

2026-06-02

Nettoomsättningen uppgick till 214,4 MNOK (121,6) i Q1'26, motsvarande en tillväxt om 76,4 %. Tillväxten drevs fortsatt av ökad distribution, högre försäljning per butik samt ett bredare produktsortiment. Trots att kvartalet präglades av ett ökat konkurrenstryck i framför allt Sverige fortsatte den underliggande efterfrågan att utvecklas starkt och bolaget redovisade rekordhöga försäljningsvolymerna till konsument. Bruttomarginalen uppgick till 33,6 % (30,5) och påverkades negativt av kvarvarande flygfrakter för Dippies om cirka 6,3 MNOK samt ökade investeringar i varumärkesbyggande och samarbeten. EBIT uppgick till 20,4 MNOK (15,4), motsvarande en EBIT-marginal om 9,5 % (12,7). Kvartalet visar att Dellia fortsatt växer snabbt, men också att konkurrenssituationen blivit mer utmanande än vad bolaget tidigare förutsett.

### Ökad konkurrens och högre investeringar förändrar förutsättningarna

Den viktigaste nyheten i samband med rapporten var inte de finansiella siffrorna utan den förändrade marknadsbild som ledningen beskriver. Konkurrensen inom kategorin för torkad frukt har ökat snabbare än väntat, framför allt i Sverige, vilket lett till hårdare konkurrens om hyllutrymme och ökade investeringar i kampanjer, butiksexekvering och varumärkesbyggande. Bolaget har även signalerat att investeringstakten inom organisation, marknadsföring och fältsäljorganisation kommer att vara högre än tidigare planerat. Detta bedöms begränsa marginalexpansionen under de kommande kvartalen. Därtill har tillträdet av Kirirom förskjutits från Q2'26 till Q3'26, vilket innebär att såväl omsättnings- som resultateffekterna från förvärvet väntas komma senare än tidigare antagit.

### Tillväxtmöjligheterna är fortsatt betydande

Trots den mer utmanande marknadsbild som fortsätter flera av de långsiktiga tillväxtdrivarna att utvecklas positivt. I Europa nådde bolaget lönsamhet i Storbritannien och Schweiz under kvartalet, samtidigt som samarbetet med Morrisons fortsätter att expandera och ett nytt test inleddes med Tesco. Utrullningen hos REWE i Tyskland fortskrider också enligt plan och bolaget fortsätter att stärka sin närvaro i flera europeiska marknader. Produktportföljen breddas successivt genom nya satsningar inom bland annat nötter samt säsongrelaterade produkter för påsk och jul. Dippies-kapaciteten väntas dessutom fördubblas under året, vilket skapar bättre förutsättningar att möta efterfrågan i ett av bolagets snabbast växande produktsegment. Under sommaren planeras även en e-handelslansering i Kina, samtidigt som Shanghaikontoret fortsätter att byggas upp som ett nav för bolagets asiatiska expansion. Trots att tillträdet av Kirirom flyttats fram till Q3'26 kvarstår förvärvet som en viktig del av bolagets långsiktiga strategi genom ökad produktionskapacitet och förbättrad kontroll över värdekedjan.

### Outlook

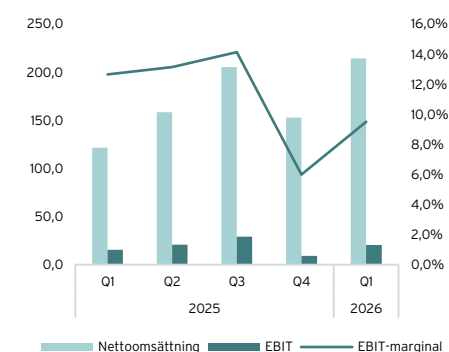
I samband med Q4'25 guidade Dellia för cirka 810 MNOK i omsättning i Norden, 50-100 MNOK i Europa samt cirka 50 MNOK i Asien, motsvarande en total omsättning om cirka 910-960 MNOK exklusive konsolidering av Kirirom. Efter Q1'26 har bolaget dock blivit mer försiktigt i sin kommunikation. Ledningen lyfter fram att den ökade konkurrensen och det begränsade hyllutrymmet i framför allt Norden kan påverka både omsättningsutveckling och lönsamhet jämfört med de antaganden som låg till grund för guidningen som kommunicerades i samband med Q4'25. Den största revideringen i våra prognoser avser lönsamheten. Till följd av ökad konkurrens, högre kampanjaktivitet och en större kostnadsbas än tidigare väntat har vi sänkt våra estimat för såväl bruttomarginal som EBIT under prognosperioden. Vi har även justerat ned våra omsättningsprognoser efter att tillträdet av Kirirom flyttats fram till Q3'26 samt till följd av en mer försiktig syn på utvecklingen i Norden. Våra omsättningsestimater för 2026e sänks från 1 082 MNOK till 993 MNOK och för 2027e från 1 455 MNOK till 1 380 MNOK. Trots de kortsiktiga utmaningarna bedömer vi att Dellia fortsatt har goda förutsättningar att växa genom ökad distribution, produktbreddning och internationell expansion. Under 2026 väntas bolaget prioritera investeringar i varumärke, organisation och marknadsposition samtidigt som Kirirom endast bidrar under en begränsad del av året. För 2027e väntas förvärvet bidra under ett helt verksamhetsår samtidigt som flera av de investeringar som genomförs under 2026 förväntas börja ge effekt. Vi bedömer därför att Dellia har goda möjligheter att fortsätta kombinera tillväxt med förbättrad lönsamhet på medellång sikt. På våra uppdaterade estimat handlas aktien till EV/EBIT 16,5x för 2026e och 8,0x för 2027e.

(MNOK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>105,9</b>	<b>266,0</b>	<b>638,3</b>	<b>993,4</b>	<b>1380,0</b>
Tillväxt y-o-y	100,0%	151,2%	140,0%	55,6%	38,9%
<b>Bruttoresultat</b>	<b>38,7</b>	<b>87,5</b>	<b>210,4</b>	<b>345,6</b>	<b>492,7</b>
Bruttomarginal	36,5%	32,9%	33,0%	34,8%	35,7%
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-33,8</b>	<b>-73,5</b>	<b>-133,4</b>	<b>-231,7</b>	<b>-272,3</b>
Tillväxt y-o-y	204,0%	117,3%	81,5%	73,7%	17,5%
<b>EBITDA</b>	<b>4,9</b>	<b>14,1</b>	<b>77,1</b>	113,9	220,4
EBITDA-marginal	4,6%	5,3%	12,1%	11,5%	16,0%
EV/EBITDA	313,1	108,2	19,8	13,4	6,9
Av- och nedskrivningar	-0,9	-1,4	-2,6	-21,9	-29,7
<b>EBIT</b>	<b>4,0</b>	<b>12,6</b>	<b>74,5</b>	<b>92,0</b>	<b>190,7</b>
EBIT-marginal	3,7%	4,8%	11,7%	9,3%	13,8%
EV/EBIT	384,8	120,5	20,4	16,5	8,0

VD	Jan Storli Eriksen
Lista	OB Match
Ticker	DELIA
Aktiekurs (NOK)	244,0
Antal aktier (Miljoner)	5,5*
Börsvärde (MNOK)	1 332,2*
Nettoskuld (MNOK)	-117,7*
EV (MNOK)	1 214,5*
Insiderägande	27,0 %
Nästa rapport	2026-08-20

\*Ej justerat för förvärvet av Kirirom och markinköp

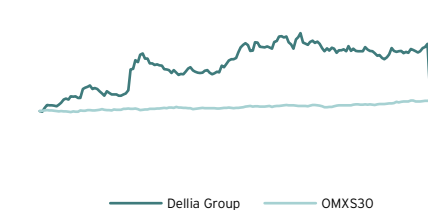
### Helårsutveckling



### Analytiker

Erik Lundberg  
[erik.lundberg@kalqyl.se](mailto:erik.lundberg@kalqyl.se)

### Kursutveckling sedan notering



Kursutveckling %	1 m	3 m	Max
Dellia	-34,9	+43,4	+39,4

## Kort om bolaget

Dellia är ett snabbväxande norskt konsumentvarubolag inom torkad premiumfrukt och fruktbaserade snacks, med mango som största och mest betydande kategori. Bolaget utvecklar, importerar och säljer produkter baserade på bland annat mango, ananas och dadlar och finns idag i cirka 12 800 butiker. Kärnmarknaden är Norden där Dellia har etablerat en ledande position, samtidigt som expansion pågår i Europa.

Produktportföljen samlas under huvudvarumärket Sunshine Delights och omfattar både naturell och chokladdoppad torkad frukt samt smaksatta dadlar. Bolaget har tagit marknadsandelar genom att kombinera hög och jämn kvalitet med tydlig smakprofil och stark synlighet i butik, vilket har skapat hög återköpsfrekvens i en kategori som i allt större utsträckning konkurrerar med traditionella snacks.

Affärsmodellen bygger på långsiktiga partnerskap med producenter i Asien och har stärkts genom förvärvet av den strategiskt viktiga produktionsanläggningen i Kambodja. Den ökade vertikala integrationen ger bättre kontroll över kvalitet, kapacitet och kostnader samt skapar en skalbar plattform för fortsatt internationell expansion och successivt förbättrad lönsamhet.

### Investeringscase

#### 1. Marknadsledande position i ett strukturellt växande snacksegment

Dellia Group har etablerat en ledande position inom torkad premiumfrukt i Norden och varit en av de främsta drivkrafterna bakom kategorins snabba tillväxt. Torkad frukt utvecklas från basvara till ett premiumalternativ inom snacks, vilket ger strukturellt stöd för fortsatt volym- och värdetillväxt.

#### 2. Bevisad och reproducerbar tillväxtmodell

Bolaget har visat att affärsmodellen fungerar i praktiken genom snabb butiksexpansion, ökande försäljning per butik och framgångsrika produktansättningar i flera nordiska länder. Den höga nordiska butikstäckningen fungerar som en tydlig proof of concept inför fortsatt europeisk expansion.

#### 3. First-mover i Norden inom torkad premiumfrukt

Dellias produkter kännetecknas av konsekvent hög smak och kvalitet i ett segment med historiskt låg innovationsgrad. Dellia var first-mover inom torkad premiumfrukt som mango i Norden och deras varumärke Sunshine Delights är starkt inom kategorin. Kommande konsolideringen av portföljen under Sunshine Delights stärker varumärkesigenkänning, marknadsföringseffektivitet och hyllsynlighet

#### 4. Vertikal integration av Kirirom stärker kontroll och framtida marginalpotential

Förvärvet av produktionsanläggningen Kirirom är strategiskt avgörande och ger Dellia kontroll över råvara, kapacitet och kvalitet i den viktigaste delen av värdekedjan. Detta reducerar leverantörsrisk, förbättrar skalbarheten och skapar förutsättningar för successivt stärkt bruttomarginal över tid.

