

2026-06-30

Nettoomsättningen uppgick till 55,8 MSEK (45,3) i det fjärde kvartalet (februari-april) i Vuxen Groups brutna räkenskapsår 2025/26, motsvarande en tillväxt om 23,1 % jämfört med samma kvartal föregående år. För helåret ökade nettoomsättningen till 245,7 MSEK (214,9), motsvarande en tillväxt om 14,3 %. Bruttomarginalen uppgick till 60,1 % (56,5) i kvartalet och 60,5 % (58,2) för helåret, vilket innebär att marginalen höll sig över 60 % för tredje kvartalet i rad. EBITDA ökade till 6,1 MSEK (1,5), motsvarande en EBITDA-marginal om 10,9 % (3,3). För helåret uppgick EBITDA till 23,1 MSEK (12,1), motsvarande en EBITDA-marginal om 9,4 % (5,6). Kvartalet visar att den starka utvecklingen under kampanjhösten inte var tillfällig, utan att Vuxen Group nu börjar få ett tydligare genomslag från en större kundbas, förbättrad kostnadskontroll och den strategiska renodlingen mot sexuell hälsa.

Starkt avslut på räkenskapsåret bekräftar försäljningsmomentum

Vuxen Group avslutade räkenskapsåret med den högsta tillväxttakten under året, trots att fjärde kvartalet saknar samma tydliga försäljningsdrivare som Singles Day, Black Week och julhandeln. Det är ett styrketecken och indikerar att bolaget lyckats behålla en del av de kunder som tillkom under årets mest intensiva kampanjperiod. Enligt bolaget har den breddade kundbasen fortsatt att handla under våren, vilket stärker bilden av att tillväxten inte enbart drevs av tillfälliga kampanjer. Kärnsegmentet sexuell hälsa, som står för cirka 90 % av omsättningen, fortsätter att vara den tydliga tillväxtmotorn och uppvisar enligt bolaget både högre tillväxt och lönsamhet än övriga segment. Det gör renodlingen mot sexuell hälsa till den viktigaste drivkraften bakom den förbättrade utvecklingen.

Marginalerna stärks av renodling och god kostnadskontroll

Bruttomarginalen uppgick till 60,1 % i kvartalet och låg därmed kvar på en hög nivå efter det starka tredje kvartalet. För helåret stärktes bruttomarginalen till 60,5 % (58,2), vilket bekräftar att marginalförbättringen inte är isolerad till ett enskilt kvartal. En mer fördelaktig valutakurs, en växande andel egna varumärken och en mer lönsam försäljningsmix inom sexuell hälsa har sannolikt bidragit positivt. Även kostnadsutvecklingen var starkare än i föregående kvartal. Övriga externa kostnader ökade långsammare än omsättningen och sjönk till 42,2 % (44,5) av nettoomsättningen, medan personalkostnaderna var i princip oförändrade trots högre försäljning. Det visar att de strukturella förbättringarna inom marknadsföring, logistik och drift nu får ett tydligare genomslag i resultatet. För att ytterligare stärka lönsamheten framåt blir det fortsatt centralt att Vuxen Group kan växa utan att övriga externa kostnader ökar i samma takt som omsättningen.

Outlook

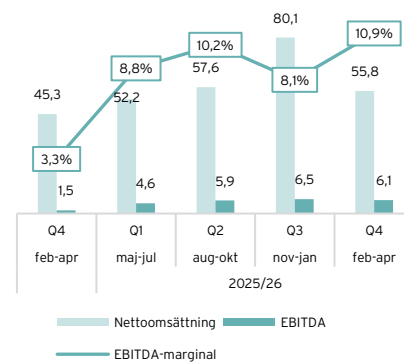
Vuxen Group har nu levererat ett starkt avslut på räkenskapsåret 2025/26, där både tillväxten och lönsamheten förbättrades tydligt. Den strategiska renodlingen mot sexuell hälsa, i kombination med en växande andel egna varumärken, bättre kostnadskontroll och en mer skalbar logistikplattform, skapar förutsättningar för fortsatt marginalförbättring. Bolaget går dessutom in i 2026/27 med en stark finansiell ställning, där likvida medel uppgick till 37,3 MSEK vid periodens slut och nettokassan till cirka 30,2 MSEK. Det ger utrymme att fortsätta investera i organisk tillväxt, geografisk expansion och potentiella selektiva förvärv. Den geografiska expansionen utgör fortsatt en viktig tillväxt drivare framåt. Vuxen Groups Direct-to-Consumer-modell, egna logistik och etablerade e-handelsplattform möjliggör expansion på europeiska marknader utan betydande investeringar i fysisk infrastruktur. Tyskland och övriga EU framstår fortsatt som särskilt intressanta tillväxtområden, där även begränsade marknadsandelar kan få ett tydligt genomslag på koncernens tillväxt. På våra estimat för 2026/27E räknar vi med en nettoomsättning om 275,3 MSEK och EBITDA om 30,3 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om 11,0 %. Eftersom Vuxen Group redovisar enligt K3 och därmed skriver av goodwill löpande bedömer vi att EBITDA är det mest relevanta värderingsmålet. Vid en multipl om 12x EBITDA, vilket är i linje med bolagets femårsnitt, ser vi en potentiell uppsida om 83,6 % inklusive kassauppbyggnad. Vid multiplar om 8x respektive 10x EBITDA uppgår den implicerade uppsidan till cirka 30 % respektive 57 %. Utfallet i kvartalet stärker vår syn på bolagets förmåga att kombinera tillväxt med förbättrad lönsamhet, vilket är centralt för värdeskapandet framåt.

(MSEK)	2023/24	2024/25	2025/26E	2026/27E
Nettoomsättning	204,4	214,9	245,7	275,3
Tillväxt y-o-y	4,7%	5,1%	14,3%	12,1%
Totala intäkter	206,3	216,6	248,0	277,0
Bruttoresultat	94,6	117,8	148,7	168,2
Bruttomarginal	46,3%	54,8%	60,5%	61,1%
OPEX	-87,0	-107,2	-127,9	-139,6
EBITDA	16,8	12,2	23,1	30,3
EBITDA-marginal	8,2%	5,7%	9,4%	11,0%
EV/EBITDA	11,8	16,3	8,6	6,5
Avskrivningar	7,3	-7,2	-7,0	-7,2
EBIT	9,5	5,0	16,0	23,1
EBIT-marginal	4,6%	2,3%	6,5%	8,4%
EV/EBIT	20,9	39,7	12,4	8,6

Fakta

VD	Tobias Fransson
Lista	First North
Ticker	VUXEN
Aktiekurs (SEK)	20,40
Antal aktier (Miljoner)	11,2
Börsvärde (MSEK)	228,5
Nettoskuld (MSEK)	-30,2
EV (MSEK)	198,3
Insiderägande	76,0%
Nästa rapport	2026-09-29

Kvartalsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg
erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Vuxen Group	+19,2	+18,5	+79,8

Kort om Vuxen Group

Vuxen Group är en e-handelskoncern med fokus på sexuell hälsa, där försäljningen sker via etablerade Direct-to-Consumer-butiker som kombinerar egna och externa varumärken. Segmentet utgör bolagets kärnverksamhet och kännetecknas av stabil efterfrågan, hög kundlojalitet och goda marginaler.

Koncernen är verksam på flera nordiska och europeiska marknader och driver verksamheten med egen logistik samt delvis egen produktion. Med fokus på lönsam tillväxt, starkt kassaflöde och finansiell stabilitet har Vuxen Group ambitionen att befästa sin position i Norden och successivt expandera i Europa.

Investeringscase

Stark marknadsposition inom en lönsam och motståndskraftig nisch

Vuxen Group är en av de ledande e-handelsaktörerna i Norden inom sexuell hälsa, ett segment som kännetecknas av stabil efterfrågan, hög kundlojalitet och attraktiva marginaler. Bolagets tydliga fokus på denna nisch skapar både skal fördelar och differentiering i en annars konkurrensutsatt e-handelsmarknad.

