

2026-08-28

mResell levererade fortsatt stark tillväxt i Q2'26, där nettoomsättningen ökade med 100,8 % till 51,2 MSEK (25,5). Rörelseintäkterna uppgick till 54,2 MSEK (26,5), en ökning om 104 %, medan bruttovinsten steg till 14,6 MSEK (5,4). Den redovisade bruttomarginalen uppgick till 27 % (20), jämfört med 28 % i Q1'26. EBITDA förbättrades till 1,5 MSEK (-2,7) och EBIT till 0,5 MSEK (-3,7), vilket innebar positiv EBIT för andra kvartalet i följd. För H1'26 uppgick nettoomsättningen till 98,5 MSEK (53,4) och EBIT till 0,8 MSEK (-6,7). Tillväxten drevs framför allt av ett större och jämnare produktinflöde efter att bolaget breddat leverantörsbasen och gått mot mer planerade leveranser över längre perioder.

Skalbarheten börjar synas i resultatet

En av de viktigaste delarna i caset framåt är att mResell ska kunna växa betydligt snabbare än kostnadsbasen. Utvecklingen under H1'26 ger enligt vår bedömning tydligt stöd för detta. Bolaget har nu redovisat positiv EBIT under två kvartal i följd samtidigt som försäljningen vuxit kraftigt, vilket indikerar att högre volymer börjar få ett tydligare genomslag på resultatet. Personalkostnaderna har varit i princip oförändrade trots den kraftiga omsättningstillväxten och ledningen bedömer att befintlig organisation och infrastruktur kan hantera betydligt större volymer inom bland annat inköp, produktion och logistik. Fortsatt automatisering, bland annat inom produktgradering, kan ytterligare minska behovet av motsvarande kostnadsökningar när verksamheten växer. Nästa viktiga steg blir därför att visa att den högre försäljningsnivån kan omsättas i successivt stigande EBIT-marginaler. Två lönsamma kvartal i följd visar att utvecklingen går i rätt riktning, men en viktig del av caset framåt är om mResell kan bibehålla kostnadsdisciplinen även vid väsentligt högre volymer.

Stark juli och fler vägar till fortsatt tillväxt

Efter kvartalets utgång accelererade försäljningen ytterligare och rörelseintäkterna uppgick till 25,2 MSEK i juli. Enligt Christiansen drevs den starka månaden inte av någon större engångsorder, utan av högre tillgång på produkter. Det ser vi som särskilt positivt eftersom utvecklingen därmed i större utsträckning speglar en högre löpande försäljningsnivå snarare än en enskild större affär. Juli ger därmed en stark start på Q3 inför den säsongsmissigt viktigare delen av året. Parallellt fortsätter bolaget att bredda tillväxtbasen genom B2B, fler produktkategorier och geografisk expansion. Etableringen i Storbritannien tillsammans med Reuse Technology Group ger tillgång till både en ny marknad och ytterligare produktinflöde med begränsad initial investering. Modellen är enligt vår bedömning särskilt intressant eftersom den kan ge mResell både nya försäljningskanaler och ytterligare produktinflöde utan att motsvarande lokal kostnadsbas behöver byggas upp från grunden. Bolaget för även diskussioner om liknande partnerskap på fler marknader. B2B utgör också ett fortsatt prioriterat tillväxtområde och kan både bredda intäktsbasen och stärka inköpsidan genom större produktvolymer. Finansieringskapaciteten är fortsatt viktig för hur snabbt inköpsvolymer kan skalas och Christiansen uppgav i vår intervju att bolaget kommit långt i diskussionerna kring en större och mer kostnadseffektiv lagerfinansieringslösning.

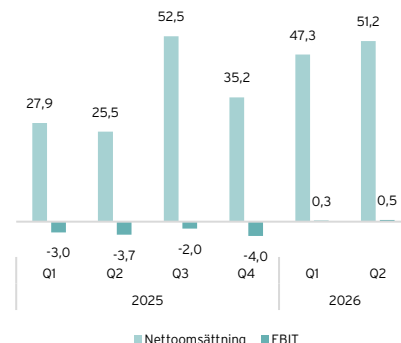
Outlook

mResell går in i H2'26 med ett klart starkare operationellt utgångsläge än för ett år sedan. Ett mer förutsägbart produktinflöde, två kvartal i följd med positiv EBIT och den starka försäljningen i juli ger stöd för fortsatt hög tillväxt och successivt förbättrad lönsamhet. Vi gör endast mindre justeringar i våra estimat inför H2 och ligger kvar på en nettoomsättning om 72,2 MSEK för Q3'26. Vi räknar fortsatt med positiv EBIT under resterande del av året och ser förutsättningar för ett successivt högre resultat i takt med att större försäljningsvolymer skalas över den befintliga kostnadsbasen. Tillväxtpotential finns samtidigt inom B2B, ett bredare produktbud och geografisk expansion, medan en mer långsiktig finansieringslösning skulle kunna öka kapaciteten att finansiera större produktvolymer. På längre sikt är vår syn fortsatt att den viktigaste värde drivaren blir kombinationen av hög tillväxt och stigande lönsamhet, snarare än tillväxten isolerat. Våra estimat är fortsatt osäkra, men utvecklingen under H1 och inledningen av Q3 stärker vår tro på att bolaget kan fortsätta ta steg i den riktningen. På våra prognoser för 2027E ser vi i dagsläget en uppsida om 110,9 % vid en multipel om 13x EBIT.

Fakta

VD	Patrik Christiansen
Lista	Spotlight
Ticker	MRSELL
Aktiekurs (SEK)	2,06
Antal aktier (Miljoner)	54,8
Börsvärde (MSEK)	112,9
Nettoskuld (MSEK)	7,5
EV (MSEK)	120,4
Insideräggande	11,6%
Nästa rapport	2026-11-26

Helårsutveckling

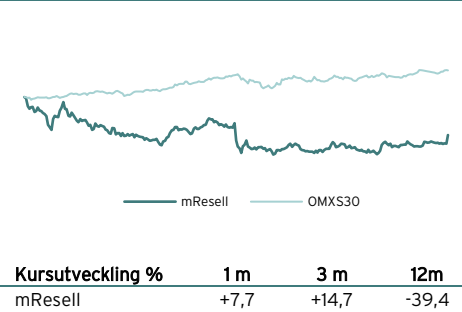


Analytiker

Erik Lundberg

erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling sedan notering



(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	151,2	75,6	141,1	244,7	352,0
Tillväxt y-o-y	62,0%	-50,0%	86,7%	73,4%	43,9%
Summa intäkter	152,3	79,0	145,8	251,3	357,4
EV/S	0,8	1,6	0,9	0,5	0,3
Bruttoresultat	20,2	16,3	29,4	67,8	98,9
Bruttomarginal	13,3%	20,6%	20,2%	27,0%	27,7%
Rörelsekostnader	-39,9	-34,0	-42,7	-58,5	-76,4
EBITDA	-18,6	-14,2	-8,6	9,4	22,5
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	3,8%	6,4%
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	12,8	5,3
Avskrivningar	-2,6	-9,1	-4,1	-3,9	-5,0
EBIT	-21,3	-23,3	-12,7	5,5	18,3
EBIT-marginal	-14,1%	-30,9%	-9,0%	2,2%	5,2%
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	22,0	6,6

Kort om mResell

mResell är en svensk aktör inom re-commerce med fokus på rekonditionerad elektronik för både privatpersoner och företag. Bolaget är verksamt i 13 länder och har sedan starten levererat produkter till över 300 000 kunder. Kärnan i verksamheten är en egenutvecklad, datadriven plattform som optimerar inköp, lagerhantering, prissättning, marknadsföring och försäljning i realtid. Plattformen skapar en skalbar och flexibel affärsmodell där mResell kan hantera växande volymer, bredda produktutbudet och expandera till nya geografiska marknader.