#### 5. Strukturella inträdesbarriärer i dagligvaruhandeln

Den nordiska dagligvaruhandeln kännetecknas av centraliserade sortimentsbeslut, begränsat hyllutrymme och höga krav på dokumenterad försäljningshistorik. Nya aktörer behöver i praktiken ersätta befintliga produkter för att få nationell distribution, vilket gör inträdet både tids- och resurskrävande. Dellias breda centrala listningar, höga försäljningsrotation per butik och etablerade relationer med dagligvarukedjorna skapar därmed ett strukturellt skydd mot nya konkurrenter på kort till medellång sikt

#### 6. Skalbar internationell expansion med begränsad risk

Den internationella strategin bygger på stegvis uppskalning där nya marknader först testas i begränsad omfattning. Fokus på proof of concept, centraliserade inköpsstrukturer och färdigpassade förpackningar möjliggör kapitaleffektiv expansion och reducerar exekveringsrisken jämfört med mer aggressiva uttullningsmodeller.

#### 7. Attraktiv tillväxt i relation till värdering

Dellia kombinerar mycket hög tillväxt med gradvis förbättrad lönsamhet, där EBIT väntas växa kraftigt kommande år. Givet bolagets marknadsposition, vertikala integration och strukturella tillväxt drivare bedöms den framtidsblickande värderingen som attraktiv i relation till både tillväxt- och marginalpotential.

### Motargument

#### 1. Konkurrens

Dellia verkar i en konkurrensutsatt marknad där både etablerade aktörer inom torkad frukt och bredare snacks samt nya varumärken konkurrerar om konsumenternas uppmärksamhet och begränsat hyllutrymme i dagligvaruhandeln. Konkurrensen omfattar pris, smak, kvalitet, varumärkesstyrka och relationer med återförsäljare. En intensifierad konkurrens kan leda till prispress, ökade marknadsföringskostnader och svårigheter att försvara eller öka marknadsandelar över tid.

#### 2. Uthålligheten i efterfrågan

Efterfrågan på Dellias produkter påverkas av konsumenttrender, köpkraft och förändrade preferenser inom snacks och livsmedel. Även om bolaget uppvisat stark tillväxt och god återköpsfrekvens finns en risk att efterfrågan avtar i takt med att kategorin mognar, vid förändrade kosttrender eller under perioder av svagare makroekonomiskt klimat. En sådan utveckling kan få negativ påverkan på både omsättning och lönsamhet.

#### 3. Geografisk expansion

Dellias affärsmodell har hittills haft tydligt genomslag i Norden, men expansion till nya geografiska marknader innebär ökade risker. Konsumentbeteenden, priskänslighet, regelverk och konkurrenssituation skiljer sig mellan länder. Det finns en risk att bolagets produkter inte uppnår samma kommersiella traction i nya marknader eller att etableringen tar längre tid och kräver större investeringar än planerat, vilket kan belasta både tillväxt och resultat.

#### 4. Brister i smak och kvalitet

Dellias varumärken är starkt kopplade till smakupplevelse och upplevd kvalitet. Avvikelse i råvarukvalitet, produktion eller leveranser kan leda till variationer i smak, konsistens eller utseende. Om konsumenter upplever inkonsekvent kvalitet riskerar detta att påverka förtroendet för varumärket, vilket i förlängningen kan få negativ effekt på återköpsfrekvens, försäljning och relationer med återförsäljare.

#### 5. Skörd, väder och klimatpåverkan

Tillgången på råvaror är beroende av jordbrukets förutsättningar i de regioner där frukten odlas. Extremväder såsom torka, kraftiga regn eller förändrade vädermönster kan påverka skördens volym och kvalitet. Klimatrelaterade störningar kan därmed leda till högre inköpskostnader, försämrad tillgång eller ökade variationer i råvarukvalitet, vilket kan påverka både produktion och bruttomarginal.

#### 6. Makroekonomiska, geopolitiska och valutarisker

Dellia är exponerat mot makroekonomiska och geopolitiska risker genom sin produktion och sourcing i Asien, främst i Kambodja. Förändringar i politiska förhållanden, handelsregler eller i ett extremt scenario geopolitisk instabilitet kan påverka produktion, leveranser och kostnadsnivåer. Bolaget är även exponerat mot valutarisker genom inköp i utländsk valuta. Även om prisjusteringar mot dagligvaruhandeln delvis kan genomföras sker detta ofta med viss tidsförskjutning, vilket kan påverka marginaler och kassaflöde på kort sikt.

#### 7. Risker kopplade till förvärvet av Kirirom

Förvärvet av Kirirom stärker Dellias kontroll över värdekedjan, men innebär samtidigt ökad operativ komplexitet. Att integrera och driva egen produktion ställer högre krav på ledning, processer och kapitalallokering. Det finns en risk att förväntade synergier, kostnadsbesparingar och marginalförbättringar realiserar långsammare än planerat, särskilt under de första åren efter förvärvet.

## Lönsamheten svagare än väntat och konkurrensen ökar

Nettoomsättningen uppgick till 214,4 MNOK (121,6) i Q1'26, motsvarande en tillväxt om 76,4 %. Tillväxten drevs av fortsatt hög efterfrågan på Sunshine Delights produkter, ökad distribution, fler produktlanseringar samt förbättrad synlighet i butik. Jämförelsen påverkas dock positivt av att en del försäljning som ursprungligen väntades i Q4'25 försköts till januari 2026 till följd av lageranpassningar hos återförsäljare samt förändrade fraktopplägg för Dippies. Norden var fortsatt den viktigaste tillväxtmotorn, samtidigt som bolaget såg positiva bidrag från samtliga geografiska segment. Bruttovinsten uppgick till 72,0 MNOK (37,1), motsvarande en bruttomarginal om 33,6 % (30,5). Förbättringen förklaras främst av logistikeffektiviseringar och ökade skalfördelar, även om kvartalet fortsatt belastades av cirka 6,3 MNOK i flygfrakter kopplade till Dippies.

EBIT uppgick till 20,4 MNOK (15,4), motsvarande en EBIT-marginal om 9,5 % (12,7). Trots fortsatt stark försäljningstillväxt utvecklades lönsamheten svagare än vad marknaden hade förväntat sig inför kvartalet. Marginalen påverkades av ökade investeringar i varumärkesbyggande, marknadsföring, butiksexekvering, fältförsäljare, organisation och systemstöd. Ledningen beskriver investeringarna som nödvändiga för att både försvara och öka marknadsandelarna i Norden samt skapa förutsättningar för fortsatt internationell expansion. Samtidigt signalerar bolaget att kostnadsnivån kommer att vara högre även framöver då konkurrensen i marknaden ökat samtidigt som Dellia fortsätter att investera i Sunshine Delights-varumärket, den kommersiella organisationen och den operativa plattform som krävs för nästa tillväxtfas.

En viktig förändring under kvartalet var att konkurrensen i Norden ökade mer än bolaget tidigare räknat med. Särskilt i Sverige har fler aktörer sökt sig till kategorin för torkad frukt, samtidigt som konkurrensen om hyllutrymme, sekundärplaceringar och impulsexponeringar i butik har hårdnat. Ledningen beskriver att antalet mangoprodukter i den svenska marknaden nästan fördubblats under det senaste året, samtidigt som butikernas tillgängliga utrymme för kategorin i stort sett varit oförändrat. Detta har ökat behovet av investeringar i marknadsföring, butiksexekvering och relationer med detaljhandeln för att säkra synlighet i butik och fortsätta vinna marknadsandelar. Trots den ökade konkurrensen fortsätter den underliggande efterfrågan att utvecklas starkt. Under kvartalet såldes rekordhöga 5,5 miljoner enheter i butik, vilket enligt bolaget är den högsta nivån i bolagets historia.

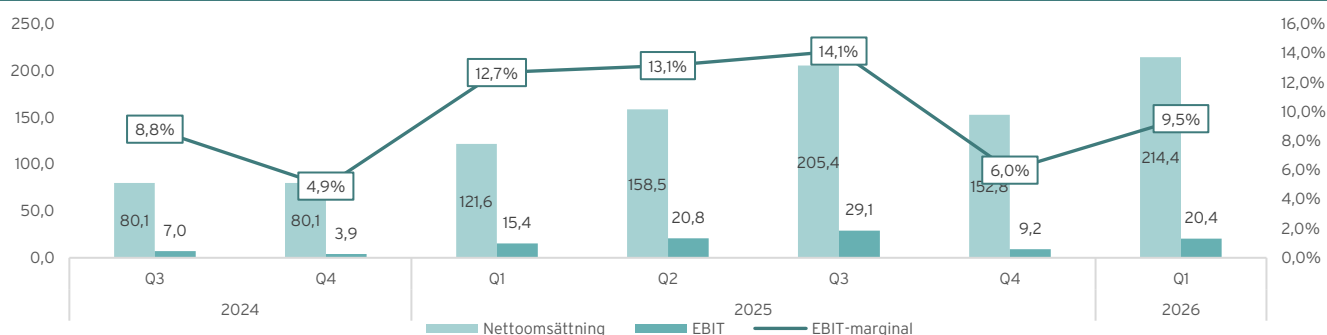
Strategiskt fortsätter Dellia transformationen från nordisk snackdistributör till en mer vertikalt integrerad internationell snackplattform. Ett viktigt fokusområde under kvartalet var att stärka och bygga det gemensamma varumärket Sunshine Delights, där bolaget successivt samlar produktportföljen under en enhetlig varumärkesplattform för att öka kännedomen om varumärket och skapa bättre förutsättningar för internationell expansion. Bolaget fortsatte även att stärka organisationen inom bland annat försäljning, finans, logistik och internationell expansion för att stödja nuvarande marknadsposition och nästa tillväxtfas.

Internationellt fortsätter utvecklingen i rätt riktning. Storbritannien redovisade sitt första lönsamma kvartal och Dellia säkrade en testlansering hos Tesco. Bolaget planerar även en kommersiell lansering i cirka 500 REWE-butiker i Tyskland i slutet av juni, samtidigt som expansionen i Schweiz och Österrike fortsätter.

Kirirom-förvärvet är fortsatt den enskilt viktigaste strategiska händelsen för Dellia, men tillrättat har skjutits fram från Q2 till Q3 2026 på grund av regulatoriska godkännanden och slutförandet av markrelaterade strukturer i Kambodja. Ledningen betonar dock att tidplanen är den enda förändringen och att de strategiska fördelarna med förvärvet är oförändrade. Förseningen innebär samtidigt att vissa av de förväntade synergierna och kapacitetsfördelarna realiserar något senare än marknaden tidigare räknat med. Kirirom väntas ge Dellia kontroll över en produktionskapacitet om cirka 12 000 ton torkad mango per år samt skapa en vertikalt integrerad plattform för fortsatt internationell expansion.

Q1'26 visade att efterfrågan på Dellias produkter fortsatt är stark, men också att bolaget gått in i en ny fas där tillväxten kräver större investeringar än tidigare. Ökad konkurrens i Norden, större satsningar på Sunshine Delights-varumärket, förstärkningar av organisationen samt fortsatt internationell expansion bidrog till att lönsamheten utvecklades svagare än vad marknaden hade förväntat sig. Samtidigt fortsätter Dellia att växa betydligt snabbare än den underliggande marknaden och vinna marknadsandelar i flera av sina kärnkategorier. Den centrala frågan framåt blir om Dellia kan fortsätta vinna marknadsandelar och växa snabbare än marknaden i takt med att konkurrensen ökar. Samtidigt behöver bolaget visa att de ökade investeringarna i varumärke, marknadsföring, butiksexekvering och organisation skapar tillräcklig avkastning över tid. Ledningen har dessutom kommunicerat att investeringarna i varumärkesbyggande och synlighet i butik väntas öka ytterligare från Q3'26, vilket talar för att marginalexpansion sannolikt inte bör förväntas på kort sikt.

