mResell

Rapportkommentar Q3’26

2026-11-26

mResell överträffade våra estimat på samtliga viktiga rader i Q3’26. Nettoomsättningen ökade med 42 % till 74,4 MSEK (52,5), 3 % över vår prognos om 72,2 MSEK, och rörelseintäkterna nådde rekordnivån 76,0 MSEK (54,0). Bruttomarginalen steg till 26,8 % (24,0) även vid de högre volymerna, och rörelsekostnaderna landade under vår förväntan. Det gav en EBIT om 3,4 MSEK (-2,0) mot vår prognos om 2,3 MSEK, motsvarande en EBIT-marginal om 4,6 %. Efter finansnettot redovisade bolaget för första gången sedan noteringen vinst på sista raden, 1,9 MSEK (-3,7), och kassaflödet från den löpande verksamheten vände till 5,0 MSEK (-11,6). Vi ser kvartalet som ett kvitto på att affärsmodellen fungerar i större skala.

Skalbarheten syns nu i resultatet

Kärnan i caset är att mResell kan växa betydligt snabbare än kostnadsbasen, och Q3 är det tydligaste beviset hittills. Personalkostnaderna sjönk till 2,2 MSEK trots rekordförsäljningen, och enligt Christiansen har bolaget i stort sett samma organisation och hyra som för ett och ett halvt år sedan, trots att rörelseintäkterna sedan dess nästan har tredubblats. Den inkrementella EBIT-marginalen mot Q2 blev cirka 12,5 %, redan över bolagets mål om en EBIT-marginal över 10 %. En växande andel direktinköp och fler länder per produkt bör hålla uppe bruttomarginalen när volymerna växer. Större volymer ger också mer kickbacks från marknadsplatserna och bör därutöver pressa provisioner och fraktkostnader. När kostnadsbasen i stort sett ligger still når en allt större del av varje ny bruttovinstkrona EBIT. Vi ser därför goda förutsättningar för att EBIT-marginalen successivt stiger, även om utfallet kommer att variera mellan kvartalen.

Tillgången på kapital styr tillväxten

Efterfrågan har inte varit begränsningen. Det är tillgången på kapital för inköp som avgör hur mycket mResell kan sälja, och enligt Christiansen omsätts lagret omkring 14 gånger i år. Den riktade emissionen om 25 MSEK efter kvartalet gör koncernens egna kapital positivt och vänder nettoskulden till en nettokassa om cirka 9 MSEK proforma. Den är också grunden i förhandlingarna med flera banker om att utöka lånefinansieringen med 15 MSEK. Lyckas det får bolaget både mer inköpskapital och lägre räntekostnader, som i dag tar en stor del av rörelseresultatet. Vår bedömning är att tillväxten framåt främst avgörs av hur mycket kapital som kan sättas i inköp. Med ett lager som omsätts så snabbt ger varje tillskott en försäljning som är flera gånger större, och även B2B, som hittills hållits tillbaka av kapitalbindningen, kan nu få mer utrymme. Försäljningen breddas också. mResell säljer nu på 23 marknader, bland annat via Refurbed, och i Storbritannien är ett joint venture med Reuse Technology Group på väg, en modell som kan upprepas på fler marknader med små investeringar.

Outlook

Vi höjer omsättningsestimaten marginellt, till 246,9 MSEK för 2026E och 354,0 MSEK för 2027E, medan EBIT höjs tydligare, till 7,1 respektive 20,4 MSEK. Bolaget beskriver starten på Q4 som stabil men ger inga prognoser. Vi tolkar det som att försäljningen ligger i ungefär samma takt som i Q3, och det är också vad vi räknar med för Q4’26E. Att Q4 föll kraftigt förra året berodde främst på ett tillfälligt leveransproblem med iPhones, och med stark efterfrågan inför julhandeln räknar vi inte med en upprepning. Vi bedömer att effekten av emissionen främst syns från 2027, när kapitalet hunnit sättas i arbete. Det viktigaste att följa är bankfinansieringen, eftersom den avgör hur snabbt tillväxten kan fortsätta utan nya emissioner. Uppsidan mot våra estimat ligger främst i volymen. Med mer kapital i inköp, där banklånen är en viktig del, och snabbare fart i B2B och på de nya marknaderna kan försäljningen växa mer än de 43 % vi räknar med 2027E. Därtill kan en högre andel direktinköp och nästa nivå av kickbacks lyfta bruttomarginalen över vår prognos. Risken ligger i att tillgången på produkter eller kapital inte räcker till, eller att marginalen pressas om konkurrensen om enheterna hårdnar. På våra estimat och en multipel om 13x EV/EBIT ser vi ett motiverat värde om 4,10 kr per aktie för 2027E, motsvarande en uppsida om 86,5 %.

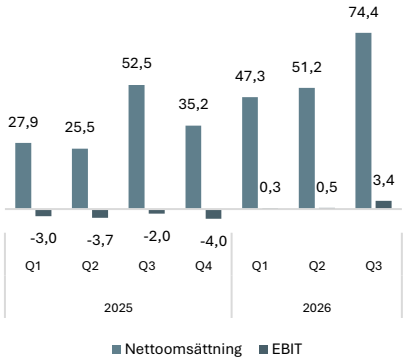
(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	151,2	75,1	141,1	246,9	354,0
Tillväxt y-o-y	*62,0%*	*-50,3%*	87,8%	75,0%	43,4%
Summa intäkter	152,3	77,5	145,8	254,6	361,4
EV/S	*n/a*	*n/a*	*0,8*	*0,6*	*0,4*
Bruttoresultat	21,3	14,6	34,1	68,9	100,0
Bruttomarginal	*14,0%*	*18,9%*	*23,4%*	*27,1%*	*27,7%*
Rörelsekostnader	-39,9	-29,5	-42,7	-57,7	-75,4
EBITDA	-18,6	-14,8	-8,6	11,2	24,6
EBITDA-marginal	*neg.*	*neg.*	*neg.*	4,5%	7,0%
EV/EBITDA	*neg.*	*neg.*	*neg.*	12,4	5,6
Avskrivningar	-2,6	-7,9	-4,1	-4,0	-4,2
EBIT	-21,3	-22,7	-12,7	7,1	20,4
EBIT-marginal	*-14,1%*	*-30,2%*	*-9,0%*	*2,9%*	*5,8%*
EV/EBIT	*neg.*	*neg.*	*neg.*	19,5	6,8

Fakta

VD	Patrik Christiansen
Lista	Spotlight
Ticker	MRSELL
Aktiekurs (SEK)	2,20
Antal aktier (Miljoner)*	67,3
Börsvärde (MSEK)*	148,1
Nettoskuld (MSEK)*	−9,2
EV (MSEK)*	138,8
Insiderägande	11,6%
Nästa rapport	2027-02-25

**Efter den riktade emissionen i november 2026*

Kvartalsutveckling

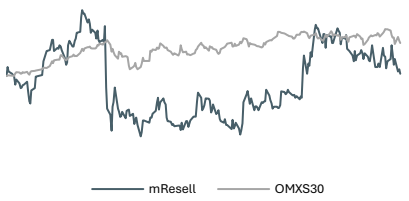


Analytiker

Erik Lundberg

erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling sedan notering



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
mResell	+0,9	+22,2	+5,8

Detta är en uppdragsanalys. Mer information och disclaimer finns på sista sidan.

