

2026

Microcap Top picks

Analytiker

Erik Vide

erik.vide@fairvalue.se

Ville Nordmark

ville.nordmark@fairvalue.se

Fair value

Kalqyl

Innehållsförteckning

• Innehållsförteckning.....	2
• Nelly – Rapportkommentar Q1'26.....	3
• Hove – Rapportkommentar Q1'26.....	4
• Premium Snacks Nordic – Rapportkommentar Q1'26.....	5
• Arribatec – Rapportkommentar Q1'26.....	6
• EQL Pharma – Rapportkommentar Q4'25/26.....	7
• MResell – Rapportkommentar Q1'26.....	8
• Disclaimer.....	9

Nelly - Rapportkommentar Q1'26

Försäljning

Nelly redovisade i Q1'26 en nettoomsättning om 243,3 MSEK (247,8), motsvarande en minskning om 1,8% och en valutajusterad minskning om 0,4%. Den svaga utvecklingen hänförs till att sortimentet inte resonerade tillräckligt väl med målgruppen, vilket både resulterade i lägre försäljning och högre returgrad. Försäljningen i övriga världen ökade från 7,9 MSEK till 17,6 MSEK, motsvarande en tillväxt om 122,8%.

Lönsamhet

Bruttomarginalen stärktes till 55,3% (51,6%), drivet av produktmixskiftet mot egna varumärken som i kvartalet representerade 62,7% (50,1) av försäljningen och positiva valutaeffekter från svagare USD & EUR i inköpen. Trots bruttovinstlyftet minskade EBIT från 19,9 MSEK till 8,0 MSEK och marginalen försvagades således från 8,0% till 3,3%. Det svaga resultatet hänförs till en förhöjd kostnadsbas drivet av den nya flaggskeppsbutiken i Köpenhamn och tillsättning av roller som förväntas vara nödvändiga för bolagets långsiktiga utveckling. Dessutom krävdes högre marknadsföringskostnader för att säkerställa genomförsäljning av sortimentet.

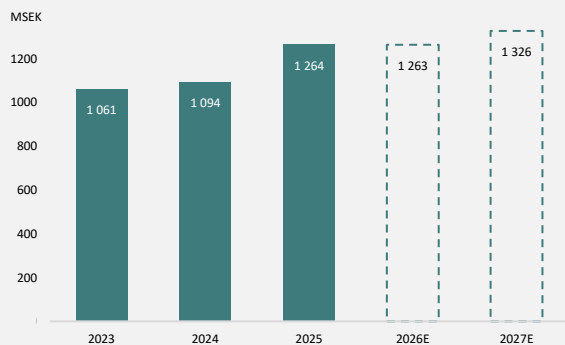
Outlook

Ledningen pekar fortsatt på sortimentet som den enskilt viktigaste hävstången för trafik, konvertering och snittorder framåt och ser fortsatt svaghet i sortimentet in i Q2'26. Nelly nämner att initiativ drivs för att öka flexibiliteten för att kunna agera på kundsignaler i säsong, och flaggar för en aktiv pipeline av nya externa varumärkespartnerskap där inbound-intresset från brands har ökat. Konsumenten bedöms fortsatt prismedveten och selektiv, och marknadsklimatet väntas förbli pressat under överskådlig tid. Ökningen av rörelsekostnaderna nämns därutöver som strukturell, utifrån medvetna satsningar i Tyskland och nya roller för att driva långsiktig tillväxt. Tysklandsatsningen nämns dock fortsätta enligt plan och valideras av en fortsatt fallande returgrad på marknaden.