### Nettoomsättning, EBIT och EBIT-marginal, kvartalsvis 2024-2026



### Estimat vs utfall

Utfallet i Q1'26 var något lägre än våra förväntningar på omsättningsnivå, där nettoomsättningen uppgick till 214,4 MNOK jämfört med vårt estimat om 224,0 MNOK. Den största avvikelser återfanns dock på lönsamhetsidan. EBIT uppgick till 20,4 MNOK jämfört med vårt estimat om 37,4 MNOK, motsvarande en EBIT-marginal om 9,5 % mot våra förväntade 16,7 %. Den främsta förklaringen var att kostnadsbasen ökade betydligt mer än vi hade räknat med, drivet av högre investeringar i varumärkesbyggande, marknadsföring, butiksexekvering, organisation och systemstöd. Kvartalet visade även att konkurrensen i Norden ökat mer än väntat, vilket sannolikt kommer att kräva fortsatta investeringar framöver. Mot bakgrund av detta kommer vi att se över våra estimat för kommande kvartal och år för att bättre spegla det nuvarande läget.

### Estimat vs utfall Q1'26

	Q1'26E	Q1'26A	Δ
Nettoomsättning	224,0	214,4	-4,3%
Tillväxt y-o-y	84,2%	76,4%	-7,8pp
Bruttoresultat	79,8	72,0	-9,8%
Bruttomarginal	35,6%	33,6%	-2,0pp
EBIT	37,4	20,4	-45,5%
EBIT-marginal	16,7%	9,5%	-7,2pp

## Rekordhög försäljning, men konkurrens hårdnar

Nettoomsättningen uppgick till 214,4 MNOK (121,6) i Q1'26, motsvarande en tillväxt om 76,4 %. Tillväxten drevs av fortsatt hög efterfrågan på Sunshine Delights produkter, ökad distribution, fler produktlanseringar samt förbättrad synlighet i butik. Utfallet påverkades dock positivt av att delar av den försäljning som försköts från Q4'25 levererades under januari 2026. I samband med Q4'25 uppgav bolaget att lageranpassningar hos återförsäljare och förändrade fraktopplägg för Dippies förklarade huvuddelen av avvikelserna mot den tidigare helårsguidningen, vilken uppgick till drygt 20 MNOK. Även justerat för denna effekt bedömer vi att den underliggande försäljningstrenden ändå var fortsatt stark och kvartalet blev det omsättningsmässigt starkaste i bolagets historia.

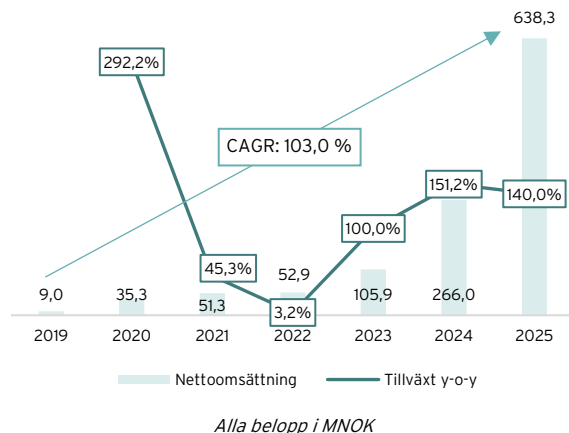
Tillväxten drevs fortsatt av samma underliggande faktorer som under 2025. Dellia ökade sin distribution, stärkte sin närvaro och synlighet i befintliga butiker samt breddade produktutbudet hos flera återförsäljare. En central parameter för att bedöma den underliggande efterfrågan är antalet sålda enheter i butik. Under Q1'26 såldes cirka 5,5 miljoner konsumentförpackningar genom dagligvaruhandeln i Norden, vilket är den högsta nivån i bolagets historia och en ökning från 3,9 miljoner under motsvarande period föregående år. En annan viktig indikator är bolagets Rate of Sale (RoS), det vill säga antal sålda enheter per butik och vecka. En högre RoS innebär att produkterna säljer snabbare från hyllan, vilket ökar återförsäljarnas incitament att ge produkterna mer hyllutrymme, bättre exponering och ett bredare sortiment. Trots att konkurrensen ökat markant under det senaste året beskriver bolaget försäljningsutvecklingen per butik som fortsatt god, även om vissa produkter på den svenska marknaden påverkats av att fler aktörer konkurrerar om samma hyllutrymme och exponering i butik.

Dellia fortsätter även att vara en av de största drivkrafterna bakom kategoritillväxten inom torkad frukt i Norden. Samtidigt har konkurrensen ökat, särskilt i Sverige där fler aktörer konkurrerar om samma hyllutrymme och exponering i butik. Antalet mangoprodukter i Sverige har ökat från 25 under 2024 till 47 under Q1'26, vilket illustrerar hur attraktiv kategorin blivit. Vår bedömning är att den ökade konkurrensen delvis drivs av att den starka kategoritillväxten lockat in nya aktörer som i hög grad använder kampanjer och introduktionserbjudanden för att etablera sig på marknaden. Det bidrar till en mer intensiv konkurrens om hyllutrymme och konsumenternas uppmärksamhet på kort sikt. Hur uthållig denna konkurrens blir återstår att se, men vi bedömer att faktorer som distribution, varumärkeskännetecken, produktkvalitet och återköpsfrekvens sannolikt kommer att få ökad betydelse i takt med att kategorin mognar. Den ökade konkurrensen är enligt vår bedömning en av de viktigaste faktorerna att följa framöver, då den både kan påverka Dellias marknadsandelar och leda till ett högre investeringsbehov inom marknadsföring, butiksexekvering och varumärkesbyggande.

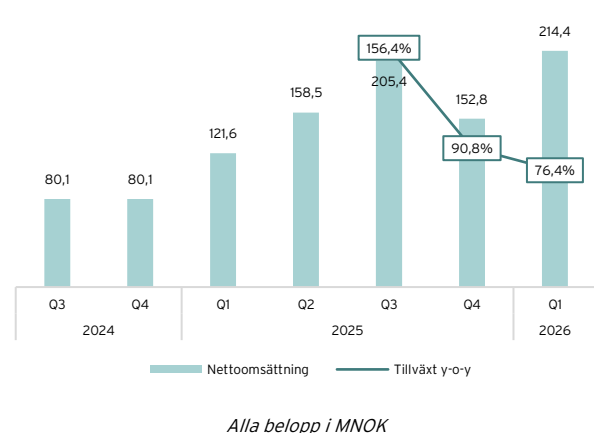
Den internationella verksamheten fortsatte att utvecklas positivt under kvartalet. I Storbritannien redovisade Dellia sitt första lönsamma kvartal och säkrade samtidigt en testlansering hos Tesco omfattande cirka 400 butiker med start i juni. I Tyskland förbereder bolaget en central lansering i omkring 500 REWE-butiker från slutet av juni 2026, samtidigt som närvaron i marknaden stärks genom en utökad organisation av fältsäljare. Även om Norden fortsatt står för merparten av omsättningen visar utvecklingen att Dellia successivt bygger upp en plattform för tillväxt på flera europeiska marknader.

Kvartalet visar att Dellias tillväxt fortsatt drivs av en kombination av ökad distribution, högre försäljningsvolym, fler listade produkter och ett växande internationellt fotavtryck. Samtidigt har konkurrensen ökat i flera av bolagets kärnmarknader, vilket ställer högre krav på investeringar i varumärke, synlighet och närvaro i butik. Den rekordhög försäljningen i konsumentledet indikerar dock att den underliggande efterfrågan fortsatt är stark och att Dellia alltjämt växer snabbare än den underliggande kategorin på flera marknader.

### Nettoomsättning och tillväxt, helår 2019-2025



### Nettoomsättning och tillväxt, kvartalsvis 2024-2026



## Geografisk intäktsfördelning

Tillväxten var bred geografiskt under Q1'26 där samtliga marknader och segment utvecklades positivt. Norden var fortsatt den dominerande regionen och stod för merparten av koncernens omsättning. Norge var den starkaste marknaden under kvartalet med en tillväxt om 108,8 %, medan Sverige växte med 46,8 %. Danmark och Finland fortsatte samtidigt att utvecklas starkt med tillväxttal om 59,2 % respektive 58,8 %. Trots den ökade konkurrensen i Norden fortsätter Dellia att växa på samtliga marknader och behålla starka marknadspositioner inom torkad frukt.

Utvecklingen skiljde sig dock mellan de nordiska marknaderna. Sverige utvecklades svagare än bolaget tidigare räknat med, vilket ledningen framför allt kopplar till ökad konkurrens om hyllutrymme, kampanjer och exponering i butik. Samtidigt fortsätter Dellia att vara en viktig drivkraft bakom kategoritillväxten i Norden och bolaget uppger att marknadsandelarna i stort sett bibehölls under kvartalet trots att konkurrensen ökat markant under det senaste året. Samtidigt går Dellia in i Q2 och Q3 med betydligt tuffare jämförelsetal i Sverige än under föregående år, då marknaden utvecklades mycket starkt under motsvarande period 2025. I kombination med den ökade konkurrensen gör detta den svenska marknaden till en av de viktigaste faktorerna att följa under resten av 2026. Även om bolaget fortsatt växer återstår det att se hur tillväxttakten utvecklas när jämförelsetalen blir mer utmanande och konkurrensen om hyllutrymme fortsätter att öka.

### Geografisk fördelning

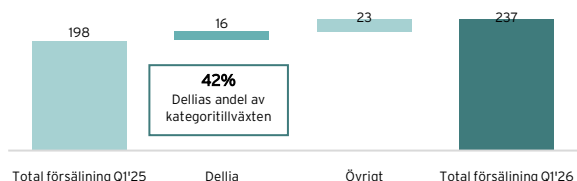
	2024		2025				2026
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Norge	32,7	26,6	35,0	43,0	58,8	36,1	73,1
Sverige	25,4	26,2	39,2	62,2	62,1	52,0	57,6
Danmark	17,9	18,3	30,0	32,7	51,2	35,8	47,7
Finland	4,0	5,2	9,9	9,1	11,2	12,4	15,7
Asien	-	1,4	5,2	8,1	17,8	9,8	10,3
Övriga Europa*	0,2	2,3	2,3	3,4	4,4	6,6	10,0
	<b>80,1</b>	<b>80,1</b>	<b>121,6</b>	<b>158,5</b>	<b>205,4</b>	<b>152,8</b>	<b>214,4</b>

Dellia fortsätter samtidigt att vara en av de största drivkrafterna bakom kategoritillväxten inom torkad frukt i Norden. I Norge stod bolaget för 154 % av kategoritillväxten under kvartalet, vilket innebär att Dellia växte betydligt snabbare än marknaden som helhet och tog marknadsandelar från flera konkurrenter. Även i Sverige, Danmark och Finland bidrog bolaget med en betydande del av kategoritillväxten omkring 42-55 %, vilket indikerar att Dellia fortsatt har en stark position trots den ökade konkurrensen.

