Acuvi

Rapportkommentar Q3’26

2026-10-29

Acuvi redovisade en nettoomsättning om 47,4 MSEK (57,8) i det tredje kvartalet, motsvarande en minskning på 18,0 %. Bruttoresultatet uppgick till 20,1 MSEK (28,5), motsvarande en bruttomarginal om 42,4 % (49,4). EBITDA uppgick till −0,3 MSEK (6,7), motsvarande en EBITDA-marginal om −0,5 % (11,6). Periodens kassaflöde uppgick till -1,4 MSEK (32,0) och kassan till 18,4 MSEK (41,1) vid kvartalets utgång.

Förbättrad underliggande marginal trots lägre försäljning

Nettoomsättningen minskade med 18,0 % till 47,4 MSEK (57,8), motsvarande en sekventiell minskning med 5,5 %. Nedgången förklarades främst av den avslutade distributionsaffären inom TPA Motion och en större kundorder från 2025 som inte återkommer under året. PiezoMotor utvecklades fortsatt väl och bidrog genom sina högre marginaler till en gynnsammare produktmix. Bruttoresultatet belastades dock av en korrigering av en tidigare lagerjustering på 3,1 MSEK och en inkuransreserv på 3,3 MSEK. Exklusive dessa poster uppgick bruttoresultatet till 26,5 MSEK och bruttomarginalen till 55,9 %, jämfört med 50,6 % i Q2. Rörelsekostnaderna minskade med 8,9 % till 20,9 MSEK (22,9), främst genom lägre personalkostnader. Minskningen från Q2 var betydligt större och förklarades främst av semesterperioden och att tidigare engångskostnader inte återkom. Rapporterad EBITDA minskade till −0,3 MSEK (6,7). Efter bolagets justeringar för lagerposter, osäkra fordringar och positiva valutakursdifferenser uppgick EBITDA till 6,4 MSEK, jämfört med omkring 1,0 MSEK i Q2. Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 11,5 MSEK (−13,0) och drevs av frigjort rörelsekapital på 14,7 MSEK (−19,9), bland annat genom utförsäljning av distributionslagret.

PiezoMotor kompenserar för bortfall inom TPA Motion

PiezoMotor hade årets starkaste orderingång och väntas enligt ledningen växa med minst 50 % under 2026. Tillväxten drivs av ökade volymer från befintliga kunder, särskilt inom halvledare, och en mer aktiv kundbearbetning. Asien utvecklas väl och september hade den högsta månadsförsäljningen på två år. Samarbetet med en japansk tillverkare breddar erbjudandet till motoriserade precisionssteg och skapar försäljningsmöjligheter till både befintliga och nya kunder. Sensapex utvecklas stabilt till svagt positivt, och satsningen på egna IVF instrument kan enligt bolaget börja bidra med intäkter under 2027. TPA Motion möter däremot ett sammanlagt omsättningsbortfall på omkring 32 MSEK under 2026 från distributionsavslutet och den större kundorder som inte återkommer. Kunden utvärderar den tidigare leveransen, men någon tidpunkt för nästa order anges inte. Enligt ledningen har PiezoMotor och Asien redan kompenserat för en stor del av distributionsbortfallet och väntas fortsätta göra det under resten av året. På koncernnivå tillkommer omkring 20 nya betalande kunder per kvartal, men större intäktsbidrag kan kräva två till tre år. Ledningen planerar fler säljresurser inom PiezoMotor och Sensapex för att tillvarata tillväxtmöjligheterna. Satsningarna innebär att nettobesparingen väntas understiga kostnadsbesparingarna på omkring 10 MSEK på årsbasis relativt 2025.

Outlook

Rapporten var svagare än våra förväntningar avseende försäljning och rapporterat resultat, men den justerade lönsamheten var klart bättre. En gynnsammare produktmix och lägre rörelsekostnader än väntat visar att förbättringsarbetet börjar ge effekt. Vi ser positivt på PiezoMotors tillväxt och starka orderläge, som bidrar till att kompensera för distributionsbortfallet och höja koncernens bruttomarginal. Q4 blir dock det första hela kvartalet utan distributionsaffären, och ytterligare bortfall behöver ersättas under 2027. Den förbättrade produktmixen motiverar ett högre antagande om bruttomarginalen för 2027. Planerade rekryteringar begränsar dock nettobesparingen och kan öka kostnaderna innan större försäljningsbidrag uppstår. Vi räknar därför med högre rörelsekostnader än tidigare. Nettoomsättningen sänks med 1,6 % och EBITDA med 53,9 % för 2026E samt med 2,1 % respektive 7,0 % för 2027E. Kvartalet stärker försiktigt bilden av Acuvis marginalpotential, men uthållig lönsamhet och kassagenerering före förändringar i rörelsekapital återstår att bevisa. Osäkerheten kring resultatförbättringen motiverar en lägre värderingsmultipel på 10x EV/EBITDA (12x). Vårt motiverade värde för 2027E sänks till 7,6 SEK per aktie (9,0), en uppsida om 22,9 %.