Strategisk renodling driver både tillväxt och lönsamhet

Genom att koncentrera verksamheten till sexuell hälsa och medvetet omallokera resurser från mindre lönsamma segment har bolaget stärkt sin underliggande lönsamhet. Den senaste rapporten visar att renodlingen ger konkret genomslag i både tillväxt, marginaler och kassaflöde, trots att viss omsättning tappas i övriga affärsområden.

Skalbar Direct-to-Consumer-modell med egen logistik och varumärken

Bolaget kombinerar egna och externa varumärken i en DTC-modell med egen logistik och produktion, vilket ger kontroll över kundupplevelse, leveranser och marginaler. Den operativa infrastrukturen möjliggör skalbar tillväxt på befintliga och nya marknader utan proportionellt ökade kostnader.

Geografisk expansion och förvärv som tillväxtoptioner

Vuxen Group har etablerad närvaro på flera nordiska och europeiska marknader och kan via sin plattform nå hela EU-marknaden. Med starkt balansräkning och nettokassa finns utrymme för selektiv geografisk expansion och värdeskapande förvärv inom kärnsegmentet.

Bevisad historik av lönsam tillväxt

Bolaget har levererat lönsam tillväxt även under ett utmanande konsumentklimat. De senaste två kvartalen markerar ett tydligt trendbrott med förbättrade marginaler och stark kassagenerering vilket ger goda förutsättningar för en positiv utveckling framåt.

Stark finansiell ställning med nettokassa

En solid balansräkning och starkt kassaflöde ger bolaget betydande finansiell handlingsfrihet. Detta skapar valmöjligheter mellan fortsatt expansion, selektiva förvärv och potentiell kapitalåterföring till aktieägarna.

Erfaren ledning och högt insiderägande

Bolaget leds av ett erfaret team med lång bakgrund inom e-handel och varumärkesbyggande. Ledning och styrelse har ett betydande ägande i bolaget, vilket innebär tydliga ekonomiska incitament kopplade till bolagets utveckling.

Motargument

Konkurrens och prispress

E-handel är en konkurrensutsatt marknad och segmentet sexuell hälsa är inget undantag. Ökad konkurrens från både nischaktörer och större internationella bolag kan leda till prispress, högre marknadsföringskostnader och lägre marginaler över tid.

Beroende av digital synlighet

Bolagets försäljning är i hög grad beroende av digital marknadsföring och synlighet i sökmotorer. Förändringar i algoritmer, ökad konkurrens om annonsutrymme eller stigande kundanskaffningskostnader kan påverka tillväxt och lönsamhet negativt.

Genomföranderisk vid expansion och förvärv

Geografisk expansion och selektiva förvärv är viktiga tillväxtoptioner men medför även risker. Integration, felbedömda synergier eller svagare marknadsutveckling än förväntat kan belasta resultatet, särskilt vid större satsningar.

Kapitalallokering och onoterade investeringar

Bolaget har viss exponering mot investeringar utanför kärnverksamheten. Dessa kan skapa uppsida, men binder samtidigt kapital som annars kunnat användas för organisk tillväxt, förvärv eller kapitalåterföring.

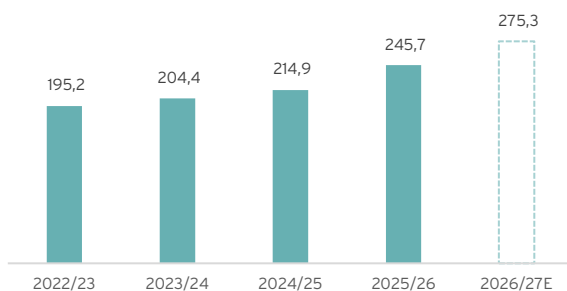
Leverantörs- och logistikkedjor

Vuxen Group är beroende av externa leverantörer och internationella fraktflöden. Störningar i leveranskedjan eller ökade fraktkostnader kan påverka tillgänglighet, kostnader och kundnöjdhet.

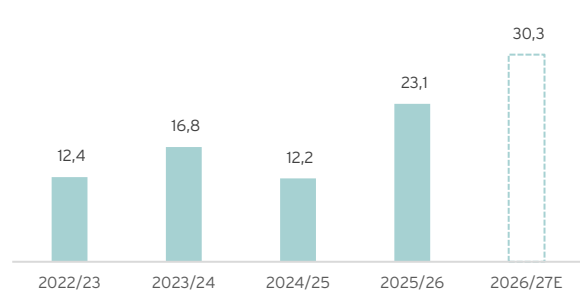
Konjunktur och konsumentklimat

Efterfrågan påverkas av konsumenternas köpkraft. Ett försämrat konjunkturläge kan dämpa konsumtionen, även om segmentet sexuell hälsa historiskt varit relativt motståndskraftigt.

Nettoomsättning, 2022/23-2026/27E



EBITDA, 2022/23-2026/27E



Rekordstarkt fjärde kvartal och räkenskapsår

Nettoomsättningen uppgick till 55,8 MSEK (45,3) i det fjärde kvartalet (februari-april) i Vuxen Groups brutna räkenskapsår 2025/26, motsvarande en tillväxt om 23,1 % y-o-y. För helåret ökade omsättningen till 245,7 MSEK (214,9), motsvarande en tillväxt om 14,3 %. Kvartalet bekräftar därmed att den starka kampanjhösten inte bara drev kortsiktig försäljning, utan även breddade kundbasen. Enligt vd Tobias Fransson har de kunder som tillkom under Black Week och julhandeln fortsatt att handla under våren, vilket stärker bilden av att bolaget lyckats omvandla kampanjdriven försäljning till mer långsiktiga kundrelationer. Kärnsegmentet sexuell hälsa fortsätter att driva utvecklingen och renodlingen av verksamheten ger tydlig effekt i både tillväxt och lönsamhet.

Bruttomarginalen uppgick till 60,1 % (56,5) i kvartalet och 60,5 % (58,2) för helåret. Det innebär en tydlig förbättring jämfört med föregående år, även om marginalen var något lägre än i det starka tredje kvartalet. Vi bedömer marginalutvecklingen som stark, särskilt mot bakgrund av en fortsatt prismedveten konsument och en konkurrensutsatt e-handelsmarknad. Bolaget lyfter själv fram en mer fördelaktig valutakurs samt att egna varumärken fortsätter att ta en större andel av försäljningen. Därtill talar den ökade exponeringen mot sexuell hälsa och en mer effektiv allokering av marknadsföringsresurser för fortsatt god marginalpotential.

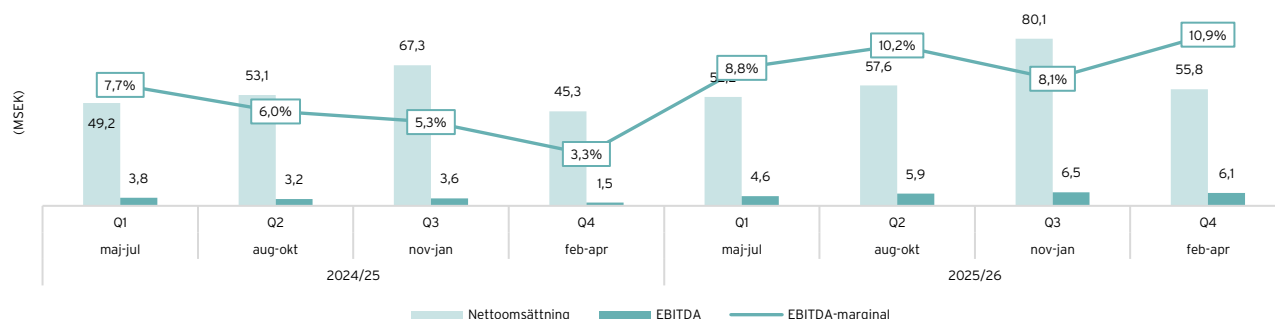
Den starka omsättningstillväxten i kombination med högre bruttomarginal och bättre kostnadskontroll gav ett tydligt lönsamhetslyft. EBITDA uppgick till 6,1 MSEK (1,5) i kvartalet, motsvarande en marginal om 10,9 % (3,3). EBIT landade på 4,3 MSEK (-0,3), motsvarande en rörelsemarginal om 7,7 % (-0,6). För helåret uppgick EBITDA till 23,1 MSEK (12,1), vilket motsvarar en ökning om 91,1 % och en marginal om 9,4 % (5,6). EBIT ökade till 16,0 MSEK (4,9), motsvarande en marginal om 6,5 % (2,3). Personalkostnaderna var fortsatt stabila, medan övriga externa kostnader sjönk som andel av omsättningen i kvartalet till 42,2 % (44,5), vilket visar att de strukturella förbättringarna inom marknadsföring, logistik och drift nu får genomslag i resultatet.