Kort om mResell

mResell är en svensk aktör inom re-commerce med fokus på rekonditionerad elektronik för både privatpersoner och företag. Bolaget är verksamt på ett tjugotal marknader i Europa och har sedan starten levererat produkter till flera hundra tusen kunder. Kärnan i verksamheten är en egenutvecklad, datadriven plattform som optimerar inköp, lagerhantering, prissättning, marknadsföring och försäljning i realtid. Det gör affärsmodellen skalbar över volymer, produktkategorier och 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 kärnan i erbjudandet, som även omfattar bland annat Samsung-telefoner och PC. Därtill har mResell en B2B-verksamhet med ett helhetserbjudande för företagskunder.

Den internationella expansionen sker både genom befintliga digitala försäljningskanaler och genom lokala partnerskap. Partnerskap med bland annat marknadsplatsen Refurbed och brittiska Reuse Technology Group gör att nya marknader kan öppnas snabbt och med begränsade investeringar.

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 i sin tur förhandlingspositionen mot leverantörer.

2. Direktinköp och större volymer kan stärka bruttomarginalen
Större volymer, bättre inköpsvillkor och inköp närmare produktens ursprung stärker bruttomarginalen. Färre mellanhänder och bättre fraktavtal kan lyfta marginalen ytterligare.

3. Egenutvecklad plattform automatiserar värdekedjan
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. Nya marknader och försäljningskanaler kan därför anslutas på kort tid och utan större tillkommande investeringar.

4. Större skala kan ge operationell hävstång
När försäljningsvolymerna ökar kan mResell skala på befintlig organisation och infrastruktur. Det skapar förutsättningar för att kostnaderna växer långsammare än intäkterna och för en successivt högre lönsamhet.

5. Flera ytterligare tillväxtben utöver kärnaffären
Utöver den befintliga konsumentaffären finns potential inom B2B, fler produktkategorier och geografisk expansion. På längre sikt kan även förvärv 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. Med en skalbar plattform och flera inköpskanaler bedömer vi att mResell kan ta en växande del av den tillväxten.

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 uppgraderingscykler hos konsumenter eller svagare inflöden från partners kan pressa både tillväxt och inköpsmarginaler.

2. Högt rörelsekapitalbehov skapar finansieringsrisk
Affärsmodellen kräver betydande rörelsekapital eftersom produkter normalt behöver köpas in innan de rekonditioneras och säljs vidare. Om kassaflödet inte håller jämna steg med tillväxten kan nya krediter eller nyemissioner bli nödvändiga, med högre räntekostnader eller utspädning som följd.

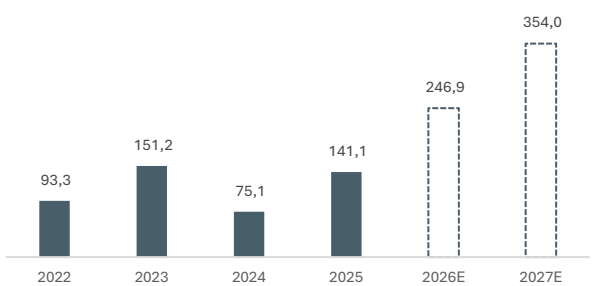
3. Hög konkurrens kan pressa priser och marginaler
Konkurrensen kommer från större recommerceaktörer, specialister, marknadsplatser och tillverkare. Ökad priskonkurrens, högre avgifter hos marknadsplatser, som är centrala i partnerskapsmodellen, eller mer aggressiva satsningar från exempelvis Apple kan 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 flaskhalsar och högre kostnader i den fysiska hanteringen.

5. Expansion till nya marknader och affärsområden innebär genomföranderisk
Snabb geografisk expansion, joint ventures, B2B, nya produktkategorier och eventuella leasinglösningar breddar tillväxtmöjligheterna men ökar också komplexiteten. Om nya satsningar kräver mer kapital, lokal anpassning eller resurser än väntat kan avkastningen bli lägre och lönsamhetsutvecklingen fördröjas.

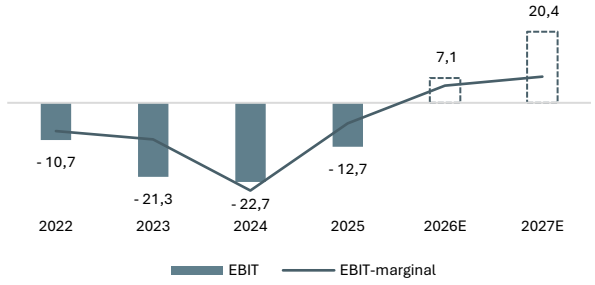
6. Förvärv kan skapa både finansiell och operationell risk
Förvärv är en del av den långsiktiga strategin och kan skapa betydande synergier, men innebär risker kring finansiering, värdering och integration. Uteblivna synergier eller svag utveckling i förvärvade bolag kan belasta både balansräkning och lönsamhet.

Nettoomsättning, årsvis



Alla belopp i miljoner SEK

EBIT och EBIT-marginal, årsvis



Alla belopp i miljoner SEK

Kvartalet överträffade våra estimat

Försäljningen blev något starkare än vi räknat med, men det är i resultatet som skillnaden framför allt syns. Nettoomsättningen landade på 74,4 MSEK, 3,1 % över vår prognos och 42 % högre än i Q3’25, medan EBITDA blev 4,6 MSEK mot väntade 3,3 MSEK och EBIT 3,4 MSEK mot 2,3 MSEK.

I absoluta tal motsvarar avvikelserna drygt 1 MSEK på respektive rad. Ungefär 0,9 MSEK kommer från ett högre bruttoresultat, där både försäljningen och bruttomarginalen på 26,8 % (26,6 % i vår prognos) bidrog, och resten från att rörelsekostnaderna blev 0,4 MSEK lägre än väntat.

