

2026-01-29

Vi inleder bevakning på Dellia Group, ett snabbväxande nordiskt konsumentvarubolag verksamt inom torkad premiumfrukt och fruktbaseade snacks. Bolaget har på kort tid etablerat sig som marknadsledare i Norden inom torkad mango och relaterade premiumprodukter, med bred närvaro i dagligvaruhandeln och en tydlig positionering inom snacks. Dellia har utvecklats från ett nischbolag till en aktör med cirka 12 800 butiker i Norden, stark organisk tillväxt och successivt förbättrad lönsamhet. Affärsmodellen kombinerar varumärkesbyggande, snabb produktutveckling och hög kontroll över leveranskedjan, vilket skapar förutsättningar för skalbar och kapitaleffektiv expansion.

### First-mover med stark marknadsposition

Dellia är en tydlig first-mover i Norden inom torkad premiumfrukt som snacks, där bolaget varit en av de främsta drivkrafterna bakom kategorins snabba tillväxt. Vi bedömer att inträdesbarriärerna i den nordiska dagligvaruhandeln ofta underskattas. Centraliserade sortimentsbeslut, begränsat hyllutrymme och höga krav på dokumenterad försäljningshistorik gör att endast ett fåtal aktörer kan nå och behålla bred nationell distribution. Dellias centrala listningar hos samtliga större dagligvarukedjor, höga försäljningsrotation per butik och starka relationer med återförsäljare har skapat en svårkopierad marknadsposition. Vår bedömning är att den nordiska marknaden på sikt kommer att rymma ett begränsat antal etablerade premiumaktörer inom torkad frukt i dagligvaruhandeln, där Dellia redan intagit en ledande position.

### Goda tillväxutsikter med geografisk expansion och ökad marknadsandel

Vi bedömer att Dellia fortsatt har goda tillväxtpotentialer i Norden, där historiken visar att försäljningen per butik vuxit snabbare än antalet butiker, ett tydligt tecken på starkt konsumentgenomslag. Sunshine Delights framgångar inom torkad mango är en central tillväxt drivare, samtidigt som Dippies etablerats som ett attraktivt tillväxtben där bolaget är relativt ensamt positionerat i dagligvaruhandeln. Parallellt sker en stegvis europeisk expansion med fokus på proof of concept före bred kommersiell utrollning. Förvärvet av Kirirom innebär en strategiskt viktig vertikal integration, där produktionskapaciteten för torkad mango fördubblas under 2026, vilket stärker leveranssäkerhet och möjliggör för bolaget att möta den förväntade tillväxten. Förvärvet skapar även förutsättningar att bredda verksamheten mot nya råvaror och kategorier, en långsiktig option som tillkommer utöver de framtidsutsikter vi redan bedömer att marknaden inte fullt ut reflekterar.

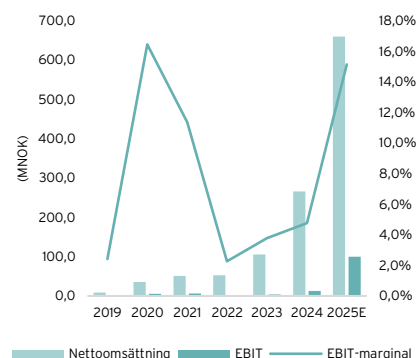
### Outlook

Vi bedömer att Dellia är väl positionerat för fortsatt hög tillväxt och gradvis förbättrad lönsamhet, drivet av en stark och svårkopierad marknadsposition i Norden, en kostnadseffektiv internationell expansionsstrategi samt ökad kontroll och kapacitet genom Kirirom. På kort sikt guidar bolaget för ett säsongsmässigt svagare Q4, då både konsumenternas efterfrågan och dagligvaruhandeln fokus till stor del förskjuts mot julrelaterade produkter. Detta är ett återkommande mönster och speglar en temporär omprioritering i butikshyllan snarare än någon underliggande svaghet i efterfrågan. Vår bedömning är att efterfrågan förblir hög i övriga kvartal, och vi räknar med att Q1 bekräftar fortsatt god underliggande efterfrågan, vilket gör trading update till en kortsiktig trigger och ett stöd för vår långsiktiga investeringstes. Vårt motiverade värde för 2027E uppgår till 733,2 NOK per aktie, motsvarande en uppsida om 104,0 %.

(MNOK)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>105,9</b>	<b>266,0</b>	<b>660,0</b>	<b>1082,0</b>	<b>1455,0</b>
Tillväxt y-o-y	100,0%	151,2%	148,1%	63,9%	34,5%
<b>Bruttoresultat</b>	<b>38,7</b>	<b>87,5</b>	<b>224,4</b>	<b>401,4</b>	<b>555,8</b>
Bruttomarginal	36,5%	32,9%	34,0%	37,1%	38,2%
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-33,8</b>	<b>-73,5</b>	<b>-139,4</b>	<b>-185,7</b>	<b>-240,3</b>
Tillväxt y-o-y	204,0%	117,3%	89,7%	33,2%	29,4%
<b>EBITDA</b>	<b>4,9</b>	<b>14,1</b>	<b>85,0</b>	<b>215,7</b>	<b>315,5</b>
EBITDA-marginal	4,6%	5,3%	12,9%	19,9%	21,7%
EV/EBITDA	437,2	151,1	25,0	9,9	6,7
Av- och nedskrivningar	-0,9	-1,4	-2,6	-24,0	-29,7
<b>Adj. EBIT</b>	<b>4,0</b>	<b>12,6</b>	<b>99,7</b>	<b>191,7</b>	<b>285,8</b>
Adj. EBIT-marginal	3,7%	4,8%	15,1%	17,7%	19,6%
EV/Adj. EBIT	537,4	168,2	21,3	11,1	7,4

VD	Jan Storli Eriksen
Lista	OB Match
Ticker	DELIA
Aktiekurs (NOK)	362,0
Antal aktier (Miljoner)	5,5
Börsvärde (MNOK)	1976,5
Nettoskuld (MNOK)	-63,1
EV (MNOK)	1913,4
Insiderägnade	27,0 %
Nästa rapport	2026-02-27

### Helårsutveckling



### Analytiker

Erik Lundberg  
[erik.lundberg@kalqyl.se](mailto:erik.lundberg@kalqyl.se)  
 Pontus Fredriksson  
[pontus@kalqyl.se](mailto:pontus@kalqyl.se)

### Kursutveckling sedan notering



Kursutveckling %	1 m	3 m	Max
Dellia	+15,8%	+37,9%	+110,9%

## Investeringscase

### 1. Marknadsledande position i ett strukturellt växande snacksegment

Dellia Group har etablerat en ledande position inom torkad premiumfrukt i Norden och varit en av de främsta drivkrafterna bakom kategorins snabba tillväxt. Torkad frukt utvecklas från basvara till snacksalternativ för premiumalternativen, vilket ger strukturellt stöd för fortsatt volym- och värdetillväxt.

### 2. Bevisad och reproducerbar tillväxtmodell

Bolaget har visat att affärsmodellen fungerar i praktiken genom snabb butiksexpansion, ökande försäljning per butik och framgångsrika produktlanseringar i flera nordiska länder. Den höga nordiska butikstäckningen fungerar som en tydlig proof of concept inför fortsatt europeisk expansion.

### 3. First-mover i Norden inom torkad premiumfrukt

Dellias produkter kännetecknas av konsekvent hög smak och kvalitet i ett segment med historiskt låg innovationsgrad. Dellia var first-mover inom torkad premiumfrukt som mango i Norden och deras varumärke Sunshine Delights är starkt inom kategorin. Kommande konsolideringen av portföljen under Sunshine Delights stärker varumärkesigenkänning, marknadsföringseffektivitet och hyllsynlighet

### 4. Vertikal integration av Kirirom stärker kontroll och framtida marginalpotential

Förvärvet av produktionsanläggningen Kirirom är strategiskt avgörande och ger Dellia kontroll över råvara, kapacitet och kvalitet i den viktigaste delen av värdekedjan. Detta reducerar leverantörsrisk, förbättrar skalbarheten och skapar förutsättningar för successivt stärkt bruttomarginal över tid.

### 5. Strukturella inträdesbarriärer i dagligvaruhandeln

Den nordiska dagligvaruhandeln kännetecknas av centraliserade sortimentsbeslut, begränsat hyllutrymme och höga krav på dokumenterad försäljningshistorik. Nya aktörer behöver i praktiken ersätta befintliga produkter för att få nationell distribution, vilket gör inträdet både tids- och resurskrävande. Dellias breda centrala listningar, höga försäljningsrotation per butik och etablerade relationer med dagligvarukedjorna skapar därmed ett strukturellt skydd mot nya konkurrenter på kort till medellång sikt

### 6. Skalbar internationell expansion med begränsad risk

Den internationella strategin bygger på stegvis uppskalning där nya marknader först testas i begränsad omfattning. Fokus på proof of concept, centraliserade inköpsstrukturer och färdigpassade förpackningar möjliggör kapitaleffektiv expansion och reducerar exekveringsrisken jämfört med mer aggressiva utrolningsmodeller.

### 7. Attraktiv tillväxt i relation till värdering

Dellia kombinerar mycket hög tillväxt med gradvis förbättrad lönsamhet, där EBIT väntas växa kraftigt kommande år. Givet bolagets marknadsposition, vertikala integration och strukturella tillväxt drivare bedöms den framtidsblickande värderingen som attraktiv i relation till både tillväxt- och marginalpotential.

## Motargument

### 1. Konkurrens

Dellia verkar i en konkurrensutsatt marknad där både etablerade aktörer inom torkad frukt och bredare snacks samt nya varumärken konkurrerar om konsumenternas uppmärksamhet och begränsat hyllutrymme i dagligvaruhandeln. Konkurrensen omfattar pris, smak, kvalitet, varumärkesstyrka och relationer med återförsäljare. En intensifierad konkurrens kan leda till prispress, ökade marknadsföringskostnader och svårigheter att försvara eller öka marknadsandelar över tid.

### 2. Uthålligheten i efterfrågan

Efterfrågan på Dellias produkter påverkas av konsumenttrender, köpkraft och förändrade preferenser inom snacks och livsmedel. Även om bolaget uppvisat stark tillväxt och god återköpsfrekvens finns en risk att efterfrågan avtar i takt med att kategorin mognar, vid förändrade kosttrender eller under perioder av svagare makroekonomiskt klimat. En sådan utveckling kan få negativ påverkan på både omsättning och lönsamhet.

### 3. Geografisk expansion

Dellias affärsmodell har hittills haft tydligt genomslag i Norden, men expansion till nya geografiska marknader innebär ökade risker. Konsumentbeteenden, priskänslighet, regelverk och konkurrenssituation skiljer sig mellan länder. Det finns en risk att bolagets produkter inte uppnår samma kommersiella traction i nya marknader eller att etableringen tar längre tid och kräver större investeringar än planerat, vilket kan belasta både tillväxt och resultat.

### 4. Brister i smak och kvalitet

Dellias varumärken är starkt kopplade till smakupplevelse och upplevd kvalitet. Avvikelse i råvarukvalitet, produktion eller leveranser kan leda till variationer i smak, konsistens eller utseende. Om konsumenter upplever inkonsekvent kvalitet riskerar detta att påverka förtroendet för varumärket, vilket i förlängningen kan få negativ effekt på återköpsfrekvens, försäljning och relationer med återförsäljare.

### 5. Skörd, väder och klimatpåverkan

Tillgången på råvaror är beroende av jordbrukets förutsättningar i de regioner där frukten odlas. Extremväder såsom torka, kraftiga regn eller förändrade vädermönster kan påverka skördens volym och kvalitet. Klimatrelaterade störningar kan därmed leda till högre inköpskostnader, försämrad tillgång eller ökade variationer i råvarukvalitet, vilket kan påverka både produktion och bruttomarginal.

### 6. Makroekonomiska, geopolitiska och valutarisker

Dellia är exponerat mot makroekonomiska och geopolitiska risker genom sin produktion och sourcing i Asien, främst i Kambodja. Förändringar i politiska förhållanden, handelsregler eller i ett extremt scenario geopolitisk instabilitet kan påverka produktion, leveranser och kostnadsnivåer. Bolaget är även exponerat mot valutarisker genom inköp i utländsk valuta. Även om prisjusteringar mot dagligvaruhandeln delvis kan genomföras sker detta ofta med viss tidsförskjutning, vilket kan påverka marginaler och kassaflöde på kort sikt.

### 7. Risker kopplade till förvärvet av Kirirom

Förvärvet av Kirirom stärker Dellias kontroll över värdekedjan, men innebär samtidigt ökad operativ komplexitet. Att integrera och driva egen produktion ställer högre krav på ledning, processer och kapitalallokering. Det finns en risk att förväntade synergier, kostnadsbesparingar och marginalförbättringar realiseras långsammare än planerat, särskilt under de första åren efter förvärvet.

## Dellia - marknadsledande inom torkad premiumfrukt

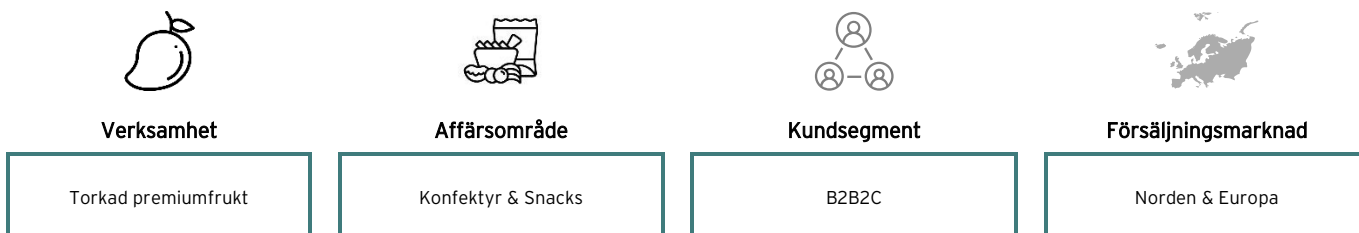
Dellia är ett snabbväxande norskt konsumentvarubolag verksamt inom kategorin torkad premiumfrukt och fruktbaserade snacks. Bolaget utvecklar, importerar, marknadsför och säljer produkter baserade på bland annat torkad mango, ananas, persika och dadlar, där mango är den största och mest betydande kategorin. Dellia har snabbt etablerat sig som en ledande aktör i Norden och finns idag i cirka 12 800 butiker. Bolaget har även inlett en europeisk expansion genom uttrullning och testlistningar hos utvalda kedjor och marknader.

Produktportföljen består av de egna varumärkena Sunshine Delights (skivad torkad frukt), Dippies (chokladdoppad torkad frukt) och A Date With (smaksatta dadlar), vilka tillsammans täcker både rena, smaksatta och chokladdoppade torkade tropiska frukter. Samtliga varumärken kommer inom kort att konsolideras under huvudvarumärket Sunshine Delights, vilket skapar ett mer enhetligt och konkurrenskraftigt varumärke. Det enhetliga varumärket väntas bidra till ökad varumärkeskännetecken, möjliggöra mer fokuserade och kostnadseffektiva marknadsföringsinsatser samt öka synligheten och attraktionskraften även för bolagets mindre produktkategorier.

Produkterna tillverkas genom långsiktiga och exklusiva partnerskap med erfarna externa leverantörer, exempelvis i Kambodja, Thailand, Kina och Vietnam, där Kambodja varit den viktigaste produktionsbasen för främst mango. Dessa exklusiva samarbeten har gjort det möjligt för bolaget att konsekvent leverera smakrika produkter med hög och jämn kvalitet, oavsett volym och marknad. Dellia har nu förvärvat produktionsanläggningen i Kambodja, vilket ger bolaget operativ kontroll över den viktigaste produktionsanläggningen. Förvärvet utgör en strategiskt viktig del av Delliäs långsiktiga tillväxtambitioner och för att samla bolagets produkter under ett globalt varumärke.

Delliäs starka marknadsposition bygger på bolagets förmåga att lansera smakrika och högkvalitativa produkter i en kategori som historiskt kännetecknats av låg innovationsgrad. Detta har skapat en tydlig differentiering mot traditionella alternativ inom torkad frukt och gjort Dellia till ett attraktivt val för både dagligvaruhandeln och konsumenter. Delliäs långsiktiga kontroll över leverantörskedjan, breda distributionsnätverk och samarbeten med de största dagligvarukedjorna i Norden samt uppskattade produkter bland konsumenter har skapat en svårkopierad position för konkurrenter och gjort bolaget till en av de mest expansiva aktörerna inom torkad frukt i Norden.

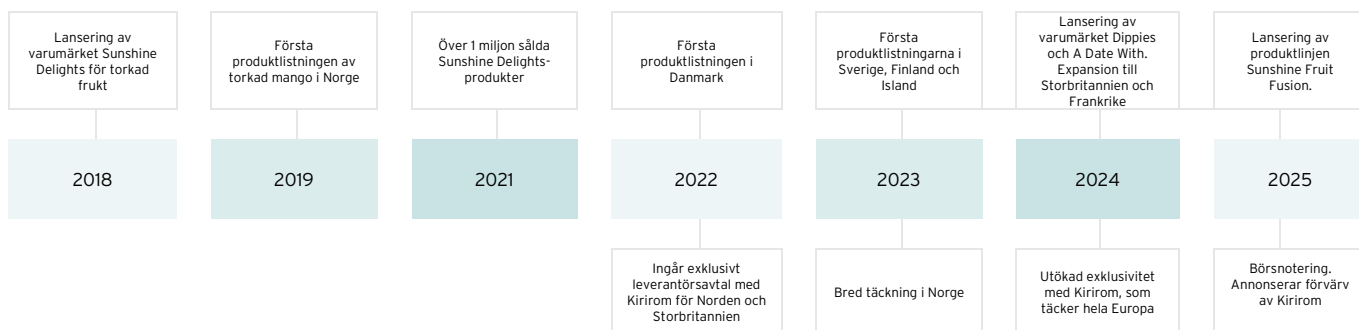
Dellia har uppvisat en exceptionell tillväxt de senaste åren, och den fortsatta utvecklingen väntas drivas av ökade marknadsandelar inom snacksmarknaden i Norden, nya produktlanseringar, geografisk expansion, konsolideringen till ett starkare varumärke samt nu även integrationen av den egna produktionsanläggningen i Kambodja, vilket ytterligare stärker bolagets långsiktiga konkurrenskraft.



### Snabb utvecklingsresa från grundande till nordisk marknadsledare

Dellia grundades 2016 och har sedan dess utvecklats från en liten aktör till en ledande position inom torkad frukt i Norden. Varumärket Sunshine Delights lanserades 2018 och fick snabbt genomslag, vilket ledde till den första produktlistningen i Norge 2019 och över en miljon sålda enheter redan 2021. De följande åren präglades av produktinnovation och en intensifierad satsning på kategorin torkad frukt. Bolaget etablerade dessutom nordisk och brittisk exklusivitet med sin huvudleverantör, vilket stärkte möjligheterna att skala upp verksamheten.

Från 2022 accelererade expansionen med de första listningarna i Danmark, följt av etablering i Sverige, Finland och på Island. Under 2023 blev Dellia en fullt rikstäckande aktör i Norge genom distribution hos samtliga större dagligvarukedjor. År 2024 fördjupades leverantörssamarbetet ytterligare när bolaget erhöll utökad exklusivitet för hela Europa, vilket stärkte förutsättningarna för bolagets fortsatta internationella tillväxt. Under 2025 bör noterades bolaget och förvärvade Kirirom med produktionsanläggning i Kambodja.



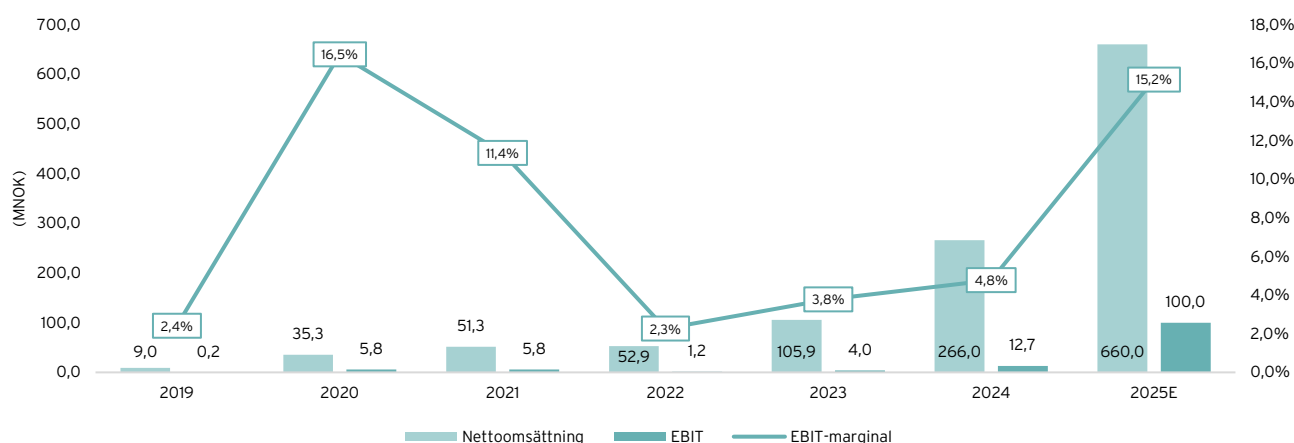
## Finansiell historik - exceptionell tillväxt och gradvis förbättrad lönsamhet

Dellia har uppvisat en exceptionell tillväxt de senaste åren och i hög grad drivet utvecklingen inom kategorin torkad premiumfrukt i Norden. Mellan 2022 och 2024 ökade nettoomsättningen från 52,9 MNOK till 266,0 MNOK, motsvarande en CAGR på cirka 124 %. Tillväxten har främst drivits av en bredare butikstäckning, högre försäljning per butik, lanseringen av nya produktkategorier samt expansion till fler geografiska marknader.

Under samma period har EBIT ökat från 1 MNOK till 12,7 MNOK, motsvarande en CAGR på cirka 256 %. Lönsamhetsförbättringen har primärt drivits av skalfördelar, vilket möjliggjort lägre inköps-, frakt- och logistikkostnader per enhet. Dellia har en skalbar affärsmodell där EBIT-marginalen successivt stärks i takt med ökande volymer, vilket skapar förutsättningar för fortsatt marginalexpansion över tid.