Renodlingen av koncernen fortsätter att vara den centrala värde drivaren. Vuxen Group har successivt allokerat kapital och resurser mot segmentet sexuell hälsa, som står för omkring 90 % av omsättningen och enligt bolaget är både den största och mest lönsamma kategorin. Effekten syns nu tydligt i helårssiffrorna, där bolaget redovisar sitt bästa år hittills avseende försäljning och lönsamhet. Den egna logistikorganisationen har dessutom klarat högre ordervolymer utan försämrade leveranstider, vilket stärker skalbarheten i modellen och ger goda förutsättningar för fortsatt lönsam tillväxt.

Den finansiella ställningen är fortsatt stark. Likvida medel uppgick till 37,3 MSEK (17,9) vid periodens slut, soliditeten stärktes till 77,8 % (74,9) och skulder till kreditinstitut minskade till 7,1 MSEK (9,2). Kassaflödet för helåret uppgick till 19,4 MSEK (1,4), vilket understryker att lönsamhetsförbättringen också omsätts i faktisk kassagenerering. Mot bakgrund av helårsresultatet föreslår styrelsen en total utdelning om 1,00 SEK per aktie, varav 0,60 SEK avser ordinarie utdelning och 0,40 SEK extra utdelning.

Framåt ligger fokus fortsatt på sexuell hälsa, där Vuxen Group bedömer att kategorin gynnas av ökad acceptans och bredare uppmärksamhet i handeln. Att fler aktörer attraheras till marknaden beskrivs av bolaget som en styrka snarare än ett hot, eftersom det bidrar till att bredda kategorin och stärka den långsiktiga tillväxttakten. Med en stark position på den svenska marknaden, egna varumärken, skalbar logistik och fortsatt etablering i Tyskland och övriga Europa bedömer vi att Vuxen Group går in i 2026/27 med goda förutsättningar att fortsätta växa lönsamt.

Nettoomsättning och EBITDA, 2024/25-2025/26



Utfall vs estimat

Rapporten överträffade våra estimat på samtliga viktiga punkter. Nettoomsättningen var cirka 10 % högre än vår prognos, där vi hade räknat med fortsatt god tillväxt men en lägre tillväxttakt än i Q3, drivet av färre kampanjperioder under kvartalet. Bruttomarginalen kom in 0,6 procentenheter över vår prognos, vilket tillsammans med den högre omsättningen resulterade i en tydligt starkare bruttovinst än väntat. OPEX var i linje med våra estimat, vilket innebär att den positiva avvikelser i omsättning och bruttomarginal fick fullt genomslag på EBITDA, som därmed överträffade vår prognos med god marginal. Vuxen fortsätter att utvecklas väl och det strategiska skiftet mot bolagets kärnområde sexuell hälsa ser vi som mycket välkommet. Enligt vår bedömning är detta helt rätt väg framåt för bolaget.

(MSEK)	Utfall Q4'25/26	Estimat	Differens
Nettoomsättning	55,8	50,5	+10,5%
Tillväxt y-o-y	23,2%	11,5%	+11,7pp
Bruttovinst	33,5	30,9	+8,4%
Bruttomarginal	60,1%	59,5%	+0,6pp
OPEX	27,7	27,9	-0,7%
EBITDA	6,1	3,3	+84,8%
EBITDA-marginal	10,9%	6,6%	-4,3pp

Förändringar i redovisningen

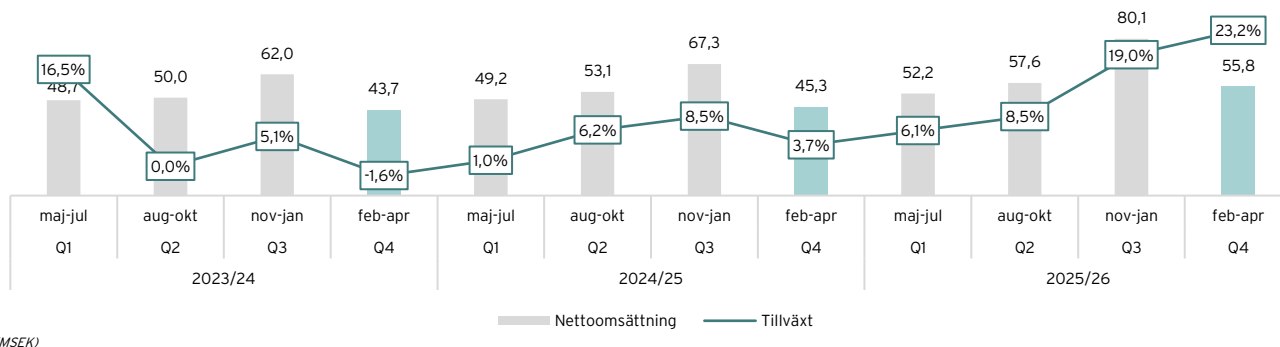
Från och med Q2'24/25 har Vuxen valt att genomföra förändringar i kontoklassificeringen och då omstrukturerat delar av kostnadsredovisningen. Bolaget har flyttat utgifter från kontoklass 4 till nyuppsatta konton inom kontoklass 5. Förändringen genomförs för att ge en mer rättvisande bild av bruttomarginalen. Effekten blir att bruttovinsten och bruttomarginalen ökar, då tidigare direkta kostnader flyttas till övriga externa kostnader. Detta får dock ingen effekt på till exempel EBITDA eller EBIT, och jämförelsekvartalen har justerats för detta.

Rekordstark tillväxttakt och bibehållet momentum under kvartalet

Nettoomsättningen uppgick till 55,8 MSEK (45,3) i kvartalet, motsvarande en tillväxt om 23,1 % y-o-y. Tillväxttakten var därmed högre än i föregående kvartal, trots att det fjärde kvartalet saknar samma tydliga kampanjdrivna försäljningsperioder som Singles Day, Black Week och julhandeln. Det är enligt vår bedömning ett tydligt styrketecken och visar att försäljningsmomentumet höll i sig även efter årets mest intensiva handelsperiod. För helåret ökade nettoomsättningen till 245,7 MSEK (214,9), motsvarande en tillväxt om 14,3 %.

Utvecklingen ska även ses i relation till den svenska e-handeln i stort, som enligt Svensk Handels månadsdata minskade med omkring 1,9 % under perioden februari-april. Vuxen Groups tillväxt om 23,1 % innebär därmed en tydlig överprestation relativt marknaden. Enligt bolaget har de kunder som tillkom under Black Week och julhandeln fortsatt att handla under våren, vilket talar för att tillväxten inte enbart drevs av tillfälliga kampanjer utan även av förbättrad kundretention och en större aktiv kundbas. Därtill bedömer vi att det ökade fokuset på kärnsegmentet sexuell hälsa, där bolaget koncentrerat marknadsföringsresurserna, har varit en viktig drivkraft bakom försäljningsutvecklingen. Bolaget lyfter även att etableringen i Tyskland och övriga Europa fortsätter att utvecklas, vilket enligt vår bedömning sannolikt bidrar positivt till försäljningen, även om den geografiska utvecklingen inte särredovisas.