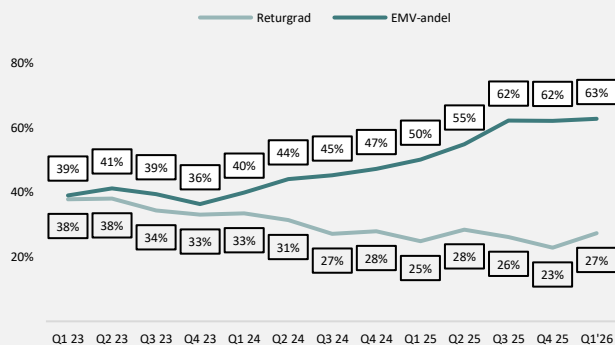
Vår take

Vårt investeringscase för Nelly grundades i fortsatt prestation från sortimentet och att egenmärkesvaror skulle uppvisa fortsatt tillväxt, vilket förväntades leda till skala mot den semifasta kostnadsbasen. Q1'26 uppvisades ett sortiment som underpresterade och resulterade i minskande försäljning, samtidigt som bolaget upptagit en förhöjd kostnadsbas för att driva långsiktig tillväxt. Detta skapade en negativ operativ hävstång, som ytterligare förstärktes i ett säsongsmässigt svagt kvartal. I den positiva vågskålen ökade försäljningen av EMV-varor enligt vår tes, vilket resulterade i en förbättrad bruttomarginal, samtidigt som segmentet övriga världen fortsatte växa. Vi ser dock vår investeringstes som bruten utifrån svagt försäljningsmomentum med förhöjda kostnader, samtidigt som moderisken materialiserades, som vi tidigare bedömt mitigerats av tidigare träffsäkerhet trendmässigt. Trots kursnedgång ser vi alltså inte bolaget som en attraktiv investering i närtid och ser det som sannolikt att aktien handlas svagt utifrån fortsatta sortimentsproblem in i Q2'26, och att värderingspremiern snarare kommer bli en rabatt framgent.

Nettoomsättning 2023a-2027e



Returgrad och EMV som andel av försäljningen 2023a-2026a



Estimatförändringar

Vi justerar ner våra tillväxtestimat utifrån den förväntade fortsatta svagheten i Q2'26 och de gradvis svårare jämförelsekvartalen. Bruttomarginalen hålls fast till följd av högre EMV-andel och gynnsamma valutaförändringar, samtidigt som vi inte heller justerar våra OPEX-estimat utifrån högre än förväntade marknadsföringskostnader, men lägre än förväntade hanteringskostnader utifrån den lägre tillväxten. För år 2027 förväntar vi oss återgång till ensiffrig tillväxt och mindre kraftig ökning av rörelsekostnaderna till följd av OPEX-puckeln under år 2026. Aktien handlas på dessa estimat till EV/EBIT 5,8x på 2026e och EV/EBIT 4,8x på 2027e, men vi bedömer att marknaden sannolikt inte kommer vara villig att handla aktien över 8-10x EBIT, utifrån att moderisken materialiserats och tillväxtutsikterna kortsiktigt försämrats.

	2023a	2024a	2025a	2026e	2027e
Nettoomsättning	1 060,8	1 094,3	1 263,6	1 263,6	1 326,8
Tillväxt y/y	-18,3%	3,2%	15,5%	0,0%	5,0%
Bruttoresultat	507,9	581,4	686,1	695,0	729,7
Bruttomarginal	47,9%	53,1%	54,3%	55,0%	55,0%
OPEX	534,8	488,3	519,6	561,5	570,0
EBIT	-26,9	93,1	166,4	133,5	159,7
EBIT-marginal	n/a	8,5%	13,2%	10,5%	12,0%
EV/EBIT	n/a	8,3x	4,6x	5,8x	4,8x

Premium Snacks - Rapportkommentar Q1'26

Försäljning

Premium Snacks redovisade i Q1'26 en nettoomsättning om 144,6 MSEK (122,7), motsvarande en tillväxt om 17,9%. Utvecklingen drevs av Exotic Snacks som växte 28,4% till 113,3 MSEK (88,2). Påsförpackat var starkast med 32,1% till 63,8 MSEK (48,3), där gårdsnötter och torkad frukt etablerat sig väl medan trailmix och müsli ännu är under etablering. Lösvikt växte 24,0% till 49,5 MSEK (40,0), drivet av utrullningen i 180 Coop-butiker samt ytterligare 50 butiker under kvartalet. Gårdschips backade däremot 9,1% till 31,3 MSEK (34,4), till följd av ökat kampanjtryck inom DVH, särskilt i februari, samt ett tufft jämförelsekvartal (32,4%).

Lönsamhet

Bruttomarginalen pressades något till 39,5% (40,5%), drivet av en produktmixförskjutning till Exotic Snacks med lägre marginaler, från Gårdschips med sin helintegrerade produktion. Trots marginaltappet på bruttonivå stärktes EBITA från 6,0 MSEK till 7,7 MSEK och marginalen förbättrades från 4,9% till 5,3%, drivet av skala mot rörelsekostnaderna och effektivare produktion. Valutarörelser och energikostnader medförde viss motvind under kvartalet, vilket förväntas fortsätta vara fallet i Q2'26, och även på sikt om den geopolitiska situationen håller i sig.

