

2026-09-30

Nettoomsättningen uppgick till 66,3 MSEK (52,2) i Q1'26/27, en ökning med 27,0 %. Det var Vuxens högsta omsättning hittills för ett första kvartal. Tillväxttakten accelererade således fortsatt om än från ett något svagt jämförelsekvartal. Bruttovinsten ökade till 40,6 MSEK (30,3) och bruttomarginalen till 61,2 % (58,0). Marginalen har därmed överstigit 60 % fyra kvartal i rad. EBITDA steg till 8,6 MSEK (4,6), motsvarande en marginal om 12,9 % (8,8), den högsta rapporterade kvartalsmarginalen sedan börsnoteringen. EBIT uppgick till 6,9 MSEK (2,8). Omsättningen överträffade vårt estimat med cirka 7 % och EBITDA med cirka 19 %. Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 16,7 MSEK (3,1), varav 8,5 MSEK kom från förändringar i rörelsekapitalet. Vid kvartalets slut hade Vuxen 53,5 MSEK (20,9) i likvida medel och en nettokassa om 46,9 MSEK.

Sexuell hälsa och WooMe breddar tillväxten

Sommarens marknadsåtgärder bidrog enligt bolaget till försäljningen, och tillväxten kom från båda huvudvarumärkena. Vuxen står för en stor del av försäljningen i Sverige, medan WooMe i hög grad driver tillväxten utomlands. Årsredovisningen visar att försäljningen utanför Sverige växte med 29 % under 2025/26, samtidigt som tillväxten på hemmamarknaden tog fart efter ett svagt föregående år. Bolaget lyfter särskilt den starka utvecklingen i Tyskland. Efter kvartalets utgång lanserades WooMe även i Österrike med stöd av den befintliga tyskspråkiga plattformen. Expansionen sker med fortsatt fokus på sexuell hälsa, som står för omkring 90 % av koncernens omsättning och enligt bolaget växer snabbare och är mer lönsam än övriga verksamheter. Vi ser renodlingen som central för Vuxens fortsatta utveckling.

Egna varumärken lyfter marginalen, AI kan öka skalbarheten

Vuxen förklarar kvartalets högre bruttomarginal med en växande andel egna varumärken och målmedvetna inköp inför sommarens kampanjer. Den högre bruttovinsten var den främsta orsaken till lönsamhetslyftet. Personalkostnaderna ökade bara marginellt trots den starka försäljningstillväxten, medan övriga externa kostnader steg något som andel av omsättningen. För att stärka lönsamheten ytterligare behöver Vuxen få bättre utväxling på bland annat marknadsföring och fullfillment när ordervolymer växer. Bolaget bygger också AI-stöd inom inköp, prissättning, kundservice och logistik. Flera system används redan, men arbetet är fortfarande under utveckling. Ambitionen är att försäljningen ska kunna växa utan att tjänstemannaorganisationen ökar i samma takt. De senaste kvartalen har Vuxen stärkt lönsamheten avsevärt och fortsätter tillväxttakten och att egna varumärken utgör en större del av totalen, så kan marginalexpansionen fortsätta.

Outlook

Vi ser fortsatt fokus på sexuell hälsa, en högre andel egna varumärken och geografisk expansion som Vuxens viktigaste möjligheter till lönsam tillväxt. Österrike-lanseringen visar hur den befintliga plattformen i Tyskland kan användas på ytterligare marknader. Den starka nettokassan ger samtidigt utrymme att investera i organisk tillväxt, teknik och potentiella selektiva förvärv. Styrelsen har föreslagit en utdelning om totalt 1,00 SEK per aktie för 2025/26, varav 0,40 SEK är extra utdelning. Inför Black Week och julhandeln blir det viktigt att se om sommarens marknadsåtgärder fortsätter att ge effekt och om den högre försäljningen kan bidra till ytterligare marginalförbättring. AI-satsningen kan öka skalbarheten på längre sikt, men dess resultatbidrag återstår att visa. Tobias Fransson lämnar vd-posten vid årsskiftet, och valet av efterträdare blir viktigt när bolaget fortsätter att växa internationellt.

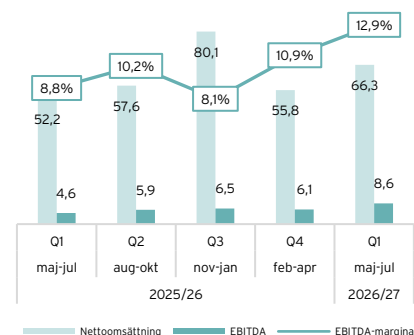
På våra estimat för 2026/27E räknar vi med en nettoomsättning om 296,5 MSEK och EBITDA om 34,9 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om 11,8 %. Vi använder EBITDA vid värderingen eftersom goodwillavskrivningar enligt K3 belastar EBIT utan att påverka kassaflödet. Under de senaste fem kvartalen har EBITDA dessutom legat nära det fria kassaflödet före förändringar i rörelsekapital. Vid 12x EBITDA, inklusive estimerad kassauppbbyggnad, ser vi en potentiell uppsida om 33,1 %. Vid 10x EBITDA uppgår motsvarande uppsida till cirka 14 %.

(MSEK)	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27E
Nettoomsättning	204,4	214,9	245,7	296,5
Tillväxt y-o-y	4,7%	5,1%	14,3%	20,7%
Totala intäkter	206,3	216,6	248,0	298,2
Bruttoresultat	94,6	125,0	151,4	182,3
Bruttomarginal	46,3%	58,2%	61,6%	61,5%
OPEX	-79,7	-114,6	-130,6	-149,2
EBITDA	16,8	12,1	23,1	34,9
EBITDA-marginal	8,2%	5,6%	9,4%	11,8%
EV/EBITDA	19,1	26,5	13,9	9,2
Avskrivningar	-7,3	-7,2	-7,0	-7,1
EBIT	9,4	4,9	16,0	27,8
EBIT-marginal	4,6%	2,3%	6,5%	9,4%
EV/EBIT	34,0	65,3	20,0	11,5

Fakta

VD	Tobias Fransson
Lista	First North
Ticker	VUXEN
Aktiekurs (SEK)	32,80
Antal aktier (Miljoner)	11,2
Börsvärde (MSEK)	367,4
Nettoskuld (MSEK)	-46,9
EV (MSEK)	320,5
Insiderägende	74,2%
Nästa rapport	2026-12-22

Kvartalsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg
erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Vuxen Group	+24,6	+88,5	+162,2

Kort om Vuxen Group

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

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

Investeringscase

Stark marknadsposition inom en lönsam och motståndskraftig nisch

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

Strategisk renodling driver både tillväxt och lönsamhet

Vuxen har koncentrerat resurserna till sexuell hälsa och prioriterat ned mindre lönsamma delar av verksamheten. Enligt bolaget växer kärnaffären snabbare och är mer lönsam än övriga verksamheter. Utvecklingen i försäljning och marginaler ger stöd åt strategin, även om kärnaffärens resultatbidrag inte särredovisas.

