



2026-03-03

Nettoomsättningen i Q4'25 uppgick till 152,8 MNOK (80,1), motsvarande en tillväxt om 90,8 %. Utfallet var dock lägre än bolagets tidigare outlook och påverkades av att flera större återförsäljare reducerade sina lager vid årsskiftet, vilket innebar att leveranser som normalt skulle ha skett i december i stället föll in i januari. Samtidigt valde bolaget att skeppa Dippies med båt i stället för flyg till följd av kraftigt förhöjda flygfraktkostnader, vilket ytterligare försköt intäkter in i 2026. Den underliggande försäljningstakten i butik var dock fortsatt stark, med en ökning av antal sålda enheter om 68,7 % y-o-y i kvartalet. Bruttomarginalen uppgick till 31,3 % (37,7) och belastades av cirka 10 MNOK i högre än normala flygfrakter samt en nedskrivning av förpackningsmaterial om cirka 1,5 MNOK. Justerat för dessa effekter hade marginalen varit väsentligt högre och närmare tidigare nivåer. EBIT ökade till 9,2 MNOK (3,9), motsvarande en marginal om 6,0 % (4,8). EBIT justerat för legala och transaktionsrelaterade kostnader kopplade till förvärvet och IPO uppgick till 11,8 MNOK (5,1), motsvarande en marginal om 7,7 %.

### Starkt helår trots ett mer volatilt avslut

Helårsomsättningen ökade med 140,0 % till 638,3 MNOK (266,0), samtidigt som bruttomarginalen var stabil på 33,0 % (32,9). Antal sålda enheter i butik ökade med 112,1 % under året, vilket understryker att tillväxten varit volymdriven och brett förankrad i samtliga nordiska marknader. EBIT uppgick till 74,5 MNOK (12,6), motsvarande en marginal om 11,7 % (4,8), och justerad EBIT till 93,3 MNOK, motsvarande en marginal om 14,6 %. Helårsutfallet landade något under tidigare kommunicerad outlook om 660 MNOK i omsättning och 100 MNOK i justerad EBIT, vilket i huvudsak förklaras av det svagare fjärde kvartalet. Sammantaget bekräftar 2025 affärsmodellens skalbarhet, där kraftig volymtillväxt kombinerats med tydlig marginalexpansion trots ett år präglad av IPO- och transaktionsrelaterade kostnader samt organisationsuppbyggnad.

### Kirirom markerar ett strukturellt skifte

Kvartalet var strategiskt betydelsefullt genom avtalet om att förvärva Kirirom, Delliäs viktigaste produktionspartner för torkad mango. Förvärvet innebär ett tydligt skifte mot vertikal integration och säkrar en årlig kapacitet om cirka 12 000 ton från 2026, jämfört med cirka 6 000 ton under 2025. Bolagets prognos för 2026 baseras på ett kapacitetsutnyttjande om cirka 4 500 ton, vilket innebär betydande ledig kapacitet för ytterligare tillväxt. Samtidigt skalas Dippies-produktionen upp till cirka 4 miljoner påsar per månad från Q2'26, vilket eliminerar tidigare kapacitetsbegränsningar i ett av bolagets snabbast växande segment. Sammantaget stärks kontrollen över värdekedjan, leveranssäkerheten förbättras och förutsättningarna för stabilare bruttomarginal samt ökad operativ hävstång förbättras framåt.

### Outlook

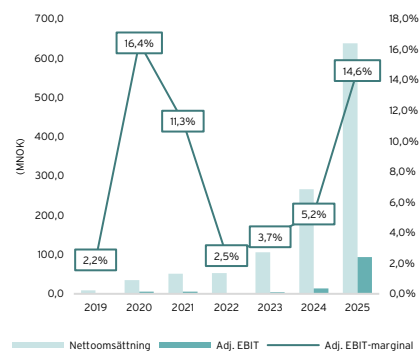
Bolaget inledde 2026 med starkt momentum och uppgav att nettoomsättningen för januari och februari redan översteg omsättningen för hela Q4'25. För 2026 guidar Dellia för cirka 810 MNOK i Norden, 50 till 100 MNOK i Europa samt cirka 50 MNOK i Asien, exklusive konsolidering av Kirirom. Norden väntas fortsatt vara den tydliga tillväxtmotorn, drivet av ökad distribution och högre försäljning per butik, medan Europa successivt går från etableringsfas mot bredare kommersiell uttrullning. Vi bedömer outlooken som rimlig och var helt i linje med våra estimat för 2026E. Sammantaget blir 2026 ett år med fokus på genomförande och realisering av den kapacitet och struktur som byggts under 2025. Med marknadsledande position i Norden, säkrad produktionskapacitet via förvärvet av Kirirom, produkterna samlade under ett varumärke och en kontrollerad internationell expansionsstrategi bedömer vi förutsättningarna för fortsatt tillväxt och successivt förbättrad lönsamhet vara goda. På våra estimat ser vi en uppsida om 22,9% på 2026E och 87,0% på 2027 vid en värdering om 15x EBIT. På våra estimat handlas Dellia på EV/EBIT 12,8x på 2026E och 8,4x på 2027E.

(MNOK)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>105,9</b>	<b>266,0</b>	<b>638,3</b>	<b>1082,0</b>	<b>1455,0</b>
Tillväxt y-o-y	100,0%	151,2%	140,0%	69,5%	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%	33,0%	37,1%	38,2%
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-33,8</b>	<b>-73,5</b>	<b>-133,4</b>	<b>-189,7</b>	<b>-240,3</b>
Tillväxt y-o-y	204,0%	117,3%	81,5%	42,3%	26,7%
<b>EBITDA</b>	<b>4,9</b>	<b>14,1</b>	<b>77,1</b>	<b>211,7</b>	<b>315,5</b>
EBITDA-marginal	4,6%	5,3%	12,1%	19,6%	21,7%
EV/EBITDA	494,5	170,9	31,2	11,4	7,6
Av- och nedskrivningar	-0,9	-1,4	-2,6	-24,0	-29,7
<b>Adj. EBIT</b>	<b>4,0</b>	<b>13,9</b>	<b>93,3</b>	<b>187,7</b>	<b>285,8</b>
Adj. EBIT-marginal	3,7%	5,2%	14,6%	17,3%	19,6%
EV/Adj. EBIT	607,8	172,5	25,8	12,8	8,4

VD	Jan Storli Eriksen
Lista	OB Match
Ticker	DELIA
Aktiekurs (NOK)	392,0
Antal aktier (Miljoner)	5,5*
Börsvärde (MNOK)	2 241,3*
Nettoskuld (MNOK)	-157,6*
EV (MNOK)	2 083,7*
Insiderägande	27,0 %
Nästa rapport	2026-05-29

\*Ej justerat för förvärvet av Kirirom och markinköp

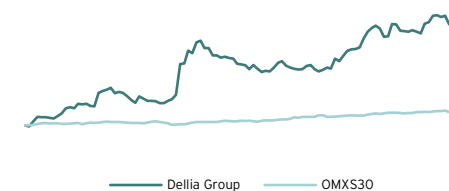
### Helårsutveckling



### Analytiker

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

### Kursutveckling sedan notering



Kursutveckling %	1 m	3 m	Max
Dellia	-3,8%	+15,4%	+132,1%

## Kort om bolaget

Dellia är ett snabbväxande norskt konsumentvarubolag inom torkad premiumfrukt och fruktbaserade snacks, med mango som största och mest betydande kategori. Bolaget utvecklar, importerar och säljer produkter baserade på bland annat mango, ananas och dadlar och finns idag i cirka 12 800 butiker. Kärnmarknaden är Norden där Dellia har etablerat en ledande position, samtidigt som expansion pågår i Europa.

Produktportföljen samlas under huvudvarumärket Sunshine Delights och omfattar både naturell och chokladdoppad torkad frukt samt smaksatta dadlar. Bolaget har tagit marknadsandelar genom att kombinera hög och jämn kvalitet med tydlig smakprofil och stark synlighet i butik, vilket har skapat hög återköpsfrekvens i en kategori som i allt större utsträckning konkurrerar med traditionella snacks.

Affärsmodellen bygger på långsiktiga partnerskap med producenter i Asien och har stärkts genom förvärvet av den strategiskt viktiga produktionsanläggningen i Kambodja. Den ökade vertikala integrationen ger bättre kontroll över kvalitet, kapacitet och kostnader samt skapar en skalbar plattform för fortsatt internationell expansion och successivt förbättrad lönsamhet.

### 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 produktansättningar 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 uttullningsmodeller.

#### 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 framåtblickande 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 realiserar långsammare än planerat, särskilt under de första åren efter förvärvet.

## Svagare än väntat fjärde kvartal, men solid guidance för 2026

Nettoomsättningen uppgick till 152,8 MNOK (80,1) i Q4'25, motsvarande en tillväxt om 90,8 %. För helåret 2025 ökade nettoomsättningen till 638,3 MNOK (266,0), en tillväxt om 140,0 %. Antal sålda enheter i butik ökade med 68,7 % y-o-y i Q4'25 och 112,1 % för helåret 2025. Bruttovinsten uppgick till 47,7 MNOK (30,2) i Q4'25, motsvarande en bruttomarginal om 31,3 % (37,7). För helåret 2025 uppgick bruttovinsten till 210,4 MNOK (87,5), vilket motsvarar en bruttomarginal om 33,0 % (32,9). Den svagare bruttomarginalen i kvartalet förklaras främst av högre än normala flygfraktkostnader om cirka 10 MNOK samt en nedskrivning av förpackningsmaterial om cirka 1,5 MNOK.