Affärsmodellen bygger på att köpa in begagnade enheter via strategiska partners samt direkt från konsumenter och företag, rekonditionera dem internt och sälja vidare via egna digitala kanaler och externa marknadsplatser. Apple-produkter utgör fortsatt kärnan i erbjudandet, men bolaget har även breddat sortimentet till bland annat Samsung-telefoner och PC. Parallellt bygger mResell upp sin B2B-verksamhet med ett helhetserbjudande för företagskunder.

Den internationella expansionen sker både genom befintliga digitala försäljningskanaler och genom lokala partnerskap. Under 2026 har mResell bland annat inlett ett samarbete med brittiska Reuse Technology Group, där mResell bidrar med plattform, datadriven prissättning och digital försäljning medan partnern står för lokal organisation, infrastruktur och marknadskännedom. Modellen är tänkt att möjliggöra expansion till nya marknader med begränsade initiala investeringar och bolaget för diskussioner om liknande partnerskap på ytterligare marknader.

Investeringscase

1. Rörelsekapital är en central hävstång för tillväxt

mResells affärsmodell är beroende av tillgång till rörelsekapital för att kunna köpa in större produktvolymer. När finansieringsutrymmet ökar kan bolaget skala inköpen, bredda lagerutbudet och därigenom driva högre försäljning. Högre volymer stärker även mResells position gentemot leverantörer och kan successivt förbättra tillgången till kredit och attraktiva inköpsvillkor.

2. Direktinköp och större volymer kan stärka bruttomarginalen

Bruttomarginalen har förbättrats tydligt de senaste kvartalen, där större volymer, bättre inköpsvillkor och ett arbete närmare produktens ursprung har varit bidragande faktorer. Färre mellanhänder, bättre inköpsvillkor och förbättrade fraktavtal skapar potential för ytterligare marginalförbättring. Strategiska partnerskap och eventuella förvärv som stärker inköpskanalerna kan förstärka denna utveckling ytterligare.

3. Skalbar teknikplattform ger hög operationell hävstång

mResell har investerat betydande belopp i en egenutvecklad, AI-baserad plattform som automatiserar centrala delar av värdekedjan, från inköp och lagerstyrning till prissättning och försäljning. Plattformen gör det möjligt att hantera större volymer, fler produktkategorier och fler geografiska marknader utan motsvarande ökning av den fasta kostnadsbasen.

4. Skala kan successivt förbättra kostnadsrelationen

När försäljningsvolymerna ökar kan mResell skala på befintlig organisation och infrastruktur. Samtidigt förbättras förhandlingspositionen gentemot marknadsplatser, fraktbolag och andra partners. Det skapar förutsättningar för att rörelsekostnaderna ska växa långsammare än intäkterna och därmed ge en successivt högre lönsamhet.

5. Flera ytterligare tillväxtben utöver kärnaffären

Utöver den befintliga konsumentaffären finns potential inom B2B, fler produktkategorier och geografisk expansion. Partnerskapsmodellen på nya marknader kan dessutom möjliggöra expansion med begränsade initiala investeringar. På längre sikt finns även potential genom strategiska partnerskap och förvärv, vilket skulle kunna bredda intäktsbasen och stärka marginalprofilen.

6. Stor marknad med strukturell medvind

Marknaden för rekonditionerad elektronik gynnas av ökad pris- och hållbarhetsmedvetenhet, längre produktlivscykler och regulatoriska initiativ som främjar återanvändning och cirkulär konsumtion. mResells kombination av teknik, etablerade inköpskanaler och internationell distribution skapar enligt vår bedömning goda förutsättningar att ta del av den strukturella marknadstillväxten.

Motargument

1. Begränsad tillgång på attraktiva produkter kan hämma tillväxten

Tillgången på begagnade premiumprodukter är inte obegränsad och kan bli en flaskhals i takt med att marknaden växer. Ökad konkurrens om samma enheter, längre uppdateringscykler hos konsumenter eller svagare inflöden från partners kan pressa både tillväxt och inköpsmarginaler.

2. Hög rörelsekapitalbehov skapar finansieringsrisk

Affärsmodellen kräver betydande rörelsekapital eftersom produkter normalt behöver köpas in innan de rekonditioneras och säljs vidare. Snabb tillväxt kan därför öka kapitalbehovet ytterligare. Om kassaflödet inte utvecklas i takt med försäljningen kan mResell behöva stärka finansieringen genom nya krediter eller eget kapital, vilket kan innebära högre räntekostnader eller utspädning för befintliga aktieägare.

3. Hög konkurrens kan pressa priser och marginaler

Marknaden för rekonditionerad elektronik präglas av konkurrens från såväl större re-commerceaktörer och mindre specialister som marknadsplatser och tillverkare. Ökad priskonkurrens, förändrade avgiftsstrukturer hos marknadsplatser eller mer aggressiva satsningar från exempelvis Apple kan påverka både försäljningsvolymer och lönsamhet.

4. Skalbarheten måste bevisas även vid betydligt högre volymer

Den tekniska plattformen är byggd för att hantera högre volymer, men den fysiska verksamheten är fortsatt beroende av välfungerande inköp, logistik, rekonditionering, kvalitetskontroll och returhantering. En snabb expansion kan därför skapa operationella flaskhalsar eller högre kostnader om organisationen inte kan skala lika effektivt som den digitala infrastrukturen.

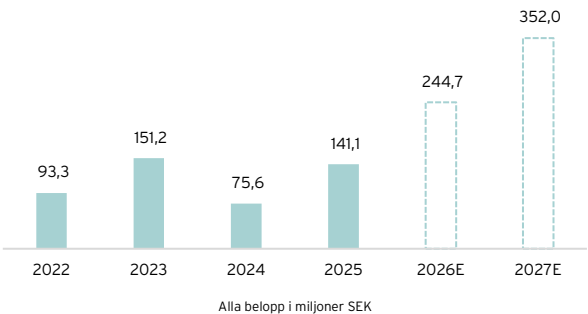
5. Expansion till nya marknader och affärsområden innebär genomföranderisk

B2B, nya produktkategorier, internationella partnerskap och eventuella framtida leasinglösningar kan bredda mResells tillväxtpotentialer, men innebär också ökad komplexitet. Om nya satsningar kräver mer kapital, lokal anpassning eller resurser än väntat kan avkastningen bli lägre och lönsamhetsutvecklingen fördröjas.

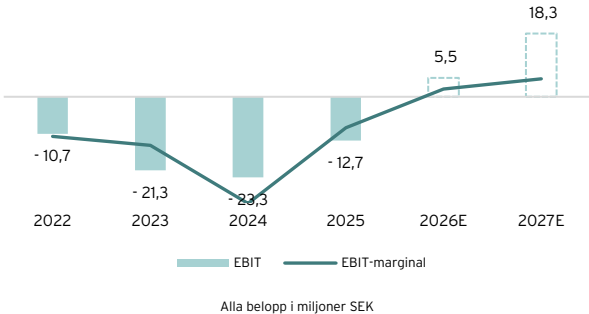
6. Förvärv kan skapa både finansiell och operationell risk

Förvärv är en del av den långsiktiga strategin och kan skapa betydande synergier, men innebär risker kring finansiering, värdering och integration. Om förväntade synergier uteblir eller den förvärvade verksamheten utvecklas svagare än planerat kan det belasta både balansräkning och lönsamhet.

Nettoomsättning, årsvis



Nettoomsättning, helår och R12



Dubblad omsättning och fortsatt lönsamhet

mResell fortsatte den starka utvecklingen under Q2'26. Nettoomsättningen uppgick till 51,2 MSEK (25,5), motsvarande en tillväxt om 100,8 % y-o-y, medan rörelseintäkterna ökade med 104 % till 54,2 MSEK (26,5). Tillväxten innebar även en sekventiell förbättring från Q1'26, trots att Q2 normalt är ett säsongsmässigt svagare kvartal. För H1'26 uppgick nettoomsättningen till 98,5 MSEK (53,4), jämfört med 141,1 MSEK för helåret 2025.