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

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

Geografisk expansion och förvärv som tillväxtoptioner

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

Bevisad historik av lönsam tillväxt

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

Stark finansiell ställning med nettokassa

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

Erfaren ledning och högt insiderägande

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

Motargument

Konkurrens och prispress

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

Beroende av digital synlighet

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

Genomföranderisk vid expansion och förvärv

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

Kapitalallokering och onoterade investeringar

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

Leverantörs- och logistikkedjor

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

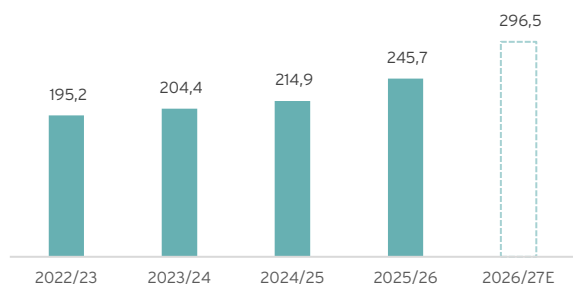
Konjunktur och konsumentklimat

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

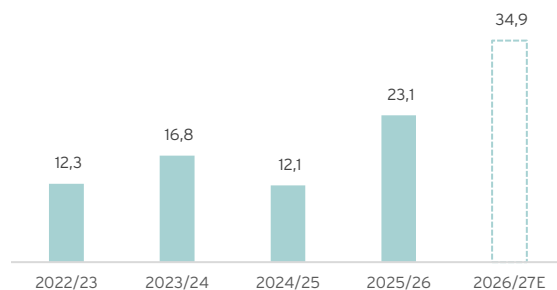
Vd-byte under internationell expansion

Tobias Fransson lämnar vd-posten vid årsskiftet. Styrelsen har tid att hitta en efterträdare, men ett ledningsskifte innebär osäkerhet när Vuxen samtidigt ska fortsätta växa i Europa och genomföra sin satsning på AI och automatisering.

Nettoomsättning, 2022/23-2026/27E



EBITDA, 2022/23-2026/27E



Rejält fjång i tillväxt och lönsamhet

Vuxen Group inleder räkenskapsåret 2026/27 med fortsatt stark tillväxt likt avslutningen på räkenskapsåret 2025/26. Nettoomsättningen uppgick till 66,3 MSEK (52,2) under det första kvartalet, maj-juli, en ökning med 27,0 % y-o-y. Tillväxttakten var därmed högre än i Q4'25/26, då omsättningen ökade med 23,1 %. Jämförelsekvartalet var visserligen relativt svagt, men utvecklingen är ändå stark. Enligt bolaget bidrog nya marknadssatsningar under sommaren, och tillväxten kom från både Vuxen och WooMe. Det senare varumärket driver i hög grad den internationella försäljningen.

Bruttomarginalen förbättrades till 61,2 % (58,0), vilket lyfte bruttovinsten till 40,6 MSEK (30,3). Bolaget pekar på en ökad andel egna varumärken och ett målmedvetet inköpsarbete inför sommarens kampanjer. Att marginalen steg trots den snabba försäljningstillväxten ger ytterligare stöd åt vår positiva syn på renodlingen mot sexuell hälsa samt att det långtgående arbetet kring inköp och fokus på egna varumärken ger effekt.

EBITDA ökade till 8,6 MSEK (4,6), motsvarande en marginal på 12,9 % (8,8). EBIT steg till 6,9 MSEK (2,8) och EBIT-marginalen till 10,4 % (5,4). Övriga externa kostnader ökade till 28,4 MSEK (22,2) och var något högre även som andel av omsättningen. Personalkostnaderna steg däremot endast till 3,9 MSEK (3,7). Den förbättrade lönsamheten drevs därmed framför allt av högre försäljning och bruttomarginal.

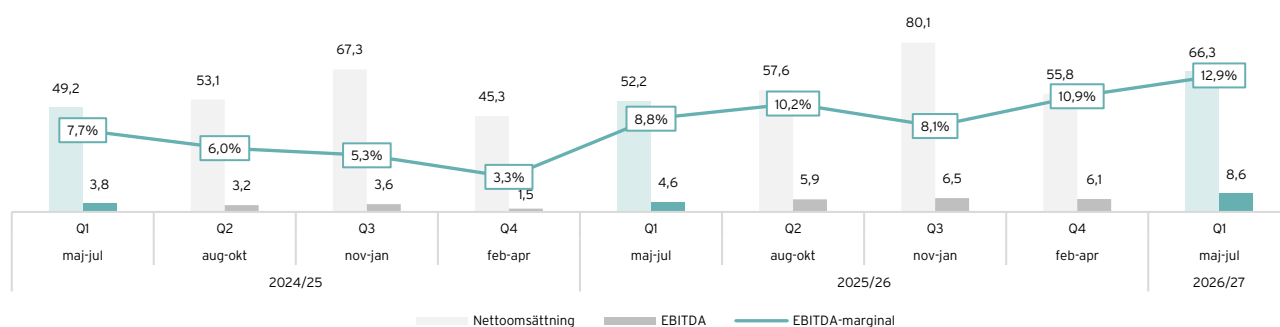
Kassaflödet från den löpande verksamheten och FCF uppgick till 16,7 MSEK, och likvida medel steg till 53,5 MSEK (20,9) vid kvartalets slut. Ökade rörelseskulder bidrog till kassaflödet, medan mer kapital bands i lager. Med skulder till kreditinstitut på endast 6,6 MSEK (8,6) har Vuxen en stark finansiell ställning och utrymme att fortsätta investera i verksamheten och strategiska förvärv. Styrelsen har föreslagit en total utdelning om 1,00 SEK per aktie, motsvarande 11,2 MSEK, varav 0,40 SEK per aktie är extra utdelning.

Efter kvartalets utgång lanserades WooMe i Österrike. Genom att använda samma plattform och kommersiella modell som i Tyskland kan Vuxen nå en ny marknad utan att bygga upp en motsvarande lokal organisation. Bolaget satsar även på AI och automatisering inom bland annat inköp, prissättning, kundservice och logistik. Målet är att den nya plattformen ska vara fullt införd 2028 och göra det möjligt att växa utan att organisationen behöver öka i samma takt. Flera system används redan, men arbetet är fortfarande under utveckling. Vuxen lyfter fram att omsättningen har vuxit kraftigt de senaste kvartalen utan en motsvarande ökning av antalet tjänstemän och ser det som början på en ny, mer skalbar operativ modell.

