

Online Brands Nordic

Rapportkommentar Q2'26



2026-08-17

Nettoomsättningen i Q2'26, exklusive Frank Dandy, uppgick till 126,3 MSEK (98,1), motsvarande en tillväxt om 28,7 %, varav 17,8 % var organisk. Försäljningen i egen e-handel ökade till 106,1 MSEK (85,9), medan den organiska onlinetillväxten uppgick till 15,7 %. Bruttomarginalen stärktes till 57,6 % (52,8) och EBITA uppgick till 3,9 MSEK (-3,0), motsvarande en marginal om 3,1 % (-3,0). På rullande tolv månader uppgår justerat EBITA, exklusive Frank Dandy, till 31,6 MSEK. Kassaflödet belastades fortsatt av den säsongsmissiga rörelsekapitaluppbbyggnaden, men nettoskulden minskade sekventiellt till 24,1 MSEK. Med Frank Dandy inkluderat uppgår koncernens proformaomsättning på rullande tolv månader till cirka 675 MSEK och EBITDA till 51,4 MSEK.

Frank Dandy höjer både storlek och intjäning

Kvartalets viktigaste händelse var förvärvet av Frank Dandy, som dock tillträdde den 1 juli. Under perioden Q2'25 till Q1'26 omsatte bolaget cirka 120 MSEK med ett EBITA om 15,8 MSEK. Den initiala köpeskillingen om 43,2 MSEK motsvarar därmed cirka 2,7x EBITA och omkring 3,7x inklusive maximal tilläggsköpeskillning. Frank Dandy skiljer sig från flera av de senaste förvärven genom att redan vid förvärvstidpunkten kombinera stark tillväxt med god lönsamhet. Affären markerar också ett tydligare fokus mot mer mogna verksamheter där Online Brands kan bidra med geografisk expansion och synergier snarare än omfattande turnaround-arbete. Kopplingen till flera portföljbolag skapar dessutom möjligheter inom bland annat inköp, sourcing, logistik och digital marknadsföring. På proformabasis uppgick koncernens omsättning i Q2 till 173,3 MSEK (135,9), med en organisk tillväxt om 27,5 %, medan EBITDA steg till 12,9 MSEK (-0,6). Förvärvet innebär därmed att en större andel av koncernens omsättning och resultat framåt kommer från redan etablerade och lönsamma verksamheter.

Mogna bolag lyfter medan integrationspotential återstår

Den organiska tillväxten accelererade från 12,9 % i Q1 till 17,8 % i Q2. På proformabasis ökade försäljningen i segmentet Mogna bolag med 37,5 % till 133,4 MSEK, där Trendcarpet, Frank Dandy, KitchenLab och Bread & Boxers samtliga växte med över 25 %. Proforma EBITDA steg till 15,6 MSEK (2,9), motsvarande en marginal om 11,7 %. Tillväxt & Integration utvecklas mer gradvis. GetCamping, Reforma och Tanrevel förbättrar successivt resultaten, men integrationsarbetet har tagit längre tid än väntat och full effekt väntas först mot slutet av året. Merparten av de större operativa åtgärderna uppges nu vara genomförda, vilket skapar potential för ett större bidrag till både tillväxt och lönsamhet under H2. Kostnadsbilden visar samtidigt bättre skalbarhet, där externa kostnader och personalkostnader tillsammans ökade långsammare än omsättningen och minskade som andel av försäljningen både y-o-y och sekventiellt. Q2 ger därmed ett tydligare stöd för att högre volymer kan skalas på den befintliga strukturen, även om koncernen fortfarande har kvar att bevisa att lönsamheten kan lyftas uthålligt.

Outlook

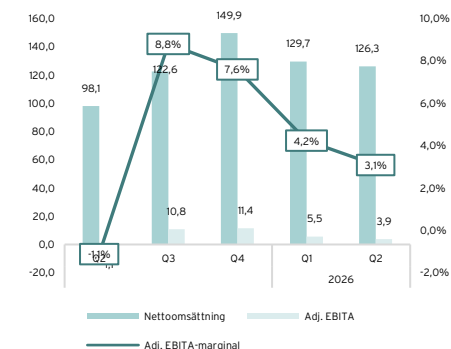
Vi bedömer att Online Brands går in i en intressant fas där fokus skiftar från integration mot lönsam tillväxt. Rönnberg bedömer att omkring 15-20 % är ett realistiskt spann för lönsam organisk tillväxt över tid, men betonar att utvecklingen i bruttomarginal och EBITDA väger tyngre än att maximera tillväxttakten. Frank Dandy höjer koncernens intjäning redan från Q3, medan GetCamping, Reforma och Tanrevel erbjuder ytterligare resultatpotential när integrationsarbetet får fullt genomslag. H2 bör även innebära ett starkare kassaflöde när den säsongsmissiga rörelsekapitalbindningen från första halvåret börjar frigöras. Fortsatta förvärv är en central del av strategin och i våra estimat antar vi ett ytterligare förvärv som konsolideras under Q1'27. I vårderingen tar vi hänsyn till framtida kassagenerering, men normaliserar samtidigt nettoskulden för rörelsekapital eftersom helårsestimaten avslutas i Q4, då kassapositionen normalt är säsongsmissigt stark. Vi värderar Online Brands till 12x EBITA. På våra estimat för 2026E ger det ett motiverat värde om 18,3 SEK per aktie, motsvarande en potentiell uppsida om 22,6 %. På 2027E uppgår motsvarande värde till 30,5 SEK per aktie, vilket innebär en uppsida om cirka 104 %.

(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	301,1	365,2	469,9	648,9	912,6
Tillväxt y-o-y	5,0%	21,3%	28,7%	38,1%	40,6%
- varav organiskt	n/a	n/a	n/a	22,6%	13,3%
- varav förvärv	n/a	n/a	n/a	15,5%	27,3%
Summa intäkter	315,6	367,9	475,9	652,5	917,2
EV/S	1,6	1,3	1,0	0,8	0,5
Bruttoresultat	196,3	226,7	270,5	392,3	555,1
Bruttomarginal	65,2%	62,1%	57,6%	60,5%	60,8%
Tillväxt y-o-y	17,1%	15,4%	19,3%	45,0%	41,5%
Rörelsekostnader	-182,6	-204,5	-251,4	-344,3	-476,7
Tillväxt y-o-y	7,7%	12,0%	23,0%	37,0%	38,4%
Materiella avskrivningar	-1,2	-0,7	-1,0	-1,4	-2,0
EBITA	12,6	21,5	18,0	46,6	76,5
EBITA-marginal	4,2%	5,9%	3,8%	7,2%	8,4%
EV/EBITA	39,2	23,0	27,4	10,6	6,4
Justerat EV/EBITA	n/a	n/a	n/a	9,9	6,1

VD	Magnus Skoglund
Styrelseordförande	David Rönnberg
Lista	First North
Ticker	OBAB
Aktiekurs (SEK)	14,95
Antal aktier (Miljoner)*	28,9
Börsvärde (MSEK)*	431,5
Nettoskuld (MSEK)	24,1
EV (MSEK)*	455,6
Insiderägande	65,2%
Nästa rapport	2026-10-30

*Efter emission

Helårsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg

erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling sedan notering



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Online Brands	+32,3	+21,5%	+6,8

Kort om Online Brands

Online Brands Nordic är en snabbväxande e-handelskoncern noterad på Nasdaq First North Growth Market. Bolaget utvecklar befintliga verksamheter, bygger nya varumärken organiskt och genomför strategiska förvärv av lönsamma nischade e-handelsbolag med starka varumärken. Koncernen omfattar totalt tio etablerade dotterbolag samt ett nystartat. Koncernen kombinerar industriell kompetens, entreprenörskap och finansiell erfarenhet, med en styrelse och ledning som har dokumenterad erfarenhet av att bygga och driva framgångsrika e-handelsbolag. Detta stärker förmågan att identifiera, förvärva och utveckla nya bolag.

Online Brands arbetar enligt en Private Equity-inspirerad modell med aktivt ägande och tydligt fokus på värdeskapande. Genom central kompetens inom marknadsföring, logistik och teknik skapas synergier mellan portföljbolagen. Fokus ligger på internationell expansion, ökad andel egen e-handel, större inslag av egna varumärken med högre bruttomarginal samt datadriven marknadsföring. Strategin har lagt grunden för en skalbar koncern som kombinerar organisk tillväxt med värdeskapande förvärv. Flera dotterbolag befinner sig i tidig expansionsfas, vilket ger fortsatt potential till tillväxt och förbättrad lönsamhet framöver.

Investeringscase

1. Ledning och styrelse med bevisad förmåga och tydliga incitament

Online Brands har en styrelse och ägarbild med omfattande erfarenhet från e-handel, konsumentbolag, kapitalallokering och företagsförvärv. Flera ledande personer är dessutom betydande aktieägare, vilket skapar tydliga ekonomiska incitament att bygga långsiktigt aktieägarvärde. Kombinationen av operativ erfarenhet och högt ägarengagemang är särskilt viktig i en affärsmodell där värdeskapandet till stor del bygger på att identifiera, förvärva och utveckla nya verksamheter.

2. Skalbar plattform för nischade e-handelsbolag

Online Brands förvärvar nischade e-handelsbolag och utvecklar dem med stöd av gemensam kompetens inom bland annat digital marknadsföring, SEO, logistik, IT, ekonomi, sourcing och internationell expansion. Genom att flera bolag delar på centrala funktioner kan kostnader och kompetens fördelas över en större omsättningsbas. Modellen skapar därmed potential för operationell hävstång när såväl befintliga som förvärvade verksamheter växer.