Den starka tillväxten och lönsamhetsförbättringen har fortsatt in i 2025. Dellia guidar för en nettoomsättning om cirka 660 MNOK och en justerad EBIT på omkring 100 MNOK för helåret, exklusive IPO-relaterade kostnader, vilket bekräftar det fortsatta operativa momentumet. Proforma, inklusive förvärvet av Kirirom, prognosticerar Dellia en nettoomsättning om cirka 800 MNOK och en justerad EBIT på 130 MNOK.

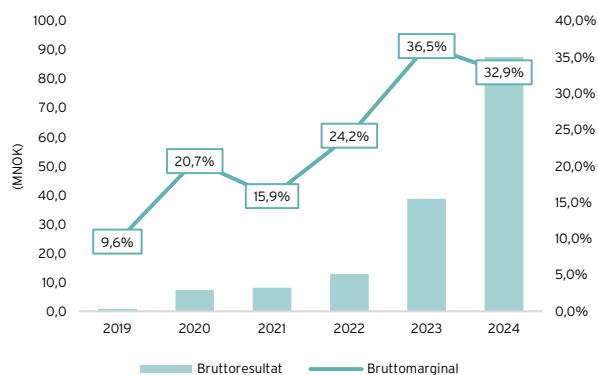
### Finansiell utveckling, helår



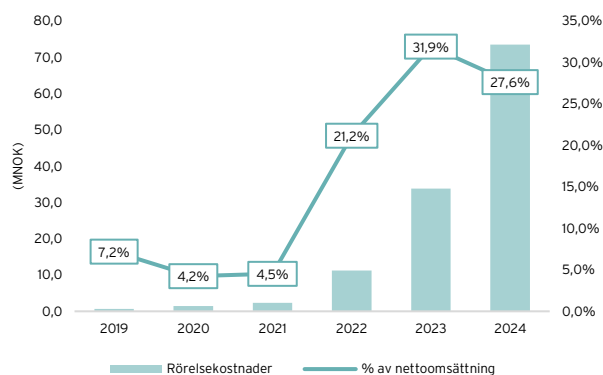
Ur ett finansiellt perspektiv skapar förvärvet av Kirirom förutsättningar för ökad bruttomarginal genom lägre produktionskostnad per enhet efter att den vertikala integrationen genomförts. Anläggningen innebär även en högre fast kostnadsbas, vilket gör att marginalförbättringar främst väntas realiseras i takt med ökade volymer. Sammantaget skapar förvärvet bättre förutsättningar för långsiktig marginalexpansion.

Dellias långsiktiga finansiella mål indikerar dessutom att marginalerna har potential att stärkas ytterligare över tid. Vi är dock medvetna om att investeringar i FoU och marknadsföring kan tynga resultatet i vissa perioder, samt att marginalernas uthållighet är beroende av konkurrensutvecklingen på bolagets befintliga marknader. Vi menar dock att Dellias marknadsposition är betydligt svårare att utmana än vad som ofta antas vid en första anblick. Dellia har etablerat ett tydligt försprång genom varumärkeskännedom, bred butikstäckning och kontroll över kritiska delar av leveranskedjan, vilket ger bolaget möjlighet att fortsätta bygga värde innan kategorin på sikt mognar.

### Bruttoresultat och bruttomarginal



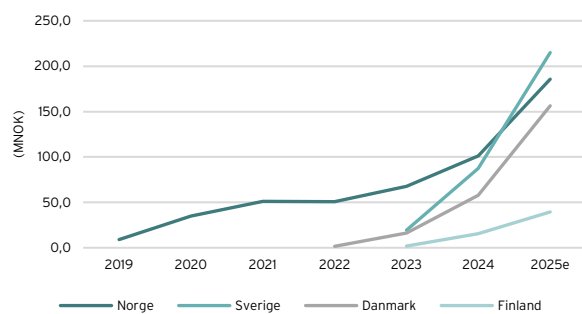
### Rörelsekostnader



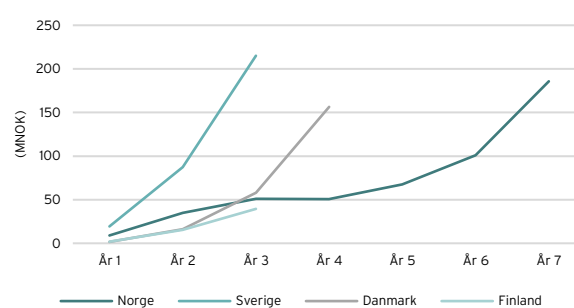
## Nordiska marknaden visar på potentialen

Norge var den första marknaden där Dellia etablerades och försäljningsutvecklingen präglades initialt av en gradvis uppskalning, med tydlig acceleration från och med 2022. I både Sverige och Danmark har tillväxttakten varit markant högre redan från lansering, där Sverige under perioden passerat Norge och i dag utgör Dellias största geografiska marknad. Den starka försäljningsutvecklingen drivs av en kombination av ett ökande antal butikslistningar och en stigande försäljning per butik. Därtill har lanseringen av Dippies under 2024 utgjort ett betydande tillskott, där varumärket utvecklats från obefintliga intäkter till att stå för cirka 25,0 % av försäljningen under 2025. Dippies bedöms fortsatt vara en central tillväxtmotor för Dellia även framgent. Nylanseringen av smaksatta dadlar är också en tillväxtoption att beakta.

### Försäljningsutveckling, nordiska länderna

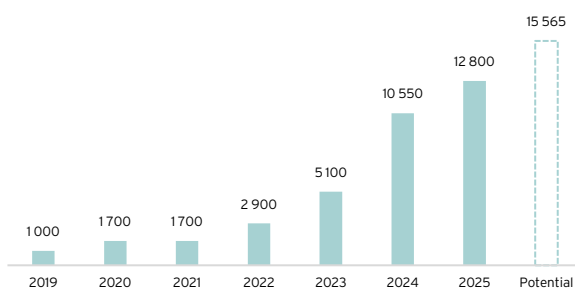


### Försäljning per nordiskt land från lansering

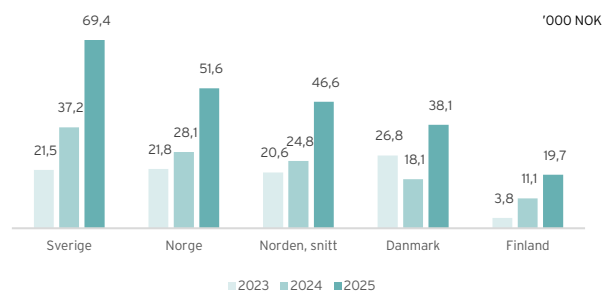


Antalet butikslistningar i Norden har ökat i snabb takt samtidigt som försäljningen per butik har utvecklats mycket starkt. Även om det fortsatt finns potential att bredda distributionen genom ytterligare listningar, bedömer vi att den huvudsakliga tillväxt drivaren framgent kommer att vara ökade intäkter per butik. Vår bedömning baseras på den tydliga försäljningsacceleration som observerats i mer mogna marknader, där ökad konsumentkänedom, förbättrad hyllplacering och ett bredare produktutbud successivt driver högre försäljning per butik. Uppnår Dellia ett nordiskt genomsnitt om cirka 70,0 kNOK i försäljning per butik under 2026e, motsvarande den nivå Sverige uppnår under 2025, skulle detta implicera en total omsättning om cirka 890 MNOK.

### Utveckling av antal listningar i Norden



### Försäljning per butik, 2025e



I Europa uppgår antalet butiker med Dellia-listningar i dagsläget till cirka 2 347, varav Storbritannien utgör den största enskilda marknaden med 1 371 butiker. Den identifierade potentialen inom befintliga kedjor uppgår till totalt cirka 16 466 butiker. För att illustrera den underliggande möjligheten har vi valt ett konservativt räkneexempel där endast nuvarande listade butiker beaktas, kombinerat med en genomsnittlig försäljning om 24,8 kNOK per butik, motsvarande det nordiska snittet under 2024. Detta skulle innebära en omsättning om cirka 58,3 MNOK från Europa under 2026.

Exemplet tydliggör den betydande potentialen i regionen, både genom ökad butikspenetrering och genom successivt högre försäljning per butik i takt med ökad marknadsmognad. Skulle en marknad som Storbritannien uppvisa samma utvecklingsmönster avseende listningar och försäljning per butik som observerats i exempelvis Sverige och Norge, föreligger en avsevärd uppsida givet marknadens storlek.

	Antal butiker, 2025	Potentiell försäljning vid Norden-snitt 2024 (24,8 kNOK)	Potentiell försäljning vid Norden-snitt 2025 (46,6 kNOK)	Potentiella butiker inom befintliga kedjor	Potentiell försäljning vid Norden-snitt 2024 (24,8 kNOK)	Potentiell försäljning vid Norden-snitt 2025 (46,6 kNOK)
Europa	2 347	58,3 MNOK	109,4 MNOK	16 466	408,8 MNOK	767,6 MNOK
Storbritannien	1 371	34,0 MNOK	63,9 MNOK	1 824	45,3 MNOK	85,0 MNOK
Tyskland	0	-	-	6 000	148,9 MNOK	279,7 MNOK
Frankrike	80	2,0 MNOK	3,7 MNOK	5 350	132,8 MNOK	249,4 MNOK

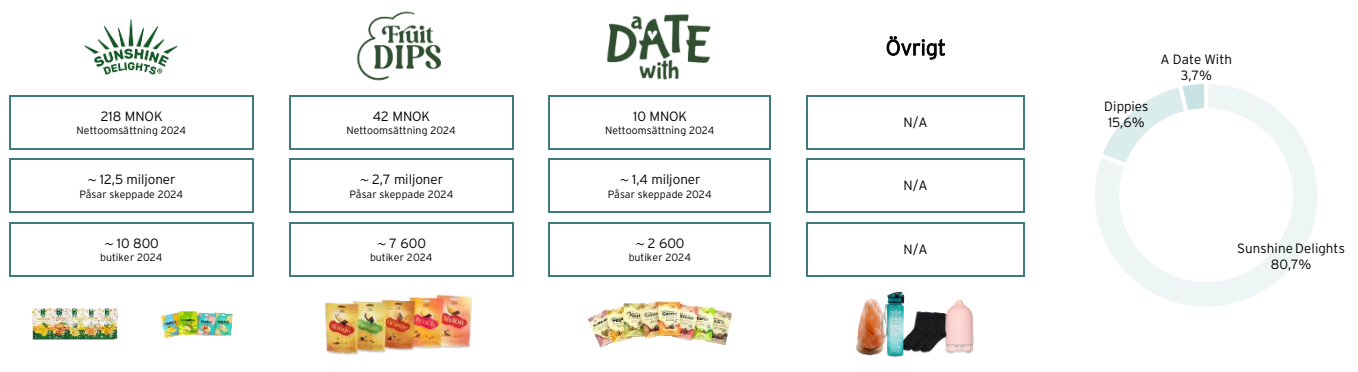
## Produktportfölj - pionjär inom torkad premiumfrukt i Norden

Produktportföljen består av de egna varumärkena Sunshine Delights (skivad torkad frukt), Dippies (chokladdoppad torkad frukt) och A Date With (smaksatta dadlar), vilka omfattar ren, smaksatt och chokladdoppad torkad premiumfrukt och smaksatta dadlar. Utöver produkterbjudandet inom torkad frukt genererar Dellia även intäkter från försäljning av kosttillskott och olika generiska produkter.

Torkad premiumfrukt är en etablerad kategori i delar av Asien, medan den nordiska marknaden har historiskt dominerats av mer traditionella produkter såsom russin, plommon, fikon och aprikoser. Dellia har därmed introducerat ett nytt och tydligt differentierat erbjudande på en marknad med begränsat produktutbud och låg innovationsgrad. Bolagets produkter kännetecknas av hög och jämn kvalitet, en konsekvent smak och modern förpackningsdesign. Dessa faktorer har varit centrala för att driva kategoritillväxten och attrahera både dagligvaruhandeln och konsumenter, vilket återspeglas i Delliäs snabba omsättningstillväxt, breda butikstäckning och ökande försäljning per butik.

under 2026 kommer samtliga varumärken inom torkad frukt att konsolideras under flaggskeppsvarumärket Sunshine Delights, vilket skapar ett mer konkurrenskraftigt varumärke. Det enhetliga varumärket väntas bidra till ökad varumärkeskännetecken, möjliggöra mer fokuserade och kostnadseffektiva marknadsföringsinsatser samt öka synligheten och attraktionskraften även för bolagets mindre produktkategorier.

### Portföljöversikt



Källa: Dellia prospekt 2025

### Sunshine Delights - flaggskeppsprodukt med stark och bevisad framgång

Sunshine Delights är Delliäs flaggskeppsvarumärke och finns i tre olika produktkoncept, Sunshine Delights, Soft & Chewy och Fruit Fusion. Sunshine Delights har i hög grad format bolagets starka marknadsposition i Norden. Enligt Dellia bygger varumärkets attraktionskraft på dess förmåga att leverera en konsekvent smakupplevelse och hög, jämn kvalitet. Varumärkesprofilen har gjort Sunshine Delights synonymt med Delliäs försprång inom kategorin. Varumärket utgör kärnan i Delliäs internationella expansionsstrategi och fungerar som plattform för den kommande varumärkeskonsolideringen, där hela portföljen samlas under ett gemensamt varumärke. Sunshine Delights är en av de viktigaste drivkrafterna bakom bolagets fortsatta tillväxt, både i Norden och på nya europeiska marknader.

### Smakrika produkter med konsekvent hög kvalitet i tre produktkoncept



#### Sunshine Delights

Sunshine Delights är Delliäs flaggskeppsvarumärke och bygger på mogna, saftiga och smakrika frukter med en mjuk och naturlig konsistens. Torkad mango var bolagets första lansering och har utvecklats till den klart största och mest framgångsrika produkten i portföljen. Sortimentet har successivt breddats till fler tropiska frukter, bland annat persika, ananas och melon.



#### Soft & Chewy

Soft & Chewy utvecklades för att bredda varumärkets räckvidd och möta nya konsumentbehov. Soft & Chewy bygger på oregelbundna fruktbitar som uppstår i produktionen av premiumsortimentet, vilket minskar matsvinn och möjliggör en mer prisvärd produkt med bibehållen smakprofil och konsekvent kvalitet. Konceptet är särskilt riktat mot lågprissegmentet.



#### Fruit Fusion

Fruit Fusion bygger vidare på framgången inom mango och kombinerar mindre mangobitar med smaker som chili, sur citron, ingefära och jordgubbe. Produktkonceptet riktar sig mot konsumenter som söker mer intensiva och trenddrivna smakkombinationer, och illustrerar Delliäs förmåga att snabbt utveckla och lansera nya smakvarianter baserade på marknadens efterfrågan.

### Dippies - lyckad lansering och nästa stora tillväxtområde

Dippies är Dellias varumärke för chokladdoppad torkad frukt och har snabbt utvecklats till ett av bolagets mest lovande tillväxtområden. Konceptet bygger vidare på framgången med Sunshine Delights och syftar till att vidareutveckla och bredda kategorin för torkad frukt. Dippies har fått ett starkt mottagande på marknaden, och 2025 blir det första året då varumärket bidrar materiellt till Dellias försäljning, vilket visar på bolaget förmåga att framgångsrikt ta fram och utveckla nya produkter. Dellia planerar att successivt bredda sortimentet med fler frukter och smakvariationer, vilket utökar varumärkets räckvidd och stärker dess långsiktiga tillväxtpotential.

Dellia etablerar nu en ny produktionslinje vid anläggningen i Kirirom för att möta den förväntade tillväxten inom chokladdoppad torkad frukt. Den nya produktionslinjen tas i drift under första kvartalet 2026 och innebär en betydande kapacitetsökning, vilket stärker bolagets förmåga att producera i större volymer med hög och jämn kvalitet. Utbyggnaden väntas även förbättra produktionseffektiviteten och säkerställa skalbarhet, vilket är centralt för att stötta Dippies expansion på både nordiska och europeiska marknader.

#### Chokladdoppad premiumfrukt med tydlig smakprofil



Dippies är Dellias varumärke för chokladdoppad torkad frukt och lanserades 2024 med smakerna mango och ananas. Konceptet innehåller mjuk premiumfrukt som delvis doppas i mörk choklad, vilket skapar en snacksupplevelse där fruktens naturliga smak bevaras. Detta tillvägagångssätt skiljer sig från traditionella heltäckta chokladprodukter, där fruktsmaken ofta maskeras. Sortimentet expanderas successivt med fler varianter och utgör Dellias nästa viktiga tillväxtben inom fruktbaserade snacks.

### A Date With - ompositionering för att realisera potentialen inom kategorin

A Date With är Dellias varumärke för smaksatta dadlar och representerar ett strategiskt steg i att bredda produktportföljen mot mer godisinspirerade, naturliga snacks. Konceptet riktar sig främst till yngre konsumenter och kompletterar Dellias övriga erbjudanden.

Mottagandet i dagligvaruhandeln har hittills inte motsvarat bolagets förväntningar, trots en underliggande efterfrågan på smaksatta dadlar. Det är svårt att isolera en enskild orsak, men en trolig faktor är att Dellia saknat det first-mover-advantage som möjliggjorde den snabba etableringen inom torkad mango och chokladdoppad frukt. Konkurrenten Dave & Jons var först med att introducera det godisinspirerade konceptet inom kategorin smaksatta dadlar och har snabbt etablerat en stark marknadsposition, vilket sannolikt försvårat Dellias inträde.

Dellia genomför nu en strategisk ompositionering av varumärket för att stärka konceptets attraktionskraft och konkurrenskraft. Arbetet omfattar en översyn av råvaran för att säkerställa jämnare kvalitet och bättre textur. Konceptet kommer även att integreras under Sunshine Delights för att dra nytta av det etablerade varumärket, breda butikstäckning och konsumenträckvidd. Parallellt etableras en ny produktionslinje vid anläggningen i Kirirom, vilket ökar produktionskapacitet, kvalitetssäkring och kostnadseffektivitet. Dessa åtgärder skapar en tydligare positionering och väntas stärka förutsättningarna att realisera den långsiktiga potentialen inom kategorin.

#### Smaksatta dadlar med godisinspirerad profil



A Date With är Dellias varumärke för smaksatta dadlar och lanserades 2024 i fyra varianter: Strawberry Stacey, Caramel Carrie, Sour Cola Cooper och Liqueurice Larry. Konceptet kombinerar mjuka, naturligt söta dadlar med godisinspirerade smaker utan tillsatt socker. Varumärket riktar sig särskilt till yngre konsumenter och erbjuder ett fruktbaserat, fiberrikt och mer näringsmässigt alternativ till traditionellt godis.

### Kosttillskott och private label - kompletterande produktområde baserat på intern kompetens

Utöver kärnverksamheten inom torkad premiumfrukt genererar Dellia även en mindre del av sin omsättning från försäljning av kosttillskott och olika private label-produkter. Kosttillskottsverksamheten består av tredjepartsförsäljning för externa varumärken och bedrivs i samarbete med Braveiy Biotechnology (Anhui), som är en av världens största tillverkare av kosttillskott. Bolaget säljer även private label-produkter inom kategorier såsom saltstenslampor, aromadiffusorer, strumpor och dricksflaskor.

Denna verksamhet baseras på specialistkompetensen vid Dellias Shanghai-kontor, som omfattar nutraceutisk expertis, laboratoriebaserad testning, produktutveckling, kvalitetsstyrning samt supply chain- och logistikhantering. Segmentet utgör en mindre del av Dellias intäkter, men bidrar till att bredda affären och nyttja befintliga kompetenser och strukturer inom sourcing och kvalitetskontroll. Detta skapar ytterligare skalbarhet i verksamheten och bidrar till att täcka delar av bolagets kostnader kopplade till overhead i Kina.

#### Försäljning av kosttillskott och olika private label-produkter



Kosttillskotten produceras av Braveiy Biotechnology (Anhui), en av världens största tillverkare av nutraceutiska produkter, och genomgår laboratoriebaserad testning för att säkerställa korrekt formulering och stabil kvalitet. Private label-verksamheten inkluderar produkter som saltstenslampor, aromadiffusorer, strumpor och dricksflaskor.

### Produktutveckling - kontinuerlig innovation för att förlänga försprånget

Dellia har skapat ett försprång inom kategorin torkad frukt genom snabb produktinnovation, hög och konsekvent kvalitet, bred butikstäckning och ett tydligt genomslag hos konsumenterna. Sunshine Delights har utvecklats till ett av de mest välkända varumärkena i Norden inom segmentet och lagt grunden för bolagets marknadsposition och tillväxt. Förvärvet av produktionsanläggningen i Kirirom och den kraftigt utökade kapaciteten ger Dellia möjligheter att fortsätta stärka marknadsnärvaron. Varumärkessammanslagningen under Sunshine Delights väntas dessutom skapa en mer enhetlig och kraftfull marknadsnärvaro, vilket stärker varumärkeskännetecknen ytterligare.

Parallellt driver Dellia en intern och aktiv produktutveckling från sitt utvecklingscenter i Oslo Science Park, där nya smaker och produktkoncept utvecklas och testas löpande. Vi bedömer att bolagets produktutveckling och förmåga att bredda produktportföljen kommer vara avgörande för att förlänga försprånget och upprätthålla en stark marknadsposition i takt med att kategorin mognar och konkurrensen ökar. Den operativa kontrollen över produktionsanläggningen i Kirirom väntas korta ledtider i produktions- och utvecklingsprocesser.

#### Intern produktutveckling i Oslo



Dellias utvecklingscenter i Oslo Science Park utgör kärnan i bolagets produktinnovation. Teamet arbetar med att fånga upp konsumenttrender, utveckla nya smaker och testa produktidéer innan de går vidare till kommersiell produktion. Den interna utvecklingskapaciteten möjliggör kortare ledtider från idé till lansering, ökar träffsäkerheten i produktutvecklingen och säkerställer att nya koncept uppfyller bolagets krav på smak, kvalitet och konsumentrelevans. Centret är en förklaring till Dellias höga lanseringstakt och väntas spela en viktig roll i att förlänga bolagets försprång i takt med att kategorin mognar.

#### Historiskt hög lanseringstakt

Dellia har under de senaste åren breddat sin produktportfölj genom lanseringar av nya smaker, koncept och produktkategorier. Bolagets utvecklingscykler uppgår normalt till cirka 4-7 månader från idé till färdig produkt i butik. Detta möjliggör snabba beslut baserade på marknadsutveckling. Produktutvecklingen sker stegvis med löpande tester, vilket minskar risken och ökar träffsäkerheten i nya lanseringar.