I samband med rapporten meddelade Vuxen Group att Tobias Fransson lämnar vd-posten på egen begäran. Han kvarstår till och med den 31 december 2026 medan styrelsen söker en efterträdare. Beskedet skapar viss osäkerhet i ett skede då bolaget växer internationellt, men ger tid för en ordnad överlämning.

Framåt ligger fokus fortsatt på sexuell hälsa, som står för omkring 90 % av omsättningen. Vuxen bedömer att kategorin gynnas av ökad acceptans och bredare uppmärksamhet i handeln. Med egna varumärken, en stark position i Norden och en växande europeisk närvaro ser vi goda möjligheter för bolaget att fortsätta växa lönsamt.

Nettoomsättning och EBITDA, 2024/25-2026/27



Alla belopp i MSEK.

Vuxen slår återigen våra estimat

Rapporten för Q1'26/27 överträffade återigen våra estimat. Nettoomsättningen uppgick till 66,3 MSEK, cirka 7 % över vår prognos. Tillväxten på 27 % var dessutom högre än i Q4'25/26, medan vi hade räknat med en avmattning. Bruttomarginalen på 61,2 % översteg vårt estimat med 1,2 procentenheter, vilket lyfte bruttovinsten till 40,6 MSEK mot väntade 37,2 MSEK. Rörelsekostnaderna var samtidigt 6 % högre än prognos, men den starkare bruttovinsten vägde mer än väl upp för detta. EBITDA landade på 8,6 MSEK, 19 % över vårt estimat. Utvecklingen stärker vår positiva syn på Vuxens fokus på sexuell hälsa och vi imponeras över Vuxens starka utveckling de senaste kvartalen.

(MSEK)	Utfall Q1'26/27	Estimat	Differens
Nettoomsättning	66,3	62,0	+6,9%
Tillväxt y-o-y	27,0%	18,7%	+8,3pp
Bruttovinst	40,6	37,2	+9,1%
Bruttomarginal	61,2%	60,0%	+1,2pp
OPEX	32,4	30,5	+6,2%
EBITDA	8,6	7,2	+19,4%
EBITDA-marginal	12,9%	11,6%	+1,3pp

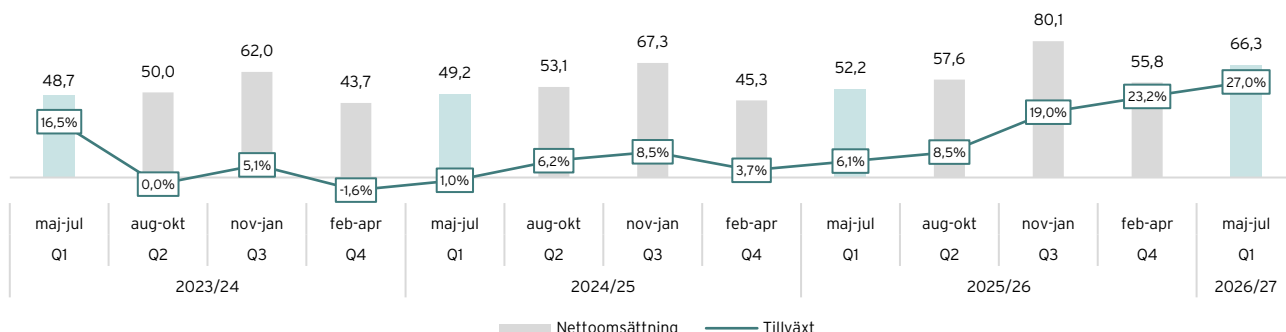
Tillväxten växlar upp till 27 % y-o-y - rekordomsättning för ett första kvartal

Nettoomsättningen uppgick till 66,3 MSEK (52,2) i Q1'26/27, motsvarande en tillväxt om 27,0 % y-o-y. Det var Vuxens högsta omsättning hittills för ett första kvartal. Tillväxttakten steg från 23,1 % i föregående kvartal och 6,1 % i Q1'25/26. Det relativt svaga jämförelsekvartalet bidrog till ökningstakten, men försäljningen visar också att Vuxen har behållit sitt tillväxtmomentum.

Även e-handeln i stort växte under perioden. Utifrån Svensk Handels månadsuppskattningar ökade den svenska e-handels omsättning med omkring 12 % under maj-juli. Vuxens tillväxt på 27 % var därmed klart högre, även om jämförelsen är ungefärlig eftersom koncernen säljer på flera marknader.

Enligt bolaget bidrog sommarens marknadssatsningar till försäljningen. Vuxen ökade aktiviteten i kanaler som tidigare använts i begränsad omfattning, samtidigt som bolaget sedan tidigare har koncentrerat sina marknadsföringsresurser till kärnaffären inom sexuell hälsa. Tillväxten kom från båda huvudvarumärkena. Vuxen står för en stor del av försäljningen i Sverige, medan WooMe i hög grad driver tillväxten utanför landet. Bolaget lyfter särskilt den starka utvecklingen i Tyskland, men särredovisar inte försäljningen per marknad. Efter kvartalets utgång lanserades WooMe även i Österrike, vilket ger den internationella expansionen ytterligare en marknad att växa på.

Nettoomsättning och tillväxt, 2023/24-2026/27



Alla belopp i MSEK.

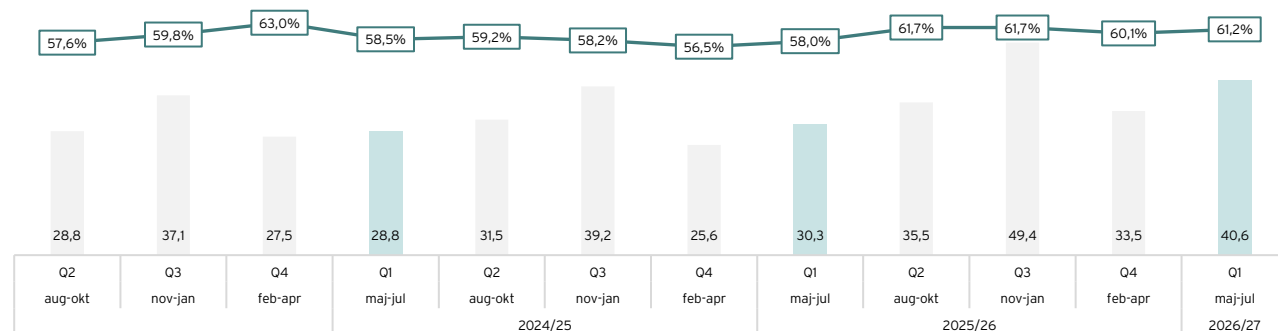
Bruttomarginalen över 60 % för fjärde kvartalet i rad

Bruttovinsten steg till 40,6 MSEK (30,3) i Q1'26/27, en ökning med 34 %. Bruttomarginalen uppgick till 61,2 % (58,0), vilket var 3,2 procentenheter högre än föregående år och 1,1 procentenheter högre än i Q4'25/26. Marginalen har därmed legat över 60 % i fyra kvartal i rad. Vi ser det som ett tydligt tecken på att förbättringen fått bredare genomslag i verksamheten, även om marginalen kommer att variera mellan kvartalen.