Tillväxten drivs enligt vd Patrik La Placa Christiansen framför allt av ett större och jämnare produktinflöde. mResell har breddat antalet strategiska inköpspartners och gått mot mer planerade leveranser över längre perioder, vilket skapar ett stabilare inflöde och effektivare användning av rörelsekapitalet. Bolagets prismotor analyserar nu omkring två miljoner datapunkter per månad och används för att optimera inköpspriser och volymer tillsammans med leverantörerna.

Bruttovinsten ökade till 14,6 MSEK (5,4), motsvarande en bruttomarginal om 27 % (20), jämfört med 28 % i Q1'26. Christiansen beskrev marginalnivåerna under Q1 och Q2 som representativa för verksamheten, med viss normal variation mellan kvartalen. Övriga rörelseintäkter steg samtidigt till 2,0 MSEK (0,2) och består bland annat av ersättningar för produkter som försvunnit i transport samt volymbaserade kickbacks och återbetalningar från marknadsplatser och andra partners.

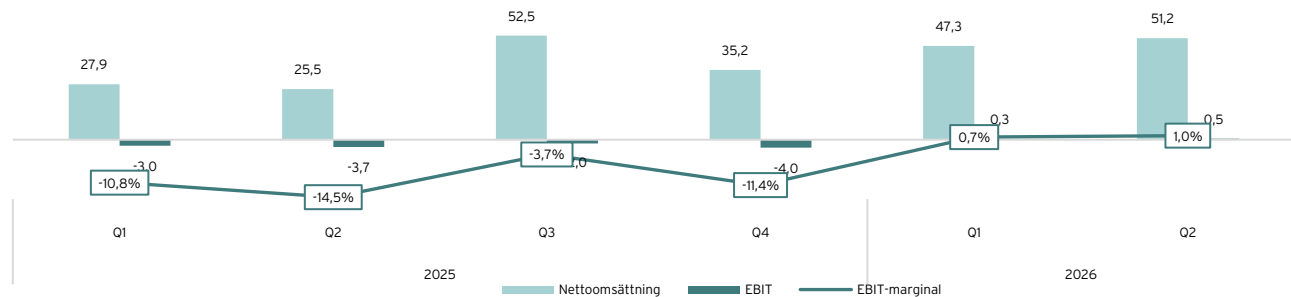
Skalbarheten blev än tydligare under kvartalet. EBITDA förbättrades till 1,5 MSEK (-2,7), medan EBIT uppgick till 0,5 MSEK (-3,7), motsvarande en EBIT-marginal om 1,0 %. mResell redovisade därmed positiv EBIT för andra kvartalet i följd. Personalkostnaderna var samtidigt i princip oförändrade y-o-y på 2,4 MSEK (2,4), trots att nettoomsättningen fördubblades. För H1'26 uppgick EBIT till 0,8 MSEK (-6,7), jämfört med -12,7 MSEK för helåret 2025.

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -3,8 MSEK, bland annat påverkat av en lageruppbbyggnad om 5,8 MSEK. Periodens totala kassaflöde uppgick däremot till 3,5 MSEK, främst till följd av 9,4 MSEK från förändringar av lån. Likvida medel ökade därmed till 11,7 MSEK, samtidigt som pågående utbetalningar från marknadsplatser uppgick till ytterligare 9,2 MSEK. Bolaget arbetar fortsatt med en mer långsiktig och kostnadseffektiv lagerfinansieringslösning och Christiansen uppgav i vår intervju att diskussionerna har kommit långt.

Efter kvartalet har utvecklingen accelererat ytterligare. Juli genererade rörelseintäkter om 25,2 MSEK och enligt Christiansen drevs den starka månaden inte av någon enskild större order, utan av högre tillgång på produkter. Det ser vi som positivt eftersom utvecklingen därmed i större utsträckning speglar den löpande verksamheten. Juli ska inte extrapoleras rakt av, men innebär en stark start på Q3 inför den säsongsmässigt viktigare delen av året. Efter kvartalet har mResell även etablerat sig i Storbritannien genom ett partnerskap med Reuse Technology Group. Upplägget gör det möjligt att adressera en ny marknad med begränsad initial investering, där mResell bidrar med plattform och datadriven prissättning medan partnern står för lokal organisation och infrastruktur. Bolaget ser potential att använda en liknande modell på fler marknader och har samtidigt upgraderat plattformen för att enklare hantera fler marknader och valutor. B2B-verksamheten är fortsatt ett prioriterat tillväxtområde och kan bidra både med nya intäkter och större inköpsvolymer.

Vår bild är att Q2'26 ytterligare stärker investeringscasen. mResell har fördubblat nettoomsättningen y-o-y, redovisat positiv EBIT två kvartal i följd och gjort detta med i princip oförändrade personalkostnader. Ett stabilare produktinflöde, den starka starten på Q3 och expansionen till nya marknader skapar samtidigt goda förutsättningar för fortsatt tillväxt. Bolagets långsiktiga mål om 600 MSEK i omsättning och en EBIT-marginal överstigande 10 % är fortsatt långt bort, men H1'26 visar att mResell tagit tydliga steg mot den skala och lönsamhet som caset bygger på.

Nettoomsättning, EBIT och EBIT-marginal, 2025-2026



Utfall vs estimat

Utfallet i Q2'26 understeg våra estimat, framför allt till följd av en lägre försäljning än väntat. Våra omsättningsantaganden framstår dock i efterhand som relativt offensiva, då de implicerade en kraftig sekventiell tillväxt under ett kvartal som normalt är säsongsmässigt svagare. Vår bedömning var att det tillförda kapitalet skulle öka tillväxttakten ytterligare, och den starka utvecklingen i juli indikerar att tillväxttakten kan accelerera under Q3. Den operativa utvecklingen var samtidigt fortsatt positiv, med sekventiell omsättningstillväxt, en bruttomarginal över vår prognos och bibehållen positiv lönsamhet. Att juli därefter uppvisade intäkter om 25,2 MSEK stärker bilden av att tillväxtresan fortsatt, även om utfallet i Q2 låg under våra estimat.

Utfall vs estimat Q2'26

(MSEK)	Q2'25	Q3'25	Q4'25	Q1'26	Q2'26E	Q2'26A	Diff.
Nettoomsättning	25,5	52,5	35,2	47,3	61,5	51,2	-16,7%
Summa intäkter	26,5	54,0	36,4	48,5	62,8	54,2	-13,7%
Bruttoresultat	5,4	13,0	9,9	13,8	17,2	14,6	-15,1%
Bruttomarginal	20,4%	24,0%	27,0%	28,3%	25,9%	27,0%	+1,1pp
OPEX	-8,1	-13,9	-12,6	-13,4	-14,8	-13,1	-11,5%
EBITDA	-2,7	-0,9	-2,8	1,2	2,4	1,5	-37,5%
EBITDA-marginal	-10,7%	-1,7%	neg.	2,6%	3,9%	3,0%	-0,9pp
Avskrivningar	-1,0	-1,0	-1,2	-0,9	-1,0	-1,0	0,0%
EBIT	-3,7	-2,0	-4,0	0,3	1,4	0,5	-64,3%
EBIT-marginal	-14,5%	-3,7%	neg.	0,7%	2,3%	1,0%	-1,3pp

Dubblad omsättning och stark start på Q3'26

Nettoomsättningen i Q2'26 uppgick till 51,2 MSEK (25,5), motsvarande en tillväxt om 100,8 % y-o-y. Rörelseintäkterna ökade med 104 % till 54,2 MSEK (26,5), varav 1,0 MSEK avsåg aktiverat arbete för egen räkning och 2,0 MSEK övriga rörelseintäkter. För H1'26 uppgick nettoomsättningen till 98,5 MSEK (53,4), medan rörelseintäkterna nådde 102,7 MSEK (55,4), en ökning om 85 %. Tillväxten drivs enligt vd Patrik La Placa Christiansen framför allt av ett större och jämnare produktinflöde. mResell har under det senaste året breddat antalet strategiska inköpspartners och gått från mer opportunistiska större inköp till att i högre grad planera volymer tillsammans med leverantörerna över längre perioder. Det har skapat ett mer stabilt inflöde vecka för vecka och minskat beroendet av enskilda leveranser. Produktmixen varierar samtidigt med inflödet. Under sommaren har mResell haft god tillgång på iPads, som har ett lägre genomsnittligt försäljningsvärde per enhet än MacBooks, men där volymerna varit större. I vår intervju framhöll Christiansen att efterfrågan fortsatt är stark och att produkter generellt säljs mycket snabbt efter att de publicerats. Fokus ligger fortsatt på att få in så stora volymer som möjligt till rätt pris, snarare än att skapa ytterligare efterfrågan.