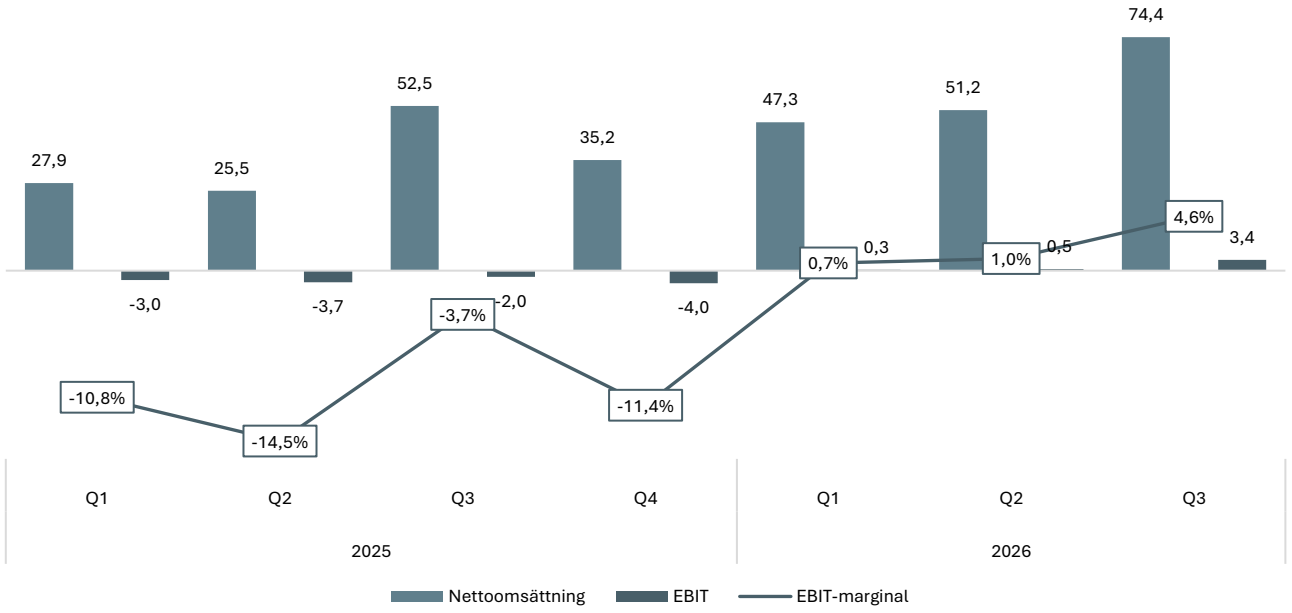
Ännu viktigare är hävstången i kostnadsbasen. Omsättningen ökade med 45 % jämfört med Q2’26 medan rörelsekostnaderna bara ökade med cirka 21 %. Personalkostnaderna minskade till 2,2 MSEK från 2,4 MSEK i Q2’26 trots den betydligt högre volymen. Övriga externa kostnader ökade till 13,2 MSEK från 9,4 MSEK i Q2’26, men posten innehåller bland annat provisioner till marknadsplatserna och följer därför försäljningen. Ökningen på 41 % var dessutom något lägre än omsättningstillväxten. EBITDA-marginalen steg till 6,1 % från 3,0 % i Q2’26, och vi ser goda förutsättningar för att den fortsätter uppåt när volymerna växer.

Utfall vs estimat Q3’26

	Q3’25	Q4’25	Q1’26	Q2’26	Q3’26E	Q3’26A	Diff.
Nettoomsättning	52,5	35,2	47,3	51,2	72,2	74,4	+3,1%
Summa intäkter	54,0	36,4	48,5	54,2	73,4	76,0	+3,6%
Bruttoresultat	13,0	9,9	13,8	14,6	19,5	20,4	+4,5%
Bruttomarginal	*24,0%*	*27,0%*	*28,3%*	*27,0%*	*26,6%*	*26,8%*	*+0,2pp*
OPEX	-13,9	-12,6	-12,5	-13,1	-16,2	-15,8	-2,5%
EBITDA	-0,9	-2,8	1,2	1,5	3,3	4,6	*+39,9%*
EBITDA-marginal	*-1,7%*	*neg.*	*2,6%*	*3,0%*	*4,5%*	*6,1%*	*+1,6pp*
Avskrivningar	*-1,0*	*-1,2*	*-0,9*	*-1,0*	*-1,0*	*-1,1*	*+13,2%*
EBIT	-2,0	-4,0	0,3	0,5	2,3	3,4	*+51,7%*
EBIT-marginal	*-3,7%*	*neg.*	*0,7%*	*1,0%*	*3,1%*	*4,6%*	*+1,5pp*

Alla belopp i MSEK.

Nettoomsättning, EBIT och EBIT-marginal, 2025–2026



Alla belopp i MSEK.

Tillväxt om 42 % och omsättningsrekord

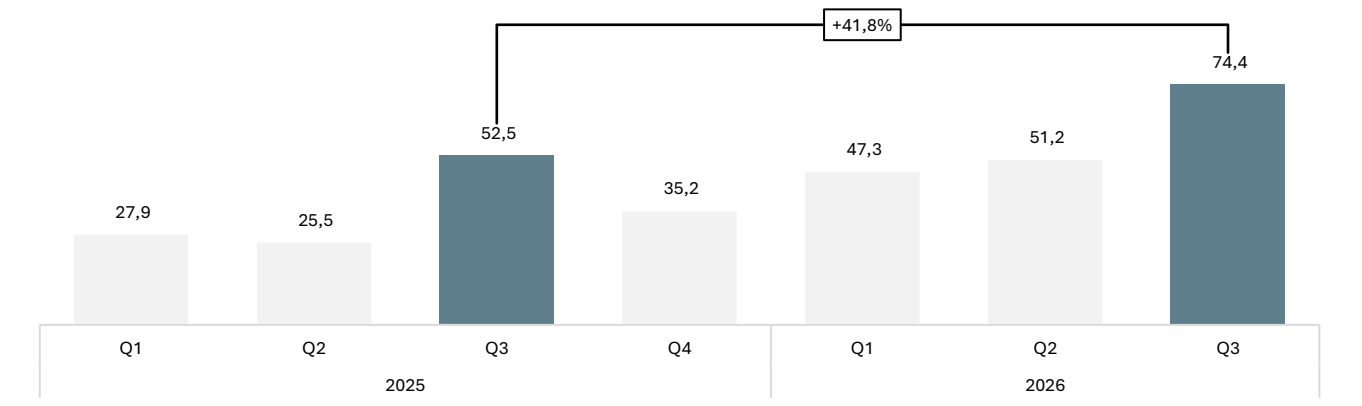
Nettoomsättningen i Q3’26 ökade med 42 % till 74,4 MSEK (52,5) och med 45 % mot Q2’26. Rörelseintäkterna uppgick till 76,0 MSEK (54,0), eller drygt 25 MSEK per månad, jämfört med cirka 18 MSEK i Q2’26. I rörelseintäkterna ingår övriga rörelseintäkter om 0,8 MSEK (2,0 i Q2’26), som bland annat består av volymbaserade kickbacks från marknadsplatserna och därför varierar mellan kvartalen. Enligt Christiansen får bolaget nu kickbacks från båda de största partnerna och är nära nästa nivå. Den högre nivån från juli, då rörelseintäkterna var 25,2 MSEK, höll alltså i sig hela kvartalet. Det stöder Christiansens förklaring i vår Q2-intervju, att lyftet berodde på att fler produkter fanns tillgängliga och inte på någon enskild order. Bakom det ligger ett större och jämnare produktinflöde, där bolaget i högre grad tecknar volymåtaganden över två till tre månader med fler strategiska inköpspartners. Efterfrågan har hittills inte varit den begränsande faktorn, utan snarare för lågt rörelsekapital för produktinköp.