3. Betydande utvecklingspotential i befintlig portfölj

Värdeskapandet bygger inte enbart på nya förvärv. Online Brands arbetar aktivt med att öka försäljning och lönsamhet i befintliga bolag genom geografisk expansion, förbättrad digital marknadsföring, sortimentsutveckling, högre andel egna produkter och effektivare inköp och logistik. Portföljbolagen befinner sig dessutom i olika mognadsfaser, vilket innebär att koncernen över tid kan få resultatbidrag både från redan etablerade verksamheter och från bolag där Online Brands modell ännu inte fått fullt genomslag.

4. Attraktiv nisch för fortsatt förvärvsdriven tillväxt

Online Brands fokuserar på små och medelstora e-handelsbolag som ofta är för små för traditionell private equity men tillräckligt etablerade för att ha en bevisad affärsmodell. Många av dessa verksamheter har starka nischpositioner men begränsade resurser för exempelvis internationell expansion, digital marknadsföring och professionella centrala funktioner. Det skapar förutsättningar för Online Brands att förvärva bolag där koncernens befintliga plattform kan bidra till nästa steg i utvecklingen.

5. Flera kompletterande tillväxtben

Online Brands kan skapa tillväxt genom flera parallella vägar. Mogna portföljbolag kan växa organiskt och generera kassaflöde, nyare förvärv kan utvecklas genom integration och effektivisering, nya bolag kan adderas genom M&A och koncernen kan även bygga verksamheter organiskt inom närliggande nischer. En bredare kombination av dessa tillväxtben kan över tid minska beroendet av enskilda förvärv eller portföljbolag och skapa en mer diversifierad intjäningsbas

Motargument

1. Hård konkurrens och strukturell prispress

E-handel är en fragmenterad och hårt konkurrenssatt marknad med nischaktörer, globala marknadsplatser och internationella lågprisaktörer. Förändrade konsumentbeteenden eller hårdare konkurrens kan pressa både tillväxt och marginaler och kräva ökade investeringar i marknadsföring och kundanskaffning.

2. Integrationsrisk är en central del av modellen

Förvärvsstrategin innebär att Online Brands löpande behöver integrera nya verksamheter, system och organisationer. Lagerflyttar, plattformbyten, kostnadsanpassningar och andra förändringar kan ta längre tid än planerat och tillfälligt påverka både försäljning och lönsamhet. Flera samtidiga integrationsprocesser kan dessutom belasta den centrala organisationen och minska fokus på den befintliga portföljen.

3. Rörelsekapitalbehov och säsongsvariationer

E-handelsmodellen kräver betydande kapitalbindning i lager och skapar tydliga säsongsvariationer i kassaflöde och nettoskuld. Om försäljningen blir svagare än väntat kan lager ligga kvar längre och kapitalbindningen öka, vilket kan begränsa det finansiella handlingsutrymmet och möjligheten att genomföra nya förvärv.

4. Förvärvsstrategin kräver kapital och disciplin

En betydande del av den långsiktiga tillväxten bygger på fortsatta förvärv. Det ställer krav på tillgång till bankfinansiering, kassaflöde eller nytt eget kapital och innebär risk för både ökad skuldsättning och utspädning. Värdeskapandet är dessutom beroende av att bolaget kan upprätthålla disciplin kring förvärvspris och undvika att tillväxt prioriteras framför avkastning på investerat kapital.

5. Ökad operativ komplexitet när koncernen växer

En större portfölj innebär fler varumärken, marknader, försäljningskanaler, system och säsongsp profiler att hantera. Skalbarheten i den centrala plattformen är därför en viktig del av caset, men också en risk. Om organisation, IT, logistik eller styrning inte utvecklas i takt med koncernen kan de förväntade skalfördelarna utebli och komplexiteten i stället börja belasta lönsamheten

Stark organisk utveckling och Frank Dandy förvärvas

Den stora händelsen i kvartalet var förvärvet av Frank Dandy, som genomfördes i slutet av Q2 och därför inte ingår i de rapporterade kvartalssiffrorna. Förvärvet stärker den mogna och lönsamma delen av portföljen och ligger i linje med Online Brands ökade fokus på etablerade verksamheter där koncernens resurser kan bidra till fortsatt expansion och synergier, snarare än bolag med omfattande turnaround-behov. Under perioden Q2'25 till Q1'26 omsatte Frank Dandy cirka 120 MSEK med ett EBITA om 15,8 MSEK. Den initiala köpeskillingen uppgick till 43,2 MSEK och tilläggsköpeskillingar om maximalt 16 MSEK. Förvärvet gjordes således till EV/EBITA 2,7-3,7x. På proformabasis uppgick koncernens nettoomsättning i Q2 till 173,3 MSEK (135,9), motsvarande en organisk tillväxt om 27,5 %, medan EBITDA steg till 12,9 MSEK (-0,6), motsvarande en marginal om 7,4 % (-0,5). På rullande tolv månader uppgår proformaomsättningen till cirka 675 MSEK och EBITDA till 51,4 MSEK.

Nettoomsättningen i Q2'26, exklusive Frank Dandy, uppgick till 126,3 MSEK (98,1), motsvarande en tillväxt om 28,7 %, varav 17,8 % var organisk. Omsättningen i egen e-handel ökade till 106,1 MSEK (85,9), motsvarande en tillväxt om cirka 23,5 %, medan den organiska onlinetillväxten uppgick till 15,7 %. Utvecklingen drevs framför allt av de större mogna bolagen, där Trendcarpet, KitchenLab och Bread & Boxers stod för en stor del av tillväxten. Ledningen pekar bland annat på sortimentsarbete och digital marknadsföring som viktiga drivkrafter.

Lönsamheten förbättrades också tydligt jämfört med det svaga jämförelsekvartalet. Bruttomarginalen uppgick till 57,6 % (52,8), där förbättringen enligt bolaget drevs av bland annat sortiment, prissättning och inköp, samtidigt som Tanrevels högre marginalprofil bidrog positivt. EBITA steg till 3,9 MSEK (-3,0), motsvarande en EBITA-marginal om 3,1 % (-3,0). På rullande tolv månader uppgår justerad EBITA, exklusive Frank Dandy, till 31,6 MSEK.

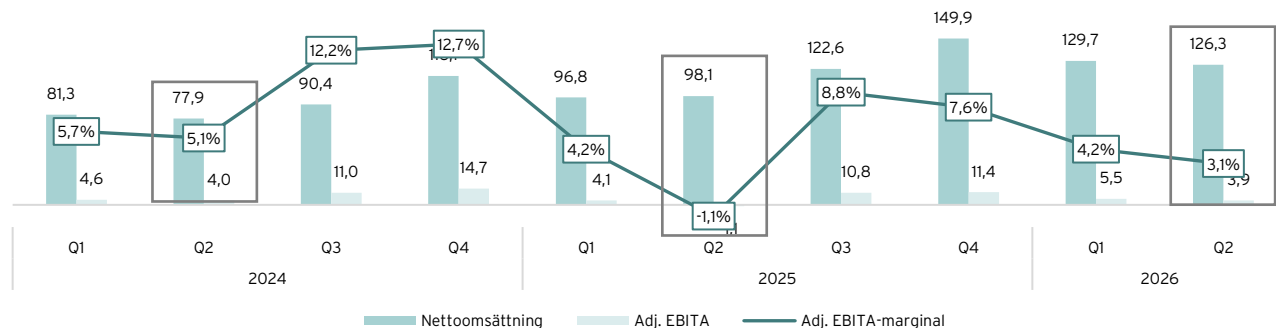
Den starkaste utvecklingen syns i den mogna delen av portföljen. På proformabasis ökade försäljningen för de mogna bolagen med 37,5 % till 133,4 MSEK (97,0), medan EBITDA steg till 15,6 MSEK (2,9), motsvarande en marginal om 11,7 %. Trendcarpet, Frank Dandy, KitchenLab och Bread & Boxers växte samtliga med över 25 % under kvartalet. Ledningen ser fortsatt marginalpotential genom högre volymer och synergier inom bland annat logistik och inköp.

För utvecklingsbolagen GetCamping, Reforma och Tanrevel är förbättringen mer gradvis. På proformabasis ökade försäljningen inom Tillväxt/Integration till 37,8 MSEK (36,8), medan EBITDA förbättrades till -0,3 MSEK (-1,1). Integrations- och effektiviseringsarbetet har tagit längre tid än väntat och omfattat bland annat lager, logistik, plattformar och sortiment, vilket även har hållit tillbaka tillväxten. Samtliga bolag uppges dock visa en successivt förbättrad resultatutveckling och merparten av de större åtgärderna är genomförda, med full effekt väntad mot slutet av året.

För H1'26 uppgick proformaomsättningen till 335,5 MSEK (271,7), med en organisk tillväxt om 23,5 %, medan EBITDA steg till 24,2 MSEK (0,1), motsvarande en marginal om 7,2 % (0,0). Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -13,6 MSEK (-9,0) i Q2. För H1 uppgick kassaflödet till -29,7 MSEK (-27,4), medan motsvarande proformasiffra inklusive Frank Dandy var -20,5 MSEK (-22,4). Nettoskulden vid periodens slut uppgick till 24,1 MSEK (43,4). Kassaflödet är fortsatt påverkat av säsongsmässig rörelsekapitaluppbyggnad under H1, men ledningen räknar med en tydlig förbättring under andra halvåret när lager frigörs. Frank Dandys annorlunda säsongprofil bör dessutom bidra till ett jämnare kassaflöde över året.

Det mest centrala i Q2 är kombinationen av stark organisk tillväxt, förbättrad lönsamhet och förvärvet av Frank Dandy. De mogna bolagen visar ett kraftigt resultatlyft och har fortsatt marginalpotential, medan GetCamping, Reforma och Tanrevel har betydande förbättringspotential när integrationsarbetet får fullt genomslag. Framåt blir det framför allt viktigt att följa om utvecklingen i de mogna bolagen består och om integrationsbolagen börjar bidra tydligare till både tillväxt och lönsamhet under H2.