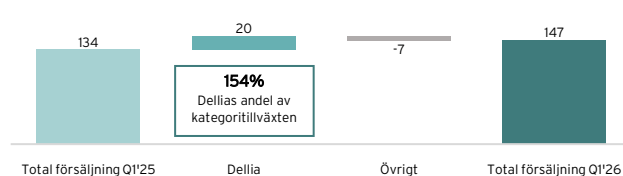
Internationellt börjar Dellia nu successivt gå från marknadsetablering till bredare kommersiell uttrullning. Storbritannien redovisade sitt första lönsamma kvartal samtidigt som försäljningen i Morrisons fortsatt utvecklas starkt och bolaget säkrade en testlansering hos Tesco omfattande cirka 400 butiker från juni 2026. Schweiz blev dessutom bolagets andra lönsamma europeiska marknad. I Tyskland förbereds en central lansering i omkring 500 REWE-butiker från slutet av juni samtidigt som Dellia stärker den lokala organisationen och ökar antalet fältsäljare. Bolaget bygger även upp lokal närvaro i bland annat Italien, Iberia och Benelux för att stödja den fortsatta expansionen. Även om de internationella marknaderna fortfarande utgör en begränsad del av koncernens omsättning börjar flera positiva signaler framträda. Flera marknader har nu passerat proof-of-concept-fasen och fokus skiftar successivt mot bredare kommersiell uttrullning och lönsam tillväxt. Om utvecklingen i Storbritannien, Schweiz och Tyskland fortsätter enligt plan bedömer vi att den internationella verksamheten kan bli en allt viktigare tillväxtmotor under de kommande åren.

### Marknadstillväxt

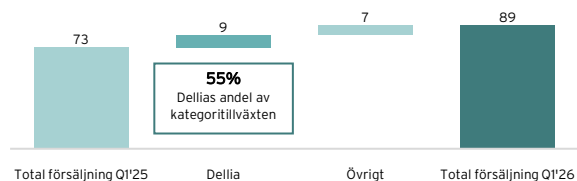
#### Sverige (MSEK)



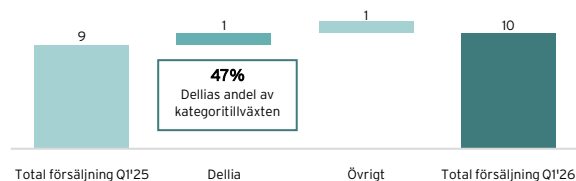
#### Norge (MNOK)



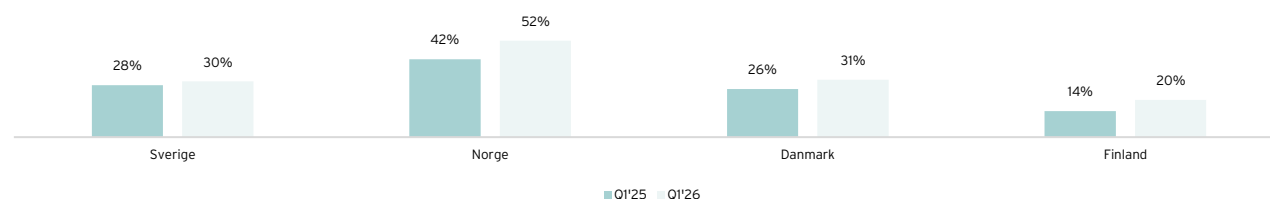
#### Danmark (MDKK)



#### Finland (MEURO)



### Marknadsandelar i Norden, Q1'25 vs Q1'26



## Stark förbättring av bruttovinst och bruttomarginal y-o-y

Bruttoresultatet uppgick till 72,0 MNOK (37,1) i Q1'26, motsvarande en ökning om 94,2 % jämfört med samma period föregående år. Bruttomarginalen förbättrades till 33,6 % (30,5), vilket enligt bolaget främst förklaras av förbättrad logistik och skalfördelar från den högre försäljningsvolymen. Bland annat har Dellia optimerat logistiken genom att öka antalet produkter per container, vilket bidragit till lägre fraktkostnader per såld enhet. Utvecklingen är särskilt positiv mot bakgrund av att bolaget samtidigt fortsätter investera för internationell expansion och ökad marknadsnärvaro.

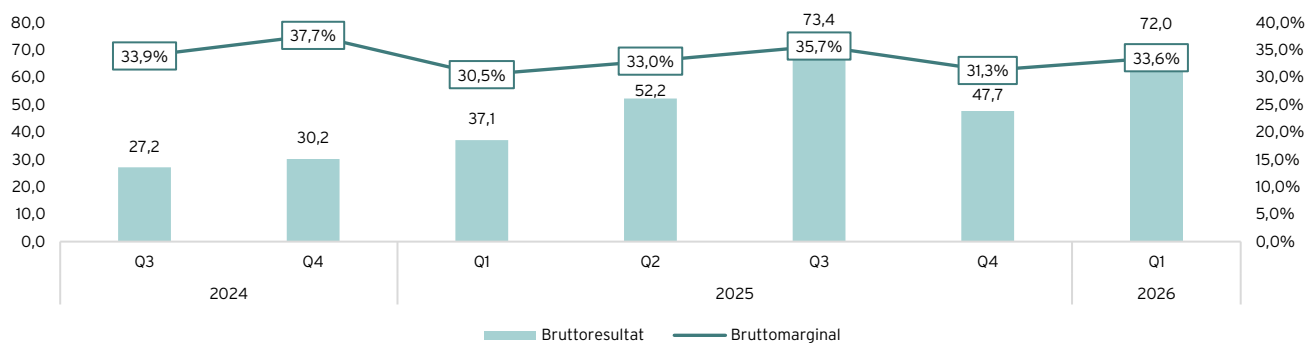
Marginalförbättringen motverkades dock delvis av fortsatt förhöjda flygfraktkostnader kopplade till Dippies, vilka uppgick till 6,2 MNOK under kvartalet. Kostnaden var därmed väsentligt lägre än under Q4'25 då flygfrakterna uppgick till cirka 10 MNOK, men utgjorde fortfarande en märkbar belastning på bruttomarginalen. Till skillnad från Q4'25 belastades kvartalet inte heller av någon nedskrivning av förpackningsmaterial. Trots kvarvarande flygfraktkostnader förbättrades bruttomarginalen med drygt tre procentenheter jämfört med motsvarande kvartal föregående år, vilket bekräftar att de underliggande skalfördelarna i affären börjar få genomslag.

Det är även viktigt att notera att Dellia under kvartalet genomförde en redovisningsmässig omklassificering av vissa logistikkostnader. Frakter från lokala lager till butik har tidigare redovisats inom kostnad för sålda varor men redovisas från och med Q1'26 som övriga rörelsekostnader. För Q1'26 omklassificerades 3,7 MNOK från kostnad för sålda varor till rörelsekostnader, medan jämförelsesiffrorna justerades med 1,7 MNOK för Q1'25 och 9,0 MNOK för helåret 2025. Förändringen påverkar inte EBIT, resultat före skatt eller kassaflöde, men innebär att den redovisade bruttomarginalen påverkas positivt jämfört med den tidigare presentationsprincipen.

Framåt bör behovet av flygfrakt minska i takt med att Dippies-kapaciteten byggs ut och en större andel av volymerna kan transporteras med båt. En potentiell positiv faktor är även den svagare amerikanska dollarn. Eftersom en stor del av Dellis inköp sker i USD och ledtiderna från beställning till försäljning är relativt långa slår valutaeffekter igenom med viss fördröjning. Enligt ledningen reflekterar Q1 ännu inte fullt ut den senaste dollarförsvagningen, vilket innebär att valuta-utvecklingen kan ge visst stöd åt bruttomarginalen under kommande kvartal om dagens valutakurser består.

Bruttomarginalen är samtidigt en viktig parameter att följa under resten av 2026. Den ökade konkurrensen i Norden har lett till större investeringar i varumärkesbyggande, butiksexekvering och återförsäljarsamarbeten, även om dessa kostnader främst belastar rörelseresultatet snarare än bruttovinsten. På längre sikt bör dock flera faktorer ge stöd åt marginalutvecklingen, däribland minskade flygfrakter, fortsatt logistisk effektivisering, en potentiellt gynnsam valutaeffekt från den svagare amerikanska dollarn samt den ökade graden av vertikal integration genom Kirirom. Förvärvet väntas ge Dellia bättre kontroll över råvaruförsörjning, produktion och logistik samtidigt som bolaget får tillgång till betydligt större produktionskapacitet. Även om effekterna sannolikt kommer att realiseras successivt bedömer vi att Kirirom har potential att stärka bruttomarginalen över tid.

### Bruttoresultat och marginal, kvartalsvis 2024-2026

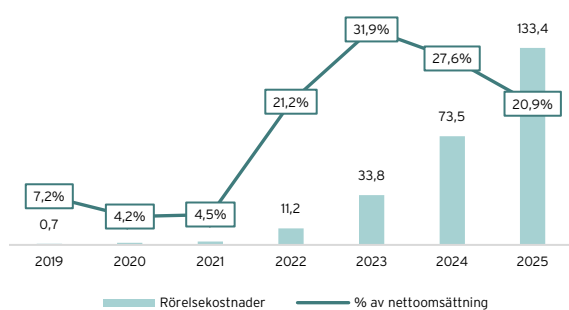


## Högre kostnader till följd av kommersiella satsningar pressar lönsamheten

Rörelsekostnaderna exklusive kostnad för sålda varor ökade kraftigt under kvartalet till 51,6 MNOK (21,7). Personalkostnaderna uppgick till 12,4 MNOK (5,3), medan övriga rörelsekostnader ökade till 38,3 MNOK (16,1). Kostnadsökningen översteg omsättningstillväxten och var den främsta förklaringen till att lönsamheten utvecklades svagare än vad marknaden hade förväntat sig. Till skillnad från Q4'25 drevs kostnadsökningen inte primärt av transaktionsrelaterade kostnader eller IPO-relaterade utgifter, utan av medvetna investeringar i verksamheten. Ledningen lyfter särskilt fram satsningar på Sunshine Delights-varumärket, marknadsföring, butiksexekvering, fältsäljare, systemstöd och organisatorisk uppbyggnad för att stödja nästa tillväxtfas. Bolaget har även fortsatt arbetet med att samla verksamheten under ett gemensamt konsumentvarumärke, vilket medfört ökade investeringar i marknadsföring och synlighet i butik.

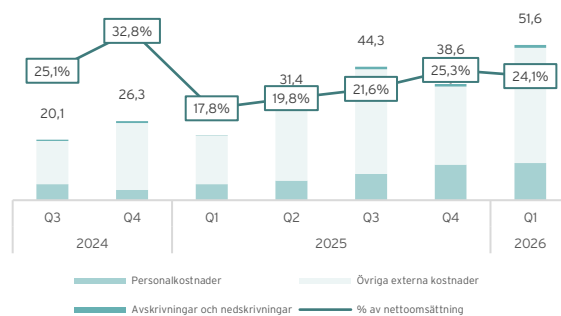
Enligt ledningen är den största delen av kostnadsökningen kopplad till kommersiella investeringar snarare än organisatorisk uppbyggnad. Bakgrunden är att konkurrensen inom torkad frukt ökat snabbare än bolaget tidigare räknat med. Fler aktörer konkurrerar nu om samma hyllutrymme, kampanjtor och sekundära placeringar i butik, framför allt i Sverige. Dellia har därför valt att öka investeringarna i varumärkesbyggande, fältsäljare och butiksexekvering för att försvara och stärka sina marknadspositioner. Ledningen har dessutom kommunicerat att investeringarna i varumärke, marknadsföring och synlighet i butik kommer att öka ytterligare från Q3'26. Detta innebär att kostnadsnivån under Q1 sannolikt inte ska ses som tillfälligt förhöjd. Vår bedömning är snarare att kvartalet markerar ett tydligt skifte i Dellias utveckling, där fokus successivt flyttas från ren volymexpansion till att även omfatta försvar av marknadsandelar, varumärkesbyggande och internationell expansion.