Vi bedömer därför att tillgången på rörelsekapital är den viktigaste faktorn för mResell framåt. Plattformen och organisationen klarar större volymer utan att kostnaderna ökar i samma takt, och med en lageromsättning som Christiansen räknar med ska landa kring 14 gånger i år blir varje tillskott av kapital snabbt försäljning. Emissionen efter kvartalet behövdes enligt Christiansen för att binda upp volymer hos de större leverantörerna inför slutet av året och Q1, eftersom sådana avtal kräver att kapitalet finns på plats. Nästa steg är längre kredittider hos leverantörerna och en större bankfinansiering, där bolaget förhandlar med flera banker om ytterligare 15 MSEK i lån. Det starkare egna kapitalet är en förutsättning för båda och bör även ge lägre räntor. Faller finansieringen på plats ser vi goda möjligheter för tillväxten att fortsätta utan nya emissioner.

Fler marknader breddar samtidigt försäljningskanalerna. Under och efter kvartalet har elva nya marknader tillkommit, främst via Refurbed. Enligt Christiansen handlar vinsten inte bara om volym. När varje produkt publiceras i fler länder når den fler köpare, och bolaget blir mindre beroende av lokal priskonkurrens på enskilda marknader, vilket gör bruttomarginalen stabilare. I Storbritannien har mResell byggt en mindre kopia av sin produktion i Reuse Technology Groups lager. Försäljningen har inletts med ett tak om 15 enheter per dag medan flödet testas, och investeringen har enligt Christiansen i princip bara bestått av att utbilda personalen. När joint venture-avtalet är klart ska volymerna växlas upp, och vinsten delas lika mellan parterna. Q4 har enligt bolaget inletts stabilt, och inför Black Friday och julhandeln beskriver Christiansen efterfrågan som mycket stor. Vi ser dock inflödet, snarare än säsongen eller antalet marknader, som det som sätter taket för försäljningen på kort sikt.

Sortimentet och B2B breddar intäktsbasen. Sedan 2026 säljer mResell även Samsung-telefoner och PC, vilket är viktigt i B2B där företagskunder ofta vill köpa telefoner och datorer från samma leverantör. Företagsmarknaden är fortfarande i en tidig fas med längre beslutsprocesser, och bolaget har hittills prioriterat konsumentaffären eftersom större företagsordrar binder mycket kapital. Även här är det kapitalet som avgör takten, och med bättre finansiering räknar Christiansen med att kunna växla upp B2B. På sikt kan större företagsvolymer stärka mResells position på inköpssidan.

Nytt omsättningsrekord för ett enskilt kvartal



Alla belopp i MSEK.

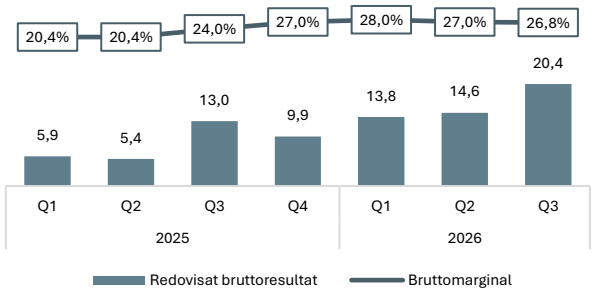
Bruttomarginalen stabil även vid högre volymer

Bruttovinsten i Q3’26 uppgick till 20,4 MSEK (13,0), motsvarande en bruttomarginal om 26,8 % (24,0). Marginalen låg i linje med Q2’26 (27,0 %) och strax över vår prognos, trots den kraftiga volymökningen. Efter nio månader uppgår den till 27,3 % (22,2). mResell beräknar bruttomarginalen på totala rörelseintäkter. Räknat mot nettoomsättningen, exklusive aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter, steg marginalen till 25,2 % från 22,7 % i Q2’26. Den underliggande förbättringen var därmed större än den redovisade, eftersom övriga rörelseintäkter, där bland annat kickbacks ingår, sjönk till 0,8 MSEK från 2,0 MSEK i Q2’26. Diagrammen nedan visar båda måtten.

Vi ser tre faktorer som kan lyfta marginalen framåt. Den första är direktinköpen från företag och konsumenter, som enligt Christiansen utgjorde omkring en fjärdedel av inköpen i Q3 och där han ser stort utrymme att öka andelen. Den andra är volym, eftersom större inköp ger bättre villkor hos leverantörerna. Den tredje är mixen, där exempelvis datorer har högre marginal än telefoner.

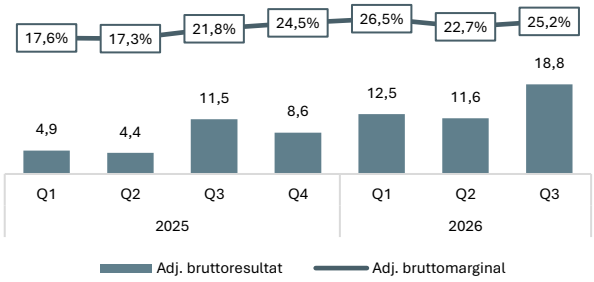
Vår bedömning är att bruttomarginalen kan hållas kring dagens nivå, med potential uppåt när direktinköpen och volymerna växer. Prismotorn, som analyserar omkring två miljoner datapunkter per månad, gör det lättare att styra inköpen och hålla priserna när volymerna ökar. Variationer mellan kvartalen är ändå att vänta. Det som främst kan pressa marginalen är en större andel trading, där produkter säljs i bulk till lägre bruttomarginal men också med lägre försäljningskostnader, och hårdare konkurrens om inköpen.