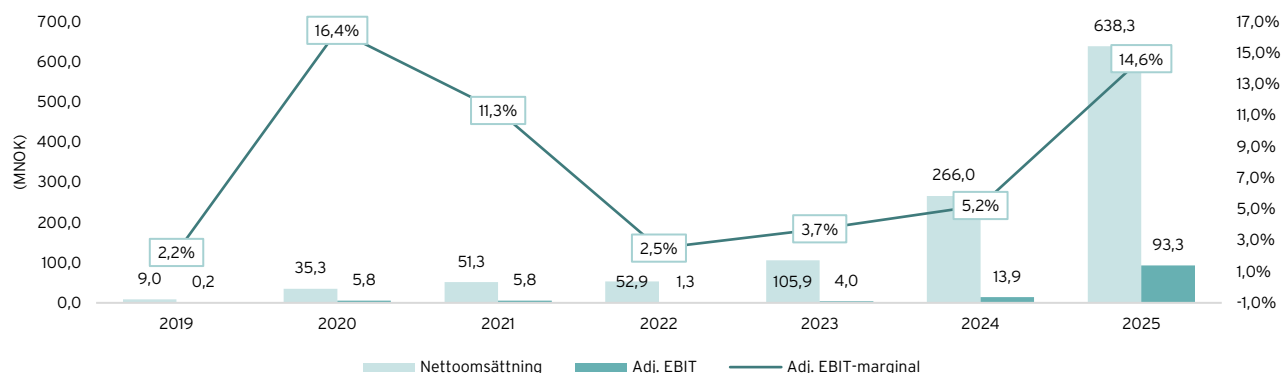
EBIT uppgick till 9,2 MNOK (3,9) i kvartalet, vilket motsvarar en EBIT-marginal om 6,0 % (4,8). Nettoomsättningen drevs primärt av ökad distribution, genom ett större antal butiker som säljer Dellias produkter, samt högre försäljning per butik till följd av starkare efterfrågan och ett bredare produktsortiment i varje enskild butik. För helåret 2025 uppgick EBIT till 74,5 MNOK (12,6), motsvarande en marginal om 11,7 % (4,8). Bolaget redovisade även justerad EBIT, där resultatet justeras för legala kostnader och due diligence kopplade till Kirirom-förvärvet samt IPO- och övriga transaktionskostnader, inklusive en engångsrelaterad omstruktureringskostnad. Justerad EBIT uppgick till 11,8 MNOK (5,1) i Q4'25, motsvarande en marginal om 7,7 %. För helåret 2025 uppgick justerad EBIT till 93,3 MNOK, motsvarande en marginal om 14,6 % (5,2).

I samband med förvärvet av Kirirom i december 2025 gav bolaget en outlook för 2025, där bolaget förväntade sig en nettoomsättning om 660,0 MNOK och en justerad EBIT om 100 MNOK för helåret. Utfallet landade dock på en nettoomsättning om 638,3 MNOK och en justerad EBIT om 93,3 MNOK, vilket innebär att bolaget inte fullt ut nådde den kommunicerade prognosen. Avvikelsen förklaras främst av ett svagare fjärde kvartal än förväntat, där intäkterna påverkades av att vissa återförsäljare valde att flytta ordrar från december till januari för att minska lagernivåer vid årsskiftet, samt av beslutet att skeppa Dippies med båt i stället för flyg till följd av höga flygfraktkostnader, vilket försköt en del av försäljningen in i 2026. Därtill påverkades lönsamheten av högre än normala flygfraktkostnader om cirka 10 MNOK samt en nedskrivning av förpackningsmaterial om cirka 1,5 MNOK, vilket belastade bruttomarginalen under kvartalet. Sammantaget var det således främst temporära och operativa faktorer i Q4 som gjorde att helårsutfallet hamnade något under den tidigare kommunicerade outlooken, snarare än en strukturell försvagning av den underliggande efterfrågan.

Strategiskt var kvartalet betydelsefullt, då Dellia förvärvade Kirirom. Förvärvet säkrar en årlig torkad mangokapacitet om cirka 12 000 ton från 2026 och ger Dellia en skalbar industriell plattform för internationell expansion. Dippies-kapaciteten byggs successivt upp mot cirka 4 miljoner påsar per månad från Q2'26, vilket väntas eliminera tidigare kapacitetsbegränsningar och minska behovet av kostsam flygfrakt. Samtidigt fortsätter bolaget att ta marknadsandelar i Norden och stärka sina kommersiella avtal med ledande dagligvarukedjor.

Vidare uppgav Dellia att nettoomsättningen för de två första månaderna av 2026 översteg nettoomsättningen för hela Q4'25, som då också påverkas positivt av förflyttade ordrar från Q4'25. För 2026 guidar bolaget för cirka 810 MNOK i omsättning i Norden, 50-100 MNOK i Europa samt cirka 50 MNOK i Asien, exklusive konsolidering av Kirirom. Styrelsen avser även att föreslå en utdelning om 4,60 NOK per aktie, motsvarande cirka 50 % av årets resultat. Guidningen för 2026 var i linje med våra estimat för 2026E, där vi estimerat en försäljning om 812 MNOK i Norden, 65 MNOK i Europa och 55 MNOK i Asien.

### Nettoomsättning, justerad EBIT och justerad EBIT-marginal, helår 2019-2025



### Estimat vs utfall

Våra estimat låg i linje med bolagets outlook för helåret 2025 som gavs i samband med förvärvet av Kirirom. Bolaget inkom under prognosen som tidigare nämnt, vilket innebär en relativt stor avvikelse mot våra estimat.

#### Estimat vs utfall Q4'25

	Q4'25E	Q4'25A	Diff.
Nettoomsättning	174,5	152,8	-12,4%
Tillväxt y-o-y	117,9%	90,8%	-27,1pp
Bruttoresultat	61,7	47,7	-22,7%
Bruttomarginal	35,4%	31,3%	-4,1pp
Adj. EBIT	18,5	11,8	-36,2%
Adj. EBIT-marginal	10,6%	7,7%	-2,9pp

## Ytterligare ett starkt år försäljningsmässigt om än ett svagare Q4'25

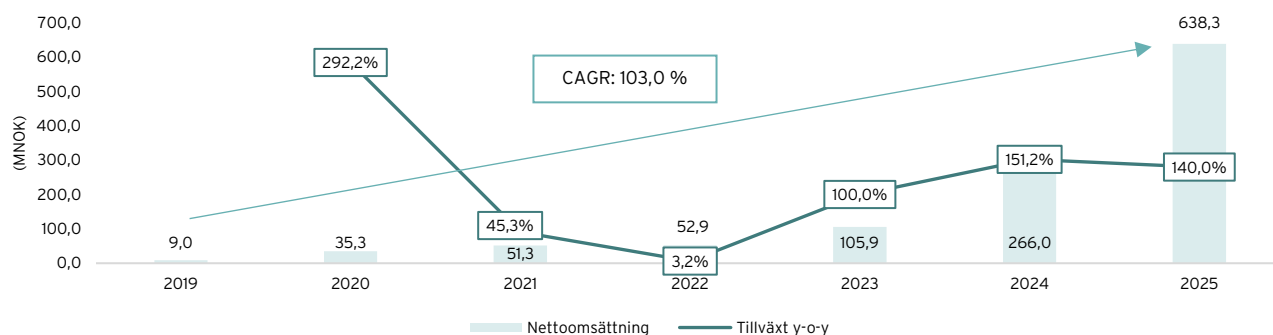
Nettoomsättningen uppgick till 152,8 MNOK i det fjärde kvartalet, motsvarande en ökning om 90,8 % jämfört med samma period föregående år. Detta var något under bolagets tidigare outlook, vilket berodde på att kvartalet påverkades av vissa temporära faktorer. Flera återförsäljare reducerade sina lager vid årsskiftet, vilket innebar att delar av försäljningen som normalt hade levererats i december i stället levererades i januari. Därtill valde bolaget att skeppa Dippies med båt i stället för flyg till följd av höga flygfraktkostnader, vilket innebar att vissa volymer nådde kund senare än planerat. Antal sålda enheter i butik ökade från 2,5 miljoner till 4,3 miljoner under Q4'25 motsvarande en ökning om 68,7 % y-o-y 112,1 % för helåret 2025.

Dellia levererade ytterligare ett starkt tillväxtår under 2025, där nettoomsättningen ökade till 638,3 MNOK, att jämföra med 266,0 MNOK under 2024, vilket innebär en tillväxt om 140,0 %. Detta kan jämföras med antalet sålda enheter i butik ökade från 8,3 miljoner till 17,5 miljoner under 2025 motsvarande en ökning om 112,1 % y-o-y. Tillväxten var bred och strukturell snarare än driven av enskilda kampanjer. De primära drivkrafterna är ett ökat antal butiker som säljer Dellias produkter samt högre försäljning per butik. Det senare är särskilt betydelsefullt då det indikerar att produkterna säljer bättre i varje enskild butik, snarare än att tillväxten enbart kommer från fler försäljningspunkter. En central parameter är bolagets Rate of Sale (RoS), det vill säga antal sålda enheter per butik och vecka. En stigande RoS innebär att produkterna säljer snabbare från hyllan, vilket stärker återförsäljarnas incitament att öka hyllutrymme och bredda sortimentet. I kombination med fler listade produkter per butik har detta skapat en tydlig hävstång i intäktsutvecklingen.