Enligt bolaget drevs förbättringen i Q1 av en ökad andel egna varumärken och ett målmedvetet inköpsarbete inför sommarens kampanjer. Utvecklingen ger stöd åt vår tidigare tes om att renodlingen mot sexuell hälsa bidrar till en starkare försäljningsmix. Vuxen har beskrivit kärnaffären som snabbare växande och mer lönsam än resten av koncernen. När egna varumärken tar större plats får bolaget dessutom bättre kontroll över sortiment, prissättning och inköpsvillkor. Hur mycket av kvartalets marginallyft som kommer från renodlingen går dock inte att fastställa, eftersom bruttomarginalen inte särredovisas per kategori.

En mer fördelaktig valutakurs bidrog enligt Vuxen till marginalförbättringen under 2025/26. Bolaget anger ingen separat valutaeffekt för Q1, men inköp i USD och EUR innebär att kronans utveckling fortsatt är viktig för marginalen. Framåt ser vi främst potential i en högre andel egna varumärken och fortsatta förbättringar av inköpen, där bolaget tidigare lyft ett ökat fokus på leverantörer i Asien. Även arbetet med AI inom inköp och prissättning kan på sikt bidra. Förmågan att hålla bruttomarginalen över 60 % samtidigt som försäljningen växer snabbt stärker vår tilltro att renodlingen mot sexuell hälsa var helt rätt väg att gå.

Bruttovinst och bruttomarginal, 2023/24-2026/27



Alla belopp i MSEK.

God kostnadskontroll och AI ska öka skalbarheten

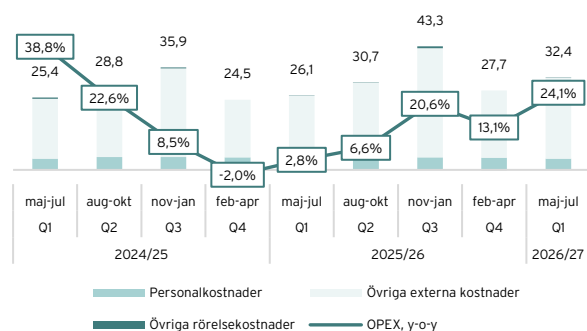
Övriga externa kostnader uppgick till 28,4 MSEK (22,2) i Q1'26/27, en ökning med 28 % jämfört med föregående år. Som andel av nettoomsättningen steg posten marginellt till 42,8 % (42,6), jämfört med 42,1 % i Q4'25/26. Kostnader för fulfillment, såsom frakt och orderhantering, följer i viss mån försäljningen när fler order skickas. Även sommarens utökade marknadsinsatser kan ha påverkat kostnadsutvecklingen. Rapporten visar dock inte hur posten fördelar sig mellan fulfillment, marknadsföring och andra externa kostnader. Det går därför inte att avgöra om högre volymer gav en lägre kostnad per order.

Personalkostnaderna ökade betydligt långsammare, till 3,9 MSEK (3,7). Medelantalet anställda var oförändrat på 28, trots att omsättningen steg med 27 %. OPEX, definierat som övriga externa kostnader, personalkostnader och övriga rörelsekostnader, uppgick till 32,4 MSEK (26,1), en ökning med 24 %. Den samlade kostnadsbasen växte därmed något långsammare än försäljningen, även om de externa kostnaderna inte minskade som andel av omsättningen. Lyftet i lönsamheten i kvartalet drevs således framför allt av bruttovinsten, som ökade med 10,3 MSEK y-o-y medan OPEX steg med 6,3 MSEK.

Vuxens egen lager- och logistikorganisation är viktig för möjligheten att hantera större ordervolymer på befintlig infrastruktur. I Q4 uppgav bolaget att logistiken klarat högre volymer utan längre leveranstider. Q1 visar fortsatt försäljningstillväxt med oförändrat antal anställda, men ännu ingen tydlig skalfördel i de externa kostnadernas andel av omsättningen.

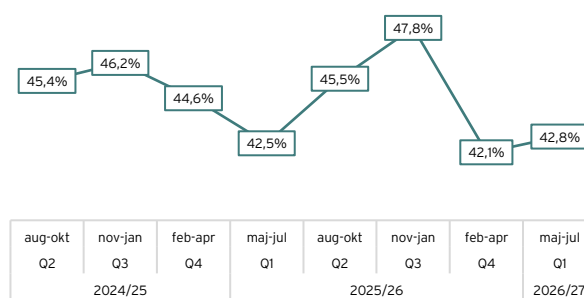
AI-satsningen är nästa steg i arbetet med att skala verksamheten. Vuxen bygger interna system som stegvis kopplar samman bland annat kundservice, analys, logistik och administration. Flera delar används redan, men nya och gamla arbetssätt körs fortfarande parallellt. Ambitionen är att automatisera återkommande uppgifter och beslut så att tjänstemannaorganisationen inte behöver växa i samma takt som försäljningen. Bolaget ser de senaste kvartalens tillväxt utan motsvarande ökning av antalet tjänstemän som början på denna modell. Om arbetet lyckas kan det på sikt hålla nere personal- och administrationskostnaderna i relation till omsättningen.