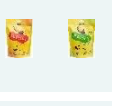




Sunshine Delights premiums Sortiment omfattar redan en bred portfölj av de mest efterfrågade smakerna inom torkad frukt. Konceptet Fruit Fusion har däremot potential att breddas ytterligare, och bolaget har indikerat att fler lanseringar är att vänta redan under Q1'26. Enligt källor inom dagligvaruhandeln omfattar lanseringarna de nya smakerna Mango Sweet & Sour Passion Fruit och Mango Coconut Pineapple.

Kategorin har därefter vidgats genom lanseringen av Dippies, där Dellia är relativt ensamt positionerat med ett tydligt differentierat erbjudande. Här har bolaget förutsättningar att successivt utöka sortimentet med fler frukter och smaker. Ompositioneringen av smaksatta dadlar är ett mer omfattande produktutvecklingsarbete, som väntas följas av flera lanseringar i takt med att konceptet integreras under Sunshine Delights. Introduktionen av dessa nya segment visar bolagets förmåga att bredda sig till nya kategorier och adressera bredare konsumentbehov. Sammantaget har lanseringarna stärkt Dellias marknadsposition och skapat nya intäcksströmmar.

Utöver detta planerar Dellia att utveckla säsonganpassade produkter och smaker, med särskilt fokus på julrelaterade smaker och förpackningar. Syftet är att öka efterfrågan under november-december, som historiskt varit säsongsmässigt svagare månader, och därigenom jämna ut försäljningen över året.

Dellias interna processer och nära integration mellan produktutveckling, leveranskedja och marknadsorganisation ska göra det svårt för konkurrenter att matcha bolagets lanseringstakt och produktkvalitet. Utvecklingsmodellen är en viktig del av Dellias långsiktiga strategi och väntas bidra till att bolaget behåller sin ledande position och accelererar expansionen på både nordiska och europeiska marknader.

#### Tidslinje för produktlanseringar

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	1 SKU:s	1 SKU:s	2 SKU:s	3 SKU:s	7 SKU:s	15 SKU:s	26 SKU:s	n/a
								
								
								









## Bred butikstäckning i Norden

Parallellt med den höga lanseringstakten har Dellia etablerat en omfattande butikstäckning i Norden med närvaro i cirka 12 800 butiker. Kärnan i distributionen utgörs av dagligvaruhandeln, där bolagets produkter är listade hos samtliga större dagligvarukedjor i Norge, Sverige, Danmark, Finland och Island. Enligt bolaget motsvarar detta en estimerad butikstäckning om cirka 82 % av den nordiska dagligvarumarknaden, vilket ger en i det närmaste heltäckande distribution inom bolagets primära försäljningskanal.

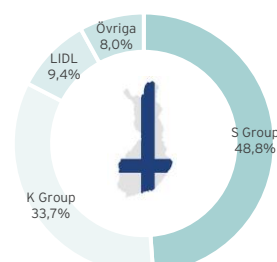
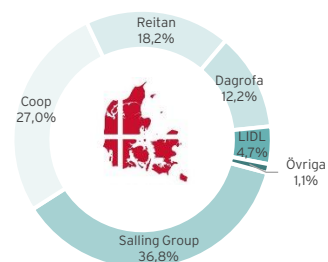
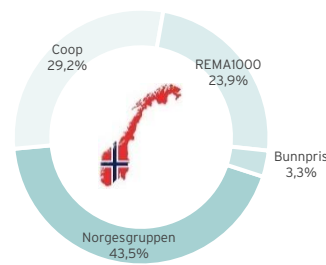
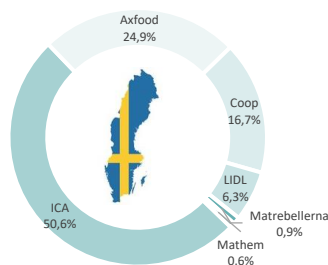
Utöver dagligvaruhandeln har Dellia även närvaro i andra försäljningskanaler, såsom lågpris- och discountsegmentet (exempelvis Normal och Rusta), servicehandeln (exempelvis Reitan/Pressbyrån, 7-Eleven) samt HoReCa (hotell, restaurang och café). Dessa kanaler utgör ett komplement till dagligvaruhandeln och bidrar till ökad synlighet, fler konsumtionstillfällen och en bredare marknadsnärvaro, även om dagligvaruhandeln fortsatt står för majoriteten av volymerna.

De starka relationerna med återförsäljare har i sin tur bidragit till bättre hyllplaceringar och ett ökat antal listningar per kedja. Den breda butikstäckningen, produkternas ökade synlighet och en successivt högre försäljning per butik har varit viktiga drivkrafter bakom bolagets snabba tillväxt. Den bevisade framgången i Norden visar att Dellia har en reproducerbar go-to-market-modell, vilket stärker förutsättningarna för en framgångsrik expansion till övriga europeiska marknader.

### Butiks- och försäljningstäckning i Norden

	Invånare (miljoner)	Första listningen	Urval av återförsäljare inom dagligvaruhandeln	Estimerad butikstäckning	2023	2024	2025	Intäkt YTD 2025	Intäkt/inv
	5,6	2019		~ 95 %	~3 100	~3 600	~3 600	136,8 MNOK	24,4 NOK
	10,6	2023		~ 70 %	~900	~2 350	~3 100	163,5 MNOK	15,4 NOK
	5,9	2022		~ 80 %	~600	~3 200	~4 100	113,8 MNOK	19,3 NOK
	5,6	2023		~ 90 %	~500	~1 400	~2 000	30,2 MNOK	5,4 NOK
<b>Totalt</b>	<b>27,7</b>	-	-	<b>~ 82 %</b>	<b>~5 100</b>	<b>~10 500</b>	<b>~12 800</b>	<b>444,3 MNOK</b>	<b>16,0 NOK</b>

### Marknadsandelar inom DVH i de nordiska länderna



## Dellias marknadsposition i Norden är svårkopierad

Ett återkommande argument mot Dellias marknadsposition är att den snabbt och enkelt kan utmanas av nya aktörer. Vi bedömer detta hot som begränsat på kort till medellång sikt. Den nordiska dagligvaruhandeln präglas av centraliserade sortimentsbeslut, ett strukturellt begränsat hyllutrymme och tydliga krav för centrala listningar. Dellias breda butikstäckning, relationer inom dagligvaruhandeln, höga försäljning per butik, leveranskapacitet och faktiska bidrag till kategorins totala tillväxt skapar därmed betydande inträdesbarriärer för nya aktörer. Sammantaget innebär detta att Dellia har etablerat en stark och svårkopierad marknadsposition inom torkad frukt i Norden.

### Centrala listningar hos samtliga ledande dagligvarukedjor i Norden

Dagligvaruhandeln i Norden kännetecknas av att ett fåtal aktörer dominerar och kontrollerar merparten av marknaden i respektive land. Dellia har uppnått centrala listningar hos samtliga ledande dagligvarukedjor i Norge, Sverige, Danmark och Finland, vilket ger bolaget tillgång till nästan hela den nordiska dagligvarumarknaden. Centrala listningar utgör den enskilt största inträdesbarriären inom dagligvaruhandeln och fungerar som en tydlig kvalitetsstämpel för bolagets produkter och organisation. Dellia har därmed redan passerat den mest kritiska tröskeln för att bygga volym och långsiktig närvaro i Norden.

### Begränsat hyllutrymme skapar strukturella inträdesbarriärer

I en dagligvarumarknad med ett fåtal dominerande aktörer är tillgängligt hyllutrymme begränsat och relativt statiskt över tid. Varje butik disponerar ett fast antal hyllmeter per kategori, exempelvis torkad frukt eller snacks. Den totala ytan förändras långsamt och utökas sällan i takt med att nya produkter lanseras, vilket innebär att nya produkter mer eller mindre behöver ersätta befintliga artiklar. I större butiker, premiumformat och hos vissa fria ICA-handlare kan dock sortimentet vara något bredare, men även där är konkurrensen hård om hyllutrymme och exponering, särskilt inom snackssegmentet.

Detta gör sortimentsutvecklingen ofta till ett nollsummespel, där vägen till central listning är både selektiv och resurskrävande. Produktdifferentiering är sällan tillräckligt som ensam faktor. Dagligvaruhandlare behöver motiveras att ersätta en redan etablerad produkt med bevisad försäljningshistorik. Nya aktörer behöver därför uppvisa ett väsentligt bättre utfall i flera av de kriterier som styr sortimentsbeslut, däribland pris, försäljningshastighet, lönsamhet per hyllmeter, leveranssäkerhet och bidrag till kategorins totala tillväxt.

### Vägen till central listning är både lång och resurskrävande

1. Handelsredo produkt	2. Lokal listning	3. Introduktionsaktivering	4. Proof of concept	5. Case till centralt inköp	6. Central testlistning	7. Uppföljning	8. Fast listning
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Recept och kvalitet låst</li> <li>• Märkning och GS1 klart</li> <li>• Produktions och leveranskapacitet</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 10-30 butiker</li> <li>• Pilot i verklig hylla</li> <li>• Första försäljningsdata</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kampanj</li> <li>• Provsmakning eller exponering</li> <li>• Synlighet i hyllan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rotation per butik och vecka</li> <li>• Försäljning utanför kampanj</li> <li>• Stabil leverans</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pilotdata</li> <li>• Kampanjutfall</li> <li>• Kategoriargument</li> <li>• Pris och villkor</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Begränsad region eller sortiment</li> <li>• Introduktionsperiod</li> <li>• Kampanjkrav</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rotation vs kategori</li> <li>• Normalpridförsäljning</li> <li>• Servicegrad</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Full central listning</li> <li>• Löpande kampanjer</li> <li>• Kontinuerlig uppföljning</li> </ul>

### Centrala listningar avgör volym och konkurrensposition

En central listning är avgörande för att bygga uthållig volym i nordisk dagligvaruhandel. Utan centrala listningar begränsas distributionen ofta till enskilda butikscheferns initiativ, vilket sällan ger den skala som krävs för långsiktig lönsamhet. Centrala listningar säkerställer planogram, återkommande beställningar, kampanjexponering, fungerande logistikflöden och samordnad inköpsplanering.

Enligt NielsenIQ är sortimentsbeslut i dagligvaruhandeln i allt högre grad centraliserade, där pris, historisk försäljningsprestation och produktivitet per hyllmeter är centrala styrvariabler. Etablerade produkter med dokumenterad försäljning har därmed ett tydligt försprång vid både nylistning och bibehållande i sortimentet. Branschaktörerna GEODIS och Woodridge lyfter även OTIF (On Time In Full) som ett grundkrav vid nationella listningar, där bristande leveranser kan leda till hyllglapp, bötesavgifter och i förlängningen avlistning.

### Etablerade leverantörer gynnas strukturellt

Dellias framgång har positionerat bolaget som en av de mest inflytelserika aktörerna inom premiumsegmentet för torkad frukt i Norden. Den samlade historiken av att möta dagligvaruhandelns krav på försäljning, logistik och kategorirelevans ger Dellia ett strukturellt övertag gentemot nya och mindre etablerade leverantörer. Detta innebär att Dellias produkter i stor utsträckning utgör ett naturligt basutbud i hyllan, att nya artiklar möter lägre trösklar för test och listning samt att konkurrenter möter ett betydligt högre motstånd vid inträde.

Mot denna bakgrund bedömer vi att antalet leverantörer med centrala listningar inom premiumsegmentet för torkad frukt hos de ledande nordiska dagligvarukedjorna kommer att förbli begränsat under överskådlig tid. Konkurrens utgörs i dagsläget främst av Exotic Snacks (Premium Snacks Nordic) och Dave & Jon's (Famora Foods), vilka samtliga uppfyller dagligvaruhandelns centrala urvalskriterier, såsom stark försäljningshistorik, etablerade relationer med kedjorna, stabil leveranskapacitet, en konkurrenskraftig men långsiktigt hållbar prisposition samt hög försäljningsrotation per hyllmeter och varumärkeskänedom.

Därtill kännetecknas premiumsegmentet för torkad frukt av en relativt hög förädlingsgrad, där smak, textur, torkningsmetod och råvarukvalitet är avgörande för slutproduktens attraktivitet. Detta ställer högre krav på sourcing, kvalitetskontroll och processtyrning jämfört med mer standardiserade basprodukter. Givet kraven inom premiumsegmentet och kategorins tillväxt bedömer vi även att risken för snabb och storskalig private label-etablering är begränsad på kort till medellång sikt.

## Fortsatt tillväxt i Norden via högre försäljning per butik

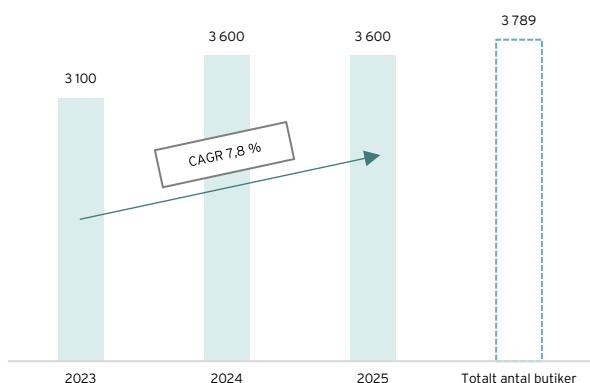
Norden utgör Dellias kärnmarknad och står för cirka 95 % av bolagets intäkter. Givet den redan omfattande butikstäckningen bedömer vi att den främsta tillväxt drivaren i Norden kommer att vara ökad försäljning per butik, snarare än fortsatt expansion av antalet butiker, även om viss potential att växa även finns där. Historiskt har försäljningen per butik överstigit tillväxttakten av antalet butiker, vilket indikerar ett starkt konsumentgenomslag. Detta stärker bolagets långsiktiga tillväxtutsikter.

Tillväxten per butik drivs i första hand av högre efterfrågan på befintliga produkter. Dellias introduktion på marknaden har bidragit till faktisk kategoritillväxt inom torkad frukt. Högre rotation per artikel, bättre hyllplaceringar och ökad varumärkeskännetid har sammantaget bidragit till försäljningsutvecklingen. Därutöver har Dellia successivt utökat sortimentet per butik, både genom nya smakvarianter inom Sunshine Delights och genom kompletterande produktkategorier såsom Dippies och smaksatta dadlar. Bolagets starka marknadsposition gör att nya lanseringar kan rullas ut snabbt och kostnadseffektivt i det befintliga distributionsnätverket.

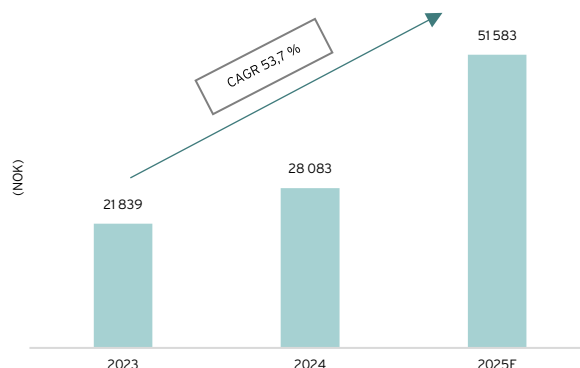
### Norge - hemmamarknaden visar vägen

I Norge har Dellia uppvisat stark tillväxt både genom ökad butikstäckning och högre försäljning per butik. Antalet butiker har ökat med en CAGR på 7,8 % och försäljningen per butik med en CAGR på 53,7 % mellan 2023 och 2025. Försäljningsvolymen för bolagets viktigaste produkt, Sunshine Delights, har utvecklats stabilt från cirka 526 000 enheter år 2021 till omkring 1,9 miljoner enheter år 2024, motsvarande en CAGR på cirka 50 %. Tillväxten har fortsatt under 2025, med en ökning på cirka 30 % jämfört med föregående år. Utvecklingen indikerar att tillväxten i Norge främst drivs av ökad och uthållig konsumentefterfrågan snarare än av tillfälliga lanseringseffekter eller kortsiktig hype.

Antal butiker i Norge



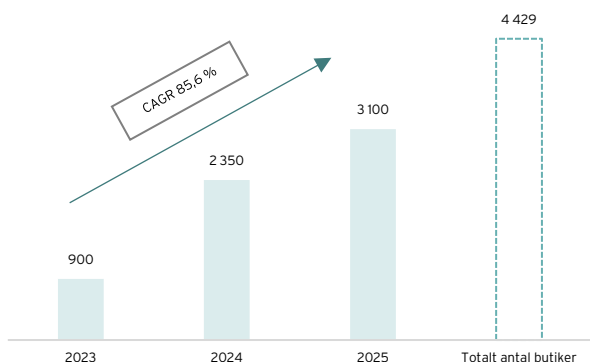
Försäljning per butik i Norge



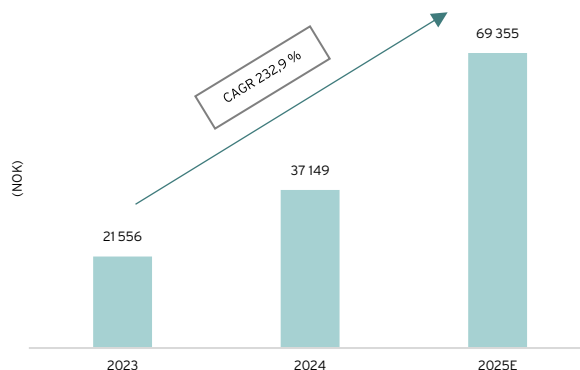
### Sverige - stark tillväxttakt sedan lansering

Sverige har utvecklats till Dellias snabbast växande marknad sedan etableringen 2023. Antalet butiker har ökat med en CAGR på 85,6 % och försäljningen per butik med en CAGR på 232,9 %. Detta visar på både snabb butiksexpansion och ett starkt konsumentgenomslag. Försäljningsvolymen för Sunshine Delights har ökat från cirka 289 000 enheter under 2023 till omkring 1,7 miljoner enheter under 2024, motsvarande en tillväxt på 482 %. Den starka utvecklingen har fortsatt in i 2025, där volymerna nu uppgår till cirka 2,0 miljoner enheter, vilket motsvarar en ökning om cirka 208 % jämfört med samma period föregående år. Sverige har därmed passerat Norge som Dellias största marknad för Sunshine Delights efter mindre än tre år efter marknadsinträdet.

Antal butiker i Sverige



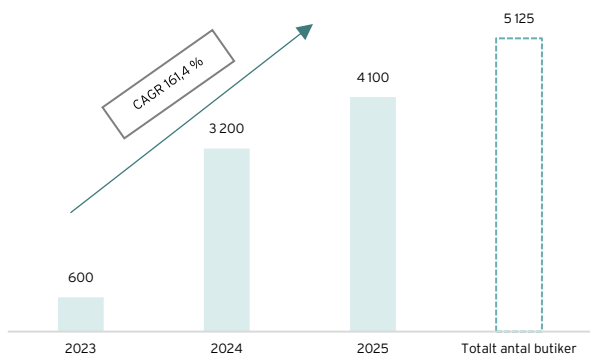
Försäljning per butik i Sverige



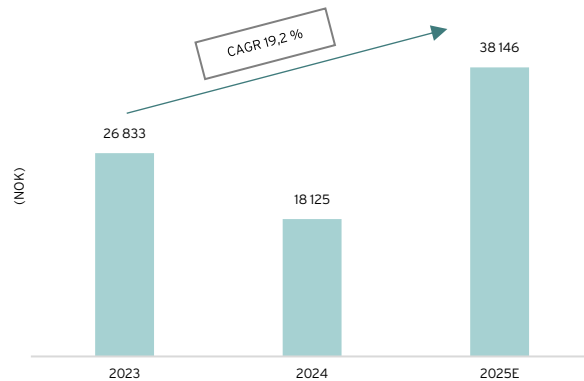
### Danmark - följer Sveriges tillväxtkurva

I Danmark har antalet butiker vuxit med en CAGR på 161,4 % och försäljningen per butik med en CAGR på 19,2 %. Dellia har inte specificerat antalet sålda enheter för Sunshine Delights på den danska marknaden.

Antal butiker i Danmark



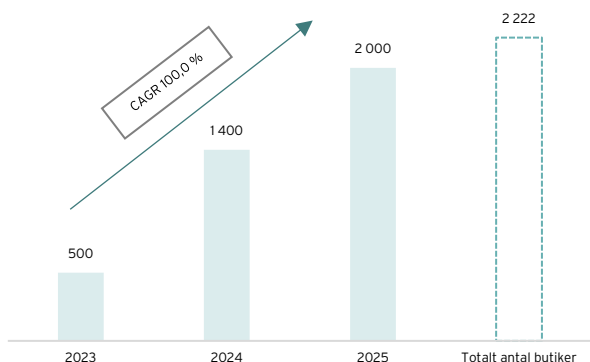
Försäljning per butik i Danmark



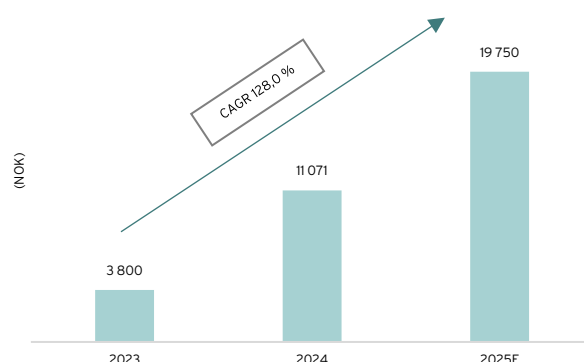
### Finland - minsta marknaden i Norden med intressant potential

I Finland har antalet butiker vuxit med en CAGR på 100,0 % och försäljningen per butik med en CAGR på 128,0 %. Dellia har inte specificerat antalet sålda enheter för Sunshine Delights på den finska marknaden.

