

2025-10-31

Acuvi redovisade ökad nettoomsättning och EBIT i det tredje kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 52,2 MSEK (43,7), en tillväxt på 19,3 %. Bruttoresultatet uppgick till 32,8 MSEK (25,5), med en bruttomarginal på 62,9 % (58,4). Vidare uppgick EBIT till 5,5 MSEK (5,3), vilket motsvarade en EBIT-marginal om 10,6 % (12,1). Periodens kassaflöde uppgick till 32,0 MSEK (9,4), vilket innebar att kassan uppgick till 41,1 MSEK (13,6) vid utgången av kvartalet.

### Högsta försäljningsökningen på flera år

Nettoomsättningen ökade med 19,3 % till 52,2 MSEK (43,7), drivet av ökad försäljning inom OEM-kundanpassade produkter. Försäljningen ökade med 8,4 MSEK i absoluta tal, vilket var den högsta försäljningsökningen på flera år. Bruttomarginalen förbättrades till 62,9 % (58,4) och visade på skalfördelar i produktionen. Rörelsekostnaderna ökade i samma takt som omsättningen, vilket begränsade den operativa hävstången. EBITDA-marginalen stärktes till 21,0 % (17,9), medan EBIT-marginalen minskade något till 10,6 % (12,1) till följd av högre avskrivningar. Sammantaget överträffade Acuvi våra prognoser på försäljningen, men rapporterade något lägre lönsamhet än estimerat.

### Ny vd ska driva nästa tillväxtfas

Efter kvartalets utgång meddelades ett vd-byte, där Nils Sjöholm tillträtt som ny vd. Sjöholm har en bakgrund som kombinerar teknisk kompetens med lång erfarenhet av internationell försäljning och ledarskap, bland annat från Siemens och Cellab Nordia. Vi bedömer att vd-bytet är ett steg i arbetet med att stärka Acuvis kommersiella genomförandekraft och skapa bättre förutsättningar för skalbar tillväxt. Tyngdpunkten framåt väntas ligga på att öka kundnärligheten, utveckla samarbeten med befintliga kunder och driva en mer proaktiv säljorganisation. Det ligger i linje med bolagets strategiska plan att accelerera tillväxten och öka lönsamheten genom ett effektivare resursutnyttjande.

### Outlook

Vi bedömer att Acuvi går in i Q4 med goda förutsättningar för ett starkt avslut på året, drivet av fortsatt försäljningsmomentum, ett starkt orderläge, positiva säsongeffekter, nya produktlanseringar och pågående expansionsinitiativ. Från och med 2026 väntas bolagets fokus på direktförsäljning på nyckelmarknader och en mer strategisk produktstrategi öka lönsamheten i affären. Expansionen och uppskalningen av befintliga kundprojekt stödjer våra försäljningsestimater. Vårt motiverade värde för 2027E uppgår till 35,5 SEK, en uppsida på 50,7 %, vilket inkluderar justeringar i estimaten samt en högre värderingsnivå hos peers.

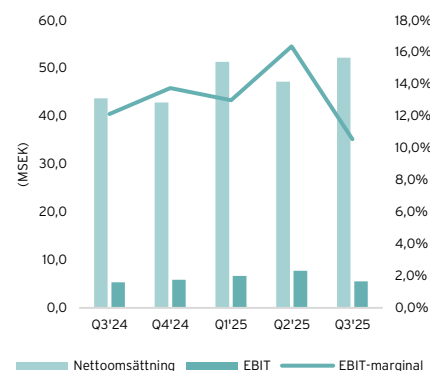
(MSEK)	2023*	2024*	2025E	2026E	2027E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>190,8</b>	<b>175,9</b>	<b>213,9</b>	<b>261,1</b>	<b>297,2</b>
Tillväxt y-o-y	3,1%	-7,8%	21,7%	22,1%	13,8%
<b>Summa intäkter</b>	<b>209,6</b>	<b>190,6</b>	<b>222,3</b>	<b>268,1</b>	<b>307,0</b>
EV/S	4,3	4,6	3,8	3,1	2,7
<b>Bruttoresultat</b>	<b>103,5</b>	<b>105,3</b>	<b>134,1</b>	<b>164,0</b>	<b>187,4</b>
Bruttomarginal	54,2%	59,9%	62,7%	62,8%	63,0%
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-83,1</b>	<b>-89,0</b>	<b>-90,4</b>	<b>-102,3</b>	<b>-111,9</b>
Tillväxt y-o-y	-41,6%	7,0%	1,7%	13,2%	9,4%
Av- och nedskrivningar	-21,2	-11,9	-18,8	-19,0	-18,0
<b>EBIT</b>	<b>18,0</b>	<b>19,3</b>	<b>33,3</b>	<b>49,7</b>	<b>67,2</b>
EBIT-marginal	9,4%	11,0%	15,6%	19,0%	22,6%
Tillväxt y-o-y	n/a	7,2%	71,9%	49,5%	35,2%
EV/EBIT	45,1	41,9	24,4	16,3	12,1

\*Justerad för IFRS

### Fakta

VD	Nils Sjöholm
Lista	First North
Ticker	ACUVI
Aktiekurs (SEK)	23,55
Antal aktier (Miljoner)	33,4
Börsvärde (MSEK)	785,5
Nettoskuld (MSEK)	25,9
EV (MSEK)	811,4
Insiderägande	21,4%
Nästa rapport	2026-02-25

### Kvartalsutveckling

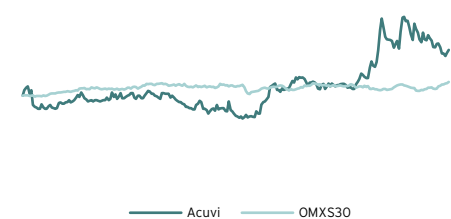


### Analytiker

Pontus Fredriksson

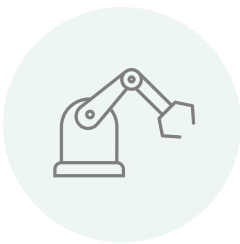
[pontus@kalqyl.se](mailto:pontus@kalqyl.se)

### Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Acuvi	-12,9	25,1	28,0

## Key Insights



## Globala marknadstrender

Automatisering och miniatyrering är två globala megatrender som ökar behovet av högre precision inom automation. Acuvi möter detta behov genom att erbjuda avancerade mikromotorer och precisionssystem baserade på piezoelektriska material. Acuvīs kunder tillverkar bland annat operationsrobotar, utrustning inom halvledarindustrin och diagnostiska system.



## Goda tillväxtutsikter

Acuvi har goda möjligheter att växa tillsammans med befintliga och nya kunder. Strategin framåt är att etablera lokal närvaro i USA, Japan och Tyskland. Ytterligare tillväxt drivare är samarbetet med Nanos Instruments och nya produkt lanseringar. Acuvi har säkrat flera betydande beställningar som väntas bidra positivt till försäljningen framöver. Sammantaget pekar detta på att Acuvi är väl positionerat för långsiktig tillväxt.



## Marginalexpansion i korten

Acuvi har en skalbar affärsmodell som möjliggör att intäkterna kan öka snabbare än rörelsekostnaderna, vilket förväntas bidra till ökad lönsamhet. Expansionen sker med särskild tyngd på högvärdesapplikationer och produkter med högre teknikhöjd och marginalprofil, vilket skapar ytterligare förutsättningar att öka lönsamheten.