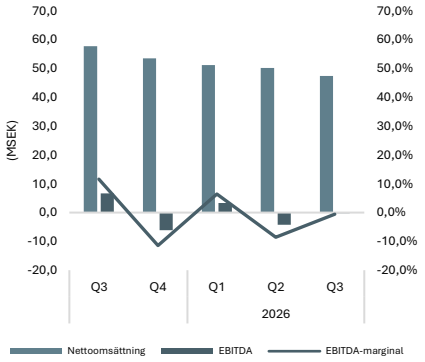
(MSEK)	**2023***	**2024***	**2025**	**2026E**	**2027E**
Nettoomsättning	190,8	175,9	204,2	198,0	212,0
Tillväxt y-o-y	*3,1%*	*-7,8%*	*16,1%*	*-3,0%*	*7,1%*
Bruttoresultat	103,5	105,3	111,9	97,7	120,4
Bruttomarginal	*54,2%*	*59,9%*	*54,8%*	*49,4%*	*56,8%*
Rörelsekostnader	-83,1	-89,0	-108,6	-98,1	-99,0
Tillväxt y-o-y	*-41,6%*	*7,0%*	*22,1%*	*-9,7%*	*0,9%*
EBITDA	39,2	31,1	20,3	1,9	24,9
EBITDA-marginal	*20,5%*	*17,7%*	*9,9%*	*1,0%*	*11,8%*
Tillväxt y-o-y	*n/a*	*-20,5%*	*-34,8%*	*-90,7%*	*1 218,2%*
EV/EBITDA	*5,5*	*6,9*	*10,6*	*114,2*	*8,7*
Av- och nedskrivningar	-21,2	-11,9	-25,9	-28,0	-21,0
EBIT	18,0	19,3	-5,6	-26,1	3,9
EBIT-marginal	*9,4%*	*11,0%*	*-2,7%*	*-13,2%*	*1,9%*
Tillväxt y-o-y	*n/a*	*7,1%*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
EV/EBIT	*12,0*	*11,2*	*neg.*	*neg.*	*54,9*

**Justerad för IFRS*

Fakta

VD	Nils Sjöholm
Lista	First North
Ticker	ACUVI
Aktiekurs (SEK)	6,2
Antal aktier (Miljoner)	33,4
Börsvärde (MSEK)	206,8
Nettoskuld (MSEK)	9,2
EV (MSEK)	216,0
Insiderägande	15,1%
Nästa rapport	2027-02-25

Kvartalsutveckling

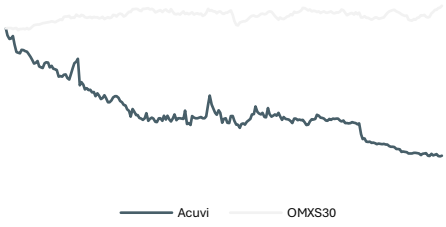


Analytiker

Pontus Fredriksson

pontus@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	**1 m**	**3 m**	**12m**
Acuvi	-12,4	-48,0	-75,2

Lägre försäljning när bortfallen inom TPA Motion får genomslag

Nettoomsättningen minskade med 18,0 % till 47,4 MSEK (57,8), motsvarande en nedgång på 10,4 MSEK. Sekventiellt minskade försäljningen med 5,5 % från 50,1 MSEK i Q2. Utvecklingen förklaras främst av TPA Motion, där distributionsaffären avslutades under augusti och bortfallet fick fullt genomslag från september. Därutöver återkommer inte en större kundorder på omkring 12 MSEK från 2025 under innevarande år. Enligt ledningen utvärderar kunden den tidigare leveransen.

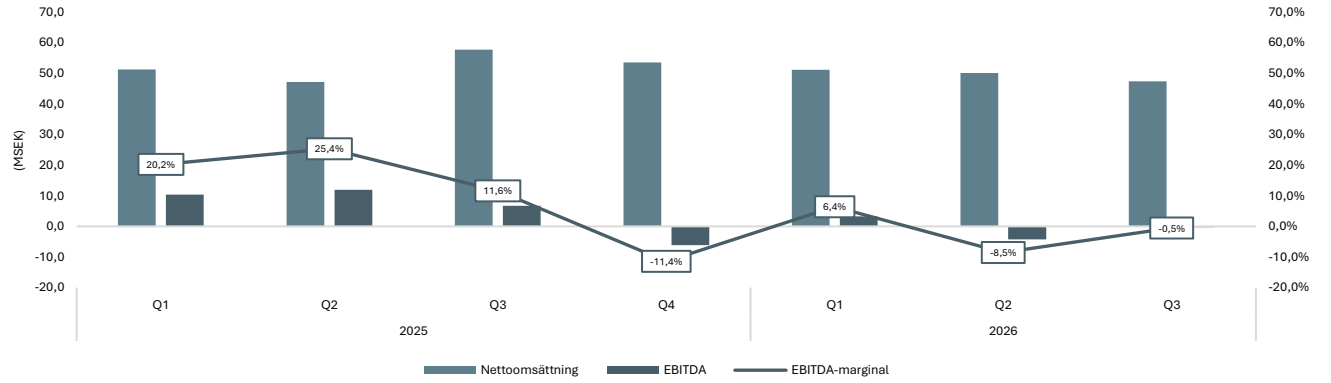
PiezoMotor utvecklades fortsatt väl, med ökade volymer från befintliga kunder och stark efterfrågan inom framför allt halvledare och rymd. Asien bidrog positivt och september hade den högsta månadsförsäljningen på två år. Sensapex utvecklades stabilt till svagt positivt. Tillväxten inom övriga verksamheter var dock inte tillräcklig för att kompensera för TPA Motions bortfall under kvartalet. Bolaget redovisar inte omsättningen per verksamhet, vilket begränsar möjligheten att kvantifiera respektive bidrag. Q3 innehöll dessutom distributionsleveranser under delar av perioden och visar därför inte koncernens försäljningsnivå efter ett helt kvartal utan affären.

