



2025-08-13

EQL Pharma redovisade ökad nettoomsättning och EBIT i det första kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 107,2 MSEK (82,8), motsvarande en tillväxt på 29,5 %. Bruttoresultatet uppgick till 46,2 MSEK (37,0), med en bruttomarginal på 43,0 % (44,7). EBIT uppgick till 20,5 MSEK (15,2), vilket motsvarade en EBIT-marginal om 19,1 % (18,4). Periodens kassaflöde uppgick till -26,3 MSEK (-7,1), vilket innebar att kassan minskade till 56,1 MSEK (13,4) vid kvartalets utgång.

### Stark inledning på räkenskapsåret

Nettoomsättningen ökade med 29,5 %, vilket främst drevs av tidigare produktlanseringar och geografisk expansion. Skandinavien bidrog fortsatt i störst utsträckning, men övriga marknader uppvisade högst tillväxt och nådde nya nivåer. Bruttomarginalen på 43,0 % var visserligen lägre än föregående år, men cirka två procentenheter högre än genomsnittet för de senaste tre kvartalen, en effekt av förbättrad produktmix, trots fortsatt negativ påverkan från logistikstörningar i Röda havet. Rörelsekostnaderna ökade med 18,8 % i syfte att stärka organisationen inför kommande tillväxtfas, men underskred den höga försäljningstillväxten, vilket resulterade i en EBIT-tillväxt på solida 34,3 %.

### Nya initiativ stärker framtidsutsikterna ytterligare

EQL Pharma fortsätter att leverera starkt och har nu 29 raka kvartal med tvåsiffrig tillväxt i återkommande intäkter, samtidigt som lönsamheten stärks. Framåt väntas nya produktlanseringar, fortsatt geografisk expansion, ökad försäljning av Mellozzan och Memprex, etablering av det nya affärsområdet Specialty Generics samt kompletterande förvärv driva en årlig tillväxt på 30,0 % och ytterligare stärka lönsamheten. Bolaget arbetar dessutom med att skala sin beprövade och lönsamma modell för att identifiera nischgenerika i Tyskland och Nederländerna. Initiativet mångdubblar den adresserbara marknaden och skapar betydande tillväxtpotentialer på sikt. Det starka resultatet och det positiva nyhetsflödet i Q1 bekräftar vår positiva syn på bolagets framtidsutsikter.

### Outlook

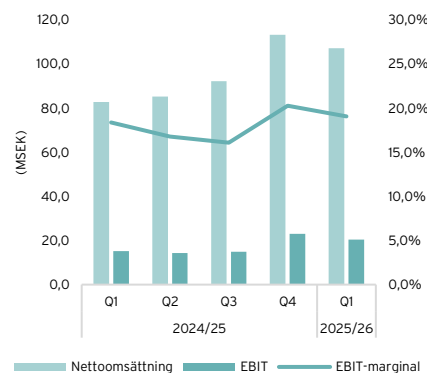
Vi är fortsatt övertygade om att bolaget är på god väg att nå sina finansiella mål och skapa aktieägarvärde på både kort och lång sikt. Ett särskilt intressant inslag i rapporten är att den interna expansionen till fler europeiska marknader redan är inledd, vilket kan skapa uppsidor redan under den pågående femårsperioden. Det kan även fungera som en stabiliserande faktor om något av de andra initiativen utvecklas långsammare än planerat. Vi har endast genomfört små korrigeringar i våra estimat efter rapporten. Vårt motiverade värde för 2026/27E uppgår till 107,9 SEK per aktie, motsvarande en uppsida om 26,3 %.

(MSEK)	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26E	2026/27E
<b>Engångsintäkter</b>	<b>56,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Tillväxt y-o-y	-79,5%	-100,0%	n/a	n/a	n/a
<b>Återkommande</b>	<b>203,8</b>	<b>264,2</b>	<b>373,5</b>	<b>483,3</b>	<b>628,3</b>
Tillväxt y-o-y	50,5%	29,6%	41,4%	29,4%	30,0%
<b>Nettoomsättning</b>	<b>259,9</b>	<b>264,2</b>	<b>373,5</b>	<b>483,3</b>	<b>628,3</b>
EV/S	11,1	10,9	7,7	6,0	4,6
<b>Bruttoresultat</b>	<b>115,9</b>	<b>115,1</b>	<b>156,0</b>	<b>208,7</b>	<b>265,8</b>
Bruttomarginal	44,6%	43,6%	41,8%	43,2%	42,3%
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>74,7</b>	<b>82,9</b>	<b>89,7</b>	<b>113,0</b>	<b>141,4</b>
Tillväxt y-o-y	29,0%	10,6%	8,2%	25,9%	25,1%
<b>EBIT</b>	<b>41,3</b>	<b>32,6</b>	<b>67,4</b>	<b>97,5</b>	<b>125,4</b>
EBIT-marginal	15,9%	12,4%	18,0%	20,2%	20,0%
EV/EBIT	69,7	88,3	42,7	29,5	22,9