### Rörelsekostnader, helår 2019-2025



Alla belopp i MNOK

### Rörelsekostnader, kvartalsvis 2024-2026



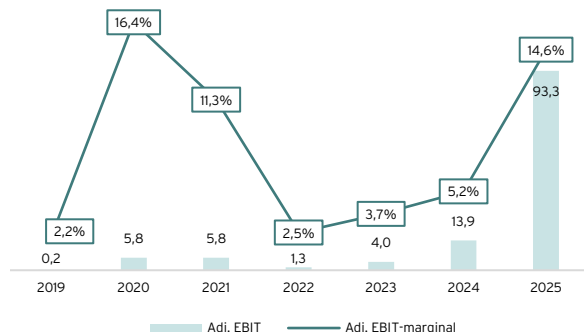
Alla belopp i MNOK

EBIT uppgick till 20,4 MNOK (15,4) i Q1'26, motsvarande en EBIT-marginal om 9,5 % (12,7). Resultatet ökade därmed i absoluta tal jämfört med föregående år, men marginalen utvecklades svagare än vad vi och marknaden hade förväntat oss. Den främsta förklaringen var de ökade kommersiella investeringarna som beskrivits ovan, vilka medförde att rörelsekostnaderna växte snabbare än omsättningen under kvartalet.

En viktig observation är att bolaget inte redovisade något justerat EBIT i Q1'26. Till skillnad från tidigare kvartal belastades resultatet inte av några större IPO-relaterade eller transaktionsrelaterade engångsposter, vilket innebär att det rapporterade EBIT-resultatet ger en relativt rättvisande bild av den underliggande lönsamheten i verksamheten. I samband med rapportpresentationen uppgav ledningen att det inte längre finns något behov av att redovisa ett justerat resultatmått, då verksamheten nu i större utsträckning speglar den löpande operativa verksamheten.

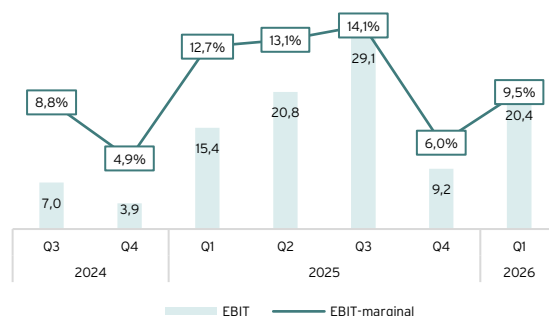
För investerare innebär kvartalet ett tydligt skifte jämfört med de senaste åren, då den kraftiga omsättningstillväxten i stor utsträckning översattes till högre marginaler. Under 2026 tycks fokus i stället ligga på att stärka marknadspositionerna i Norden, bygga Sunshine Delights som ett enhetligt konsumentvarumärke och skapa förutsättningar för fortsatt internationell expansion. Detta talar för att marginalutvecklingen sannolikt kommer att vara mer dämpad på kort sikt än vad investerare vant sig vid under de senaste åren. Den centrala frågan framåt blir därför inte enbart hur snabbt Dellia kan fortsätta växa, utan även i vilken utsträckning de ökade investeringarna kan omsättas i starkare marknadspositioner, ett starkare varumärke och fortsatt internationell expansion. Om bolaget lyckas med detta kan den lägre lönsamheten under 2026 visa sig vara en investering i framtida tillväxt snarare än en försämring av affärsmodellens underliggande kvalitet.

### EBIT och marginal, helår 2019-2025



Alla belopp i MNOK

### EBIT och marginal, kvartalsvis 2024-2026



Alla belopp i MNOK

## Från mangovarumärke till snacksplattform

Dellia har under det senaste året tagit ett tydligt strategiskt kliv genom att samla hela portföljen under varumärket Sunshine Delights. Mango, Fruit Fusion, Dippies och de tidigare dadelprodukterna marknadsförs nu under ett gemensamt varumärke, med ambitionen att stärka igenkänningen i butik och skapa ett bredare snacksvarumärke snarare än en renodlad aktör inom torkad frukt. För bolaget innebär detta även en mer effektiv marknadsföring där investeringar i varumärket kan gynna hela produktportföljen.

Produktinnovation är fortsatt en viktig tillväxt drivare. Under året har bolaget lanserat nya Fruit Fusion-smaker som Passionfruit och Coconut Pineapple, samtidigt som de smaksatta dadlarna relanserats under Sunshine Delights med uppdaterade recept och högre kvalitetskontroll. Ledningen har även signalerat fortsatt innovation inom Dippies, där produktionen nu byggs ut från cirka 2 till 4 miljoner påsar per månad för att möta efterfrågan.



Vår bedömning är att Sunshine Delights successivt utvecklas från ett mangovarumärke till en bredare plattform inom snacks och naturliga mellanmål. Utöver nya fruktprodukter ser vi potential för säsonsprodukter kopplade till exempelvis jul och påsk samt expansion mot närliggande kategorier såsom nötter och nötmixer. Detta är särskilt intressant efter förvärvet av Kirirom, då Kambodja är en av världens större producenter av cashewnötter.

Kirirom ger dessutom Dellia betydligt större produktionskapacitet och bättre förutsättningar att lansera nya produkter i större skala. För 2026 väntas anläggningen ha kapacitet att producera cirka 12 000 ton torkad mango, medan bolagets egna prognoser baseras på ett betydligt lägre kapacitetsutnyttjande. Det ger utrymme för fortsatt tillväxt, internationell expansion och nya produktinitiativ under de kommande åren. Förvärvet stärker även kontrollen över råvaruförsörjning, kvalitet och produktutveckling, vilket kan förkorta tiden från idé till kommersiell lansering.

## Kirirom flyttas fram till Q3'26

Förvärvet av Kirirom är enligt vår bedömning den enskilt viktigaste strategiska händelsen i Dellias historia. Kirirom har under flera år varit bolagets viktigaste produktions- och inköpspartner för torkad mango och stod redan före transaktionen för merparten av Dellias råvaruförsörjning. Genom förvärvet tar Dellia kontroll över en central del av värdekedjan och går från att vara ett varumärkes- och distributionsbolag till att även kontrollera produktion och råvaruflöden.

Anläggningen i Kambodja har en kapacitet om cirka 12 000 ton torkad mango från 2026, medan Dellias egna prognoser för 2026 baseras på ett nyttjande om cirka 4 500 ton. Detta innebär att bolaget redan från start får tillgång till betydande ledig kapacitet som kan användas för fortsatt expansion i Norden, internationella listningar eller kontraktstillverkning åt externa kunder. Kirirom bedriver redan idag omfattande B2B-verksamhet och är bland annat godkänd leverantör till Costco i USA, vilket ger Dellia en exponering mot en bredare internationell kundbas.

Förvärvet är samtidigt mer än ett kapacitetsförvärv. Genom kontroll över produktion, råvaruförsörjning och produktutveckling får Dellia bättre förutsättningar att lansera nya produkter och expandera utanför den traditionella mangokategorin. Ledningen har bland annat lyft fram möjligheter inom Dippies, dadlar och andra närliggande snackskategorier. På sikt ser vi även potential inom exempelvis nötter och nötmixer, där Kambodjas starka position inom cashewproduktion kan skapa intressanta möjligheter.

Det är samtidigt viktigt att notera att slutförandet av förvärvet nu väntas ske under Q3'26, jämfört med tidigare kommunikation om Q2'26. Förseningen är främst kopplad till regulatoriska godkännanden och färdigställandet av marktrustrukturen i Kambodja. Detta förändrar inte den strategiska logiken i affären, men innebär att de operativa och finansiella effekterna från förvärvet sannolikt kommer att synas något senare än vad många investerare tidigare räknat med.

Vår bedömning är att Kirirom på sikt kan bidra till både högre tillväxt, starkare marginaler och minskad leverantörsrisk. Samtidigt bör investerare räkna med att integrationsvinster och synergier realiserats successivt över flera kvartal snarare än omedelbart efter tillträdet. Förvärvet ska därför främst ses som en långsiktig förstärkning av affärsmodellen snarare än en kortsiktig resultat katalysator.

## Geografisk expansion med bevisad modell

Efter att ha etablerat en stark position i Norden arbetar Dellia med att replikera sin distributionsmodell internationellt. Strategin bygger på att först säkra begränsad distribution hos utvalda återförsäljare och därefter successivt öka närvaron i takt med att försäljningstakten i butik bevisas. Det är samma metodik som låg bakom den nordiska expansionen och som nu appliceras på större europeiska marknader.

Storbritannien är i dag den mest utvecklade internationella marknaden och redovisade sitt första lönsamma kvartal under Q1'26. Försäljningen i Morrisons har fortsatt att utvecklas starkt samtidigt som Dellia säkrat en testlansering hos Tesco i cirka 400 butiker från juni 2026. Även Schweiz uppnådde lönsamhet under kvartalet, vilket innebär att Dellia nu har två lönsamma marknader utanför Norden.

I Europa fortsätter expansionen på bred front. Den mest betydande händelsen under kvartalet var den centrala listningen hos REWE i Tyskland, där lansering väntas i cirka 500 butiker från slutet av juni 2026. Bolaget stärker samtidigt sin lokala närvaro i regionen, där Hamburg successivt byggs upp som ett operativt nav för Tyskland, Österrike och Schweiz. Dellia arbetar även med att öka närvaron i Österrike, Nederländerna och Frankrike, medan lokala organisationer byggs upp i Italien, Spanien och Portugal för att accelerera den kommersiella utvecklingen. Utvecklingen tyder på att flera europeiska marknader nu börjar röra sig från etableringsfas till kommersiell skalning.

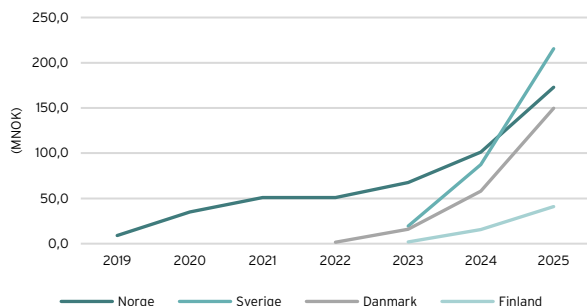
Kina är fortsatt en strategiskt viktig marknad där bolaget under året planerar att lansera Sunshine Delights via e-handelsplattformar samtidigt som fysisk distribution successivt byggs upp. Utanför Europa skapar även Kirirom nya möjligheter. Genom den befintliga kontraktstillverkningen har Dellia indirekt exponering mot kunder i bland annat USA, Australien och Japan, vilket på sikt kan underlätta en bredare internationell expansion.

Vår bedömning är att Dellias internationella strategi fortsatt präglas av disciplin och stegvis utrullning snarare än aggressiv expansion. Att både Storbritannien och Schweiz nu uppnått lönsamhet stärker tesen om att den nordiska modellen går att replikera även på större och mer konkurrensutsatta marknader. Samtidigt befinner sig merparten av de europeiska satsningarna fortfarande i ett relativt tidigt skede, vilket innebär att det sannolikt kommer att ta tid innan de får ett mer betydande bidrag till koncernens omsättning och resultat.