Nettoomsättning och EBITA, kvartalsvis



Utfall vs estimat

Online Brands rapporterade en nettoomsättning i linje med våra estimat, medan justerat EBITA inkom något lägre. Avvikelsen var dock begränsad i absoluta tal, 3,9 MSEK mot väntade 4,3 MSEK. Bruttomarginalen var svagare än väntat, men lägre rörelsekostnader dämpade resultatavvikelsen. Kvartalet låg därmed nära våra förväntningar, med fortsatt god tillväxt men något svagare lönsamhet än estimerat.

Utfall vs estimat Q2'26

(MSEK)	Utfall	Estimat	Differens
Nettoomsättning	126,3	125,2	+0,8%
Tillväxt y-o-y	28,7%	27,6%	+1,1pp
Bruttovinst	72,7	77,0	-5,6%
Bruttomarginal	57,6%	61,5%	-3,9pp
Rörelsekostnader	-68,6	-72,9	-5,9%
Adj. EBITA	3,9	4,3	-9,3%
Adj. EBITA-marginal	3,1%	3,4%	-0,3pp

Frank Dandy – ett större och mer moget förvärv

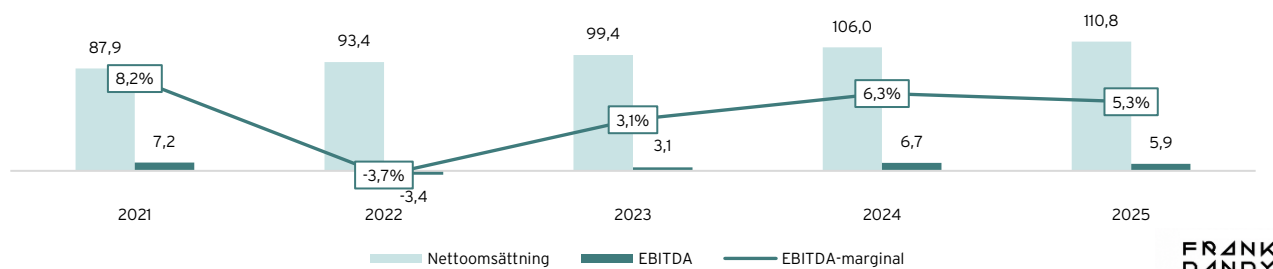
I juni 2026 avtalade Online Brands om förvärvet av Frank Dandy, ett svenskt konsumentvarumärke med rötter tillbaka till 2003, med tillträde den 1 juli. Säljare var Frank Dandy Holding, där investmentbolaget Rite Ventures var huvudägare. Rite Ventures är sedan tidigare en etablerad investerare inom nordisk e-handel och är bland annat storägare i Nelly Group, Söder sportfiske och CDON.

Frank Dandy utvecklar och säljer kläder med tydlig tyngdpunkt på underkläder. Sortimentet har dock breddats över tid och omfattar idag även bland annat strumpor, badkläder och leasurewear för dam, herr och barn. Försäljningen sker genom egen e-handel, marketplaces och externa återförsäljare, med Sverige och övriga Norden som de viktigaste marknaderna. Bolaget har egen verksamhet i hela kedjan, från varumärkes- och produktutveckling till försäljning direkt till konsument. Det ger Frank Dandy kontroll över varumärke, sortiment och kundrelation, medan återförsäljare och marketplaces kompletterar den egna e-handeln. I vår intervju efter affären lyfte styrelseordförande David Rönnberg framför allt fram kombinationen av en stark ledning, goda bruttomarginaler och stark tillväxt som skäl till att Frank Dandy stack ut bland de bolag Online Brands utvärderade. Han pekade också på hur bolaget successivt breddat sortimentet och nått en bredare kundgrupp, vilket minskat beroendet av den traditionella kärnan inom herrunderkläder.

Historiskt har tillväxten varit relativt stabil. Nettoomsättningen ökade från 87,9 MSEK 2021 till 110,8 MSEK 2025, motsvarande en CAGR om cirka 6 %.

Lönsamheten har varierat mer. EBITDA uppgick till 7,2 MSEK 2021, föll till -3,4 MSEK 2022 och återhämtades därefter successivt till 5,9 MSEK 2025, motsvarande en EBITDA-marginal om 5,3 %. Utvecklingen accelererade tydligt inför förvärvet. Under perioden Q2'25 till Q1'26 omsatte Frank Dandy cirka 120 MSEK med ett EBITA om 15,8 MSEK, motsvarande en EBITA-marginal om drygt 13 %. I Q2'26 fortsatte den positiva utvecklingen, då Frank Dandy uppvisade en tillväxt om över 25 % under kvartalet och samtidigt förbättrade lönsamheten kraftigt.

Frank Dandy – nettoomsättning och EBITDA-marginal 2021-2025



Förvärvat kring 2,7x EBITA

Den initiala köpeskillingen för Frank Dandy uppgick till 43,2 MSEK kontant, justerat för nettoskuld och normalt rörelsekapital. Därutöver kan tilläggsköpeskillingar om sammanlagt maximalt 16 MSEK utgå beroende på resultatutvecklingen under 2026 och 2027. Ställt mot EBITA på R12 vid förvärvstillfället om 15,8 MSEK motsvarar den initiala köpeskillingen cirka 2,7x EBITA. Vid maximal tilläggsköpeskillning stiger multipeln till omkring 3,7x EBITA. Det är en låg förvärvsmultiplikel för ett bolag som redan vid förvärvstidpunkten uppvisade både god tillväxt och tvåsiffrig EBITA-marginal i kombination med ett relativt starkt och välkänt varumärke.

I vår intervju pekade Rönnberg på att värderingarna inom e-handel generellt har kommit ned betydligt sedan åren efter pandemin. Många mindre e-handelsbolag har dessutom svårt att bära centrala funktioner och finansiera det rörelsekapital som krävs för fortsatt expansion. För Online Brands skapar det möjligheter att förvärva verksamheter där en gemensam plattform kan ge skalfördelar som är svårare att uppnå som fristående bolag.

Affären finansierades till stor del genom en riktad nyemission i direkt anslutning till förvärvet. Online Brands emitterade 3,16 miljoner nya aktier till 10 SEK per aktie och tog därigenom in cirka 31,6 MSEK före emissionskostnader. Emissionen var initialt tänkt att uppgå till cirka 25 MSEK men utökades efter högre efterfrågan i bookbuilding-processen. Teckningskursen innebar en rabatt om 12,3 % mot föregående stängningskurs och utspädningen uppgick till cirka 10,9 %. Bland investerarna fanns de befintliga storägarna Jofam och Qaribo samt styrelseordförande David Rönnberg genom närstående bolag. De tre tecknade tillsammans aktier för cirka 19,5 MSEK och deras samlade ägande uppgick efter emissionen till 44,1 %.

Ett tydligare steg mot mogna förvärv

Frank Dandy skiljer sig från flera av Online Brands senaste förvärv. GetCamping, Reforma och Tanrevel har krävt ett relativt omfattande arbete med integration, kostnadsstruktur och operativa förändringar. Ledningen beskriver erfarenheten som att sådana bolag går att utveckla framgångsrikt, men att processen tar mycket tid och binder betydande operativa resurser. Fokus framåt ska därför i högre grad ligga på mer mogna verksamheter som redan fungerar väl, men där Online Brands fortfarande kan bidra med expansion, effektivisering och synergier. I Q2-intervjun beskrev Rönnberg framtida förvärv som mer åt Frank Dandy-hållet. Det innebär också en förskjutning mot något större och mer lönsamma förvärvsobjekt. Rönnberg beskrev bolag med omkring 50-150 MSEK i omsättning och cirka 10 % marginal som den typ av verksamheter Online Brands främst tittar på när fokus flyttas mot mer mogna förvärv. Det ska inte ses som formella förvärvskriterier, men Frank Dandy ligger nära den profil ledningen beskriver som attraktiv framåt.

Den strategiska kopplingen till den befintliga portföljen är dessutom tydlig. Online Brands äger redan Bread & Boxes och har därmed erfarenhet inom underkläder och basplagg. De båda varumärkena ska fortsatt utvecklas separat och riktar sig delvis mot olika kundgrupper, men tillsammans skapar de större skala inom kategorin. Ledningen ser konkreta synergier inom bland annat digital marknadsföring, logistik, inköp och sourcing. I Q2-intervjun lyftes även möjligheten till bredare inköps synergier mellan Frank Dandy, Bread & Boxes och Isbjörn, som samtliga köper produkter internationellt. Tillväxtpotentialen ligger framför allt i att ta en redan fungerande verksamhet vidare. Frank Dandys försäljning är idag huvudsakligen koncentrerad till Norden, medan Online Brands har erfarenhet och befintlig struktur för expansion på fler europeiska marknader. Det var också en av de faktorer Rönnberg lyfte fram som gjorde förvärvet attraktivt.

För Online Brands innebär Frank Dandy därför mer än bara ytterligare omsättning. Förvärvet ökar vikten av mogna och lönsamma verksamheter i portföljen, stärker koncernens exponering mot egna varumärken och ger ytterligare skala inom en kategori där koncernen redan har verksamhet. Det finns också en tydlig utvecklingsagenda genom geografisk expansion och koncerngemensamma synergier, utan att förvärvet först behöver genomgå en större operativ turnaround.