Outlook

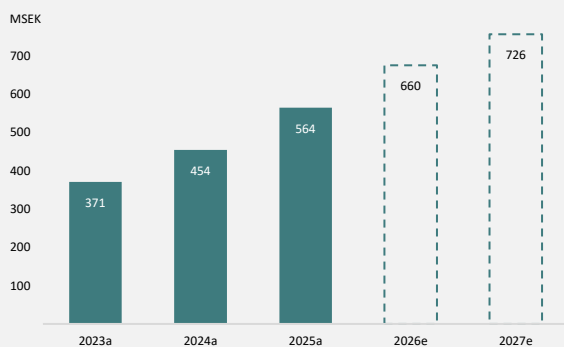
Det starka momentumet inom nyckelkategorier som torkad frukt och lösvikt förväntas fortsätta driva tillväxt under 2026. Efter den svaga starten på 2026 väntas dessutom segmentet Gårdschips återgå till tillväxt utifrån att centrala kampanjer medvetet placerats under högsäsongen. Ytterligare tillväxt bedöms drivas av att bolaget valt att lansera Gårdschips även i storpack, en tillfällig produkt framtagen för att nyttja den bättre än väntade potatisskörden som sommaren 2025 levererade.

Vår take

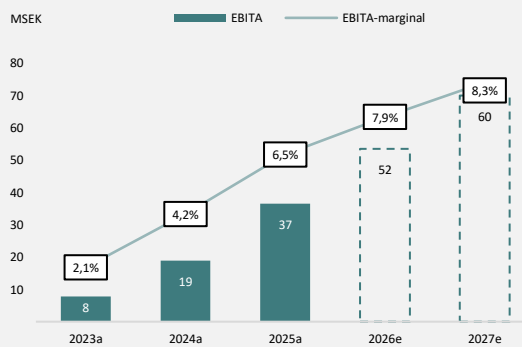
Bolagets VD Henrik Strinning valde under kvartalet att lämna sin post, vilket han kommer göra inom sex månader. Detta till investerarens stora besvikelse, då Strinning transformerat Premium Snacks till ett lönsamt tillväxtbolag. Vi tolkar nyheten som negativ, men ser en bestående produktportfölj, högautomatiserad produktion och en stabil organisation som Strinning lämnar kvar efter sig.

Förutom den negativa tillväxten inom Gårdschips var kvartalet i linje med våra förväntningar. Speciellt starkt anser vi var att bolaget lyckades vända kvartalet till 17,9% tillväxt, trots negativ tillväxt om 2% i januari till följd av utförsäljningssituationen i Q4'25. Detta implicerar 27,8% tillväxt i februari och mars, under en period där Gårdschips dessutom underpresterade. Jämförelsekvartalen kommer gradvis bli tuffare, men vi förväntar oss att den underliggande styrkan i produktportföljen lyser igenom när Gårdschips återgår till tillväxt genom centrala kampanjer, storpack och VM i fotboll, något Strinning nämner som speciellt positivt.

Nettoomsättning, 2023a-2027e



EBITA och EBITA-marginal, 2023a-2027e



Estimatförändringar

Vi justerar ner våra tillväxtestimat något utifrån lägre försäljning för kategorin Gårdschips, men väntar oss fortsatt stark tillväxt från lösvikt och påsförpackat. Ytterligare optionalitet är att exportaffären accelererar, och att nya produktkategorier som müsli och nötbars får centrala listningar. Som en konsekvens av lägre än förväntad försäljning av högmarginalsprodukten Gårdschips justerar vi ned bruttomarginalsestimaten med en halv procentenhet. Rörelsekostnaderna ökade i Q1'26 med 12,6% y/y, vilket var lägre än vi hade prognostiserat och gör att vi justerar ned våra estimat för att bättre spegla bolagets kostnads kontroll, trots tillsättningar av nya roller och pågående omvärldsfaktorer som Hormuz.

	2023a	2024a	2025a	2026e	2027e
Nettoomsättning	371,0	453,8	564,3	660,0	726,0
Tillväxt y-o-y	14,5%	22,3%	24,0%	17,0%	10,0%
Bruttoresultat	151,6	186,5	226,3	264,0	286,8
Bruttomarginal	40,9%	41,1%	40,1%	40,0%	39,5%
OPEX (exkl A)	143,8	167,6	189,8	219,0	230,0
EBITA	7,8	18,9	36,5	45,0	60,0
EBITA-marginal	2,1%	4,2%	6,5%	6,8%	8,3%
EV/EBITA	62,5x	25,8x	13,5x	10,9x	8,2x

Hove - Rapportkommentar Q1'26

Försäljning

Hove redovisade i Q1'26 en nettoomsättning om 81,2 MDKK (57,2), motsvarande en tillväxt om 42,0%. Tillväxten drevs av högre försäljning av pumpar och fett till vindkraftssegmentet, samtidigt som en starkare USD (cirka +2%) gav visst stöd. Under kvartalet säkrade Hove dessutom sitt andra kontrakt med en global hamnterminaloperatör, vilket bekräftar fortsatt momentum i hamnsegmentet. Tillväxttakten ska dock ses i ljuset av att den höga aktiviteten delvis drevs av att kunder tidigarelade inköp till följd av den geopolitiska situationen och annonserade prisökningar, vilket kan innebära en viss förskjutning av volym från senare kvartal.