*"Den närmaste tiden kommer jag, tillsammans med ledningsgruppen och styrelsen, att förfina strategin som fullt ut stödjer våra tillväxtmål och effektiviserar försäljningsorganisationen. Där kapacitet saknas kommer vi att investera och där möjligheter redan finns ska vi accelerera."*

- Nils Sjöholm, VD Acuvi

## Investeringscase

- Globala marknadstrender i ryggen
- Lönsamt bolag
- Högvärdiga produkter
- Goda tillväxtutsikter
- Hög andel intäkter av återkommande karaktär
- Diversifierade intäkter
- Skalbar affärsmodell
- Fokus på produkter med teknikhöjd och högre marginal
- Stark finansiell ställning
- Högt insynsägande

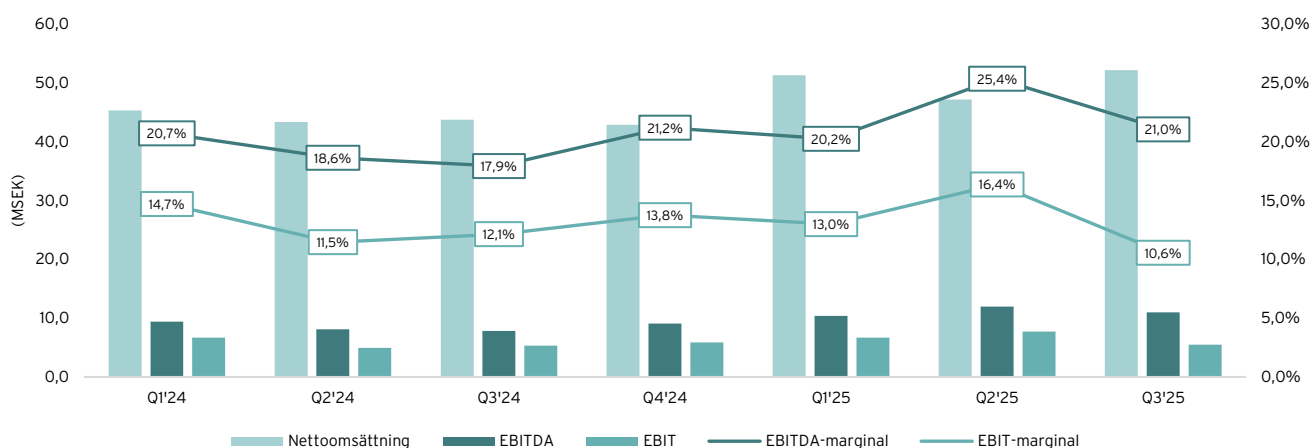
## Högsta försäljningsökningen på flera år

Nettoomsättningen ökade med 19,3 % till 52,2 MSEK (43,7), motsvarande en ökning med 8,4 MSEK i absoluta tal, vilket var den högsta kvartalsvisa ökningen på flera år. Tillväxten drevs främst av högre försäljning inom OEM-kundanpassade produkter, som fortsatt utgör bolagets största kundsegment och tillväxt drivare under året. Försäljningen av OEM-standardprodukter minskade något under kvartalet och Life Science Instrumentation visade en ökning från låga nivåer.

Bruttoresultatet ökade med 28,5 % till 32,8 MSEK (25,5), motsvarande en bruttomarginal på 62,9 % (58,4). Förbättringen drevs främst av genomförda prisjusteringar och skalfördelar i produktion, trots en något ogynnsam produktmix.

Rörelsekostnaderna ökade med 19,3 % till 22,9 MSEK (19,2), i linje med omsättningstillväxten, vilket begränsade den operativa hävstången. EBITDA ökade med 40,1 % till 11,0 MSEK (7,8) och marginalen uppgick till 21,0 % (17,9). EBIT ökade med 3,8 % till 5,5 MSEK (5,3), med en marginal på 10,6 % (12,1). Den lägre EBIT-marginalen förklaras av högre avskrivningar hänförliga till tidigare investeringar. Acuvi levererade ett tredje kvartal med accelererad tillväxt och förbättrad bruttomarginal, vilket indikerar ökad operationell effektivitet trots tillfälligt dämpad skalbarhet på rörelsekostnader.

### Finansiell utveckling



### Estimat vs utfall

Acuvi överträffade våra prognoser på försäljningen, men rapporterade något lägre lönsamhet än estimerat. Avvikelsen på EBIT förklaras främst av lägre aktiveringar och övriga rörelseintäkter samt något högre rörelsekostnader och avskrivningar. Kvartalet visar en positiv trend med ökad efterfrågan och förbättrad effektivitet i verksamheten, även om resultatet tyngdes kortsiktigt. Vi anser att den underliggande utvecklingen är positiv och att bolaget är positionerat för tillväxt och att detta kan drivas inom ramen för den befintliga kostnadsbasen, vilket successivt bör stärka den operativa hävstången och lönsamheten.

### Utfall vs Estimat Q3 2025

(MSEK)	Q3'24	Q4'24	Q1'25	Q2'25A	Q3'25A	Q3'25E	Diff
<b>Nettoomsättning</b>	<b>43,7</b>	<b>42,8</b>	<b>51,3</b>	<b>47,2</b>	<b>52,2</b>	<b>50,7</b>	<b>1,5</b>
% y-o-y	-2,8%	-19,9%	13,3%	8,8%	19,3%	16,0%	2,9%
Aktiverat arbete	0,0	0,0	0,0	2,8	1,0	2,7	-1,7
Övriga rörelseintäkter	1,5	3,4	1,3	1,2	0,1	1,3	-1,2
<b>Summa intäkter</b>	<b>45,2</b>	<b>46,2</b>	<b>52,6</b>	<b>51,1</b>	<b>53,2</b>	<b>54,7</b>	<b>-1,5</b>
<b>Bruttoresultat</b>	<b>25,5</b>	<b>28,1</b>	<b>30,6</b>	<b>30,8</b>	<b>32,8</b>	<b>31,1</b>	<b>1,7</b>
Bruttomarginal	58,4%	65,5%	59,6%	65,3%	62,9%	61,3%	1,6pp
% y-o-y	10,1%	3,8%	10,7%	12,8%	28,5%	21,8%	5,5%
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-19,3</b>	<b>-22,4</b>	<b>-21,5</b>	<b>-22,8</b>	<b>-22,9</b>	<b>-21,7</b>	<b>1,2</b>
% y-o-y	-3,6%	-1,9%	2,2%	7,4%	19,3%	12,7%	5,6%
Avskrivningar	-2,5	-3,2	-3,7	-4,2	-5,5	-4,2	1,3
<b>EBIT</b>	<b>5,2</b>	<b>5,9</b>	<b>6,7</b>	<b>7,7</b>	<b>5,5</b>	<b>9,1</b>	<b>-3,6</b>
EBIT-marginal	12,0%	13,8%	13,0%	16,4%	10,6%	18,0%	7,4pp
% y-o-y	n/a	541,2%	0,1%	55,3%	3,8%	74,0%	-39,5%

## Försäljningsutveckling per kundsegment

Acuvis försäljning domineras av OEM-kundanpassade produkter, som under årets första nio månader ökade med cirka 26 % till 103,1 MSEK (82,1). Försäljningen av OEM-standardprodukter minskade med 15 % till 34,4 MSEK (38,2) och Life Science Instrumentation låg kvar på oförändrad nivå om 15,1 MSEK (15,1). Utvecklingen visar att bolagets strategiska fokus på industriella kunder med långa produktlivscyklar ger effekt och bidrar till en mer stabil och förutsägbar intäktsbas.

### OEM-kundanpassade produkter - fortsatt stark tillväxt

Försäljningen av OEM-kundanpassade produkter ökade i kvartalet med 34,6 % till 39,7 MSEK (29,5). Tillväxten drevs av ett starkt orderinflöde och fortsatt god efterfrågan från befintliga kunder.

Acuvi har den senaste tiden kommunicerat flera nya och utökade kundorder, vilket ökar visibiliteten i kommande leveranser. Den positiva utvecklingen inom segmentet skapar goda förutsättningar för fortsatt tillväxt även under kommande kvartal.

### OEM-standardprodukter - avvaktande marknad

Försäljningen av OEM-standardprodukter minskade med 9,0 % till 10,1 MSEK (11,1), vilket tyder på en fortsatt avvaktande efterfrågan från befintliga kunder. Segmentet har historiskt varit en viktig tillväxtmotor för Acuvi, men den senaste utvecklingen indikerar en svagare marknadynamik och längre beslutsprocesser bland kunderna. Produktportföljen som övertogs från Nanos Instruments har hittills haft en begränsad påverkan på försäljningen, väntas successivt bidra i takt med ökad kundbearbetning och integrering i Acuvis säljorganisation.