Stark organisk tillväxt och nytt steg med Frank Dandy

Nettoomsättningen i Q2'26, exklusive Frank Dandy, uppgick till 126,3 MSEK (98,1), motsvarande en tillväxt om 28,7 %, varav 17,8 % var organisk. Den organiska tillväxten accelererade därmed från 12,9 % i Q1'26. Försäljningen i egen e-handel ökade till 106,1 MSEK (85,9), motsvarande en tillväxt om 23,5 %, medan den organiska onlinetillväxten uppgick till 15,7 %. På rullande tolv månader uppgick den rapporterade nettoomsättningen, exklusive Frank Dandy, till 528,5 MSEK, motsvarande en tillväxt om 31,7 %. Utvecklingen visar en tydlig acceleration i den underliggande tillväxten.

Den starkaste utvecklingen syns i den mogna delen av portföljen. På proformabasis, där Frank Dandy inkluderas, ökade försäljningen för de mogna bolagen med 37,5 % till 133,4 MSEK (97,0). Trendcarpet, Frank Dandy, KitchenLab och Bread & Boxers växte samtliga med över 25 % under kvartalet. Ledningen pekar framför allt på sortimentsarbete och digital marknadsföring som viktiga drivkrafter bakom utvecklingen i Trendcarpet och KitchenLab. Trendcarpet fortsätter att växa starkt trots en konkurrensutsatt marknad, medan KitchenLab är ett tydligt exempel där Online Brands modell har fungerat. Verksamheten har gått från att vara till stor del butiksdreven till att huvudsakligen sälja online och har samtidigt expanderat från Sverige till omkring tolv marknader. Ledningen bedömer att det finns fortsatt potential att applicera samma arbetssätt på fler bolag i portföljen.

För bolagen inom Tillväxt & Integration är utvecklingen mer gradvis. Försäljningen ökade på proformabasis till 37,8 MSEK (36,8), motsvarande en tillväxt om 2,7 %. Online Brands uppger att GetCamping, Reforma och Tanrevel successivt förbättrat sina resultat, men att integrations- och effektiviseringsarbetet tagit längre tid än väntat. Den låga tillväxten är delvis en följd av detta. Ledningen beskriver hur trafikdrivande marknadsföring hålls tillbaka under bland annat lagerflyttar, logistikförändringar, plattformbyten och sortimentsarbete, eftersom den operativa grunden först behöver komma på plats. Merparten av arbetet uppges nu vara genomfört och ledningen räknar med en tydligare förbättring av både tillväxt och lönsamhet under Q3 och framför allt Q4. Startup-segmentet är fortsatt litet och hade en försäljning om 2,1 MSEK i kvartalet, i nivå med jämförelseperioden, och har därmed ännu begränsad påverkan på koncernens totala tillväxt. Ledningen konstaterar samtidigt att dessa verksamheter kräver relativt mycket tid och resurser i förhållande till dagens bidrag, vilket talar för ett större fokus på den mogna delen av portföljen framåt.

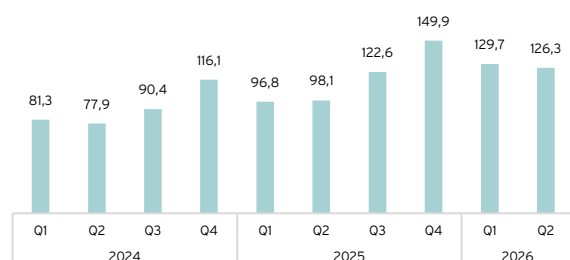
Förvärvet av Frank Dandy innebär en tydlig förändring av koncernens storlek och tillväxtprofil. På proformabasis uppgick nettoomsättningen i Q2'26 till 173,3 MSEK (135,9), motsvarande en organisk tillväxt om 27,5 %. För H1'26 uppgick proformaomsättningen till 335,5 MSEK (271,7), motsvarande en organisk tillväxt om 23,5 %. På rullande tolv månader uppgår proformaomsättningen till cirka 675 MSEK, med en organisk tillväxt om 14,6 %. Frank Dandy förstärker framför allt den mogna delen av portföljen och adderar därmed både skala och en redan lönsam verksamhet till koncernen.

Exklusive Frank Dandy motsvarade försäljningen i egen e-handel 84,0 % av nettoomsättningen i Q2'26, jämfört med 87,5 % i Q2'25. Återförsäljarkanalerna ökade sin andel till 9,6 % (5,5), medan butik stod för 6,4 % (7,0). Även segmentmixen förändrades. Varumärkesbolagen stod för 16,7 % av försäljningen, jämfört med 11,3 % året före, medan Online retail/retail stod för 83,3 % (88,7). Förskjutningen förklaras framför allt av att Tanrevel nu ingår i Varumärkesbolag. Egen e-handel är alltså fortsatt klart dominerande, men koncernen har fått en något större exponering mot verksamheter som även säljer via externa återförsäljare.

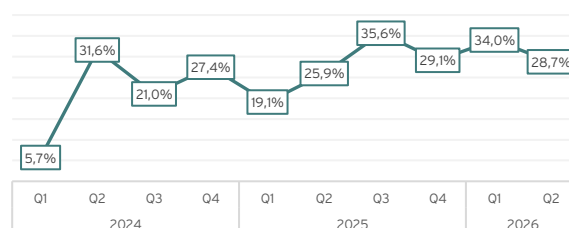
Den höga andelen egen e-handel är central för Online Brands modell. Direktförsäljningen ger större kontroll över kundrelation, marknadsföring och logistik, samtidigt som koncernens gemensamma kompetens kan användas över flera bolag. Digital marknadsföring är enligt ledningen en central del av den organiska tillväxten. Trots förändrade sökbeteenden och utvecklingen inom AI uppger Rönnberg att Online Brands hittills inte sett någon tydlig negativ påverkan på trafiken. AI används i stället främst för att effektivisera verksamheten och förbättra analysarbetet. Återförsäljarkanalerna fungerar i sin tur som ett komplement till den egna e-handeln och breddar distributionen, framför allt för koncernens varumärkesbolag.

Q2'26 visar en tydlig acceleration i den organiska tillväxten, där arbetet i de mogna bolagen får ett allt större genomslag. Rönnberg bedömer att omkring 15-20 % är ett realistiskt spann för lönsam organisk tillväxt över tid, men betonar att lönsamhetsutvecklingen väger tyngre än att maximera tillväxttakten. Samtidigt finns potential kvar i GetCamping, Reforma och Tanrevel när integrationsarbetet får större genomslag, medan Frank Dandy lyfter koncernen till en väsentligt högre omsättningsnivå och stärker den mogna delen av portföljen. Kombinationen av hög organisk tillväxt, förvärvet av Frank Dandy, potentialen i Tillväxt & Integration samt framtida förvärv där Online Brands modell kan appliceras skapar goda förutsättningar för fortsatt lönsam tillväxt.

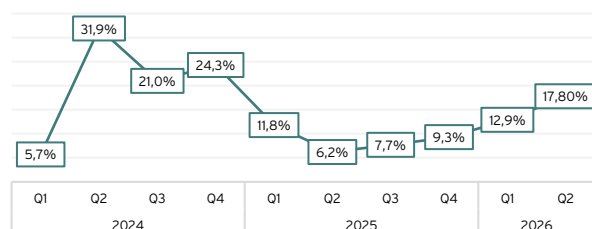
Nettoomsättning, kvartalsvis



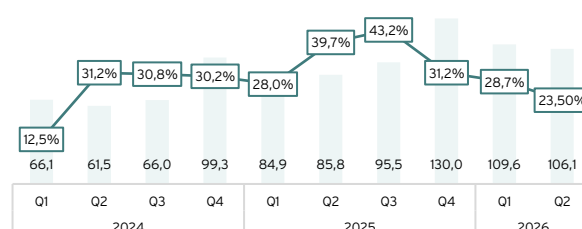
Tillväxttakt y-o-y, kvartalsvis



Organisk tillväxttakt y-o-y, kvartalsvis



Egen e-handel omsättning och tillväxt, kvartalsvis



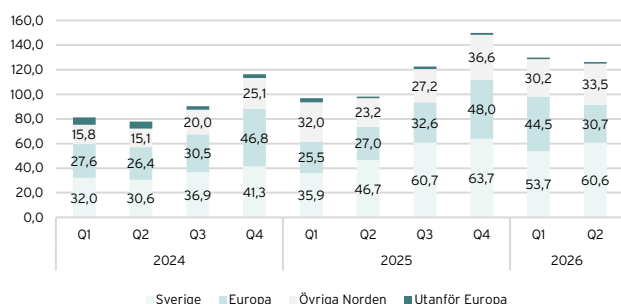
Sverige fortsatt störst, internationell expansion kvar som viktig tillväxt drivare

Sverige stod för 48,0 % av nettoomsättningen i Q2'26, jämfört med 47,7 % året före. Europa exklusive Norden stod för 24,3 % (27,5), övriga Norden för 26,5 % (23,7) och marknader utanför Europa för 1,2 % (1,1). Den ökade Sverigeandelen förklaras främst av GetCamping, Reforma och Tanrevel, som samtliga har en större del av sin försäljning på hemmamarknaden.

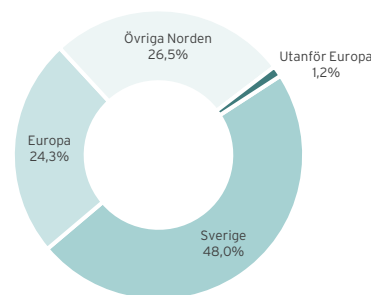
Den internationella utvecklingen är fortsatt viktig, framför allt i de större e-handelsbolagen. Ledningen har tidigare pekat ut Trendcarpets utveckling i bland annat Frankrike och Storbritannien som en viktig förklaring till tillväxten i Europa. När dessa marknader utvecklas starkt får det ett tydligt genomslag på koncernen eftersom Trendcarpet står för en stor del av omsättningen. KitchenLab är ett annat exempel på OBAB-modellens framgång, där verksamheten på några år gått från att huvudsakligen vara svensk och butiksdriven till en större andel e-handel och försäljning på omkring tolv marknader.