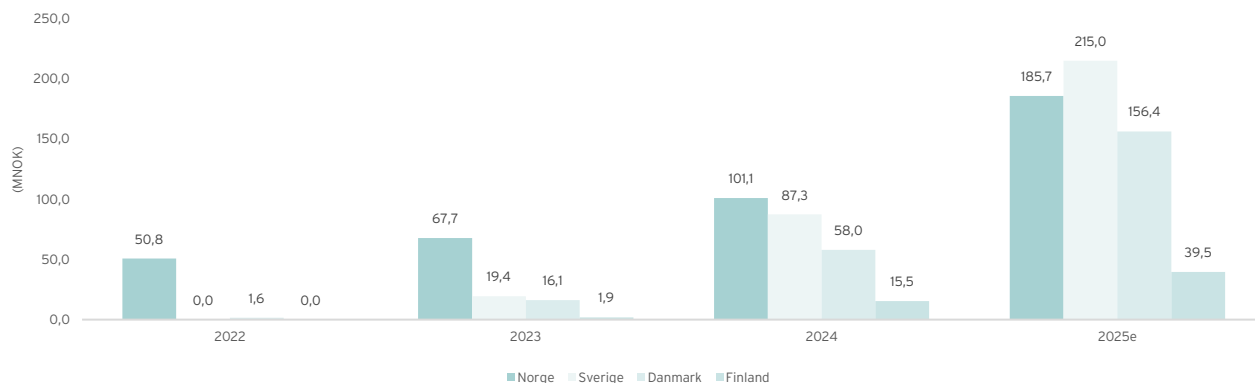
Antal butiker i Finland



Försäljning per butik i Finland



Intäktsutveckling på de nordiska marknaderna, 2022-2025e



## Internationell expansion - stegvis uppskalning med fokus på kapitaleffektivitet

Dellias primära fokus på kort sikt är fortsatt att skala upp kategorin torkad premiumfrukt i Norden, där bolaget redan har en stark marknadsposition och bred distribution. Parallellt driver bolaget en stegvis internationell expansion i Europa och Asien med syftet att bredda den adresserbara marknaden och säkra den långsiktiga tillväxtpotentialen för bolagets produkter.

Den internationella strategin bygger på kontrollerad uppskalning, där nya marknader först testas i begränsad skala innan ytterligare kapital och resurser allokeras. Fokus ligger på att validera konsumentefterfrågan och nå break-even innan bredare kommersiell uttrullning sker, vilket begränsar exekveringsrisken och reducerar kostnaderna och kapitalbinding för expansion.


























### Europa - proof of concept före bred kommersiell skalning

Dellias europeiska expansion sker stegvis med tydligt fokus på proof of concept. Under 2024 expanderade bolaget till Storbritannien, Frankrike och Tyskland, vilket markerade de första stegen utanför Norden. Under 2025 har expansionen fortsatt till Nederländerna, Schweiz, Italien, Spanien och Portugal. Samtliga nya marknader befinner sig i en test- och valideringsfas.

Gemensamt för samtliga marknader är att Dellia initialt lanserar ett begränsat sortiment via utvalda dagligvarukedjor, lokala försäljningsagenturer och distributionspartners. De initiala resultaten har enligt bolaget varit lovande, särskilt för Sunshine Delights och Dippies, vilket indikerar potential för successiv uppskalning på de marknader där kommersiell traction uppnås.

I Frankrike sker etableringen genom ett nätverk av cirka 100 ambassadörsbutiker med målsättningen att uppnå centrala listningar. I Storbritannien vidareutvecklas partnerskapet med Morrisons som referens för bredare marknadspenetration. I Tyskland sker inträdet genom främst REWE, med en regional uttrullning. Nederländerna adresseras via Dirk och Italien kombinerar ambassadörsbutiker med samarbete med ett begränsat antal kedjor. I Schweiz och Österrike används partnerskap med distributörer och selektiva kampanjer för att öka närvaron.

### Nuläge för den europeiska expansionen

Länder	Lanseringsår	Antalet butiker 2025	Totalt antal butik hos befintliga kedjor	Nuvarande kedjor
	2024	1 371	1 824	  Holland & Barrett
	2024	80	5 350	     
	2024	0	6 000	
	2025	155	900	  
	2025	10-15	132	
	2025	566	1 260	 
	2025	80	300	
	2025	80	700	
<b>Totalt</b>	-	<b>2 347</b>	<b>16 466</b>	-

### Validerad affärsmodell ger goda förutsättningar för internationell expansion

Dellias affärsmodell är i grunden globalt skalbar. Råvarorna mango, choklad och dadlar är väl etablerade smaker med bred internationell konsumentacceptans, vilket minimerar behovet av marknadsspecifika produktanpassningar. Fokus kan därmed ligga på volymuppbyggnad och distribution.

Förpackningarna är redan anpassade för internationell expansion med upp till tolv språk, vilket reducerar ledtider och kostnader vid inträde på nya marknader. Detta möjliggör en kapitaleffektiv expansionsmodell där nya marknader kan adderas utan väsentliga förändringar i produkt, organisation eller kostnadsstruktur.

Dagligvaruhandeln i stora delar av Europa uppvisar dessutom en liknande struktur som i Norden, med ett fåtal dominerande kedjor och centraliserade inköpsorganisationer. Dellias breda nordiska penetration fungerar därmed som en validering av bolagets affärsmodell i denna typ av marknadsstruktur. Utvecklingen i Norden visar att Dellia kan hantera parallella förhandlingar med butiker och skala nya produkter när inköpsbeslut väl fattas. Sammantaget bidrar detta till att reducera exekveringsrisken vid expansion till nya marknader.

Samtidigt ska det noteras att inträdesbarriärerna som gynnar Dellia i Norden också gäller i Europa, men med omvänd effekt i ett tidigt skede. På nya europeiska marknader möter bolaget samma strukturella dynamik som nya aktörer möter i Norden, med begränsat hyllutrymme, selektiva sortimentsbeslut och höga krav på dokumenterad försäljningsprestation. Detta innebär att initial etablering tar tid och sker stegvis.

Dellias strategi att arbeta med proof of concept, regionala lanseringar och selektiv uppskalning speglar denna verklighet och syftar till att successivt bygga den försäljningshistorik och relationer som krävs för bredare distribution. På sikt innebär dock likheterna mellan den nordiska och den europeiska strukturen att de barriärer Dellia nu möter i Europa kan utvecklas till samma strukturella fördelar som bolaget i dag åtnjuter i Norden, givet att kommersiell traction uppnås.

### Kina och Sydamerika - långsiktig tillväxtoption

Utöver Europa utgör Kina en långsiktig option för bolaget. Dellia planerar att etablera en Sunshine Delights flaggskeppsbutik med fokus på varumärkesbyggande, konsumentinsikt och direktförsäljning. Syftet är testa efterfrågan och bygga varumärkeskännetecken innan eventuell bredare kommersiell uppskalning.

Bolaget har redan en stark operativ närvaro i Kina, där cirka 20 av totalt omkring 35 anställda är baserade. Det kinesiska teamet utgör till stor del samma kärnorganisation som VD Storli Eriksen arbetat med i tidigare bolag, vilket skapar kontinuitet, lokal marknadskännetecken och operativ erfarenhet. Teamet ansvarar bland annat för inköp av produktionsutrustning och teknisk kompetens till fabriker, vilket stärker kontrollen över produktionsledet.

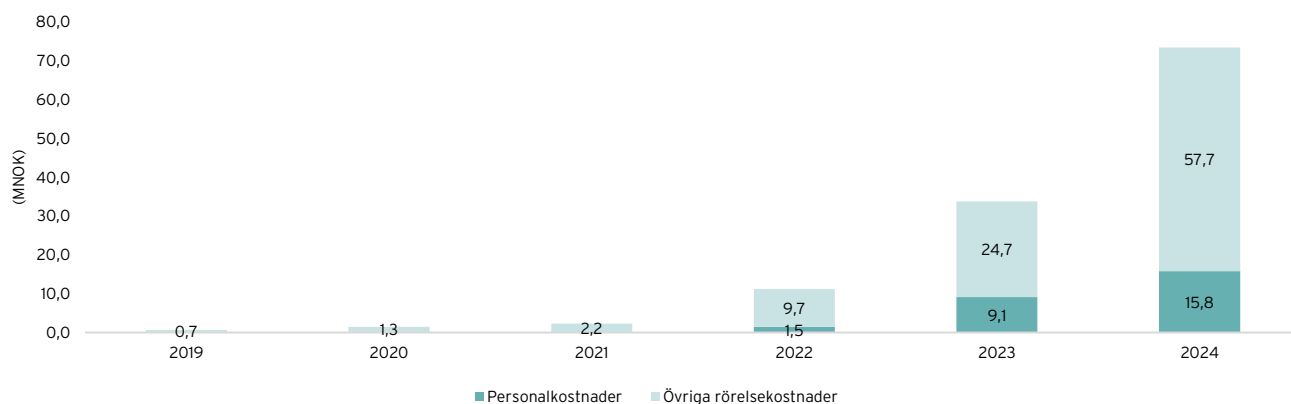
På längre sikt finns även potential att expandera vidare mot Sydamerika, där bolagets etablering i Portugal och språkliga anpassningar till portugisiska och spanska gör det möjligt att adressera ytterligare marknader i regionen när bolaget väljer att ta nästa steg i den internationella expansionen.

### Organisation - fokus på kostnadskontroll och tillväxt

Dellias organisation är utformad för skalbarhet och kostnadskontroll. Centrala funktioner hålls i hög utsträckning in-house för att minska beroendet av externa parter, säkerställa operativ kontroll och hålla nere kostnadsbasen. Produktutvecklingen leds från Oslo, där bolaget har både en marknadschef och en dedikerad kock som utvecklar nya smaker och koncept.

Rekryteringar sker selektivt och är tydligt kopplade till tillväxtinitiativen. Fokus ligger främst på försäljningsroller som stödjer internationell expansion. Bolaget arbetar med landspecifika försäljningsstrategier där prestation utvärderas löpande. Försäljningsutfall och marknadsutveckling följs kontinuerligt och strategin justeras vid behov för att säkerställa lokal relevans och kommersiell träffsäkerhet. Samtidigt bibehålls en centraliserad organisationsstruktur som möjliggör skalbarhet och operativ hävstång.

### Kostnadsutveckling, helår



## Smak och kvalitet bygger varumärke och långsiktig efterfrågan

Smak och konsekvent produktkvalitet framstår som avgörande faktorer för konsumenternas val i dagligvaruhandeln över tid. Detta bekräftas både av uttalanden från bolagets ledning och av hur andra etablerade aktörer inom snacks- och torkad frukt-segmentet beskriver drivkrafterna bakom uthållig försäljning. För långsiktig tillväxt är det inte den initiala testförsäljningen som är avgörande, utan i vilken utsträckning konsumenten återkommer till produkten. I praktiken är detta direkt kopplat till en stabil och förutsägbar smakupplevelse som motsvarar konsumentens förväntningar vid varje köptillfälle. En uppskattad produkt är också det som bygger varumärke över tid.

Detta stöds även av omfattande och relativt samstämmig konsumentforskning kring vilka egenskaper som uppfattas som attraktivt mango. Studier visar att konsumenter föredrar mango som upplevs som fullt mogen även efter torkning, med mjuk och saftig textur, låg fiberhalt samt en djup gyllene färg som signalerar naturlig sötna och hög kvalitet. Dessa attribut är särskilt viktiga i snackssegmentet, där produkten konsumeras direkt och inte används som ingrediens i matlagning eller bakning. Vår bedömning är att många private label-alternativ och flera privata aktörers varumärken i mindre utsträckning uppfyller dessa kriterier, då de oftare är mer anpassade för användning i bakning och matlagning snarare än för konsumtion som ett färdigt snacks. I flera fall är prissättningen dessutom i paritet med eller högre än etablerade varumärkesprodukter, trots att produkterna inte fullt ut möter de konsumentpreferenser som identifieras i forskningen, vilket sammantaget begränsar deras konkurrenskraft.

Etablerade varumärken kan visserligen tillfälligt utmanas av nya aktörer som introduceras genom kampanjdriven testförsäljning. För dagligvarukedjorna är dock den avgörande parametern huruvida försäljningen består även efter att kampanjer avslutats. Det är denna uthålliga efterfrågan som ligger till grund för centrala listningar och långsiktig hyllnärvaro. I detta sammanhang blir återköpsfrekvens, smak, kvalitet och varumärkesigenkänning centrala beslutsfaktorer snarare än kortsiktiga försäljningstoppar.

Konsumentbeteendet inom snackssegmentet förstärker denna dynamik. Enligt en undersökning av Mathem/Sifo spontanköper 76,0 % av konsumenterna produkter när de handlar, där snacks är i topp av listan. Detta indikerar en låg engagemangsnivå i köpsituationen, där valet ofta sker snabbt och utan djupare jämförelse. Samtidigt visar undersökningen "International State of Snacking 2023" från Mondelez att 76 % av konsumenterna är lojala mot specifika snacks eller varumärken. Sammantaget innebär detta att igenkänning och tidigare positiva erfarenheter kring smak och kvalitet ofta väger tyngre än aktiv utvärdering av nya alternativ.

Vi bedömer att smak, konsekvent kvalitet och varumärkeskänedom utgör de primära drivkrafterna bakom långsiktig efterfrågan i segmentet. Som tidig aktör inom premiumsegmentet för torkad tropisk frukt har Dellia haft möjlighet att bygga upp konsumentexponering över tid. En stor andel konsumenter har redan testat bolagets produkter, vilket har bidragit till varumärkeskänedom för Sunshine Delights. Detta återspeglas i faktisk hyll- och försäljningsdata, där flera av Dellias produkter återfinns bland de högst rankade artiklarna inom segmentet "Other dried fruits & dates" och samtidigt placerar sig bland de mest sålda produkterna i den bredare snackskategorin i dagligvaruhandeln.

### Marknadsledare inom torkad frukt och utmanare i snackskategorin



**Nummer 1**

Övrig torkad frukt & dadlar Q3'25



**Nummer 2**

Övrig torkad frukt & dadlar Q3'25



**Nummer 3**

Övrig torkad frukt & dadlar Q3'25



Dellias produkter placerar sig ofta bland topp tio i snackskategorin i dagligvaruhandelsbutikerna

### Ett premiumsegment som gradvis utmanar traditionella snacks

Kategorin torkad frukt har under lång tid präglats av låg innovationsgrad och begränsad förändring i konsumenterbjudandet. I Norden har sortimentet under lång tid dominerats av produkter som russin, katrinplommon och aprikoser, vilka främst har en funktionell eller traditionell konsumtionsroll. Försäljningsutvecklingen de senaste åren indikerar dock att konsumentpreferenser successivt har förändrats.

Utvecklingen inom premiumsegmentet för torkad frukt visar att dessa produkter i allt större utsträckning uppfattas som ett relevant alternativ inom snackssegmentet. Konsumtionstillfällena överlappar i ökande grad med choklad, godis och andra snacks, vilket framkommer både i bolagets beskrivning av konsumentbeteenden och i hur konkurrerande aktörer positionerar sina erbjudanden. Flera tidiga aktörer i segmentet, däribland Dave & Jon's och Premium Snacks, har kommunicerat liknande mönster, där produkterna konsumeras vid samma tillfällen som traditionella snacks och fungerar som ett "better choice-substitut".

Marknadsdata visar att segmentet "övrig torkad frukt och dadlar" har vuxit snabbare än den underliggande marknaden för traditionell torkad frukt. Den nordiska marknaden ökade från cirka 2 miljarder NOK 2023 till omkring 3 miljarder NOK 2025, vilket motsvarar en tillväxt om drygt 50 %. Tillgänglig försäljningsstatistik och bolagets egna uppgifter indikerar att premiumprodukter har varit en central drivkraft bakom denna utveckling, där Dellias expansion utgjort en väsentlig del av tillväxten.

Utvecklingen tyder på att efterfrågan inte enbart förklaras av omfördelning inom kategorin, utan även av att nya konsumtionsmönster och konsumentgrupper tillkommer. Konsumentundersökningar visar samtidigt att ett ökat intag av torkad frukt ofta sker på bekostnad av exempelvis choklad, chips och godis. Detta stärker bilden av att premiumsegmentet för torkad frukt håller på att etablera sig som en tydlig utmanare inom snackssegmentet. Tillväxten inom premiumsegmentet för torkad frukt framstår därmed som strukturell och konsumtionsdriven, snarare än kopplad till tillfälliga trender eller kortsiktiga lanseringseffekter.

### Från basvara till snacksalternativ

Premiumsegmentet för torkad frukt är i många butiker fortfarande placerad i den traditionella kategorin för torkad frukt, ofta i anslutning till basprodukter som russin, havregryn och bakingredienser. Denna placering speglar inte hur produkterna faktiskt konsumeras, då premiumsegmentet för torkad frukt i allt högre grad konsumeras som ett alternativ till traditionella snacks. I Norden utmanar torkad frukt etablerade snackskategorier genom att konkurrera om samma konsumtionstillfällen som exempelvis choklad, godis och chips.

Utvecklingen i Norden indikerar att premiumsegmentet torkad frukt successivt har etablerat sig som ett alternativ inom snackssegmentet genom att adressera impulsköp, bekvämlighet och smakupplevelse snarare än funktionell användning. I de butiker där produkterna exponeras närmare snackshyllan har detta lett till ökad synlighet och en tydligare kontext för konsumenten. En sådan placering bedöms bidra till högre impulsköp, ökad rotation och försäljning per butik, vilket i sin tur stärker kategorins långsiktiga utveckling.

Dagligvaruhandeln är i praktiken datadriven och fokuserar på försäljning per hyllmeter och kategoriproduktivitet snarare än på historiska kategorigränser. Vd Storli Eriksén har många gånger uttryckt att Dellias hylla ska bli den mest lönsamma per kvadratmeter för butiker. Flera produktgrupper har över tid flyttats mellan kategorier i takt med förändrade konsumtionsmönster. Exempelvis har proteinbars gått från sport och hälsa till snacks och nötter har förflyttats från baksegmentet till snacks. Även produkter som positioneras som "better choice" förekommer i dag ofta med dubbel placering för att maximera exponering och försäljning. En gradvis förflyttning av premium torkad frukt mot snacksrelaterade hyllor framstår som en logisk följd av hur produkterna används och efterfrågas av konsumenter.

### Torkad mango – en fluga eller en kategori som är här för att stanna?

Den kraftiga tillväxten för torkad mango i Norden har av vissa tolkats som en kortsiktig trend. Tillgängliga data och faktisk försäljningsutveckling indikerar dock att efterfrågan i högre grad är strukturell, även om nuvarande tillväxttakt sannolikt kommer att normaliseras över tid.

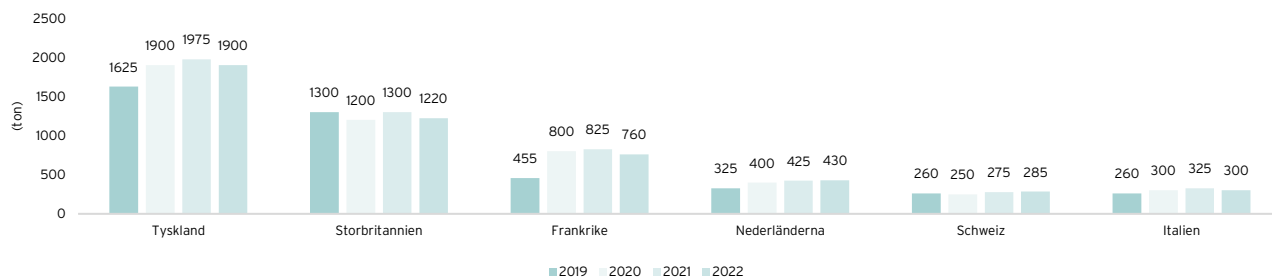
Utvecklingen för Dellia i Norden visar att volymtillväxten i allt större utsträckning drivs av ökad försäljning per butik och därmed ökad konsumtion per kund och inte engångseffekter kopplade till nya listningar. Detta är särskilt tydligt i Norge, där Dellia varit aktiv längst och erhöll sin första listning redan 2019. Utvecklingen indikerar att efterfrågan fördjupas över tid genom högre rotation per butik, snarare än att vara beroende av fortsatt distributionsutbyggnad.

Ett bredare europeiskt perspektiv stödjer även denna bild. Enligt CBI (Nederländernas utrikeshandelsmyndighet: Centre for the Promotion of Imports from Developing Countries) uppgick den europeiska importen av torkad mango till cirka 6 000-9 000 ton under 2022, beroende på klassificering och datakälla. Under perioden 2019-2022 ökade importvolymerna med omkring 4-6 % per år. För de kommande fem åren bedömer CBI att volymerna växer med cirka 3-4 % årligen, vilket indikerar en stabil och långsiktig volymutveckling. Vidare beskriver CBI att torkad mango i Europa primärt konsumeras som snacks, framför allt i konsumentförpackade produkter som säljs via dagligvaruhandel, hälsobutiker och e-handel. En mindre andel används som ingrediens i exempelvis frukt- och energibars, frukostprodukter samt i begränsad omfattning inom bageri och konfektyr.

Konsumtionen är koncentrerad till ett fåtal större marknader. Tyskland och Storbritannien står tillsammans för omkring hälften av den europeiska konsumtionen och utgör de mest mogna snacksmarknaderna för torkad mango. I dessa länder har produkten successivt gått från nischprodukter i specialbutiker till att bli en etablerad del av dagligvaruhandeln, inklusive hos större kedjor och lågprisaktörer. Marknader såsom Frankrike, Nederländerna, Schweiz och Italien befinner sig i en tidigare fas, där konsumtionen byggs upp från lägre nivåer, främst drivet av ökad användning av torkad mango som snacks.

Sammantaget finns det i nuläget få faktorer som tyder på efterfrågan på torkad mango som snacks är på väg att avta. Utvecklingen i mer mogna marknader uppvisar en relativt stabil konsumtion, vilket indikerar att efterfrågan har en mer uthållig karaktär. Samtidigt är det rimligt att anta att tillväxttakten i Norden successivt dämpas i takt med att marknaderna mognar och penetrationen ökar. Sammantaget talar detta för att efterfrågan på torkad mango som snacks är långsiktig, även om den mycket höga tillväxt som Dellia uppvisat i ett tidigt skede sannolikt inte kan extrapoleras linjärt över tid. Vi gör liknelsen med proteinbars i Sverige som utvecklats från en smal träningsnisch till ett etablerat snacksalternativ i dagligvaruhandeln. I stället för att följa ett kort trendförlopp har kategorin vuxit genom bredare distribution och ökad vardagskonsumtion, vilket resulterat i att proteinbars i dag betraktas som ett återkommande inslag i snackshyllan snarare än ett tillfälligt fenomen. Proteinbars gjorde också en transition i dagligvaruhandeln från hyllorna för hälsa/träning till snackssegmentet, vilket vi bedömer vara ett avgörande steg även för torkad frukt om detta sker.