OPEX-utveckling, 2024/25-2026/27



Alla belopp i MSEK

Övriga externa kostnader som andel av nettoomsättningen



Rekordhög EBITDA-marginal när lönsamheten lyfter

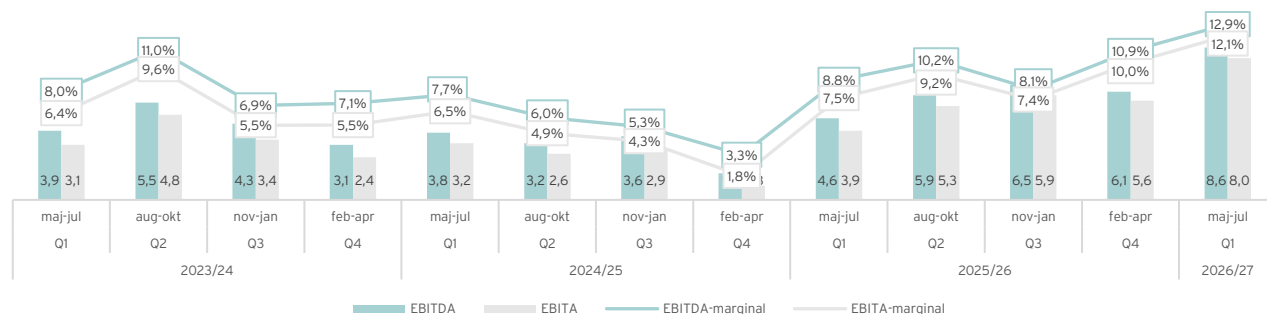
EBITDA steg till 8,6 MSEK (4,6) i Q1'26/27, motsvarande en marginal om 12,9 % (8,8). Det är Vuxens högsta rapporterade EBITDA-marginal för ett enskilt kvartal sedan börsnoteringen. EBIT ökade till 6,9 MSEK (2,8), med en rörelsemarginal om 10,4 % (5,4). Bruttovinsten ökade med 10,3 MSEK, medan rörelsekostnaderna före avskrivningar steg med 6,3 MSEK, och den högre bruttovinsten fick därmed tydligt genomslag i resultatet.

Vuxen redovisar enligt K3, vilket innebär att goodwill från förvärv skrivs av löpande. Avskrivningarna belastar EBIT utan att påverka kassaflödet, och vi följer därför även EBITDA och EBITA för att bedöma intjäningen. Kvartalets totala avskrivningar uppgick till 1,7 MSEK (1,8). Eftersom rapporten inte särredovisar avskrivningarna på immateriella tillgångar uppskattas EBITA utifrån balansräkningen.

På rullande tolv månader uppgick EBITDA till 27,1 MSEK, motsvarande en marginal om 10,4 %. EBIT uppgick till cirka 20,2 MSEK, med en marginal om 7,8 %. EBITA uppskattar vi till cirka 24,8 MSEK, motsvarande en marginal om 9,5 %.

Resultatet ger ytterligare stöd för att Vuxens högre bruttomarginal och fokus på sexuell hälsa har stärkt intjäningsförmågan. Att EBITDA-marginalen når en rekordnivå under ett kvartal med utökade marknadsinsatser är särskilt positivt. Med en starkare intjäningsbas ser vi goda möjligheter till fortsatt lönsam tillväxt. Om Vuxen dessutom kan hantera högre ordervolymer utan att de externa kostnaderna ökar i samma takt finns utrymme att stärka marginalen ytterligare.

Lönsamhetsutveckling, 2023/24-2026/27



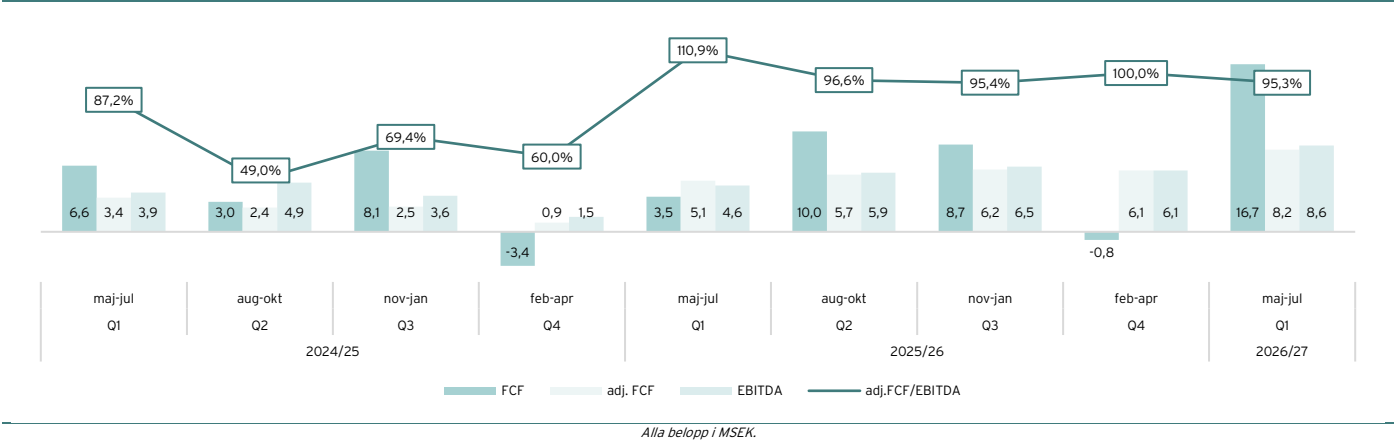
Alla belopp i MSEK.

Starkt kassaflöde lyfter nettokassan till 46,9 MSEK

Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till 8,2 MSEK (5,0) i Q1'26/27. Efter förändringar i rörelsekapital steg kassaflödet till 16,7 MSEK (3,5). Inga investeringar belastade kassaflödet under kvartalet, vilket innebär att även det fria kassaflödet uppgick till 16,7 MSEK (3,1). Det rörelsekapitaljusterade fria kassaflödet, definierat som kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital minus investeringar, uppgick till 8,2 MSEK (5,1).

Rörelsekapitalet bidrog med 8,5 MSEK till kvartalets kassaflöde. Ökade rörelseskulder tillförde 14,9 MSEK, medan ett större varulager band 7,1 MSEK. Kassagenereringen har stärkts i takt med lönsamheten, men skillnaden mellan det fria och det rörelsekapitaljusterat FCF visar att en betydande del av kvartalets inflöde kom från rörelsekapitalet. Efter en amortering om 0,5 MSEK uppgick periodens kassaflöde till 16,2 MSEK (3,0). EBITDA avspeglar idag i stort sett helt det rörelsekapitaljusterat FCF, då adj. FCF/EBITDA legat när 100 % fem kvartal i rad.

EBITDA och kassaflöden, 2022/23-2026/27



Likvida medel ökade till 53,5 MSEK (20,9) vid kvartalets slut, från 37,3 MSEK vid utgången av föregående räkenskapsår. Skulderna till kreditinstitut uppgick till 6,6 MSEK (8,6), vilket ger en nettokassa om 46,9 MSEK. Den finansiella ställningen ger Vuxen utrymme att investera i fortsatt tillväxt, teknik och kärnaffären inom sexuell hälsa, liksom att överväga selektiva förvärv. Styrelsens föreslagna utdelning om 1,00 SEK per aktie, varav 0,60 SEK ordinarie och 0,40 SEK extra utdelning, motsvarar totalt 11,2 MSEK och ska behandlas på årsstämman.

Balansräkningen omfattar även Vuxens helägda lagerfastighet i Torup på cirka 5 500 kvadratmeter. Fastigheten är bokförd till 12,0 MSEK och är en central del av bolagets logistik. Enligt Vuxen överstiger dess bedömda marknadsvärde det bokförda värdet, vilket talar för ett möjligt övervärde i balansräkningen. Rapporten innehåller dock ingen extern värdering som gör det möjligt att kvantifiera övervärdet.