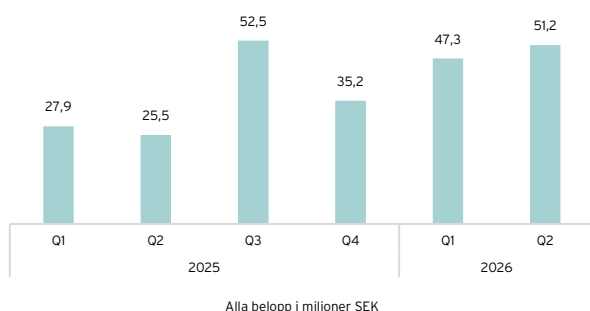
Rörelsekapitalet är därmed fortsatt en viktig faktor för försäljningstillväxten. Bolaget arbetar aktivt med leverantörskrediter och andra finansieringslösningar för att få större utväxling på det befintliga kapitalet. Christiansen uppgav i vår Q2-intervju att mResell haft interimslösningar på plats och kommit långt i diskussionerna kring en större och mer kostnadseffektiv finansieringslösning. På längre sikt är ambitionen att kombinera stabil bankfinansiering med förbättrade kredittider från leverantörerna, vilket skulle öka kapaciteten att köpa in större produktvolymer.

Övriga rörelseintäkter ökade tydligt till 2,0 MSEK (0,2), jämfört med 0,3 MSEK i Q1'26. I vår intervju förklarade Christiansen att posten består av flera olika delar, däribland ersättningar för produkter som försvunnit i frakten samt kickbacks och återbetalningar från marknadsplatser och andra partners. mResell betalar normalt provision på försäljningen via externa marknadsplatser, men kan när vissa volymnivåer uppnås få tillbaka en del av avgifterna. Posten gynnas därmed delvis av den ökade skalan, men kan variera mellan kvartalen beroende på bland annat försäljningsvolymer.

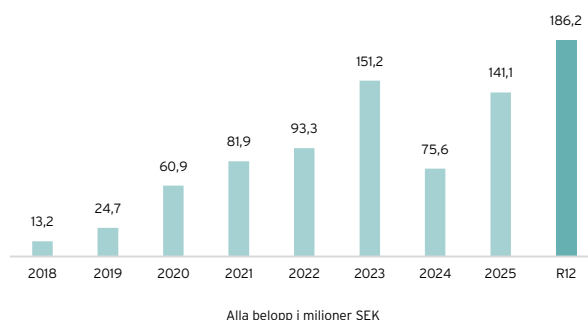
Efter kvartalets utgång accelererade försäljningen ytterligare. Rörelseintäkterna uppgick till 25,2 MSEK i juli, vilket kan jämföras med ett månadsgenomsnitt om cirka 18,1 MSEK under Q2'26. Enligt Christiansen drevs den starka månaden inte av någon större engångsorder, utan av att bolaget haft mer produkter tillgängliga för försäljning än under genomsnittet i Q2. Han beskrev utvecklingen som normal löpande verksamhet på en högre volymnivå. Det ser vi som positivt, även om en enskild månad inte bör extrapoleras rakt av.

Utvecklingen är dessutom intressant inför H2, som normalt är den starkare delen av året för branschen. Back to School följs av Black Friday och julhandeln, medan Q2 generellt är ett svagare kvartal. Christiansen har samtidigt betonat att mResell är mindre säsongsberoende än en traditionell återförsäljare eftersom bolaget historiskt har kunnat sälja de produkter som kommer in. För mResell har tillgången på produkter och logistiska faktorer därför varit viktigare för den kortsiktiga försäljningsnivån än variationer i den underliggande efterfrågan.

Nettoomsättning, kvartalsvis 2025-2026



Nettoomsättning, helår och R12



B2B och fler produktkategorier breddar intäktsbasen

mResell har under 2026 breddat erbjudandet från den historiska tyngdpunkten på Apple till att även omfatta Samsung-telefoner och PC-datorer. Breddningen är särskilt relevant inom B2B, där företagskunder ofta vill kunna köpa både telefoner och datorer från samma leverantör. Vid vår intervju efter Q1'26 stod Apple fortfarande för omkring 95 % av omsättningen, men Christiansen bedömde då att andra produktkategorier över tid kan utgöra en betydligt större andel.

B2B-verksamheten fortsätter samtidigt att byggas ut och bolaget beskriver intresset för erbjudandet som fortsatt stort. Flera större företag har tidigare börjat köpa telefoner och datorer från mResell, där erbjudandet kombinerar kostnadsbesparingar och hållbarhetsfördelar med en flexibel helhetslösning. B2B kompletterar B2C-affären, men kan även stärka inköpsidan genom att större företagsvolymer möjliggör bredare produktinköp och stärker mResells position gentemot leverantörerna.

Starkare produktinflöde skapar förutsättningar för fortsatt tillväxt

Tillgången på produkter har historiskt varit en av de främsta begränsningarna för mResells försäljning. Under det senaste året har bolaget därför fördjupat relationerna med strategiska partners inom bland annat Apples ekosystem och leasingmarknaden. Den viktigaste förändringen är enligt vår mening inte något enskilt avtal, utan att leverantörsbasen blivit bredare och inköpsflödet mer förutsägbart. I stället för att binda en stor del av kapitalet i en enskild större batch arbetar bolaget i högre grad med volymåtaganden över två till tre månader och löpande leveranser från olika partners.

Den geografiska expansionen ger ytterligare potential. Efter kvartalets utgång inleddes etableringen i Storbritannien tillsammans med Reuse Technology Group, där partnern bidrar med lokal organisation, infrastruktur och produktinflöde medan mResell står för plattform, prissättning och digital försäljning. Bolaget har även upgraderat plattformen för att enklare hantera fler marknader och valutor, kommit långt med integrationer mot ytterligare marknadsplatser och för diskussioner kring liknande partnerskap på fler marknader. Fler försäljningskanaler och geografier breddar kundbasen och ger samtidigt mResell fler alternativ för att sälja varje produkt där efterfrågan är som starkast.

Vi ser ett tydligt samband mellan det förbättrade produktinflödet och den kraftiga försäljningstillväxten under H1'26. Den starka utvecklingen i juli ger ytterligare stöd för att högre tillgång på produkter kan omsättas i högre intäkter. Framåt blir därför inköpskapacitet, B2B-delen, geografisk expansion och finansiering av större produktvolymer centrala drivkrafter för den fortsatta intäktsstillväxten.

Bruttomarginalen stabil trots högre volymer

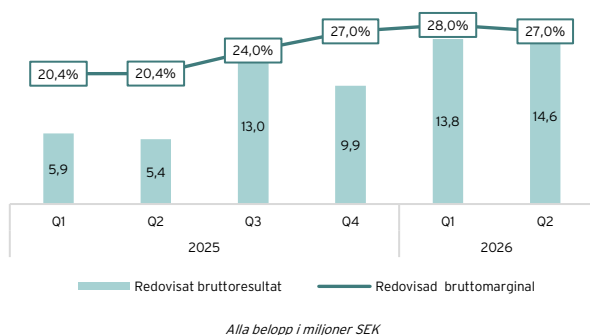
Bruttovinsten i Q2'26 uppgick till 14,6 MSEK (5,4), motsvarande en redovisad bruttomarginal om 27 % (20). Det innebar en mindre nedgång från 28 % i Q1'26, men fortsatt en tydlig förbättring jämfört med föregående år. För H1'26 uppgick bruttovinsten till 28,4 MSEK (11,3) och bruttomarginalen till 28 % (20). I vår intervju med Christiansen framkom att förändringen från Q1 främst ska ses som normal kvartalsvariation. Produktmix, valuta och leverantörernas tidigare inköpspriser påverkar utfallet mellan perioderna. Christiansen beskrev marginalnivåerna under Q1 och Q2 som representativa för verksamheten och bedömer att bruttomarginalen kan röra sig något upp eller ned mellan kvartalen. Han framhöll samtidigt att marginalnivån under Q2 inte drevs av några exceptionella effekter, utan speglade den löpande verksamheten.