#### Konsumtion av torkad mango i Europa



Källa: Autentika Global

## Produktion

Leveranskedjan koordineras och styrs genom kontoret i Shanghai för att möjliggöra tillförlitliga leveranser till de europeiska marknaderna. Processen börjar med inköp av frukt genom långvariga partnerskap med odlare och kooperativ via bolagets tillverkningspartners, där Dellia arbetar med en rullande 18-månadersprognos för volymbehoven. Produktionen sker hos ett nätverk av noggrant utvalda tredjepartsfabriker, vilka bolaget har nära strategiska relationer med för att säkerställa jämn kvalitet och smak. Produkterna packas och fraktas i temperaturkontrollerade containrar, främst via sjöfrakt, medan flygfrakt används selektivt för att hantera toppar i efterfrågan eller snabba lanseringar. Produkterna importereras direkt till Dellias tredjepartslogistiklager runt om i Europa, varifrån de distribueras just-in-time till dagligvaruhandelns centrallager. Systemet möjliggör veckovisa leveranser och säkerställer anpassning till kundernas efterfrågemönster.

### Förenklad översikt över leveranskedjan



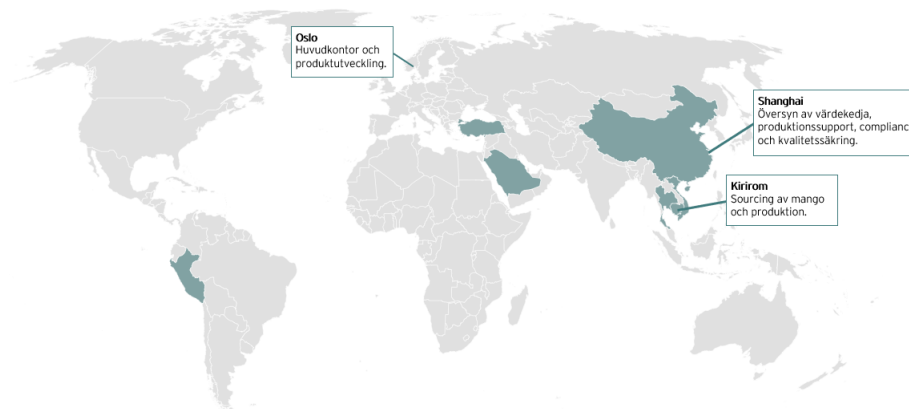
Inköp av råvaror sker genom ett nätverk av leverantörer i Asien, där Kirirom Food Production i Kambodja under lång tid har utgjort Dellias klart viktigaste leverantör och strategiska samarbetspartner. Dellia kombinerar långvariga relationer med noggrant utvalda producenter för att säkerställa tillgång till flera fruktsorter, jämn kvalitet och viss geografisk och operativ riskspridning. Dellia har även partnerskap avseende produktion med aktörer i Kina och Thailand för bland annat chokladdopning, men i och med förvärvet av Kirirom är det rimligt att en större del av värdekedjan successivt kommer att centraliseras till fabriken i Kambodja.

### Inköp av råvaror, översikt

Råvara	Mango	Dadlar	Persika	Ananas	Melon	Kakao	Mandariner
Land	Kambodja	Saudiarabien	Kina	Vietnam	Kina	Peru	Turkiet
Dellias volym '24	~1400 ton	~140-150 ton	~320-340 ton	~190-200 ton	~70-75 ton	~75-80 ton	~8-12 ton

Dellias starka tillväxt har inneburit att säkrad tillgång till frukt av hög kvalitet blivit en av bolagets mest kritiska riskfaktorer, vilket också var en central drivkraft bakom förvärvet av Kirirom. Utöver den egna produktionen i Kambodja arbetar Dellia med kompletterande produktionspartners gällande paketering, förädling, kvalitetssäkring och tillfällig kapacitet. Det samlade produktionsnätverket ger hög skalbarhet, korta ledtider och möjlighet att upprätthålla konsekvent produktkvalitet i takt med expansionen i Norden, Europa och internationellt.

En viktig komponent i Dellias inköp- och produktionsmodell är kontoret i Shanghai, som fungerar som bolagets nav för leveransstyrning och kvalitetssäkring. Det lokala teamet ansvarar för löpande övervakning och uppföljning av leverantörer för att säkerställa kvalitet genom hela leveranskedjan. Arbetet omfattar bland annat utbildning av leverantörer, kvalitetsrutiner och spårbarhet. Samtliga batcher testas dessutom av externa tredje parter, däribland Eurofins, för att säkerställa regulatorisk efterlevnad och jämn produktkvalitet. Sammantaget ger denna struktur Dellia hög kontroll över både råvara och slutprodukt, trots en geografiskt spridd leveranskedja.



## Kirirom - Strategiskt förvärv och vertikal integration

Kirirom Food Production i Kambodja har länge varit Dellias viktigaste partner inom inköp och produktion av torkad mango. Genom förvärvet den 9 december 2025 kommer Kirirom bli en integrerad del av koncernen, vilket markerar ett tydligt steg mot en mer vertikalt integrerad värdekedja. Förvärvet förväntas slutföras under det andra kvartalet 2026.

Kirirom är en storskalig producent av torkad mango med verksamhet i Kiriromregionen. Fabriken kombinerar egen odling, kontraktsodling och inköp från kooperativ för att säkra tillgång till solmogen frukt av hög kvalitet. Anläggningen har expanderat kraftigt och omfattar vid full utbyggnad cirka 50 000 m<sup>2</sup> produktionsyta. Vid högsäsong sysselsätts upp till cirka 3 600 personer, varav omkring 600 är årsanställda, ett antal som successivt ökar i takt med att produktionen utökas. Produktionskapaciteten uppgick till cirka 6 000 ton under 2025 och fördubblas till 12 000 ton under 2026 genom redan genomförda investeringar. Verksamheten är certifierad enligt internationella standarder såsom GlobalG.A.P., BRCGS, IFS och SMETA, vilket säkerställer spårbarhet, livsmedelssäkerhet och konsekventa processer genom hela värdekedjan.

### Utbyggnad mot cirka 50 000 m<sup>2</sup> produktionsyta



### Strategisk logik bakom förvärvet

Bakgrunden till förvärvet är Dellias starka tillväxt, där tillgång till högkvalitativ mango utgjort en av de mest kritiska riskerna. Dellia stod redan för omkring 60,0% av Kiriroms volymer, vilket gjorde anläggningen till en kapacitetskritisk del av värdekedjan. Det tidigare leveransavtalet från augusti 2022 löpte över fem år med möjlighet till uppsägning från 2026, vilket innebar en potentiell försörjningsrisk om avtalet inte hade förlängts. Det mest omedelbara utfallet av förvärvet är därmed ökad kontroll över råvara, kapacitet och produktkvalitet, vilket stärker förutsättningarna för skalbar tillväxt i Norden och Europa.

Dellia hade en avtalad förköpsrätt att investera i eller förvärva aktier i Kirirom före externa parter. Det är därför rimligt att anta att Dellia redan vid avtalets ingående såg en möjlighet att successivt öka sitt ägande i Kirirom och på sikt integrera verksamheten. Mot bakgrund av leverantörsberoendet är det även rimligt att anta att intresse från en tredje part kan ha aktualiserat denna möjlighet och därmed bidragit till att påskynda förvärvsprocessen.

Utöver torkad mango har Kirirom byggt upp flexibel produktionskapacitet för andra kategorier, däribland chokladdoppade fruktprodukter (Dippies) och dadlar. Dessa produktionslinjer planeras tas i drift under första kvartalet 2026. Fabriken bedriver även kontraktstillverkning för internationella kunder och detta segment står för cirka 40 % av volymerna, med kunder i bland annat USA, Stillahavsasien och Australien. Förvärvet ger därmed Dellia omedelbar exponering mot ett globalt B2B-segment och bidrar till ökad intäktsdiversifiering utanför den nordiska dagligvaruhandeln.

Ur ett strategiskt perspektiv ser vi även att förvärvet kan skapa nya möjligheter att på sikt bredda verksamheten mot ytterligare råvaror och produktkategorier, där cashewnötter framstår som ett intressant spår, givet Kambodjas tillgång till råvara samt möjligheter inom rostning och produktionsutrustning.

### Centrala strategiska motiv för förvärvet



#### Full kontroll över kapacitet och produktion

Förvärvet ger Dellia full kontroll över Kiriroms produktionskapacitet, inklusive den kapacitetsökning som dubblar output till 12 000 ton 2026. Detta skapar förutsättningar för skalbar tillväxt i Norden, Europa och Kina.



#### Stärkt kontroll över värdekedjan och minskat beroende av tredje part

Dellia får kontroll över hela värdekedjan från kontraktsodling till färdig produkt. Detta minskar leverantörsrisken och säkerställer stabil tillgång till solmogen frukt av hög kvalitet.



#### Etablerad global kontraktstillverkningsplattform

Kiriroms kontraktstillverkning, som står för cirka 40 % av volymerna, ger Dellia direkt tillgång till en internationell kundbas med detaljhandelsaktörer och grossister i USA, Stillahavsasien och Australien, vilket breddar intäktsbasen geografiskt.

## Noggrann och hållbar produktionsprocess med fokus på smak och kvalitet

Produktionen vid Kirirom baseras på mangosorten Keo Romeat, en av Kambodjas mest etablerade och kommersiellt viktiga mangosorter. Sorten kännetecknas av relativt fast fruktkött, jämn och pålitlig smak samt låg känslighet vid hantering. FN:s livsmedels- och jordbruksorganisation (FAO) lyfter fram att Keo Romeat används både för färsk konsumtion och lämpar sig väl för torkning. Smakprofilen beskrivs som frisk med viss syrlighet, vilket medför en balanserad smak i torkade produkter. Vid gynnsamma odlingsförhållanden kan sorten sköras under två säsonger per år, vilket bidrar till jämn råvarutillgång under året.

Efter förvärvet utgör kontraktsodling i nära samarbete med lokala bönder en integrerad del av Dellias produktion. Genom långsiktiga avtal, förskottsbetalningar och volymåtaganden skapas stabilitet för bönderna och förutsättningar för investeringar i exempelvis bevattningssystem och förbättrade odlingsmetoder. En viktig faktor är att Dellia säkrar avsättning för frukten i förväg, vilket medför att mangon kan mogna färdigt på trädet istället för att sköras omogen, Detta är avgörande för smak och kvalitet i den färdiga produkten.

Produktionen är organiserad för att maximera råvaruutnyttjandet inom Dellias produktportfölj. De bästa delarna av frukten används i premiumprodukter, medan bitar med annan textur eller högre fiberhalt används i produkterna Soft & Chewy, vilket möjliggör både lägre prisnivåer och ett bredare konsumenterbjudande. Biprodukter såsom skal och kärnor används till kompost, djurfoder och bioenergi, vilket bidrar till lägre svinn och bättre kostnadseffektivitet. Kirirom har även ett eget reningsverk som möjliggör återanvändning av 100 % av avloppsvattnet i bevattningssystem, interna system för testning av pesticider samt löpande kvalitetsuppföljning nära odlingsledet. Samarbetet med bönderna och den höga nivån av kontroll utgör en konkurrensfördel jämfört med aktörer som köper råvara från externa leverantörer med begränsad insyn i odlings- och produktionsledet, och stärker Dellias position som partner för dagligvarukedjor.

Dellias arbets sätt i Kirirom speglar bolagets syn på värdekedjan, där målsättningen är att skapa långsiktigt fungerande samarbeten mellan samtliga parter: bönder, produktion, dagligvaruhandel och slutkonsument. VD Jan Storli Eriksen har tidigare byggt upp och skalat två större produktionsanläggningar i Kina, och denna erfarenhet av industriell uppskalning, processtyrning och kvalitetskontroll avspeglas tydligt i hur verksamheten i Kirirom har utvecklats i samarbete med Dellia. Sammantaget ger detta Dellia en kombination av hög råvarukontroll, skalbar produktionskapacitet och flexibilitet i produktmix och försäljningskanaler.

Torkad frukt beskrivs ibland som en kortsiktig trend, där efterfrågan på mango kan avta när den initiala populariteten klingar av. Vår bedömning är att detta är en förenklad bild. Även om tillväxttakten i Norden sannolikt kommer att normaliseras är torkad frukt en globalt etablerad kategori som bedöms växa med omkring 6 % per år de kommande åren, drivet av strukturella konsumenttrender. Förvärvet av Kirirom är samtidigt inte beroende av utvecklingen för Sunshine Delights som varumärke. Ägandet av råvara och skalbar produktion ger möjlighet att omdirigera volymer till andra kunder och marknader, vilket reducerar både varumärkes- och efterfrågerisk över tid.

### Bilder från produktionen hos Kirirom



### Värdering och finansiering

Förvärvet värderar Kirirom till ett enterprise value om 36,0 MUSD (365,4 MNOK). Efter justering för cirka 10,0 MUSD (101,5 MNOK) i nettoskuld uppgår köpeskillingen till 26,0 MUSD (263,2 MNOK), varav 13,0 MUSD (132,0 MNOK) betalas kontant och resterande del genom emission av 387 104 Dellia-aktier till en prisnivå om 339 NOK per aktie. Säljaren omfattas av lock up fram till mars 2027.

Dellia genomförde i samband med förvärvet en riktad nyemission om cirka 200 MNOK till en teckningskurs om 310 NOK per aktie (650 000 aktier). Emissionslikviden ska användas för att finansiera kontantdelen av köpet om 13,0 MUSD (132,0 MNOK) samt för att tillföra kapital till Kirirom i samband med struktureringen av markområdet runt fabriken som omfattar förvärv av ytterligare 39 hektar för 3,9 MUSD (39,6 MNOK). En del av emissionslikviden ska även användas till amortering av Kiriroms skulder samt till övriga koncernändamål.

På pro forma basis ökar Dellias omsättning med 140 MNOK från 660 MNOK till 800 MNOK. Dellias EBIT stiger från cirka 100 MNOK till omkring 130 MNOK pro forma efter konsolidering av Kirirom, vilket innebär ett EBIT-bidrag på ungefär 30 MNOK. Detta medför att förvärvet görs till en EV EBIT-multipel på omkring 12-12,5x för 2025E. Kapacitetsdubblingen under 2026, den ökade kontrollen över produktion och råvaruförsörjning samt tillgången till en internationell kontraktstillverkningsplattform stärker Dellias värdekedja och förbättrar skalbarheten i affärsmodellen. Vår bedömning är att förvärvet högst troligen genomförs till attraktiva multiplar på 2026E:s förväntade siffror och att förvärvet är väldigt strategiskt viktigt för Dellia och således helt rätt väg att gå.

## Den globala marknaden för snacks och konfektyr

Den globala snacksmarknaden är en av de största kategorierna inom livsmedelsindustrin och omfattar ett brett spektrum av produkter. Marknaden förväntas fortsätta växa stabilt de kommande åren, med en uppskattad årlig tillväxttakt på mellan 3,0 % och 7,4 %. En sammanställning av flera oberoende marknadsanalyser visar att den genomsnittliga prognostiserade tillväxttakten ligger på cirka 5,1 %, medan medianvärdet uppgår till cirka 4,3 %.

Asien och Stillahavsregionen är den dominerande marknaden och står för ungefär 40 % till 50 % av den globala försäljningen. Regionen förväntas också uppvisa den högsta tillväxttakten framgent, främst till följd av urbanisering, ökande disponibla inkomster och en snabb växande medelklass med stark efterfrågan på snacks. Europa och Nordamerika följer därefter med vardera omkring 20 % till 25 %, vilket speglar etablerade marknader med hög köpkraft och tydlig efterfrågan. Latinamerika, Mellanöstern och Afrika står tillsammans för ungefär 10 % till 20 % och representerar viktiga tillväxtområden i takt med att detaljhandeln och nya konsumtionsmönster fortsätter att utvecklas.

I tabellen nedan presenteras en sammanställning av tillväxtprognoser från marknadsanalyser, vilket ger en tydligare bild av spannet och variationen i den förväntade utvecklingen.

### Den globala marknaden för snacks och konfektyr

Analyshus	Tidsperiod	CAGR
Statista	2025-2030	6,2%
Grandview Research	2025-2030	4,3%
Market.us	2023-2032	4,0%
Market Data Forecast	2025-2033	4,2%
Towards FnB	2025-2034	6,5%
Straits Research	2025-2033	3,8%
Technavio	2024-2029	7,4%
Ken Research	2023-2030	5,1%
CMI	2023-2032	7,0%
Skyquest	2026-2033	3,0%
Mordor Intelligence	2025-2030	4,2%
<b>Medel</b>		<b>5,1%</b>
<b>Median</b>		<b>4,3%</b>

### Trender och tillväxt drivare

#### Ökad hälsomedvetenhet

Konsumenterna söker allt oftare naturliga, växtbaserade, ekologiska och clean label-produkter. Intresset för vegetarisk och vegansk kost gör att efterfrågan på hälsosamma snacks fortsätter att öka.

#### Bekvämlighet och moderna livsstilar

Urbanisering och ett mer hektiskt vardagsliv gör snacks till ett smidigt och lättillgängligt alternativ, särskilt i städer där konsumtionen är hög och innovationstakten snabb.

#### Premiumisering och smakinnovation

Marknaden påverkas tydligt av konsumenternas vilja att prova nyheter. Många efterfrågar mer smakrika, högkvalitativa och unika snacks, vilket driver fram nya produktansättningar och specialiserade segment.

#### Transparens och naturliga ingredienser

Snacks med få och tydliga ingredienser samt fokus på kvalitet, funktionalitet och näring är en växande trend och gynnar kategorier som frukt, nötter, bars och växtbaserade alternativ.

#### Global expansion och bred produktvariation

Snacksmarknaden växer på flera kontinenter och omfattar allt fler kategorier. Detta skapar möjligheter för nischade produkter och internationella varumärken att etablera sig i fler regioner.

### Utmaningar

#### Intensiv konkurrens

Det stora antalet aktörer gör det svårt för nya varumärken att nå igenom utan tydlig differentiering eller stark produktprofil.

#### Strikta regler och ökade krav

Regelverk kring livsmedelssäkerhet, märkning och spårbarhet ökar kostnaderna och gör produktutveckling mer resurskrävande, särskilt för mindre företag.

#### Hälsorelaterad kritik

Konsumenternas ökande fokus på kost och välmående leder till att traditionella snacks med högt socker-, salt- eller fettinnehåll får minskad efterfrågan. Företag behöver reformulera produkter eller investera i hälsosammare alternativ.

#### Kostnadsvolatilitet

Råvarupriser och högre kostnader för premiumingredienser påverkar marginalerna och kan göra det svårare att erbjuda prisvärda produkter i vissa segment.

#### Snabbt skiftande konsumentpreferenser

Smaktrender förändras snabbt och ställer krav på kontinuerlig innovation. Varumärken som inte anpassar sig riskerar att tappa relevans.

## Globala marknaden för torkad frukt och mango

Den globala marknaden för torkad frukt är en växande del av den internationella livsmedelsindustrin och drivs av långsiktiga trender inom hälsa, naturliga ingredienser och bekväma mellanmål. Efterfrågan stärks av en bred användning inom såväl dagligvaruhandel som inom industriella applikationer, där torkad frukt används i allt från snacks och bakning till växtbaserade livsmedel och funktionella produkter.

Enligt marknadsanalyser utgör russin ungefär en tredjedel av marknaden, följt av aprikoser, äpplen och dadlar som tillsammans utgör cirka 35-40 %. Mango utgör fortsatt en liten del av den totala marknaden för torkad frukt och uppgår till cirka 4-7 %, men är en av de snabbast växande kategorierna. År 2024 uppgick den globala marknaden för torkad mango till ett uppskattat värde om 1,7 miljarder USD, vilket motsvarar en genomsnittlig årlig tillväxttakt (CAGR) om cirka 6,5 % sedan 2019.

En sammanställning av oberoende marknadsanalyser visar att prognoserna över den årliga tillväxttakten (CAGR) varierar mellan 4,5 % och 9,5 %, med ett genomsnitt runt cirka 6,1 % och ett medianvärde om cirka 5,7 %. Variationerna mellan analyshusen speglar både skillnader i geografisk avgränsning och metodik samt att segmentet omfattar allt från konventionellt torkad frukt till premium- och funktionsinriktade produktkategorier. Sammantaget indikerar prognoserna en strukturellt växande global marknad, där innovation, premiumisering och ökande hälsomedvetenhet fortsätter att vara centrala drivkrafter.

I tabellen nedan presenteras en översikt av tillväxtprognoserna, vilket ger en samlad bild av spannet och konsensusnivån.

### Den globala marknaden för torkad frukt

Analyshus	Tidsperiod	CAGR
Research & Markets	2025-2030	5,6%
Grandview Research	2025-2030	5,6%
Market Research Future	2025-2035	5,7%
CCNP	2025-2030	4,5%
CMI	2024-2033	5,9%
Persistence	2025-2032	5,5%
Market Data Forecast	2025-2033	5,7%
Maximize Market Research	2024-2030	6,8%
BRC	2024-2029	9,5%
Cognitive Market Research	2025-2033	5,8%
Skyquest	2026-2033	6,6%
<b>Medel</b>		<b>6,1%</b>
<b>Median</b>		<b>5,7%</b>

### Trender och tillväxt drivare

#### Ökad efterfrågan på hälsosamma och naturliga livsmedel

Konsumenter prioriterar produkter med naturliga ingredienser, hög fiberhalt och utan tillsatt socker. Torkad frukt ses som ett mer näringstätt och rent alternativ till traditionella snacks, vilket driver strukturell efterfrågetillväxt globalt.

#### Tillväxten av hälsosammare snacks och bekväma mellanmål

Den globala snackmarknaden växer kraftigt och konsumenter efterfrågar i allt högre grad snacks som kombinerar smak, bekvämlighet och hälsoprofil. Torkad frukt passar väl in i denna utveckling med lång hållbarhet och uppfattningen att produkten är ett mer naturligt alternativ. Detta gör torkad frukt till ett av de segment som tydligast gynnas av den globala "better-for-you"-snackstrenden.

#### Utökade användningsområden i livsmedelsindustrin

Torkad frukt används i ökande grad som ingrediens i bars, müsli, bakprodukter, plant-based-produkter och sportnutrition. Livsmedelsföretag använder torkad frukt för att ersätta raffinerat socker, förbättra smakprofilen och addera naturliga funktionella egenskaper, vilket breddar den industriella efterfrågan.