Nettoomsättning och tillväxt, 2023/24-2025/26



(MSEK)

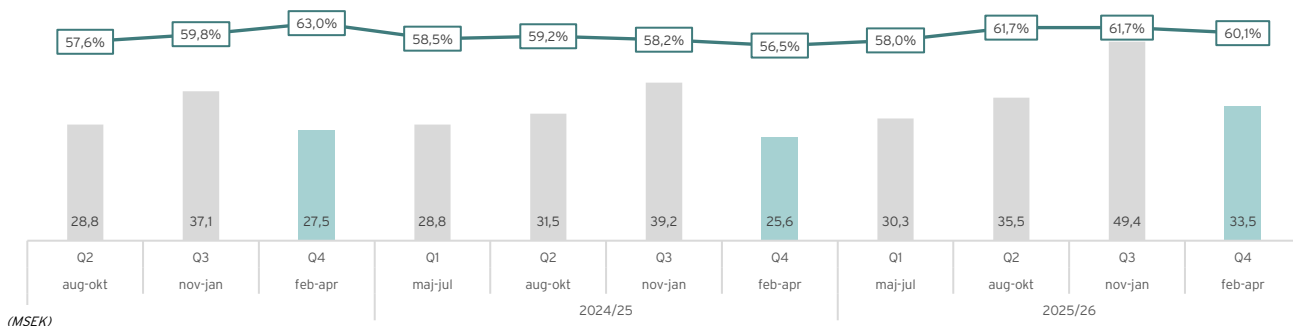
Bruttomarginalen över 60 % för tredje kvartalet i rad

Bruttomarginalen uppgick till 60,1 % (56,5) i kvartalet, vilket innebär en tydlig förbättring jämfört med samma period föregående år. För helåret uppgick bruttomarginalen till 60,5 % (58,2), vilket bekräftar att marginalförstärkningen inte är isolerad till ett enskilt kvartal utan har fått ett bredare genomslag i koncernen. Bruttomarginalen var något lägre än i det starka tredje kvartalet, men vi bedömer nivån som fortsatt stark över en konkurrensutsatt e-handelsmarknad och en fortsatt prismedveten konsument. Utfallet bekräftar vår tidigare tes om att renodlingen mot sexuell hälsa successivt får genomslag i marginalen. Enligt bolaget har kärnaffären inom sexuell hälsa vuxit snabbare och mer lönsamt än resten av koncernen under året. I takt med att Vuxen koncentrerat marknadsföringsresurserna till segmentet har bolaget även sett en högre avkastning per investerad krona, vilket stärker bilden av en mer lönsam försäljningsmix.

VD Fransson lyfter i rapporten att bruttomarginalen förbättrats genomgående under året, delvis drivet av en mer fördelaktig valutakurs jämfört med föregående år. Vuxens inköp sker främst i USD och EUR, vilket innebär att en starkare SEK ger förbättrade inköpsvillkor. Valutaeffekter slår dock igenom med viss fördröjning, då lager behöver omsättas innan effekten fullt ut syns i resultaträkningen. Att bruttomarginalen hållit sig över 60 % under de senaste kvartalen indikerar att denna medvind nu i större utsträckning materialiseras. En annan viktig marginaldrivare är bolagets egna varumärken, som enligt VD Fransson fortsätter att ta en större andel av försäljningen. Det är positivt då egna varumärken normalt ger bättre kontroll över prissättning, produktmix och inköpsmarginaler. Det passar även väl in i bolagets strategi att bygga en mer fokuserad och skalbar e-handelsmodell inom sexuell hälsa.

VD Fransson har även tidigare lyft flera initiativ som på sikt kan stärka bruttomarginalen ytterligare, däribland ett ökat fokus på inköp från Asien, förbättringar av de egna e-handelsplattformarna och en högre andel direktförsäljning för att minska beroendet av externa marknadsplatser. Även om dessa initiativ inte utvecklas närmare i Q4-rapporten bedömer vi att de fortsatt är relevanta delar av marginalcasen. Vår bedömning är att kombinationen av renodling mot sexuell hälsa, gynnsammare valuta, ökad andel egna varumärken och bättre försäljningsmix skapar goda förutsättningar för att upprätthålla en hög bruttomarginal även framåt. Kvartalet stärker därmed bilden av att Vuxen inte bara växer snabbare, utan även gör det med en mer lönsam och skalbar affär.

Bruttovinst och bruttomarginal, 2023/24-2025/26



(MSEK)

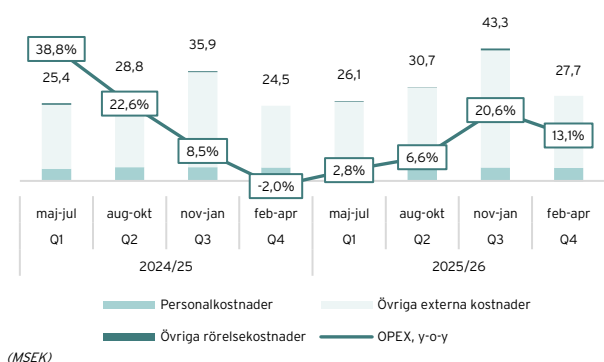
God kostnadskontroll ger ökad skalbarhet

Kostnadsutvecklingen i kvartalet visar på förbättrad skalbarhet jämfört med tidigare kvartal. Övriga externa kostnader uppgick till 23,5 MSEK (20,2), motsvarande en ökning om 16,3 % y-o-y. Kostnadsposten består till stor del av omsättningsdrivna poster såsom fulfillment, marknadsföring och konsultkostnader, vilket innebär att den i viss utsträckning följer försäljningsutvecklingen. Det gör utfallet desto mer positivt, då posten växte långsammare än omsättningen, som ökade med 23,1 % y-o-y. Som andel av nettoomsättningen sjönk övriga externa kostnader till 42,2 % (44,5), vilket är en tydlig förbättring jämfört med både fjolåret och det tredje kvartalet, då motsvarande andel uppgick till 47,8 %. Efter ett Q3 där externa kostnader ökade snabbare än omsättningen är detta enligt vår bedömning ett viktigt styrketecken och visar att Vuxen i högre grad börjar få utväxling på sin plattform. Personalkostnaderna uppgick till 4,3 MSEK (4,4) och ligger därmed kvar på en stabil nivå, trots högre försäljning. OPEX, definierat som övriga externa kostnader, personalkostnader och övriga rörelsekostnader, uppgick till cirka 27,7 MSEK (24,7), motsvarande en ökning om cirka 12 %. Kostnadsbasen ökade därmed betydligt långsammare än nettoomsättningen, vilket gav ett tydligt genomslag på lönsamheten.

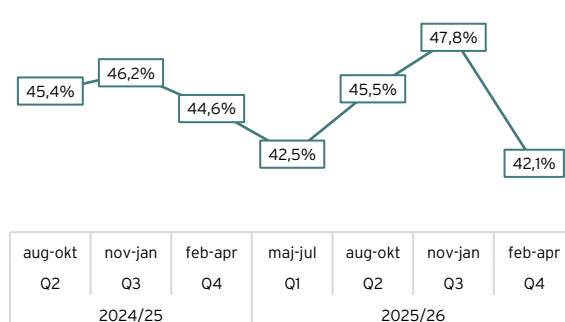
Även sett till helåret är kostnadsbilden stabil. Övriga externa kostnader uppgick till 110,3 MSEK (96,3), motsvarande 44,9 % av nettoomsättningen, vilket är i linje med föregående års nivå om 44,8 %. Personalkostnaderna minskade till 16,9 MSEK (17,4), trots att omsättningen ökade med 14,3 %. Det stärker bilden av att Vuxen lyckats växa utan att den fasta kostnadsbasen behövt öka i samma takt.