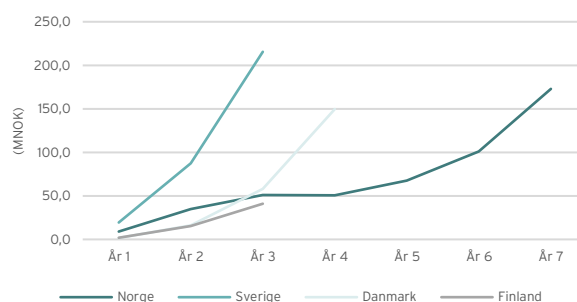
## Nordiska marknaden visar på potentialen

Norge var den första marknaden där Dellia etablerades och försäljningsutvecklingen präglades initialt av en gradvis uppskalning, med tydlig acceleration från och med 2022. I både Sverige och Danmark har tillväxttakten varit markant högre redan från lansering, där Sverige under perioden passerat Norge och i dag utgör Dellias största geografiska marknad. Den starka försäljningsutvecklingen drivs av en kombination av ett ökande antal butikslistningar och en stigande försäljning per butik. Därtill har lanseringen av Dippies under 2024 utgjort ett betydande tillskott, där varumärket utvecklats från obefintliga intäkter till att stå för cirka 25,0 % av försäljningen under 2025. Dippies bedöms fortsatt vara en central tillväxtmotor för Dellia även framgent. Nylanseringen av smaksatta dadlar är också en tillväxtoption att beakta.

### Försäljningsutveckling, nordiska länderna

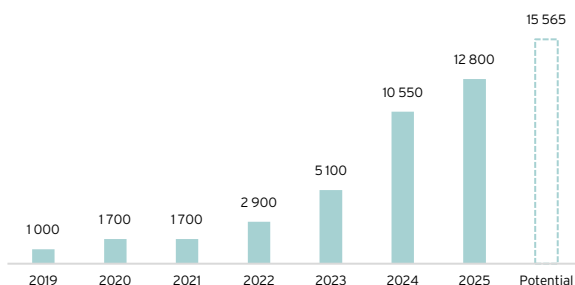


### Försäljning per nordiskt land från lansering

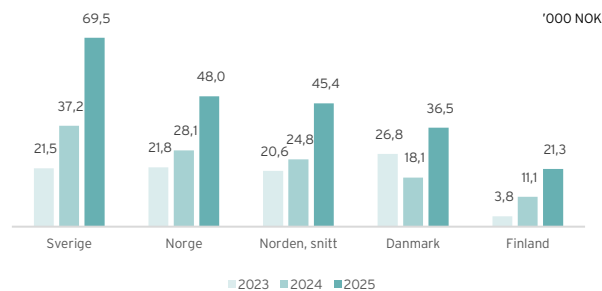


Antalet butikslistningar i Norden har ökat i snabb takt samtidigt som försäljningen per butik har utvecklats mycket starkt. Även om det fortsatt finns potential att bredda distributionen genom ytterligare listningar, bedömer vi att den huvudsakliga tillväxt drivaren framgent kommer att vara ökade intäkter per butik. Vår bedömning baseras på den tydliga försäljningsacceleration som observerats i mer mogna marknader, där ökad konsumentkänedom, förbättrad hyllplacering och ett bredare produktutbud successivt driver högre försäljning per butik. Uppnår Dellia ett nordiskt genomsnitt om cirka 70,0 kNOK i försäljning per butik under 2026e, motsvarande den nivå Sverige uppnår under 2025, skulle detta implicera en total omsättning om cirka 890 MNOK.

### Utveckling av antal listningar i Norden



### Försäljning per butik, 2025



I Europa uppgår antalet butiker med Dellia-listningar i dagsläget till cirka 2 347, varav Storbritannien utgör den största enskilda marknaden med 1 371 butiker. Den identifierade potentialen inom befintliga kedjor uppgår till totalt cirka 16 466 butiker. För att illustrera den underliggande möjligheten har vi valt ett konservativt räkneexempel där endast nuvarande listade butiker beaktas, kombinerat med en genomsnittlig försäljning om 24,8 kNOK per butik, motsvarande det nordiska snittet under 2024. Detta skulle innebära en omsättning om cirka 58,3 MNOK från Europa under 2026.

Exemplet tydliggör den betydande potentialen i regionen, både genom ökad butikspenetrering och genom successivt högre försäljning per butik i takt med ökad marknadsmognad. Skulle en marknad som Storbritannien uppvisa samma utvecklingsmönster avseende listningar och försäljning per butik som observerats i exempelvis Sverige och Norge, föreligger en avsevärd uppsida givet marknadens storlek.

	Antal butiker, 2025	Potentiell försäljning vid Norden-snitt 2024 (24,8 kNOK)	Potentiell försäljning vid Norden-snitt 2025 (45,4 kNOK)	Potentiella butiker inom befintliga kedjor	Potentiell försäljning vid Norden-snitt 2024 (24,8 kNOK)	Potentiell försäljning vid Norden-snitt 2025 (45,4 kNOK)
Europa	2 347	58,3 MNOK	106,5 MNOK	16 466	408,8 MNOK	747,0 MNOK
Storbritannien	1 371	34,0 MNOK	62,2 MNOK	1 824	45,3 MNOK	82,8 MNOK
Tyskland	0	-	-	6 000	148,9 MNOK	272,2 MNOK
Frankrike	80	2,0 MNOK	3,6 MNOK	5 350	132,8 MNOK	242,7 MNOK

## Balansräkning och kassaflöde

Dellias totala tillgångar uppgick vid utgången av Q1'26 till 575,8 MNOK, jämfört med 597,4 MNOK vid utgången av Q4'25. Anläggningstillgångarna uppgick till 17,1 MNOK medan omsättningstillgångarna uppgick till 558,7 MNOK. De största posterna utgjordes av likvida medel om 237,1 MNOK, varulager om 185,9 MNOK och kundfordringar om 86,6 MNOK. Jämfört med föregående kvartal minskade lagret något samtidigt som kundfordringarna ökade till följd av den starka försäljningstillväxten. Balansräkningen är fortsatt tydligt rörelsekapitalintensiv, vilket speglar Dellias affärsmodell, höga tillväxttakt och pågående internationella expansion.

Det egna kapitalet uppgick till 373,1 MNOK, jämfört med 387,2 MNOK vid utgången av Q4'25. Minskningen förklaras främst av den utdelning om 24,8 MNOK som betalades ut under kvartalet, delvis motverkad av periodens resultat om 14,3 MNOK. Soliditeten uppgick därmed till 64,8 %, vilket är oförändrat jämfört med föregående kvartal.

De räntebärande skulderna uppgick till 119,4 MNOK, varav 119,2 MNOK var kortfristiga och 0,2 MNOK långfristiga. Med likvida medel om 237,1 MNOK motsvarar detta en nettokassa exklusive leasing om cirka 117,7 MNOK vid utgången av Q1'26. Under kvartalet slutförde Dellia övergången till Nordea som koncernens huvudsakliga finansieringspartner. Det nya finansieringsuppbygget omfattar bland annat cash pool, factoring, fakturafinansiering och handelsfinansiering. Samtliga finansiella covenants kopplade till Nordea-avtalen var uppfyllda vid kvartalets utgång.

Efter genomförandet av det planerade förvärvet av Kirirom Food Production väntas Dellias nettoskuldssituation förändras. Förvärvet, som förväntas slutföras under Q3'26, omfattar en kontant köpeskilling om 13 MUSD samt ett övertagande av nettoskuld om cirka 10 MUSD. Vid en USD/NOK-kurs om 9,28 motsvarar detta 120,6 MNOK i kontant köpeskilling och 92,8 MNOK i övertagen nettoskuld. Dellia har därutöver tidigare förskottsfinansierat Kirirom med 1 MUSD i samband med en markavstyckning kopplad till transaktionen. Beräkningen inkluderar inte eventuell ytterligare markrelaterad finansiering utöver den tidigare förskottsbetalningen om 1 MUSD. Baserat på balansräkningen per Q1'26 bedömer vi att Dellia efter genomfört förvärv kommer att gå från en nettokassa om cirka 117,7 MNOK till en proforma nettoskuld exklusive leasing om cirka 95,7 MNOK. Genom förvärvet säkrar Dellia kontroll över sin viktigaste produktions- och inköpspartner för torkad frukt, samtidigt som bolaget stärker den vertikala integrationen och kontrollen över värdekedjan.

<b>Nettoskuld efter förvärv av Kirirom och tagna kostnader för mark</b>	
Räntebärande skuld exkl leasing vid utgången av Q1'26	119,4 MNOK
Kiriroms skuld vid förvärv	92,8 MNOK
<b>Total skuld</b>	<b>212,2 MNOK</b>
Likvida medel vid utgången av Q1'26	237,1 MNOK
Köpeskilling Kirirom, kontantdel	-120,6 MNOK
<b>Totala likvida medel</b>	<b>116,5 MNOK</b>
<b>Nettoskuld</b>	<b>95,7 MNOK</b>

## Rörelsekapital fortsätter att belasta kassaflödet

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -8,7 MNOK i Q1'26, jämfört med -16,2 MNOK under motsvarande kvartal föregående år. Trots att kassaflödet fortsatt var negativt innebär det en tydlig förbättring jämfört med föregående år. Utfallet förklaras främst av förändringar i rörelsekapitalet samt betalda skatter, vilka mer än motverkade periodens positiva resultat.

Under kvartalet ökade kundfordringarna i takt med den fortsatta tillväxten samtidigt som leverantörsskulder och övriga kortfristiga skulder minskade, vilket sammantaget belastade kassaflödet. Samtidigt uppgick EBIT till 20,4 MNOK, vilket illustrerar att skillnaden mellan redovisat resultat och kassaflöde fortsatt i stor utsträckning är kopplad till rörelsekapitalbindning snarare än underliggande lönsamhet.

Investeringsverksamheten hade en begränsad påverkan på kassaflödet och uppgick till 1,9 MNOK under kvartalet. Kassaflödet från finansieringsverksamheten uppgick till -19,9 MNOK, huvudsakligen till följd av utdelningen om 24,8 MNOK som betalades ut under perioden. Bolaget fortsätter samtidigt att använda factoringlösningar för att finansiera rörelsekapitalet, vilka under kvartalet bidrog med ett nettotillskott om 8,7 MNOK till kassaflödet från finansieringsverksamheten. Sedan Q4'25 har Dellia även en ny handels- och rörelsekapitalfacilitet från Nordea om 320 MNOK på plats, vilken väntas bidra till lägre finansieringskostnader och ökad finansiell flexibilitet framöver.

## Utsikter inför 2026

Efter ett år präglat av kraftig tillväxt, börsnotering och förvärsaktivitet har Dellia inlett 2026 med fortsatt stark försäljningstillväxt, men också en mer utmanande marknadssituation än vad som förutsågs vid utgången av 2025. Fokus har därför förskjutits från ren expansion till att kombinera fortsatt tillväxt med investeringar som stärker bolagets långsiktiga konkurrenskraft.