#### Produktinnovation och utveckling

Marknaden rör sig bort från enkla råvaror till mer förädlade och differentierade produkter som fruktchips, premiumblandningar och funktionella snacks. Den ökade innovationsgraden driver kategorins värdetillväxt och skapar nya nischer med högre marginaler.

#### Växande premiumsegment drivet av transparens, ursprung och kvalitet

Konsumenter är i allt större utsträckning villiga att betala mer för produkter med tydligt ursprung, hållbar odling, hög kvalitet och ren produktion. Denna trend är särskilt stark inom e-handel och social commerce, där berättelser om produkternas ursprung och kvalitet driver efterfrågan. Detta premiumnarrativ ger branschen möjlighet till både volym- och marginalexpansion.

### Utmaningar

#### Prispress och hög konkurrens inom snackskategorin

Torkad frukt konkurrerar direkt med choklad, chips, nötter och andra snacksalternativ som ofta har starka varumärken, stora marknadsbudgetar och låga produktionskostnader. I kombination med konsumenters ökade prispåslag i lågkonjunktur riskerar detta att minska volymtillväxten för torkade fruktsnacks.

#### Klimatrisker och osäker tillgång på råvara

Torkad frukt är starkt beroende av regioner som Mellanöstern, Centralasien och Kalifornien, där torka, vattenbrist och extrema temperaturer påverkar skördarnas volym och kvalitet. Klimatförändringar skapar större prisvolatilitet och ökar risken för avbrott i försörjningskedjan.

#### Kvalitetsvariationer och höga krav på livsmedels säkerhet

Skillnader i torkningsmetoder, hanteringsrutiner och hygienstandarder leder till variation i kvalitet och risk för kontaminering, exempelvis mögel och mykotoxiner. Strikta importkrav och certifieringskrav i EU och Nordamerika ökar kostnaderna för både producenter och importörer.

#### Höga produktions- och logistik kostnader

Torkad frukt är ofta importberoende, vilket innebär att frakt, tullar och logistik driver upp slutpriset. Förädlade processer som freeze-drying är kapitalintensiva och gör produkterna dyrare än både färsk frukt och konkurrerande snacks. Detta begränsar efterfrågan i mer prispressade segment.

#### Konkurrens från färsk frukt och upplevt högt socker innehåll

Trots sin naturliga profil uppfattas torkad frukt ofta som socker- och kalorität. Konsumenter med starkt hälsofokus väljer i vissa fall färsk frukt eller snacks med reducerat socker innehåll. Regulatoriska initiativ kring sockervarningar och näringsmärkning riskerar dessutom att dämpa tillväxten.

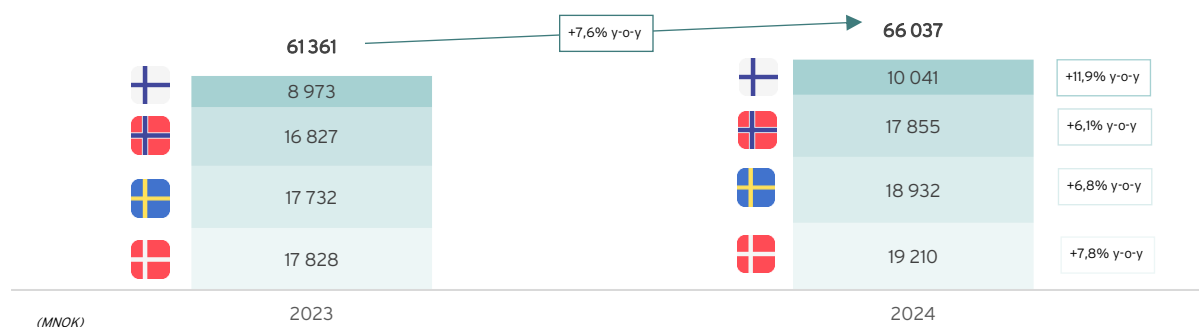
## Marknaden för snacks och konfektyr i Norden

Den europeiska snacksmarknaden är omfattande och uppgick 2024 till 235 miljarder EURO, där den nordiska marknaden uppgick till 66 miljarder NOK, motsvarande en tillväxt om 7,6 % y-o-y. Marknaden är tydligt koncentrerad geografiskt, där Sverige och Danmark vardera står för cirka 29 % av den totala volymen, följt av Norge med cirka 27 %. Finland utgör resterande cirka 15 %, vilket gör landet avsevärt mindre än övriga nordiska marknader.

Dellia har etablerat en stark närvaro i Norden med hög butikstäckning inom dagligvaruhandeln. Bolagets produkter finns representerade i cirka 95 % av norska livsmedelsbutiker, 70 % i Sverige och 80 % i Danmark och 90 % i Finland. Trots denna omfattande närvaro är Dellias marknadsandel i den nordiska snacksmarknaden fortsatt låg. Med en omsättning om 266 MNOK under 2024 motsvarar detta en uppskattad marknadsandel på omkring 0,5 %. Den höga butikstäckningen och fortsatt låg marknadspenetration skapar goda förutsättningar för fortsatt expansion inom befintliga marknader. Vår bedömning är att Dellia och torkad premiumfrukt har stora möjligheter att fortsätta ta marknadsandelar inom snackskategorin, drivet av framför allt konsumenttrenden "better choice"-snacking.

Justerat för befolkning framträder stora skillnader i konsumtion per capita. Danmark och Norge uppvisar en årlig konsumtion på omkring 3 000 NOK per person, vilket är nästan dubbelt så högt som i Sverige och Finland, där motsvarande nivå ligger runt 1 600-1 700 NOK per person. Detta innebär att de tre största länderna i marknaden inte skiljer sig åt i total marknadsstorlek på grund av befolkningsmängd, utan snarare på grund av markant olika konsumtionsmönster per capita.

### Marknadsstorlek och tillväxt för snacks och konfektyr i Norden, 2023-2024

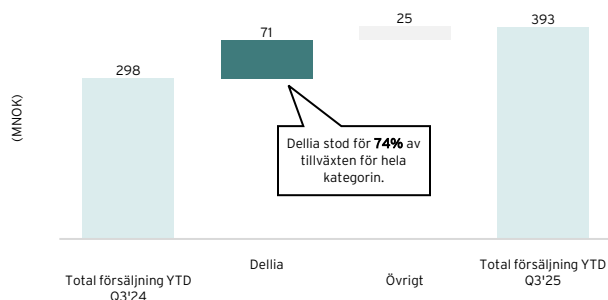


### Europeiska och nordiska marknaden för torkad frukt

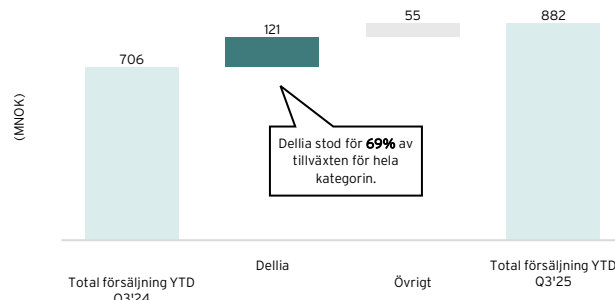
Den europeiska marknaden för torkad frukt uppskattas uppgå till cirka 60 miljarder NOK under 2024, vilket omfattar ett brett spektrum av produkter från traditionella volymprodukter såsom russin, katrinplommon och fikon till mer premiumpositionerade segment som torkad mango och andra tropiska frukter. Marknaden kännetecknas av en hög grad av mognad i de traditionella delsegmenten, samtidigt som efterfrågan på mer differentierade och smakdrivna produkter har ökat i takt med förändrade konsumtionsmönster och ett växande intresse för alternativa snacks.

Den nordiska marknaden för torkad frukt, som är Dellias huvudmarknad, uppgick till cirka 2 miljarder NOK under 2023 och ökade till omkring 3 miljarder NOK under 2024, vilket motsvarade en tillväxt om cirka 25 %. Marknaden är störst i Sverige, som under 2024 stod för omkring 1 miljard NOK, motsvarande cirka 36 % av den nordiska totalmarknaden. Denna statistik omfattar både exotiska frukter såsom mango och papaya samt mer volymtunga segment som russin och fikon. Efter Sverige följer Danmark, som svarar för cirka 26 % av den nordiska marknaden, följt av Norge med omkring 25 % och Finland med cirka 13 %.

#### Norge



#### Sverige



## Konkurrensen i Norden

Dellia verkar inom snackssegmentet, vilket innebär att konkurrensen inte enbart kommer från andra aktörer inom torkad frukt, utan även från ett brett utbud av alternativa snacks som exempelvis choklad, godis och chips. Vår sammantagna bedömning är att konkurrensen inom premiumsegmentet för torkad frukt på den nordiska marknaden i nuläget är begränsad, vilket även stöds av utvecklingen i Q3'25, då Dellia stod för cirka 69 % av den totala kategoritillväxten inom torkad frukt i Sverige och 74 % i Norge. På sikt ser vi dock konkurrens som en av de största riskfaktorerna för Dellia, där framför allt Dave & Jon's och Exotic Snacks bedöms vara de mest relevanta konkurrenterna i nuläget för de rena torkade fruktprodukterna. På sikt skulle konkurrens från Orkla (via OLW) och Intersnack (via Estrella) kunna bli konkurrenter att räkna med, vilka vi bedömer bland annat ha starka varumärken, tillgång till kapital och en stark relation med dagligvaruhandeln. Inom smaksatta dadlar ser vi främst Dave & Jon's och True Dates som konkurrenter, där den förstnämnda etablerat en stark position i Norden. För Dippiis finns det idag ingen direkt jämförbar produkt i dagligvaruhandeln, och de mest närliggande produkterna i vår mening är chokladdragerade bär i olika former från till exempel Franui och Exotic Snacks.

## Konkurrensen från private label är begränsad i Norden

Det förekommer private label-alternativ inom torkad frukt både i Norden och ute i Europa, men dessa skiljer sig ofta från Dellias erbjudande vad gäller konsistens, smak, färg och användningsområde, med produkter som i mindre utsträckning är anpassade för direktkonsumtion som snacks. Mangon från private label har ofta en brunaktig färg samt en konsistens som är hårdare, torrare och mer läderaktig. Konsistensen är beroende på mangosort, mognad vid skördning och att delarna nära skalet med högre fiberhalt används, och troligen används inte premiumfrukt som mognat färdigt på trädet till dessa produkter.

Det finns omfattande och relativt samstämmig forskning kring vilka egenskaper konsumenter uppfattar som attraktiv mango. Studier visar att konsumenter föredrar mango som upplevs som fullt mogen även efter torkning, med mjuk och saftig textur, låg fiberhalt samt en djup gyllene färg som signalerar naturlig sötma och hög kvalitet. Vår bedömning är att många private label-alternativ i mindre utsträckning uppfyller dessa kriterier, då de i högre grad är anpassade för bakning och matlagning snarare än för konsumtion som ett färdigt snacks. Prissättningen är i flera fall dessutom högre, trots att produkterna inte uppfyller de konsumentpreferenser som identifieras i konsumentforskningen, vilket sammantaget begränsar deras konkurrenskraft.

Ett undantag är Costcos private label-produkt under varumärket Kirkland Signature, som i högre grad uppfyller de efterfrågade egenskaperna och samtidigt prissätts lägre. Produkten innehåller också mango från Kambodja, och detta skulle kunna vara en av aktörerna som Kirirom säljer till. Denna produkt säljs dock exklusivt hos Costco och har därmed begränsad räckvidd inom dagligvaru-, discount- och servicehandeln.

Inom premiumsegmentet i snacks har private label historiskt haft svårt att konkurrera, vilket ses bland annat inom premiumchips där närvaron från private label i stort sett är obefintlig. Enligt vd Eriksen är private label ett begränsat hot inom premiumsegmentet där Dellia positionerar sig, då det krävs hög kvalitet och innovation för att konkurrera. Även Henrik Strinning, vd på Premium Snacks, har uppgett att private label kommer ha svårt att konkurrera inom premiumsegmentet inom torkad frukt, då de inte kan upprätthålla den kvaliteten som krävs. Detta stämmer väl överens med data från NielsenIQ som till och med visar på att private label har svårt att konkurrera i exempelvis Norge i snackskategorin som helhet, och inte bara premiumsegmentet, och har en marknadsandel omkring 5% för chips och choklad.

Sammantaget är vår bedömning att private label-alternativ kommer att finnas på samtliga marknader som Dellia adresserar, men att de generellt har begränsade möjligheter att konkurrera i premiumsegmentet för torkad frukt. Särskilt inom torkad mango bedömer vi att private label-produkter i regel inte uppfyller de kvalitetskrav som krävs för att attrahera. Inom smaksatta dadlar är bilden mer nyanserad, där private label-alternativen i dagsläget håller en relativt högre kvalitet och i vissa fall kan utgöra ett mer direkt konkurrensalternativ. Sammantaget bedömer vi dock att den huvudsakliga konkurrensrisken för Dellia inte kommer från private label, utan snarare från andra privata aktörer med tydlig produkt- och varumärkespositionering. Det går dock inte att avskrika risken för att private label på allvar kan komma att utmana och konkurrera, men produkterna som erbjuds i nuläget bedömer vi inte kunna konkurrera inom premiumsegmentet. Private label-produkter har en historik av att ha svårt att konkurrera inom snackskategorierna och framför allt i premiumsegmentet, vilket medför att vi ser risken som fortsatt begränsad.

## Private label på svenska marknaden



Axfood



ICA



Coop



Costco

## Flera etablerade privata aktörer på nordiska marknaden

Det finns ett flertal privata aktörer inom torkad frukt, med varierande närvaro i dagligvaruhandeln och mellan olika geografiska marknader. Vår bedömning är att det i nuläget främst är två aktörer som direkt konkurrerar med Dellia inom segmentet för torkad premiumfrukt: Exotic Snacks (Premium Snacks) och Dave & Jon's (Famooa Foods). Inom segmentet smaksatta dadlar identifierar vi i stället Dave & Jon's (Famooa Foods) och True Dates (Humble Group) som de mest relevanta konkurrenterna. Nedan redogör vi för de olika aktörerna på marknaden.

### Midsona

Midsona är ett nordiskt börsnoterat konsumenthälsobolag med fokus på hälsosam mat, funktionella livsmedel och egenvård. Bolaget verkar främst i Norden och Centraleuropa och har en bred portfölj av flera varumärken inom ekologiska, växtbaserade och hälsorelaterade produkter, som distribueras via dagligvaruhandel, apotek och specialbutiker. Midsona omsätter cirka 3,7-3,8 miljarder SEK under lönsamhet, men har inte uppvisat någon tillväxt senaste fem åren.

De varumärkena inom Midsona som lyfts som konkurrenter till Dellia i Norden är framför allt Urtekram, Kung Markatta och Earth Control. Kung Markatta erbjuder egentligen enbart en produkt i form av osmaksatta dadlar, som är närliggande Delliäs utbud, och enligt oss konkurrerar inte varumärket direkt med Dellia. Urtekram erbjuder allt från äpplechlips, bananchips, katrinplommon till osmaksatta dadlar och ekologisk mango. Urtekrams produkter riktar sig främst som produkter att använda till frukosten i gröt eller yoghurt snarare än snacks. Earth Control har ett bredare utbud av torkad frukt och erbjuder torkad mango, papaya i bitar, aprikoser, tranbär och osmaksatta dadlar, men även chokladdoppade nötter och annat naturgodis.

Avseende dadlar erbjuder Midsonas varumärken enbart osmaksatta alternativ och vi bedömer därför inte dessa som konkurrenter till Dellia. Den torkade frukten och framför allt mangon är väldigt lik den som ses hos private label. Mangon förefaller ha en brunaktig färg samt en konsistens som är hårdare och torrare, och liknar inte det som Dellia erbjuder. Positioneringen för deras torkade mango förefaller inte vara primärt mot snacks, utan snarare ett tillbehör i sallader och till frukostyoghurten eller gröten. Vår bedömning är att Midsona är en stark aktör i den traditionella kategorin för torkad frukt, men är med nuvarande produktutbud inte en utmanare inom premiumsegmentet för torkad frukt som konkurrerar i snackskategorin.

### Urval av Midsonas utbud på nordiska marknaden



Urtekram



Urtekram



Earth Control



Earth Control

### Saltå Kvarn

Saltå kvarn är en annan aktör som lyfts som en konkurrent på den nordiska marknaden och är ett privatägt bolag som erbjuder en mängd olika produkter som flingor, müsli, mjöl, men också torkad frukt och snacks. Likt Midsona är detta en stark aktör i den traditionella kategorin för torkad frukt, där bolaget erbjuder torkade aprikoser fikon, mullbär samt russin och osmaksatta dadlar. Den produkten som sticker ut från det traditionella utbudet är torkade, mjuka jordgubbar. Bolaget omsatte cirka 200 MSEK under 2020 och denna har minskat till cirka 186 MSEK under 2024. Vår bedömning är att Saltå Kvarn inte är en direkt konkurrent till Dellia med nuvarande produktutbud.

### Urval av Saltå Kvarns utbud på nordiska marknaden



Saltå Kvarn



Saltå Kvarn



Saltå Kvarn



Saltå Kvarn

### Dave & Jon's (Famoora Foods)

Dave & Jon's var pionjären inom smaksatta dadlar på den nordiska marknaden och vann snabbt en bred konsumentacceptans. Detta har lett till att bolaget etablerat ett starkt varumärke och har relativt nyligen även lanserat torkad premiumfrukt, däribland torkad mango, torkad mango med chili samt torkad passionsfrukt. Bolaget har uppvisat en stark utveckling de senaste åren där de gått från 55 MSEK 2021 till 218 MSEK 2024. Vår bedömning är att Famoora Foods med varumärket Dave & Jon's är en av Dellias huvudsakliga direkta konkurrenter på den nordiska marknaden, då de har ett starkt varumärke och produkter med en kvalitet som placerar dem inom premiumsegmentet för torkad frukt och smaksatta dadlar. Det är också en aktör som redan innehar centrala listningar inom dagligvaruhandeln och en bevisad historik av att skapa produkter som efterfrågas av kund.

#### Urval av Dave & Jon's utbud på nordiska marknaden



Dave &amp; Jon's



Dave &amp; Jon's



Dave &amp; Jon's



Dave &amp; Jon's

### Exotic Snacks (Premium Snacks Nordic)

Exotic Snacks är ett välkänt varumärke inom nötter och natursnacks på den nordiska marknaden och kanske framför allt i Sverige. Sedan vd Henrik Strinning tog över 2022 har bolaget gått från 323 MSEK i omsättning till en prognosticerad omsättning om 550 MSEK 2025. Bolaget lanserade under 2025 torkad frukt inom premiumsegmentet, men har ännu inte fått ut några större volymer till konsument. Enligt vd Strinning förväntas större volymer inkomma under 2026 och framåt. Vår bedömning är att Exotic Snacks tillsammans med Dave & Jon's Dellias huvudsakliga direkta konkurrenter. Exotic Snacks har en stark säljorganisation, starkt varumärke, långvariga relationer med dagligvarukedjorna och en historik av att skapa produkter som efterfrågas av kund.

#### Urval av Exotic Snacks utbud på nordiska marknaden



Exotic Snacks



Exotic Snacks



Exotic Snacks

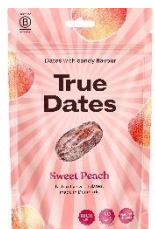


Exotic Snacks

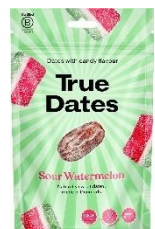
### Humble Group

Humble Group är en svensk konsumentvarugrupp med fokus på funktionella livsmedel, snacks och hållbara konsumentprodukter, noterad på Nasdaq Stockholm. Bolaget verkar internationellt genom en portfölj av nischade varumärken, där True Dates är det mest relevanta i relation till Dellia, med positionering inom smaksatta dadlar och ett tydligt snacksfokus. Vår bedömning är att True Company har en stark produkt med hög kvalitet och ska ses som en direkt konkurrent till Dellias sortiment med smaksatta dadlar.

#### Urval av Humble Groups utbud på nordiska marknaden via True Company



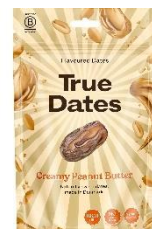
True Company



True Company



True Company



True Company

### Övriga aktörer

Det finns en stor mängd aktörer som säljer mango via olika e-handlare, men inte återfinns i hög grad i dagligvaruhandeln där de stora volymerna finns. Det är därför svårt att se dessa som konkurrenter i nuläget, men kan komma att konkurrera framgent. Det finns också ett stort urval av asiatiska importerade produkter som säljs hos olika e-handlare.

En aktör som på senare tid emellanåt ses, ofta via kampanjer, i dagligvaruhandeln är Rawnice. Rawnice är ett litet svenskt bolag som under 2024 omsatte 1,5 MSEK och fokuserar på hälsosamma produkter med bland annat proteinpulver och funktionsdrycker. Bolaget har nyligen även lanserat torkad mango, persika och blåbär. Produkterna förefaller hålla en relativt hög kvalitet och skulle kunna komma att bli en konkurrent. Finest Seasoning är också en mindre aktör som ofta återfinns hos främst e-handlare. Bolaget är likt Rawnice väldigt litet och omsatte 1,6 MSEK under 2024. Produkterna förefaller likt Rawnice hålla en hög kvalitet och skulle möjligen kunna utmana framgent. Båda bolagen är väldigt små och det krävs kapital för att kunna importera volymer och det krävs för båda bolagen att komma in hos dagligvarukedjorna.

Smiling, som ägs av Vitamin Well, skulle kunna bli en utmanare. Vitamin Well har lyckats väl i flera kategorier med varumärken som Vitamin Well, Nocco och Barebells. Smilings mango är avsevärt dyrare och finns idag inte brett hos dagligvarukedjorna utan återfinns i servicehandeln.

Utöver dessa finns även Nordthy på danska marknaden, men produkterna och förpackningarna riktar sig främst mot barn och verkar inte inrikta sig på premiumsegmentet. Det finns även aktörer som NoraMix, Foodin, Forrest Feast, Helios och Chelsie's som kan vara värda att nämna.