Immateriella anläggningstillgångar	Materiella anläggningstillgångar	Kassa
27,3 MSEK	19,8 MSEK	53,5 MSEK
Räntebärande skuld	Nettoskuld	Nettoskuld/EBITDA (R12)
6,6 MSEK	-46,9 MSEK	-

Finansiella mål

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

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

Nuvarande vd Tobias Fransson avgår vid årsskiftet och möjligen kan mer exakta finansiella mål sättas när en ny vd tillträtt.

Finansiella mål

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

Renodling och geografisk expansion ska driva tillväxt

En förbättrad konjunktur och starkare köpkraft kan ge Vuxen ytterligare stöd, men vi bedömer att de viktigaste tillväxtdrivarna finns inom bolaget: renodlingen mot sexuell hälsa, geografisk expansion och möjlighet till selektiva förvärv. Årsredovisningen för 2025/26 visar att försäljningen växte både i Sverige och utomlands. Den svenska marknaden tog tydlig fart efter ett svagt föregående år, medan tillväxten på övriga marknader var ännu högre.

Stärkt fokus på sexuell hälsa

Vuxen har koncentrerat kapital och resurser till sexuell hälsa, som står för omkring 90 % av koncernens omsättning. Enligt bolaget har kärnaffären vuxit snabbare och mer lönsamt än resten av verksamheten. Den fortsatta tillväxten och lönsamhetsförbättringen i Q1'26/27 ger stöd åt vår bedömning att renodlingen är rätt strategisk riktning, även om resultatbidraget från sexuell hälsa inte särredovisas.

Prioriteringen innebär att marknadsföringsresurser i högre grad läggs på sexuell hälsa än på verksamheterna inom bland annat husdjursprodukter och festartiklar. Viss försäljning i de mindre prioriterade delarna kan därmed gå förlorad, men resurser frigörs till den kategori där Vuxen ser störst möjlighet att växa lönsamt. Bolaget har också beskrivit att den mer fokuserade marknadsföringen gett högre avkastning per investerad krona. På längre sikt skulle avyttringar kunna frigöra ytterligare kapital och ledningsfokus, även om ingen sådan process har aviserats.

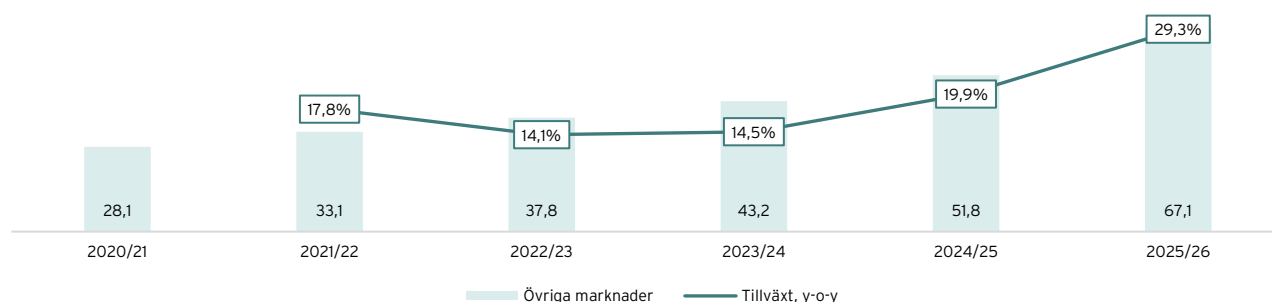
Egna varumärken ger Vuxen större kontroll över sortiment, produktutveckling och prissättning. De kompletteras av externa varumärken som bidrar till ett brett kunderbudande, medan försäljningen via egna e-handelsbutiker ger direktkontakt med kunderna. Koncernen tillverkar dessutom bland annat glidmedel och massageprodukter i egen fabrik i Skåne. Sammantaget ger det bolaget möjlighet att utveckla sortimentet efter efterfrågan och stärka relationen till återkommande kunder.

Vuxen ser en långsiktig medvind i att sexuell hälsa blir mer accepterad och får större uppmärksamhet i handeln. Fler aktörer innebär hårdare konkurrens, men kan också bidra till att bredda marknaden. Bolagets position i Sverige, sortimentsbredd, egna varumärken och logistik ger enligt vår bedömning goda förutsättningar att konkurrera när kategorin växer. För att ta vara på möjligheten behöver Vuxen fortsätta omsätta sina marknadsinvesteringar i försäljning och lojala kunder.

Internationell expansion blir en allt större del av affären

Årsredovisningen för 2025/26 ger en tydligare bild av den geografiska tillväxten. Försäljningen på marknader utanför Sverige steg till 67,1 MSEK (51,8), motsvarande en ökning om 29,3 %. Dessa marknaders andel av koncernens omsättning ökade till 27,3 % (24,1). Även Sverige utvecklades betydligt starkare än året före: försäljningen steg till 178,6 MSEK (163,0), eller 9,6 %, efter en ökning om endast 1,1 % under 2024/25. I kronor bidrog Sverige med 15,6 MSEK och övriga marknader med 15,2 MSEK till helårets omsättningsökning.

Intäkter från marknader utanför Sverige, 2020/21-2025/26



Alla belopp i MSEK.

Siffrorna visar att expansionen utanför Sverige får större betydelse samtidigt som hemmamarknaden växer snabbare igen. Årsredovisningen samlar dock alla länder utanför Sverige under "övriga marknader", och Q1'26/27-rapporten innehåller ingen ny geografisk fördelning. Det går därför inte att beräkna hur mycket Tyskland eller något annat enskilt land bidrog till helårets eller det senaste kvartalets tillväxt.

WooMe lanserades i Tyskland i slutet av 2024 och Vuxen lyfter utvecklingen där som fortsatt stark. Tyskland är en stor men konkurrensutsatt marknad, där sortiment, effektiv marknadsföring och snabba, diskreta leveranser är viktiga för att bygga en uthållig affär. Bolaget finns sedan tidigare även i Norden, Baltikum och Polen och lanserade under 2025 en engelskspråkig EU-sajt. Närvaron på flera marknader minskar beroendet av utvecklingen i ett enskilt land och ger fler möjligheter att sälja koncernens egna varumärken.

Efter utgången av Q1'26/27 lanserades WooMe även i Österrike. Vuxen använder samma tyskspråkiga plattform, sortiment och kommersiella modell som i Tyskland, med ambitionen att nå en ny marknad utan att bygga upp en motsvarande lokal organisation. Österrike bidrog därmed inte till det rapporterade kvartalets försäljning, men lanseringen visar hur bolaget vill skala sin direktförsäljning i Europa på befintlig teknik och logistik.