Det planerade förvärvet av Kirirom är fortsatt den enskilt viktigaste strategiska förändringen i affärsmodellen. Genom förvärvet får Dellia kontroll över stora delar av värdekedjan för sin viktigaste råvara och tillgång till en produktionskapacitet om cirka 12 000 ton torkad mango per år. Förvärvet väntas stärka kontrollen över kvalitet, råvaruförsörjning och kostnadsstruktur samtidigt som det skapar kapacitet för betydligt högre volymer än dagens nivåer. Tillträdet har dock förskjutits från Q2 till Q3'26, vilket innebär att integrationsarbetet och de potentiella synergierna kommer senare än tidigare förväntat.

Den nordiska marknaden är fortsatt bolagets viktigaste tillväxtmotor men utvecklingen under Q1 visade att konkurrensen ökat snabbare än väntat. Kategorin för torkad frukt fortsätter att växa kraftigt, samtidigt som fler aktörer konkurrerar om samma hyllutrymme och impulsexponeringar i butik. Detta har varit särskilt tydligt i Sverige där bolaget sett ett högre konkurrenstryck än tidigare. Trots detta fortsätter Dellia att vara en betydande drivkraft bakom kategorins tillväxt och den underliggande efterfrågan på bolagets produkter är fortsatt stark, vilket illustreras av rekordhög försäljningsvolym till konsument under kvartalet.

För att försvara och stärka marknadspositionen höjer bolaget investeringstakten inom varumärkesbyggande, fältsäljorganisation, butiksexekvering och marknadsföring. Organisationen byggs också ut för att bättre kunna hantera den kraftiga tillväxt som bolaget genomgått de senaste åren och skapa förutsättningar för fortsatt internationell expansion. Ledningen har varit tydlig med att dessa satsningar prioriteras framför kortsiktig marginaloptimering, vilket innebär att kostnadsbasen väntas öka under året.

Produktportföljen fortsätter att breddas. Dippies väntas få förbättrad leveranskapacitet i takt med att produktionen skalas upp, vilket bör minska behovet av kostsamma flygtransporter och skapa bättre förutsättningar att möta efterfrågan. Bolaget arbetar även med att utveckla nya produktkategorier och säsongrelaterade koncept inom bland annat nötter samt påsk- och julsortiment. Ambitionen är att successivt öka exponeringen mot det bredare snackssegmentet och minska beroendet av enskilda produktkategorier.

Utänför Norden fortsätter Dellia att replikera den modell som varit framgångsrik på hemmamarknaden. Under kvartalet nåddes flera viktiga milstolpar genom lönsamhet i Storbritannien, ett nytt test hos Tesco samt fortsatt positiv utveckling hos Morrisons där samarbetet successivt byggs ut. Därtill fortsätter utrullningen hos REWE i Tyskland. Expansionen sker stegvis med fokus på att etablera lönsam distribution och verifiera efterfrågan innan ytterligare investeringar genomförs.

Kina utgör fortsatt en långsiktig strategisk möjlighet. Under 2026 planerar bolaget att lansera Sunshine Delights via e-handel i Kina, samtidigt som Shanghaikontoret får en allt viktigare roll som operativt nav för inköp, logistik och stöd till den internationella expansionen. På kort sikt bedöms Europa vara den viktigaste internationella tillväxtmarknaden, men en framgångsrik etablering i Kina skulle på sikt kunna öppna upp en betydligt större adressbar marknad.

Vår bedömning är att 2026 i högre grad kommer präglas av investeringar och genomförande än av marginalexpansion. Bolaget prioriterar för närvarande varumärkesbyggande, butiksexekvering, organisationsuppbyggnad och internationell expansion, vilket talar för att en större del av den operativa hävstången sannolikt realiserar först längre fram. Dellia har fortfarande goda förutsättningar att växa genom ökad distribution, produktbreddning och internationell expansion, men den ökade konkurrensen i Norden innebär att tillväxten sannolikt kommer kräva större kommersiella investeringar än tidigare. Vår bedömning är därför att utvecklingen i Norden blir den enskilt viktigaste faktorn att följa under resten av året, både ur ett tillväxt- och lönsamhetsperspektiv.

## Trading update och outlook

I samband med Q4'25 guidade Dellia för cirka 810 MNOK i omsättning i Norden, 50-100 MNOK i Europa samt cirka 50 MNOK i Asien, exklusive konsolidering av Kirirom. Detta motsvarade en total omsättning om cirka 910-960 MNOK för 2026. Norden förväntades fortsatt vara den tydliga tillväxtmotorn, medan Europa befann sig i en övergång från lanseringsfas till ökad kommersiell etablering, stödd av uppskalning i Storbritannien, nya listningar i Centraleuropa och överenskommelsen med REWE i Tyskland.

Efter Q1'26 har bolaget dock blivit mer försiktigt i sin kommunikation. Ledningen lyfter fram att den ökade konkurrensen och begränsat hyllutrymme i framför allt Norden kan påverka både omsättningsutveckling och lönsamhet jämfört med de antaganden som låg till grund för guidningen som kommunicerades i samband med Q4'25. Därtill väntas investeringarna i varumärke, organisation, marknadsföring och butiksexekvering bli högre än vad vi tidigare räknat med. Vår bedömning är därför att risken för avvikelser mot den tidigare kommunicerade guidningen har ökat och vi kommer att se över våra estimat för såväl omsättning som lönsamhet efter kvartalet.

### Tidigare outlook för 2026

<b>Norden:</b>	Förväntad omsättning om cirka 810 MNOK. Regionen är fortsatt koncernens primära tillväxtmotor, stödd av förbättrade kommersiella avtal med nyckelåterförsäljare samt ett breddat produktsortiment i butiker med hög omsättning.
<b>Pan-Europa:</b>	Förväntad omsättning om cirka 50-100 MNOK. Regionen befinner sig i en övergång från lanseringsfas till ökad kommersiell etablering, stödd av uppskalning i Morrisons i Storbritannien, nya listningar i Schweiz och Österrike samt ett kommersiellt genombrott med REWE Group i Tyskland.
<b>Asien:</b>	Förväntad omsättning om cirka 50 MNOK. Regionen drivs för närvarande främst av private label-produktion av kosttillskott.

Kirirom väntas tillföra nya intäktströmmar genom etablerade relationer med internationella detaljhandelsaktörer i marknader såsom USA, Asien-Stillaavsregionen och Australien. Koncernen lämnar dock ingen omsättningsprognos för Kirirom före konsolidering, vilken förväntas ske under Q2 2026.

**Volym** Prognosen för 2026 baseras på förväntade volymer om cirka 4 500 ton torkad mango för koncernen, exklusive Kiriroms externa kunder.

## Värdering

## Key stats

<b>Antal aktier</b>	5 847 104*	<b>Börsvärde (MNOK)</b>	1 426,7*
<b>Aktiekurs (NOK)</b>	244,0	<b>Nettoskuld (MNOK)</b>	95,7*
		<b>Enterprise value (MNOK)</b>	1 522,4*

\*Justerat för förvärvet av Kiriroom

## Rullande 12 månader

<b>Nettoomsättning</b>	731,1 MNOK	<b>EV/S*</b>	1,7
<b>EBITDA</b>	82,8 MNOK	<b>EV/EBITDA*</b>	14,7
<b>EBIT</b>	79,5 MNOK	<b>EV/EBIT*</b>	15,3
<b>Adj. EBIT</b>	93,3 MNOK	<b>EV/Adj. EBIT*</b>	13,0
<b>Vinst</b>	53,4 MNOK	<b>P/E*</b>	24,9

\*Ej justerat för Kiriroom

## Nyckeltal

<b>Bruttomarginal</b>	<b>EBITDA-marginal</b>	<b>EBIT-marginal</b>	<b>Vinstmarginal</b>
33,6%	11,3%	10,9%	7,3%
<b>OPCF-marginal</b>	<b>FCF-marginal</b>	<b>ROE</b>	<b>ROIC</b>
-3,2%	-3,5%	14,3%	36,6%

Källa: Börsdata

## Peers

I vår relativvärdering av Dellia har vi analyserat ett urval nordiska bolag verksamma inom FMCG och snacks. Dellia utmärker sig som den aktör som uppvisat starkast tillväxt de senaste tre åren, både vad gäller omsättning och lönsamhet. I tabellen nedan påverkas Dellias värdering på rullande tolv månader samt för 2025e negativt av engångskostnader relaterade till IPO-processen. Snitt- och medianvärderingen för peer-gruppen på rullande 12 månader ligger runt 14-15x och på 3 år på 16,2-16,6x. Vi anser därför 15x EBIT som en motiverad multipl i vårt basscenario.

## Peer-grupp, bakåtblickande värdering

	BV	EV	Omsättning		EV/EBITDA, R12	EBITDA Tillväxt, 3 år	Marginal, R12	EV/EBIT, R12	EBIT Tillväxt, 3år	Marginal, R12
			P/S, R12	Tillväxt, 3år						
Cloetta	13 825	14 645	1,6	1,2%	11,3	8,5%	15,0%	14,1	12,0%	12,0%
Humble Group	3 451	4 888	0,4	5,1%	8,2	-3,4%	7,2%	19,6	-7,8%	3,0%
Midsona	2 080	2 344	0,6	-1,9%	7,42	-10,1%	7,8%	17,4	67,0%	3,8%
Premium Snacks	444	478	0,8	16,5%	9,8	37,1%	8,3%	13,5	93,1%	6,0%
Raisio K	414	332	1,8	0,7%	8,5	10,4%	17,6%	11,0	16,4%	13,4%
<b>Medel</b>			<b>1,0</b>	<b>4,3%</b>	<b>9,0</b>	<b>8,5%</b>	<b>11,2%</b>	<b>15,1</b>	<b>36,1%</b>	<b>7,7%</b>
<b>Median</b>			<b>0,8</b>	<b>1,2%</b>	<b>8,5</b>	<b>8,5%</b>	<b>8,3%</b>	<b>14,1</b>	<b>16,4%</b>	<b>6,0%</b>
Dellia Group	1 316	1 209	1,8	90,4%	14,6	157,3%	11,3%	15,2	171,8%	10,9%

Källa: Börsdata

## Peer-grupp, framåtblickande värdering

	EV/EBIT 2026e	EV/EBIT 2027e	EV/EBIT - Snitt 3 år	EBIT-tillväxt, CAGR 3 år	EBIT-marginal - Snitt 3 år
Cloetta	13,1	12,4	12,8	12,0%	11,5%
Humble Group	11,7	8,7	18,5	-7,8%	3,7%
Midsona	10,4	12,0	20,1	67,0%	2,9%
Premium Snacks (Kalqyl est.)	11,2	8,8	16,6	93,1%	5,2%
Raisio K	10,9	10,2	12,8	16,4%	11,6%
<b>Medel</b>	<b>11,5</b>	<b>10,4</b>	<b>16,2</b>	<b>36,1%</b>	<b>7,0%</b>
<b>Median</b>	<b>11,2</b>	<b>10,2</b>	<b>16,6</b>	<b>16,4%</b>	<b>5,2%</b>
Dellia Group	6,9	4,4	22,2	171,8%	9,1%

Källa: Börsdata

## Grund till estimat

Nedan presenteras våra estimat för nettoomsättning och tillväxt per geografisk marknad, vilka utgör grunden för våra prognoser. Efter en exceptionellt stark tillväxt under 2025 bedömer vi att tillväxten i Norden förblir god under prognosperioden, men i en lägre takt än vad vi tidigare antagit. Under Q1'26 signalerade bolaget att konkurrensen inom kategorin för torkad frukt ökat snabbare än väntat, framför allt i Sverige, samtidigt som kampen om hyllutrymme och sekundärplaceringar i butik intensifierats. Detta har föranlett en mer försiktig syn på den nordiska tillväxten under såväl 2026e som 2027e.