Den datadrivna prissättningen är fortsatt central för att försvara marginalen när volymerna ökar. Bolagets prismotor analyserar nu omkring två miljoner datapunkter per månad, jämfört med cirka 1,5 miljoner vid vår föregående intervju. Informationen omfattar bland annat prisutveckling och tillgängligt lager på olika marknader och används både för att styra inköpen och som stöd i prisdialogen med leverantörer. Enligt Christiansen ger den ökade precisionen bättre förutsättningar att erbjuda konkurrenskraftiga inköpspriser och samtidigt hantera större volymer med bibehållen marginal.

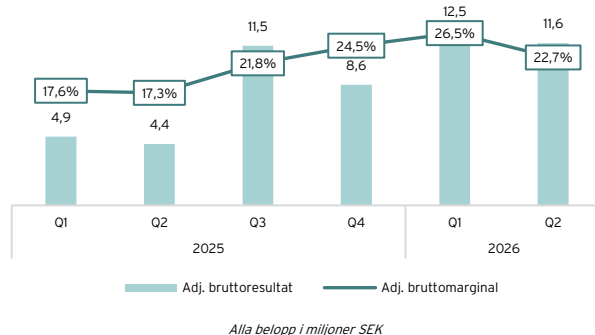
Försäljningsmixen kan samtidigt påverka marginalen, både mellan produktkategorier och försäljningskanaler. Christiansen har tidigare beskrivit marginalerna på datorer som högre än på telefoner. Försäljning till konsumenter och företag ligger i stort omkring nuvarande bruttomarginalnivåer, medan den mindre tradingaffären, där produkter säljs vidare i bulk till andra aktörer, har en lägre bruttomarginal. Den affären medför samtidigt inte motsvarande försäljningskostnader, vilket innebär att bruttomarginalen isolerat inte ger hela bilden av lönsamheten i respektive försäljningskanal.

En viktig aspekt är att mResell beräknar bruttoresultat och bruttomarginal utifrån totala rörelseintäkter och inte enbart nettoomsättningen. Med bolagets redovisningsmetod uppgick bruttomarginalen till 27,0 % i Q2'26. Justerat för aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter uppgick bruttoresultatet i vår beräkning till cirka 11,6 MSEK, motsvarande en bruttomarginal om 22,7 % i relation till nettoomsättningen, jämfört med 26,5 % i Q1'26. Skillnaden förklaras av att aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter utgjorde en större del av rörelseintäkterna under Q2. I diagrammet nedan illustrerar vi därför både bolagets redovisade bruttomarginal och en justerad marginal där bruttoresultatet genomgående ställs i relation till nettoomsättningen.

Redovisat bruttoresultat och bruttomarginal, kvartalsvis



Bruttoresultat och marginal räknat på nettoomsättning, 2025-26



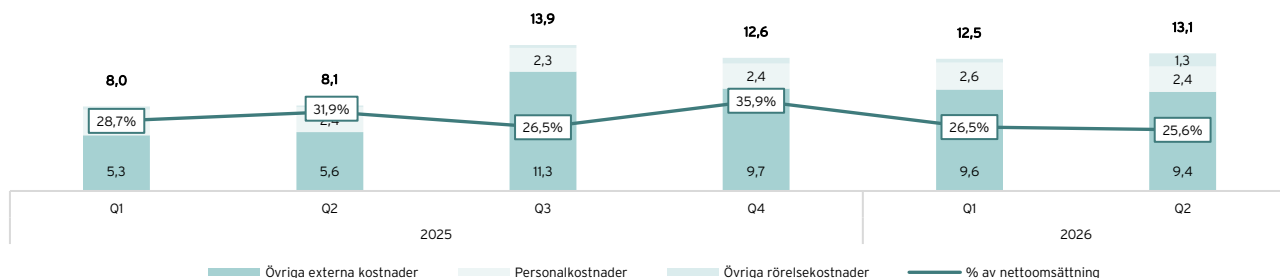
God kostnadskontroll och operationell hävstång

Rörelsekostnaderna exklusive avskrivningar uppgick till 13,1 MSEK i Q2'26, bestående av övriga externa kostnader om 9,4 MSEK, personalkostnader om 2,4 MSEK och övriga rörelsekostnader om 1,3 MSEK. Det kan jämföras med 8,1 MSEK under Q2'25. I relation till nettoomsättningen sjönk kostnadsandelen samtidigt till cirka 25,6 % från 31,9 %, vilket visar på en tydlig operationell hävstång när försäljningsvolymerna ökar. Avskrivningarna uppgick till 1,0 MSEK, vilket innebär att de totala rörelsekostnaderna efter bruttoresultatet uppgick till 14,1 MSEK.

Övriga externa kostnader ökade till 9,4 MSEK (5,6), vilket till stor del är naturligt i takt med högre försäljningsvolymer. Posten omfattar bland annat kostnader kopplade till externa marknadsplatser, där mResell betalar provision på försäljningen. Den relativa kostnadsutvecklingen är därför mer relevant än den absoluta ökningen, då nettoomsättningen samtidigt fördubblades. Högre volymer kan dessutom förbättra villkoren mot marknadsplatser och logistikpartners och därmed bidra till lägre kostnader i relation till försäljningen. Personalkostnaderna var i princip oförändrade och uppgick till 2,4 MSEK (2,4), trots den kraftiga omsättningstillväxten. Vid tidpunkten för Q2-rapporten hade bolaget 16 heltidsanställda och fyra konsulter, jämfört med 19 heltidsanställda och fyra konsulter vid Q1-rapporten. Utvecklingen ger stöd för att den befintliga organisationen och infrastrukturen kan hantera betydligt större volymer utan motsvarande ökning i personalstyrkan.

Den operationella hävstången blir särskilt viktig när mResell fortsätter att skala B2B, nya produktkategorier och geografiska marknader. Christiansen framhöll i vår intervju att mResell fortsätter att effektivisera produktionen, bland annat genom att utveckla AI-baserad gradering av inkommande produkter. Ökad automatisering kan därmed göra det möjligt att hantera större volymer utan motsvarande ökning i personalbehovet. Kombinationen av snabbt växande intäkter och en betydligt långsammare utveckling i kostnadsbasen ger enligt vår bedömning tydligt stöd för affärsmodellens skalbarhet.

Rörelsekostnader, kvartalsvis 2025-2026 (MSEK)



Positiv EBIT för andra kvartalet i rad

EBITDA förbättrades till 1,5 MSEK (-2,7) i Q2'26, medan EBIT uppgick till 0,5 MSEK (-3,7). Det innebär att mResell redovisade positiv EBIT för andra kvartalet i rad efter att ha redovisat positiv EBIT för första gången i Q1'26. För H1'26 uppgick EBITDA till 2,7 MSEK (-4,9) och EBIT till 0,8 MSEK (-6,7).

Resultatförbättringen drevs främst av den kraftiga försäljningstillväxten i kombination med en fortsatt stabil bruttomarginal och en kostnadsbas som ökade betydligt långsammare än intäkterna. Personalkostnaderna var i princip oförändrade y-o-y trots att nettoomsättningen fördubblades, vilket tydligt illustrerar den operationella hävstången i affärsmodellen.