Vi ser den internationella expansionen som en av Vuxens viktigaste tillväxtmöjligheter. Även begränsade marknadsandelar i större europeiska länder kan bli betydelsefulla för koncernen, särskilt om de egna varumärkena får bredare distribution. Modellen ger möjlighet att styra marknadsföringsresurser mot de länder och kanaler där avkastningen är bäst. Den starka nettokassan skapar därutöver utrymme för selektiva förvärv inom sexuell hälsa eller närliggande verksamheter. Sådana förvärv skulle kunna tillföra kunder, produkter eller geografisk räckvidd och ge skalfördelar inom inköp, marknadsföring och logistik.

Vår bedömning är att Vuxen nu har en mer fokuserad och skalbar plattform än tidigare. En växande kärnaffär i Sverige, större internationell närvaro och finansiellt handlingsutrymme ger bolaget flera vägar till fortsatt lönsam tillväxt.

Möjligheter till fortsatt förbättrad lönsamhet

Vuxens renodling mot sexuell hälsa verkar redan ha fått tydligt genomslag i lönsamheten, men vi ser fortsatt utrymme för marginalförbättringar. Kärnaffären har enligt bolaget vuxit snabbare och mer lönsamt än övriga verksamheter. När marknadsföringsresurserna koncentrerats dit har Vuxen också sett högre avkastning per investerad krona. Fortsatt tillväxt inom sexuell hälsa kan därför bidra till en mer lönsam försäljningsmix.

En högre andel egna varumärken är en annan viktig drivkraft. Vuxen lyfte den ökade andelen, tillsammans med ett målmedvetet inköpsarbete inför sommarens kampanjer, som förklaring till bruttomarginalen i Q1'26/27. Bolaget har tidigare pekat på större inköp från leverantörer i Asien som en möjlighet att förbättra inköpsvillkoren. Eftersom inköpen främst sker i USD och EUR påverkas marginalen också av kronans utveckling. En mer fördelaktig valutakurs bidrog under 2025/26, men bolaget anger ingen separat valutaeffekt för Q1 och vi räknar inte med fortsatt valutamedvind som en förutsättning för högre lönsamhet.

På kostnadssidan har Vuxen tidigare stärkt sitt interna e-handelsteam och minskat beroendet av externa konsulter. Den egna lager- och logistikorganisationen har dessutom klarat högre ordervolymer utan längre leveranstider. Under Q1 växte försäljningen med oförändrat medelantal anställda. Övriga externa kostnader steg däremot något som andel av omsättningen. För att få ytterligare skalfördelar behöver bolaget kunna hantera högre volymer utan att bland annat fullfillment och marknadsföring ökar i samma takt.

AI och automatisering är nästa del av arbetet. Vuxen bygger interna system för bland annat inköp, prissättning, kundservice, analys och logistik. Flera används redan, men nya och gamla arbetssätt körs fortfarande parallellt. Ambitionen är att automatisera återkommande uppgifter så att verksamheten kan växa utan att tjänstemannaorganisationen behöver öka i samma takt. Bolaget ser de senaste kvartalens tillväxt utan motsvarande ökning av antalet tjänstemän som ett tidigt tecken på modellens potential, men någon separat effekt på kostnader eller marginaler har ännu inte redovisats.

Vi ser störst potential i kombinationen av fler egna varumärken, effektivare inköp och bättre utväxling på den befintliga organisationen och logistiken. Lyckas Vuxen dessutom omsätta AI-satsningen i lägre kostnader per order eller per omsättningskrona finns möjlighet att stärka lönsamheten ytterligare.



AI och automatisering

AI inom inköp, prissättning och kundservice kan bidra till tillväxt utan motsvarande personalökning.



Kostnadsbesparingar

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



Ökade inköp från Asien

Ökade inköp från Kina väntas pressa inköpspriser och stärka marginalerna.



Fokus på egna varumärken

Egna varumärken ger högre marginaler och starkare kundlojalitet.



Förstärkning av SEK kontra USD och EUR

Starkare krona förbättrar bruttomarginalen genom lägre inköpskostnader.



Skalfördelar vid ökad omsättning

Växande försäljning ökar lönsamheten genom skalfördelar.

Värdering

Key stats

Antal aktier	11 200 000	Börsvärde (MSEK)	367,4
Aktiekurs (SEK)	32,80	Nettoskuld (MSEK)	-46,9
		Enterprise value (MSEK)	320,5

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	259,8 MSEK	EV/S	1,2
EBITDA	27,1 MSEK	EV/EBITDA	11,8
EBIT	20,2 MSEK	EV/EBIT	15,9
Adj. FCF	26,2 MSEK	EV/ Adj. FCF	12,2

Historiskt snitt

	P/S	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/FCF
Snitt 3 år	0,8	9,2	16,5	13,9
Snitt 5 år	0,8	12,7	24,7	5,2

Nyckeltal (R12)

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBITA-marginal	EBIT-marginal
62,1%	10,4%	9,5%	7,8%
OPCF-marginal	Adj. FCF-marginal	ROE	ROIC
12,9%	10,1%	17,6%	32,2%

Peers

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

Peer-värdering		Omsättning				Bruttomarginal	EBITDA			
Bolagsnamn	EV	R12, MSEK	EV/S, R12	EV/S, snitt 3år	Tillväxt, 3 år	R12	R12, MSEK	EV/EBITDA, R12	EV/EBITDA, snitt 3år	Tillväxt 3 år
Apotea	9 432	7 587	1,2	1,2	11,7%	27,0%	516,2	18,3	18,1	31,6%
BHG Group	5 476	10 906	0,5	0,6	-2,6%	25,5%	769,9	7,1	10,6	46,4%
Boozt	10 061	8 534	1,1	0,9	3,2%	37,5%	744,0	12,9	10,7	10,5%
Bubbleroom	111	442	0,2	0,1	1,3%	64,7%	-3,64	neg.	neg.	22,1%
CDON	358	457	0,8	1,2	-0,8%	83,5%	-19,6	neg.	neg.	-195,2%
Desenio	597	703	0,8	0,9	-10,1%	85,1%	56,6	10,6	10,4	-19,8%
Haypp Group	4 909	4 285	1,1	0,9	10,6%	19,7%	169,9	27,9	20,9	12,7%
Lyko	2 817	4 000	0,7	0,7	9,4%	42,1%	277,1	10,2	9,4	11,7%
Meds Apotek	374	1 080	0,3	0,5	18,1%	27,3%	23,3	16,1	29,2	41,2%
mResell	133	186	0,7	0,8		27,5%	-0,97	neg.	neg.	
Nelly Group	931	1 244	0,7	1,2	5,4%	54,7%	191,2	4,8	7,7	47,7%
Online Brands Nordic	525	529	0,9	0,9	20,7%	59,3%	31,1	15,1	16,8	25,3%
Pierce Group	512	1 849	0,3	0,3	6,4%	42,1%	86,0	5,7	6,7	63,7%
Revolutionrace	4993	2018	2,5	2,5	9,0%	70,5%	433,0	11,5	12,1	11,0%
RugVista	1398	822,8	1,7	1,5	5,4%	64,3%	119,4	11,7	11,5	7,0%
Sweden BuyersClub	149	120	1,0	0,7	31,8%	36,7%	2,15	55,2	28,7	33,1%
Söder Sportfiske	106	247	0,4	0,6	3,5%	39,4%	13,4	7,9	11,0	-0,2%
Medel			0,9	0,9	7,7%	47,5%	201	15,3	14,6	9,3%
Median			0,8	0,9	5,9%	42,1%	86	11,6	11,2	17,4%
Vuxen Group	321	260	1,2	0,9	8,3%	62,1%	27,1	11,9	10,0	17,3%