För GetCamping, Reforma och Tanrevel finns fortfarande en stor del av den internationella potentialen kvar. Online Brands arbetar normalt med geografisk expansion först när kostnadsstruktur, logistik, plattform och sortiment är på plats. Därefter öppnas nya marknader stegvis och marknadsinvesteringarna ökas först när bolaget ser att efterfrågan finns. Det innebär att den geografiska expansionen bör kunna få större betydelse när integrationsarbetet nu går mot sitt slut. Frank Dandy adderar ytterligare ett bolag med tydlig expansionspotential utanför sin nuvarande nordiska kärna. Förvärvet stärker därför inte bara koncernens storlek, utan ökar också antalet verksamheter där Online Brands kan applicera sin modell för internationell expansion.

Geografisk fördelning av intäkter (MSEK)



Geografisk fördelning av intäkter Q2'26



Bruttomarginalen stärks y-o-y men backar från Q1

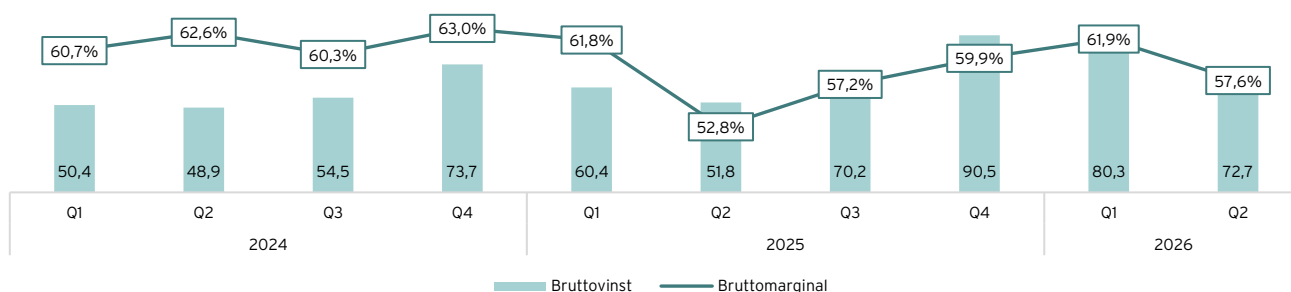
Bruttoresultatet i Q2'26, exklusive Frank Dandy, uppgick till 72,7 MSEK (51,8), motsvarande en ökning om cirka 40 %. Bruttomarginalen steg till 57,6 % (52,8), en förbättring om 4,8 procentenheter jämfört med föregående år. Sekventiellt minskade dock marginalen från 61,9 % i Q1'26. För H1'26 uppgick bruttomarginalen till 59,5 % (56,6), medan nivån på rullande tolv månader uppgick till 58,3 %.

GetCamping och Reforma har fortsatt lägre bruttomarginaler än koncernen i övrigt, men mixen är mer gynnsam än i Q2'25, bland annat genom Tanrevels högre marginalprofil. Årets förbättring innebär därför att en stor del av marginalpressen från fjolåret har återhämtats. Nedgången från Q1 förklaras enligt ledningen framför allt av försäljningsmixen mellan portföljbolagen. Bolagen har olika marginalprofiler och säsongsmönster, vilket gör att koncernens bruttomarginal kan variera mellan kvartalen beroende på vilka verksamheter som står för en större del av försäljningen. I takt med att koncernen blir större och portföljen bredare bör dessa variationer kunna minska.

Parallellt arbetar Online Brands löpande med den underliggande marginalen genom bland annat sortiment, prissättning, inköp och sourcing. För GetCamping, Reforma och Tanrevel har integrationsarbetet även omfattat lager, logistik, plattformar och sortimentsöversyn. Merparten av de större åtgärderna uppges nu vara genomförda, medan full effekt från integrations- och effektiviseringsarbetet väntas mot slutet av året. Från Q3 kommer även Frank Dandy att ingå i den rapporterade koncernen och därmed påverka marginalmixen. Frank Dandy redovisade en bruttomarginal om 60,7 % under 2025 och 66,4 % under 2024, vilket är högre än Online Brands rapporterade nivå om 57,6 % i Q2'26. I Q2-intervjun bedömde Mattias Haraldsson att en bruttomarginal omkring de historiska nivåerna är rimlig, med viss ytterligare potential om en större andel av försäljningen kan flyttas mot egen e-handel, som har högre marginal än B2B. Rönnberg tillade även att Frank Dandys bruttomarginal hittills under 2026 ligger något högre än under 2025.

Q2'26 visar därmed en tydlig återhämtning av bruttomarginalen jämfört med föregående år, medan nedgången från Q1 främst speglar portföljmixen snarare än en tydlig försämring i den underliggande marginalutvecklingen. Fortsatt arbete med inköp, sortiment och sourcing, förbättringar i integrationsbolagen samt Frank Dandys högre marginalprofil ger fortsatt potential framåt.

Bruttoresultat och bruttomarginal, kvartalsbasis (MSEK)



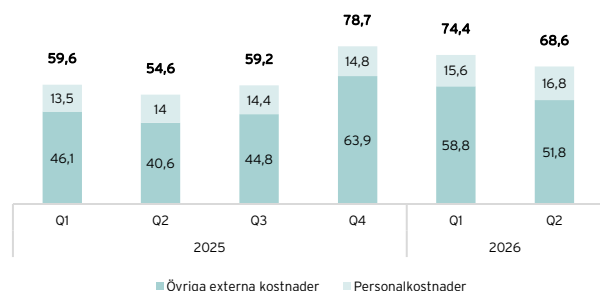
Kostnadsbasen visar bättre skalbarhet

Koncernens kostnadsbas ökade i absoluta tal i Q2'26, exklusive Frank Dandy, men utvecklingen var bättre i relation till försäljningen. Övriga externa kostnader uppgick till 51,8 MSEK (40,6), motsvarande 41,0 % av nettoomsättningen. Det kan jämföras med 58,8 MSEK och 45,3 % i Q1'26. Trots att omsättningen endast var 3,4 MSEK lägre än föregående kvartal minskade de externa kostnaderna med cirka 7 MSEK. Personalkostnaderna uppgick till 16,8 MSEK (14,0), motsvarande 13,3 % av omsättningen, jämfört med 12,0 % i Q1'26. Övriga externa kostnader och personalkostnader uppgick tillsammans till 68,6 MSEK (54,6), motsvarande 54,3 % av nettoomsättningen jämfört med 55,7 % i Q2'25. Kostnaderna ökade därmed med cirka 25,6 % jämfört med föregående år, vilket var lägre än nettoomsättningstillväxten om 28,7 %. Sekventiellt föll kostnadsandelen tydligt från 57,4 % i Q1'26.

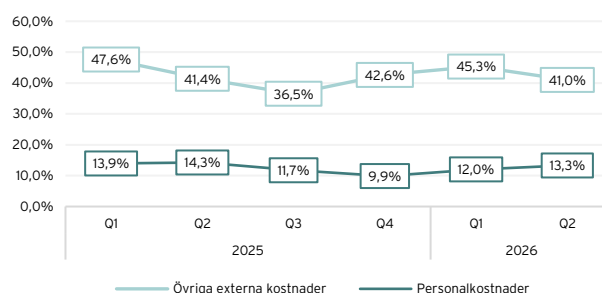
Integrations- och effektiviseringsarbetet är fortsatt centralt för kostnadsutvecklingen. Online Brands samordnar bland annat marknadsföring och SEO, ekonomi, logistik och frakttal, medan konsult-, IT- och andra externa kostnader löpande ses över. För GetCamping, Reforma och Tanrevel har arbetet även omfattat organisation, lager, plattformar och sortiment. Integrationen har tagit längre tid än väntat, men ledningen uppger att de större förändringarna nu i stort sett är genomförda och räknar med ett tydligare genomslag på både tillväxt och lönsamhet under Q3 och framför allt Q4. Moderbolagets kostnadsnivå är samtidigt relativt stabil. På proformabasis motsvarade moderbolagets kostnader ett negativt EBITDA-bidrag om 2,4 MSEK i Q2'26, jämfört med 2,2 MSEK året före. En viktig del av skalbarheten i modellen är att koncernen ska kunna växa ovanpå denna centrala struktur utan att overhead ökar i motsvarande takt. I Q2-intervjun bedömde Rönneberg att dagens organisation kan hantera en betydligt större koncern och att det i nuläget främst kan behövas en till två ytterligare personer inom integration, finans och M&A. Övriga resursökningar väntas i första hand ske i dotterbolagen vid behov. Ledningen ser även ytterligare potential inom gemensamma logistiklösningar.

Q2 visar därmed en förbättrad kostnadsbild. Kostnaderna ökade långsammare än omsättningen jämfört med föregående år och kostnadsandelen föll både y-o-y och sekventiellt. Därtill återstår effektiviseringspotential i integrationsbolagen och inom koncerngemensamma funktioner. I Q3 konsolideras Frank Dandy, vilket kommer att öka kostnadsbasen i absoluta tal. Bolagets högre lönsamhet talar dock för att förvärvet bör bidra positivt till koncernens kostnadseffektivitet och marginaler.

