ökar andelen direktinköp från privatpersoner och företag via den egna plattformen, vilket ger bättre kontroll över kvalitet, spårbarhet och marginal. Under intervjun beskrev Christiansen även hur bolaget successivt arbetat närmare sina större leverantörer genom så kallade prislåsta inköpsmodeller där priser och volymer i vissa fall avtalas flera månader i förväg. Detta förbättrar enligt ledningen både förutsägbarheten i produktflödena och effektiviteten i inköpsprocessen. Strategiska förvärv utvärderas fortsatt löpande med fokus på att säkra produkttillgång, kapa mellanled och förbättra bruttomarginalen.

En ytterligare strukturell tillväxtpotential är expansionen inom B2B samt breddningen mot fler produktkategorier såsom Samsung och PC-datorer. I vår intervju med Christiansen framkom att flera större företag redan börjat köpa både telefoner och datorer från mResell, även om många kunder fortsatt befinner sig i en initial testfas. Enligt Christiansen efterfrågar företagskunder i allt större utsträckning bredare helhetslösningar där både iPhone, Samsung och PC kan köpas från samma leverantör. Samsung-affären riktar sig redan mot både konsument och företag medan PC-erbjudandet initialt främst fokuserat på B2B men väntas expandera mot konsumentledet under 2026. På längre sikt bedömer Christiansen att andra produktkategorier än Apple successivt kan växa till omkring 25 % av omsättningen. Skolor, kommuner och större organisationer är prioriterade målgrupper där ökade hållbarhetskrav och fokus på kostnadseffektivitet driver efterfrågan på återbrukad elektronik. B2B-segmentet kännetecknas dessutom av större ordervärden och mer koncentrerade volymer, vilket på sikt kan bidra till ökad stabilitet i nettoomsättningen. Leasing utgör därutöver en långsiktig option med potential att skapa återkommande intäkter, stärkt kundlojalitet och bättre kontroll över returflöden.

Historiskt har tillgången till rörelsekapital varit den främsta begränsningen för tillväxt snarare än efterfrågan. Genom flera kapitaltillskott under 2025 och 2026 har bolaget successivt stärkt finansieringskapaciteten och möjliggjort större inköpsvolymerna, vilket enligt Christiansen förbättrat både inköpskapacitet och flexibilitet. Under januari 2026 genomfördes dessutom en riktad emission om 10 MSEK där investerarna utgjordes av Martin Bjäringer och Carl Rosvall, båda kända som nyckelpersoner bakom it-bolaget Protect Data som 2007 förvärvades av Check Point i en affär värd cirka 4,2 miljarder kronor. I vår intervju med Christiansen framkom även att bolaget fortsatt arbetar aktivt med att förbättra finansieringslösningar kopplade till lager och rörelsekapital. Sammantaget bedömer vi att mResell idag står betydligt bättre positionerat för att kombinera fortsatt hög tillväxt med successivt förbättrad lönsamhet jämfört med för 12-18 månader sedan.

Finansiella mål

Bolaget har kommunicerat ett långsiktigt mål att inom tre till fem år nå en årlig omsättning om 600 MSEK samt en EBIT-marginal över 10 %. Målen speglar en tydlig ambition att skala upp verksamheten kraftigt och samtidigt driva lönsamhet genom ökad operationell effektivitet och förbättrad bruttomarginal. Utfallet kommer i hög grad bero på bolagets förmåga att allokeras kapital effektivt, stärka sin närvaro på nyckelmarknader och realisera skalbarhet i den egna plattformen.

Finansiella mål på medellång sikt (3-5år)

Omsättning:	600,0 MSEK
Lönsamhet:	EBIT-marginal överstigande 10,0%

Värdering

Key stats

Antal aktier	54 797 025	Börsvärde (MSEK)	95,1
Totalt antal aktier efter emission	1,74	Nettoskuld (MSEK)	23,6
Aktiekurs (SEK)		Enterprise value (MSEK)	118,7

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	160,5	EV/S	0,7
EBITDA	-5,2	EV/EBITDA	neg.
EBIT	-9,4	EV/EBIT	neg.
Vinst	-16,2	P/E	neg.
FCF	-30,4	EV/FCF	neg.