### Fakta

VD	Axel Schörling
Lista	Nasdaq
Ticker	EQL
Aktiekurs (SEK)	85,4
Antal aktier (Miljoner)	29,1
Börsvärde (MSEK)	2 482,0
Nettoskuld (MSEK)	395,6
EV (MSEK)	2 877,6
Insiderägande	55,2%
Nästa rapport	2025-11-05

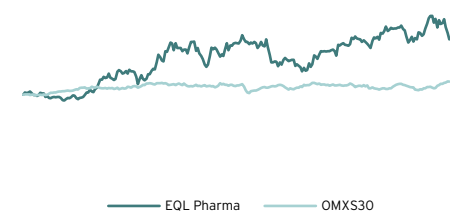
### Kvartalsutveckling



### Analytiker

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

### Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
EQL Pharma	-2,4	2,2	53,4

## Key Insights



### Begränsad konkurrens

Affärsmodellen bygger på att identifiera nischade terapiområden där originalläkemedlet har varit utan patentskydd under lång tid och konkurrensen från andra generika är låg eller obefintlig. Fokus ligger ofta på produkter med lokal eller kulturell användning som inte attraherar större aktörer, eller på läkemedel med tekniska svårigheter som utgör ett hinder för andra generikabolag. Strategin möjliggör lansering av läkemedel med stabil efterfrågan, höga bruttomarginaler och betydande inträdesbarriärer, vilket ger EQL Pharma en stark och svårkopierad marknadsposition.



### Återkommande intäkter

Bolagets portfölj omfattar 46 läkemedel som distribueras utan behov av en egen försäljningsorganisation, vilket ökar skalbarheten i affärsmodellen. Flera av produkterna är inriktade på kroniska eller återkommande tillstånd, vilket genererar en hög andel återkommande intäkter. Vidare är behovet av läkemedel lika omfattande oavsett konjunktur, vilket skapar en stabil efterfrågan oberoende av konjunkturläget. Det ökade fokuset på sjukhusprodukter med fleråriga upphandlingsavtal stärker ytterligare den långsiktiga stabiliteten och förutsägbarheten i verksamheten.



### Bred pipeline

EQL Pharmas styrka ligger i förmågan att upprepa en beprövad och lönsam affärsmodell. Pipelinen är bred och består av 45 potentiella produkter, varav 19 av dessa befinner sig i regulatorisk granskning eller förberedelse inför lansering. Vår bedömning är att den höga förväntade lanseringstakten de kommande åren i kombination med produkternas växande internationella närvaro ger goda förutsättningar för fortsatt hög tillväxt och succesivt stigande EBIT-marginal.

*"EQL befinner sig i en fas där stort fokus ligger på att långsiktigt säkerställa att vi kan leverera på den nya femårsplanen. Det innebär konkret att addera fler nya produkter och territorier, arbeta aktivt med kostnadsbasen och säkra framdrift i våra olika utvecklingsprojekt och lanseringar. Vidare arbetar vi aktivt med vårt nya produktområde Special Generics samt är i uppstart med arbetet för Tyskland och Nederländerna"*

- Axel Schörling, VD EQL Pharma

## Investeringscase

- Lång historik av hög tillväxt under lönsamhet
- Hög andel återkommande intäkter
- Betydande inträdesbarriärer
- Begränsad konkurrens
- Konjunkturokänsligt
- Bred pipeline
- Expansion inom nya geografiska marknader
- Skalbar affärsmodell
- Optionaliteter
- Kompetent ledning och erfaren styrelse
- Stark ägarbild och högt insiderägande