Bruttoresultatet minskade med 29,6 % till 20,1 MSEK (28,5) och bruttomarginalen till 42,4 % (49,4). Materialkostnaderna belastades av en korrigering av en tidigare lagerjustering på 3,1 MSEK och en inkuransreserv på 3,3 MSEK. Exklusive lagerposterna uppgick bruttoresultatet till 26,5 MSEK och bruttomarginalen till 55,9 %. Det kan jämföras med ett bruttoresultat på 25,4 MSEK och en bruttomarginal på 50,6 % i Q2. Enligt ledningen drevs förbättringen främst av en större andel PiezoMotor, som har koncernens högsta marginaler. En lägre andel distributionsförsäljning förbättrar också marginalmixen, men innebär att ett positivt bruttovinstbidrag försvinner.

Rörelsekostnaderna minskade med 8,9 % till 20,9 MSEK (22,9). Personalkostnaderna minskade med 13,6 % till 11,5 MSEK (13,3), vilket bolaget hänför till effektiviseringar. Övriga externa kostnader ökade däremot till 8,8 MSEK (8,0), och övriga rörelsekostnader minskade till 0,6 MSEK (1,6). Aktiveringarna uppgick till 0,0 MSEK (1,0).

EBITDA uppgick till −0,3 MSEK (6,7), motsvarande en marginal på −0,5 % (11,6). Jämfört med Q2 förbättrades EBITDA med 4,0 MSEK från −4,3 MSEK. Utöver lagerposterna belastades EBITDA av en reserv för osäkra fordringar på 0,8 MSEK. Efter återläggning av de negativa posterna på totalt 7,2 MSEK och exkludering av positiva valutakursdifferenser på cirka 0,5 MSEK uppgick bolagets justerade EBITDA till 6,4 MSEK, motsvarande en marginal på cirka 13,5 %. Det kan jämföras med omkring 1,0 MSEK efter de specificerade justeringarna i Q2. Förbättringen visar att en gynnsammare produktmix och lägre kostnader fått genomslag, men semesterperioden medför att den justerade lönsamheten inte bör extrapoleras fullt ut. Balansräkningsgenomgången fortsätter dessutom och ytterligare reserveringar kan därför inte uteslutas.

Finansiell utveckling, kvartal



Estimat vs utfall

Nettoomsättningen understeg våra förväntningar, men en gynnsammare produktmix och lägre rörelsekostnader gav en bättre underliggande lönsamhet än väntat. Rapporterat bruttoresultat och EBITDA understeg prognosen, främst till följd av lagerkorrigeringen och inkuransreserven. Exklusive dessa poster översteg bruttoresultatet vårt estimat trots lägre försäljning, vilket visar att den positiva marginaleffekten från en större andel PiezoMotor blev större än vi räknat med. Även rörelsekostnaderna var lägre än väntat. Bolagets justerade EBITDA översteg vår prognos för rapporterad EBITDA, men det återstår att se hur stor del av den positiva kostnadsavvikelsen som är uthållig. Sammantaget var försäljningen och det rapporterade resultatet svagare än väntat, men den justerade lönsamheten var klart bättre.

Utfall vs Estimat Q3 2026

(MSEK)	Q3'25	Q4'25	Q1'26	Q2'26	Q3'26A	Q3'26E	Diff
Nettoomsättning	**57,8**	**53,5**	**51,2**	**50,1**	**47,4**	**50,7**	**-6,6%**
Tillväxt y-o-y	*32,1%*	*24,9%*	*-0,3%*	*6,3%*	*-18,0%*	*-2,8%*	*-15,2pp*
Aktiverat arbete	1,0	10,1	0,3	0,0	0,0	0,3	-100,0%
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,6	0,6	0,3	0,5	0,5	+7,2%
Summa intäkter	**58,8**	**64,2**	**52,1**	**50,5**	**47,9**	**51,5**	**-7,0%**
Bruttoresultat	**28,5**	**24,6**	**26,7**	**25,4**	**20,1**	**26,0**	**-22,8%**
Bruttomarginal	*49,4%*	*46,0%*	*52,1%*	*50,6%*	*42,4%*	*51,3%*	*-8,9pp*
Tillväxt y-o-y	*11,7%*	*-12,3%*	*-12,8%*	*-17,6%*	*-29,6%*	*-20,8%*	*-8,8pp*
Rörelsekostnader	**-22,9**	**-41,4**	**-24,3**	**-30,0**	**-20,9**	**-25,0**	**-16,5%**
Tillväxt y-o-y	*19,3%*	*52,6%*	*13,0%*	*31,6%*	*-8,9%*	*9,1%*	*-18,0pp*
EBITDA	**6,7**	**-6,1**	**3,3**	**-4,3**	**-0,3**	**1,8**	**n/a**
EBITDA-marginal	*11,6%*	*-11,4%*	*6,4%*	*-8,5%*	*-0,5%*	*3,5%*	*-4,0pp*
Tillväxt y-o-y	*-14,5%*	*n/a*	*-68,5%*	*n/a*	*-103,8%*	*-73,2%*	*-30,6pp*