Redovisat bruttoresultat och bruttomarginal, kvartalsvis



Alla belopp i miljoner SEK

Bruttoresultat och marginal räknat på nettoomsättning, 2025–26



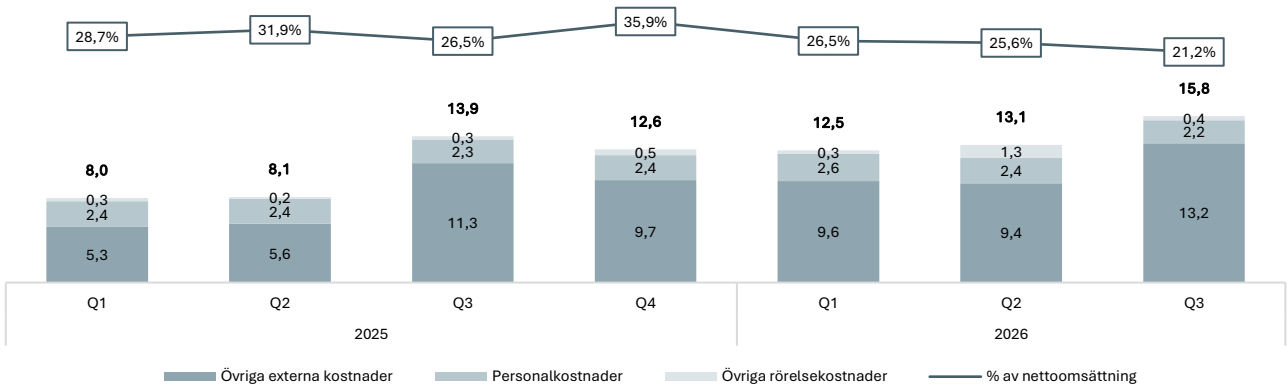
Alla belopp i miljoner SEK

Lägre personalkostnader trots rekordförsäljning

Rörelsekostnaderna exklusive avskrivningar ökade med 14 % till 15,8 MSEK (13,9) i Q3’26, medan nettoomsättningen växte med 42 %. Kostnaderna motsvarade därmed 21,2 % av nettoomsättningen, mot 26,5 % för ett år sedan och 25,6 % i Q2’26. Nästan hela ökningen ligger i övriga externa kostnader om 13,2 MSEK, som till stor del består av provisioner till marknadsplatserna och frakt och därför följer försäljningen. Vår bedömning är att större volymer även bör ge lägre provisioner hos marknadsplatserna och bättre fraktavtal, vilket sänker kostnaden per såld enhet. Det är en effekt utöver de kickbacks som bolaget redan får från marknadsplatserna och som redovisas som övriga rörelseintäkter.

Den fasta basen har däremot knappt rört sig. Personalkostnaderna sjönk till 2,2 MSEK (2,3), och enligt Christiansen är personalkostnader och hyra ungefär desamma som för ett och ett halvt år sedan, trots att försäljningen nästan har tredubblats. En del av utvecklingskostnaderna aktiveras, men nivån är i stort sett oförändrad, 0,8 MSEK (0,8), och påverkar därmed inte jämförelsen. Vi ser goda förutsättningar för att det håller i sig, eftersom bland annat automatiserad gradering av inkommande produkter med hjälp av bolagets bilddatabas kan begränsa personalbehovet ytterligare. Med en bruttomarginal kring dagens nivå bör en allt större del av varje ny intäktskrona nå resultatet.

Rörelsekostnader, kvartalsvis 2025–2026



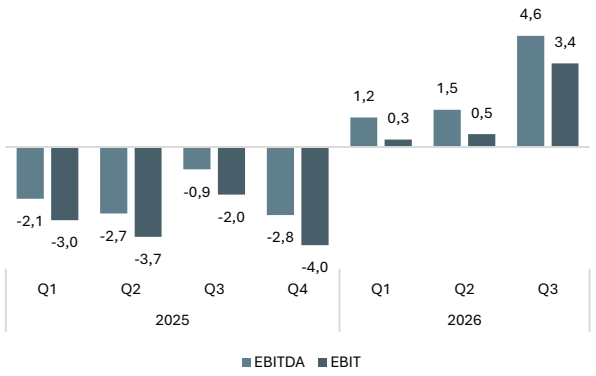
Alla belopp i MSEK.

Positiv EBIT för tredje kvartalet i rad och vinst på sista raden

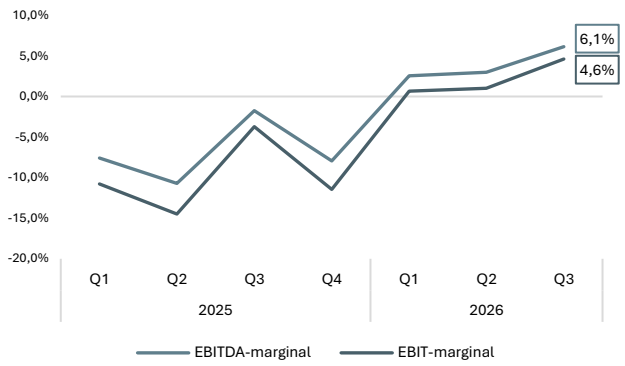
EBIT steg till 3,4 MSEK (-2,0) i Q3’26, motsvarande en EBIT-marginal om 4,6 % (-3,7). Det var tredje kvartalet i rad med positiv EBIT och klart det starkaste, efter 0,3 MSEK i Q1 och 0,5 MSEK i Q2. Lyftet kommer från att bruttomarginalen höll medan rörelsekostnaderna bara ökade med 21 % mot Q2. Den inkrementella EBIT-marginalen mot Q2 blev därmed cirka 12,5 %, vilket innebär att 12,5 % av den ökade nettoomsättningen om drygt 23 MSEK gick till EBIT. Det är mer än bolagets mål om en EBIT-marginal över 10 %. Vi ser det som det tydligaste beviset hittills på att affärsmodellen skalar, och med fortsatt tillväxt bör marginalen successivt närma sig målet.

Även sista raden vände. Efter ett finansnetto om -1,5 MSEK blev periodens resultat 1,9 MSEK (-3,7), det första kvartalet med vinst sedan noteringen, och efter nio månader är resultatet positivt med 0,5 MSEK (-13,6). Räntorna tar fortfarande en stor del av rörelseresultatet, så en billigare finansiering skulle få direkt genomslag på vinsten. Utfallet kommer att variera mellan kvartalen med produktmix, övriga rörelseintäkter och takten i inköpen.

EBIT och EBITDA, kvartalsvis 2025-2026



Marginalutveckling, kvartalsvis 2025–2026



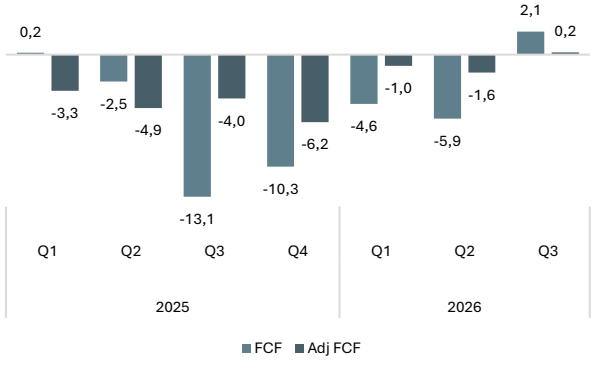
Alla belopp i miljoner SEK

Positivt kassaflöde i kvartalet

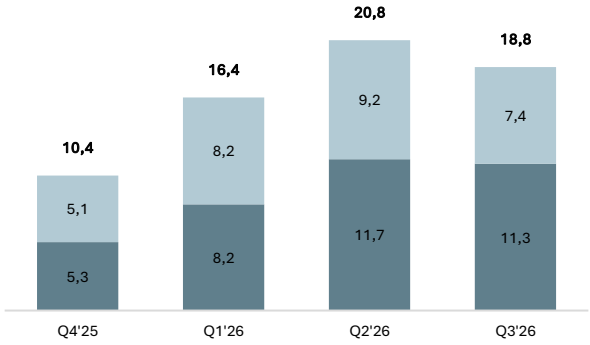
Kassaflödet från den löpande verksamheten vände till 5,0 MSEK (−11,6) i Q3’26. Före förändringar i rörelsekapital uppgick det till 3,1 MSEK, och rörelsekapitalet frigjorde ytterligare 1,9 MSEK, främst genom lägre lager och fordringar, medan leverantörsskulderna minskade med 8,7 MSEK. Efter investeringar om 2,9 MSEK blev det fria kassaflödet 2,1 MSEK, motsvarande en FCF/EBITDA-konvertering om 46 %, efter klart negativa nivåer under H1’26.