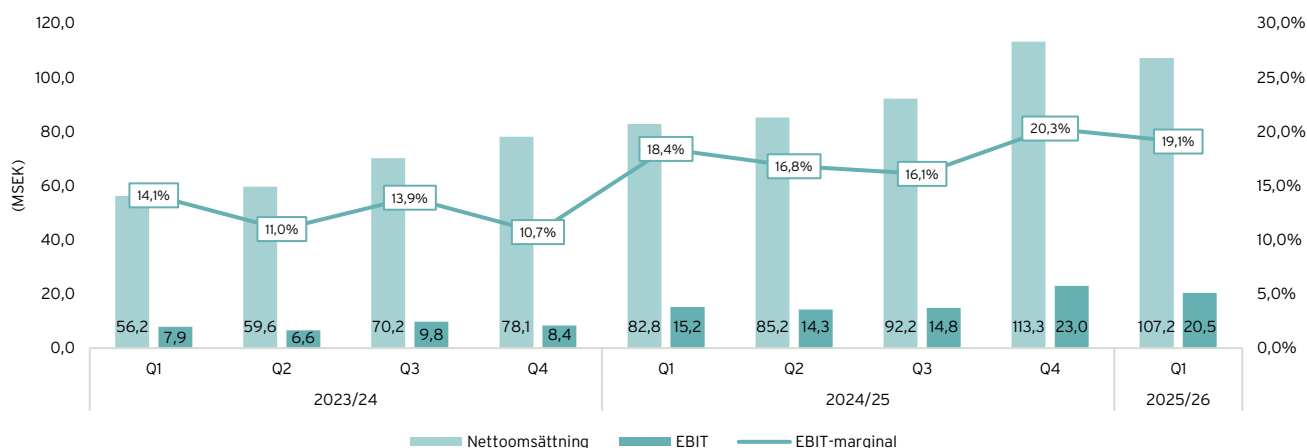
## Stark inledning på räkenskapsåret

EQL Pharma redovisade en nettoomsättning på 107,2 MSEK (78,1), vilket motsvarade en ökning med 29,5 %. Tillväxten drevs främst av tidigare produktlanseringar och geografisk expansion. Skandinavien utgjorde fortsatt den största delen av försäljningen med en tillväxt på 28,8 %, medan övriga marknader växte snabbast med 32,0 % och nådde nya rekordnivåer. Samtliga intäkter i kvartalet var återkommande och påverkades inte nämnvärt av försäljning av Covid-19-tester, vilket understryker det starka momentumet i läkemedelsportföljen.

Bruttoresultatet ökade med 24,8 % till 46,2 MSEK (37,0), vilket motsvarade en bruttomarginal på 43,0 % (44,7). Bruttomarginalen var visserligen lägre än föregående år, men cirka två procentenheter högre än genomsnittet för de senaste tre kvartalen. Förbättringen förklarades av en mer gynnsam produktmix efter det första hela kvartalet med Medilinks produktportfölj, trots fortsatt negativ påverkan från logistikstörningarna i Röda havet. Enligt bolaget påverkar störningarna marginalen med 3,0-5,0 procentenheter.

EBIT ökade med 34,3 % till 20,5 MSEK (15,2), motsvarande en EBIT-marginal om 19,1 % (18,4). Rörelsekostnaderna ökade med 18,8 % i syfte att stärka organisationen inför kommande tillväxtfas, men ökningen var lägre än försäljningstillväxten, vilket bidrog till fortsatt marginalförbättring. Bolaget fortsätter därmed att dra nytta av tydliga skalfördelar i affärsmodellen.

### Finansiell utveckling



### Estimat vs utfall

Sammantaget var rapporten något svagare än våra förväntningar, men i linje med bolaget målsättning för helåret. Utfallet visar snarare att våra antaganden var något för optimistiska detta kvartal. Nettoomsättningen kom in under våra estimat, medan bruttomarginalen överträffade förväntningarna. Rörelsekostnaderna var något högre än beräknat, vilket i kombination med den lägre försäljningen resulterade i att EBIT kom in något under vår prognos. Oavsett är vår positiva syn på EQL Pharmas framtidsutsikter intakt, och vi bedömer att de kommande kvartalen har goda förutsättningar att bli starkare.

#### Utfall vs Estimat Q1 2025/26

(MSEK)	Q1'24/25A	Q2'24/25A	Q3'24/25A	Q4'24/25A	Q1'25/26A	Q1'25/26E	Diff
<b>Nettoomsättning</b>	<b>82,8</b>	<b>85,2</b>	<b>92,2</b>	<b>113,3</b>	<b>107,2</b>	<b>114,2</b>	<b>-7,0</b>
% y-o-y	47,3%	43,0%	31,3%	45,0%	29,5%	37,9%	-6,1%
<b>Bruttoresultat</b>	<b>37,0</b>	<b>34,7</b>	<b>37,7</b>	<b>46,5</b>	<b>46,2</b>	<b>47,4</b>	<b>-1,2</b>
Bruttomarginal	44,7%	40,7%	40,9%	41,1%	43,0%	41,5%	1,5pp
% y-o-y	41,2%	45,2%	12,7%	47,9%	24,8%	28,2%	-2,6%
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-22,5</b>	<b>-20,6</b>	<b>-23,1</b>	<b>-23,6</b>	<b>-26,7</b>	<b>-24,9</b>	<b>1,8</b>
% y-o-y	22,5%	17,5%	-3,4%	2,0%	18,8%	10,9%	7,2%
<b>EBIT</b>	<b>15,2</b>	<b>14,3</b>	<b>14,8</b>	<b>23,0</b>	<b>20,5</b>	<b>22,7</b>	<b>-2,2</b>
EBIT-marginal	18,4%	16,8%	16,1%	20,3%	19,1%	19,9%	-0,8pp
% y-o-y	92,1%	118,4%	52,2%	174,4%	34,3%	49,3%	-9,9%