### Urval av övriga produkter nordiska marknaden



Rawnice



Rawnice



Finest Seasoning



Smiling

## Prisjämförelse torkad frukt

Vår prisjämförelse är gjord utifrån den svenska marknaden och majoriteten av prisuppgifterna är hämtade från dagligvarukedjorna och även e-handelsaktörer. Prisdynamiken mellan varumärkena verkar gälla för samtliga nordiska marknader. I jämförelsen har vi inte med A Date With, då dessa utgått hos dagligvarukedjorna inför att produkterna ska brandas och göras om, men prismässigt har produkterna legat i paritet med Dave & Jons dadlar.

Inom torkad frukt är smaksatta dadlar det billigaste alternativet. Intressant är att sedan följer Sunshine Delights Soft & Chewy som också är Dellias lågprisprodukt. Prismässigt ligger också Sunshine Delights storpack (400 gram) premiummango väldigt bra till. Sedan följer Dellias 200 gram och 100 gram och även Dellias största konkurrenter inom torkad frukt: Dave & Jons och Exotic Snacks. Samtliga av dessa tre ligger väldigt snarligt i pris per kilo. En intressant aspekt är att de mindre kända varumärkena, importerade asiatiska varumärken och dagligvaruhandelsns private label-produkter ligger högre i pris än Dellia.

Varumärke	Produkt	Vikt (g)	Styck	kr/kg	Butik
Garant	Smaksatta dadlar	125	19,90	159,20	ICA, Willys
Dave & Jons	Smaksatta dadlar	125	22,93	183,40	ICA, Willys
Saltå Kvarn	Torkade dadlar	200	38,90	194,50	ICA, Willys
Sunshine Delights Soft & Chewy	Torkad mango	60	13,00	216,67	Matsmart
Sunshine Delights	Torkad mango	200	44,50	222,50	ICA, Willys
Sunshine Delights	Torkad mango	400	89,90	224,75	Rusta
Exotic Snacks	Torkad mango	100	23,00	230,00	MEDS
Sunshine Delights	Torkad persika	200	46,50	232,50	ICA, Willys
Sunshine Delights	Torkad melon	200	46,50	232,50	ICA, Willys
Rawnice	Torkad mango	160	39,00	243,75	Apothem
Dave & Jons	Torkad mango/Chili	100	24,93	249,25	ICA, Willys
Dave & Jons	Torkad passionsfrukt	100	24,93	249,25	ICA, Willys
Dave & Jons	Torkad mango	100	24,95	249,50	ICA, Willys
Exotic Snacks	Torkad mango	180	44,95	249,72	ICA, Willys
Exotic Snacks	Torkad ananas	180	44,95	249,72	ICA, Willys
Exotic Snacks	Torkad papaya	180	44,95	249,72	ICA, Willys
True Company	Smaksatta dadlar	100	25,00	250,00	MEDS
Sunshine Delights	Torkad mango	100	28,90	289,00	ICA, Willys
Sunshine Delights Fruit Fusion	Smaksatt mango	100	28,93	289,20	ICA, Willys
Urtekram	Torkad mango	135	41,95	310,74	ICA, Willys
Finest Seasoning	Torkad mango	300	99,00	330,00	MEDS
Urtekram	Torkad mango	135	45,00	333,33	MEDS
Exotic Snacks "Bara"	Torkad mango & ananas	55	18,93	344,09	ICA, Willys
Eastern Harmony	Torkad mango	100	35,00	350,00	Hälsokostbolaget.se
Rawnice	Torkad mango	80	29,00	362,50	Hälsokraft
Chelsies	Torkad mango	135	49,00	362,96	MEDS
Dippies	Mango/Choklad	200	74,90	374,50	Rusta
Dippies	Ananas/Choklad	100	37,95	379,50	ICA, Willys
Dippies	Mango/Choklad	100	37,93	379,93	ICA, Willys
Dippies	Mango/Choklad	100	37,95	380,50	ICA, Willys
Coop	Torkad mango	100	38,95	389,50	Coop
Rawfoodshop	Torkad mango	100	39,00	390,00	Rawfoodshop
Garant Eko	Torkad Mango	75	29,90	398,67	ICA, Willys
ICA Mangoskivor	Torkad mango	90	35,95	399,44	ICA, Willys
Smiling	Torkad mango	65	28,00	430,70	MEDS
Philippine	Torkad mango	100	49,00	490,00	Nana Asia Market
Smiling Fusion	Smaksatt mango	65	32,00	492,31	MEDS
Clean Eating "Fruktis"	Torkad mango	35	19,00	542,86	MEDS

### Torkad premiumfrukt i relation till andra snacks

I vårt tycke ska torkad frukt ses som ett snack snarare än hälsokost. Trots det kan torkad frukt ses som ett mer hälsosamt snacks jämfört med till exempel godis, då det innehåller vitaminer, fibrer och naturliga ingredienser. Ofta finns det dock tillsatt socker och den torkade frukten i sig håller en hög sockerhalt.

Produkt	Kategori	Vikt (g)	Pris (st)	kr/kg
Lantchips	Chips	200	22,95	114,75
Häagen Dazs	Glass	460	53,95	117,28
Ahlgrens bilar Syrlig frukt	Godis	130	15,95	122,69
Oreo	Kakor	154	19,95	129,55
Bjäre Chips	Chips	200	25,95	129,75
Ben & Jerrys	Glass	465	61,90	133,12
Väst kustchips	Chips	180	25,95	144,17
Polly	Choklad/Godis	200	29,95	149,75
Estrella Nöt mix Honung & Salt	Nötter	175	29,95	171,14
Gårdschips	Chips	150	25,95	173,00
DL Nöttefabriken Honung Trippel	Nötter	190	32,95	173,42
Brynild Knatter Melon	Godis	80	13,95	174,38
Marabou Salta Mandlar	Choklad	160	28,95	180,94
Pringles	Chips	165	33,95	205,76
Marabou Mjölchchoklad	Choklad	90	19,95	221,67
Sunshine Delights	Torkad mango	200	44,50	222,50
Exotic Snacks	Torkad mango	100	23,00	230,00
Kina Röd Snacks	Choklad/Godis	160	36,95	230,94
Exotic Snacks "Fem bästisar"	Nötter/Choklad	170	39,95	235,00
Dave & Jons	Torkad mango	100	24,95	249,50
Exotic Snacks Cashew	Nötter	400	99,95	249,88
Geisha chokladpraliner	Choklad/Godis	228	59,95	262,94
Mentos Godistabletter	Godis	38	9,95	265,33
Sunshine Delights	Torkad mango	100	28,90	289,00
Sunshine Delights Fruit Fusion	Smaksatt mango	100	28,93	289,20
ICA Selection Mörk choklad	Mörk choklad	100	29,95	299,50
Smash Majskoner i choklad	Övrigt	100	29,95	299,50
Nutisal mandelmix	Nötter	120	35,95	299,58
Noblesse Original	Choklad	150	47,95	319,67
Kinder Bueno	Godis	39	12,95	332,05
Marabou Premium 70% Kakao	Mörk choklad	100	33,95	339,50
Ben & Jerrys	Glass	160	58,95	368,44
Lindt Excellence	Mörk choklad	100	36,95	369,50
Dippies	Mango/Choklad	200	74,90	374,50
Dippies	Ananas/Choklad	100	37,95	379,50
Pandy sockerfritt godis	Godis	50	19,50	390,00
Lindt chokladpraliner	Choklad	137	54,95	401,09
Lohilo Exotic Bites	Glass	35	19,95	570,00
Panfruit Raspberry	Övrigt	20	47,95	2397,50

## Konkurrens i Europa

Den europeiska marknaden för torkad mango som snacks uppvisar generellt en högre mognadsgrad än Norden, särskilt i de större marknaderna där private label har en stark ställning. I Norden är marknaderna mindre mogna, vilket ger större möjligheter för differentierade varumärkeserbjudanden och uthållig positionering över tid.

### Storbritannien

Storbritannien är Europas mest mogna marknad för torkad mango som snacks. Försäljningen domineras av private label-produkter från stora detaljhandelskedjor såsom Tesco, Sainsbury's, ASDA, Waitrose, Morrisons och Aldi. Parallellt finns ett antal etablerade oberoende varumärken, däribland Whitworths, Forest Feast, Urban Fruit, Wholefoods, Queenswood Natural Foods och Crazy Jack.

Vi har fokuserat på Morrisons, som i nuläget utgör en av Dellias viktigaste distributionskanal i landet i nuläget. Inom kategorin torkad mango sker den primära konkurrensen mot Morrisons eget private label-sortiment samt mot Whitworths. Inom såväl smaksatta dadlar som Dippies återfinns inga produkter. Ur ett prisperspektiv är Dellias produkter konkurrenskraftigt positionerade. Samtidigt bidrar förpackningsdesign, produktpresentation och tydlig snackingpositionering till en stark och igenkännbar hyllnärvaro, vilket stärker differentieringen gentemot såväl private label som etablerade varumärken.

### Prisjämförelse av torkad frukt på Morrisons

Varumärke	Produkt	Vikt (g)	Styck (£)	£/100g
Whitworths Snacking Prunes	Torkade dadlar	190	2,0	1,1
Morrisons Dried Mango	Torkad mango	80	1,5	1,9
Morrisons The Best Soft Dried Mango Slices	Torkad mango	125	3,0	2,4
Sunshine Delights Dried Mango	Torkad mango	100	2,5	2,5
Sunshine Delights Dried Peach	Torkad persika	100	2,5	2,5
Bear Fruit Gently Baked Mango	Baked mango	100	2,6	2,6
Morrisons Dried Mango	Torkad mango	35	1,2	3,3
Whitworths Mango	Torkad mango	60	2,1	3,5
Dippies Chocolate Dipped Mango	Torkad mango & choklad	100	4,0	4,0
I Love Snacks Gently Dehydrated Mango	Torkad mango	25	1,0	4,0
Forest Feast Preda Fair Trade Dried Mango Slices	Torkad mango	100	4,2	4,2

### Urval av produkter hos Morrisons



Whitworths



Morrisons



Finest Seasoning



Morrisons

### Tyskland

Tyskland är en av Europas största och mest konkurrensutsatta marknader för torkad mango som snacks. Marknaden domineras av private label-produkter från stora dagligvaruhandelskedjor och discounters, där Edeka, REWE Group, Schwarz Group (Kaufland och Lidl) samt Aldi utgör centrala aktörer. Utöver traditionell dagligvaruhandel spelar även dm-drogerie markt, genom sitt ekologiska private label-varumärke dmBio, en betydande roll. Kedjan har ett tydligt fokus på hälsa och egenvård och utgör en viktig försäljningskanal för torkad frukt.

Parallellt med private label finns flera väletablerade specialist- och premiumvarumärken, däribland Seeberger, Farmer's Snack, Kluth, Rapunzel, Märsch Import, Followfood och WeltPartner. I låg- och mellanprissegmentet är utbudet relativt brett, medan premiumsegmentet präglas av färre aktörer och tydligare differentiering baserad på kvalitet, ursprung och hållbarhetsprofil.

### Urval av produkter på tyska marknaden



REWE



Seeberger



Farmer's Snack



Kluth

## Frankrike

Frankrike är en växande marknad med en fragmenterad konkurrensbild från både private label i dagligvaruhandeln och genom flertalet oberoende varumärken. På franska marknaden återfinns aktörer som Seeberger, La Favorite, Brousse Vergez och Maître Prunille samt ekologiskt profilerade varumärken såsom Bioday, Biogout, Juste Bio, Optimys och Daco Bello. Maître Prunille har även ett utbud av dadlar och annan torkad frukt.

### Urval av produkter på tyska marknaden



La Favorite



Biogout



Brousse Vergez



Maître Prunille

## Nederländerna, Schweiz och Italien

Nederländerna, Schweiz och Italien utgör relevanta europeiska konsumtionsmarknader för torkad mango som snacks, med konkurrensbilder som i huvudsak präglas av private label i kombination med ett begränsat antal etablerade varumärken. I Nederländerna domineras försäljningen av private label hos Albert Heijn (AH och AH Bio), Jumbo och Lidl, kompletterat av oberoende aktörer såsom Tradin Organic, Mango Impact, Wisselwaar, De Notenshop och Mijn Natuurwinkel. Marknaden kännetecknas av ett tydligt fokus på sockerfria och ekologiska alternativ.

Schweiz är en mindre men tydligt premiumorienterad marknad, där försäljningen i hög grad domineras av private label hos Coop (Naturaplan) och Migros (Sun Queen, Migros Sélection och Migros Bio). Konkurrensbilderna präglas av höga kvalitetskrav och en stark efterfrågan på ekologiska och sockerfria produkter.

Italien är en av Europas större livsmedelsmarknader och utgör en betydande konsumtionsmarknad även för torkad frukt. Inom torkad mango som snacks är marknaden mer prisdriven och i hög grad dominerad av private label hos Coop, Conad och Carrefour, ofta i enklare och mer volymorienterade format. Bland oberoende varumärken återfinns Noberasco, Euro Company (Semplicemente Frutta och Econoce), Castroni Coladirienco och Life, vilka främst är positionerade i mellan- och premiumsegmentet.

## Finansiell ställning

Dellias totala tillgångar uppgick vid utgången av Q3'25 till 363,2 MNOK, varav 18,6 MNOK utgjordes av anläggningstillgångar. Omsättningstillgångarna uppgick till 344,6 MNOK, där varulager om 105,4 MNOK, kundfordringar om 81,7 MNOK och likvida medel om 130,4 MNOK utgjorde de största posterna. Balansräkningen är därmed tydligt rörelsekapitaltung, vilket speglar den höga tillväxttakten.

Det egna kapitalet uppgick till 181,4 MNOK, motsvarande en soliditet om cirka 50,0 %. De räntebärande skulderna uppgick till totalt 67,3 MNOK, varav 67,0 MNOK var kortfristiga och 0,3 MNOK långfristiga. Per Q3'25 redovisade Dellia en nettokassa om cirka 63,1 MNOK, vilket var kopplat till att bolaget gjorde en emission i samband med börsnoteringen. Sammantaget bedöms Dellias finansiella ställning per Q3'25 som solid, med låg finansiell risk och en välkapitaliserad balansräkning.

Efter utgången av Q3'25 har Dellia dock genomfört förvärvet av Kirirom, bolagets största leverantör av torkad mango. Detta påverkar balansräkningen och även jämförbarheten framgent. Förvärvet genomfördes till ett enterprise value om 365 MNOK, motsvarande en köpeskillning om 263 MNOK efter justering för nettoskuld i Kirirom. Av köpeskillningen betalas 132 MNOK kontant, medan resterande del regleras genom emission av Dellia-aktier. I samband med förvärvet genomförde Dellia även en riktad nyemission om cirka 200 MNOK.

Enligt bolagets kommunikation ska delar av emissionslikviden användas till amortering av skulder i Kirirom samt till investeringar kopplade till mark och strukturering av produktionsområdet. Förvärvet och den tillhörande finansieringen innebär att balansräkningen per Q3'25 inte återspeglar effekterna av dessa transaktioner. Effekterna på likviditet och kapitalstruktur kommer att framgå i kommande rapportering, nedan är vår estimering av nettoskulden vid genomfört förvärv.

<b>Nettoskuld efter emission och förvärv</b>	
Räntebärande skuld exkl leasing vid utgången av Q3'25	67,3 MNOK
Kiriroms skuld vid förvärv	100,0 MNOK
<b>Total skuld</b>	<b>167,3 MNOK</b>
Likvida medel vid utgången av Q3'25	130,4 MNOK
Bruttolikvid från riktad emission	201,5 MNOK
Uppskattade avgifter emission	-4,0 MNOK
Kostnader för mark	-39,6 MNOK
Köpeskillning Kirirom, kontantdel	-130,2 MNOK
<b>Totala likvida medel</b>	<b>158,1 MNOK</b>
<b>Nettoskuld</b>	<b>9,2 MNOK</b>

Kapitalbindningen i rörelsekapital är relativt hög, kopplat till den starka tillväxttakten, vilket påverkade kassakonverteringen i Q3'25. Utvecklingen förklaras främst av ökade lager och kundfordringar i takt med den kraftiga omsättningsökningen. Den nettokassa som uppgick vid periodens utgång ger samtidigt bolaget ett tydligt handlingsutrymme att hantera såväl fortsatt tillväxt som temporära variationer i rörelsekapitalbehovet, i kombination med bolagets användning av fakturabelåning och andra likviditetsverktyg.

### Översikt Q3'25

<b>Varulager</b>	<b>Kundfordringar</b>	<b>Övriga fordringar</b>
105,4 MNOK	81,7 MNOK	27,2 MNOK
<b>Kassa</b>	<b>Leverantörsskulder</b>	<b>Övriga kortfristiga skulder</b>
130,4 MNOK	48,1 MNOK	40,7 MNOK

## Finansiella mål

### Nettoomsättning

#### Kortsiktiga mål

- Norden: Mer än en fördubbling av omsättningen jämfört med 2024
- Europa: Nå en omsättning över 15 MNOK under 2025



#### Långsiktiga mål

- Norden: Bibehållen stark tillväxt med målsättning om en omsättning över 1 miljard NOK år 2029
- Europa: Snabb uppväxling och fortsatt expansion i Europa med målsättning om en omsättning över 400 MNOK år 2029
- Övriga marknader: Nå över 100 MNOK i omsättning år 2029

Detta innebär att Dellias mål är att omsättningen ska överstiga 1,5 miljarder NOK 2029.

### Lönsamhet

- Den justerade EBIT-marginalen ska förbättras över tid, drivet av ökad skala och genomförda investeringar i organisationen.



### Kapitalstruktur

- Bolaget siktar på en konservativ belåning och en stark balansräkning för att säkerställa handlingsutrymme att genomföra värdeskapande tillväxtpjätheter



### Utdelning

- Bolaget har som målsättning att dela ut 50 procent av nettovinsten (halvårsvis), med beaktande av rådande investeringsmöjligheter



## Fem strategiska fokusområden

Dellias strategi fokuserar på att skala upp sin produktportfölj inom torkade fruktsnacks i Norden, där bolaget möter en hög efterfrågan och stark tillväxt. Samtidigt befinner koncernen sig i ett tidigt uppbyggnadsskede på utvalda europeiska marknader genom en strukturerad geografisk expansion. Dellia har fem huvudsakliga strategiska fokusområden, där det första fokusområdet handlar om att säkerställa långsiktig tillgång till frukt av hög kvalitet. Förvärvet av Kirirom var ett led i detta och medförde att Dellia säkerställde tillgången av mango.

①

#### Säkerställa långsiktig tillgång till frukt av hög kvalitet

- Bibehålla och utveckla långsiktiga strategiska partnerskap med leverantörer
- Säkerställa europeisk exklusivitet med leverantörer för att möta den växande efterfrågan
- Förse leverantörer med prognoser för att stödja produktionsplaneringen

②

#### Fördjupa strategiska partnerskap med detaljhandeln

- Bygga category captain-partnerskap/kategoriledande partnerskap med återförsäljare genom stabil leveransförmåga och kommersiella win-win-modeller
- Säkerställa att detaljhandeln får konkurrenskraftiga priser och attraktiva marginaler
- Säkra exponeringsytor i butik, inklusive hyllplatser med hög trafik och tydlig synlighet på hemsidor

③

#### Upprätthålla en hög produktstandard genom leveranskedjekontroll och testning

- Shanghai ska fortsätta fungera som operativt nav med ansvar för:
  - Helhetsöversyn av leveranskedjan och effektivitet hos strategiska produktionspartners
  - Produktionsstöd, inklusive sourcing av utrustning, råvaror och andra tekniska komponenter
  - Regulatorisk expertis och efterlevnad av europeiska standarder
  - Kvalitetssäkring genom oberoende laboratorietester och utvärdering av varje batch

④

#### Kontinuerlig produktinnovation i en snabbt föränderlig kategori

- Fortsätta utveckla snacks baserade på frukt som naturligt söt grund, med nya format, smaker och produktkoncept
- Driva Food Innovation Lab vid Oslo Science Park för att löpande ta fram nya produktidéer och korta ledtider i innovationsprocessen
- Samarbeta med Shanghai-kontoret för ingredienssourcing, testproduktion och implementering av nya produktionstekniker

⑤

#### Bygga starka varumärken inom torkad frukt och bli kategoriledare

- Sälja produkter i visuellt tydlig och attraktiv förpackningsdesign som lyfter fram smak och kvalitet, skapar hyllsynlighet och underlättar köpbeslut
- Utöka marknadsavdelningen för att stärka varumärkesutvecklingen och konsumentkommunikationen

## Organisation och ledning

Dellia är ett grundarlett bolag med en erfaren och ägarorienterad ledningsgrupp. Bolaget grundades 2019 av Jan Storli Eriksen (Group CEO), John Ivar Fjerdingsstad (Group COO) och Dag Skipperud Johansen (CEO Dellia Norway). Grundarteamet har tillsammans omkring 45 års samlad erfarenhet från relevanta områden såsom B2B-försäljning, produktion, affärsutveckling, marknadsföring samt dagligvaru- och hälsokostindustrin. Koncernens ledningsgrupp är baserad i Oslo, där övergripande strategi, kapitalallokering och långsiktig vision fastställs. Parallellt med koncernledningen i Oslo har Dellia etablerat ett operativt nav i Shanghai, Kina. Kontoret bemannas av 18 medarbetare och leds av Mike Zhu. På marknadsnivå ges landschefer och lokala ledningsteam ett betydande mandat att utforma och genomföra försäljningsstrategier anpassade efter lokala förutsättningar.

### Ledningsgrupp, Norge



**Jan Storli Eriksen**  
CEO Dellia Group



**John Ivar Fjerdingsstad**  
COO Dellia Group



**Dag Skipperud Johansen**  
CEO Dellia Norway



**Magnar Bryhn**  
Chief Accounting Officer



**Steinar Helgesen**  
Group Marketing Director



**Linda Solheimsnes**  
CFO Dellia Group



**Sven Nelvik**  
Head of Product Dev.



**Mike Zhu**  
CEO Shanghai Office

### Styrelse

Styrelsen består av en samlad och kompletterande kompetens inom juridik, internationella affärer, konsumentvaror, finans, marknadsföring och strategiskt ledarskap, med stark internationell erfarenhet samt gedigen bakgrund från både tillväxtbolag och etablerade globala koncerner.