Sett till helåret bekräftar 2025 affärsmodellens skalbarhet. Omsättningen har mer än fördubblats samtidigt som bolaget expanderat geografiskt, stärkt organisationen och säkrat ökad produktionskapacitet inför 2026. Intäktsutvecklingen visar att Dellia inte enbart växer genom ny distribution, utan även genom fördjupade relationer med befintliga återförsäljare och ett ökat genomslag i butik. Kombinationen av högre försäljning per butik, fler listningar och gradvis geografisk expansion skapar en stabil grund för fortsatt tillväxt kommande år.

Sett till helåret 2025 har nettoomsättningen mer än fördubblats samtidigt som bolaget expanderat geografiskt, stärkt organisationen och säkrat väsentligt ökad produktionskapacitet inför 2026 genom avtalet om att förvärva Kirirom. Förvärvet innebär kontroll över en betydligt större och mer flexibel industriell plattform, med kapacitet att möta den volymtillväxt som redan syns i Norden och samtidigt möjliggöra en snabbare internationell expansion. Intäktsutvecklingen visar att Dellia inte enbart växer genom ny distribution, utan även genom fördjupade relationer med befintliga återförsäljare och ett ökat genomslag i butik. Kombinationen av högre försäljning per butik, fler listningar och en stärkt produktionskapacitet skapar goda förutsättningar för fortsatt tillväxt de kommande åren.

### Nettoomsättning och tillväxt, helår 2019-2025



### Geografisk intäktsfördelning

Samtliga marknader uppvisade tillväxt under det fjärde kvartalet. Sverige är numera bolagets största marknad med en omsättning om 52,0 MNOK i Q4'25, följt av Norge på 36,1 MNOK. Norge var den marknad som uppvisade lägst tillväxt under kvartalet, vilket ska ses mot bakgrund av en högre mognadsgrad och stark jämförelsebas. Danmark och Finland fortsatte att utvecklas starkt med en tillväxt om 95,2 % respektive 136,6 %. Utanför Norden växer bolaget från lägre nivåer men med hög procentuell tillväxt. Europa och Kina bidrar fortfarande med mindre absoluta belopp, men visar att konceptet gradvis får genomslag även internationellt.

För helåret 2025 är Norden fortsatt dominerande och står för merparten av omsättningen, samtidigt som den internationella andelen successivt ökar. Sammantaget visar utvecklingen att tillväxten är bred geografiskt, med en tydlig nordisk kärna och en växande internationell närvaro.

#### Geografisk intäktsfördelning

(MNOK)	Q4'25	Q4'24	Δ%	FY25	FY24	Δ%
Norge	36,1	26,6	35,8%	172,9	101,1	71,0%
Sverige	52,0	26,2	98,3%	215,5	87,3	146,7%
Danmark	35,8	18,3	95,2%	149,7	58,0	158,1%
Finland	12,4	5,2	136,6%	42,6	15,5	175,2%
Kina	9,8	1,4	586,5%	41,0	1,4	2759,1%
Europa*	6,6	2,3	191,5%	16,7	2,6	542,3%
<b>Totalt</b>	<b>152,8</b>	<b>80,1</b>	<b>90,8%</b>	<b>638,3</b>	<b>266,0</b>	<b>140,0%</b>

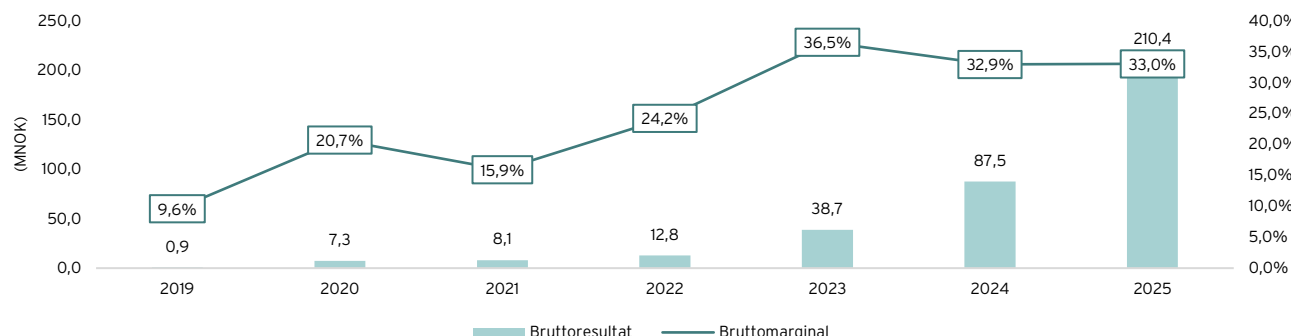
\*Storbritannien, Tyskland, Frankrike, Italien, Schweiz, Österrike, Portugal och Spanien

## Bruttomarginalen negativt påverkad av engångskostnader i kvartalet

Bruttomarginalen uppgick till 31,3 % i Q4'25, ned från 37,7 % i Q4'24. Nedgången förklaras primärt av högre än normala flygfrakter om cirka 10 MNOK samt en nedskrivning om 1,5 MNOK av förpackningsmaterial kopplat till avvecklingen av dadlar från Iran. Justerat för dessa engångskostnader om 11,5 MNOK hade bruttoresultatet landat på 59,2 MNOK och en bruttomarginal om 38,7 %.

För helåret 2025 uppgick bruttomarginalen till 33,0 %, jämfört med 32,9 % under 2024, vilket indikerar att den underliggande marginalprofilen är intakt trots ett mer volatilt fjärde kvartal. Enligt ledningen i vår intervju är ambitionen fortsatt att skala volym på en hälsosam bruttomarginal, där förvärvet av Kirirom och ökad vertikal integration successivt väntas minska logistikkostnader och stärka kontrollen över råvaruflöden och produktion. I takt med att Dippies-kapaciteten byggs ut från Q2'26 och fullt möter efterfrågan från Q3'26 förväntas dessutom behovet av kostsam flygfrakt minska, vilket bör ge stöd åt marginalutvecklingen framåt.

### Bruttoresultat och marginal, helår 2019-2025



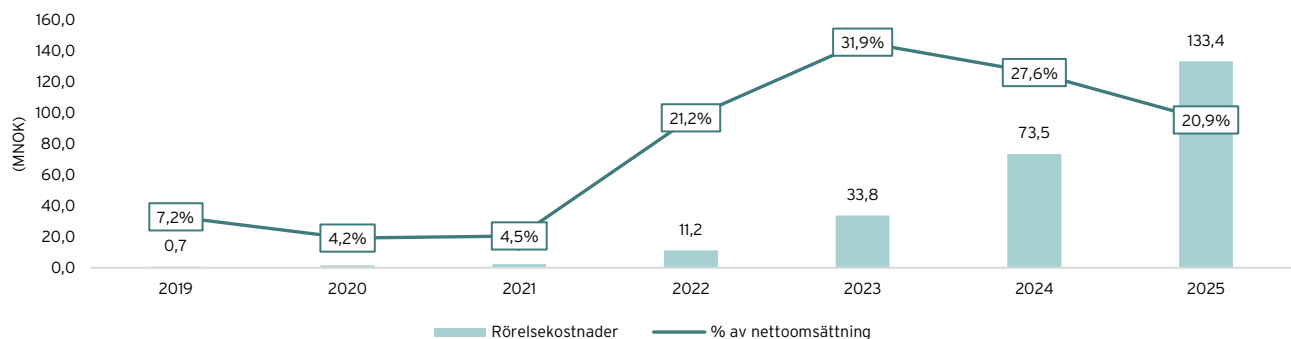
## Förhöjda kostnader under året relaterat till IPO och förvärv

Rörelsekostnaderna uppgick till 38,6 MNOK (26,3) i Q4'25, där ökningen drevs av en större organisation och högre aktivitetsnivå. Personalkostnaderna var den post som ökade mest jämfört med föregående år och uppgick till 11,8 MNOK (3,4). Övriga externa kostnader var fortsatt den största kostnadsposten och uppgick till 25,9 MNOK (22,3) i kvartalet. Q4 belastades även av legala kostnader och due diligence-relaterade utgifter i samband med förvärvet av Kirirom. För helåret 2025 steg rörelsekostnaderna markant jämfört med 2024, vilket speglar ett år präglad av expansion, børsnotering, förvärv och strukturell uppbyggnad av koncernen.

Enligt ledningen i vår intervju har konsultkostnaderna varit ovanligt höga under året, kopplat till IPO-processen, transaktionsarbete, förvärv och extern rådgivning i samband med uppskalningen av verksamheten. Detta har medfört att konsultkostnaderna i perioder överstigit de interna personalkostnaderna. Parallellt har bolaget förstärkt organisationen inom flera centrala funktioner för att skapa en plattform som kan hantera betydligt större volymer framöver, i linje med ambitionen att successivt ta hem mer kompetens in house och minska beroendet av externa konsulter.

Det är samtidigt viktigt att notera att kostnadsbasen kommer förändras när Kirirom integreras från Q2'26. Koncernen går då från en mer handelsorienterad struktur till en mer vertikalt integrerad modell med egen industriell plattform. Detta innebär högre fasta kostnader kopplade till produktion, men också större möjligheter till operativ hävstång i takt med att volymerna ökar.