Bolaget lyfter i rapporten att de strukturella förbättringarna i verksamheten, från marknadsföring till logistik, nu syns rakt igenom resultatet. De senaste kvartalen indikerar att tidigare investeringar i lager, logistik och interna processer nu bidrar till en mer skalbar kostnadsstruktur. Vår bedömning är att Q4 markerar ett tydligt steg i rätt riktning efter ett tredje kvartal där externa kostnader ökade snabbare än försäljningen. För att lönsamhetslyftet ska vara uthålligt blir det fortsatt centralt att Vuxen håller övriga externa kostnader under kontroll och fortsätter skala på befintlig infrastruktur. Utfallet i kvartalet stärker dock bilden av att bolaget kan växa utan att kostnadsbasen behöver öka i samma takt som försäljningen.

OPEX-utveckling, 2024/25-2025/26



Övriga externa kostnader som andel av nettoomsättningen



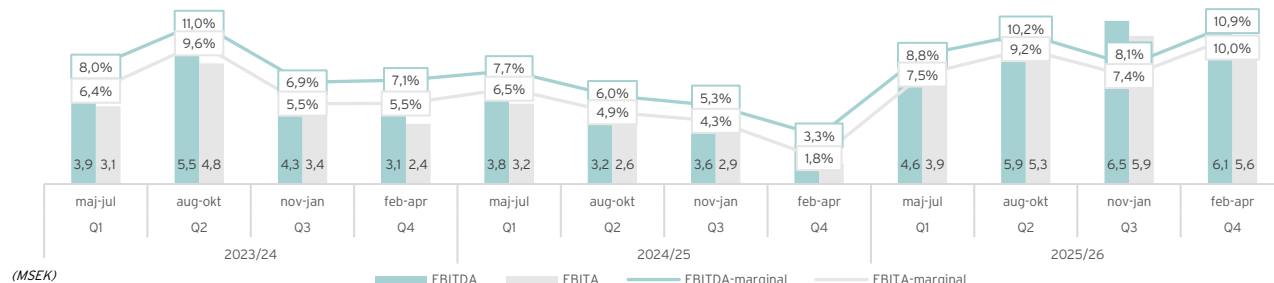
Tredje kvartalet i rad med starkt lönsamhet

Eftersom Vuxen Group tillämpar K3 och inte IFRS uppstår löpande goodwillavskrivningar som belastar rörelseresultatet. Till skillnad från IFRS, där goodwill endast prövas för nedskrivning, skrivs goodwill enligt K3 av linjärt över tid. Dessa avskrivningar är icke kassaflödespåverkande men innebär att den redovisade lönsamheten på EBIT-nivå underskattar den operativa intjäningsförmågan. Mot denna bakgrund fokuserar vi främst på EBITDA och EBITA som mer relevanta mått för att bedöma bolagets underliggande lönsamhet.

EBITDA uppgick i kvartalet till 6,1 MSEK (1,5), motsvarande en EBITDA-marginal om 10,9 % (3,3). Det är en kraftig förbättring jämfört med samma period föregående år och innebär att Vuxen avslutar räkenskapsåret med fortsatt tydligt lönsamhetsmomentum. EBIT uppgick till 4,3 MSEK (-0,3), motsvarande en rörelsemarginal om 7,7 % (-0,6). Avskrivningar av materiella och immateriella tillgångar uppgick till 1,8 MSEK i kvartalet, varav vi beräknar att cirka 1,3 MSEK avsåg immateriella tillgångar. Justerat för dessa uppgick EBITA till cirka 5,6 MSEK, motsvarande en EBITA-marginal om cirka 10,0 %.

För helåret uppgick EBITDA till 23,1 MSEK (12,1), motsvarande en EBITDA-marginal om 9,4 % (5,6). Det innebär en ökning om 91,1 % y-o-y och är enligt bolaget det starkaste EBITDA-resultatet i koncernens historia. EBIT uppgick till 16,0 MSEK (4,9), motsvarande en rörelsemarginal om 6,5 % (2,3). Justerat för immateriella avskrivningar om cirka 4,6 MSEK uppgick EBITA till cirka 20,6 MSEK, motsvarande en EBITA-marginal om cirka 8,4 %. Helårsutfallet visar att Vuxen Group tagit ett tydligt kliv upp i lönsamhet. EBITDA nästan fördubblades samtidigt som marginalen stärktes med 3,8 procentenheter, vilket enligt vår bedömning indikerar att renodlingen mot sexuell hälsa nu får tydligt genomslag i intjäningen. Efter ett år med stark försäljningstillväxt, högre bruttomarginal och bättre kostnadskalning framstår bolagets operativa lönsamhetsnivå som betydligt mer robust än tidigare. Vår bedömning är därför att Vuxen går in i 2026/27 med en starkare intjäningsbas och bättre förutsättningar att fortsätta växa lönsamt på befintlig plattform.

Lönsamhetsutveckling, 2022/23-2025/26



Stor nettokassa och utdelning föreslagen

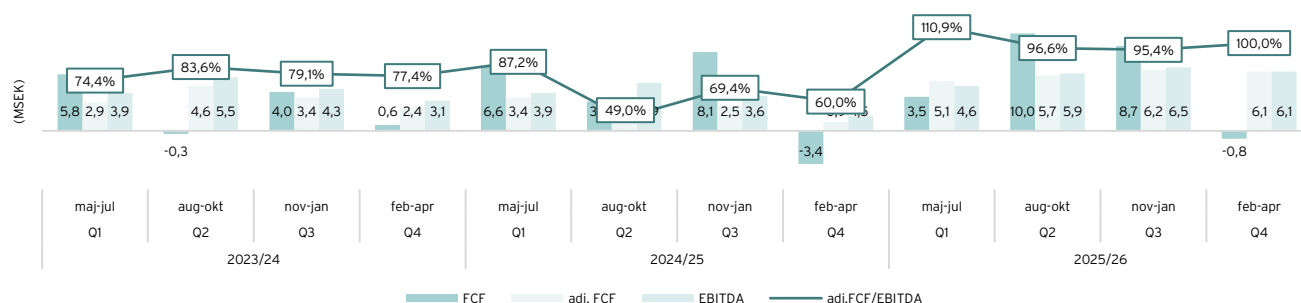
Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till 6,1 MSEK i kvartalet, jämfört med cirka 1,3 MSEK under motsvarande period föregående år. Efter förändringar i rörelsekapital uppgick kassaflödet från den löpande verksamheten till -0,8 MSEK (-2,9). Det fria kassaflödet uppgick till -0,8 MSEK (-3,4), medan det justerade fria kassaflödet, definierat som kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital justerat för investeringar, uppgick till 6,1 MSEK (cirka 0,9). Periodens kassaflöde uppgick till -1,3 MSEK (-3,9) och likvida medel uppgick vid periodens slut till 37,3 MSEK (17,9).

För helåret uppgick kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital till 22,0 MSEK (9,9), medan kassaflödet från den löpande verksamheten efter förändringar i rörelsekapital uppgick till 20,0 MSEK (14,8). Det fria kassaflödet uppgick till 21,4 MSEK och det justerade fria kassaflödet till cirka 23 MSEK. Periodens kassaflöde uppgick till 19,4 MSEK (1,4), vilket innebär att kassan mer än fördubblades jämfört med föregående år.

Den underliggande kassagenereringen är fortsatt stark och speglar den förbättrade lönsamheten i kombination med begränsade investeringsbehov. Även om rörelsekapitalet belastade kassaflödet i det fjärde kvartalet visar helåret att Vuxen Group har en affärsmodell med god kassakonvertering. Den starka balansräkningen, med 37,3 MSEK i likvida medel och låga skulder till kreditinstitut, ger bolaget ett betydande handlingsutrymme framåt.