Lönsamhet

Bruttomarginalen försvagades till 32,3% (36,8%), drivet av en förändrad försäljningsmix från smörjpumpar till smörjmedel. Trots marginaltappet på bruttonivå ökade EBITDA med 36% från 9,6 MDKK till 13,0 MDKK, motsvarande en marginal om 16,0% (16,7%). EBIT steg 35% till 12,5 MDKK (9,2) och nettoresultatet ökade 40% till 9,8 MDKK (7,0). Marginalutvecklingen begränsades av högre externa kostnader och personalkostnader kopplade till den organisatoriska expansionen, där nya säljresurser tillsatts i Mellanöstern, UK och Danmark, samt ytterligare utvecklingsingenjörer.

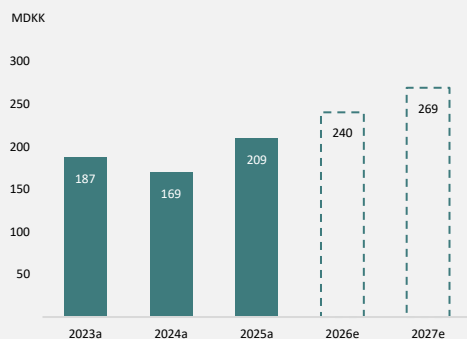
Outlook

Bolaget upprepar sin guidning för helåret 2026 om en nettoomsättning mellan 210–240 MDKK och ett EBITDA-resultat om 22–29 MDKK, i linje med vad som kommunicerades i guidningen för helåret 2026. Ledningen flaggar för osäkerhet kring i vilken grad den höga aktiviteten i Q1 berodde på tidigarelagda kundinköp, samt hur de nuvarande prisökningarna kommer att påverka resten av året. Investeringsprogrammet löper enligt plan, där förvärvet av fabriken i Holeby slutförts och den automatiserade fettpåfyllningsanläggningen väntas vara i drift i Q3'26, medan fabriksbyggnaden i Indien förväntas förvärvas i Q2'26 med produktionsstart i Q3'26. Dotterbolagen levererade överlag stabilt, där USA fortsatte växa trots marknadsosäkerhet, Indien bibehöll sin positiva utveckling och Turkiet återgick till tillväxt.

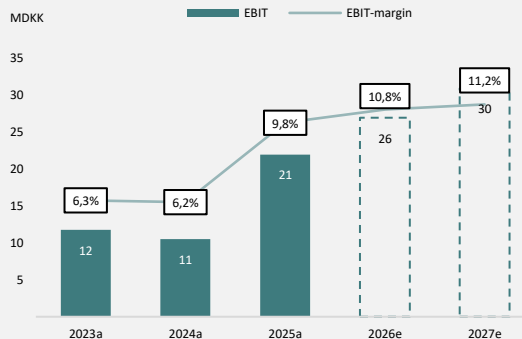
Vår take

Vårt investeringscase i Hove grundades i en attraktiv affärsmodell med återkommande intäkter, hög marginalpotential, med en re-rating-potential drivet av reparerat förtroende efter missen 2023. Q1'26 stärkte vår tes, då bolaget levererade sitt starkaste första kvartal någonsin, där omsättningsökningen mot den i hög grad fasta kostnadsbasen mitigerade den mixdrivna pressen på bruttomarginalnivå och levererade vinsttillväxt om 40%. Att ledningen väljer att behålla guidningen efter ett kvartal med 42% tillväxt är i linje med "under-promise, over-deliver"-kulturen vi tidigare lyft fram, och vi ser det som troligt att bolaget slår eller når det övre spannet av guidningen, förutsatt att tidigarelagda inköp inte urholkar resten av året. Vi är fortsatt positiva till bolaget.

Nettoomsättning, 2023a-2027e



EBIT, 2023a-2027e



Estimatförändringar

Vi behåller vår förväntan om att bolaget når det övre spannet av guidningen för 2026, drivet av fortsatt momentum i vindkraftssegmentet och nya kontraktvinster, samtidigt som vi tar höjd för att en del av Q1-styrkan utgör tidigarelagda inköp. Bruttomarginalen justeras försiktigt ned för att spegla den fortsatta mixförskjutningen mot pumpar och fett, medan estimaten för rörelsekostnader justeras ner något, utifrån en lägre kostnadsbas än väntat i Q1'26. Vi väntar oss att den höga inkrementella lönsamheten åter blir synlig i takt med att kostnadsbasen mognar och de nya anläggningarna i Holeby och Indien bidrar till kapacitet och skala under H2'26 och in i 2027.