Kostnadsutveckling, 2025-2026 (MSEK)



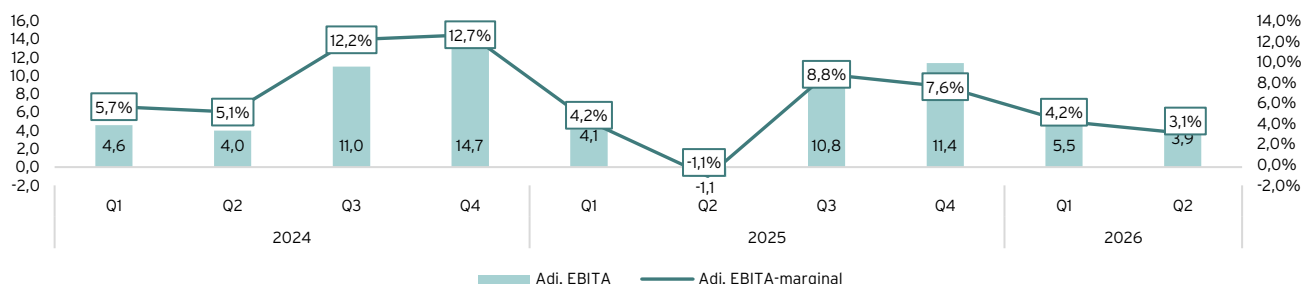
Kostnader som andel av nettoomsättningen, 2025-2026



Lönsamheten fortsätter förbättras

EBITA i Q2'26, exklusive Frank Dandy, uppgick till 3,9 MSEK (-3,0), motsvarande en marginal om 3,1 % (-3,0). Det innebär en tydlig förbättring jämfört med det svaga jämförelsekvartalet, även om resultatet sekventiellt minskade från 5,5 MSEK och en marginal om 4,2 % i Q1'26. För H1'26 uppgick EBITA till 9,4 MSEK (-2,4), motsvarande en marginal om 3,7 % (-1,2). På rullande tolv månader uppgick rapporterad EBITA till 26,6 MSEK, medan justerad EBITA uppgick till 31,6 MSEK. Resultatförbättringen i Q2 drevs enligt ledningen framför allt av den högre omsättningen i kombination med en starkt bruttomarginal.

Justerad EBITA och justerad EBITA-marginal, kvartalsbasis (MSEK)



Den tydligaste lönsamhetsförbättringen syns i de mogna bolagen. På proformabasis, där Frank Dandy inkluderas, ökade EBITDA till 15,6 MSEK (2,9), motsvarande en marginal om 11,7 % (2,9). Trendcarpet, Frank Dandy, KitchenLab och Bread & Boxers växte samtliga med över 25 % under kvartalet och levererade samtidigt en kraftigt förbättrad lönsamhet. De mogna verksamheterna utgör därmed en allt starkare bas för koncernens intjäning. För Tillväxt & Integration är resultatutvecklingen fortsatt svagare, men riktningen är positiv. På proformabasis förbättrades EBITDA till -0,3 MSEK (-1,1). Online Brands uppger att GetCamping, Reforma och Tanrevel successivt förbättrat sina resultat jämfört med innan de blev en del av koncernen. Integrationsarbetet har dock tagit längre tid än väntat. De större organisatoriska och operativa förändringarna uppges nu i stort sett vara genomförda och ledningen räknar med ett tydligare genomslag på både tillväxt och lönsamhet under Q3 och framför allt Q4. Det finns därmed fortsatt en betydande resultatuppsida om dessa verksamheter kan närma sig lönsamhetsnivåerna i den mogna delen av portföljen.

Frank Dandy förändrar samtidigt lönsamhetsbilden väsentligt. Om bolaget hade ingått under hela kvartalet hade koncernens EBITDA uppgått till 12,9 MSEK (-0,6), motsvarande en marginal om 7,4 % (-0,5). För H1'26 uppgick proforma EBITDA till 24,2 MSEK (0,1), motsvarande en marginal om 7,2 % (0,0), och på rullande tolv månader uppgår proforma EBITDA till 51,4 MSEK. Förvärvet adderar därmed inte bara omsättning utan även en verksamhet med en redan stark lönsamhet, vilket höjer den underliggande intjäningsnivån för den nya koncernen tydligt.

Fokus framåt ligger tydligare på lönsam tillväxt. I Q2-intervjun framhöll Rönneberg att Online Brands i nuläget prioriterar högre lönsamhet framför att maximera tillväxttakten. Utvecklingen i bruttomarginal och EBITDA väger enligt honom tyngre än om den organiska tillväxten landar på 10, 15 eller 20 %. Det ligger även i linje med förskjutningen i förvärsstrategin mot mer mogna bolag som redan kombinerar tillväxt med lönsamhet.

Q2'26 visar att lönsamheten fortsätter förbättras, främst drivet av de mogna bolagen, medan GetCamping, Reforma och Tanrevel fortfarande har potential kvar när integrationsarbetet får fullt genomslag. Med Frank Dandy inkluderat stärks lönsamhetsprofilen ytterligare. Framåt blir det därför framför allt viktigt att se om den högre proformaresultatnivån kan bibehållas och successivt förbättras.

Tillväxt och lönsamhet per segment

Mogna bolag

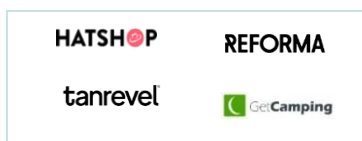


Nettoomsättning: 133,4 (97,0)
Tillväxt y-o-y: 37,5%
EBITDA: 15,6 MSEK (2,9)
EBITDA-marginal: 11,7 % (2,9)
Andel av försäljning: 77,0 % (71,4)

De mogna bolagen stod för den klart starkaste utvecklingen i Q2. På proformabasis, där Frank Dandy inkluderas, ökade nettoomsättningen med 37,5 % till 133,4 MSEK (97,0), medan EBITDA steg till 15,6 MSEK (2,9), motsvarande en marginal om 11,7 % (2,9). Trendcarpet, Frank Dandy, KitchenLab och Bread & Boxers växte samtliga med över 25 % under kvartalet. Segmentet stod för 77,0 % (71,4) av koncernens proformaförsäljning.

Utvecklingen är bred i den mogna delen av portföljen. Ledningen lyfter bland annat sortimentsarbete, digital marknadsföring och geografisk expansion som viktiga verktyg för att fortsätta utveckla bolagen. Rönneberg betonar samtidigt att "mogna" inte betyder färdigutvecklade verksamheter, utan bolag där den operativa grunden är på plats och fokus kan ligga på lönsam tillväxt. Frank Dandy förstärker denna del av portföljen ytterligare och skapar nya möjligheter till synergier inom bland annat inköp.

Tillväxt/Integration



Nettoomsättning: 37,8 MSEK (36,8)
Tillväxt y-o-y: 2,7 %
EBITDA: -0,3 MSEK (-1,1)
EBITDA-marginal: neg. (neg.)
Andel av försäljning: 21,8 % (27,1)

Tillväxt & Integration ökade försäljningen med 2,7 % till 37,8 MSEK (36,8), medan EBITDA förbättrades till -0,3 MSEK (-1,1). Segmentet stod för 21,8 % (27,1) av proformaförsäljningen. GetCamping, Reforma och Tanrevel visar enligt bolaget en successivt förbättrad resultatutveckling, men integrationsarbetet har tagit längre tid än väntat och full effekt väntas först mot slutet av året.

Den begränsade tillväxten bör även ses mot bakgrund av integrationsarbetet. Fokus har legat på bland annat lager och logistik, plattformar, sortiment och kostnadsstruktur, samtidigt som trafikdrivande marknadsföring hållits tillbaka tills den operativa grunden är på plats. Merparten av de större förändringarna uppges nu vara genomförda, vilket bör skapa bättre förutsättningar för både tillväxt och lönsamhet under H2. För Online Brands blir nästa viktiga steg att visa att dessa bolag successivt kan ta steget över till den mogna delen av portföljen.

Startups



Nettoomsättning: 2,1 MSEK (2,1)
Tillväxt y-o-y: -2,2 %
EBITDA: 0,0 MSEK (-0,2)
EBITDA-marginal: 0,0% (neg.)
Andel av försäljning: 1,2 % (1,5)

Startups är fortsatt ett mycket litet segment. Försäljningen uppgick till 2,1 MSEK (2,1), medan EBITDA förbättrades till omkring noll från -0,2 MSEK. Segmentet stod för endast 1,2 % (1,5) av proformaförsäljningen och har därmed begränsad påverkan på koncernens resultat. Här ingår bland annat Wallnest, som lanserades under 2026 med fokus på tapetförsäljning online. Segmentet är främst en långsiktig tillväxtoption, medan koncernens kortsiktiga värdeskapande fortsatt drivs av de mogna bolagen och förbättringarna inom Tillväxt & Integration.

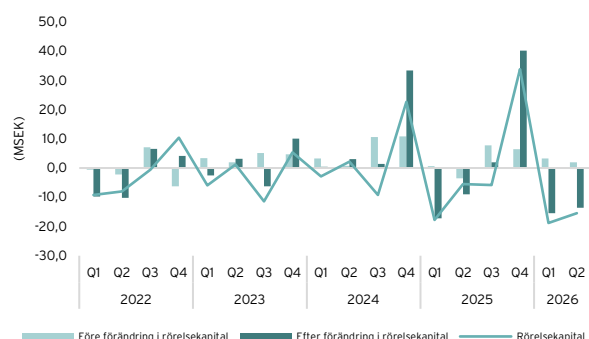
Kassaflödet följer säsongsmönstret och nettoskulden minskar

Online Brands kassaflöden präglas av en tydlig säsongseffekt, där kapital normalt binds under det första halvåret och frigörs under det andra. Under H1 byggs lager upp inför höstens och vinterns försäljningsperioder, medan den högre försäljningen under H2 successivt frigör rörelsekapital. I Q2-intervjun pekade Rönneberg framför allt ut Trendcarpet, Isbjörn och Bread & Boxers som bolag där lagerbindningen är tydlig. Frank Dandy har en något annorlunda säsongprofil, vilket enligt ledningen bör bidra till att jämna ut koncernens kassaflöde något över året.