### Rörelsekostnader, helår 2019-2025



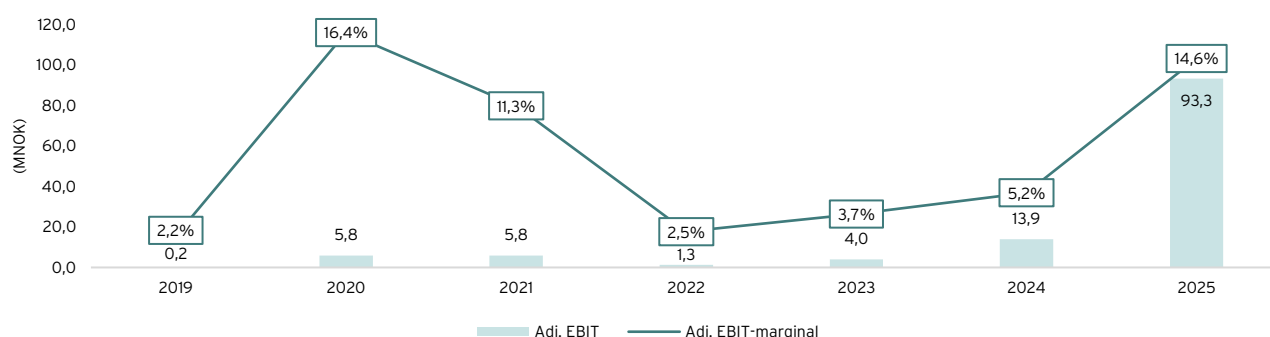
## Stark lönsamhetsutveckling under 2025

EBIT uppgick till 9,2 MNOK (3,9) i Q4'25, motsvarande en EBIT-marginal om 6,0 % (4,8). Resultatet påverkades av högre än normala flygfrakter samt nedskrivningen av förpackningsmaterial, vilka belastade bruttovinsten och därmed även rörelseresultatet. Justerat EBIT uppgick till 11,8 MNOK (5,1), motsvarande en justerad EBIT-marginal om 7,7 % (6,4). Justeringarna i kvartalet om 2,6 MNOK avser legala kostnader och due diligence-relaterade utgifter kopplade till förvärvet av Kirirom. Det är viktigt att notera att justerat EBIT inte är justerat för flygfrakterna eller nedskrivningen, utan dessa kostnader ligger kvar i det justerade resultatet.

För helåret 2025 uppgick EBIT till 74,5 MNOK (12,6), motsvarande en marginal om 11,7 % (4,8). Justerat EBIT uppgick till 93,3 MNOK (13,9), vilket motsvarar en justerad EBIT-marginal om 14,6 % (5,2). Justeringarna om totalt 18,8 MNOK under året avser primärt kostnader relaterade till IPO och transaktioner, inklusive en icke återkommande omstrukturingskostnad. Även på helårsbasis ligger engångskostnader såsom frakt och nedskrivningar kvar i det justerade resultatet.

Utvecklingen visar att lönsamheten stärks markant i takt med den kraftiga omsättningstillväxten. Trots ett mer kostnadsstyngt Q4 och ett år präglad av kostnader relaterat till uppbyggnad, IPO och förvärv har bolaget lyckats expandera EBIT-marginalen tydligt på helårsbasis. Detta indikerar att affärsmodellen uppvisar operativ hävstång när volymerna ökar, även innan Kirirom konsolideras. I takt med att den industriella plattformen integreras från Q2'26 och förutsatt att volymerna fortsätter att växa förbättras förutsättningarna ytterligare för marginalexpansion framgent.

### Justerat EBIT och marginal, helår 2019-2025



## Ett samlat varumärke och fokus på produktinnovation

Dellia har tagit ett tydligt strategiskt kliv genom att samla hela portföljen under ett och samma varumärke, Sunshine Delights. I stället för att bygga flera parallella koncept konsolideras nu mango, Fruit Fusion, Dippies och tidigare A Date With under ett och samma varumärke. Ambitionen är att stärka igenkänningen i hyllan, öka marknadsföringseffektiviteten och successivt positionera Sunshine Delights som ett bredare snacksvarumärke snarare än en renodlad aktör inom torkad frukt.

### Alla produkter under ett varumärke: Sunshine Delights



Produktinnovation och nya lanseringar fortsätter att vara en central tillväxt drivare. De senaste tillskotten inom Fruit Fusion, Passionfruit och Coconut Pineapple, visar hur bolaget breddar smakutbudet och stärker sin position i butik. Det handlar mindre om att skapa en ny kategori och mer om att fördjupa erbjudandet, öka försäljningen per butik och ta ytterligare utrymme i hyllan.

Samtidigt relanseras de smaksatta dadlarna under Sunshine Delights med uppdaterade recept och tydligare kvalitetskontroll. Avvecklingen av sourcing från Iran och övergång till leverantörer med högre grad av spårbarhet är en del av en bredare ambition att stärka kontrollen över värdekedjan. Dadlarna integreras därmed i samma kvalitets- och innovationslogik som de mangobaserade produkterna, snarare än att vara ett fristående koncept.

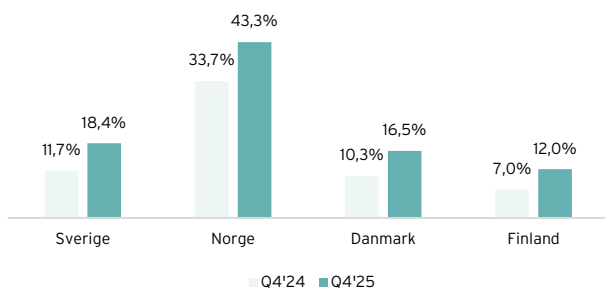
Dippies är kanske det tydligaste exemplet på hur bolaget rör sig närmare traditionella snacks. Efterfrågan har överstigit tillgänglig kapacitet under 2025 och produktionen skalas nu upp från cirka 2 till 4 miljoner påsar per månad. Ledningen har dessutom signalerat fortsatta innovationer inom Dippies, vilket indikerar att konceptet kan breddas ytterligare över tid. Vår bedömning är att förvärvet av Kirirom på sikt även kan öppna för expansion mot närliggande segment såsom nötter och nötmix, där frukt kombineras med andra ingredienser. Detta är särskilt relevant då Kambodja är en betydande exportör av exempelvis cashewnötter.

Förvärvet av Kirirom ger en kapacitet om cirka 12 000 ton torkad mango under 2026. Bolagets prognos för 2026 baseras på ett nyttjande om cirka 4 500 ton, vilket innebär betydande ledig kapacitet som kan användas för ytterligare expansion eller försäljning till exempelvis private label. Kirirom ger Dellia en industriell plattform med skräddarsydda produktionslinjer för nya innovationer i större skala. Genom integrationen stärks den interna innovationsmodellen, där produkter som utvecklas i Food Innovation Lab snabbare kan omsättas i kommersiell produktion. Kapaciteten går därmed från att vara en potentiell begränsning till att bli en möjliggörare för fortsatt tillväxt. Den ökade produktionskapaciteten skapar bättre förutsättningar för internationell expansion i takt med att nya listningar säkras utanför Norden. Samtidigt ger den vertikala integrationen förbättrad kontroll över kostnader, kvalitet och lanseringstakt.

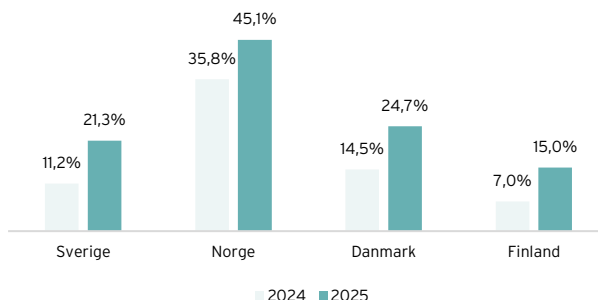
## Ökade marknadsandelar och stärkt position i snackskategorin

Dellia fortsätter att ta marknadsandelar på samtliga nordiska marknader och stärkte sin position under det fjärde kvartalet jämfört med samma period föregående år. Mellan Q3 och Q4 kan dock marknadsandelen se svagare ut isolerat, vilket förklaras av säsongsdynamiken i kategorin. Under november och december växer segment såsom russin och fikon kraftigt till följd av julhandeln. Detta gör att totalmarknaden ökar markant i värde under Q4, vilket påverkar andelsfördelningen även om Dellia ökar sin egen försäljning. Den relevanta jämförelsen är därför kvartal mot samma kvartal föregående år. I diagrammen nedan ses hur Dellia tar stora marknadsandelar inom kategorierna för varje land. Viktigt vid jämförelse mellan länder är att kategorierna definieras olika. För exempelvis den norska marknaden inkluderas inte russin och plommon, medan i Sverige är kategorin bredare och inkluderar all torkad frukt. Enligt data från NielsenIQ rankas Sunshine Delights bland topp 10-varumärkena i snackskategorin i flera nordiska marknader. I Sverige är exempelvis 100 g- och 200 g-förpackningarna bland de tre mest sålda produkterna inom snackskategorin i sin storleksklass. Det visar att bolaget inte enbart växer inom torkad frukt, utan i praktiken konkurrerar direkt med traditionella snacks.