## Nya ambitiösa finansiella mål för perioden 2024/25-2028/29

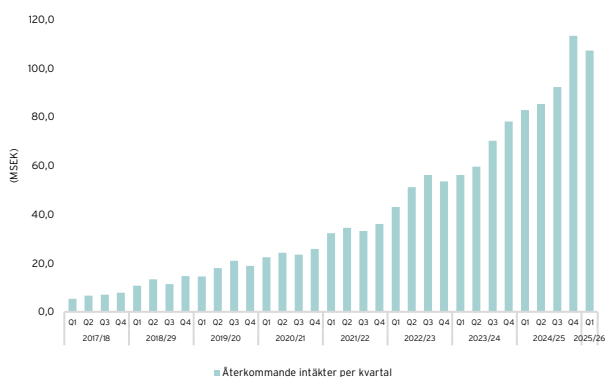
EQL Pharma presenterade den 7 mars 2025 nya finansiella mål för perioden 2024/25 - 2028/29. Bolagets målsättning är att öka nettoomsättningen med en CAGR på 30 %, vilket skulle innebära att försäljningen överstiger en miljard SEK vid periodens slut. På lönsamhetssidan är ambitionen att stabilisera EBITDA-marginalen på 25 %, och därefter upprätthålla en nivå över 25 % under andra halvan av perioden. Vår bedömning är att de nya finansiella målen är ambitiösa och realistiska, givet EQL Pharmas tillväxt- och lönsamhetspotential samt förmåga att leverera i linje med tidigare uppsatta finansiella mål.

Årlig tillväxt om 30 %

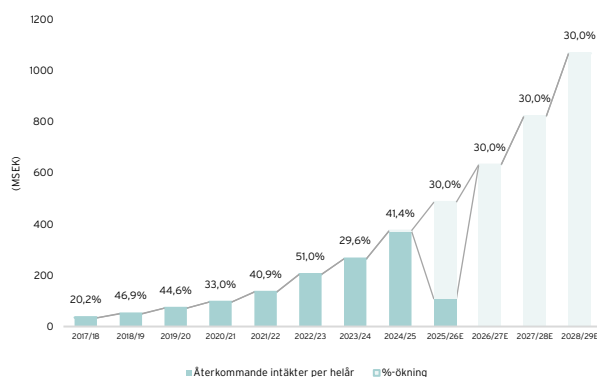
EBITDA-marginal över 25 %

Nettoomsättningen ska främst drivas av en hög takt i nya produktlanseringar, ökad försäljning av de brandade produkterna Mellozzan och Memprex på marknader utanför Skandinavien samt etablering av det nya affärsområdet Specialty Generics. Utöver den organiska tillväxten ser EQL Pharma förvärv som ett strategiskt komplement, där mindre bolag eller produktportföljer kan adderas för att stärka närvaron på befintliga marknader eller accelerera inträdet i nya geografier. Vi bedömer att kombinationen av organisk och förvärvsdriven tillväxt skapar goda förutsättningar för att nå det uppsatta omsättningsmålet och att bolagets styrka ligger i förmågan att upprepa en redan beprövad och lönsam affärsmodell.