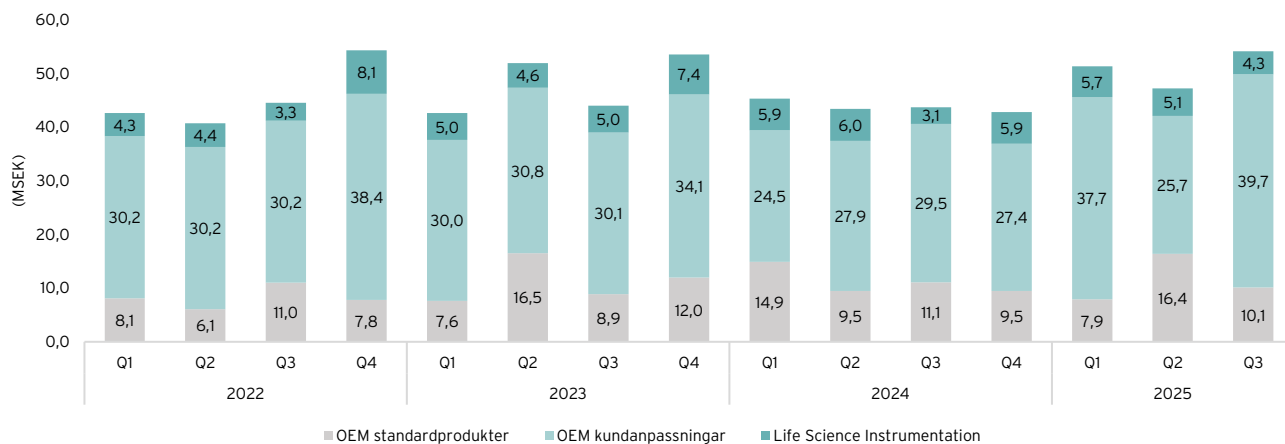
Orderläget har förbättrats något under hösten, bland annat genom nya affärer inom industriella tillämpningar och genom att Acuvi tagit över all distributörsförsäljning i USA och Europa. Därtill väntas lanseringen av den nya produktplattformen Wave under Q4 ge ett initialt bidrag till försäljningen under 2025, med större genomslag under 2026.

### Life Science Instrumentation - stabil utveckling

Försäljningen inom Life Science Instrumentation ökade med 38,7 % till 4,3 MSEK (3,1) och uppvisade en stabil utveckling, även om segmentet fortsatt utgör en mindre del av Acuvis totala försäljning. Efterfrågan bedöms vara stabil, men tillväxtpotentialen är kortsiktigt begränsad av kundernas beroende av forskningsanslag och tillgång till externt kapital.

Aktiviteten inom segmentet påverkas av det allmänna finansieringsklimatet. På längre sikt kvarstår dock potential genom samarbeten med etablerade aktörer som Thorlabs och Nikon, vilka kan bidra till ökad marknadspenetrering och försäljning när marknadsförutsättningarna förbättras.

## Nettoomsättning per intäktsström, kvartal



## Större beställningar stärker tillväxtutsikterna

Acuvi har säkrat flera betydande beställningar och ingått nya strategiska samarbeten som stärker tillväxtutsikterna. Beställningarna indikerar ökad efterfrågan från befintliga kunder och visar att bolaget har goda möjligheter att öka ordervolymerna per kund över tid. Den pågående uppskalningen av befintliga kundprojekt positionerar Acuvi för tillväxt.

### Starka orderinflöden inom OEM-kundanpassningar

Intuitive Surgical har lagt beställningar till ett värde om cirka 50,0 MSEK (27,0) för leverans under 2025, vilket innebär att ordervolymerna från Acuvist största kund väntas öka med cirka 78,6 %. Den ökade orderingången indikerar kraftigt fördjupad kundrelation. Intuitive Surgical höjde sin försäljningsguidance för 2025 i samband med den senaste delårsrapporten, vilket indikerar fortsatt hög marknadsaktivitet och stärker bilden av en ökande efterfrågan på Acuvist produkter och lösningar<sup>1</sup>.

Den erhållna genombrottsordern på 18,0 MSEK inom industriell automation är en ny och betydande intäktström, med leverans planerad under H2'25. Kunden prognostiserar ett potentiellt årligt ordervärde om cirka 25,0 MSEK under de kommande 4-6 åren, vilket understryker affärens långsiktiga karaktär och potential att bidra väsentligt till bolagets tillväxt.

Acuvi väntas även leverera produkter för cirka 8,0 MSEK under 2025 till en global kund inom avancerad bildstabilisering. Beställningen visar på fortsatt god efterfrågan inom segmentet och stärker bolagets position i en växande nischmarknad.

#### OEM-kundanpassningar

Datum	Orderläggare	Bransch	Leverans	Ordervärde
2025-05-16	Intuitive Surgical	Medicinteknik	2025	50,0 MSEK
2025-05-28	Okänd	Industriell automation	H2'25	18,0 MSEK
2025-08-11	Okänd	Avancerad bildstabilisering	2025	8,0 MSEK

### Direktförsäljning stärker kundrelationer inom OEM-standardprodukter

Sedan 1 maj 2025 har Acuvi tagit över all distributörsförsäljning i USA och Europa. Övergången innebär att tidigare distributörs kunder nu hanteras direkt av bolaget, vilket väntas öka kundvärdet och försäljningen. Acuvi bedömer att försäljningen kommer öka från cirka 6,0 MSEK 2024 till drygt 10,0 MSEK 2025 och vidare till över 20,0 MSEK 2026. Leveranserna består av mikromotorer och system baserade på LEGS-plattformen. Som en del av övergången betalar Acuvi en marknadsmässig men successivt avtagande provision till den tidigare distributören under en fyraårsperiod. Förändringen stärker kundrelationerna och förbättrar förutsättningarna för högre lönsamhet genom minskat beroende av mellanhänder.

Acuvi har erhållit en order på cirka 2,0 MSEK från en europeisk tillverkare inom halvledarindustrin, med planerad leverans under H2'25. Kundens planerade produktionsökning indikerar ett årligt ordervärde om cirka 10,0 MSEK från 2027 och framåt.

#### OEM-standardprodukter

Datum	Orderläggare	Bransch	Leverans	Ordervärde
2025-03-10	Flera kunder	Medicinteknik, halvledarindustri, avancerad optik	2025-2026	Min. 10,0 MSEK
2025-07-14	Okänd	Halvledarindustrin	H2'25	2,0 MSEK

### Strategiskt samarbete inom Life Science Instrumentation

Under 2024 ingick Acuvi ett samarbetsavtal med Thorlabs Inc för distribution av bolagets produkter inom Life Science Instrumentation. Thorlabs är en globalt ledande aktör inom fotonikustrukturering för biomedicinska tillämpningar och har en stark internationell närvaro, särskilt genom sin e-handelsplattform som riktar sig till ingenjörer i USA, Europa och Kina.

Avtalet kompletterar det befintliga distributionsavtalet med Nikon i USA och stärker Acuvist räckvidd på nyckelmarknader i Europa, USA och Kina. Partnerskap med marknadsledande aktörer är en central del av Acuvist strategi för att accelerera tillväxten och bredda kundbasen inom Life Science Instrumentation.

#### Life Science Instrumentation

Datum	Samarbetspartner	Benämning	Bindande	Marknader
2024-04-02	Thorlabs Inc	Distribution	Icke exklusivt	Globalt

## Strategisk plan lägger grunden för nästa tillväxtfas

Acuvi har under året genomfört en riktad emission om 54,5 MSEK till Eiffel Investment Group samt ersatt tidigare lån med en kreditfaciliteter på totalt 55,0 MSEK från Danske Bank. Sammantaget innebär detta att bolaget nu står med en stark balansräkning och bättre förutsättningar att accelerera sina tillväxtinitiativ.

Den strategiska planen markerar också ett tydligt skifte mot en mer expansiv tillväxtagenda. Vi bedömer att etablering på internationella nyckelmarknader och fokus på högvärdesapplikationer ökar skalbarheten i verksamheten och skapar bättre förutsättningar för ökad lönsamhet. Tyngdpunkten väntas ligga på att öka kundnärligheten, utveckla samarbeten med befintliga kunder och driva en mer proaktiv säljorganisation. I samband med detta tillträdde Nils Sjöholm som ny vd, med en bakgrund som kombinerar teknisk kompetens och internationell försäljning, bland annat från Siemens och Cellab Nordia.

### Intern expansion till nyckelmarknader

Strategin framåt är att etablera lokal närvaro i USA, Japan och Tyskland under 2025-2026. Syftet är att öka direktförsäljningen och fördjupa relationen med strategiskt viktiga kunder. Säljkontoret i USA etableras i skrivande stund i San Jose, Kalifornien. Kontoret har redan medarbetare på plats och beräknas uppnå en bemanning på fem applikationsingenjörer inom sex månader, vilket bör ge ökad kapacitet att aktivt delta i kundernas utvecklingsarbete. Vi förväntar oss att detta kan ge viss effekt redan under H2'25, även om större resultat sannolikt blir synliga först under 2026.

Etableringen i Japan planeras till H2'25 och i Tyskland H1'26. Expansionen syftar till att komma närmare kundernas utvecklingsprocesser och att stötta både befintliga och nya projekt. Ytterligare en intressant aspekt är de potentiella synergieffekterna mellan kontoren, där teknisk support och gemensam bearbetning av globala kunder kan effektivisera försäljningsprocessen. Bolaget har dock ännu inte rekryterat ansvariga för Japan och Tyskland och risken ligger framför allt i att rekrytera rätt organisation på de nya marknaderna. Det innebär att rekrytering och organisationsbyggande blir avgörande för att satsningarna ska kunna ge meningsfulla bidrag till intäkterna under 2026.