PiezoMotor driver tillväxten och förbättrar produktmixen

PiezoMotor hade årets hittills starkaste orderingång och ledningen räknar med en försäljningstillväxt på minst 50 % under 2026. Tillväxten drivs främst av ökade volymer från befintliga kunder, särskilt inom halvledare, samt en mer aktiv kundbearbetning. I vår vd intervju framkommer att en halvledarkund signalerat en större framtida volymökning än tidigare planerat. Det ger en positiv indikation om efterfrågan, även om ordervärde och leveranstidpunkt inte anges. Verksamheten har enligt ledningen koncernens högsta marginaler, vilket innebär att en större försäljningsandel förbättrar produktmixen. Bolaget arbetar även med prissättningen och har förändrat ramavtal för att möjliggöra prishöjningar under avtalsperioderna. Vi bedömer att detta stärker möjligheten att föra vidare kostnadsökningar och successivt höja bruttomarginalen. Ledningen beskriver omkring 60 % som ett första riktmärke för koncernen, men anger ingen tidpunkt för när nivån kan nås.

Asien utvecklas också väl, och ledningen bedömer att regionens försäljning kan fördubblas under helåret. PiezoMotor och Asien har redan kompenserat för en stor del av distributionsbortfallet och väntas fortsätta göra det under resten av året. Q4 blir dock det första hela kvartalet utan distributionsaffären. Under 2027 tillkommer dessutom ett omsättningsbortfall på omkring 30 MSEK jämfört med 2026. Det ställer fortsatta krav på tillväxt inom kvarvarande verksamheter. Eftersom distributionsaffären hade lägre marginal än framför allt PiezoMotor kan tillväxt inom produkter med högre marginal återhämta bruttoresultatet utan att hela omsättningsbortfallet ersätts.

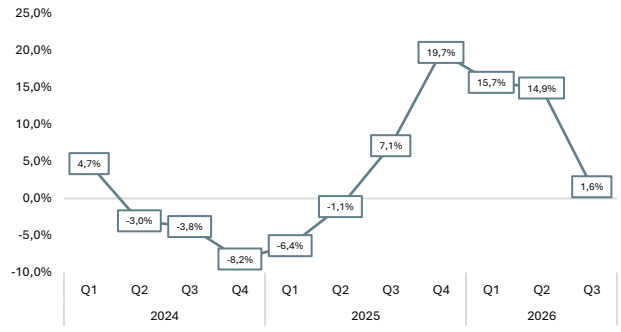
TPA Motion påverkas även av en större kundorder på omkring 12 MSEK från 2025 som inte återkommer under 2026. Kunden utvärderar den tidigare leveransen och har enligt ledningen inte lämnat bolaget. Någon ny order eller tidpunkt för fortsatta leveranser är dock inte kommunicerad, vilket innebär att ett återkommande bidrag inte bör tas för givet. Enligt Acuvi arbetar den nya ledningen inom TPA Motion med organisation, kvalitet och affärsutveckling. Högre kvalitetsstandard och relevanta certifieringar kan enligt bolaget öppna fler möjligheter inom amerikansk försvarsindustri, men något kvantifierat försäljningsbidrag finns ännu inte.

På längre sikt blir förmågan att utveckla nya kunder betydelsefull. Acuvi adderar enligt ledningen omkring 20 nya betalande kunder per kvartal. De flesta börjar med mindre beställningar för utveckling och utvärdering, och det kan ta två till tre år innan de blir större kunder. Kundinflödet breddar därmed potentialen för framtida tillväxt, men större intäktsbidrag väntas ta tid. Bolaget har ännu begränsad historik över hur dessa kunder utvecklas, vilket gör deras övergång till större återkommande volymer viktig att följa. Ett bredare produkterbjudande kan också bidra till tillväxten. Samarbetet med en japansk tillverkare breddar PiezoMotors erbjudande till motoriserade precisionssteg och riktas mot både befintliga kunder som efterfrågar mer kompletta lösningar och nya kunder. Ledningen ser initialt störst möjligheter i Asien, där försäljningen sker genom distributörer. Inom Sensapex fortlöper utvecklingen av egna prototyper för IVF instrument, med möjliga första intäkter under 2027.