### Återkommande intäkter, kvartal

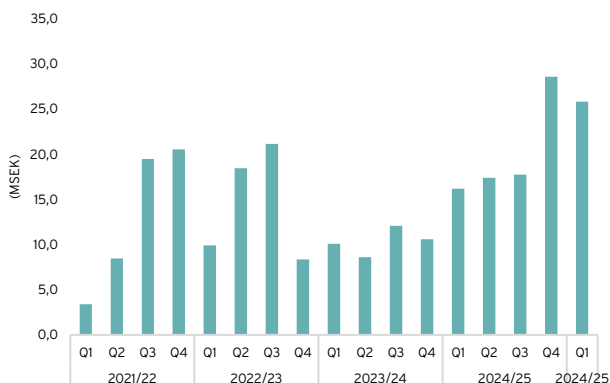


### Återkommande intäkter, helår

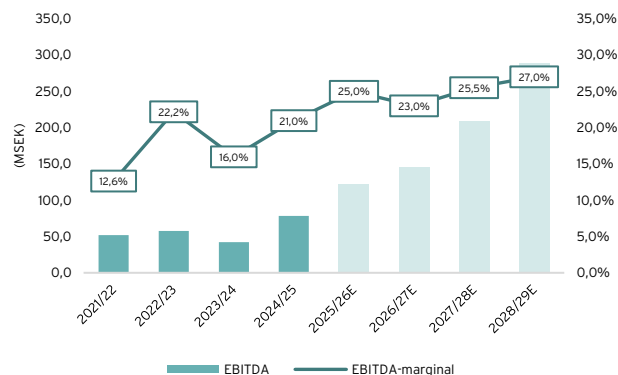


Marginalexpansionen förväntas i huvudsak drivas av en ökad bruttomarginal och fortsatt skalbarhet på rörelsekostnaderna. Marginalen kan dock tillfälligt hamna några procentenheter under 25 % under mitten av perioden till följd av strategiska investeringar kopplade till utvalda produktlanseringar. Satsningarna syftar till att bygga långsiktiga marknadspositioner inom nischade segment, snarare än att maximera kortsiktig lönsamhet. Inom Special Generics innebär detta att bolaget initialt behöver allokera specifika resurser till enskilda produkter för att etablera sig som förstahandsval hos förskrivare. Försäljningen väntas därefter kunna öka utan behov av ytterligare investeringar, vilket tydligt visar på skalbarheten över tid. Därutöver planerar bolaget att lansera Memprex innan bruttomarginalen är optimerad, i syfte att snabbt säkra ett first mover advantage. Bolaget kan därefter gradvis förbättra marginalen genom förbättrade inköps- och tillverkningsvillkor samt genom omförhandling av ersättningsnivåer. Vi anser att detta illustrerar bolagets förmåga att bygga en uthålligt lönsam affär.

### EBITDA, kvartal



### EBITDA, helår



### Nya produktlanseringar driver tillväxt i apoteksportföljen

Den största tillväxt drivaren inom apoteksportföljen förväntas fortsatt vara nya produktlanseringar. Under föregående kvartal lanserades sex nya produkter, Amotaks, Testonur, Buronil, Folimet, Hydromed och Marplan, där helårseffekten kommer att ge ett betydande bidrag till försäljningen. Enbart Buronil, Folimet, Hydromed och Marplan genererar tillsammans en årlig försäljning om cirka 51,0 MSEK, vilket innebär ett intäktsbidrag på omkring 42,5 MSEK under innevarande räkenskapsår.

Utöver den direkta försäljningspotentialen är Buronil, Folimet, Hydromed och Marplan strategiskt viktiga, då de stärker närvaron på befintliga marknader och ger tillgång till nya distributörer i Europa. EQL Pharma avser därför att lansera både befintliga och nya produkter på nya geografiska marknader, vilket skapar ytterligare tillväxtpotentialer över tid.

Därtill är fler produktlanseringar planerade under året, vilket väntas ge ytterligare positiv effekt på nettoomsättningen. Sammantaget bedömer vi att detta skapar goda förutsättningar för fortsatt tillväxt inom apotekssegmentet.

#### Lanseringar med påverkan under aktuellt räkenskapsår

Läkemedel	Typ	Marknad	Lanserad	Beräknad lansering
Amotaks	Öppenvård	Sverige	Q4'24/25	
Testonur	Öppenvård	Sverige, Danmark, Finland	Q4'24/25	
Buronil	Öppen- och slutenvård	Danmark & övriga Europa	Q4'24/25	
Folimet	Öppenvård	Danmark	Q4'24/25	
Hydromed	Öppenvård	Initialt Danmark och Norge	Q4'24/25	
Marplan	Öppen- och slutenvård	Initialt Danmark	Q4'24/25	

### Stabil och långsiktig tillväxt från sjukhusportföljen

Sjukhusportföljen förväntas bli en betydande tillväxtmotor både under det innevarande och kommande räkenskapsåret. EQL Pharma har säkrat fleråriga upphandlingsavtal för samtliga lanserade sjukhusprodukter, vilket garanterar årliga ordervolymer under avtalens löptid, ofta mellan 2-5 år. Sjukhusportföljen skapar därmed en stabil och förutsägbar intäktsbas. EQL Pharmas position som en tillförlitlig leverantör med konkurrenskraftiga priser ökar dessutom sannolikheten för förlängning av befintliga avtal, något som redan har skett för flera produkter.

Portföljen förväntas expandera ytterligare i takt med att tidigare vunna upphandlingar träder i kraft i fler regioner och nya kontrakt säkras. Detta innebär att redan lanserade produkter kommer fortsätta generera tillväxt under flera år framöver. Utöver detta är fler produktlanseringar planerade under året. Enligt bolaget har det redan säkrat en nettointäktsökning på cirka 50-60 MSEK under innevarande räkenskapsår, vilket väntas bidra väsentligt till den totala tillväxten.

Sjukhusprodukter är generellt mer tekniskt avancerade än apoteksprodukter, vilket medför högre utvecklingsrisk men även lägre konkurrens. Lanseringar kräver dessutom vunna upphandlingar enligt lagen om offentlig upphandling, vilket ökar trösklarna för lansering, men fungerar också som en extra inträdesbarriär. Vår bedömning är att bolagets ökade fokus på sjukhusprodukter erbjuder goda förutsättningar för långsiktig och stabil tillväxt, med långa kontraktperioder och högre inträdesbarriärer, trots något högre komplexitet och osäkerhet i det initiala utvecklingskedet.