VD Fransson har tidigare lyft att bolaget fokuserar på att stärka konsumenterbjudandet och optimera marknadsnärvaron, vilket inkluderar investeringar i teknisk infrastruktur och produktutveckling. I den aktuella rapporten framgår att bolaget går in i 2026/27 med god fart och en stark balansräkning. Vår bedömning är att kassapositionen skapar utrymme för fortsatta investeringar i tillväxt och lönsamhet, med bibehållet fokus på kärnsegmentet sexuell hälsa.

EBITDA och kassaflöden, 2022/23-2025/26



Vuxen Group har en solid balansräkning med totala tillgångar om 139,8 MSEK, varav 42,3 MSEK utgörs av varulager, 6,1 MSEK av kortfristiga fordringar och 37,3 MSEK av kassa. Tillgångarna finansieras av 108,8 MSEK i eget kapital, 7,1 MSEK i räntebärande skulder till kreditinstitut samt resterande del av icke räntebärande skulder och avsättningar. Detta innebär en nettokassa om cirka 30,2 MSEK vid räkenskapsårets utgång.

Vi bedömer den finansiella ställningen som stark, med en betydande nettokassa, hög soliditet och god kassagenerering under året. Detta ger ett tydligt finansiellt handlingsutrymme för såväl utdelningar som fortsatta investeringar i organisk tillväxt och potentiella förvärv. Styrelsen föreslår även en total utdelning om 1,00 SEK per aktie, varav 0,60 SEK avser ordinarie utdelning och 0,40 SEK extra utdelning.

En intressant aspekt är att Vuxen Group har en helägd fastighet som är upptagen på balansräkningen till ett värde om 12,0 MSEK. Fastigheten förvärvades under pandemin 2021 från ett konkursbo. Vuxen Group fick köpa fastigheten för 13,5 MSEK, vilket ungefär motsvarade banklånet på fastigheten. Fastigheten kostade över 30,0 MSEK att bygga 2008/09 och de offerter Vuxen Group tidigare tagit in för att bygga en motsvarande fastighet storleksmässigt låg på omkring 50,0 MSEK. Det bokförda värdet understiger bedömt marknadsvärde och innebär därmed ett dolt övervärde på balansräkningen.

Immateriella anläggningstillgångar	Materiella anläggningstillgångar	Kassa
28,4 MSEK	20,4 MSEK	37,3 MSEK
Räntebärande skuld	Nettoskuld	Nettoskuld/EBITDA (R12)
7,1 MSEK	-30,2 MSEK	-

Finansiella mål

I samband med att Vuxen Group bytte vd från Michael Ahlén till Tobias Fransson den 13 december 2023, så kommunicerades det att bolagets vision är att uppnå 400 MSEK i omsättning med bibehållen lönsamhet. Målet är något ospecifikt, då bolaget inte specificerar lönsamheten eller när i tiden detta ska uppnås. Vuxen kommunicerade i Q2'23/24 att bolaget medvetet inte specificerat någon tidsram, då det är beroende på när i tiden eventuella förvärv dyker upp. Avseende bibehållen lönsamhet så avser bolaget att tillväxten ska ske under lönsamhet, men inte specificerat hur hög lönsamhet.

Vid börsnoteringen var Vuxen Groups finansiella mål att växa totala intäkter med i genomsnitt 25,0 % årligen samt att på lång sikt uppnå en EBITDA-marginal på minst 15,0 %.

Finansiella mål

Nettoomsättning	Uppnå 400 MSEK, ej tidsspecificerat
Lönsamhet	Bolaget ska växa under lönsamhet
Utdelning	Årligen dela ut 40-70 % av koncernens resultat efter skatt

Renodling och geografisk expansion ska driva tillväxt

E-handeln har under en längre tid präglats av ett svagt marknadsklimat, men Vuxen Group har fortsatt att växa och vinna mark. En förbättrad konjunktur med lägre räntor och stärkt köpkraft hos konsumenterna kan framöver ge ytterligare stöd till försäljningen, men de makroekonomiska förutsättningarna ligger utanför bolagets kontroll. För Vuxen bedömer vi därför att de viktigaste tillväxtdrivarna fortsatt är bolagsspecifika: renodlingen mot sexuell hälsa, geografisk expansion och selektiva förvärv.

Stärkt fokus på sexuell hälsa

Vuxen Group har under året tydliggjort och genomfört en strategisk renodling mot kärnområdet sexuell hälsa, där både tillväxt och lönsamhet är högre än i övriga segment. Q4-rapporten visar att denna omställning nu får konkret genomslag i både försäljning och resultat. Enligt bolaget har kärnaffären inom sexuell hälsa vuxit snabbare och mer lönsamt än resten av koncernen, vilket enligt vår bedömning bekräftar att detta är rätt strategisk riktning.

VD Fransson har tidigare beskrivit att resurser medvetet omallokerats från mindre lönsamma affärsområden, vilket innebär att viss omsättning kan tappas inom exempelvis hund- och partysegmenten. Trots detta växer koncernen totalt, drivet av utvecklingen inom sexuell hälsa. Det stärker argumentet för fortsatt renodling, inklusive potentiella avyttringar som kan frigöra kapital, ledningsfokus och operativa resurser.

Sexuell hälsa står idag för omkring 90 % av omsättningen och utgör enligt vår bedömning den största organiska tillväxtmöjligheten. Vuxen har byggt upp en portfölj av egna varumärken, vilket stärker marginalprofilen och ger större kontroll över produktmix, prissättning och kundupplevelse. Tillsammans med externa varumärken skapas ett brett erbjudande som stärker kundlojaliteten och ökar möjligheten till återkommande köp. Bolagets egen produktion av exempelvis glidmedel och massageprodukter bidrar dessutom till flexibilitet och snabbare anpassning till förändrade konsumenttrender.

En viktig framåtblickande punkt i Q4-rapporten är att bolaget ser den ökade uppmärksamheten kring sexuell hälsa som en strukturell medvind. Marknaden lockar fler aktörer i takt med att kategorin växer och blir mer accepterad i den bredare handeln. Vuxen beskriver detta som en styrka snarare än ett hot, eftersom det kan bredda marknaden och stärka den långsiktiga tillväxttakten. Med en stark position på den svenska marknaden, byggd på sortimentsbredd, egna varumärken och en väl utvecklad logistik, bedömer bolaget att det står väl rustat att fortsätta ta marknadsandelar även när konkurrensen ökar.

Internationell expansion - central del av tillväxtstrategin

Renodlingen mot sexuell hälsa skapar en mer fokuserad verksamhet och stärker förutsättningarna för internationell expansion. Genom bolagets Direct-to-Consumer-modell är verksamheten skalbar över flera marknader, där marknadsföring och investeringar kan koncentreras till geografier med bevisad lönsamhet och tillväxt. Q4-rapporten lyfter att etableringen i Tyskland och övriga Europa fortsätter att utvecklas och att bolaget ser fortsatt potential att bygga vidare på den internationella närvaron.

Tyskland utgör ett viktigt första steg i expansionen, där WooMe lanserades i slutet av 2024. Marknaden är en av Europas största inom sexuell hälsa, men också konkurrensutsatt. Enligt tidigare kommunikation från bolaget har lanseringen utvecklats positivt, med ökade marknadsinsatser och återkommande kunder, där ett brett sortiment och snabba leveranser lyfts fram som centrala framgångsfaktorer.