Marknadsandelar, jämförelse Q4'24 och Q4'25



Marknadsandelar, jämförelse 2024 och 2025

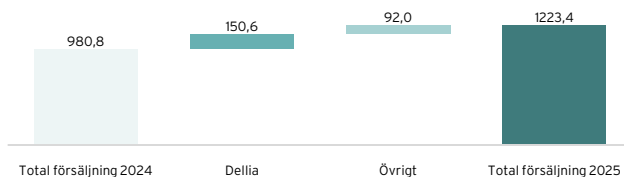


Källa: NielsenIQ (Norge, Sverige och Danmark). Finland är sammanslagen data från S Group och Kesko som utgör cirka 84% av DVH i landet.

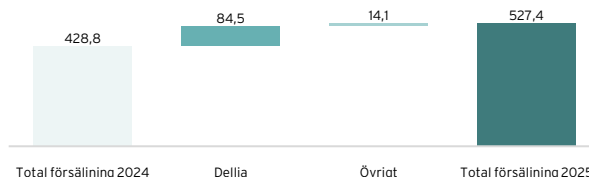
## Dellia driver marknadstillväxten

Marknadsdatan för 2025 visar att Dellia står för en betydande del av kategorins tillväxt i samtliga nordiska marknader. I Norge bidrog bolaget med cirka 85 % av den totala kategoritillväxten under året, medan motsvarande andel uppgick till drygt 60 % i Sverige, omkring 50 % i Danmark och närmare 40 % i Finland. Det innebär att en väldigt stor del av värdetillväxten under 2025 drevs av Dellias försäljning snarare än av marknaden i stort. Samtidigt är det viktigt att notera att kategoridefinitionerna skiljer sig mellan länderna, vilket påverkar jämförbarheten. Sammantaget visar utvecklingen att bolaget inte bara växer med marknaden, utan i hög grad är den aktör som driver kategorins expansion och successivt flyttar positionerna mot den bredare snackskategorin.

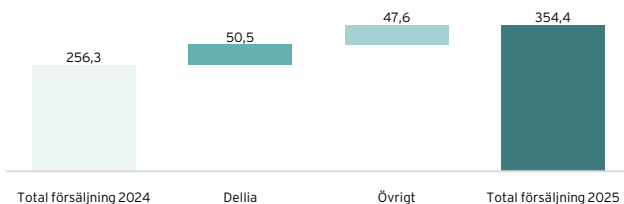
Sverige (MSEK)



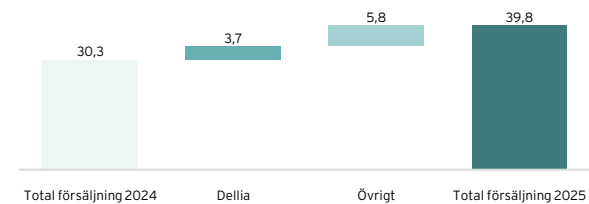
Norge (MNOK)



Danmark (MDKK)



Finland (MEURO)



## Kirirom förändrar Dellias förutsättningar strukturellt

Avtalet om förvärv av Kirirom Food Production i Kambodja under kvartalet markerar ett avgörande strategiskt steg mot en fullt vertikalt integrerad värdekedja. Kirirom har under flera år varit Dellias viktigaste produktions- och inköpspartner för torkad mango, och Dellia stod redan före förvärvet för omkring 60 % av anläggningens volymer. Genom transaktionen, som förväntas slutföras under Q2'26, går bolaget från ett leverantörsberoende till att ha full kontroll över produktion, kapacitet och råvaruförsörjning.

Anläggningen i Kirirom omfattar cirka 50 000 m<sup>2</sup> produktionsyta och är belägen på ett markområde om cirka 490 000 m<sup>2</sup>, vilket ger betydande expansionsmöjligheter över tid. Under högsäsong sysselsätts upp till cirka 3 600 personer. Produktionskapaciteten uppgick till omkring 6 000 ton under 2025 och fördubblas till 12 000 ton under 2026 genom redan genomförda investeringar. Dellias prognos för 2026 baseras på ett nyttjande om cirka 4 500 ton, vilket innebär betydande ledig kapacitet som kan användas för ytterligare expansion, internationella listningar eller kontraktstillverkning.



**50 000 m<sup>2</sup>**  
produktionsanläggning



**490 000 m<sup>2</sup>**  
markyta (inklusive  
produktionsanläggningen)



**3 600 anställda**  
varav cirka 3 000  
säsonganställda



**12 000 ton**  
kapacitet för torkad mango  
2026



**48 miljoner Dippies-påsar**  
i årlig kapacitet från Q2'26

Den strategiska logiken är tydlig. Dellias tillväxt har gjort tillgången till högkvalitativ mango till en av de mest kritiska riskfaktorerna i affärsmodellen. Det tidigare leveransavtalet löpte med möjlighet till uppsägning från 2026, vilket innebar en potentiell försörjningsrisk. Förvärvet eliminerar denna risk och stärker kontrollen över hela värdekedjan, från odling till färdig produkt i butik. Det ger bättre kontroll över råvarukvalitet, stabilare leveranser och förbättrad kostnadskontroll över tid. Kirirom bedriver även kontraktstillverkning för internationella kunder, vilket står för cirka 40 % av volymerna. Bland annat är anläggningen godkänd leverantör till Costco i USA. Detta ger Dellia en direkt exponering mot ett globalt B2B-segment med kunder i bland annat USA, Stillaohavsasien och Australien och bidrar till geografisk intäktsdiversifiering.

### 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 tredjepart

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, Stillaohavsasien och Australien, vilket breddar intäktsbasen geografiskt.

Kirirom producerar främst mangosorten Keo Romeat, som lämpar sig väl för torkning och kännetecknas av jämn smak och god struktur. Genom långsiktiga samarbeten med lokala bönder, forskottsbetalningar och volymätaganden kan frukten mogna färdigt på trädet, vilket är avgörande för smak och kvalitet i slutprodukten. Produktionsmodellen möjliggör dessutom effektivt råvaruutnyttjande där olika delar av frukten används i olika produktlinjer, vilket minskar svinn och stärker marginalprofilen.

Utöver torkad mango har Kirirom byggt upp produktionslinjer för bland annat Dippies och dadlar. Under Q4 rampades Dippies-kapaciteten upp och från Q1'26 uppgår produktionen till cirka 2 miljoner påsar per månad, för att därefter öka till omkring 4 miljoner påsar per månad från Q2'26. När dessa volymer successivt passerat genom systemet under första halvåret förväntas bolaget kunna möta hela efterfrågan från och med Q3'26. Den årliga kapaciteten motsvarar därmed upp till cirka 48 miljoner påsar. Uppskalningen innebär att tidigare produktionsbegränsningar inom ett av bolagets snabbast växande segment försvinner, samtidigt som behovet av kostsam flygfrakt minskar. Sammantaget förbättrar detta förutsättningarna för både fortsatt volymtillväxt och en stärkt bruttomarginal över tid.

Förvärvet värderar Kirirom till ett enterprise value om 36 MUSD. Efter justering för nettoskuld om cirka 10 MUSD uppgår köpeskillingen till 26 MUSD, varav hälften betalas kontant och resterande genom nyemitterade aktier. På pro forma-basis tillför Kirirom cirka 140 MNOK i omsättning och omkring 30 MNOK i EBIT, vilket implicerar en EV/EBIT-multipel om cirka 12-12,5x på 2025 års siffror. Givet den genomförda kapacitetsdubblingen, den strategiska betydelsen för råvarukontroll och de internationella expansionsmöjligheterna bedöms förvärvet vara genomfört till attraktiva multiplar, särskilt i ett 2026-perspektiv.

Sammantaget reducerar förvärvet leverantörsrisken, stärker marginalpotentialen och skapar en skalbar plattform för både nordisk och internationell expansion. Kirirom är därmed inte enbart ett kapacitetsförvärv, utan en strukturell förstärkning av hela affärsmodellen.

## Geografisk expansion med bevisad modell

Efter att ha etablerat en stark position i Norden arbetar Dellia med att replikera modellen internationellt. Strategin är strukturerad och bygger på att initialt säkra listningar i utvalda butiker, därefter successivt öka distributionen i takt med att försäljningstakt och rotation bevisas. Det är samma metodiska arbetssätt som legat till grund för bolagets nordiska tillväxt och som nu appliceras på större europeiska marknader.

I Storbritannien har Dellia etablerat närvaro via Morrisons, som i dag är bolagets viktigaste kund utanför Norden. Utvecklingen under 2025 indikerar att konceptet uppnår tillräcklig rotation i butik för att motivera fortsatt distribution. Den brittiska marknaden fungerar därmed som ett första kvitto på modellens överförbarhet i en större och mer konkurrensutsatt snackkategori.





















I Centraleuropa har bolaget via lokal distributör säkrat betydande listningar i Schweiz och Österrike, vilket markerar ett tydligt kommersiellt genombrott utanför testfas. I Tyskland har Dellia under kvartalet ingått en kommersiell överenskommelse med REWE Group. En planerad potentiell utrullning innebär inträde hos en av Europas största dagligvaruaktörer och representerar ett strategiskt viktigt steg in på den tyska marknaden. Parallellt byggs närvaro i Nederländerna och Italien, samtidigt som bolaget etablerar dedikerade enheter i Sydeuropa för att stärka lokal kommersiell närvaro. Sammantaget indikerar detta att Europa gradvis går från etableringsfas till kommersiell traction.

Utanför Europa breddar Kirirom den geografiska optionen ytterligare. Genom kontraktstillverkning har bolaget redan relationer med internationella detaljhandelskunder i USA, Stillahavsasien och Australien. Detta innebär att Dellia indirekt redan är exponerat mot globala marknader, vilket sänker trösklarna för framtida direkt expansion.