Enligt Christiansen styrs rörelsekapitalet till stor del av inköpsmixen. De stora leverantörerna betalas i hög grad i förskott, medan direktinköpen ger ett mer gynnsamt rörelsekapital, så kassaflödet kommer att svänga med andelen direktinköp. Bolaget vill heller inte bygga någon stor kassa. Likvida medel ska i princip bara täcka de närmaste veckornas räkningar, och resten, inklusive de pågående utbetalningarna från marknadsplatserna, ska gå till inköp. Vår bedömning är att kassaflödet framåt bör läsas mot tillväxten. När emissionslikviden sätts i arbete växer lagret och belastar kassaflödet, men så länge produkterna omsätts lika snabbt är det ett tecken på högre aktivitet snarare än en svagare verksamhet.

FCF och Adj. FCF, kvartalsvis



Kassa och utbetalningar från marknadsplatser, kvartalsvis



Alla belopp i miljoner SEK

Genomförd riktad emission efter kvartalets slut om 25 MSEK stärker balansräkningen

Den 23 november genomförde mResell en riktad nyemission om 12,5 miljoner aktier till 2,00 kr per aktie, vilket tillför 25 MSEK före emissionskostnader om cirka 1 MSEK. Emissionen utökades med 5 MSEK efter stort intresse och gjordes med en rabatt om cirka 1 % mot stängningskursen. Bland investerarna fanns svenska och internationella institutionella och andra kvalificerade investerare, däribland Tedde Jeansson, samt de befintliga ägarna Martin Bjäringer och Carl Rosvall. Likviden ska främst gå till produktinköp och stärka det egna kapitalet inför en utökad lånefinansiering. Att emissionen gjordes före rapporten förklarar Christiansen med att kapitalet behövdes direkt för att binda volymer hos de stora leverantörerna inför årsslutet och Q1.

Vid utgången av Q3’26 hade mResell likvida medel om 11,3 MSEK och därutöver 7,4 MSEK i pågående utbetalningar från marknadsplatser, alltså redan genomförd försäljning som betalas ut inom någon vecka. De räntebärande skulderna uppgick till 26,1 MSEK, varav 12,2 MSEK till kreditinstitut och 13,9 MSEK i övriga räntebärande skulder. Av de övriga skulderna om cirka 33 MSEK, där den kortfristiga delen har ökat till 20,3 MSEK från 8,9 MSEK vid årsskiftet, anger rapporten inte hur stor del som är räntebärande. Enligt underlag från bolaget var det 13,9 MSEK vid utgången av Q2’26, och eftersom amorteringen i Q3 motsvarar minskningen av bankskulderna antar vi att beloppet är oförändrat. Resten antar vi är rörelseskulder. Nettoskulden blir därmed 14,8 MSEK. De pågående utbetalningarna räknar vi som rörelsekapital och inte som kassa. Koncernens egna kapital var −7,8 MSEK (−9,6 i Q2’26). Det negativa egna kapitalet är en effekt av koncernelimineringar, och moderbolagets egna kapital uppgick till 170,6 MSEK.

Med emissionslikviden om cirka 24 MSEK netto blir koncernens egna kapital positivt, och proforma vänder nettoskulden till en nettokassa om cirka 9 MSEK, se tabellen. Nästa steg är lånesidan. Bolaget förhandlar med flera banker om att utöka lånefinansieringen med 15 MSEK, och det starkare egna kapitalet bör ge bättre villkor. Enligt Christiansen ska de nya lånen läggas ovanpå den befintliga finansieringen, och en refinansiering av dagens lån kan ingå i samma paket. Det är viktigt eftersom finansieringen i dag är dyr. Räntorna belastade kassaflödet med 1,5 MSEK i Q3, motsvarande drygt 40 % av EBIT, och vi bedömer att lägre räntor kan bli en av de tydligaste resultathävstångerna framåt, vid sidan av högre volymer.

	Q3’26
Långfristiga skulder till kreditinstitut	3,2
Kortfristiga skulder till kreditinstitut	9,0
Övriga räntebärande skulder	13,9
Summa	**26,1**
Likvida medel	11,3
Nettoskuld	**14,8**
Bruttolikvid nyemission nov 2026	25,0
Emissionskostnader (uppskattade)	−1,0
Nettoskuld proforma efter emissionen	**−9,2**

Emissioner sedan börsnoteringen

Emissionen ger en utspädning om cirka 18,6 % och är den femte kapitalanskaffningen sedan juli 2025. Sammanlagt har cirka 80 MSEK tagits in till kurser mellan 2,00 och 2,50 kr, varav 4,4 MSEK genom kvittning av lån, och efter emissionskostnader om cirka 7 MSEK har bolaget tillförts cirka 68 MSEK kontant. Att emissionen kunde utökas till samma kurs som i januari tolkar vi som att investerarintresset har ökat. Hittills har tillväxten finansierats av aktieägarna, och för att caset ska hålla behöver lån och leverantörskrediter ta över en större del av rörelsekapitalet.

Datum	**Kapitalanskaffning**	**Kurs/aktie**	**Brutto (MSEK)**	**Antal aktier efter**
Notering feb 2025	–	–	–	30 590 002
Juli 2025	Riktad emission av units	2,50 kr	15,2	36 657 964
Sep 2025	Teckningsoptioner TO1/TO2 och garanter[1]	2,31 kr	9,4	40 908 226
Okt 2025	Riktad emission[2]	2,25 kr	20,0	49 797 025
Jan 2026	Riktad emission (Bjäringer och Rosvall)	2,00 kr	10,0	54 797 025
Nov 2026	Riktad emission	2,00 kr	25,0	67 297 025
Summa			**79,6**	

[1] Inklusive 173 164 aktier som garanterna fick som ersättning. [2] Varav 4,4 MSEK betalades genom kvittning av lån. Källa: mResell, Kalqyl

Värdering

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.

På R12 handlas jämförelsebolagen till en median om 15,1x EV/EBIT och 0,8x EV/S. mResell handlas till 0,7x EV/S, en rabatt om cirka 19 %, medan EV/EBIT R12 ännu inte är meningsfullt eftersom bolaget nyss vänt till lönsamhet. Vi anser att mResell motiverar en viss rabatt mot peers, givet bolagets begränsade storlek, korta historik av lönsamhet och beroende av extern finansiering. Riskbilden har dock förbättrats under 2026. mResell har redovisat positiv EBIT tre kvartal i följd, och omsättningen växer betydligt snabbare än kostnaderna.

Vi bedömer därför att en multipel om 13x på vår prognostiserade EBIT för 2027E är rimlig i dagsläget, en rabatt om cirka 14 % mot medianen för peers på R12. Värderingen tar hänsyn till emissionen. Från Q4'26E räknar vi med 67,3 miljoner aktier och lägger nettolikviden om 24,0 MSEK till kassan, medan emissionspengarna inte räknas in i det fria kassaflödet. 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.