Historiskt snitt

	EV/S	EV/EBIT	P/E	EV/FCF
Snitt 3 år	n/a	n/a	n/a	n/a
Snitt 5 år	n/a	n/a	n/a	n/a

Källa: Börndata

Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
25,4%	neg.	neg.	neg.
OPCF-marginal	FCF-marginal	OPEX i % av sales	ROIC
neg.	neg.	29,4%	n/a

Peers

I vår relativvärdering av mResell har vi valt att fokusera på ett urval svenska e-handelsbolag. Även om affärsmodellerna skiljer sig åt finns flera gemensamma nämnare i form av datadriven försäljning, digital distribution, operationell skalbarhet och fokus på att bygga starka kundrelationer över tid. Bolagen befinner sig dessutom i olika faser av lönsamhet och skalning, vilket ger en bredare bild av hur marknaden värderar digitala konsumentbolag i Sverige.

Jämförelsebolagen handlas till attraktiva multiplar, med en medianvärdering om 10,0x EV/EBITDA och 14,4x EV/EBIT. Vi anser att mResell i dagsläget motiverar en viss rabatt relativt flera av jämförelsebolagen, givet att bolaget befinner sig i en tidig fas av sin lönsamhetsresa och ännu inte fullt ut bevisat affärsmodellen i större skala. Samtidigt anser vi att Q1'26 utgjorde ett viktigt operationellt kvitto då bolaget för första gången uppvisade positiv EBIT samtidigt som bruttomarginalen stärktes ytterligare. Kombinationen av hög tillväxt, förbättrad lönsamhet, starkt rörelsekapital och tydlig operationell hävstång gör enligt vår bedömning att mResell successivt närmar sig en profil mer lik etablerade och lönsamma e-handelsbolag.

Vi bedömer därför att en multipel om 13x på vår prognostiserade EBIT för 2027E är rimlig i dagsläget. På sikt ser vi potential för multipl expansion mot 14-16x förutsatt att mResell fortsätter att bevisa affärsmodellens skalbarhet, upprätthåller den stärkta marginalprofilen och etablerar uthållig lönsamhet.

Lägre värderingsnivåer bland svenska e-handelsbolag

Bolag	Börsvärde	EV	EBITDA R12		EBIT R12		BM	Lönsamhet R12	
			EBITDA	EV/EBITDA	EBIT	EV/EBIT		EBITDA %	EBIT %
Apotea	8 058	8 248	487,3	16,9	307,1	26,9	27,1%	4,2%	6,6%
BHG Group	4 624	6 746	788,4	8,6	358,8	18,8	25,6%	3,4%	7,4%
Boozt	7 948	8 422	751,0	11,2	419,0	20,1	37,2%	5,1%	9,1%
Bubbleroom	102	94	-7,63	-12,3	-18,0	-5,2	64,0%	-4,3%	-1,8%
CDON	782	686	-27,3	-25,0	-56,5	-12,1	82,5%	-12,4%	-6,0%
Desenio	269	566	61,8	9,2	-194,4	-2,9	85,2%	-27,2%	8,7%
Haypp Group	4 771	4 808	166,6	27,4	34,6	132,2	19,6%	0,9%	4,1%
Lyko	916	2 399	233,8	10,3	54,0	44,4	42,1%	1,4%	6,0%
Meds Apotek	399	332	16,7	19,9	-2,71	-122,5	27,5%	-0,3%	1,6%
Nelly Group	1 108	1 170	212,0	5,4	154,5	7,4	55,0%	12,3%	16,8%
Online Brands Nordic	315	351	22,4	15,7	-1,90	-184,6	57,4%	-0,4%	4,5%
Pierce Group	776	602	84,0	6,8	39,0	14,8	42,3%	2,1%	4,6%
Revolutionrace	6 458	6 107	431,0	14,1	420,0	14,4	70,0%	20,9%	21,4%
RugVista	1 174	1 054	105,8	10,0	75,2	14,0	63,4%	9,4%	13,2%
Sweden BuyersClub	63	65	1,05	57,3	-3,30	-18,3	35,9%	-2,9%	0,9%
Söder Sportfiske	139	109	12,3	8,9	6,40	17,0	39,5%	2,6%	5,1%
Vuxen Group	199	168	18,5	9,1	11,5	14,6	60,8%	4,9%	7,9%
Snitt	2 241	2 466	197,5	11,4	94,3	-1,2	49,1%	1,1%	6,5%
Median	782	686	84,0	10,0	34,6	14,4	42,3%	2,1%	6,0%