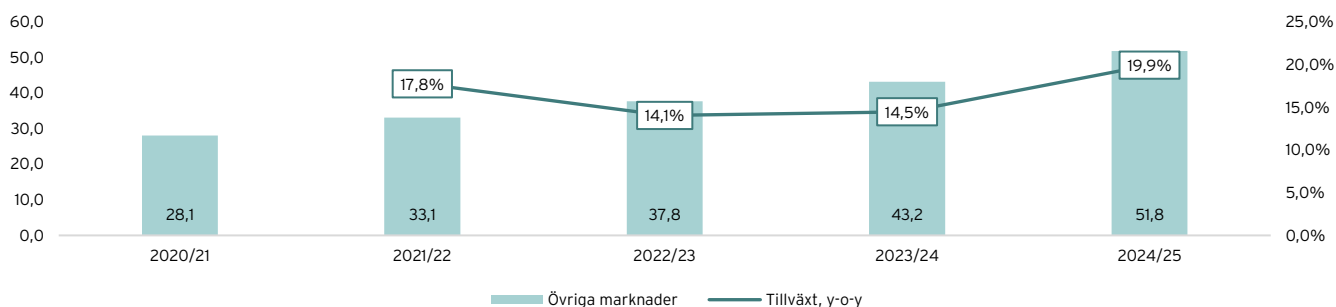
Parallellt har bolaget lagt grunden för en bredare europeisk närvaro, bland annat genom verksamhet i Norden, Baltikum, Polen och Tyskland. Under 2025 lanserades även en engelskspråkig e-handelssajt som gör koncernens sortiment tillgängligt för en större del av EU-marknaden. Rapporten sårredovisar inte intäkter per geografi, men bolaget lyfter att närvaron i flera nordiska och europeiska marknader ger motståndskraft mot svängningar på enskilda marknader och mellan kvartal.

Vår bedömning är att den internationella expansionen utgör en av de viktigaste tillväxtdrivarna framåt. Även begränsade marknadsandelar på större europeiska marknader kan få ett betydande genomslag på koncernens tillväxt, särskilt om bolaget samtidigt kan skala sina egna varumärken internationellt. Skalbar logistik, starkt kassaflöde och kapitaldisciplin ger dessutom goda förutsättningar att fortsätta växa utan att kostnadsbasen behöver öka i samma takt.

Förvärv utgör fortsatt en viktig del av den långsiktiga tillväxtstrategin. Som noterat bolag har Vuxen hittills genomfört flera förvärv, och med en stark balansräkning, nettokassa och stärkt kassagenerering finns förutsättningar att fortsätta på den inslagna vägen. Strategiska förvärv inom sexuell hälsa eller närliggande e-handelsnischer skulle kunna accelerera den internationella expansionen ytterligare och skapa skalfördelar inom inköp, marknadsföring och logistik.

Vår bedömning är att Vuxen Group går in i 2026/27 med en mer fokuserad och skalbar plattform än tidigare. Kombinationen av en tydlig kärnaffär, växande internationell närvaro, egna varumärken och finansiellt handlingsutrymme skapar goda förutsättningar för fortsatt lönsam tillväxt.

Intäkter från marknader utanför Sverige, 2020/21-2024/25



Möjligheter till fortsatt förbättrad lönsamhet

Vuxen Group har genomfört flera åtgärder som redan fått tydligt genomslag i lönsamheten, men vi bedömer att det fortsatt finns potential till ytterligare marginalförbättringar. En viktig drivkraft är renodlingen mot sexuell hälsa, där bolaget under året vuxit snabbare och mer lönsamt än i övriga segment. I takt med att marknadsföringsresurserna koncentrerats till kärnsegmentet har Vuxen även sett en högre avkastning per investerad krona, vilket talar för en mer effektiv tillväxtmodell framåt.

Bruttomarginalen gynnas även av att bolagets egna varumärken fortsätter att ta en större andel av försäljningen. Egna varumärken har normalt högre marginaler än tredjepartsprodukter och ger bättre kontroll över produktmix, prissättning och kundupplevelse. VD Fransson har tidigare även lyft ett ökat fokus på inköp från Asien, där en högre inköpsandel från Kina över tid kan bidra till lägre inköpskostnader. Tillsammans med en mer gynnsam valutautveckling jämfört med föregående år har detta bidragit till den stärkta bruttomarginalen.

Även organisatoriskt har bolaget vidtagit åtgärder för att förbättra kostnadsstrukturen. VD Fransson har tidigare beskrivit att e-handelsteamet stärkts och att beroendet av externa konsulter minskat, vilket både kan sänka kostnader och bygga upp intern kompetens. Därtill har investeringar i egenutvecklade IT-system bidragit till lägre systemkostnader och ökad operationell effektivitet. Dessa initiativ utvecklas inte närmare i Q4-rapporten, men är fortsatt relevanta för att förstå bolagets långsiktiga lönsamhetspotential.

De strukturella förbättringarna inom marknadsföring och logistik syns nu tydligare i resultatet. Logistikorganisationen har klarat högre ordervolymer, inte minst under årets mest intensiva kampanjperiod, utan att leveranstiderna påverkats. Det stärker bilden av att Vuxen kan växa på befintlig infrastruktur och därmed skapa skalfördelar inom lager, logistik och marknadsföring.

I linje med den strategiska renodlingen mot sexuell hälsa ser vi fortsatt potential för ytterligare marginalförbättringar, drivet av bättre produktmix, högre andel egna varumärken, effektivare marknadsföring och fortsatt kostnadsdisciplin. Externa riskfaktorer kvarstår, framför allt kopplat till valuta, frakt och leveransstörningar, men vår bedömning är att Vuxen Group går in i 2026/27 med en mer skalbar kostnadsbas och goda förutsättningar att fortsätta förbättra lönsamheten.



Kostnadsbesparingar

Minskade konsultkostnader och egna IT-system stärker effektiviteten och sänker kostnaderna.



Ökade inköp från Asien

Ökade inköp från Kina väntas pressa inköspriser och stärka marginalerna.



Fokus på egna varumärken

Egna varumärken ger högre marginaler och starkare kundlojalitet.



Förstärkning av SEK kontra USD och EUR

Starkare krona förbättrar bruttomarginalen genom lägre inköpskostnader.



Skalfördelar vid ökad omsättning

Växande försäljning ökar lönsamheten genom skalfördelar.

Värdering

Key stats

Antal aktier	11 200 000	Börsvärde (MSEK)	228,5
Aktiekurs (SEK)	20,40	Nettoskuld (MSEK)	-30,2
		Enterprise value (MSEK)	198,3

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	245,7 MSEK	P/S	0,9
EBITDA	23,1 MSEK	EV/EBITDA	8,6
EBIT	16,0 MSEK	EV/EBIT	12,4
Adj. FCF	23,1 MSEK	EV/ Adj. FCF	8,6

Historiskt snitt

	P/S	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E
Snitt 3 år	0,7	8,7	16,2	19,6
Snitt 5 år	0,8	12,4	24,8	21,9

Nyckeltal (R12)

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBITA-marginal	EBIT-marginal
60,5%	9,4%	8,4%	6,5%
OPCF-marginal	Adj. FCF-marginal	ROE	ROIC
8,1%	9,4%	14,3%	21,1%

Peers

Det finns flera börsnoterade svenska bolag som är verksamma inom e-handel, men som så ofta vid jämförelser med andra bolag är det svårt att hitta perfekta jämförelsebolag. I detta fall går det till viss del argumentera för att jämförelsegruppen är något bristfällig, eftersom vi inte lyckats identifiera en annan aktör med liknande produktutbud som Vuxen Group har inom e-handeln. Vi anser dock att det allttjämt är intressant att jämföra Vuxen Group med sina sektorkolleger inom e-handeln. Notera att enterprise value är beräknat inklusive leasing, förutom för Bubbleroom, mResell, Online Brands Nordic, Sweden BuyersClub och Vuxen Group som rapporterar enligt K3.