Vuxen Group är ett av de mindre bolagen i jämförelsegruppen sett till både enterprise value och omsättning, vilket är viktigt att beakta vid jämförelser mot större och mer etablerade e-handelsbolag. På rullande tolv månader värderas Vuxen Group till 11,8x EV/EBITDA, jämfört med peer-gruppens median om 11,6x och snitt om 15,3x.

Eftersom Vuxen Group rapporterar enligt K3 och skriver av goodwill linjärt över tid påverkas EBIT negativt av icke kassaflödespåverkande avskrivningar. Flera av jämförelsebolagen rapporterar enligt IFRS, där goodwill i stället nedskrivningsprövas. Mot den bakgrunden bedömer vi att EV/EBITDA är det mest relevanta jämförelsemåttet för Vuxen Group. Bland jämförelsebolagen framstår Söder Sportfiske och Pierce Group som två av de mer relevanta referenspunkterna, då båda är specialiserade e-handlare med tydliga nischpositioner. Dessa värderas till 7,9x respektive 5,7x EV/EBITDA på rullande tolv månader. Vuxen Group handlas därmed något över dessa två bolag, men relativt i linje med peer-gruppens median.

Estimat

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

(MSEK)	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27E
Nettoomsättning	195,2	204,4	214,9	245,7	296,5
% y-o-y	30,4%	4,7%	5,1%	14,3%	20,7%
EV/S	1,6	1,6	1,5	1,3	1,1
Övriga intäkter	2,3	1,9	1,7	2,3	1,7
Totala intäkter	197,5	206,3	216,6	248,0	298,2
KSV	-110,17	-109,8	-89,9	-94,3	-114,2
Bruttoresultat	85,1	94,6	125,0	151,4	182,3
Bruttomarginal	43,6%	46,3%	58,2%	61,6%	61,5%
% y-o-y	27,1%	11,2%	32,1%	21,1%	20,5%
Rörelsekostnader	-75,0	-79,7	-114,6	-130,6	-149,2
% y-o-y	25,4%	6,2%	43,7%	13,9%	14,3%
EBITDA	12,3	16,8	12,1	23,1	34,9
EBITDA-marginal	6,3%	8,2%	5,6%	9,4%	11,8%
% y-o-y	41,9%	36,0%	-27,9%	91,2%	51,0%
EV/EBITDA	26,0	19,1	26,5	13,9	9,2
Avskrivningar	-5,4	-7,3	-7,2	-7,0	-7,1
EBIT	6,9	9,4	4,9	16,0	27,8
EBIT-marginal	3,6%	4,6%	2,3%	6,5%	9,4%
% y-o-y	12,2%	35,8%	-48,0%	226,9%	73,0%
EV/EBIT	46,1	34,0	65,3	20,0	11,5
FCF	-6,5	10,1	14,3	21,4	23,6*
FCF/EBITDA konvertering	neg.	60,1%	117,2%	92,6%	90,0%*
Nettoskuld					-70,5
EV inkl kassauppgyggnad					296,8
EV/EBITDA inkl kassauppgyggnad					8,5

*Avser FCF och FCF/EBITDA-konvertering för Q2-Q4'26/27

Vi värderar Vuxen Group utifrån EBITDA, eftersom bolaget redovisar enligt K3 och därmed gör löpande avskrivningar på goodwill. Vi bedömer att en multipel om 12x EBITDA är motiverad, vilket ligger i linje med bolagets femårssnitt. EBITDA korrelerar i Vuxens fall också väldigt väl med rörelsekapitaljusterad FCF, vilket gör det till ett relativt bra mått. En sådan värdering implicerar en uppsida om 33,1 %. Vid en multipel om 10x EBITDA uppgår den implicerade uppsidan till cirka 14 %.

(MSEK)	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27E
EV/EBITDA-multipel					12
Est. EBITDA					34,9
Enterprise value					418,4
Nettoskuld					-70,5
Börsvärde					488,9
Pris per aktie					43,7
Potentiell avkastning					33,1%

Estimat - kvartal 2026/27

2026/27

	Q1A <i>maj-jul</i>	Q2E <i>aug-okt</i>	Q3E <i>nov-jan</i>	Q4E <i>feb-apr</i>
Nettoomsättning	66,3	72,5	92,6	65,1
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>27,0%</i>	<i>25,9%</i>	<i>15,6%</i>	<i>16,7%</i>
Övriga rörelseintäkter	0,5	0,4	0,4	0,4
Summa intäkter	66,7	72,9	93,0	65,5
Handelsvaror	-25,7	-27,6	-35,2	-25,7
Bruttovinst	40,6	45,0	57,4	39,4
<i>Bruttomarginal</i>	<i>61,2%</i>	<i>62,0%</i>	<i>62,0%</i>	<i>60,5%</i>
Övriga externa kostnader	-28,4	-32,5	-42,7	-27,2
Personalkostnader	-3,9	-4,6	-4,6	-4,4
Övriga rörelsekostnader	-0,1	-0,2	-0,4	-0,2
Summa rörelsekostnader	-58,1	-64,8	-82,9	-57,5
EBITDA	8,6	8,1	10,1	8,0
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>12,9%</i>	<i>11,1%</i>	<i>10,9%</i>	<i>12,2%</i>
Avskrivningar	-1,7	-1,8	-1,8	-1,8
Rörelseresultat (EBIT)	6,9	6,3	8,3	6,2
<i>EBIT-marginal</i>	<i>10,4%</i>	<i>8,6%</i>	<i>9,0%</i>	<i>9,5%</i>

Disclaimer

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

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

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

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

Intressekonflikt

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