### Fokus på högvärdesapplikationer och produkter med högre teknikhöjd

En annan viktig del i strategin är att styra försäljningen mot högvärdesapplikationer och produkter med högre teknikhöjd och marginalprofil. Acuvi ska huvudsakligen prioritera områden som halvledare, medicinteknik, telekom och avancerad optik. Marknaderna kännetecknas av långsiktig strukturell tillväxt och höga inträdesbarriärer, vilket innebär att Acuvi kan bygga en mer uthållig intäktbas som inte påverkas lika mycket av konjunktursvängningar. Expansionen skapar bättre förutsättningar för uthållig tillväxt och en gradvis förbättrad lönsamhetsprofil, särskilt om bolaget får fart på försäljningen av standardprodukter som har högst bruttomarginal i portföljen.

Vi ser detta som en väl avvägd strategi med tanke på att försäljningen av standardprodukter historiskt varit mer koncentrerad till Europa. Acuvis marknadsandel i USA och Asien är fortsatt låg, vilket ger stor potential att växa. Acuvi har exempelvis tidigare kommunicerat att enbart en utjämning mellan Europa och USA för mikromotorer skulle kunna bidra med cirka 30,0 MSEK i ökade intäkter jämfört med dagens nivåer. Vår tolkning är dessutom att detta är utan bidrag från den nya produktplattformen Wave, vilket belyser tillväxtpotentialen ytterligare. Vi ser goda möjligheter till fortsatt lönsamhetsförbättring från dagens nivåer om bolaget kan exekvera på den interna expansionen.

### Selektiva förvärv

Parallellt med den interna expansionen avser Acuvi att aktivt utvärdera selektiva förvärv. Målsättningen är att varje nytt bolag inom koncernen ska bidra med synergier och stärka kombinationen av långsiktig tillväxt och lönsamhet. Fokus ligger på bolag som kan tillföra kompletterande teknik, ge tillgång till nya kundrelationer eller stärka närvaron på prioriterade marknader. Ett sådant förvärv skulle kunna fördjupa det tekniska erbjudandet, korta ned säljcyklerna och bidra med merförsäljning inom koncernen samt accelerera den geografiska närvaron. Förvärv är således en logisk fortsättning på den strategiska planen, men också ett område som kräver noggrann prioritering och är förknippade med högre risker.

Integrationsriskerna underskattas exempelvis ofta, särskilt i teknikintensiva branscher där kultur och kompetens är avgörande för långsiktig framgång. Acuvi har dessutom lagt stor vikt vid att bygga upp en effektiv organisation med förbättrad kostnadsstruktur. Av det skälet anser vi att Acuvi bör fokusera på bolag med en bevisad historik av lönsamhet för att minimera risken att späda ut de lönsamhetsförbättringar som bolaget arbetat fram under de senaste åren.

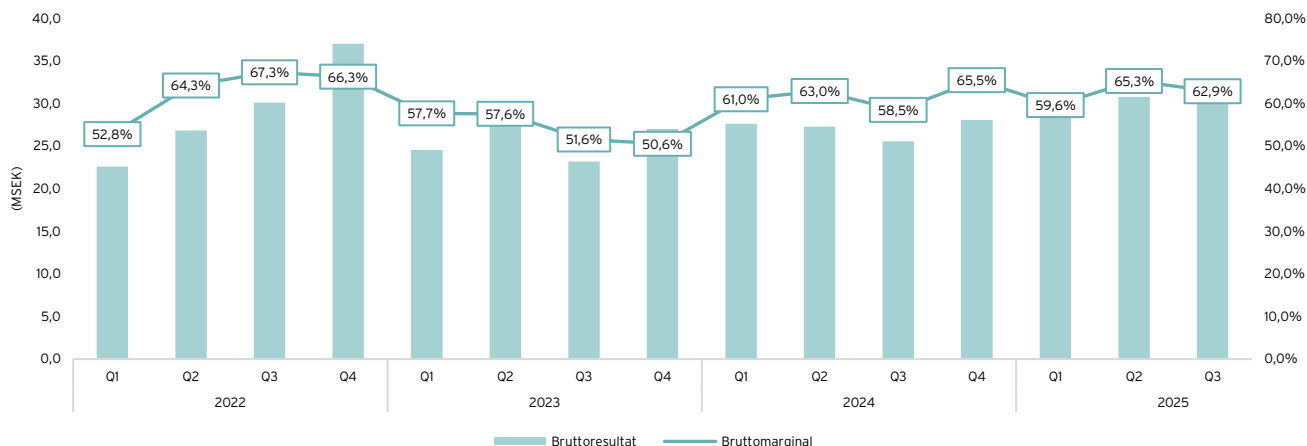
Förvärv bör därför betraktas som ett tillägg till den organiska tillväxten snarare än en primär tillväxtmotor i nuläget. Detta visas genom att de finansiella målen är utformade på organisk basis. Vi anser att detta är helt rätt och att exekveringen av den interna expansionen ska komma i första hand. Vi bedömer att värdeskapande förvärv kan bli aktuellt först när den organiska tillväxtstrategin visar stabilt genomslag. Vi värderar således potentialen från förvärv med viss försiktighet tills bolaget bevisat att den organiska satsningen kan leverera uthållig tillväxt.

## Bruttomarginal

Bruttoresultatet ökade med 25,8 % till 32,8 MSEK (25,5), vilket motsvarade en bruttomarginal på 62,9 % (58,4).

Marginalförbättringen drevs främst av prisjusteringar och effektiviseringar i produktion, trots att kvartalet präglades av en något ogynnsam produktmix.

### Bruttomarginal, historisk utveckling

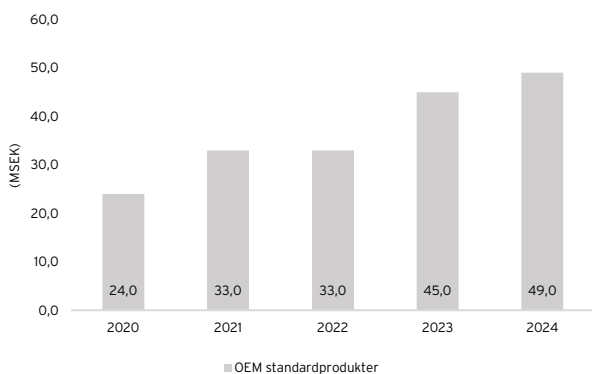


Bruttomarginalens utveckling drivs främst av produktmix, skalfördelar och förbättrad produktivitet i tillverkningen sedan den nya produktionslinan togs i bruk hösten 2024. Produktionslinan har betydligt högre kapacitet än nuvarande försäljning, vilket leder till att produktionen blir mer effektiv i takt med ökade volymer. Marginalförbättringen den senaste tiden antyder att Acuvi lyckats öka lönsamheten även i de mer komplexa kundprojekten.

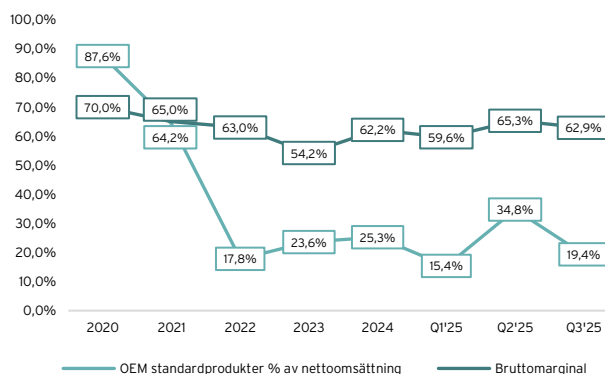
Nya handelstullar på insatsvaror var initialt ett orosmoln för bruttomarginalen. Acuvi har vidtagit åtgärder för att styra om varuflöden till lokala leverantörer och intern produktion, med målsättningen att i stor utsträckning kunna kompensera för ökade kostnader via prisjusteringar. Det är dock endast cirka 10,0 % av nettoförsäljningen som eventuellt behöver justeras på detta sätt, vilket begränsar påverkan. Den positiva trenden visar bolagets förmåga att kompensera för externa kostnadsökningar genom prisjusteringar och ökad effektivitet i produktion.