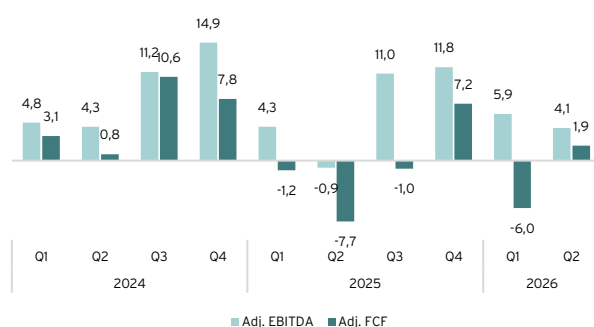
Mönstret var tydligt även i Q2'26. Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital förbättrades till 1,9 MSEK (-3,5), medan förändringar i rörelsekapital belastade kassaflödet med 15,4 MSEK. Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick därmed till -13,6 MSEK (-9,0). För H1'26 uppgick kassaflödet från den löpande verksamheten till -29,7 MSEK (-27,4), varav förändringar i rörelsekapital uppgick till -34,8 MSEK (-23,3). Den operativa kassagenereringen före rörelsekapital har alltså förbättrats, men motverkas fortsatt av den säsongsmässiga kapitalbindningen.

På proformabasis, inklusive Frank Dandy, uppgick kassaflödet från den löpande verksamheten till -1,3 MSEK (2,0) i Q2'26 och -20,5 MSEK (-22,4) under H1. Ledningen räknar med en betydligt starkare kassaflödesutveckling under andra halvåret i takt med att lager frigörs och koncernen går in i årets säsongsmässigt starkare försäljningsperiod. Investeringsbehovet i den löpande verksamheten är samtidigt lågt. Under Q2'26 genomfördes inga materiella investeringar, jämfört med 1,1 MSEK året före, medan investeringarna under H1 uppgick till 1,9 MSEK. Kassaflödet påverkas därmed främst av den operativa lönsamheten och förändringar i rörelsekapital snarare än av ett stort löpande investeringsbehov.

Kassaflöde från den löpande verksamheten, 2022-2026



Justerat fritt kassaflöde och justerat EBITDA, 2024-2026

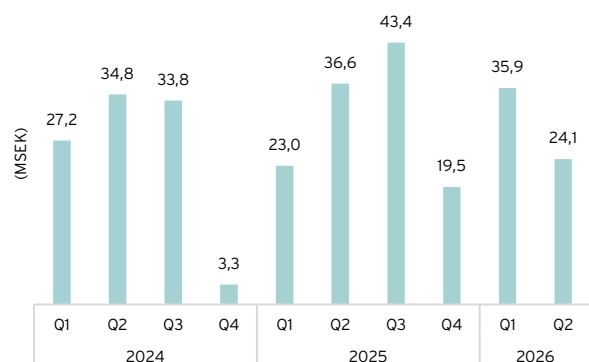


Den rapporterade finansiella ställningen, exklusive Frank Dandy, stärktes under kvartalet. Per den 30 juni 2026 uppgick eget kapital till 218,0 MSEK (164,9) och likvida medel till 11,7 MSEK (8,3). Nettoskulden minskade till 24,1 MSEK (43,4), från 35,9 MSEK vid utgången av Q1'26. Rullande tolv månaders EBITA, exklusive Frank Dandy, uppgick till 26,6 MSEK, vilket innebär en nettoskuld motsvarande cirka 0,9x R12 EBITA, jämfört med cirka 1,3x efter Q1. Genomsnittlig nettoskuld under Q2 uppgick till 30,7 MSEK.

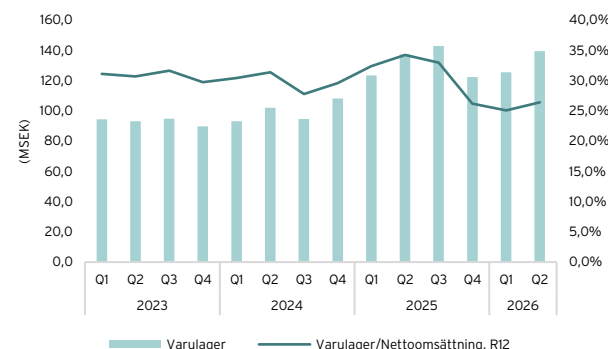
Balansräkningen per den 30 juni inkluderar dock inte Frank Dandy, eftersom tillträdet skedde den 1 juli. Den rapporterade nettoskulden om 24,1 MSEK ska därför inte tolkas som den nya koncernens nettoskuld efter förvärvet. Den initiala kontanta köpeskillingen uppgick till 43,2 MSEK, medan Online Brands i slutet av juni tog in cirka 31,6 MSEK genom en riktad emission. Någon proforma nettoskuld efter transaktionen redovisas inte i Q2-rapporten. Det finansiella handlingsutrymmet är fortsatt relativt gott. Tillgänglig likviditet inklusive outnyttjad checkräkningskredit uppgick till 47,7 MSEK (33,7) vid kvartalets utgång. Därutöver redovisas ett Covidstöd om 2,8 MSEK, som slutbetalas under 2028, samt kvarvarande tilläggsköpeskillingar om totalt 3,7 MSEK, som slutbetalas under 2027.

H1 präglas därmed fortsatt av svag kassakonvertering till följd av rörelsekapitaluppbyggnaden, men den operativa kassagenereringen före rörelsekapital har förbättrats och nettoskulden minskat sekventiellt. Under H2 blir det framför allt viktigt att följa om den uppbyggda rörelsekapitalbindningen frigörs i takt med den säsongsmässigt högre försäljningen.

Redovisad nettoskuld, utveckling 2024-2026



Varulager i relation till nettoomsättning



Värdering

Key stats

Antal aktier*	28,9	Börsvärde (MSEK)*	431,5
Aktiekurs (SEK)	14,95	Nettoskuld (MSEK)	24,1
		Enterprise value (MSEK)	455,6

*Efter emission

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	528,5 MSEK	EV/S	0,9
EBITDA	27,8 MSEK	EV/EBITDA	16,4
EBITDA, proforma	51,4 MSEK	EV/EBITDA proforma	8,9
EBITA	26,6 MSEK	EV/EBITA	17,1
Adj. EBITA	31,6 MSEK	EV/adj. EBITA	14,4

Historiskt snitt

	P/S	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E
Snitt 3 år	0,8	21,4	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Snitt 5 år	1,4	27,8	40,9	<i>neg.</i>
Snitt 7 år	1,1	19,5	29,2	<i>neg.</i>

Källa: Börnsdata

Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
58,3%	5,9%	1,1%	<i>neg.</i>
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
2,5%	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>

Källa: Börnsdata

Peers

I vår relativvärdering av Online Brands har vi analyserat ett urval nordiska e-handelsbolag för att sätta koncernens värdering i ett bredare sammanhang. Jämförelsen omfattar både nischade digitala varumärkesplattformar och mer traditionella e-handelsaktörer, vilket ger en relevant bild av konkurrenslandskapet och de värderingsmultiplar som präglar sektorn.

En viktig aspekt i jämförelsen är att Online Brands och exempelvis Vuxen Group redovisar enligt K3, medan flertalet redovisar enligt IFRS. K3 innebär att goodwill skrivs av linjärt över en bestämd tidsperiod. Detta belastar EBIT i större utsträckning jämfört med IFRS-bolag, där goodwill i stället nedskrivningsprövas. Mot denna bakgrund blir EV/EBITDA det mest rättvisande värderingsmättet för peer-jämförelse.

Online Brands värderas i dagsläget relativt högt på rullande tolv månader vid en första anblick. Detta främst då Frank Dandy-förvärvet i nuläget inte ses i siffrorna. Ser vi istället till proforma EBITDA R12 så handlas Online Brands till ungefär 8,9x EBITDA (inräknat utspädning från emissionen), vilket är lägre än medianen. Detta bedömer vi som lågt, speciellt då Online Brands uppvisar en stark tillväxt i jämförelse med peers samt fortsatt har god lönsamhetspotential framåt.

BHG Group är den mest relevanta jämförelseaktören sett till affärsmodell. Både Online Brands och BHG Group bygger sina verksamheter genom att förvärva och utveckla nischade e-handelsvarumärken med fokus på synergier, konsolidering och skalbarhet. BHG:s portfölj omfattar bland annat Nordic Nest, Furniturebox, Svenssons och KitchenTime, bolag som konkurrerar direkt med flera av Online Brands dotterbolag, såsom Trendcarpet, Reforma och Kitchenlab.

Även Rugvista utgör en relevant peer inom jämförelsen. Rugvista verkar inom samma nisch som Trendcarpet och är ett av få renodlade, lönsamma och börsnoterade mattbolag i Norden. Rugvista är en tydlig referenspunkt för skalbarhet, bruttomarginaler och effektiv digital kundanskaffning i en vertikal där Online Brands redan har en stark position genom Trendcarpet. Enligt våra estimat omsatte Trendcarpet cirka 220 MSEK under 2025 och gjorde cirka 23-25 MSEK i EBITDA. Appliceras Rugvistas multipl (12,6x EBITDA) på dessa siffror skulle Trendcarpet enskilt värderas till cirka 290-315 MSEK, vilket kan sättas i relation till Online Brands nuvarande börsvärde om cirka 431,5 MSEK (efter utspädning från senaste emissionen). I detta räkneexempel skulle det innebära att övriga dotterbolag idag värderas till cirka 117-142 MSEK.

Vi har valt att värdera Online Brands utifrån en multipl om 12x EBITA, en sänkning från tidigare 15x med hänsyn till att värderingarna i sektorn kommit ner. Multipeln ligger dock något över värderingsnivåerna för jämförbara svenska e-handelsbolag, men motiveras av Online Brands högre tillväxttakt samt bolagets starka ägar- och ledningsstruktur. Den historiska snittvärderingen för Online Brands uppgår till cirka 20x EBITDA över de senaste sju åren, vilket är högre än den multipl vi tillämpar.