	2023a	2024a	2025a	2026e	2027e
Nettoomsättning	187,0	169,0	209,1	240,0	268,8
Tillväxt y-o-y	23,4%	-9,4%	23,7%	14,8%	12,0%
Bruttoresultat	50,6	61,5	72,7	82,8	92,7
Bruttomarginal	27,1%	36,3%	34,8%	34,5%	34,5%
OPEX	38,8	51	52,2	56,8	62,5
EBIT	11,8	10,5	20,5	26,0	30,2
EBIT-marginal	6,3%	6,2%	9,8%	10,8%	11,3%
EV/EBIT	12,8x	14,4x	7,4x	5,3x	4,5x

Arribatec - Rapportkommentar Q1'26

Försäljning

Arribatec redovisade en nettoomsättning om 152 MSEK under det första kvartalet 2026, motsvarande en tillväxt om 4,1% jämfört med samma period föregående år. Justerat för valutaeffekter uppgick tillväxten till 5,1%, vilket markerar det sjätte kvartalet i rad med tillväxt på årsbasis. Återkommande intäkter uppgick till 68,6 MSEK (65,9), motsvarande 45% av de totala intäkterna. Fördelningen mellan de tre segmenten var följande: Business Services; 58% (55%), EA&BPM; 17% (19%), Cloud 24% (26%). Under kvartalet signerade bolaget 388 nya kontrakt till ett värde om 126 MNOK, senaste tolv månaderna har bolaget signerat kontrakt till ett värde om 591 MNOK. Norden fortsätter att vara den region med högst volym och stod för 71% av kontraktsvolymen i Q1.

Lönsamhet

Bruttoresultatet ökade med 2,2 MSEK till 112,3 MSEK under det första kvartalet 2026, drivet av den fortsatta omsättningstillväxten och en hög andel återkommande intäkter. EBITA uppgick till 13,6 MSEK (11,9), motsvarande en EBITA-marginal om 8,9%. Justerat för engångsposter samt icke-kassaflödespåverkande kostnader uppgick justerad EBITA till 17,0 MSEK, motsvarande en marginal om 11,2%. Personalkostnader utgjorde fortsatt den största kostnadsposten och motsvarade cirka 85% av de totala rörelsekostnaderna under kvartalet.

Outlook

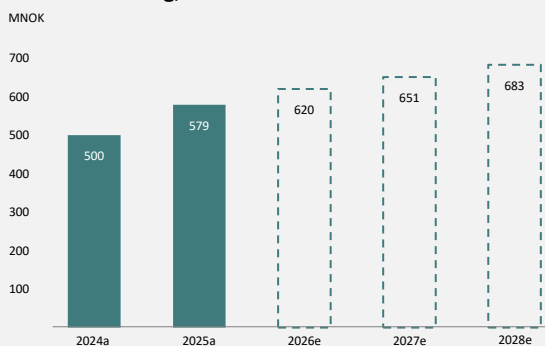
Bolaget kommenterar att man ser fortsatt stark efterfrågan inom samtliga affärsområden, drivet av ett ökat behov av datadriven, säker och AI-relaterad transformation. Inom Business Services väntas momentumet fortsätta under 2026, understött av pågående Unit4-migreringar till molnet samt större ERP-relaterade transformationsprojekt som säkrades under 2025 och inledningen av 2026. Efterfrågan på ERP-modernisering, Financial Planning & Analysis-lösningar samt dataplattformar beskrivs fortsatt som stark.

Vidare lyfter bolaget att generativ AI blir en allt viktigare del av både det interna erbjudandet och kundernas verksamheter, där man väntar sig en accelererad utveckling under 2026. Samtidigt betonar bolaget vikten av djup domänexpertis, säkerhet och regulatorisk efterlevnad för att fullt ut kunna realisera värdet av dessa teknologier.