Peer-värdering

Bolagsnamn	EV	Omsättning				Bruttomarginal		EBITDA		
		R12, MSEK	EV/S, R12	EV/S, snitt 3år	Tillväxt, 3 år	R12	R12, MSEK	EV/EBITDA, R12	EV/EBITDA, snitt 3år	Tillväxt 3 år
Apotea	8 094	7 387	1,1	1,1	10,7%	46,1%	487,2	16,6	17,6	29,1%
BHG Group	5 943	10 626	0,6	0,7	-3,4%	25,6%	788,4	7,5	10,7	46,8%
Boozt	9 135	8 296	1,1	0,9	2,3%	37,2%	751,0	12,2	10,5	10,9%
Bubbleroom	132	423	0,3	0,2	-0,2%	64,0%	-7,63	-17,3	-8,4	17,4%
CDON	601	454	1,3	1,4	-1,0%	82,5%	-27,3	-21,9	-133,5	-206,3%
Desenio	518	714	0,7	0,9	-9,6%	85,2%	61,8	8,4	9,7	-17,4%
Haypp Group	4 672	4 030	1,1	0,9	8,4%	19,6%	166,6	26,7	20,6	12,0%
Lyko	2 456	3 919	0,6	0,6	8,7%	42,1%	233,8	10,5	9,5	5,5%
Meds Apotek	342	1 034	0,3	0,5	16,4%	28,7%	16,7	20,4	31,2	37,3%
mResell	109	161	0,7	0,7		26,2%	-5,23	-20,8	-17,1	
Nelly Group	1 080	1 259	0,8	1,2	5,9%	55,0%	212,0	5,0	7,8	52,8%
Online Brands Nordic	361	500	0,7	0,8	18,5%	58,5%	22,3	14,6	16,6	12,2%
Pierce Group	619	1 835	0,3	0,3	6,1%	42,3%	84,0	7,0	7,2	63,0%
Revolutionrace	5 720	2 010	2,8	2,6	8,8%	70,0%	431,0	13,2	12,7	10,8%
RugVista	1 127	799	1,4	1,4	4,4%	63,4%	105,8	10,7	11,1	2,7%
Sweden BuyersClub	75	113	0,6	0,6	29,2%	35,9%	1,05	66,7	32,9	29,6%
Söder Sportfiske	99	242	0,4	0,6	2,9%	39,5%	12,3	8,1	11,0	-3,1%
Medel			0,9	0,9	6,7%	48,3%		9,9	3,0	6,5%
Median			0,7	0,8	6,0%	42,3%		10,5	10,7	12,1%
Vuxen Group	198	246	0,8	0,6	8,0%	60,5%	23,0	8,6	8,3	22,9%

Vuxen Group är ett av de mindre bolagen i jämförelsegruppen sett till både enterprise value och omsättning, vilket är viktigt att beakta vid jämförelser mot större och mer etablerade e-handelsbolag. På rullande tolv månader värderas Vuxen Group till 0,8x EV/S, jämfört med peer-gruppens median om 0,7x och snitt om 0,9x. Sett till EV/EBITDA uppgår värderingen till 8,6x, vilket kan jämföras med peer-gruppens median om 10,5x och snitt om 9,9x.

Eftersom Vuxen Group rapporterar enligt K3 och skriver av goodwill linjärt över tid påverkas EBIT negativt av icke kassaflödespåverkande avskrivningar. Flera av jämförelsebolagen rapporterar enligt IFRS, där goodwill i stället nedskrivningsprövas. Mot den bakgrunden bedömer vi att EV/EBITDA är det mest relevanta jämförelsemåttet för Vuxen Group. Bland jämförelsebolagen framstår Söder Sportfiske och Pierce Group som två av de mer relevanta referenspunkterna, då båda är specialiserade e-handlare med tydliga nischpositioner. Dessa värderas till 8,1x respektive 7,0x EV/EBITDA på rullande tolv månader. Vuxen Group handlas därmed något över dessa två bolag, men under peer-gruppens median.

Estimat

Estimaten framåt bygger på nuvarande verksamhet och tar inte hänsyn till förvärv. Vi har inte heller tagit hänsyn till renodling av verksamheten, där delar kan komma att säljas. Det är fortsatt osäkert vad som kommer att ske och när i tiden. Kärnverksamheten inom sexuell hälsa står för 90 % av nettoomsättningen, vilket medför att om avyttringar sker så kommer det ha mindre påverkan på helheten. Vi kommer uppdatera våra estimat när mer information ges framåt kring eventuella avyttringar.

(MSEK)	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27E
Nettoomsättning	195,2	204,4	214,9	245,7	275,3
% y-o-y	30,4%	4,7%	5,1%	14,3%	12,1%
EV/S	1,0	1,0	0,9	0,8	0,7
Övriga intäkter	2,3	1,9	1,7	2,3	1,7
Totala intäkter	197,5	206,3	216,6	248,0	277,0
KSV	-110,2	-109,8	-97,1	-97,0	-107,1
Bruttoresultat	85,0	94,6	117,8	148,7	168,2
Bruttomarginal	43,5%	46,3%	54,8%	60,5%	61,1%
% y-o-y	27,1%	11,3%	24,5%	26,2%	13,1%
Rörelsekostnader	-80,4	-87,0	-107,2	-127,9	-139,6
% y-o-y	25,4%	8,2%	23,2%	19,1%	9,1%
EBITDA	12,4	16,8	12,2	23,1	30,3
EBITDA-marginal	6,4%	8,2%	5,7%	9,4%	11,0%
% y-o-y	41,9%	35,5%	-27,4%	89,3%	31,1%
EV/EBITDA	16,0	11,8	16,3	8,6	6,5
Avskrivningar	-5,4	-7,3	-7,2	-7,0	-7,2
EBIT	7,0	9,5	5,0	16,0	23,1
EBIT-marginal	3,6%	4,6%	2,3%	6,5%	8,4%
% y-o-y	12,2%	35,7%	-47,4%	220,0%	44,3%
EV/EBIT	28,3	20,9	39,7	12,4	8,6
FCF	-6,5	10,1	14,3	21,4	25,7
FCF/EBITDA konvertering	neg.	60,1%	117,2%	92,6%	85,0%
Nettoskuld					-55,9
EV inkl kassauppbyggnad					172,5
EV/EBITDA inkl kassauppbyggnad					5,7

Vi värderar Vuxen Group utifrån EBITDA, eftersom bolaget redovisar enligt K3 och därmed gör löpande avskrivningar på goodwill. Vi bedömer att en multipel om 12x EBITDA är motiverad, vilket ligger i linje med bolagets femårsnitt. En sådan värdering implicerar en uppsida om 83,6 %. Vid multiplar om 8x respektive 10x EBITDA uppgår den implicerade uppsidan till cirka 30 % respektive 57 %.

(MSEK)	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26E	2026/27E
EV/EBITDA-multipel					12
Est. EBITDA					30,3
Enterprise value					363,5
Nettoskuld					-55,9
Börsvärde					419,4
Pris per aktie					37,4
Potentiell avkastning					83,6%

Estimat - kvartal 2026/27

2026/27E

	Q1E <i>maj-jul</i>	Q2E <i>aug-okt</i>	Q3E <i>nov-jan</i>	Q4E <i>feb-apr</i>
Nettoomsättning	62,0	67,5	85,8	60,0
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>18,7%</i>	<i>17,3%</i>	<i>7,1%</i>	<i>7,6%</i>
Övriga rörelseintäkter	0,5	0,4	0,4	0,4
Summa intäkter	62,5	67,9	86,2	60,4
Handelsvaror	-24,8	-25,9	-32,8	-23,7
Bruttovinst	37,2	41,7	53,0	36,3
<i>Bruttomarginal</i>	<i>60,0%</i>	<i>61,7%</i>	<i>61,8%</i>	<i>60,5%</i>
Övriga externa kostnader	-26,4	-30,3	-39,5	-25,1
Personalkostnader	-3,8	-4,5	-4,5	-4,4
Övriga rörelsekostnader	-0,3	-0,2	-0,4	-0,2
Summa rörelsekostnader	-55,3	-60,8	-77,2	-53,4
EBITDA	7,2	7,1	9,0	7,0
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>11,6%</i>	<i>10,5%</i>	<i>10,5%</i>	<i>11,7%</i>
Avskrivningar	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8
Rörelseresultat (EBIT)	5,4	5,3	7,2	5,2
<i>EBIT-marginal</i>	<i>8,7%</i>	<i>7,9%</i>	<i>8,4%</i>	<i>8,7%</i>

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 inte aktier i det analyserade bolaget
Analysen är en uppdragsanalys