Europa och Asien väntas fortsatt stå för en växande andel av koncernens omsättning under prognosperioden. I Europa ser vi fortsatt god potential genom den pågående expansionen i bland annat Storbritannien och Tyskland, där REWE-utrullningen utgör en viktig tillväxt drivare. Tillväxten väntas dock ske successivt i takt med att nya marknader etableras och distributionen byggs ut. I Asien ser vi fortsatt potential genom den planerade e-handelslanseringen i Kina och bolagets operativa närvaro i regionen, men även här bedömer vi att utvecklingen kommer ske stegvis.

Vi räknar fortsatt med att förvärvet av Kirirom konsolideras i koncernens siffror under 2026e. Efter att tillträdet flyttats fram från Q2 till Q3'26 väntas dock bidraget till omsättning och resultat bli lägre under 2026e än vad vi tidigare antagit. Det senare tillträdet, i kombination med en svagare utveckling i Norden, är de främsta förklaringarna till att vi sänker våra omsättningsestimater för 2026e. För 2027e förväntas Kirirom bidra under ett helt verksamhetsår, men våra prognoser har även där justerats ned till följd av en mer försiktig syn på den nordiska marknaden.

Vi bedömer att Dellia fortsatt har goda förutsättningar att växa genom ökad distribution, produktbreddning och internationell expansion. Osäkerheten kring den nordiska marknadsutvecklingen har dock ökat jämfört med tidigare. Mot bakgrund av det senare tillträdet av Kirirom och ett högre konkurrenstryck i Norden sänker vi våra omsättningsestimater för 2026e från 1 082,0 MNOK till 993,4 MNOK och för 2027e från 1 455,0 MNOK till 1 380,0 MNOK. Den största revideringen i våra prognoser avser dock lönsamheten, där vi sänkt våra estimat för såväl bruttomarginal som EBIT till följd av ökad konkurrens och en högre kostnadsbas än tidigare antagit.

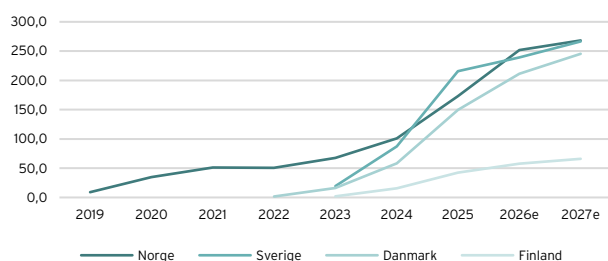
### Nettoomsättning per geografisk marknad

(MNOK)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e
Norge	50,8	67,7	101,1	172,9	251,5	268,2
Sverige	0,0	19,4	87,3	215,5	239,3	266,5
Danmark	1,6	16,1	58,0	149,7	211,2	245,3
Finland	0,0	1,9	15,5	42,6	57,7	66,0
Europa	0,5	0,9	2,6	16,7	65,2	173,0
Asien	0,0	0,0	1,4	41,0	55,0	101,0
<b>Total exkl Kirirom</b>	<b>52,9</b>	<b>105,9</b>	<b>266,0</b>	<b>638,3</b>	<b>880,0</b>	<b>1120,0</b>
Kirirom	n/a	n/a	n/a	n/a	113,4	260
<b>Totalt</b>	<b>52,9</b>	<b>105,9</b>	<b>266,0</b>	<b>638,3</b>	<b>993,4</b>	<b>1380,0</b>
Total exkl Kirirom	52,9	105,9	266,0	638,3	880,0	1120,0
Norden	52,4	105,0	261,9	580,7	759,8	846,0

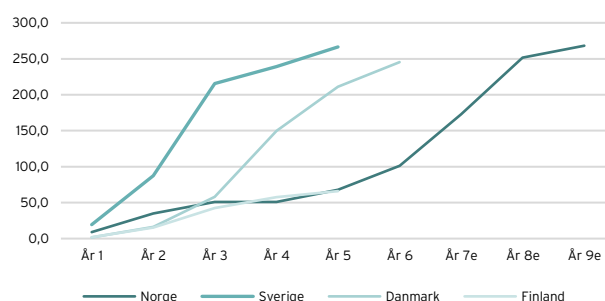
### Tillväxt y-o-y per geografisk marknad

(MNOK)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e
Norge	n/a	33,2%	49,4%	71,0%	45,5%	6,6%
Sverige	n/a	n/a	351,2%	146,7%	11,1%	11,3%
Danmark	n/a	894,6%	260,5%	158,1%	41,1%	16,1%
Finland	n/a	n/a	722,5%	175,2%	35,6%	14,3%
Europa	n/a	80,0%	188,9%	542,3%	290,4%	165,3%
Asien	n/a	n/a	n/a	2 759,1%	34,1%	83,6%
<b>Total exkl Kirirom</b>	<b>n/a</b>	<b>100,1%</b>	<b>151,2%</b>	<b>140,0%</b>	<b>37,9%</b>	<b>27,3%</b>
Kirirom	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	129,3%
<b>Totalt</b>	<b>n/a</b>	<b>100,1%</b>	<b>151,2%</b>	<b>140,0%</b>	<b>55,6%</b>	<b>38,9%</b>
Total exkl Kirirom	n/a	100,1%	151,2%	140,0%	37,9%	27,3%
Norden	n/a	100,3%	149,5%	121,7%	30,8%	11,3%

### Försäljningsutveckling, nordiska länderna



### Försäljning per nordiskt land från lansering



## Estimat

(MNOK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>Nettoomsättning</b>	105,9	266,0	638,3	993,4	1380,0
% y-o-y	100,0%	151,2%	140,0%	55,6%	38,9%
EV/S	14,4	5,7	2,4	1,5	1,1
Kostnad sålda varor	-67,2	-178,4	-427,9	-647,8	-887,3
<b>Bruttoresultat</b>	<b>38,7</b>	<b>87,5</b>	<b>210,4</b>	<b>345,6</b>	<b>492,7</b>
Bruttomarginal	36,5%	32,9%	33,0%	34,8%	35,7%
% y-o-y	201,2%	126,3%	140,4%	64,3%	42,5%
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-33,8</b>	<b>-73,5</b>	<b>-133,4</b>	<b>-231,7</b>	<b>-272,3</b>
% y-o-y	204,0%	117,3%	81,5%	73,7%	17,5%
% av nettoomsättningen	31,9%	27,6%	20,9%	23,3%	19,7%
<b>EBITDA</b>	<b>4,9</b>	<b>14,1</b>	<b>77,1</b>	<b>113,9</b>	<b>220,4</b>
EBITDA-marginal	4,6%	5,3%	12,1%	11,5%	16,0%
% y-o-y	183,3%	189,3%	447,9%	47,8%	93,4%
EV/EBITDA	313,1	108,2	19,8	13,4	6,9
Av- och nedskrivningar	-0,9	-1,4	-2,6	-21,9	-29,7
<b>EBIT</b>	<b>4,0</b>	<b>12,6</b>	<b>74,5</b>	<b>92,0</b>	<b>190,7</b>
EBIT-marginal	3,7%	4,8%	11,7%	9,3%	13,8%
% y-o-y	198,8%	219,4%	489,3%	23,6%	107,2%
EV/EBIT	384,8	120,5	20,4	16,5	8,0

Vi har valt att värdera Dellia utifrån en multipel om 15x EBIT. Multipeln ligger i linje med värderingsnivåerna för jämförbara svenska nordiska bolag inom snacks och FMCG. Utifrån detta erhålls ett börsvärde och en motiverad aktiekurs baserat på 2026E och 2027E. Vi presenterar även en värdering där en säkerhetsmarginal om 30 % appliceras på våra estimat.

	Värdering			
	Multipel	EBIT	Börsvärde (MNOK)	Aktiekurs (NOK)
<b>2026E</b>	15	92,0	1 380,6	236,1
Säkerhetsmarginal (30%)	15	64,4	966,4	165,3
<b>2027E</b>	15	190,7	2 859,9	489,1
Säkerhetsmarginal (30%)	15	133,5	2 001,9	342,4

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

	Potentiell avkastning					
	Huvudscenariot			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	%	CAGR	Faktor	%	CAGR
<b>2026E</b>	0,97	-3,2%	-4,3%	0,68	-32,3%	-40,5%
<b>2027E</b>	2,00	100,5%	48,8%	1,40	40,3%	21,4%

Nedan följer en känslighetsanalys för 2026E och 2027E som visar hur den potentiella avkastningen utvecklas givet olika applicerade multiplar.

EBITx	Huvudscenariot 2026E			Huvudscenariot 2027E		
	Börsvärde (MNOK)	Aktiekurs (NOK)	Förändring %	Börsvärde (MNOK)	Aktiekurs (NOK)	Förändring %
8	736,3	125,9	-48,4%	1 525,3	260,9	6,9%
9	828,3	141,7	-41,9%	1 715,9	293,5	20,3%
10	920,4	157,4	-35,5%	1 906,6	326,1	33,6%
11	1 012,4	173,1	-29,0%	2 097,3	358,7	47,0%
12	1 104,5	188,9	-22,6%	2 287,9	391,3	60,4%
13	1 196,5	204,6	-16,1%	2 478,6	423,9	73,7%
14	1 288,5	220,4	-9,7%	2 669,2	456,5	87,1%
<b>15</b>	<b>1 380,6</b>	<b>236,1</b>	<b>-3,2%</b>	<b>2 859,9</b>	<b>489,1</b>	<b>100,5%</b>
16	1 472,6	251,9	3,2%	3 050,6	521,7	113,8%
17	1 564,7	267,6	9,7%	3 241,2	554,3	127,2%
18	1 656,7	283,3	16,1%	3 431,9	586,9	140,5%
19	1 748,7	299,1	22,6%	3 622,5	619,5	153,9%
20	1 840,8	314,8	29,0%	3 813,2	652,2	167,3%

## Kvartalsestimat, 2026

	2026				
	Q1A	Q2E	Q3E	Q4E	
Nettoomsättning, Dellia	214,4	216,0	232,0	218,0	
Nettoomsättning, Kirirom	n/a	n/a	40,3	72,7	
<b>Summa nettoomsättning</b>	<b>214,4</b>	<b>216,0</b>	<b>272,3</b>	<b>290,7</b>	
<b>Bruttoresultat</b>	<b>72,0</b>	<b>73,2</b>	<b>97,2</b>	<b>103,2</b>	
<i>Bruttomarginal</i>	33,6%	33,9%	35,7%	35,5%	
Rörelsekostnader	-50,7	-52,5	-62,3	-66,2	
<b>EBITDA</b>	<b>21,3</b>	<b>20,7</b>	<b>34,9</b>	<b>37,0</b>	
<i>EBITDA-marginal</i>	9,9%	9,6%	12,8%	12,7%	
Avskrivningar	-0,9	-1,0	-8,0	-12,0	
<b>EBIT</b>	<b>20,4</b>	<b>19,7</b>	<b>26,9</b>	<b>25,0</b>	
<i>EBIT-marginal</i>	9,5%	9,1%	9,9%	8,6%	

## 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