Peer-grupp, bakåtblickande värdering

	EV	Omsättning		Tillväxt 3 år	Bruttomarginal	EBITDA		Tillväxt 3 år
		R12	Snitt 3år			R12	Snitt 3år	
Apotea	7 805	1,0	1,1	11,7%	27,0%	15,1	17,1	31,6%
BHG Group	5 402	0,5	0,6	-2,6%	25,5%	7,0	10,6	46,4%
Boozt	9 559	1,1	0,9	3,2%	37,5%	12,3	10,7	10,5%
Bubbleroom	146	0,3	0,2	1,3%	64,7%	-40,1	-16,0	22,1%
CDON	474	1,0	1,3	-0,8%	83,5%	-24,1	-134,1	-195,2%
Desenio	575	0,8	0,9	-10,1%	85,1%	10,2	10,3	-19,8%
Haypp Group	4 889	1,1	0,9	10,6%	19,7%	27,8	21,2	12,7%
Lyko	2 537	0,6	0,7	9,4%	42,1%	9,2	9,1	11,7%
Meds Apotek	433	0,4	0,6	18,1%	27,3%	18,6	30,4	41,2%
Nelly Group	124	0,8	0,8		26,2%	-23,6	-18,5	
mResell	1 031	0,8	1,2	5,4%	54,7%	5,3	7,9	47,7%
Pierce Group	644	0,3	0,3	6,1%	42,3%	7,3	7,2	63,0%
Revolutionrace	1 290	1,6	1,5	5,4%	64,3%	10,8	11,2	7,0%
RugVista	5 463	2,7	2,6	9,0%	70,5%	12,6	12,5	11,0%
SwedenBuyersClub	128	0,8	0,7	29,2%	35,9%	89,4	40,3	29,6%
Söder Sportfiske	114	0,5	0,7	3,5%	39,4%	8,5	11,1	-0,2%
Vuxen Group	277	1,1	0,8	8,0%	61,5%	12,0	9,8	22,9%
Medel	2 685	0,8	0,8	4,8%	46,1%	2,8	-2,5	6,6%
Median	1 031	0,8	0,9	5,4%	42,1%	9,2	10,3	17,4%
Online Brands	456	0,9	0,9	20,7%	58,3%	16,4	16,1	25,3%

Underlag för estimat

Våra estimat baseras på den nuvarande verksamheten samt antagandet att Frank Dandy konsolideras från Q3'26 och fortsätter utvecklas starkt. För NTM räknar vi med en tillväxt om cirka 20 % för Frank Dandy jämfört med perioden Q2'25-Q1'26. Det bedömer vi som rimligt mot bakgrund av att bolaget växte med över 25 % i Q2'26 och redan inför förvärvet hade uppvisat en tydlig acceleration i både tillväxt och lönsamhet.

Fortsatta förvärv är en central del av Online Brands strategi. I våra estimat antar vi därför ett ytterligare förvärv som konsolideras under Q1'27, med en årlig omsättning om 100 MSEK och en EBITA-marginal om 10 %. Antagandet ligger nära den profil Rönnberg beskrivit för den typ av mer mogna bolag Online Brands primärt söker, omkring 50-150 MSEK i omsättning och cirka 10 % marginal. Det är dock vårt eget estimatantagande och ska inte ses som någon guidning från bolaget.

Därutöver räknar vi med fortsatt god organisk tillväxt i den befintliga portföljen. I Q2-intervjun bedömde Rönnberg att en lönsam organisk tillväxt omkring 15-20 % är ett mer realistiskt spann över tid. Förutsättningarna stöds av den starka utvecklingen i de mogna bolagen, samtidigt som GetCamping, Reforma och Tanrevel bör kunna bidra mer när integrationsarbetet får fullt genomslag och fokus successivt kan flyttas mot trafik, kundanskaffning och kommersiell tillväxt. Vi väljer att värdera Online Brands på EBITA, vilket ger en mer rättvisande bild av den operativa lönsamheten eftersom koncernen redovisar enligt K3 och löpande skriver av goodwill. Vid beräkningen av EV-multiplarna utgår vi från genomsnittlig nettoskuld i Q2 och justerar för emissionen, köpeskillingen och tilläggsköpeskillningarna. I avkastningsberäkningen tar vi även hänsyn till framtida kassagenerering och normaliserar nettoskulden för rörelsekapital för att minska effekten av koncernens tydliga säsongsvariationer.

Estimat för 2026E och 2027E

(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	301,1	365,2	469,9	648,9	912,6
% y-o-y	5,0%	21,3%	28,7%	38,1%	40,6%
- varav organiskt (inkl Tanrevel & Reforma)	n/a	n/a	n/a	22,6%	13,3%
- varav förvärv	n/a	n/a	n/a	15,5%	27,3%
Övriga rörelseintäkter	14,5	2,7	6,0	3,6	4,6
Summa intäkter	315,6	367,9	475,9	652,5	917,2
EV/S	1,6	1,3	1,0	0,8	0,5
Kostnad sålda varor	-119,3	-141,3	-205,5	-260,2	-362,1
Bruttoresultat	196,3	226,7	270,5	392,3	555,1
Bruttomarginal	65,2%	62,1%	57,6%	60,5%	60,8%
% y-o-y	17,1%	15,4%	19,3%	45,0%	41,5%
Rörelsekostnader	-182,6	-204,5	-251,4	-344,3	-476,7
% y-o-y	7,7%	12,0%	23,0%	37,0%	38,4%
EBITDA	13,8	22,2	19,0	48,0	78,5
EBITDA-marginal	4,6%	6,1%	4,1%	7,4%	8,6%
% y-o-y	535,5%	61,2%	-14,3%	152,0%	63,6%
EV/EBITDA	35,8	22,2	25,9	10,3	6,3
Avskrivningar, materiella	-1,2	-0,7	-1,0	-1,4	-2,0
EBITA	12,6	21,5	18,0	46,6	76,5
EBITA-marginal	4,2%	5,9%	3,8%	7,2%	8,4%
% y-o-y	768,7%	70,8%	-16,0%	158,4%	64,2%
EV/EBITA	39,2	23,0	27,4	10,6	6,4

Nedan visar vi värderingen inklusive kassaupbyggnad samt justerat för förvärvet av Frank Dandy. Eftersom estimatperioderna avslutas i Q4, då nettoskulden normalt är säsongsmässigt låg efter frigörande av rörelsekapital, normaliserar vi nettoskulden för att ge en mer rättvisande bild av den underliggande skuldsättningen. Därutöver justerar vi för den riktade emissionen, kvarvarande tilläggsköpeskillingar och övriga transaktionseffekter.

FCF	60,0*	54,9
FCF/EBITDA konvertering	119,5%	70%
Nettoskuld justerat för kassaupbyggnad	-35,9	-60,1
Förvärv	42,6	50,0
Emission	-31,6	0
Tilläggsköpeskilling	19,7	6,0
Rörelsekapital	35,0	40,0
Adj. Nettoskuld	29,8	35,9
EV justerat för nettoskuld och transaktioner	461,3	467,4
Justerat EV/EBITA	9,9	6,1

*60,0 MSEK avser FCF för Q3'26 och Q4'26

Nedan visas potentiell avkastning för 2026E och 2027E vid en värdering om 12x EV/EBITA.

EV/EBITA-multipel	12x	12x
EBITA	46,6	76,5
Enterprise value	558,7	917,6
Adj. Nettoskuld	29,8	35,9
Börsvärde	528,9	881,7
Pris per aktie	18,3	30,5
Uppsida	22,6%	104,3%

Kvartalsestimat, 2025-2026

	2025				2026			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3E	Q4E
Nettoomsättning	96,8	98,1	122,6	149,9	129,7	126,3	180,5	212,4
<i>Tillväxt, y-o-y</i>	<i>19,1%</i>	<i>25,9%</i>	<i>35,6%</i>	<i>29,1%</i>	<i>34,0%</i>	<i>28,7%</i>	<i>47,2%</i>	<i>41,7%</i>
Summa intäkter	100,7	98,6	125,9	151,2	130,4	126,9	181,5	213,6
KSV	-37,5	-46,8	-55,7	-60,7	-50,1	-54,2	-71,8	-84,1
Bruttovinst	59,3	51,3	66,9	90,5	80,3	72,7	109,7	129,5
<i>Bruttomarginal</i>	<i>61,8%</i>	<i>52,8%</i>	<i>57,2%</i>	<i>59,9%</i>	<i>61,9%</i>	<i>57,6%</i>	<i>60,4%</i>	<i>60,6%</i>
Rörelsekostnader	-58,3	-52,6	-59,2	-78,7	-74,4	-68,6	-91,8	-109,5
EBITDA	4,3	-4,7	10,7	10,5	5,9	4,1	17,9	20,0
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>4,4%</i>	<i>-4,8%</i>	<i>8,7%</i>	<i>7,0%</i>	<i>4,5%</i>	<i>3,2%</i>	<i>9,9%</i>	<i>9,4%</i>
Avskrivningar materiella	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-0,4	-0,4
EBITA	4,1	-4,9	10,5	10,1	5,5	3,9	17,5	19,6
<i>EBITA-marginal</i>	<i>4,2%</i>	<i>-5,0%</i>	<i>8,6%</i>	<i>6,7%</i>	<i>4,2%</i>	<i>3,1%</i>	<i>9,7%</i>	<i>9,2%</i>

Historiska kvartalssiffror kan avvika från senare omräknade jämförelsetal i bolagets efterföljande rapporter.

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 analys, samt i 48 timmar 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