### Styrelse



**Christian James Olsen**  
Styrelseordförande



**Bjørn Pedersen**  
Styrelseledamot



**Hans Erik Horn**  
Styrelseledamot



**Lisbeth Valther**  
Styrelseledamot



**Mette Rokne Hanestad**  
Styrelseledamot

## Ägarbild


<b>Utestående aktier</b>	<b>Aktiekurs</b>	<b>Börsvärde</b>
5 460 000	362,0	1 976,5
<b>Antal aktieägare</b>	<b>Insynsägande</b>	<b>Free float</b>
963	27,0%	77,8%

I samband med noteringen på Euronext Oslo Børs under 2025 deltog samtliga anställda i erbjudandet. Grundarna, Jan Storli Eriksen (Storli Holding), John Ivar Fjerdingstad (JIF Invest) och Dag Skipperud Johansen (DSJ Holding) är fortsatt största ägare i bolaget med gemensamt cirka 26,0 % av utestående aktier.

Ättonde största ägare är Strawberry Capital som är Petter Stordalens investeringsbolag. På topp 10 största ägare återfinns även Goldeneye och Jet Jr Invest, vilka var tidiga investerare i Dellia och sålde 7 000 respektive 23 000 aktier i samband med börsnoteringen. Goldeneye (Nutrico Group) ägs av Omar Paulsen Bekheet och Jet Jr. Invest av Jan Erik Thielemann. Utöver detta återfinns bland annat SEB, Nordnet Bank och Danske Bank som representerar flera underliggande privata investerare.

I samband med förvärvet av Kirirom erhöll säljarna av Kirirom 387 104 Dellia-aktier, vilket kommer att medföra att de blir en betydande ägare i Dellia framöver.

### Topp 10 största ägare

	<b>Ägare</b>	<b>Antal aktier (m)</b>	<b>Kapital</b>
1.	Storli Holding AS 	690 029	12,6%
2.	JIF Invest AS 	393 303	7,2%
3.	DSJ Holding AS 	336 761	6,2%
4.	Skandinaviska Enskilda Banken AB	290 493	5,3%
5.	Goldeneye AS	209 898	3,8%
6.	Nordnet Bank AB	202 682	3,7%
7.	Verdipapirfondet DNB SMB	199 923	3,7%
8.	Strawberry Capital AS	195 000	3,6%
9.	Danske Bank A/S	188 354	3,5%
10.	Jet Jr. Invest AS	182 011	3,3%

### Incitamentsprogram och utestående optioner

Per utgången av tredje kvartalet 2025 uppgick antalet utestående optioner till 81 367. Optionsprogrammet beslutades i juli 2025 och omfattar vissa nyckelanställda och styrelseledamöter. Varje option ger rätt att förvärva en aktie till ett lösenpris om 135 NOK, motsvarande teckningskursen i samband med noteringen, med möjlighet till utnyttjande 18-24 månader efter första handelsdag.

## Risker

### Konkurrens

Dellia verkar i en konkurrensutsatt marknad där både etablerade aktörer inom torkad frukt och snacks samt nya innovativa varumärken konkurrerar om konsumenternas uppmärksamhet och hyllutrymme i dagligvaruhandeln. Konkurrensen omfattar såväl pris, kvalitet och smakupplevelse som varumärkesstyrka och relationer med återförsäljare. Ökad konkurrens kan leda till prispress, ökade marknadsföringskostnader och svårigheter att bibehålla eller öka marknadsandelar.



Hög

### Uthålligheten i efterfrågan

Efterfrågan på Dellias produkter är beroende av konsumenttrender, köpkraft och förändrade preferenser inom snacks och livsmedel. Även om bolaget har uppvisat stark tillväxt och god återköpsfrekvens finns det en risk att efterfrågan avtar över tid, exempelvis vid förändrade kosttrender, ökad prispress eller vid en svagare makroekonomisk utveckling. En minskad efterfrågan kan påverka både omsättning och lönsamhet negativt.



Medel

### Geografisk expansion

Dellias affärsmodell har hittills visat starkt genomslag i Norden, men geografisk expansion till nya marknader innebär ytterligare risker. Konsumentpreferenser, köpbeteenden, regelverk och konkurrenssituation kan skilja sig väsentligt mellan länder. Det finns en risk att produkterna inte uppnår samma genomslag i nya marknader eller att etableringen tar längre tid och kräver högre investeringar än planerat, vilket kan påverka bolagets tillväxt och lönsamhet.



Medel

### Brister i smak och kvalitet

Dellias varumärke är starkt kopplat till smakupplevelse och upplevd kvalitet. Eventuella avvikelser i råvarukvalitet, produktion eller leverans kan leda till variationer i smak, konsistens eller utseende. Om konsumenter upplever bristande eller inkonsekvent kvalitet finns en risk att förtroendet för varumärket försämras, vilket kan påverka försäljning, återköpsgrad och relationer med återförsäljare.



Medel

### Skörd, väder och klimatpåverkan

Tillgången på råvaror är beroende av jordbrukets förutsättningar. Extremväder såsom torka, kraftiga regn eller förändrade vindmönster kan påverka skörden av frukt negativt. Klimatrelaterade störningar kan leda till minskade volymer, sämre kvalitet eller ökade inköpskostnader. Detta kan påverka både produktionens stabilitet och bolagets bruttomarginal.



Medel

### Makroekonomiska, geopolitiska och valutarisker

Dellia är exponerat mot makroekonomiska och geopolitiska risker genom produktion och inköp i Asien, främst i Kambodja. Förändringar i politiska förhållanden, handelsregler eller i ett extremt scenario väpnad konflikt kan påverka produktion, leveranser och kostnadsnivåer. Bolaget är även exponerat mot valutarisker genom inköp i utländsk valuta. Även om prisjusteringar mot dagligvaruhandeln delvis regleras genom avtal, sker dessa med viss tidsförskjutning. Snabba valutaförändringar kan därmed tillfälligt påverka bruttomarginal, resultat och kassaflöde.



Låg

## Värdering

## Key stats

Antal aktier	5 847 104*	Börsvärde (MNOK)	2 116,7*
Aktiekurs (NOK)	362,0	Nettoskuld (MNOK)	9,2*
		Enterprise value (MNOK)	2 125,9*

\*Justerat för förvärvet av Kirirom

## Rullande 12 månader

Nettoomsättning	565,6 MNOK	EV/S*	3,4
EBITDA	71,5 MNOK	EV/EBITDA*	26,6
EBIT	69,2 MNOK	EV/EBIT*	27,5
Adj. EBIT	85,5 MNOK	EV/Adj. EBIT*	22,2

\*Räknat på nuvarande EV och inte justerat på Kirirom

## Nyckeltal

<b>Bruttomarginal</b>	<b>EBITDA-marginal</b>	<b>EBIT-marginal</b>	<b>Vinstmarginal</b>
34,1%	12,7%	12,2%	7,9%
<b>OPCF-marginal</b>	<b>FCF-marginal</b>	<b>ROE</b>	<b>ROIC</b>
-4,0%	-4,5%	24,8%	73,2%

Källa: Börsdata

## Peers

I vår relativvärdering av Dellia har vi analyserat ett urval nordiska bolag verksamma inom FMCG och snacks. Dellia utmärker sig som den aktör som uppvisat starkast tillväxt de senaste tre åren, både vad gäller omsättning och lönsamhet. I tabellen nedan påverkas Dellias värdering på rullande tolv månader samt för 2025e negativt av engångskostnader relaterade till IPO-processen. I den framåtblickande värderingen har vi även utgått från ett justerat enterprise value, där antalet aktier och nettoskulden har justerats i hänsyn till förvärvet av Kirirom.

## Peer-grupp, bakåtblickande värdering

	BV	EV	Omsättning		EV/EBITDA, R12	EBITDA	Marginal, 3 år	EV/EBIT, R12	EBIT	Marginal, 3 år
			P/S, R12	Tillväxt, 3år		Tillväxt, 3 år			Tillväxt, 3år	
Cioetta	12 382 MSEK	13 743 MSEK	1,4	7,7%	10,2	14,5%	13,6%	12,6	30,9%	10,1%
Humble Group	3 709 MSEK	5 298 MSEK	0,4	18,9%	8,2	6,7%	8,6%	18,2	2,4%	4,3%
Midsona	1 294 MSEK	1 727 MSEK	0,3	-2,1%	7,0	11,4%	6,6%	32,3	28,3%	1,4%
Premium Snacks	662 MSEK	701 MSEK	1,1	17,8%	14,5	104,2%	6,5%	19,8	85,3%	3,6%
Raisio K	433 MEURO	359 MEURO	1,9	0,5%	9,7	8,9%	14,4%	13,7	13,1%	9,7%
<b>Medel</b>			<b>1,1</b>	<b>8,5%</b>	<b>10,5</b>	<b>29,1%</b>	<b>10,7%</b>	<b>20,2</b>	<b>32,0%</b>	<b>6,9%</b>
<b>Median</b>			<b>1,3</b>	<b>7,7%</b>	<b>9,9</b>	<b>11,4%</b>	<b>8,1%</b>	<b>19,1</b>	<b>28,3%</b>	<b>5,9%</b>
Dellia Group	1976 MNOK	1913 MNOK	3,0	120,2%	23,4	246,7%	12,6%	24,2	273,8%	12,2%

## Peer-grupp, framåtblickande värdering

	EV/EBIT 2025e	EV/EBIT 2026e	EV/EBIT 2027e	EV/EBIT - Snitt 3 år	EBIT-tillväxt, CAGR 3 år	EBIT-marginal - Snitt 3 år
Cioetta	12,8	13,1	12,4	11,5	30,9%	10,1%
Humble Group	19,0	10,7	8,7	18,2	2,4%	4,3%
Midsona	37,4	11,7	10,0	35,1	28,3%	1,9%
Premium Snacks	20,0	14,1	10,5	25,5	85,3%	3,6%
Raisio K	12,4	11,6	10,9	14,1	13,1%	9,7%
<b>Medel</b>	<b>20,3</b>	<b>12,2</b>	<b>10,5</b>	<b>20,9</b>	<b>32,0%</b>	<b>5,9%</b>
<b>Median</b>	<b>19,0</b>	<b>11,7</b>	<b>10,5</b>	<b>18,2</b>	<b>28,3%</b>	<b>4,3%</b>
Dellia Group (Kalqyl est.)	25,6	11,0	7,4	-	273,8%	12,2%

## Grund till estimat

Nedan presenteras våra estimat för nettoomsättning och tillväxt per geografisk marknad, vilka utgör grunden för våra prognoser. Efter en exceptionellt stark tillväxt under 2025e bedömer vi att tillväxttakten i Norden förblir hög under 2026e, om än på en lägre men fortsatt stabil nivå. Under 2027e förväntar vi oss en fortsatt avmattning i den procentuella tillväxten i Norden, samtidigt som den absoluta tillväxten förblir stabil, vilket speglar en mer mogen marknadsfas med fortsatt god underliggande efterfrågan.

I vårt scenario sker ett tydligt skifte i tillväxt drivare från och med 2026e, där Europa och Asien successivt tar över som de främsta bidragsgivarna till koncernens tillväxt. Europa uppvisar i våra estimat en kraftig acceleration från en låg bas, med snabbt stigande omsättning i takt med ökad marknadspenetration och fler etablerade distributionskanaler. Asien utvecklas parallellt till ett allt viktigare bidrag, med hög tillväxt under 2027e.

Vi räknar med att förvärvet av Kirirom konsolideras i koncernens siffror från och med Q3'26, vilket innebär att bidraget inkluderas under halva räkenskapsåret 2026e och fullt ut under 2027e. Detta utgör en tillväxtfaktor i våra prognoser och bidrar både till högre omsättning och till att dämpa den relativa avmattningen i tillväxttakten från de nordiska marknaderna.

Sammantaget bedömer vi att koncernen står inför en period av fortsatt stark tillväxt, där en gradvis mognad i Norden balanseras av en snabb uppskalning i Europa och Asien samt ett ökande bidrag från Kirirom. Detta ger en mer diversifierad geografisk intäktbas och ett tydligare skifte mot internationell tillväxt i prognosperioden.

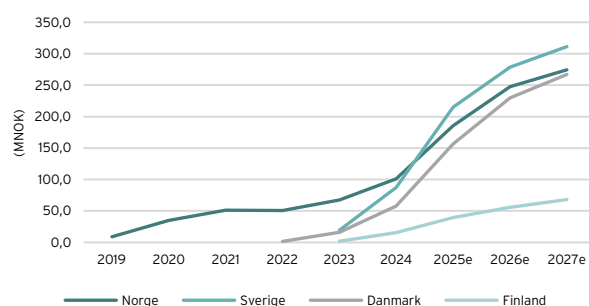
### Nettoomsättning per geografisk marknad

(MNOK)	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Norge	50,8	67,7	101,1	185,7	247,6	274,5
Sverige	0,0	19,4	87,3	215,0	278,4	311,3
Danmark	1,6	16,1	58,0	156,4	229,7	267,1
Finland	0,0	1,9	15,5	39,5	56,0	68,2
Europa	0,5	0,9	2,6	16,0	65,2	173,0
Asien	0,0	0,0	1,4	47,3	55,0	101,0
<b>Total exkl Kirirom</b>	<b>52,9</b>	<b>105,9</b>	<b>265,9</b>	<b>660,0</b>	<b>932,0</b>	<b>1195,0</b>
Kirirom	n/a	n/a	n/a	n/a	150,0	260,0
<b>Totalt</b>	<b>52,9</b>	<b>105,9</b>	<b>265,9</b>	<b>660,0</b>	<b>1082,0</b>	<b>1455,0</b>
Total exkl Kirirom	52,9	105,9	265,9	660,0	932,0	1195,0
Norden	52,4	105,0	261,9	596,7	811,8	921,0

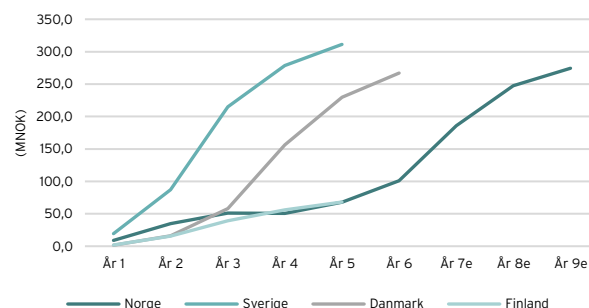
### Tillväxt y-o-y per geografisk marknad

(MNOK)	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Norge	n/a	33,2%	49,4%	83,8%	33,3%	10,8%
Sverige	n/a	n/a	351,2%	146,2%	29,5%	11,8%
Danmark	n/a	894,6%	260,5%	169,6%	46,9%	16,3%
Finland	n/a	n/a	722,5%	155,0%	41,9%	21,7%
Europa	n/a	80,0%	188,9%	515,4%	307,5%	165,3%
Asien	n/a	n/a	n/a	3198,5%	16,3%	83,6%
<b>Total exkl Kirirom</b>	<b>n/a</b>	<b>100,1%</b>	<b>151,2%</b>	<b>148,2%</b>	<b>41,2%</b>	<b>28,2%</b>
Kirirom	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	73,3%
<b>Totalt</b>	<b>n/a</b>	<b>100,1%</b>	<b>151,2%</b>	<b>148,2%</b>	<b>63,9%</b>	<b>34,5%</b>
Total exkl Kirirom	n/a	100,1%	151,2%	148,2%	41,2%	28,2%
Norden	n/a	100,3%	149,5%	127,8%	36,1%	13,5%

### Försäljningsutveckling, nordiska länderna



### Försäljning per nordiskt land från lansering



## Estimat

(MNOK)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Nettoomsättning</b>	105,9	266,0	660,0	1082,0	1455,0
% y-o-y	100,0%	151,2%	148,1%	63,9%	34,5%
EV/S	19,9	7,9	3,2	2,0	1,5
Kostnad sålda varor	-67,2	-178,4	-435,6	-680,6	-899,2
<b>Bruttoresultat</b>	<b>38,7</b>	<b>87,5</b>	<b>224,4</b>	<b>401,4</b>	<b>555,81</b>
Bruttomarginal	36,5%	32,9%	34,0%	37,1%	38,2%
% y-o-y	201,2%	126,3%	156,3%	78,9%	38,5%
Personalkostnader	-9,1	-15,8	-29,5	-45,2	-60,8
Övriga externa kostnader	-24,7	-57,7	-109,9	-140,5	-179,5
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-33,8</b>	<b>-73,5</b>	<b>-139,4</b>	<b>-185,7</b>	<b>-240,3</b>
% y-o-y	204,0%	117,3%	89,7%	33,2%	29,4%
% av nettoomsättningen	31,9%	27,6%	21,1%	17,2%	16,5%
<b>EBITDA</b>	<b>4,9</b>	<b>14,1</b>	<b>85,0</b>	<b>215,7</b>	<b>315,5</b>
EBITDA-marginal	4,6%	5,3%	12,9%	19,9%	21,7%
% y-o-y	183,3%	189,3%	504,3%	153,8%	46,3%
EV/EBITDA	434,2	150,1	24,8	9,8	6,7
Av- och nedskrivningar	-0,9	-1,4	-2,6	-24,0	-29,7
<b>EBIT</b>	<b>4,0</b>	<b>12,6</b>	<b>82,4</b>	<b>191,7</b>	<b>285,8</b>
EBIT-marginal	3,7%	4,8%	12,5%	17,7%	19,6%
% y-o-y	198,8%	219,4%	552,1%	132,7%	49,1%
EV/EBIT	533,7	167,1	25,6	11,0	7,4
<b>Adj. EBIT</b>	<b>4,0</b>	<b>12,6</b>	<b>99,7</b>	<b>191,7</b>	<b>285,8</b>
Adj. EBIT-marginal	3,7%	4,8%	15,1%	17,7%	19,6%
% y-o-y	198,8%	219,4%	689,0%	92,3%	49,1%
EV/Adj. EBIT	533,7	167,1	21,2	11,0	7,4

Vi har valt att värdera Dellia utifrån en multipel om 15x EBIT. Multipeln ligger i linje med värderingsnivåerna för jämförbara svenska nordiska bolag inom snacks och FMCG. Utifrån detta erhålls ett börsvärde och en motiverad aktiekurs baserat på 2026E och 2027E. Vi presenterar även en värdering där en säkerhetsmarginal om 30 % appliceras på våra estimat.

	Värdering			
	Multipel	EBIT	Börsvärde (MNOK)	Aktiekurs (NOK)
<b>2026E</b>	15	191,7	2 875,8	491,8
Säkerhetsmarginal (30%)	15	134,2	2 013,1	344,3
<b>2027E</b>	15	285,8	4 287,2	733,2
Säkerhetsmarginal (30%)	15	200,1	3 001,0	513,2

Nedan följer potentiell avkastning på 2026E och 2027E om Dellia utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot.

	Potentiell avkastning					
	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	%	CAGR	Faktor	%	CAGR
<b>2026E</b>	1,36	35,9%	35,9%	0,95	-4,9%	-4,9%
<b>2027E</b>	2,03	102,5%	42,3%	1,42	41,8%	19,1%

Nedan följer en känslighetsanalys för 2026E och 2027E som visar hur den potentiella avkastningen utvecklas givet olika applicerade multiplar.

	Känslighetsanalys					
	Huvudscenario 2026E			Huvudscenario 2027E		
EBITx	Börsvärde (MNOK)	Aktiekurs (NOK)	Förändring %	Börsvärde (MNOK)	Aktiekurs (NOK)	Förändring %
8	1 533,8	262,3	-27,5%	2 286,5	391,0	8,0%
9	1 725,5	295,1	-18,5%	2 572,3	439,9	21,5%
10	1 917,2	327,9	-9,4%	2 858,1	488,8	35,0%
11	2 108,9	360,7	-0,4%	3 143,9	537,7	48,5%
12	2 300,7	393,5	8,7%	3 429,7	586,6	62,0%
13	2 492,4	426,3	17,8%	3 715,5	635,4	75,5%
14	2 684,1	459,0	26,8%	4 001,3	684,3	89,0%
<b>15</b>	<b>2 875,8</b>	<b>491,8</b>	<b>35,9%</b>	<b>4 287,2</b>	<b>733,2</b>	<b>102,5%</b>
16	3 067,6	524,6	44,9%	4 573,0	782,1	116,0%
17	3 259,3	557,4	54,0%	4 858,8	831,0	129,5%
18	3 451,0	590,2	63,0%	5 144,6	879,9	143,1%
19	3 642,7	623,0	72,1%	5 430,4	928,7	156,6%
20	3 834,4	655,8	81,2%	5 716,2	977,6	170,1%

## Kvartalsestimat, 2025-2026

	2025				
(MNOK)	Q1 och Q2	Q3	Q4e	FYe	
<b>Nettoomsättning</b>	<b>280,1</b>	<b>205,4</b>	<b>174,5</b>	<b>660,0</b>	
<i>Tillväxt, y-o-y</i>	<i>164,7%</i>	<i>156,4%</i>	<i>117,9%</i>	<i>148,1%</i>	
Kostnad sålda varor	-190,8	-132,0	-112,8	-435,6	
<b>Bruttovinst</b>	<b>89,3</b>	<b>72,4</b>	<b>61,7</b>	<b>224,4</b>	
<i>Bruttomarginal</i>	<i>31,9%</i>	<i>35,4%</i>	<i>35,4%</i>	<i>34,0%</i>	
Personalkostnader	-11,9	-8,7	-8,9	-29,5	
Övriga externa kostnader	-40,2	-34,8	-34,9	-109,9	
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-52,1</b>	<b>-43,6</b>	<b>-43,8</b>	<b>-139,4</b>	
<b>EBITDA</b>	<b>37,2</b>	<b>29,9</b>	<b>17,9</b>	<b>85,0</b>	
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>13,3%</i>	<i>14,6%</i>	<i>10,3%</i>	<i>12,9%</i>	
Av- och nedskrivningar	-1,0	-0,8	-0,8	-2,6	
<b>EBIT</b>	<b>36,2</b>	<b>29,1</b>	<b>17,1</b>	<b>82,4</b>	
<i>EBIT-marginal</i>	<i>12,9%</i>	<i>14,2%</i>	<i>9,8%</i>	<i>12,5%</i>	
<b>Adj. EBIT</b>	<b>41,2</b>	<b>40,3</b>	<b>18,2</b>	<b>99,7</b>	
<i>Adj. EBIT-marginal</i>	<i>14,7%</i>	<i>19,6%</i>	<i>10,4%</i>	<i>15,1%</i>	

## 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

En eller flera på FairValue och Kalqyl äger aktier i det analyserade bolaget  
Analysen är en uppdragsanalys