OEM-standardprodukter är det kundsegment som har den högsta bruttomarginalen, vilket bidrar positivt till lönsamheten när dess andel av nettoomsättningen ökar. Vi förväntar oss att detta segment kommer öka snabbast bortom 2025, vilket skapar förutsättningar att öka bruttomarginalen över tid. Bruttomarginalen har historiskt ökat i linje med denna utveckling, exempelvis under 2020 och 2021 var marginalen som högst då en större andel av försäljningen kom från LEGS-plattformen.

### OEM-standardprodukter



### % av nettoomsättning och bruttomarginal

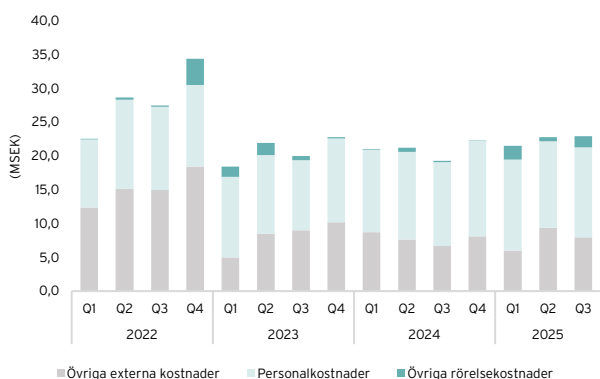


## Marginalexpansion

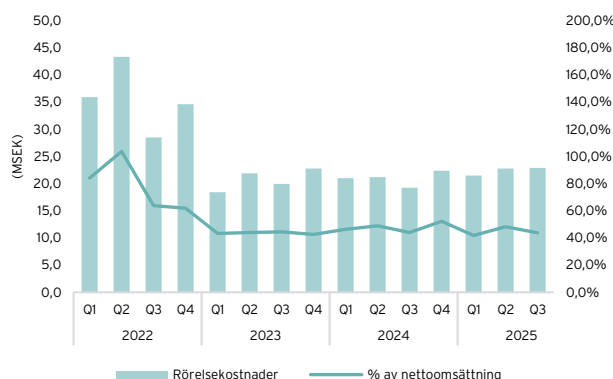
Rörelsekostnaderna ökade med 19,3 % till 22,9 MSEK (19,2), i linje med omsättningstillväxten, vilket begränsade den operativa hävstången under kvartalet. Kostnadsökningen omfattade samtliga kostnadsposter, inklusive personal, externa kostnader och övriga rörelsekostnader. Antalet anställda uppgick till 55 (54), och bolaget planerar att successivt utöka organisationen med 1-2 personer per kvartal för att stärka kapaciteten inför nästa tillväxtfas. Detta avser mindre riktade initiativ inom främst försäljning och genomförs inom ramen för bolagets skalbara kostnadsstruktur.

Acuvis skalbara affärsmodell medför att rörelsekostnaderna inte behöver öka i samma takt som försäljningen för att hantera högre volymer. Produktionskapaciteten och säljorganisationen är till stor del på plats, vilket innebär att framtida tillväxt i högre grad kan drivas inom ramen för nuvarande kostnadsbas, något som bör bidra till gradvis förbättrad lönsamhet.

Rörelsekostnader exklusive avskrivningar



% av nettoomsättning

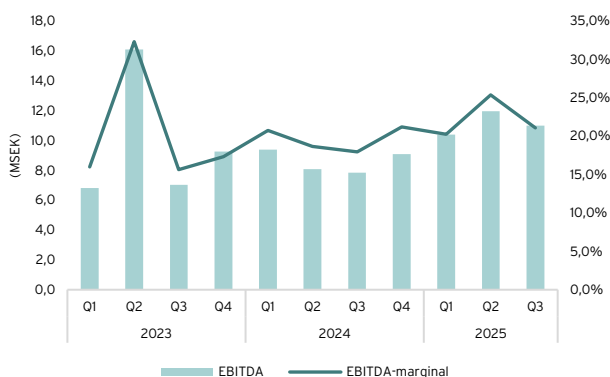


## EBITDA och EBIT

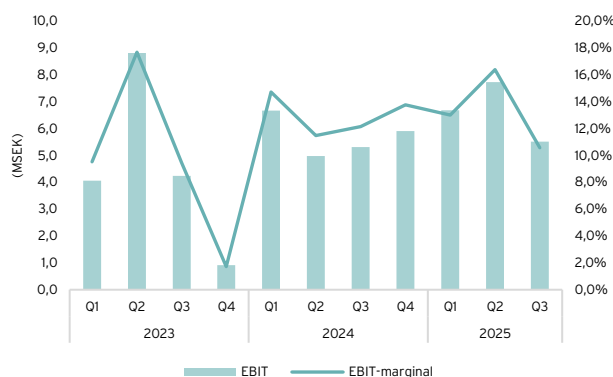
EBITDA ökade med 40,1 % till 11,0 MSEK (7,8), motsvarande en marginal på 21,0 % (17,9). Förbättringen drevs av en ökad bruttomarginal. EBIT uppgick till 5,5 MSEK (5,3), en ökning med 3,8 %, vilket motsvarade en marginal på 10,6 % (12,1). Den lägre EBIT-marginalen förklaras av ökade avskrivningar hänförliga till tidigare investeringar.

Acuvi har påbörjat avskrivningar på utvecklingskostnader relaterade till den färdigställda produktplattformen Wave, vilket har ökat skillnaden mellan EBIT och EBITDA under året. Avskrivningarna väntas gradvis minska under 2026, eftersom aktiveringsnivån numera är låg, vilket successivt bör minska gapet mellan EBITDA och EBIT.

EBITDA och EBITDA-marginal



EBIT och EBIT-marginal



## Finansiell ställning

Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändring i rörelsekapital förbättrades till 6,9 MSEK (5,0). Förbättringen förklaras främst av lägre räntekostnader efter bolagets genomförda refinansiering. Den genomförda refinansieringen väntas halvera de årliga räntekostnaderna, motsvarande en besparing på cirka 3 MSEK, vilket successivt bör stärka kassaflödesprofilen framöver, särskilt från och med 2026.

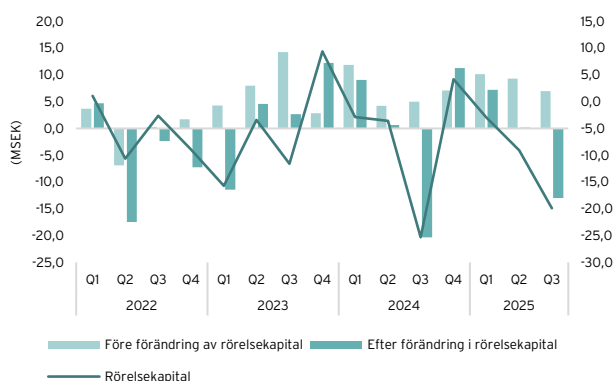
Förändringar i rörelsekapital påverkade dock kassaflödet negativt med -19,9 MSEK (-25,3), vilket resulterade i ett kassaflöde från den löpande verksamheten efter rörelsekapital på -13,0 MSEK (-20,3). Den negativa påverkan förklaras främst av uppbyggnad av lager samt förändringar i rörelsefordringar och rörelseskulder. Acuviss kassaflöde uppvisar säsongsmässiga variationer, där tredje kvartalet normalt är svagare till följd av högre rörelsekapitalbinding inför årets starkare avslutning.

Kassaflödet från investeringsverksamheten uppgick till -12,8 MSEK (-3,0), vilket resulterade i ett negativt fritt kassaflöde på -25,8 MSEK (-23,3). Justerat fritt kassaflöde (kassaflöde från den löpande verksamheten före förändring av rörelsekapital - CAPEX - amortering av leasingsskuld) uppgick till -7,1 MSEK (0,8). Investeringsutflödena omfattade främst investeringar i immateriella anläggningstillgångar, relaterade till pågående produktutveckling och tekniska förbättringar inom koncernen.

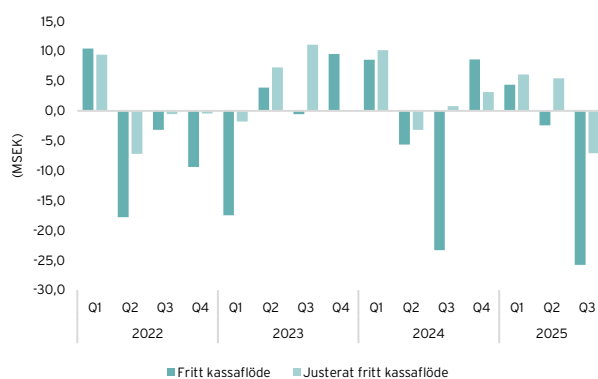
Kassaflödet från finansieringsverksamheten uppgick till 57,8 MSEK (32,7), drivet av genomförd riktad nyemission till Eiffel Investment Group om cirka 54,5 MSEK samt nya lån och kreditfaciliteter om 55,0 MSEK från Danske Bank. Kassaflödet stärker Acuviss likviditet och finansiella flexibilitet samt ersätter tidigare finansiering.