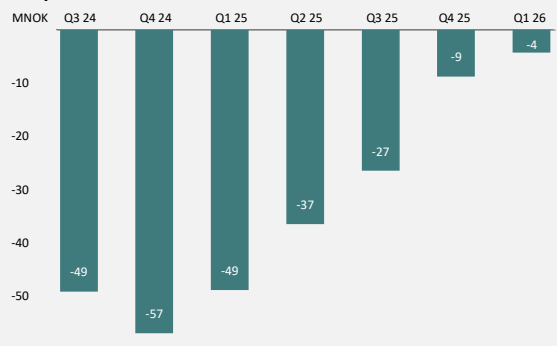
Vår take

Vi har fortsatt en positiv syn på bolaget och ser goda möjligheter till betydande avkastning framgent. Vi ser potential för en re-rating mot slutet av året, förutsatt att momentumet inom Business Services kvarstår samtidigt som Cloud-segmentet återgår till tillväxt, vilket sannolikt skulle ge ett tydligt lyft i marginalerna. I kombination med fortsatt stark kassagenerering bedömer vi att detta kan skapa utrymme för marknaden att värdera upp bolaget till högre multiplar.

Nettoomsättning, 2024a-2028e



Corporate EBIT R12



Estimatförändringar

Vi väljer att justera ner våra estimat för 2026 något på grund av engångskostnader i Q1 men även på grund av att tillväxten i Q1 kom in något under våra estimat. Vidare kvarstår fortsatt en del frågetecken kring hur mycket skala som finns i fortsatt tillväxt inom Business Services som är området som går starkast. Cloudsegmentet är dessutom svårt att sja om, lönsamheten allt annat lika kommer att förbättras i och med omstruktureringen. Tillväxt inom Cloud ser vi som en stor möjlighet till marginalexpansion i och med den inneboende inkrementella marginalen inom segmentet. Bolaget handlas på en EV/EBIT om 6,1x på våra 2026 estimat.

	2024a	2025a	2026e	2027e	2028e
Nettoomsättning	500,4	578,8	619,5	650,5	683,0
Tillväxt y-o-y	n/a	17,0%	7,0%	5,0%	5,0%
Bruttoresultat	368,1	430,3	458,5	487,9	512,3
Bruttomarginal	73,5%	74,4%	74,0%	75,0%	75,0%
OPEX	391,2	365,0	382,3	401,4	421,4
EBIT	-59,2	33,3	57,6	70,3	77,2
EBIT-marginal	n/a	5,8%	9,3%	10,8%	11,3%
EV/EBIT	n/a	16,3x	6,1x	5,0x	4,6x

EQL Pharma - Rapportkommentar Q4'25/26

Försäljning

EQL Pharma redovisade en nettoomsättning om 120,2 MSEK (113,3) under det fjärde kvartalet 25/26, motsvarande en tillväxt om 6,1% på årsbasis och 1,1% sekventiellt. För helåret 25/26 uppgick nettoomsättningen till 432,7 MSEK (373,5), motsvarande en tillväxt om 15,9%, i linje med tidigare guidning. Försäljningen i Sverige och Skandinavien som helhet minskade under kvartalet med 7,0%, medan försäljningen utanför Europa ökade med 90,0%.

Lönsamhet

Bruttomarginalen pressades ned till 28,3% (41,1) under kvartalet, främst till följd av flera poster av engångskaraktär. Dessa inkluderade kostnader relaterade till avskrivning av Abiraterone, destruktion av Meropenem och covidtester, högre logistikkostnader till följd av konflikten i Iran, utförsäljning av antibiotika samt de sista förvärsrelaterade kostnaderna kopplade till Medilink. Sammantaget påverkade dessa poster bruttoresultatet negativt med cirka 13,0 MSEK. Rörelsekostnaderna ökade med 24,5% på årsbasis, motsvarande 5,8 MSEK. Sekventiellt minskade dock rörelsekostnaderna med 2,8 MSEK samtidigt som omsättningen ökade med 1,3 MSEK, vilket innebar att rörelsekostnaderna sjönk från 27,1% till 24,5% av omsättningen.

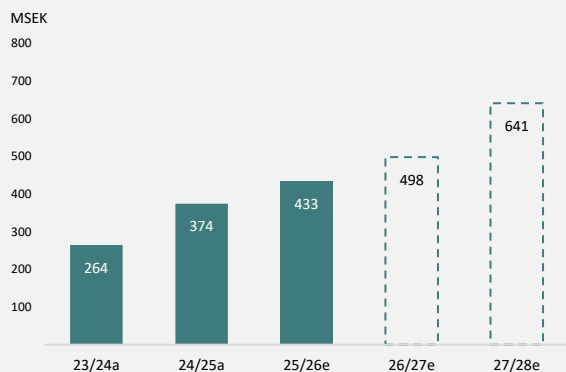
Outlook

Bolaget kommenterar i rapporten att det fortsatt finns risk för ytterligare destruktioner kommande kvartal samt att supply-relaterade problem kvarstår. Därför ser vi framför oss fortsatt pressade marginaler på kort sikt. Samtidigt bedömer vi att situationen successivt normaliseras mot slutet av året, samtidigt som bolaget väntas genomföra sina planerade produktlanseringar enligt den uppdaterade planen. Bolagets femårsplan där målet är en årlig försäljningstillväxt om 30% och en EBITDA-marginal om 25% kvarstår.