Nettoomsättning, R12



Tillväxt, R12

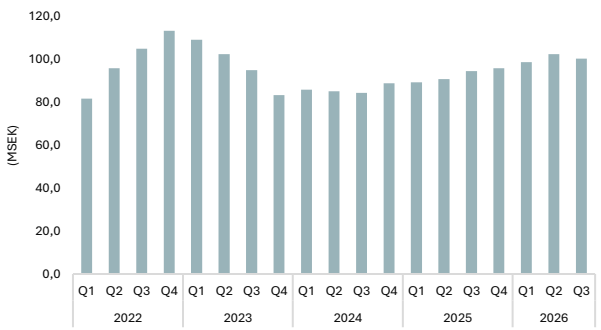


Tillväxtsatsningar begränsar nettobesparingen

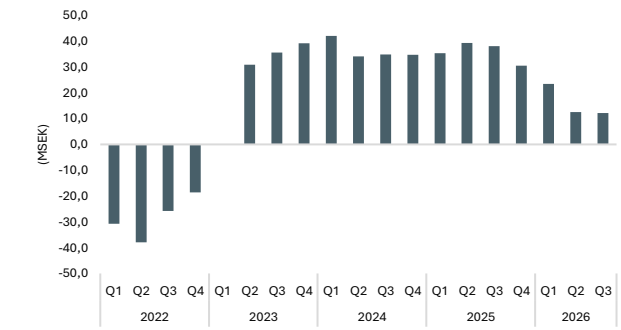
På kostnadssidan bekräftar ledningen besparingsåtgärder på omkring 10 MSEK på årsbasis relativt 2025. En del av utrymmet ska dock användas till att förstärka organisationen, inledningsvis med två till tre resurser inom framför allt försäljning i PiezoMotor och Sensapex. Det kan förbättra kundbearbetningen och öka tillväxten över tid, men kostnaderna uppstår innan nya kundrelationer når större försäljningsvolymer. Genomgången av balansräkningen fortsätter dessutom inom TPA Motion och Sensapex. Ledningen förväntar sig mindre justeringar framöver, men ytterligare resultatpåverkan kan inte uteslutas.

Vi bedömer att Acuvis väg till högre lönsamhet främst går genom fortsatt tillväxt inom PiezoMotor, en mer lönsam försäljningsmix och kostnadskontroll efter planerade rekryteringar. På kort sikt behöver ökade volymer från befintliga kunder bära en stor del av förbättringen, eftersom nya kunder och produktinitiativ tar längre tid att utveckla. Den högre underliggande bruttomarginalen visar att Acuvi kan förbättra intjäningen även utan motsvarande omsättningstillväxt. Förmågan att ersätta TPA Motions bortfall och omsätta marginalförbättringen i uthållig kassagenerering blir avgörande för investeringscasets fortsatta utveckling.

Rörelsekostnader, R12



Justerad EBITDA, R12



Frigjort rörelsekapital minskar skuldsättningen

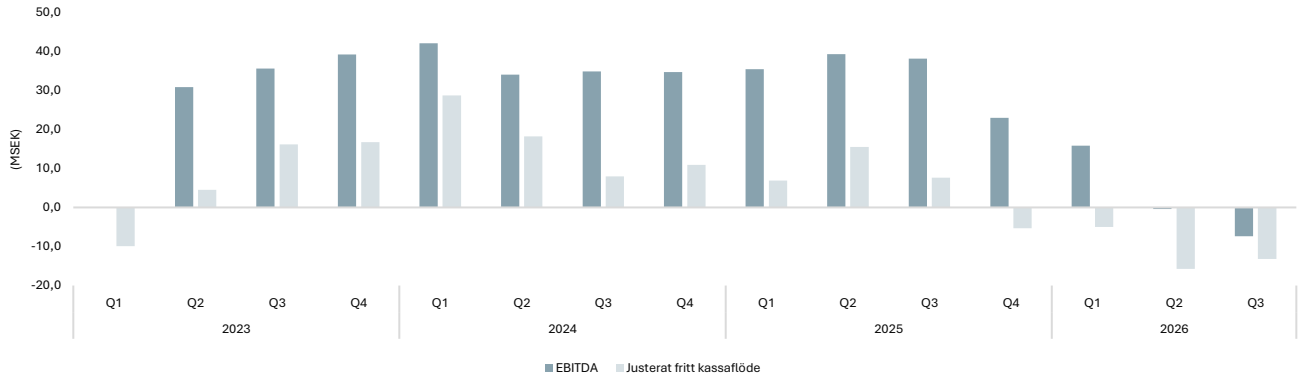
Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 11,5 MSEK (−13,0) under kvartalet. Förbättringen drevs av frigjort rörelsekapital på 14,7 MSEK (−19,9), där minskat lager bidrog med 6,7 MSEK och ökade rörelseskulder med 9,3 MSEK. Rörelsefordringar belastade kassaflödet med 1,4 MSEK (8,8). Enligt ledningen var kvartalet särskilt gynnsamt eftersom kvarvarande distributionslager såldes utan motsvarande återinköp. Före förändringar i rörelsekapital uppgick kassaflödet däremot till −3,2 MSEK (6,9), jämfört med −3,9 MSEK i Q2. Den positiva kassagenereringen under kvartalet ska därför främst ses som ett resultat av lägre kapitalbindning.

Kassaflödet från investeringsverksamheten uppgick till 0,0 MSEK (-12,8) och amortering av leasingskulder till -1,3 MSEK (-1,3). Fritt kassaflöde enligt vår definition, före förändringar i rörelsekapital och efter investeringar och leasingamorteringar, uppgick därmed till −4,5 MSEK (-7,1), jämfört med −5,3 MSEK i Q2. Bolagets redovisade fria kassaflöde på 10,2 MSEK beräknas efter rörelsekapitalförändringar och efter avdrag för leasingamorteringar. Skillnaden är väsentlig eftersom lageravvecklingen frigör kapital under en begränsad period och inte kan upprepas i samma omfattning när lagret har sålts.