Periodens totala kassaflöde uppgick till 32,0 MSEK (9,4), varpå likvida medel ökade till 41,1 MSEK (13,4) vid kvartalets utgång. Acuvi står därmed med en starkt balansräkning, vilket skapar goda förutsättningar att genomföra planerade tillväxtinitiativ.

### Kassaflöde från den löpande verksamheten



### Fritt kassaflöde



#### Immateriella tillgångar

63,0 % (364,5 MSEK)

#### Materiella tillgångar

5,7 % (33,3 MSEK)

#### Omsättningstillgångar

31,2 % (180,3 MSEK)

#### Kassa och bank

7,1 % (41,1 MSEK)

#### Räntebärande skulder

11,6 % (67,0 MSEK)

#### Nettoskuldssättning

4,5 % (25,9 MSEK)

## Finansiella mål

I samband med den strategiska planen gick Acuvi ut och konkretiserade de finansiella målen för perioden 2025-2028. För 2025 prognostiseras ett EBITDA-resultat i intervallet 52,0-55,0 MSEK. För 2026 siktar bolaget på en EBITDA-marginal om 25-30 % och ett EBITDA-resultat över 65,0 MSEK. För 2027 är målet att överträffa 85,0 MSEK i EBITDA.

### Finansiella mål

**Nettoomsättning** Uppvisa nettoomsättningstillväxt

**Kassaflöde** Positivt fritt kassaflöde

(MSEK)	2025	2026	2027
EBITDA	52,0-55,0	>65,0	>85,0

## Nuläge och outlook

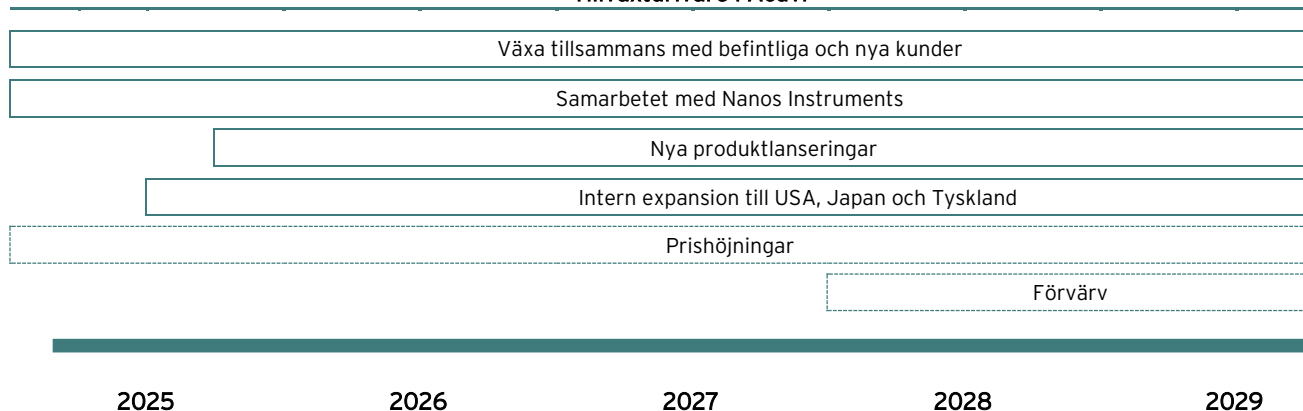
### Tillväxt drivare

Vi bedömer att den främsta tillväxt drivaren på kort sikt är ökad försäljning inom befintlig kundbas. Acuvi har goda möjligheter att växa tillsammans med befintliga kunder genom att expandera i redan indesignade projekt samt genom att bredda erbjudandet med nya komponenter och lösningar till samma kundgrupper. Bolaget arbetar även med att driva en mer proaktiv säljorganisation. Ytterligare tillväxt drivare är samarbetet med Nanos Instruments och nya produkt lanseringar.

På medellång sikt bedömer vi att den interna expansionen till USA, Japan och Tyskland utgör den största strukturella tillväxtpotentialen. Satsningen på direkt försäljning på dessa marknader väntas öka kundvärdet, fördjupa befintliga relationer och stärka Acuvis position mot nya kunder.

På längre sikt ser vi potential för bolaget att klättra i värdekedjan genom produkter med ökad förädlingsgrad, vilket kan bidra till större affärer, ökade marginaler och starkare kundrelationer. Förvärv och prishöjningar betraktar vi mer som kompletterande och opportunistiska drivkrafter snarare än primära tillväxt faktorer.

### Tillväxt drivare i Acuvi



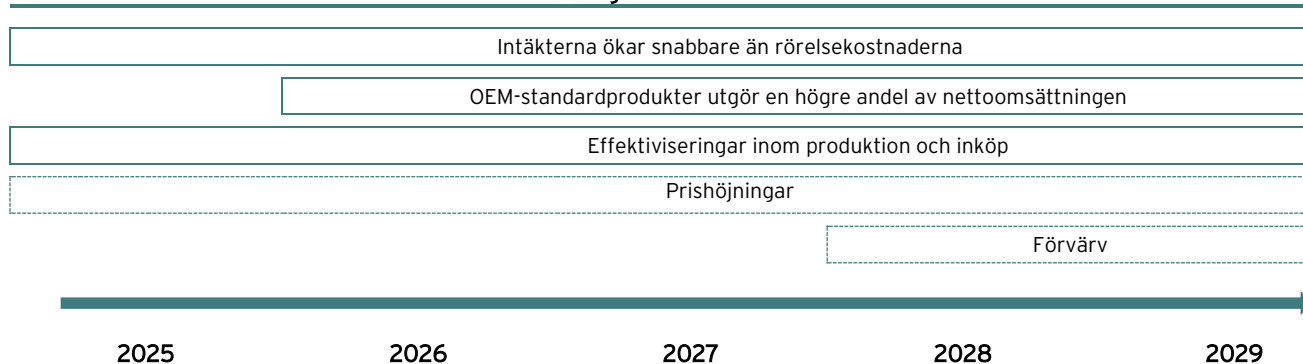
\* Observera att tidslinjen är baserad på antaganden och uppskattningar

### Marginal drivare

Vi bedömer att den främsta marginal drivaren på kort sikt är ökad volym och förbättrat kapacitetsutnyttjande i produktionen. Acuvi har en skalbar affärsmodell där högre försäljning kan realiseras utan motsvarande ökning i rörelsekostnader. Det finns betydande ledig kapacitet i produktion, vilket innebär att ökade volymer kan omsättas i ökad lönsamhet.

Utöver volym effekter väntas den pågående förflyttningen mot direkt försäljning bidra positivt till lönsamheten genom att eliminera distributörsled och skapa bättre pris- och kundkontroll. Bolagets ökade fokus på standardprodukter och högvärdesprodukter med större skalfördelar väntas också stödja marginalexpansion över tid.

### Marginal drivare i Acuvi



\* Observera att tidslinjen är baserad på antaganden och uppskattningar

## Värdering

## Key stats

<b>Antal aktier</b>	33 355 153	<b>Börsvärde (MSEK)</b>	785,5
<b>Aktiekurs (SEK)</b>	23,55	<b>Nettoskuld (MSEK)</b>	25,9
		<b>Enterprise value (MSEK)</b>	811,4

\*Exklusive leasingkulder

## Rullande 12 månader

<b>Nettoomsättning</b>	193,5 MSEK	<b>EV/S</b>	4,3
<b>EBITDA</b>	42,4 MSEK	<b>EV/EBITDA</b>	19,6
<b>EBIT</b>	25,8 MSEK	<b>EV/EBIT</b>	32,3
<b>FCF</b>	-15,2 MSEK	<b>EV/FCF</b>	neg.

Källa: Börsdata

## Historiskt snitt

	<b>EV/S</b>	<b>EV/EBITDA</b>	<b>EV/EBIT</b>	<b>EV/FCF</b>
Snitt 3 år	2,9	14,0	17,2	neg.
Snitt 5 år	5,3	neg.	neg.	neg.