#### Upphandlade produkter skapar tillväxt och stabilitet

Läkemedel	Typ	Tilldelning	Lanserad	Kommande	Beräknad lansering
Ampitar	Slutenvård	Sverige	Q1'23/24	Ej specificerat	Ej specificerat
Glyronul	Slutenvård	Sverige, Danmark	Q2'23/24	Ej specificerat	Ej specificerat
Copneg	Slutenvård	Sverige, Danmark	Q2'23/24	Ej specificerat	Ej specificerat
Tigecyclin	Slutenvård	Sverige, Finland, Danmark	Q4'23/24	Ej specificerat	Ej specificerat
Piperacillin	Slutenvård	Sverige, Finland	Q4'23/24	Ej specificerat	Ej specificerat
Caloket	Slutenvård	Sverige, Finland	Q4'23/24	Ej specificerat	Ej specificerat
Penicryl	Slutenvård	Finland	Q4'23/24	Ej specificerat	Ej specificerat
Meropenem	Slutenvård	Finland	Q4'23/24	Ej specificerat	Ej specificerat
Levosimendan	Slutenvård	Sverige, Finland	Q4'23/24	Ej specificerat	Ej specificerat
Sugammadex	Slutenvård	Danmark	Q4'23/24	Ej specificerat	Ej specificerat

### Ny satsning på Specialty Generics skapar nya tillväxtmöjligheter

EQL Pharma är i processen att etablera affärsområdet Specialty Generics. Det är ett nytt spännande strategiskt initiativ som ytterligare breddar verksamheten bortom de traditionellt utbytbara nischgenerika som bolaget utvecklar och säljer inom apoteks- och sjukhussegmentet. Expansionen ligger nära den befintliga affären och bygger på etablerad kunskap, nätverk och resurser. Enligt bolaget har det rekryterat erfarna nyckelpersoner med konkreta produktidéer och starka kontakter i Skandinavien för att driva affärsområdet, vilket skapar förutsättningar för tillväxt inom ett närliggande område.

Läkemedel inom Specialty Generics omfattas inte av utbytbarhetsregler på grund av regulatoriska och medicinska skäl, vilket innebär att produkterna inte ersätts av ett likvärdigt billigare alternativ via prispressade upphandlingssystem. Det handlar dock fortsatt om läkemedel där patenten löpt ut för länge sedan men där det inte har kommit någon generika för att det saknas utbytbarhet. Det betyder att det finns en dysfunktionalitet i marknaden, där originalläkemedel fortfarande kan säljas ensamt till höga priser, vilket öppnar möjligheter att ta marknadsandelar för aktörer med rätt kännedom, kunskap och erfarenhet om den aktuella marknaden. EQL Pharma avser att utveckla konkurrenskraftiga alternativ inom dessa terapier som inte omfattas av utbytbarhetsregler, bland annat genom att optimera administreringssätt, styrka, dosering, formulering, smak och andra produktparametrar.

Avsaknaden i utbytbarhet ställer dock krav på att bolaget vinner förskrivningen direkt. EQL Pharma kommer därför att bearbeta läkare, regioner, expertgrupper och andra beslutsfattare om fördelarna med att välja bolagets produkt framför originalläkemedlet. Här spelar lägre pris, leveranssäkerhet och i vissa fall kliniska data en avgörande roll. Vi ser att beslutsfattarnas fokus på kostnadseffektivitet ger bolaget en tydlig medvind i detta avseende, även om det kan ta tid att skala upp försäljningen. Originalbolagen tenderar dessutom att reagera långsamt på nya konkurrenter och sänker sällan priserna förrän konkurrenten nått en viss marknadsandel, vilket skapar ytterligare möjligheter.

Marknaden kännetecknas av högre försäljning per produkt, ofta 30-50 MSEK årligen, vilket är högre än bolagets traditionellt utbytbara nischgenerika. Avsaknaden av utbytbarhet leder även till lägre prispress och en högre bruttomarginalsprofil. Bruttomarginalen ligger ofta i intervallet 60-80 %, vilket gör affärsområdet särskilt intressant ur ett lönsamhetsperspektiv.