Estimat

Vi gör vissa revideringar i våra estimat, men bibehåller en tro om en hög tillväxttakt under 2026 nu när bolaget tagit in kapital och säkrat fler inköpskanaler. Avgörande för våra estimat under året blir att bolaget levererar hög tillväxt under de kommande kvartalen. Vidare prognosticerar vi framgent en fortsatt hög bruttomarginal i linje med Q1'26 relaterat till omförhandlade och förbättrade avtal, inköp av större volymer samt en ökad andel direktinköp. Därtill ser vi fortsatt potential i den geografiska expansionen, särskilt genom ökad närvaro på de mest lönsamma marknaderna. Den AI-drivna plattformen möjliggör i sin tur snabb lageromsättning, datadriven prissättning och kanaloptimering. De högre försäljningsvolymerna i kombination med en stärkt bruttomarginal medför att bolaget skalar på rörelsekostnaderna och kan enligt våra estimat uppvisa lönsamhet framåt. Estimaten är dock osäkra och det återstår för mResell att bevisa att de kan nå en hög tillväxttakt under 2026 och bibehålla lönsamhet.

(MSEK)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	93,3	151,2	75,6	141,1	255,0	362,1
% y-o-y	13,9%	62,0%	-50,0%	86,7%	80,7%	42,0%
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	3,0	3,6	3,9	4,2
Övriga intäkter	1,0	1,1	0,4	1,0	1,0	1,2
Totala intäkter	94,3	152,3	79,0	145,8	259,9	367,5
EV/S	1,3	0,8	1,6	0,8	0,5	0,3
Bruttoresultat	19,2	20,2	16,3	29,4	71,3	101,8
Bruttomarginal	20,6%	13,4%	21,6%	20,2%	27,4%	27,7%
% y-o-y	-2,4%	5,0%	-19,1%	80,2%	142,1%	42,8%
Rörelsekostnader	-29,6	-39,9	-34,0	-42,7	-59,9	-77,4
% y-o-y	19,4%	34,8%	-14,8%	25,6%	40,3%	29,2%
EBITDA	-9,4	-18,6	-14,2	-8,6	11,4	24,4
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	4,5%	6,7%
% y-o-y	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	114,5%
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	10,5	4,9
Av- och nedskrivningar	-1,3	-2,6	-9,1	-4,1	-3,9	-5,0
EBIT	-10,7	-21,3	-23,3	-12,7	7,5	20,2
EBIT-marginal	-11,5%	-14,1%	-30,9%	-9,0%	2,9%	5,6%
% y-o-y	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	170,4%
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	15,9	5,9

Vi har valt att värdera mResell utifrån en multipel om 13x EBIT för helåret 2027E. Multipeln är lägre än värderingsnivån hos peers, då vi tar hänsyn till att mResell ännu inte har bevisat sin affärsmodell i större skala. Detta ger oss i sin tur ett börsvärde och en motiverad aktiekurs beräknat på 2027E. Vi visar även värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal om 30,0 % på våra estimat. Aktiekursen är beräknad utifrån 54,8 miljoner aktier.

	Värdering			
	Multipel	EBIT 2027E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2027E	13	20,2	262,0	4,8
Säkerhetsmarginal (30%)	13	14,1	183,4	3,3

Nedan följer potentiell avkastning på 2027E om mResell utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot.

	Potentiell avkastning					
	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2027E	2,76	175,5%	78,5%	1,93	92,9%	45,5%

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

	Huvudscenario 2027E				Säkerhetsmarginal (30%)		
	EBITx	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
8		161,2	2,9	69,6%	112,8	2,1	18,7%
9		181,4	3,3	90,7%	126,9	2,3	33,5%
10		201,5	3,7	111,9%	141,1	2,6	48,4%
11		221,7	4,0	133,1%	155,2	2,8	63,2%
12		241,8	4,4	154,3%	169,3	3,1	78,0%
13		262,0	4,8	175,5%	183,4	3,3	92,9%
14		282,1	5,1	196,7%	197,5	3,6	107,7%
15		302,3	5,5	217,9%	211,6	3,9	122,5%
16		322,4	5,9	239,1%	225,7	4,1	137,4%
17		342,6	6,3	260,3%	239,8	4,4	152,2%
18		362,7	6,6	281,5%	253,9	4,6	167,0%

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

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