I vår intervju med vd Patrik La Placa Christiansen betonade han att fokus fortsatt ligger på lönsam tillväxt och att bolaget vill använda tillgängligt kapital så effektivt som möjligt. Han har även tidigare framhållit att nuvarande organisation kan hantera betydligt högre volymer inom bland annat logistik, inköp och produktion utan motsvarande ökning av personalstyrkan. B2B-verksamheten byggs därför fortsatt ut successivt snarare än genom en större kostnadsuppbbyggnad i förväg.

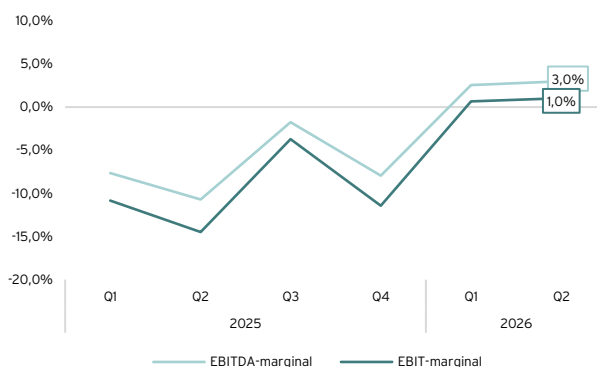
Två kvartal i följd med positiv EBIT stärker vår bild av att mResell nått en nivå där högre försäljningsvolymer börjar få ett tydligt genomslag på resultatet. Fortsatt tillväxt med bibehållen bruttomarginal och kostnadskontroll bör därmed kunna ge ytterligare resultatförbättring, även om utfallet fortsatt kan variera mellan kvartalen beroende på bland annat produktmix och försäljningsvolymer.

EBIT och EBITDA, kvartalsvis 2025-2026



Alla belopp i miljoner SEK

Marginalutveckling, kvartalsvis 2025-2026



Finansiell ställning

Vid utgången av Q2'26 uppgick mResells anläggningstillgångar till 11,1 MSEK, varav immateriella tillgångar utgjorde 9,6 MSEK. Varulagret ökade till 17,5 MSEK från 11,6 MSEK vid utgången av Q1'26, samtidigt som likvida medel ökade till 11,7 MSEK från 8,2 MSEK. Därutöver uppgick pågående utbetalningar från marknadsplatser till 9,2 MSEK.

Koncernens egna kapital uppgick till -9,6 MSEK vid kvartalets utgång, jämfört med -9,0 MSEK efter Q1'26. Det negativa egna kapitalet på koncernnivå förklaras enligt bolaget av eliminering av innehavet i dotterbolag, medan moderbolagets egna kapital uppgick till 171,8 MSEK.

Skulder till kreditinstitut uppgick vid utgången av Q2'26 till 14,5 MSEK, fördelat på 9,2 MSEK långfristigt och 5,3 MSEK kortfristigt. Därutöver uppgick övriga räntebärande skulder till 13,9 MSEK, vilket innebär totala räntebärande skulder om 28,4 MSEK. Likvida medel uppgick till 11,7 MSEK, vilket isolerat motsvarar en nettoskuld om 16,7 MSEK. Vid kvartalets utgång hade mResell även 9,2 MSEK i pågående utbetalningar från marknadsplatser. Dessa avser redan genomförd försäljning där likviden ännu inte hade betalats ut till bolagets bankkonto per balansdagen. Vi betraktar därför posten som kassaliknande i vår värdering och inkluderar den vid beräkningen av justerad nettoskuld. Inklusive dessa medel uppgår nettoskulden till 7,5 MSEK.

	Q2'26
Långfristiga skulder till kreditinstitut	9,2
Kortfristiga skulder till kreditinstitut	5,3
Övriga räntebärande skulder	13,9
Summa	28,4
Likvida medel	11,7
Nettoskuld	16,7
Pågående utbetalningar från marknadsplatser	9,2
Nettoskuld inkl pågående marknadsplatsutbetalningar	7,5

Den kortsiktiga finansiella flexibiliteten är fortsatt något begränsad. Varulager om 17,5 MSEK, likvida medel och pågående utbetalningar från marknadsplatser summerar till 38,3 MSEK, jämfört med kortfristiga skulder om 36,6 MSEK. Det motsvarar ett överskott om cirka 1,7 MSEK enligt denna förenklade beräkning. Måttet ska dock inte likställas med en ren likviditetsbuffert eftersom en betydande del utgörs av lager. Christiansen har samtidigt betonat att den operationella lageromsättningen fortsatt är hög och att produkter generellt säljs snabbt efter publicering.

I vår Q2-intervju uppgav Christiansen att bolaget haft interimslösningar för finansieringen under slutet av kvartalet och början av juli, samtidigt som arbetet med en större och mer kostnadseffektiv lagerfinansieringslösning fortsätter. Han uppgav att bolaget kommit långt i diskussionerna och framhöll att kapital går att få tillgång till, men att utmaningen är att hitta en modell med rimlig finansieringskostnad och villkor som passar verksamhetens snabba produktflöden. Parallellt arbetar bolaget med flera finansieringsalternativ, där bättre bankfinansiering och längre kredittider från strategiska leverantörer är två möjliga komponenter. Att bolaget nu kan visa positiv EBIT under två kvartal i följd stärker enligt Christiansen förutsättningarna i dessa dialoger.

Tillgången till rörelsekapital är fortsatt central för tillväxten eftersom mResell behöver finansiera produktinköpen innan varorna säljs vidare. Längre leverantörskrediter och en mer långsiktig lagerfinansiering skulle därför kunna öka inköpskapaciteten och ge större utväxling på befintligt kapital, utan motsvarande behov av nytt eget kapital.

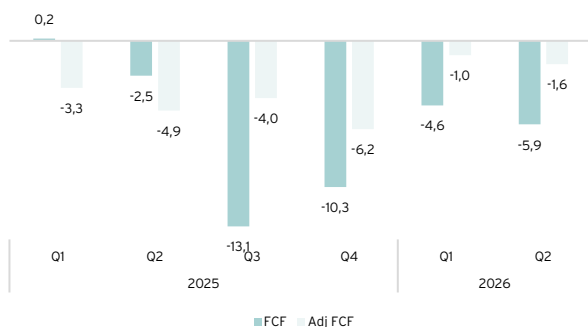
Kassaflöde och lageromsättningshastighet

Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till cirka 0,5 MSEK i Q2'26. Förändringar i rörelsekapital belastade därefter kassaflödet med cirka 4,3 MSEK, där lagerupbyggnaden om 5,8 MSEK var den största negativa posten. Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick därmed till -3,8 MSEK (-1,4). Efter investeringar om 2,1 MSEK uppgick det fria kassaflödet till cirka -5,9 MSEK, eller cirka -1,6 MSEK justerat för förändringar i rörelsekapital.

Det negativa fria kassaflödet motverkades under kvartalet av ökade lån. Förändringar av lån bidrog med 9,4 MSEK, vilket medförde att periodens totala kassaflöde uppgick till 3,5 MSEK. Likvida medel ökade därmed från 8,2 MSEK vid ingången av kvartalet till 11,7 MSEK vid utgången.

Lageromsättningshastigheten uppgick till 2,7x i Q2'26, jämfört med 3,0x i Q1'26. I vår intervju betonade Christiansen att variationer i det balansräkningsbaserade måttet bland annat påverkas av tidpunkten för inköp, internationella transporter och tullhantering. Enligt honom är den operationella omsättningshastigheten från publicerad till såld produkt fortsatt mycket hög, vilket innebär att den lägre redovisade lageromsättningshastigheten inte nödvändigtvis speglar en svagare efterfrågan. Den ökade lagerbindningen bör även ses mot den högre försäljningsnivån. Christiansen uppgav att mResell hade mer produkter tillgängliga under juli än under genomsnittet i Q2, vilket var den huvudsakliga förklaringen till att rörelseintäkterna steg till 25,2 MSEK under månaden. Förmågan att finansiera större produktvolymerna samtidigt som den operationella lageromsättningen hålls hög blir därför en viktig faktor för den fortsatta tillväxten.