Källa: Börsdata

## Nyckeltal

<b>Bruttomarginal</b>	<b>EBITDA-marginal</b>	<b>EBIT-marginal</b>	<b>Vinstmarginal</b>
63,2 %	21,9 %	13,3 %	17,0 %
<b>OPCF-marginal</b>	<b>FCF-marginal</b>	<b>ROC</b>	<b>ROIC</b>
2,9 %	neg.	5,6 %	7,1 %

Källa: Börsdata

## Peers

I vår relativvärdering av Acuvi har vi analyserat ett urval internationella aktörer verksamma inom medicinteknik, industriella applikationer, fordonsindustrin, konsumentelektronik, flyg- och försvarsindustrin, hälsovård, energiproduktion samt precisionsoptik. Gemensamt för samtliga är att de erbjuder piezoelektriska och/eller elektromagnetiska lösningar.

Spridningen i värderingsnivåer mellan bolagen kan huvudsakligen förklaras av skillnader i tillväxt- och lönsamhetsprofiler, produkt- och marknadsexponering, historisk leveransförmåga samt vilken marknadsplats bolagen är noterade på.

### Stark värderingstrend i sektorn

(MUSD)				EBIT R12		EBITDA R12		Lönsamhet R12		
Bolag	Marknadsplats	Börsvärde	EV	EBIT	EV/EBIT	EBITDA	EV/EBITDA	BM	EBIT %	EBITDA %
Allient	Nasdaq	912	1 056	34,2	30,9	57,8	18,3	32,1%	6,6%	11,1%
AMETEK	New York	43 228	44 551	1 831,0	24,3	2 223,0	20,0	36,1%	26,2%	31,8%
CTS Corporation	New York	1 266	1 279	82,1	15,6	117,1	10,9	37,8%	15,8%	22,5%
Denso Corporation	Tokyo	40 980	40 380	3 500,0	11,5	6 100,0	6,6	15,3%	7,1%	12,3%
Honeywell Int.	Nasdaq	138 951	163 058	7 692,0	21,2	10 334,0	15,8	36,9%	18,9%	25,4%
Johnson Electric	Hong Kong	4 220	3 870	270,5	14,3	512,6	7,5	23,1%	7,4%	14,1%
Kyocera	Tokyo	19 570	18 960	450,8	42,1	1 320,0	14,4	27,8%	3,3%	9,6%
Mabushi Motor	Tokyo	323 070	199 060	24 340,0	8,2	38 110,0	5,2	29,0%	12,4%	19,5%
Minebea Mitsumi	Tokyo	8 140	9 910	639,5	15,5	1 110,0	8,9	17,7%	6,3%	10,5%
Morgan adv. material	London	769	1 210	155,5	7,8	201,1	6,0	11,0%	10,8%	14,0%
Murata Manufact.	Tokyo	36 390	33 380	2 050,0	16,3	3 250,0	10,3	41,5%	17,0%	27,0%
NGK Insulators	Tokyo	764 640	742 940	86 180,0	8,6	143 540,0	5,2	28,2%	13,6%	22,4%
Nidec Corporation	Tokyo	19 290	22 010	1 670,0	13,2	2 630,0	8,4	20,7%	9,3%	14,6%
Parker Hannifin	New York	99 048	107 866	4 060,0	26,6	5 423,0	19,9	36,9%	20,5%	27,3%
TDK Corporation	Tokyo	31 410	31 220	1 520,0	20,5	2 750,0	11,4	31,1%	9,9%	17,8%
TE Connectivity	New York	70 577	75 602	3 200,0	23,6	3 853,0	19,6	35,0%	19,3%	23,2%
<b>Snitt</b>		<b>100 154</b>	<b>93 522</b>	<b>8 604,7</b>	<b>18,8</b>	<b>13 845,7</b>	<b>11,8</b>	<b>28,8%</b>	<b>12,8%</b>	<b>18,9%</b>
<b>Median</b>		<b>33 900</b>	<b>32 300</b>	<b>1 750,5</b>	<b>15,9</b>	<b>2 690,0</b>	<b>10,6</b>	<b>30,1%</b>	<b>11,6%</b>	<b>18,7%</b>

Peer-gruppen handlas i genomsnitt till cirka 18,8x EV/EBIT och 11,8x EV/EBITDA. Acuvi har en högre bruttomarginal än genomsnittet i gruppen, vilket indikerar en stark produktpositionering, teknikhöjd och god skalbarhet i takt med ökade försäljningsvolymerna. Acuvi är fortfarande ett mindre bolag i tillväxtfas med lägre global närvaro, högre kundkoncentration och därmed något högre operationell risk än de mer etablerade jämförelsebolagen. Acuvi väntas däremot successivt stärka sin marknadsposition på utvalda internationella marknader, vilket över tid bör minska riskprofilen.

Vi bedömer att Acuvi ska värderas i nivå med peergruppen, förutsatt att bolaget införlivar de finansiella målen och levererar utållig tillväxt och förbättrad lönsamhet. Värderingsnivån speglar en rimlig balans mellan bolagets potential och risknivå.

### Högre lönsamhet och värderingar i USA

(MUSD)				EBIT R12		EBITDA R12		Lönsamhet R12		
Bolag	Marknadsplats	Börsvärde	EV	EBIT	EV/EBIT	EBITDA	EV/EBITDA	BM	EBIT %	EBITDA %
Allient	Nasdaq	912	1 056	34,2	30,9	57,8	18,3	32,1%	6,6%	11,1%
AMETEK	New York	43 228	44 551	1 831,0	24,3	2 223,0	20,0	36,1%	26,2%	31,8%
CTS Corporation	New York	1 266	1 279	82,1	15,6	117,1	10,9	37,8%	15,8%	22,5%
Honeywell Int.	Nasdaq	138 951	163 058	7 692,0	21,2	10 334,0	15,8	36,9%	18,9%	25,4%
Parker Hannifin	New York	99 048	107 866	4 060,0	26,6	5 423,0	19,9	36,9%	20,5%	27,3%
TE Connectivity	New York	70 577	75 602	3 200,0	23,6	3 853,0	19,6	35,0%	19,3%	23,2%
<b>Snitt</b>		<b>58 997</b>	<b>65 569</b>	<b>2 816,6</b>	<b>23,7</b>	<b>3 668,0</b>	<b>17,4</b>	<b>35,8%</b>	<b>17,9%</b>	<b>23,6%</b>
<b>Median</b>		<b>56 903</b>	<b>60 077</b>	<b>2 515,5</b>	<b>24,0</b>	<b>3 038,0</b>	<b>18,9</b>	<b>36,5%</b>	<b>19,1%</b>	<b>24,3%</b>

### Omvända förhållanden i Asien

(MUSD)				EBIT R12		EBITDA R12		Lönsamhet R12		
Bolag	Marknadsplats	Börsvärde	EV	EBIT	EV/EBIT	EBITDA	EV/EBITDA	BM	EBIT %	EBITDA %
Denso Corporation	Tokyo	40 980	40 380	3 500,0	11,5	6 100,0	6,6	15,3%	7,1%	12,3%
Johnson Electric	Hong Kong	4 220	3 870	270,5	14,3	512,6	7,5	23,1%	7,4%	14,1%
Kyocera	Tokyo	19 570	18 960	450,8	42,1	1 320,0	14,4	27,8%	3,3%	9,6%
Mabushi Motor	Tokyo	323 070	199 060	24 340,0	8,2	38 110,0	5,2	29,0%	12,4%	19,5%
Minebea Mitsumi	Tokyo	8 140	9 910	639,5	15,5	1 110,0	8,9	17,7%	6,3%	10,5%
Morgan adv. material	London	769	1 210	155,5	7,8	201,1	6,0	11,0%	10,8%	14,0%
Murata Manufact.	Tokyo	36 390	33 380	2 050,0	16,3	3 250,0	10,3	41,5%	17,0%	27,0%
NGK Insulators	Tokyo	764 640	742 940	86 180,0	8,6	143 540,0	5,2	28,2%	13,6%	22,4%
Nidec Corporation	Tokyo	19 290	22 010	1 670,0	13,2	2 630,0	8,4	20,7%	9,3%	14,6%
TDK Corporation	Tokyo	31 410	31 220	1 520,0	20,5	2 750,0	11,4	31,1%	9,9%	17,8%
<b>Snitt</b>		<b>124 848</b>	<b>110 294</b>	<b>12 077,6</b>	<b>15,8</b>	<b>19 952,4</b>	<b>8,4</b>	<b>24,5%</b>	<b>9,7%</b>	<b>16,2%</b>
<b>Median</b>		<b>25 490</b>	<b>26 615</b>	<b>1 595,0</b>	<b>13,7</b>	<b>2 690,0</b>	<b>8,0</b>	<b>25,5%</b>	<b>9,6%</b>	<b>14,3%</b>

## Estimat för 2025

Vi bedömer att Acuvi går in i Q4 med förutsättningar för ett starkt avslut på året. Efter ett tydligt uppsving i försäljningen under Q3 behöver tillväxttakten öka ytterligare för att bolaget ska nå sina finansiella mål för helåret. Vi ser dock detta som realistiskt givet det starka orderläget, den ökade leveranstakten samt de positiva säsongseffekterna som normalt gynnar årets avslutande kvartal, då flera kunder tenderar att lägga större beställningar mot slutet av året. Därutöver väntas lanseringen av produktplattformen Wave samt de pågående expansionsinitiativen börja bidra till försäljningen under Q4.