Likvida medel uppgick till 18,4 MSEK (41,1), jämfört med 19,8 MSEK efter Q2. Kassan minskade genom amorteringar och återbetalning av checkkrediten. Den utnyttjade checkkrediten minskade från 9,5 MSEK till 0,3 MSEK. Räntebärande skulder exklusive leasing uppgick till 27,6 MSEK, vilket gav en nettoskuld på 9,2 MSEK mot 21,0 MSEK efter Q2. Inklusive leasingskulder uppgick nettoskulden till 29,0 MSEK, jämfört med 42,2 MSEK föregående kvartal.

Vi bedömer att den lägre skuldsättningen förbättrar Acuvis finansiella flexibilitet och utrymme för selektiva tillväxtsatsningar. Fortsatt lagerarbete kan frigöra ytterligare kapital, men planerade rekryteringar och möjliga maskininvesteringar inom TPA Motion ökar kraven på den löpande kassagenereringen. För att uthålligt finansiera tillväxt, ränta och amorteringar behöver verksamheten därför generera positivt kassaflöde även före förändringar i rörelsekapital.

Kassagenerering EBITDA, R12



Peers

Det saknas direkt jämförbara svenska bolag till Acuvi. Vi har därför tittat på internationella bolag som erbjuder lösningar baserade på piezoelektrisk och elektromagnetisk teknik. Det begränsade urvalet och skillnader i storlek, produktmix och marknadsposition innebär att jämförelsegruppen ska användas med försiktighet. Urvalet ger främst en indikation på hur marknaden värderar etablerade och lönsamma verksamheter inom närliggande områden.

Jämförelsegruppen handlas i genomsnitt till 21,5x EV/EBIT och 13,7x EV/EBITDA, med medianvärden på 18,1x respektive 13,2x. Acuvis underliggande bruttomarginal är hög relativt jämförelsegruppen, vilket indikerar potential för god lönsamhet vid större försäljningsvolymer. Bruttomarginalerna påverkas dock av skillnader i affärsmodell och kostnadsklassificering. En högre bruttomarginal innebär därför inte automatiskt en högre rörelsemarginal. Acuvis mindre storlek och kostnadsbas gör dessutom att förändringar i försäljning och produktmix får ett stort genomslag på resultatet.

Jämförelsebolagen redovisar positiva rörelseresultat på rullande tolv månaders basis. Acuvi har ännu inte visat motsvarande stabilitet, och utvecklingen påverkas av distributionsbortfallet, redovisningsjusteringar och pågående kostnadsanpassningar. PiezoMotors tillväxt och förbättrad produktmix kan minska detta lönsamhetsgap över tid. Den stora skillnaden är därför att Acuvis marginalpotential ännu behöver omsättas i uthålliga resultat och kassaflöden.

Värdering av internationella bolag inom närliggande områden

(MUSD)				EBIT R12		EBITDA R12		Lönsamhet R12		
Bolag	**Marknadsplats**	**Börsvärde**	**EV**	**EBIT**	**EV/EBIT**	**EBITDA**	**EV/EBITDA**	**BM**	**EBIT %**	**EBITDA %**
Allient	Nasdaq	1 573	1 729	51	33,6x	77	22,6x	33,3%	8,9%	13,3%
CTS Corporation	New York	1 711	1 693	94	18,1x	129	13,2x	39,7%	16,6%	22,8%
Kyocera	Tokyo	4 630	4 560	138	33,0x	262	17,4x	29,9%	6,6%	12,4%
Mabuchi Motor	Tokyo	418	299	26	11,5x	40	7,4x	30,2%	12,4%	19,1%
Morgan adv. material	London	710	997	91	11,0x	125	8,0x	9,1%	9,0%	12,3%
Snitt		**1 808**	**1 856**	**80**	**21,5x**	**126**	**13,7x**	**28,4%**	**10,7%**	**16,0%**
Median		**1 573**	**1 693**	**91**	**18,1x**	**125**	**13,2x**	**30,2%**	**9,0%**	**13,3%**

Estimatförändringar

Vi sänker nettoomsättningen för 2026 med 1,6 % till 198,0 MSEK, främst till följd av det svagare utfallet i Q3. För Q4 behåller vi prognosen, vilket förutsätter att tillväxt inom framför allt PiezoMotor kompenserar för att distributionsaffären är borta under hela kvartalet. För 2027 sänks nettoomsättningen med 2,1 % till 212,0 MSEK, motsvarande en tillväxt på 7,1 %. Prognosen ställer högre krav på kvarvarande verksamhet än tillväxttalen antyder. Givet ett ytterligare distributionsbortfall på omkring 30 MSEK behöver övrig verksamhet öka försäljningen med cirka 44 MSEK för att nå vårt estimat. Fortsatt tillväxt inom framför allt PiezoMotor blir därför avgörande.

Bruttoresultatet för 2026 sänks med 6,3 % till 97,7 MSEK, motsvarande en bruttomarginal på 49,4 % mot tidigare 51,8 %. Förändringen förklaras främst av lagerposterna i Q3 och lägre försäljning än tidigare beräknat. För Q4 räknar vi med en bruttomarginal på 51,9 %, vilket understiger den underliggande nivån i Q3. Prognosen tar höjd för ytterligare lagerrelaterade justeringar när bolaget fortsätter genomgången av balansräkningen. Den lägre marginalen speglar därmed ett försiktighetsantagande.