FCF och Adj. FCF, kvartalsvis



Alla belopp i miljoner SEK

Lageromsättningshastighet, kvartalsvis



Goda förutsättningar för tillväxt framåt

mResell har under de senaste åren investerat cirka 40 MSEK i en egenutvecklad, AI-driven och datadriven plattform som automatiserar och optimerar stora delar av värdekedjan, från inköp och prissättning till lagerstyrning, marknadsföring och försäljning. Bolagets prismotor analyserar nu omkring två miljoner datapunkter per månad, jämfört med cirka 1,5 miljoner vid vår föregående intervju, och följer bland annat priser, produktutbud och lager på olika marknader. Informationen används både för att optimera inköpen och för att styra var och till vilket pris respektive produkt ska säljas.

Plattformens skalbarhet är enligt vår bedömning en central del av investeringscasen. Arkitekturen gör det möjligt att addera nya produktkategorier, försäljningskanaler och geografiska marknader utan att motsvarande infrastruktur behöver byggas upp från grunden. Under 2026 har plattformen uppgraderats för att enklare hantera fler marknader och valutor, vilket gör det möjligt att sälja samma produkt där efterfrågan och prisbilden är mest attraktiv. Bolaget har även kommit långt med tekniska integrationer mot ytterligare marknadsplatser.

Etableringen i Storbritannien tillsammans med Reuse Technology Group är ett konkret exempel på hur plattformen kan användas för geografisk expansion. Reuse Technology bidrar med lokal organisation, infrastruktur, marknadskännedom och ett etablerat inflöde av återtagen IT-utrustning, medan mResell står för plattform, datadriven prissättning och digital slutkundsförsäljning. Upplägget möjliggör etablering med begränsad initial investering och bolaget ser modellen som möjlig att replikera. Christiansen uppgav i vår Q2-intervju att diskussioner även förs om ett liknande partnerskap i ytterligare ett större land.

Affärsmodellen bygger samtidigt på en diversifierad inköpsstruktur där produkter köps från strategiska partners samt direkt från företag och privatpersoner. Under det senaste året har mResell fördjupat relationerna med större leverantörer och gått mot mer planerade produktflöden, där priser och volymer i högre grad kan fastställas över längre perioder. Det förbättrar förutsägbarheten och gör det möjligt att använda rörelsekapitalet mer effektivt. Högre volymer stärker dessutom bolagets förhandlingsposition mot leverantörer, marknadsplatser och logistikpartners.

Skalbarheten har nu också börjat synas tydligare i de finansiella resultaten. mResell mer än fördubblade rörelseintäkterna i Q2'26 samtidigt som personalkostnaderna var i princip oförändrade y-o-y och EBIT var positivt för andra kvartalet i följd. Ledningen bedömer att den befintliga organisationen och infrastrukturen kan hantera betydligt större volymer, framför allt inom inköp, produktion och logistik. Parallellt fortsätter bolaget att effektivisera verksamheten, bland annat genom fortsatt automatisering av interna processer.

Ytterligare tillväxtvägar finns inom B2B och ett bredare produktutbud. mResell har under 2026 kompletterat den historiska tyngdpunkten på Apple med Samsung-telefoner och PC-datorer. Breddningen är särskilt relevant för företagsmarknaden, där kunder ofta efterfrågar en helhetslösning för flera typer av enheter. Christiansen har tidigare bedömt att andra produktkategorier på längre sikt skulle kunna utgöra omkring 25 % av omsättningen. B2B kan samtidigt bidra på inköpsidan eftersom större och bredare försäljningsvolymer gör det möjligt för mResell att köpa större produktpartier och stärka relationen med leverantörerna.

Marknadsförutsättningarna ger samtidigt ytterligare stöd för tillväxt. Apples prishöjningar på nya Mac och iPad i slutet av Q2 ökar prisskillnaden mot refurbished produkter och därmed attraktiviteten i mResells erbjudande. Även regulatoriskt finns medvind, bland annat genom EU:s Digital Product Passport och initiativ som främjar rekonditionering och cirkulär konsumtion.

Strategiska förvärv utgör fortsatt en möjlig tillväxtväg. Bolagets långsiktiga strategi omfattar både organisk tillväxt och förvärv, där tidigare kommunikation pekat på möjligheter att komma närmare produktens ursprung, stärka inköpskanalerna och bredda erbjudandet. Christiansen har samtidigt varit tydlig med att bolagets nuvarande värdering begränsar möjligheten att genomföra förvärv på attraktiva villkor och att mResell därför behöver växa till sig ytterligare. Partnerskap kan i vissa fall utgöra ett alternativ till regelrätta förvärv.

Tillgången till rörelsekapital är fortsatt en viktig förutsättning för hur snabbt verksamheten kan skalas. Historiskt har finansieringen snarare än efterfrågan begränsat möjligheten att köpa in större produktvolymer. Bolaget arbetar nu för att successivt gå från mer tillfälliga finansieringslösningar mot en kombination av stabil bankfinansiering och bättre kreditvillkor hos strategiska leverantörer. En långsiktigt effektiv finansieringsstruktur skulle kunna frigöra ytterligare tillväxtpotential genom att större produktvolymer kan finansieras utan ett motsvarande behov av nytt eget kapital.

Vi bedömer att mResell i dag har bättre förutsättningar att skala verksamheten än för 12 till 18 månader sedan. Plattformen har breddats, leverantörsstrukturen har blivit mer förutsägbar och bolaget har börjat visa att högre volymer kan hanteras med begränsade öknings i kostnadsbasen. De viktigaste faktorerna framåt blir därför fortsatt tillgång till produkter och rörelsekapital, expansion till fler marknader, utvecklingen inom B2B samt möjligheten att växa vidare genom partnerskap och på sikt även strategiska förvärv.

Finansiella mål

mResells långsiktiga finansiella mål ligger fast. Inom tre till fem år är målsättningen att nå en årlig omsättning om 600 MSEK och en EBIT-marginal överstigande 10 %. Christiansen betonade i vår Q2-intervju att målen bygger på den kapacitet bolaget bedömer finns i nuvarande lokaler och infrastruktur och beskrev dem som bolagets affärsplan snarare än ett teoretiskt scenario. Enligt honom kan verksamheten hantera en omsättning omkring 600 MSEK inom befintlig infrastruktur och vid den skalan är målet att generera en EBIT-marginal över 10 %. Vidare gav Christiansen samtidigt inga indikationer på att den kommunicerade tidshorisonten om tre till fem år har förändrats.

Utfallet kommer i hög grad bero på mResells förmåga att fortsätta öka produktvolymer, säkra effektiv finansiering och utnyttja den operationella hävstången i plattformen. Utvecklingen under H1'26, med kraftig omsättningstillväxt och positiv EBIT två kvartal i följd, innebär dock att bolaget tagit tydliga steg i riktning mot de långsiktiga målen.

Finansiella mål på medellång sikt (3-5år)

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

Värdering

Key stats

Antal aktier	54 797 025	Börsvärde (MSEK)	112,9
Aktiekurs (SEK)	2,06	Nettoskuld (MSEK)	7,5*
		Enterprise value (MSEK)	120,4

*Beräknat som räntebärande skulder minus likvida medel och pågående utbetalningar från marknadsplatser.

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	186,2	EV/S	0,6
EBITDA	-1,0	EV/EBITDA	neg.
EBIT	-5,1	EV/EBIT	neg.
Vinst	-11,0	P/E	neg.
FCF	-33,8	EV/FCF	neg.