Peers

			EV/S			EV/EBIT		
Bolag	**Börsvärde**	**EV**	**R12**	**2026E**	**2027E**	**R12**	**2026E**	**2027E**
Apotea	10 735,6	10 888,3	1,4x	1,3x	1,2x	32,3x	28,2x	22,4x
BHG Group	4 144,6	6 035,7	0,5x	0,5x	0,5x	15,1x	13,1x	10,3x
Boozt	10 205,2	10 907,2	1,2x	1,2x	1,1x	23,3x	17,0x	14,4x
Bubbleroom	173,1	98,4	0,2x	n/a	n/a	16,9x	n/a	n/a
CDON	402,6	264,7	0,6x	0,6x	0,6x	neg.	neg.	neg.
Desenio	377,2	660,8	0,9x	n/a	n/a	11,9x	n/a	n/a
Haypp Group	4 532,1	4 628,4	1,0x	0,9x	0,8x	neg.	n/m	25,4x
Lyko	1 619,8	2 784,0	0,7x	0,6x	0,6x	21,0x	14,9x	11,7x
Meds Apotek	436,4	461,9	0,4x	0,4x	0,4x	84,8x	27,1x	10,5x
Nelly Group	887,1	951,4	0,7x	n/a	n/a	7,0x	n/a	n/a
Online Brands Nordic	548,4	605,3	1,0x	0,9x	0,7x	45,2x	21,9x	10,2x
Pierce Group	713,5	552,5	0,3x	0,3x	0,3x	11,5x	8,6x	5,8x
RugVista	1 733,9	1 675,1	2,0x	1,8x	1,7x	15,1x	12,8x	11,4x
RVRC Holding	5 529,0	5 808,0	2,7x	2,1x	1,8x	15,9x	10,4x	9,0x
Sweden BuyersClub	153,2	136,1	1,0x	n/a	n/a	neg.	n/a	n/a
Söder Sportfiske	180,4	143,8	0,6x	n/a	n/a	12,7x	n/a	n/a
Vuxen Group	295,7	248,8	1,0x	0,8x	n/a	12,3x	8,9x	n/a
WS WeSports Group	2 086,4	2 177,3	0,5x	0,5x	0,4x	10,7x	7,8x	7,1x
Snitt	**2 486,3**	**2 723,8**	**0,9x**	**0,9x**	**0,8x**	**22,4x**	**15,5x**	**12,6x**
Median	**800,3**	**806,1**	**0,8x**	**0,8x**	**0,6x**	**15,1x**	**13,1x**	**10,5x**
mResell	148,1	138,8	0,7x	0,6x	0,4x	n/m	19,5x	6,8x
Premie/rabatt (median)			*-18,5%*	*-33,0%*	*-37,4%*	*n/a*	*48,7%*	*-35,3%*

Alla belopp i MSEK.

Estimatförändringar

Q3'26 blev starkare än vi räknat med. Vi höjer omsättningsestimaten marginellt och EBIT tydligare. Nettoomsättningen för 2026E höjs till 246,9 MSEK (244,7) och för 2027E till 354,0 MSEK (352,0). EBIT höjs till 7,1 MSEK (5,5) respektive 20,4 MSEK (18,3), främst genom lägre personalkostnader och högre övriga rörelseintäkter. För Q4'26E räknar vi med en nettoomsättning om 74,0 MSEK, i nivå med Q3. Förra året föll nettoomsättningen till 35,2 MSEK i Q4 från 52,5 MSEK i Q3. Enligt bolaget berodde det framför allt på ett tillfälligt problem med iPhones från en leverantör efter regulatoriska förändringar, som höll nere iPhone-försäljningen i 1,5 månad. Nedgången var alltså främst en engångseffekt, även om helgdagarna i december återkommer varje år. Efterfrågan inför Black Week och julhandeln beskriver Christiansen som mycket stor, och vi räknar därför med en försäljning i nivå med Q3, där färre produktionsdagar i december är den främsta risken. Emissionen och en utökad bankfinansiering ger utrymme för större inköp, men vi räknar med att effekten främst syns från 2027.

Tillväxten i våra estimat vilar på fler marknader via partnerskap som Refurbed och Reuse Technology Group, större inköpsvolymer när finansieringen förbättras samt B2B och nya produktkategorier som Samsung och PC. Vi räknar med en bruttomarginal kring 27 %, där större volymer och direktinköp väger upp för variationer i mixen. Personalkostnaderna antas växa betydligt långsammare än försäljningen, eftersom plattformen klarar större volymer med befintlig organisation. På våra estimat når EBIT-marginalen 5,8 % 2027E. Bolagets mål är en omsättning om 600 MSEK med en EBIT-marginal över 10 % inom tre till fem år, en volym som enligt ledningen ryms i befintliga lokaler. För att nå dit behöver omsättningen växa med 20–35 % per år.

Estimatrevideringar

	Uppdaterade		Tidigare		Förändring (abs)		Förändring (%)	
	2026E	**2027E**	**2026E**	**2027E**	**2026E**	**2027E**	**2026E**	**2027E**
Nettoomsättning	**246,9**	**354,0**	**244,7**	**352,0**	**2,2**	**2,0**	**0,9%**	**0,6%**
% y-o-y	*75,0%*	*43,4%*	*73,4%*	*43,9%*			*1,6pp*	*-0,5pp*
Aktiverat arbete	*3,7*	*4,2*	*3,9*	*4,2*	-0,2	-	*-5,0%*	-
Övriga rörelseintäkter	*4,0*	*3,2*	*2,7*	*1,2*	1,3	2,0	*47,3%*	*166,7%*
Summa intäkter	254,6	361,4	251,3	357,4	3,3	4,0	1,3%	1,1%
Råvaror och förnödenheter	**-185,7**	**-261,4**	**-183,5**	**-258,5**	**-2,2**	**-2,9**	**1,2%**	**1,1%**
Bruttoresultat	*68,9*	*100,0*	*67,8*	*98,9*	*1,1*	*1,1*	*1,6%*	*1,1%*
Bruttomarginal	27,1%	27,7%	27,0%	27,7%			0,1pp	0,0pp
Övriga externa kostnader	-45,9	-62,7	-46,1	-62,7	0,2	-	-0,4%	-
Personalkostnader	**-9,5**	**-11,2**	**-10,2**	**-12,2**	**0,6**	**1,0**	**-6,2%**	**-8,2%**
Övriga rörelsekostnader	*-2,3*	*-1,5*	*-2,2*	*-1,5*	-0,1	-	*4,0%*	-
Rörelsekostnader	-57,7	-75,4	-58,5	-76,4	0,7	1,0	-1,2%	-1,3%
% y-o-y	**35,3%**	**30,6%**	**37,0%**	**30,7%**			**-1,7pp**	**-0,1pp**
EBITDA	11,2	24,6	*9,4*	*22,5*	1,8	2,1	19,1%	9,4%
EBITDA-marginal	**4,5%**	**7,0%**	**3,8%**	**6,4%**			**0,7pp**	**0,6pp**
Av- och nedskrivningar	-4,0	-4,2	-3,9	-4,2	-0,1	-	3,4%	-
EBIT	**7,1**	**20,4**	**5,5**	**18,3**	**1,7**	**2,1**	**30,3%**	**11,5%**
EBIT-marginal	*2,9%*	*5,8%*	*2,2%*	*5,2%*			*0,7pp*	*0,6pp*