För 2027 höjer vi bruttoresultatet med 3,0 % till 120,4 MSEK, trots den lägre omsättningsprognosen. Bruttomarginalen höjs till 56,8 % från tidigare 54,0 %. Q3 underliggande marginal ger stöd för ett högre antagande, och vi räknar med att en större andel PiezoMotor samt fortsatt arbete med prissättningen förbättrar marginalen. Prognosen förutsätter också att nya lagerrelaterade justeringar inte belastar 2027 i motsvarande omfattning som under 2026.

Rörelsekostnaderna för 2026 sänks med 4,8 % till 98,1 MSEK, främst efter det lägre kostnadsutfallet i Q3. För 2027 höjs kostnaderna däremot med 5,2 % till 99,0 MSEK. Vi räknar fortsatt med bidrag från effektiviseringar, men bedömer att planerade förstärkningar inom försäljning begränsar nettobesparingen. Prognosen innebär att rörelsekostnaderna ökar marginellt mellan 2026 och 2027, vilket ställer krav på högre bruttovinst för att förbättra resultatet.

EBITDA för 2026 sänks med 53,9 % till 1,9 MSEK, motsvarande en marginal på 1,0 %. Lägre rörelsekostnader kompenserar delvis för det svagare bruttoresultatet, men är inte tillräckliga för att uppväga resultatpåverkan från lagerposterna och lägre försäljning. För 2027 sänks EBITDA med 7,0 % till 24,9 MSEK och marginalen till 11,8 % från tidigare 12,4 %. Ett högre bruttoresultat motverkas av högre rörelsekostnader och lägre aktiveringar. Resultatförbättringen mellan åren förutsätter därmed både en mer lönsam försäljningsmix och att årets större justeringar inte återkommer.

Estimatförändringar under prognosperioden

	Uppdaterade		Tidigare		Förändring (%)	
(MSEK)	**2026E**	**2027E**	**2026E**	**2027E**	**2026E**	**2027E**
Nettoomsättning	**198,0**	**212,0**	**201,3**	**216,5**	**-1,6%**	**-2,1%**
Tillväxt y-o-y	*-3,0%*	*7,1%*	*-1,4%*	*7,5%*	*-1,6pp*	*-0,4pp*
Aktiverat arbete för egen räkning	0,3	1,5	1,3	2,0	-75,0%	-25,0%
Övriga rörelseintäkter	1,9	2,0	1,6	2,0	21,0%	0,0%
Summa intäkter	**200,2**	**215,5**	**204,1**	**220,5**	**-1,9%**	**-2,3%**
Bruttoresultat	**97,7**	**120,4**	**104,3**	**116,9**	**-6,3%**	**3,0%**
Bruttomarginal	*49,4%*	*56,8%*	*51,8%*	*54,0%*	*-2,4pp*	*2,8pp*
Tillväxt y-o-y	*-12,7%*	*23,2%*	*-6,9%*	*12,2%*	*-5,8pp*	*11,0pp*
Rörelsekostnader	**-98,1**	**-99,0**	**-103,0**	**-94,1**	**-4,8%**	**5,2%**
Tillväxt y-o-y	*-9,7%*	*0,9%*	*-5,2%*	*-8,6%*	*-4,5pp*	*9,5pp*
EBITDA	**1,9**	**24,9**	**4,1**	**26,8**	**-53,9%**	**-7,0%**
EBITDA-marginal	*1,0%*	*11,8%*	*2,0%*	*12,4%*	*-1,0pp*	*-0,6pp*
Tillväxt y-o-y	*-90,7%*	*1218,2%*	*-79,8%*	*554,4%*	*-10,9pp*	*663,8pp*
Av- och nedskrivningar	-28,0	-21,0	-25,6	-19,6	9,3%	7,1%
EBIT	**-26,1**	**3,9**	**-21,5**	**7,2**	**n/a**	**-45,4%**
EBIT-marginal	*-13,2%*	*1,9%*	*-10,7%*	*3,3%*	*-2,5pp*	*-1,4pp*
Tillväxt y-o-y	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*