Bruttomarginalen fortsätter att utvecklas positivt och Acuvi har under de senaste kvartalen visat tydliga förbättringar, trots påverkan från handelstullar på insatsvaror och en något ogynnsam produktmix. Den positiva trenden visar bolagets förmåga att kompensera för externa kostnadsökningar genom prisjusteringar och ökad effektivitet i produktion. Vi ser framför oss att en stark bruttomarginal kan upprätthållas.

Acuvis skalbara affärsmodell medför att rörelsekostnaderna inte behöver öka i samma takt som försäljningen för att hantera högre volymer. Produktionskapaciteten och säljorganisationen är redan till stor del etablerade, vilket ger utrymme för fortsatt tillväxt utan att de fasta kostnaderna stiger proportionellt. Detta innebär att framtida tillväxt i högre grad kan drivas inom ramen för den befintliga kostnadsbasen, vilket successivt bör stärka den operativa hävstången. Vi räknar med att en skalbar kostnadsstruktur och förbättrad bruttomarginal kan ge ett tydligt genomslag på lönsamheten.

### Estimat för 2025

<i>(MSEK)</i>	Q1A	Q2A	Q3A	Q4E	2025E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>51,3</b>	<b>47,2</b>	<b>52,2</b>	<b>63,3</b>	<b>213,9</b>
<i>% y-o-y</i>	<i>13,3%</i>	<i>8,8%</i>	<i>19,3%</i>	<i>47,7%</i>	<i>21,7%</i>
Aktiverat arbete	0,0	2,8	1,0	1,1	4,9
Övriga rörelseintäkter	1,3	1,2	0,1	1,0	3,5
<b>Summa intäkter</b>	<b>52,6</b>	<b>51,1</b>	<b>53,2</b>	<b>65,4</b>	<b>222,3</b>
<b>Bruttoresultat</b>	<b>30,6</b>	<b>30,8</b>	<b>32,8</b>	<b>39,9</b>	<b>134,1</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>59,6%</i>	<i>65,3%</i>	<i>62,9%</i>	<i>63,0%</i>	<i>62,7%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>10,7%</i>	<i>12,8%</i>	<i>28,5%</i>	<i>42,1%</i>	<i>27,3%</i>
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-21,5</b>	<b>-22,8</b>	<b>-22,9</b>	<b>-23,2</b>	<b>-90,4</b>
<i>% y-o-y</i>	<i>2,2%</i>	<i>7,4%</i>	<i>19,3%</i>	<i>3,8%</i>	<i>1,7%</i>
<b>EBITDA</b>	<b>10,4</b>	<b>12,0</b>	<b>11,0</b>	<b>18,8</b>	<b>52,1</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>20,2%</i>	<i>25,4%</i>	<i>21,0%</i>	<i>29,7%</i>	<i>24,4%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>7,1%</i>	<i>48,0%</i>	<i>40,1%</i>	<i>106,8%</i>	<i>66,9%</i>
Av- och nedskrivningar	-3,7	-4,2	-5,5	-5,4	-18,8
<b>EBIT</b>	<b>6,7</b>	<b>7,7</b>	<b>5,5</b>	<b>13,4</b>	<b>33,3</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>13,0%</i>	<i>16,4%</i>	<i>10,6%</i>	<i>21,1%</i>	<i>15,6%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>0,1%</i>	<i>55,3%</i>	<i>3,8%</i>	<i>127,0%</i>	<i>71,9%</i>

## Estimat fram till 2027

## Estimat fram till 2026

(MSEK)	2023*	2024*	2025E	2026E	2027E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>190,8</b>	<b>175,9</b>	<b>213,9</b>	<b>261,1</b>	<b>297,2</b>
% y-o-y	3,1%	-7,8%	21,7%	22,1%	13,8%
Aktiverat arbete för egen räkning	-	6,7	4,9	4,0	5,8
Övriga rörelseintäkter	18,8	8,1	3,5	3,0	4,0
<b>Summa intäkter</b>	<b>209,6</b>	<b>190,6</b>	<b>222,3</b>	<b>268,1</b>	<b>307,0</b>
EV/S	4,3	4,6	3,8	3,1	2,7
<b>Bruttoresultat</b>	<b>103,5</b>	<b>105,3</b>	<b>134,1</b>	<b>164,0</b>	<b>187,4</b>
Bruttomarginal	54,2%	59,9%	62,7%	62,8%	63,0%
% y-o-y	-11,2%	1,8%	27,3%	22,3%	14,2%
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-83,1</b>	<b>-89,0</b>	<b>-90,4</b>	<b>-102,3</b>	<b>-111,9</b>
% y-o-y	-41,6%	7,0%	1,7%	13,2%	9,4%
<b>EBITDA</b>	<b>39,2</b>	<b>31,2</b>	<b>52,1</b>	<b>68,7</b>	<b>85,2</b>
EBITDA-marginal	20,5%	17,7%	24,4%	26,3%	28,7%
% y-o-y	n/a	-20,4%	66,9%	31,9%	24,0%
EV/EBITDA	20,7	26,0	15,6	11,8	9,5
Av- och nedskrivningar	-21,2	-11,9	-18,8	-19,0	-18,0
<b>EBIT</b>	<b>18,0</b>	<b>19,3</b>	<b>33,3</b>	<b>49,7</b>	<b>67,2</b>
EBIT-marginal	9,4%	11,0%	15,6%	19,0%	22,6%
% y-o-y	n/a	7,2%	71,9%	49,5%	35,2%
EV/EBIT	45,1	41,9	24,4	16,3	12,1

\*Justerad för IFRS

Vi har valt att värdera Acuvi utifrån en multipel om 18x EBIT för helåret 2027E. Vi anser att det är en rimlig multipel utifrån peers, och att bolaget införlivar de finansiella målen och levererar uthållig tillväxt och förbättrad lönsamhet. Detta ger oss i sin tur ett börsvärde och en motiverad aktiekurs beräknat på 2027E. Vi har även valt att visa värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal om 30,0 % på våra estimat.

## Värdering

	Multipel	EBIT 2027E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
<b>2027E</b>	18	67,2	1184,1	35,5
Säkerhetsmarginal (30%)	18	47,1	847,0	25,4

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

## Potentiell avkastning

	Huvudscenariot			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
<b>2027E</b>	1,51	50,7%	22,8%	1,08	7,8%	3,8%

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

## Känslighetsanalys

EBITx	Huvudscenariot 2027E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
14	941,1	28,2	15,6%	658,8	19,8	-19,1%
15	1 008,3	30,2	23,9%	705,8	21,2	-13,3%
16	1 075,6	32,2	32,2%	752,9	22,6	-7,5%
17	1 142,8	34,3	40,4%	799,9	24,0	-1,7%
<b>18</b>	<b>1 210,0</b>	<b>36,3</b>	<b>48,7%</b>	<b>847,0</b>	<b>25,4</b>	<b>4,1%</b>
19	1 277,2	38,3	56,9%	894,1	26,8	9,9%
20	1 344,4	40,3	65,2%	941,1	28,2	15,6%
21	1 411,7	42,3	73,5%	988,2	29,6	21,4%
22	1 478,9	44,3	81,7%	1 035,2	31,0	27,2%

## Källor

1. <https://isrg.intuitive.com/news-releases/news-release-details/intuitive-announces-third-quarter-earnings-5>
2. <https://mb.cision.com/Main/16643/4257545/3747784.pdf>
3. <https://borsdata.se/>
4. <https://stockanalysis.com/>

## Disclaimer

Kalqyl Analys Norden AB 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 och samtliga medarbetare i organisationen får ej handla värdepapper i kundbolag från och med det tillfälle som ansvarig analytiker initierar arbetet med den aktuella analysen, och till dess att analysen varit publicerad i 48h.

## Intressekonflikt

---

Pontus Fredriksson äger inte aktier i det analyserade bolaget

Analysen är en uppdragsanalys