#### Lanseringar med påverkan under aktuellt räkenskapsår

Läkemedel	Typ	Marknad	Lanserad	Beräknad lansering
Methenamine Hippurat	Receptfritt	Danmark	Ja	
Fluttasino	Öppenvård	Sverige, Norge, Danmark	Nej	Q4'25/26

### Hög potential för Mellozzan och Memprex

Mellozzan och Memprex är två strategiskt prioriterade läkemedel med betydande internationell potential. Mellozzan används för att behandla sömnsvårigheter hos barn med ADHD. Behandlingen är etablerad i Skandinavien men ännu inte implementerad i vårdpraxis i flera andra länder. Memprex erbjuder ett icke-antibiotiskt behandlingsalternativ för kvinnor med återkommande urinvägsinfektioner, vilket adresserar ett växande medicinskt behov i takt med ökad medvetenhet om antibiotikaresistens. Båda produkterna kännetecknas av hög klinisk relevans, stora adresserbara marknader, begränsad konkurrens samt avsaknad av etablerade eller bättre behandlingsalternativ. Strategin är att etablera nya behandlingsstandarder under eget varumärke och därigenom bygga varumärkesigenkänning och lojalitet, vilket förväntas möjliggöra högre priser och marknadsandelar än traditionell generika.

Kommersialiseringsstrategin bygger på utlicensiering till partners med dokumenterad förmåga att etablera varumärken inom relevanta terapiområden, driva försäljningstillväxt och försvara marknadsandelar över tid. Partnerskapen omfattar hela värdekedjan, från läkemedelsregistrering och subventionering till informationsinsatser mot vården för att driva förskrivning samt uppdatering av behandlingsriktlinjer. Dessa faktorer är centrala och stärker vår syn på produkternas höga intäktpotential och långsiktiga tillväxtpotentialer för EQL Pharma.

Försäljningen av Mellozzan pågår via partners i Danmark, Norge, Tyskland, Österrike samt Schweiz. Marknadsgodkännande har även erhållits i Storbritannien, med planerad lansering under 2025. Därtill väntas ytterligare godkännanden i fler marknader kommande period. Enligt EQL Pharma har bolagets partner Medice redan uppnått en marknadsandel på cirka 70 % i Tyskland, vilket är anmärkningsvärt med tanke på att marknaden och lanseringen fortfarande är i ett tidigt skede. Utfallet är imponerande och visar att bolagets partnerstrategi hittills varit effektiv.

#### Utlicensieringsavtal Mellozzan

Företag	Marknader	Status	Tidslinje	Royalty %
Medice	Danmark, Norge, Finland, Tyskland, Storbritannien, Österrike, Schweiz, Frankrike	Pågående försäljning i Danmark, Norge, Tyskland, Österrike och Schweiz. Godkänd i Storbritannien. Finland och Frankrike inväntar tillstånd	Lansering i Storbritannien under 2025. Marknadsgodkännande för Finland och Frankrike under 2025	Tvåsiffrig
Europeiskt	Italien och Spanien	Inväntar marknadsföringstillstånd	Marknadsgodkännande under 2026	Tvåsiffrig
Turkiskt	Turkiet, Kazakstan	Inväntar marknadsföringstillstånd	Ej specificerat	Ensiffrig
Adalvo	89 länder utanför Europa och USA	Utvärdering av marknader	Återkoppling under 2025	Okänt
Pharmalink	GCC-regionen	Inväntar marknadsföringstillstånd	Lansering 2027/28	Okänt

Lanseringen av Memprex väntas ske inom en relativt snar framtid. Bolagets partner Laboratoires Majorelle har erhållit marknadsgodkännande i Frankrike, med planerad lansering i början av 2026. Avtal är även tecknade för BeNeLux, och godkännandeprocesser pågår i Tyskland. EQL Pharma är även i aktiva dialoger för ett flertal andra marknader.

#### Utlicensieringsavtal Memprex

Företag	Marknader	Status	Tidslinje	Pris
Laboratoires Majorelle	Frankrike	Godkänd	Lansering under Q4'25/26	Volymbaserat pris
Dr. Pfleger Arzneimittel	Tyskland	Inväntar marknadsföringstillstånd	Marknadsgodkännande under 2025	Volymbaserat pris
Goodlife Specialty BV	BeNeLux	Inväntar marknadsföringstillstånd	Marknadsgodkännande under 2026	Volymbaserat pris

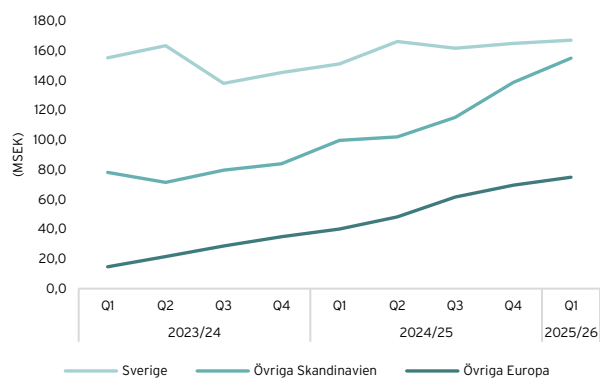
### Den geografiska expansionen fortlöper planenligt