Estimat

(MSEK)	2023*	2024*	2025	Q1 26	Q2 26	Q3 26	Q4 26E	2026E	2027E
Nettoomsättning	**190,8**	**175,9**	**204,2**	**51,2**	**50,1**	**47,4**	**49,3**	**198,0**	**212,0**
Tillväxt y-o-y	*3,1%*	*-7,8%*	*16,1%*	*-0,3%*	*6,3%*	*-18,0%*	*-7,9%*	*-3,0%*	*7,1%*
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	6,7	13,8	0,3	0,0	0,0	0,0	0,3	1,5
Övriga rörelseintäkter	18,8	8,1	3,1	0,6	0,3	0,5	0,5	1,9	2,0
Summa intäkter	**209,6**	**190,6**	**221,2**	**52,1**	**50,5**	**47,9**	**49,8**	**200,2**	**215,5**
EV/S	*1,1*	*1,2*	*1,1*	*1,0*	*1,0*	*1,1*	*1,1*	*1,1*	*1,0*
Bruttoresultat	**103,5**	**105,3**	**111,9**	**26,7**	**25,4**	**20,1**	**25,6**	**97,7**	**120,4**
Bruttomarginal	*54,2%*	*59,9%*	*54,8%*	*52,1%*	*50,6%*	*42,4%*	*51,9%*	*49,4%*	*56,8%*
Tillväxt y-o-y	*-11,2%*	*1,8%*	*6,3%*	*-12,8%*	*-17,6%*	*-29,6%*	*4,0%*	*-12,7%*	*23,2%*
Rörelsekostnader	**-83,1**	**-89,0**	**-108,6**	**-24,3**	**-30,0**	**-20,9**	**-22,9**	**-98,1**	**-99,0**
Tillväxt y-o-y	*-41,6%*	*7,0%*	*22,1%*	*13,0%*	*31,6%*	*-8,9%*	*-44,6%*	*-9,7%*	*0,9%*
EBITDA	**39,2**	**31,1**	**20,3**	**3,3**	**-4,3**	**-0,3**	**3,2**	**1,9**	**24,9**
EBITDA-marginal	*20,5%*	*17,7%*	*9,9%*	*6,4%*	*-8,5%*	*-0,5%*	*6,4%*	*1,0%*	*11,8%*
Tillväxt y-o-y	*n/a*	*-20,4%*	*-34,8%*	*-68,5%*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*-90,7%*	*1 218,2%*
EV/EBITDA	*5,5*	*6,9*	*10,6*	*13,7*	*neg.*	*neg.*	*114,2*	*114,2*	*8,7*
Av- och nedskrivningar	-21,2	-11,9	-25,9	-10,9	-5,0	-6,8	-5,3	-28,0	-21,0
EBIT	**18,0**	**19,3**	**-5,6**	**-7,6**	**-9,3**	**-7,1**	**-2,1**	**-26,1**	**3,9**
EBIT-marginal	*9,4%*	*11,0%*	*-2,7%*	*-14,8%*	*-18,5%*	*-15,0%*	*-4,3%*	*-13,2%*	*1,9%*
Tillväxt y-o-y	*n/a*	*7,2%*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*
EV/EBIT	*12,0*	*11,2*	*neg.*	*neg.*	*neg.*	*neg.*	*neg.*	*neg.*	*54,9*
Justerat fritt kassaflöde	**16,7**	**10,9**	**-5,4**	**6,4**	**-5,3**	**-4,5**	**1,3**	**-2,1**	**12,8**
Kassakonvertering EBITDA	*42,7%*	*35,1%*	*neg.*	*196,2%*	*n/a*	*n/a*	*39,8%*	*n/a*	*51,5%*
Estimerad nettoskuld**	-	-	-	-	-	9,2	7,9	7,9	-4,9
Enterprise Value	-	-	-	-	-	216,0	214,7	214,7	201,9
EV/EBITDA inkl. kassauppbyggnad	-	-	-	-	-	*neg.*	*113,5*	*113,5*	*8,1*

**Justerad för IFRS*
***Exklusive leasing*

Motiverat värde i vårt huvudscenario

Vi värderar Acuvi till 10x EV/EBITDA (12) för helåret 2027E. Den lägre multipeln motiveras av osäkerheten kring hur snabbt bolaget kan ersätta distributionsbortfallet och etablera en uthållig lönsamhet. Vi ser positivt på PiezoMotors tillväxt och den förbättrade underliggande bruttomarginalen, men anser att utvecklingen behöver omsättas i stabilare resultat och positiv kassagenerering före rörelsekapitalförändringar innan en högre multipel kan motiveras.

Våra prognoser inkluderar inga framtida förvärv. I värderingen adderar vi i stället den estimerade nettokassan vid utgången av 2027 till företagsvärdet. Det innebär att den förväntade kassagenereringen tillfaller aktieägarvärdet, utan antaganden om framtida förvärvsbidrag. Nettokassan beräknas före eventuella utdelningar.

(MSEK)	**2027E**
Multipel (EV/EBITDA)	10
EBITDA	24,9
Enterprise Value	249,3
Nettoskuld	-4,9
Börsvärde	254,2
Motiverat värde per aktie	**7,6**
Potentiell avkastning	22,9%

Känslighetsanalys

Tabellen nedan visar hur det motiverade värdet per aktie och den potentiella avkastningen påverkas av olika multiplar.

	Huvudscenario 2027E		
EV/EBITDAx	**Börsvärde (MSEK)**	**Aktiekurs (kr)**	**Förändring %**
5	129,6	3,9	-37,4%
6	154,5	4,6	-25,3%
7	179,4	5,4	-13,2%
8	204,4	6,1	-1,2%
9	229,3	6,9	10,9%
10	**254,2**	**7,6**	**22,9%**
11	279,2	8,4	35,0%
12	304,1	9,1	47,0%
13	329,0	9,9	59,1%
14	354,0	10,6	71,2%
15	378,9	11,4	83,2%

Källor

1. https://mb.cision.com/Main/16643/4411977/4325988.pdf
2. https://www.youtube.com/watch?v=d7ojNNvSV0g

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 aktieägande 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

Pontus Fredriksson äger inte aktier i det analyserade bolaget
Analysen är en uppdragsanalys