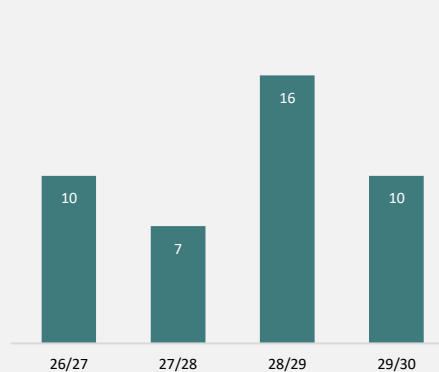
Vår take

Kvartalet var svagare än väntat, drivet av den kraftigt pressade bruttomarginalen och den sänkta tillväxtprognosen för 26/27. Även om flera av motvindarna bedöms vara tillfälliga, kopplade till leveransstörningar och senarelagda lanseringar, väcker den nedbantade pipelinen frågor kring den interna styrningen och ökar osäkerheten i tillväxtcasen. Samtidigt ser vi fortsatt långsiktig potential genom kommande produktlanseringar, branded-satsningen och expansion till nya marknader. För att återfå förtroendet vill vi dock se stabiliserade leveranser, återhämtade marginaler och bättre träffsäkerhet i bolagets guidning.

Nettoomsättning, 2024a-2028e



Pipeline och förväntad lanseringsperiod



Estimatförändringar

Efter rapporten har vi justerat ned våra estimat markant, främst drivet av lägre försäljningsantaganden, vilket även får en naturlig negativ effekt på samtliga vinstmått på grund av den operativa hävstången som finns inbäddad i inkrementell omsättning. För räkenskapsåret 26/27 sänker vi vår prognos för topline-tillväxt från 37,8% till 15,0%, i linje med bolagets guidning. De huvudsakliga anledningarna bakom nedrevideringen bedöms vara senarelagda produktlanseringar samt att produkter har tagits bort från pipelinen. Detta påverkar våra estimat direkt då våra prognoser till stor del baserats på förväntad omsättning per produktlansering. Bruttomarginalen har också reviderats ned med tanke på de leveransproblem som uppenbarligen fortgår.

	23/24a	24/25a	25/26a	26/27e	27/28e
Nettoomsättning	264,2	373,5	432,6	497,5	640,5
Tillväxt y-o-y	-1,6%	41,4%	15,8%	15,0%	28,7%
Bruttoresultat	115,0	156,0	162,8	186,5	255,0
Bruttomarginal	43,5%	41,8%	37,6%	37,5%	39,8%
OPEX	83,4	90,9	117,2	127,2	150,4
EBIT	32,6	67,4	48,5	59,3	104,6
EBIT-marginal	12,3%	18,0%	11,2%	11,9%	16,3%
EV/EBIT	36,2x	17,5x	34,2x	17,6x	10,0x

mResell - Rapportkommentar Q1'26

Försäljning

mResell redovisade en nettoomsättningen om 48,5 MSEK (28,9) under det första kvartalet, där kostnader för sålda varor, transporter och service uppgick till 34,8 MSEK (23,0). Bruttoresultatet uppgick till 13,8 MSEK (5,9), motsvarande en bruttomarginal om 28% (21,1%).

Lönsamhet

EBITDA uppgick till 1,2 MSEK (-2,1) under kvartalet medan EBIT uppgick till 0,3 MSEK (-3,0) efter av- och nedskrivningar om 0,9 MSEK (0,9). Resultatet före skatt uppgick till -0,9 MSEK (-4,2).

Outlook

Bolaget kommenterar att man fortsatt arbetar aktivt med att stärka både befintliga och nya partnerskap för att förbättra produktinflödet och konkurrenskraften. Den datadrivna prismodellen och plattformen beskrivs som centrala för att möjliggöra effektiv lageromsättning och optimerad försäljning över flera marknader.