Parallellt utgör Kina en strategiskt viktig plattform. Utöver den befintliga operativa verksamheten har bolaget ambition att lansera Sunshine Delights på den kinesiska konsumentmarknaden. Varumärket är registrerat i Kina och bolaget planerar flaggskeppsbutiker samt dedikerade team för online- och retaildistribution i Kina. Strategin bygger på att kapitalisera på varumärkets framgång i Norden och gradvis introducera konceptet på en betydligt större marknad.

Sammantaget framstår expansionen som metodisk snarare än opportunistisk. Bolaget kombinerar en beprövad distributionsmodell med stärkt industriell kontroll genom Kirirom och organisatorisk uppskalning i Europa. Detta reducerar operativ risk samtidigt som det skapar förutsättningar för skalbar internationell tillväxt.

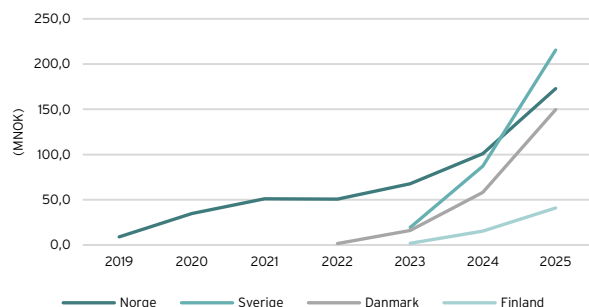
### Replikering av den nordiska modellen i Europa

Länder	Nuvarande kedjor	Lansering
<b>Bevisad marknadsacceptans</b>		
		Nuvarande distribution i cirka 355 affärer
		Nuvarande distribution i cirka 1 000 affärer
		Listning i cirka 500 butiker från juni 2026 med potential att successivt öka
		Nuvarande distribution i cirka 130 affärer
		Nuvarande distribution i cirka 600 affärer
<b>Proof of concept</b>		
		Lansering i ett begränsat antal butiker hos utvalda kedjor för att bygga bevisad marknadsacceptans och bana väg för centrala listningar
		Lansering i ett begränsat antal butiker hos utvalda kedjor för att bygga bevisad marknadsacceptans och bana väg för centrala listningar
	Prioriterade kedjor: 	Planerad riktad utrullning under H2 2026
<b>Utvalda internationella kunder från förvärvet av Kirirom</b>		
		Kirirom är godkänd leverantör till Costco i USA
		Två stora kunder på japanska marknaden

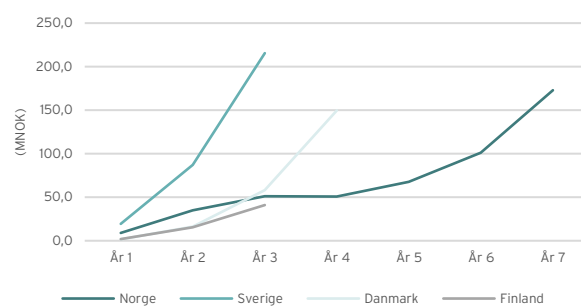
## Nordiska marknaden visar på potentialen

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

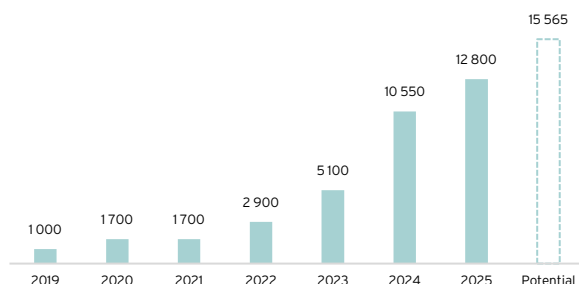


### Försäljning per nordiskt land från lansering

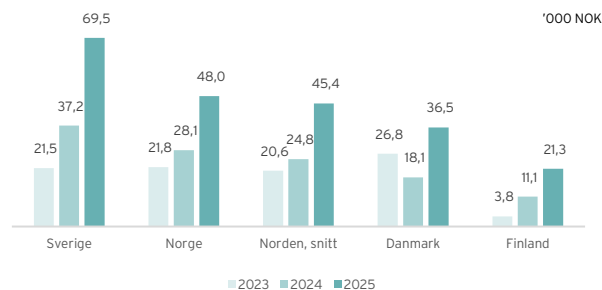


Antalet butikslistningar i Norden har ökat i snabb takt samtidigt som försäljningen per butik har utvecklats mycket starkt. Även om det fortsatt finns potential att bredda distributionen genom ytterligare listningar, bedömer vi att den huvudsakliga tillväxt drivaren framgent kommer att vara ökade intäkter per butik. Vår bedömning baseras på den tydliga försäljningsacceleration som observerats i mer mogna marknader, där ökad konsumentkännedom, 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 butikspenetration 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 (45,4 kNOK)	Potentiella butiker inom befintliga kedjor	Potentiell försäljning vid Norden-snitt 2024 (24,8 kNOK)	Potentiell försäljning vid Norden-snitt 2025 (45,4 kNOK)
Europa	2 347	58,3 MNOK	106,5 MNOK	16 466	408,8 MNOK	747,0 MNOK
Storbritannien	1 371	34,0 MNOK	62,2 MNOK	1 824	45,3 MNOK	82,8 MNOK
Tyskland	0	-	-	6 000	148,9 MNOK	272,2 MNOK
Frankrike	80	2,0 MNOK	3,6 MNOK	5 350	132,8 MNOK	242,7 MNOK

## Balansräkning och kassaflöde

Dellias totala tillgångar uppgick vid utgången av Q4'25 till 597,4 MNOK, varav 16,9 MNOK utgjordes av anläggningstillgångar. Omsättningstillgångarna uppgick till 580,5 MNOK, där varulager om 191,5 MNOK, kundfordringar om 75,6 MNOK och likvida medel om 263,7 MNOK utgjorde de största posterna. Lageruppbyggnaden under kvartalet är enligt bolaget främst hänförlig till förberedelser inför högre försäljningsvolym i början av 2026 samt effekter av återförsäljares lageranpassningar vid årsskiftet. Likvida medel ökade kraftigt jämfört med Q3'25 till följd av den riktade emissionen i december, som tillförde bolaget en nettolikvid om 193,4 MNOK inför genomförandet av Kirirom-förvärvet. Sammantaget är balansräkningen tydligt rörelsekapitalintensiv, vilket speglar bolagets höga tillväxttakt och pågående internationella expansion.

Det egna kapitalet uppgick till 387,2 MNOK, motsvarande en soliditet om cirka 64,8 %. De räntebärande skulderna uppgick till totalt 106,1 MNOK, varav 105,9 MNOK var kortfristiga och 0,2 MNOK långfristiga. Per Q4'25 redovisade Dellia en nettokassa exklusive leasing om cirka 157,6 MNOK, vilket främst var hänförligt till den riktade emissionen i december inför Kirirom-förvärvet. Efter beaktande av kontant köpeskilling, Kiriroms nettoskuld och planerat markförvärv uppgår Dellias nettoskuld exklusive leasing till 112,2 MNOK, vilket kan ses i tabellen nedan.

Efter rapportperiodens utgång har bolaget etablerat ett samlat nordiskt bankupplägg med Nordea, omfattande faciliteter om totalt 320 MNOK i form av remburs och fakturafinansiering. Syftet är att stödja rörelsekapitalet genom hela värdekedjan, från produktion och frakt till slutlig försäljning. Implementeringen pågår under Q1'26 och förväntas förbättra likviditetshanteringen, sänka räntekostnaderna samt stärka den långsiktiga EBIT-till-kassaflödeskonverteringen.

<b>Nettoskuld efter förvärv av Kirirom och tagna kostnader för mark</b>	
Räntebärande skuld exkl leasing vid utgången av Q4'25	106,1 MNOK
Kiriroms skuld vid förvärv	100,0 MNOK
<b>Total skuld</b>	<b>206,1 MNOK</b>
Likvida medel vid utgången av Q4'25	263,7 MNOK
Kostnader för mark	-39,6 MNOK
Köpeskilling Kirirom, kontantdel	-130,2 MNOK
<b>Totala likvida medel</b>	<b>93,9 MNOK</b>
<b>Nettoskuld</b>	<b>112,2 MNOK</b>

## Varulageruppbyggnad pressar kassaflödet

Kassaflödet från den löpande verksamheten efter förändringar i rörelsekapital uppgick till -38,2 MNOK i Q4'25, jämfört med -29,6 MNOK i motsvarande kvartal föregående år. För helåret 2025 uppgick det operativa kassaflödet till -31,2 MNOK (-35,0). Det negativa utfallet förklaras främst av rörelsekapitaluppbyggnad, där ökade lager och förändringar i kundfordringar band kapital i takt med den kraftiga omsättningstillväxten. Lageruppbyggnaden är enligt bolaget kopplad till förberedelser inför högre försäljningsvolym under inledningen av 2026.

Investeringarna i materiella anläggningstillgångar var begränsade under såväl kvartalet som helåret. Det fria kassaflödet uppgick därmed till cirka -39,0 MNOK i Q4'25 och -37,0 MNOK för helåret 2025. Kassaflödespåverkan är således i huvudsak hänförlig till rörelsekapital kopplat till den höga tillväxttacken snarare än strukturellt höga investeringsnivåer.