Historiskt snitt

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

Källa: Börnsdata

Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
26,5%	neg.	neg.	neg.
OPCF-marginal	FCF-marginal	OPEX i % av sales	ROIC
neg.	neg.	28,0%	n/a

Peers

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

Jämförelsebolagen handlas till en medianvärdering om 11,5x EV/EBITDA och 15,5x EV/EBIT. Vi anser att mResell fortsatt motiverar en viss rabatt relativt flera av jämförelsebolagen, givet bolagets begränsade storlek, korta historik av lönsamhet och att fortsatt tillväxt ställer krav på en väl fungerande finansieringsstruktur. Samtidigt har riskbilden förbättrats under 2026. mResell har nu redovisat positiv EBIT under två kvartal i följd, samtidigt som omsättningen vuxit kraftigt och kostnadsbasen utvecklats betydligt långsammare än intäkterna. Utvecklingen ger enligt vår bedömning ett tydligare stöd för affärsmodellens skalbarhet och minskar successivt gapet mot mer etablerade och lönsamma e-handelsbolag.

Vi bedömer därför att en multipel om 13x på vår prognostiserade EBIT för 2027E är rimlig i dagsläget. På sikt ser vi potential för multipelexpansion mot 15x, förutsatt att mResell fortsätter att visa uthållig lönsamhet, bibehåller en stark marginalprofil och skalar verksamheten utan motsvarande ökning i kostnadsbasen.

Lägre värderingsnivåer bland svenska e-handelsbolag

Bolag	Börsvärde	EV	EBITDA R12		EBIT R12		Lönsamhet R12		
			EBITDA	EV/EBITDA	EBIT	EV/EBIT	BM	EBITDA %	EBIT %
Apotea	8 131	8 307	516,2	16,1	318,4	26,1	27,0%	6,8%	4,2%
BHG Group	3 395	5 253	769,9	6,8	338,8	15,5	25,5%	7,1%	3,1%
Boozt	9 672	10 315	744,0	13,2	408,0	24,1	37,5%	8,7%	4,8%
Bubbleroom	219	172	-3,64	-47,4	-14,5	-11,9	64,7%	-0,8%	-3,3%
CDON	608	467	-19,6	-23,7	-63,0	-7,4	83,5%	-4,3%	-13,8%
Desenio	261	567	56,6	10,0	55,3	10,2	85,1%	8,1%	7,9%
Haypp Group	4 752	4 974	169,9	28,2	33,2	144,5	19,7%	4,0%	0,8%
Lyko	1 312	2 649	277,1	9,6	76,6	34,6	42,1%	6,9%	1,9%
Meds Apotek	468	404	23,3	17,4	4,65	86,8	27,3%	2,2%	0,4%
Nelly Group	1 124	1 091	191,2	5,6	131,4	8,1	54,7%	15,4%	10,6%
Online Brands Nordic	414	438	31,1	12,6	5,70	68,9	59,3%	5,9%	1,1%
Pierce Group	719	498	86,0	5,5	45,0	10,5	42,1%	4,7%	2,4%
Revolutionrace	1 405	1 386	119,4	11,6	88,6	15,6	64,3%	14,5%	10,8%
RugVista	5 840	5 527	433,0	12,8	422,0	13,1	70,5%	21,5%	20,9%
Sweden BuyersClub	130	135	2,15	49,8	-2,46	-43,4	36,7%	1,8%	-2,0%
Söder Sportfiske	140	111	13,4	8,3	7,50	14,9	39,4%	5,4%	3,0%
Vuxen Group	296	265	23,0	11,5	16,0	16,6	61,5%	9,4%	6,5%
Snitt	2 287	2 504	201,9	8,7	110,1	25,1	49,5%	6,9%	3,5%
Median	719	567	86,0	11,5	45,0	15,5	42,1%	6,8%	3,0%

Estimat

Vi gör endast mindre justeringar i våra estimat inför H2'26. Efter den starka starten på Q3 ligger vi kvar på en nettoomsättning om 72,2 MSEK för kvartalet. Rörelseintäkterna om 25,2 MSEK i juli ger stöd för fortsatt hög försäljning, även om en enskild månad inte bör extrapoleras rakt av. Vi räknar fortsatt med positiv EBIT under H2'26 och ser förutsättningar för successivt förbättrad lönsamhet i takt med att högre försäljningsvolymerna får större genomslag i en relativt skalbar kostnadsbas. Bruttomarginalen antas samtidigt ligga kvar kring de nivåer som redovisats under H1'26, med viss variation mellan kvartalen beroende på produktmix, valuta och inköpspriser. På intäktssidan ser vi fortsatt stöd från ett jämnare produktinflöde, fler inköpskanaler, B2B, ett bredare produktutbud och geografisk expansion. Den AI-drivna plattformen möjliggör samtidigt datadriven prissättning och kanalloptimering, vilket bör underlätta fortsatt skalning. Våra estimat är fortsatt osäkra, men utvecklingen under H1 och den starka starten på Q3 ger stöd för fortsatt hög tillväxt och förbättrad lönsamhet.

(MSEK)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	93,3	151,2	75,6	141,1	244,7	352,0
% y-o-y	13,9%	62,0%	-50,0%	86,7%	73,4%	43,9%
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	3,0	3,6	3,9	4,2
Övriga intäkter	1,0	1,1	0,4	1,0	2,7	1,2
Totala intäkter	94,3	152,3	79,0	145,8	251,3	357,4
EV/S	1,3	0,8	1,6	0,9	0,5	0,3
Bruttoresultat	19,2	20,2	16,3	29,4	67,8	98,9
Bruttomarginal	20,6%	13,3%	20,6%	20,2%	27,0%	27,7%
% y-o-y	-2,4%	5,0%	-19,1%	80,2%	130,5%	45,8%
Rörelsekostnader	-29,6	-39,9	-34,0	-42,7	-58,5	-76,4
% y-o-y	19,4%	34,8%	-14,8%	25,6%	37,0%	30,7%
EBITDA	-9,4	-18,6	-14,2	-8,6	9,4	22,5
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	3,8%	6,4%
% y-o-y	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	140,3%
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	12,8	5,3
Av- och nedskrivningar	-1,3	-2,6	-9,1	-4,1	-3,9	-5,0
EBIT	-10,7	-21,3	-23,3	-12,7	5,5	18,3
EBIT-marginal	-11,5%	-14,1%	-30,9%	-9,0%	2,2%	5,2%
% y-o-y	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	235,0%
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	22,0	6,6

Vi har valt att värdera mResell utifrån en multipel om 13x EBIT för helåret 2027E. Multipeln är lägre än värderingsnivån hos peers, då vi anser att mResell fortsatt motiverar en viss rabatt relativt flera av jämförelsebolagen, givet bolagets begränsade storlek, korta historik av lönsamhet och att fortsatt tillväxt ställer krav på en väl fungerande finansieringsstruktur. Detta ger oss i sin tur ett börsvärde och en motiverad aktiekurs beräknat på 2027E. Vi visar även värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal om 30,0 % på våra estimat. Aktiekursen är beräknad utifrån 54,8 miljoner aktier.

	Värdering			
	Multipel	EBIT 2027E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2027E	13	18,3	238,1	4,3
Säkerhetsmarginal (30%)	13	12,8	166,6	3,0

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

Potentiell avkastning						
Huvudscenariot				Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2027E	2,16	116,1%	67,2%	1,51	51,3%	31,8%

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

Känslighetsanalys						
Huvudscenariot 2027E				Säkerhetsmarginal (30%)		
EBITx	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
8	146,5	2,7	33,0%	102,5	1,9	-6,9%
9	164,8	3,0	49,6%	115,4	2,1	4,7%
10	183,1	3,3	66,3%	128,2	2,3	16,4%
11	201,4	3,7	82,9%	141,0	2,6	28,0%
12	219,7	4,0	99,5%	153,8	2,8	39,7%
13	238,1	4,3	116,1%	166,6	3,0	51,3%
14	256,4	4,7	132,8%	179,5	3,3	62,9%
15	274,7	5,0	149,4%	192,3	3,5	74,6%
16	293,0	5,3	166,0%	205,1	3,7	86,2%
17	311,3	5,7	182,6%	217,9	4,0	97,8%
18	329,6	6,0	199,3%	230,7	4,2	109,5%

Disclaimer

Kalqyl bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en uppdragsanalys, där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

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

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

Intressekonflikt

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