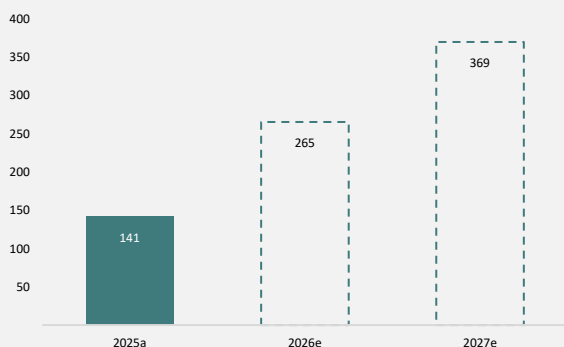
Vidare uppges marknaden för refurbished elektronik fortsatt uppvisa stark tillväxt, där bolaget ser goda möjligheter att ta ytterligare marknadsandelar inom både B2C och B2B. Den finansiella målsättningen kvarstår om att nå en omsättning om 600 MSEK med en EBIT-marginal över 10% inom 3-5 år.

Vår take

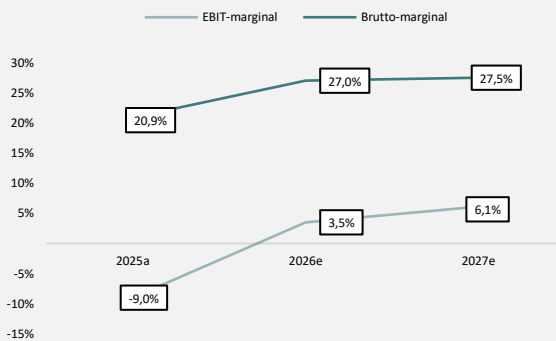
mResell levererade ett starkt Q1, där omsättningen ökade med 70% till 47,3 MSEK och EBIT vände positivt till 0,3 MSEK, samtidigt steg bruttomarginalen till 28% från 23% FY2025. Utfallet visar att bolaget nu har passerat en viktig tröskel, där ökade volymer redan börjar slå igenom i resultatet, en följd av skala mot en i hög grad fast kostnadsbas.

Vi ser positivt på Q2, där produktmixen bör vara minst lika stark som i Q1, inte minst givet M6-släppet som väntas bidra med fler MacBooks i produktmixen. Den höga lageromsättningshastigheten innebär samtidigt att det nya rörelsekapitalet från emissionen om 10 MSEK den 27 januari kan omsättas snabbt, vilket bör kunna driva en omsättning som växer med mer än 20% q/q och därmed ge tydlig operationell hävstång. Sammantaget bekräftar Q1 att mResell nu står på en klart bättre operativ grund än tidigare, och att nästa steg blir att visa lönsamheten på sista raden i Q2. Vidare så finns det optionalt i B2B-benet.

Nettoomsättning, 25a – 27e



EBIT och Bruttomarginal, 25a – 27e



Estimatförändringar

Efter Q1 har vi justerat ned våra antaganden om omsättningstillväxt något, samtidigt som vi sänker OPEX-profilen och därmed ökar den operationella hävstången i modellen. Q1 visade att mResell redan omsatte 47,3 MSEK, upp 70% y/y, med positiv EBIT om 0,3 MSEK och en bruttomarginal på 28%, vilket bekräftar att en större del av den inkrementella omsättningen nu faller igenom till resultatet.

För 2026 sänker vi vår prognos för topline 280 MSEK till 265 MSEK, samtidigt som vi justerar upp bruttomarginalen från 24,5% under 2026 till 27,0%. Effekten blir att EBIT-marginalen revideras upp från 2,3% till 3,5%, trots något lägre försäljning, eftersom den fasta kostnadsbasen absorberas bättre när volymerna växer, vilket även visades i Q1.

	2023a	2024a	2025a	2026e	2027e
Nettoomsättning	151,2	75,6	141,1	265,0	369,4
Tillväxt y-o-y	62,0%	-60,0%	86,7%	87,8%	39,4%
Bruttoresultat	20,2	16,3	29,4	71,5	102,3
Bruttomarginal	13,4%	21,6%	20,9%	27,0%	27,5%
OPEX	39,9	34,0	42,7	62,1	74,3
EBIT	-21,3	-23,3	-12,7	9,4	23,0
EBIT-marginal	-14,1%	-30,9%	-9,0%	3,5%	6,1%
EV/EBIT	n/a	n/a	n/a	11,6	4,8

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 rapport innehåller analyser av bolag som har ingått avtal med Kalqyl avseende uppdragsanalys. Dessa bolag har ersatt Kalqyl för analysbevakning, vilken kan publiceras vid enskilda tillfällen eller löpande under avtalsperioden. Rapporten kan samtidigt även omfatta bolag som inte är uppdragskunder till Kalqyl.

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

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

Intressekonflikt

En eller flera på FairValue och Kalqyl äger aktier i det analyserade bolag