Bolaget lyfter samtidigt att förbättrad EBIT-till-kassaflödeskonvertering är ett prioriterat fokusområde framöver, med disciplinerat rörelsekapitalarbete och optimerad användning av fakturabelåning och kreditfaciliteter som tidigare nämnt.

Styrelsen har föreslagit en utdelning om 24,8 MNOK, motsvarande 4,60 NOK per aktie, i linje med bolagets kommunicerade utdelningspolicy om cirka 50 % av nettovinsten.

## Utsikter inför 2026

Efter ett år präglat av kraftig tillväxt, börsnotering och förvärv går Dellia in i 2026 med stärkt organisation, säkrad produktion och förbättrad finansiell flexibilitet genom genomförda emissioner och rörelsekapitalfinansiering. Under 2025 har bolaget förstärkt den kommersiella organisationen, samlat hela produktportföljen under varumärket Sunshine Delights samt ingått avtal om förvärv av Kirirom, vilket innebär ett tydligt skifte från leverantörsberoende till vertikal integration inom kärnprodukten torkad mango.

Förvärvet av Kirirom är den mest betydande förändringen i affärsmodellen. Med en produktionskapacitet om upp till 12 000 ton under 2026 och prognostiserad volymanvändning om cirka 4 500 ton skapas både leveranssäkerhet och kapacitet för ytterligare volymtillväxt utan omedelbara nya investeringar. Vertikal integration stärker kontrollen över råvara, kvalitet och kostnadsstruktur, reducerar leverantörsrisken och skapar bättre förutsättningar för stabil bruttomarginal över tid. Samtidigt ger Kirirom exponering mot internationell kontraktstillverkning, vilket breddar intäktbasen geografiskt.

I Norden är affärsmodellen bevisad. Dellia har etablerat en ledande position inom torkad premiumfrukt och tillhör enligt NielsenIQ toppskiktet i snackskategorin. Kombinationen av hög butikstäckning, stark försäljning per butik och dokumenterad marknadsandelsökning indikerar att tillväxten är efterfrågedriven i ett segment som strukturellt utvecklas mot mer premium- och snacksorienterade alternativ. Den nordiska dagligvarumarknadens centraliserade inköpsstruktur och begränsade hyllutrymme innebär samtidigt inträdesbarriärer som gynnar etablerade aktörer med dokumenterad försäljningshistorik. Den nordiska verksamheten fungerar därmed som ett tydligt proof of concept inför fortsatt expansion.

Produktportföljen breddas successivt. Dippies rör sig närmare traditionella snacks och har under 2025 periodvis varit kapacitetsbegränsad. Med uppskalad produktion under 2026 förbättras leveransförmågan, vilket möjliggör att tidigare efterfrågan i högre grad kan omsättas i försäljning, särskilt under andra halvåret. I kombination med säkrad råvarutillgång genom Kirirom skapas bättre förutsättningar för skalbar volymtillväxt med förbättrad bruttomarginalstabilitet.

Utänför Norden fortsätter bolaget att replikera den nordiska modellen genom stegvis distributionsexpansion. Expansionen sker genom initial distribution i utvalda kedjor följt av gradvis uppskalning i takt med bevisad rotation. I Tyskland utgör överenskommelsen med REWE ett viktigt kommersiellt genombrott, medan närvaron i bland annat Storbritannien, Schweiz, Österrike, Nederländerna och Italien successivt byggs upp genom lokala partners och organisation. Strategin är metodisk och kapitaleffektiv snarare än aggressiv, med fokus på lönsam distribution.

Kina utgör en långsiktig strategisk möjlighet. Bolaget har registrerat varumärket Sunshine Delights och avser att successivt introducera produkterna mot kinesiska konsumenter, parallellt med den befintliga operativa närvaron i regionen. På kort till medellång sikt är dock Europa och kapacitetsutnyttjandet de viktigaste drivkrafterna.

Sammantaget blir 2026 ett år med fokus på genomförande och realisering av den kapacitet och struktur som byggts under 2025. Med marknadsledande position i Norden, säkrad produktionskapacitet via förvärvet av Kirirom, produkterna samlade under ett varumärke och en kontrollerad internationell expansionsstrategi bedömer vi förutsättningarna för fortsatt tillväxt och successivt förbättrad lönsamhet vara goda.

## Trading update och outlook

I samband med Q4'25-rapporten gav Dellia en trading update för de två första månaderna 2026, där bolaget uppgav att nettoomsättningen redan översteg omsättningen för hela Q4'25. Q4 påverkades visserligen positivt av förflyttade ordrar från kvartalet innan, vilket innebär att inledningen av 2026 indikerar ett fortsatt starkt underliggande momentum. Utvecklingen ligger i linje med det bolaget kommunicerat kring förbättrad distribution, ökad försäljning per butik och successiv uppskalning av kapacitet.

För helåret 2026 guidar bolaget för cirka 810 MNOK i omsättning i Norden, 50-100 MNOK i Europa samt cirka 50 MNOK i Asien, exklusive konsolidering av Kirirom. Norden förväntas därmed fortsatt vara den tydliga tillväxtmotorn, medan Europa befinner sig i en övergång från lanseringsfas till ökad kommersiell etablering, stödd av uppskalning i Storbritannien, nya listningar i Centraleuropa och överenskommelsen med REWE i Tyskland. Asien drivs fortsatt främst av private label-verksamheten. Guidningen är i linje med våra estimat för 2026E, där vi prognostiserat en omsättning om 812 MNOK i Norden, 65 MNOK i Europa och 55 MNOK i Asien.

Styrelsen avser samtidigt att föreslå en utdelning om 4,60 NOK per aktie, motsvarande cirka 50 % av årets resultat, vilket är i linje med bolagets mål.

### Outlook för 2026

<b>Norden:</b>	Förväntad omsättning om cirka 810 MNOK. Regionen är fortsatt koncernens primära tillväxtmotor, stödd av förbättrade kommersiella avtal med nyckelåterförsäljare samt ett breddat produktsortiment i butiker med hög omsättning.
<b>Pan-Europa:</b>	Förväntad omsättning om cirka 50-100 MNOK. Regionen befinner sig i en övergång från lanseringsfas till ökad kommersiell etablering, stödd av uppskalning i Morrisons i Storbritannien, nya listningar i Centraleuropa och överenskommelsen med REWE Group i Tyskland.
<b>Asien:</b>	Förväntad omsättning om cirka 50 MNOK. Regionen drivs för närvarande främst av private label-produktion av kosttillskott.

Kirirom väntas tillföra nya intäktströmmar genom etablerade relationer med internationella detaljhandelsaktörer i marknader såsom USA, Asien-Stillhavetsregionen och Australien. Koncernen lämnar dock ingen omsättningsprognos för Kirirom före konsolidering, vilken förväntas ske under Q2 2026.

<b>Volym</b>	Prognosen för 2026 baseras på förväntade volymer om cirka 4 500 ton torkad mango för koncernen, exklusive Kiriroms externa kunder.
--------------	--

## Värdering

## Key stats

Antal aktier	5 847 104*	Börsvärde (MNOK)	2 292,1*
Aktiekurs (NOK)	392,0	Nettoskuld (MNOK)	112,2*
		Enterprise value (MNOK)	2 404,4*

\*Justerat för förvärvet av Kirirom

## Rullande 12 månader

Nettoomsättning	638,3 MNOK	EV/S*	3,8
EBITDA	77,1 MNOK	EV/EBITDA*	31,2
EBIT	74,5 MNOK	EV/EBIT*	32,3
Adj. EBIT	93,3 MNOK	EV/Adj. EBIT*	25,8

\*Räknat på EV justerat på Kirirom

## Nyckeltal

<b>Bruttomarginal</b>	<b>EBITDA-marginal</b>	<b>EBIT-marginal</b>	<b>Vinstmarginal</b>
33,0%	12,1%	11,7%	7,7%
<b>OPCF-marginal</b>	<b>FCF-marginal</b>	<b>ROE</b>	<b>ROIC</b>
-4,9%	-5,5%	12,7%	36,9%

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 Tillväxt, 3 år	Marginal, 3 år	EV/EBIT, R12	EBIT	
			P/S, R12	Tillväxt, 3år					Tillväxt, 3år	Marginal, 3 år
Cloetta	15 008	15 964	1,7	7,5%	11,5	16,8%	16,1%	14,3	33,5%	13,0%
Humble Group	3 170	4 653	0,4	19,0%	7,9	5,0%	7,2%	18,6	-1,0%	3,1%
Midsona	1 658	1 957	0,5	-2,4%	8,0	11,5%	6,7%	33,7	28,6%	1,6%
Premium Snacks	550	591	1,0	20,3%	12,7	110,2%	8,3%	17,6	88,3%	5,9%
Raisio K	427	350	1,9	0,5%	9,4	9,8%	16,6%	12,5	16,1%	12,5%
<b>Medel</b>			<b>1,1</b>	<b>9,0%</b>	<b>9,9</b>	<b>30,6%</b>	<b>11,0%</b>	<b>19,4</b>	<b>33,1%</b>	<b>7,2%</b>
<b>Median</b>			<b>1,0</b>	<b>7,5%</b>	<b>9,4</b>	<b>11,5%</b>	<b>8,3%</b>	<b>17,6</b>	<b>28,6%</b>	<b>5,9%</b>
Dellia Group	1 957	1 906	3,0	120,2%	23,4	246,7%	12,6%	24,2	273,8%	12,2%

## Peer-grupp, framåtblickande värdering

	EV/EBIT 2026e	EV/EBIT 2027e	EV/EBIT - Snitt 3 år	EBIT-tillväxt, CAGR 3 år	EBIT-marginal - Snitt 3 år
Cloetta	14,8	14,6	12,1	33,5%	10,4%
Humble Group	11,2	8,4	18,1	18,1%	4,2%
Midsona	12,3	10,6	35,4	28,6%	1,9%
Premium Snacks	13,9	10,8	24,0	88,3%	3,6%
Raisio K	11,9	11,0	13,8	16,1%	10,0%
<b>Medel</b>	<b>12,8</b>	<b>11,1</b>	<b>20,7</b>	<b>36,9%</b>	<b>6,0%</b>
<b>Median</b>	<b>12,3</b>	<b>10,8</b>	<b>18,1</b>	<b>28,6%</b>	<b>4,2%</b>

Dellia Group (Kalqyl est.)