Estimat

(MSEK)	2023	2024	2025	Q1'26A	Q2'26A	Q3'26A	Q4'26E	2026E	2027E
Nettoomsättning	**151,2**	**75,1**	**141,1**	**47,3**	**51,2**	**74,4**	**74,0**	**246,9**	**354,0**
% y-o-y	62,0%	-50,3%	87,8%	69,5%	100,8%	41,8%	110,1%	75,0%	43,4%
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	1,6	3,7	0,9	1,0	0,8	1,0	3,7	4,2
Övriga intäkter	1,1	0,8	1,0	0,3	2,0	0,8	0,9	4,0	3,2
Totala intäkter	**152,3**	**77,5**	**145,8**	**48,5**	**54,2**	**76,0**	**75,9**	**254,6**	**361,4**
EV/S	n/a	n/a	0,8	0,7	0,6			0,6	0,4
Bruttoresultat	**21,3**	**14,6**	**34,1**	**13,8**	**14,6**	**20,4**	**20,2**	**68,9**	**100,0**
Bruttomarginal	*14,0%*	*18,9%*	*23,4%*	*28,3%*	*27,0%*	*26,8%*	*26,6%*	*27,1%*	*27,7%*
% y-o-y	*5,1%*	*-31,1%*	*133,0%*	*133,1%*	*170,4%*	*57,1%*	*104,7%*	*101,9%*	*45,2%*
Rörelsekostnader	**-39,9**	**-29,5**	**-42,7**	**-12,5**	**-13,1**	**-15,8**	**-16,3**	**-57,7**	**-75,4**
% y-o-y	34,8%	-26,2%	44,9%	56,4%	60,8%	13,8%	29,0%	35,3%	30,6%
EBITDA	**-18,6**	**-14,8**	**-8,6**	**1,2**	**1,5**	**4,6**	**3,9**	**11,2**	**24,6**
EBITDA-marginal	*neg.*	*neg.*	*neg.*	*2,6%*	*3,0%*	*6,1%*	*5,2%*	4,5%	7,0%
% y-o-y	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	120,8%
EV/EBITDA	n/a	n/a	neg.	neg.	neg.			12,4	5,6
Av- och nedskrivningar	-2,6	-7,9	-4,1	-0,9	-1,0	-1,1	-1,0	-4,0	-4,2
EBIT	**-21,3**	**-22,7**	**-12,7**	**0,3**	**0,5**	**3,4**	**2,9**	**7,1**	**20,4**
EBIT-marginal	*-14,1%*	*-30,2%*	*-9,0%*	*0,7%*	*1,0%*	*4,6%*	*3,9%*	*2,9%*	*5,8%*
% y-o-y	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*186,9%*
EV/EBIT	n/a	n/a	neg.	neg.	neg.			19,5	6,8
FCF		**-17,6**	**-25,7**	**-4,6**	**-5,9**	**2,1**	**-**	**-8,3**	**1,2**
FCF/EBITDA-konvertering		n/a	n/a	-375,9%	-385,4%	46,2%	0,0%	-74,7%	5,0%
Nettoskuld före nyemission						*14,8*	*14,8*	*14,8*	*13,5*
Nyemission (nettolikvid)						-	*24,0*	*24,0*	*24,0*
Estimerad nettoskuld						*14,8*	-9,2	-9,2	-10,5
EV inkl. kassauppbyggnad						**135,3**	**138,8**	**138,8**	**137,6**
EV/EBIT inkl kassauppbyggnad						19,0	19,5	19,5	6,7

Historiska multiplar (2025–Q2'26) avser värderingen för respektive period enligt Börsdata (R12, snittkurs). mResell noterades i februari 2025.

Motiverat värde i vårt huvudscenario

Vi värderar mResell till 13x EV/EBIT på estimerad EBIT om 7,1 MSEK för 2026E och 20,4 MSEK för 2027E. Vi utgår från EBIT eftersom bolaget löpande aktiverar utvecklingen av plattformen, och avskrivningarna därför motsvarar en återkommande kostnad i affären.

Bolaget har nyss vänt till positiv EBIT, så resultatet för 2026E är fortfarande lågt och ger ett motiverat värde under dagens kurs. Det är 2027E som bär caset. På våra estimat handlas mResell i dag till cirka 6,8x EV/EBIT för 2027E, så uppsidan kommer främst från att resultatet växer med volymerna snarare än från en högre multipel. Den viktigaste osäkerheten är om bolaget kan finansiera inköpen till en lägre kostnad, så att tillväxten kan fortsätta utan nya emissioner.

Med emissionen inräknad och en estimerad nettokassa om 10,5 MSEK vid utgången av 2027 ger det ett börsvärde om 276,1 MSEK och ett motiverat värde i vårt huvudscenario på 4,10 SEK per aktie för 2027E, motsvarande en potentiell avkastning om 86,5 %.

(MSEK)	**2026E**	**2027E**
Estimerad EBIT	7,1	20,4
Multipel (EV/EBIT)	13,0x	13,0x
Enterprise Value	92,6	265,7
Estimerad nettoskuld	−9,2	−10,5
Börsvärde	101,9	276,1
Motiverat värde per aktie	**1,51**	**4,10**
Potentiell avkastning	-31,2%	86,5%

Känslighetsanalys

	Huvudscenario 2026E			**Huvudscenario 2027E**		
EV/EBIT	**Börsvärde (MSEK)**	**Aktiekurs (kr)**	**Förändring %**	**Börsvärde (MSEK)**	**Aktiekurs (kr)**	**Förändring %**
6	52,0	0,77	-64,9%	133,1	1,98	-10,1%
7	59,1	0,88	-60,1%	153,5	2,28	3,7%
8	66,2	0,98	-55,3%	174,0	2,59	17,5%
9	73,4	1,09	-50,5%	194,4	2,89	31,3%
10	80,5	1,20	-45,6%	214,8	3,19	45,1%
11	87,6	1,30	-40,8%	235,3	3,50	58,9%
12	94,7	1,41	-36,0%	255,7	3,80	72,7%
13	**101,9**	**1,51**	**-31,2%**	**276,1**	**4,10**	**86,5%**
14	109,0	1,62	-26,4%	296,6	4,41	100,3%
15	116,1	1,73	-21,6%	317,0	4,71	114,1%
16	123,2	1,83	-16,8%	337,4	5,01	127,9%
17	130,3	1,94	-12,0%	357,9	5,32	141,7%
18	137,5	2,04	-7,1%	378,3	5,62	155,5%
19	144,6	2,15	-2,3%	398,8	5,93	169,3%
20	151,7	2,25	2,5%	419,2	6,23	183,1%

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

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