## 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 2025 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 bolagets 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. Vi gör inga större förändringar i våra estimat då guidningen var helt i linje med våra estimat inför 2026.

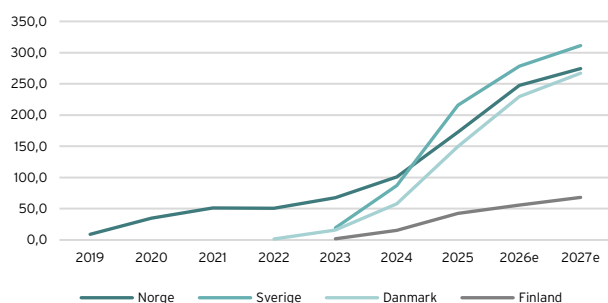
### Nettoomsättning per geografisk marknad

(MNOK)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e
Norge	50,8	67,7	101,1	172,9	247,6	274,5
Sverige	0,0	19,4	87,3	215,5	278,4	311,3
Danmark	1,6	16,1	58,0	149,7	229,7	267,1
Finland	0,0	1,9	15,5	42,6	56,0	68,2
Europa	0,5	0,9	2,6	16,7	65,2	173,0
Asien	0,0	0,0	1,4	41,0	55,0	101,0
<b>Total exkl Kirirom</b>	<b>52,9</b>	<b>105,9</b>	<b>266,0</b>	<b>638,3</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>266,0</b>	<b>638,3</b>	<b>1082,0</b>	<b>1455,0</b>
Total exkl Kirirom	52,9	105,9	266,0	638,3	932,0	1195,0
Norden	52,4	105,0	261,9	580,7	811,8	921,0

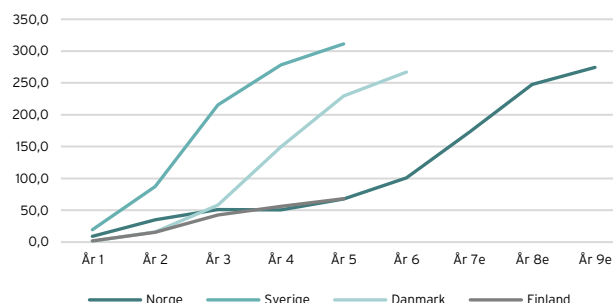
### Tillväxt y-o-y per geografisk marknad

(MNOK)	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e
Norge	n/a	33,2%	49,4%	71,0%	43,2%	10,8%
Sverige	n/a	n/a	351,2%	146,7%	29,2%	11,8%
Danmark	n/a	894,6%	260,5%	158,1%	53,5%	16,3%
Finland	n/a	n/a	722,5%	175,2%	31,5%	21,7%
Europa	n/a	80,0%	188,9%	542,3%	290,4%	165,3%
Asien	n/a	n/a	n/a	2 759,1%	34,1%	83,6%
<b>Total exkl Kirirom</b>	<b>n/a</b>	<b>100,1%</b>	<b>151,2%</b>	<b>140,0%</b>	<b>46,0%</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>140,0%</b>	<b>69,5%</b>	<b>34,5%</b>
Total exkl Kirirom	n/a	100,1%	151,2%	140,0%	46,0%	28,2%
Norden	n/a	100,3%	149,5%	121,7%	39,8%	13,5%

### Försäljningsutveckling, nordiska länderna



### Försäljning per nordiskt land från lansering



## Estimat

(MNOK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>105,9</b>	<b>266,0</b>	<b>638,3</b>	<b>1082,0</b>	<b>1455,0</b>
% y-o-y	100,0%	151,2%	140,0%	69,5%	34,5%
EV/S	22,7	9,0	3,8	2,2	1,7
Kostnad sålda varor	-67,2	-178,4	-427,9	-680,6	-899,2
<b>Bruttoresultat</b>	<b>38,7</b>	<b>87,5</b>	<b>210,4</b>	<b>401,4</b>	<b>555,8</b>
Bruttomarginal	36,5%	32,9%	33,0%	37,1%	38,2%
% y-o-y	201,2%	126,3%	140,4%	90,8%	38,5%
Personalkostnader	-9,1	-15,8	-32,4	-47,2	-60,8
Övriga externa kostnader	-24,7	-57,7	-100,9	-142,5	-179,5
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-33,8</b>	<b>-73,5</b>	<b>-133,4</b>	<b>-189,7</b>	<b>-240,3</b>
% y-o-y	204,0%	117,3%	81,5%	42,3%	26,7%
% av nettoomsättningen	31,9%	27,6%	20,9%	17,5%	16,5%
<b>EBITDA</b>	<b>4,9</b>	<b>14,1</b>	<b>77,1</b>	<b>211,7</b>	<b>315,5</b>
EBITDA-marginal	4,6%	5,3%	12,1%	19,6%	21,7%
% y-o-y	183,3%	189,3%	447,9%	174,7%	49,0%
EV/EBITDA	494,5	170,9	31,2	11,4	7,6
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>74,5</b>	<b>187,7</b>	<b>285,8</b>
EBIT-marginal	3,7%	4,8%	11,7%	17,3%	19,6%
% y-o-y	198,8%	219,4%	489,3%	152,1%	52,3%
EV/EBIT	607,8	190,3	32,3	12,8	8,4
<b>Adj. EBIT</b>	<b>4,0</b>	<b>13,9</b>	<b>93,3</b>	<b>187,7</b>	<b>285,8</b>
Adj. EBIT-marginal	3,7%	5,2%	14,6%	17,3%	19,6%
% y-o-y	198,8%	252,3%	638,1%	101,3%	52,3%
EV/Adj. EBIT	607,8	172,5	25,8	12,8	8,4

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 erhöles 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	187,7	2 815,8	481,6
Säkerhetsmarginal (30%)	15	131,4	1 971,1	337,1
<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>	1,23	22,9%	22,9%	0,86	-14,0%	-14,0%
<b>2027E</b>	1,87	87,0%	36,8%	1,31	30,9%	14,4%

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

EBITx	Huvudscenario 2026E			Huvudscenario 2027E		
	Börsvärde (MNOK)	Aktiekurs (NOK)	Förändring %	Börsvärde (MNOK)	Aktiekurs (NOK)	Förändring %
8	1 501,8	256,8	-34,5%	2 286,5	391,0	-0,2%
9	1 689,5	288,9	-26,3%	2 572,3	439,9	12,2%
10	1 877,2	321,1	-18,1%	2 858,1	488,8	24,7%
11	2 064,9	353,2	-9,9%	3 143,9	537,7	37,2%
12	2 252,7	385,3	-1,7%	3 429,7	586,6	49,6%
13	2 440,4	417,4	6,5%	3 715,5	635,4	62,1%
14	2 628,1	449,5	14,7%	4 001,3	684,3	74,6%
<b>15</b>	<b>2 815,8</b>	<b>481,6</b>	<b>22,9%</b>	<b>4 287,2</b>	<b>733,2</b>	<b>87,0%</b>
16	3 003,6	513,7	31,0%	4 573,0	782,1	99,5%
17	3 191,3	545,8	39,2%	4 858,8	831,0	112,0%
18	3 379,0	577,9	47,4%	5 144,6	879,9	124,5%
19	3 566,7	610,0	55,6%	5 430,4	928,7	136,9%
20	3 754,4	642,1	63,8%	5 716,2	977,6	149,4%

## Kvartalsestimat, 2026

	2026			
	Q1	Q2	Q3	Q4
Nettoomsättning, Dellia	224,0	234,0	242,0	232,0
Nettoomsättning, Kirirom	n/a	n/a	74,3	75,7
<b>Summa nettoomsättning</b>	<b>224,0</b>	<b>234,0</b>	<b>316,3</b>	<b>307,7</b>
<b>Bruttoresultat</b>	<b>79,8</b>	<b>84,5</b>	<b>120,5</b>	<b>116,6</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>35,6%</i>	<i>36,1%</i>	<i>38,1%</i>	<i>37,9%</i>
Rörelsekostnader	-41,4	-42,0	-53,1	-53,2
<b>EBITDA</b>	<b>38,4</b>	<b>42,5</b>	<b>67,4</b>	<b>63,4</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>17,1%</i>	<i>18,2%</i>	<i>21,3%</i>	<i>20,6%</i>
Avskrivningar	-1,0	-1,0	-10,0	-12,0
<b>EBIT</b>	<b>37,4</b>	<b>41,5</b>	<b>57,4</b>	<b>51,4</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>16,7%</i>	<i>17,7%</i>	<i>18,2%</i>	<i>16,7%</i>

## Disclaimer

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

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

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

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

## Intressekonflikt

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