Utöver nya produktlanseringar arbetar EQL Pharma aktivt med att expandera geografiskt, både internt och via partners. Skandinavien utgjorde fortsatt den största delen av försäljningen med en tillväxt på 28,8 %, medan övriga marknader växte snabbast med 32,0 % och nådde nya rekordnivåer. Detta bekräftar att den geografiska expansionen fortlöper enligt plan och att bolaget framgångsrikt etablerat sig och fått genomslag på nya marknader. Tillväxten utanför Skandinavien drivs främst av de strategiskt prioriterade produkterna Mellozzan och Memprex, men även lansering av den befintliga generikaportföljen bidrar i ökande grad till försäljningen. Bolaget har nu även mindre intäkter utanför Europa, vilket visar på den geografiska räckvidden, och framåt avser EQL Pharma att ytterligare expandera sin närvaro på befintliga och nya marknader.

Geografisk intäktsfördelning, kvartal



Geografisk intäktsfördelning, R12



### Expansionen av generikaportföljen fortsätter

EQL Pharma fortsätter att bredda sin internationella närvaro av generikaportföljen i takt med att partnernätverket utökas. Lanseringarna visar att även generikaportföljen har kommersiell potential i specifika länder utanför Skandinavien. Hittills har expansionen främst skett inom apoteksportföljen, men även en sjukhusprodukt har lanserats internationellt, vilket sänder ett positivt signalvärde om generikaportföljens potential på nya marknader. Förvärvet av produkten Buronil från Medilink öppnade bland annat upp för direktförsäljning i Baltikum, Tjeckien, Österrike och Portugal.

#### Expansion av generikaportföljen

Läkemedel	Typ	Marknad	Status
Methenamine	Öppenvård	Storbritannien, Israel, Cypern	Pågående försäljning
Fenoximetylpenicillin	Öppenvård	Tjeckien	Pågående försäljning
Kaliumklorid	Öppenvård	Portugal	Pågående försäljning
Copneg	Slutenvård	Litauen	Pågående försäljning
Ej specificerad penicillinprodukt	Öppenvård	Polen	Pågående försäljning
Buronil	Öppen- och slutenvård	Baltikum, Tjeckien, Österrike, Portugal	Pågående försäljning

### Fokus på den interna expansionen till Tyskland och Nederländerna

Det mest intressanta är att EQL Pharma arbetar med att skala sin beprövade och lönsamma modell för att identifiera nischgenerika utanför Skandinavien. De första länderna är Tyskland och Nederländerna, där bolaget påbörjade den interna expansionen genom att rekrytera lokala experter med djup marknadskännedom. Initiativet mångdubblar den adresserbara marknaden och skapar förutsättningar att upprätthålla den höga tillväxttakten över tid, bortom nuvarande femårsperiod. Expansionen skedde tidigare än beräknat och kan därmed även ge positiva bidrag redan under den pågående femårsperioden, alternativt fungera som en stabiliserande faktor om andra initiativ utvecklas långsammare än planerat.

Länderna valdes initialt på grund av att marknaderna är starkt prisdrivna, i likhet med Skandinavien, där aktören med lägst pris får en majoritet av försäljningen, utan aktiv marknadsföring. Nischmarknaden i båda länderna är dessutom relativt outforskade. Detta skapar fundamentala förutsättningar för att även kan bli framgångsrika i de nya marknaderna. De lokala experterna kommer nu att påbörja arbetet med att identifiera intressanta produkter som kombinerar bolagets krav på nischgenerika och adresserar möjligheter i respektive land, vilket kan accelerera adderandet av nya produkter framåt.

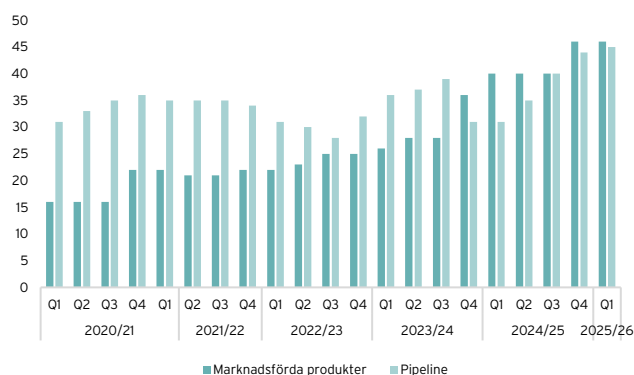
### Bred pipeline

Pipelinen är bred och består av 45 potentiella produkter, varav 19 av dessa befinner sig i regulatorisk granskning eller förberedelse inför lansering. I granskningsfasen är produktdokumentationen (dossier) färdigutvecklad och inväntar marknadsgodkännande från läkemedelsmyndigheter, vilket är en process som vanligtvis tar upp till tolv månader. När marknadsgodkännande erhållits följer lanseringsfasen, där försäljningen ofta inleds inom sex till tolv månader.

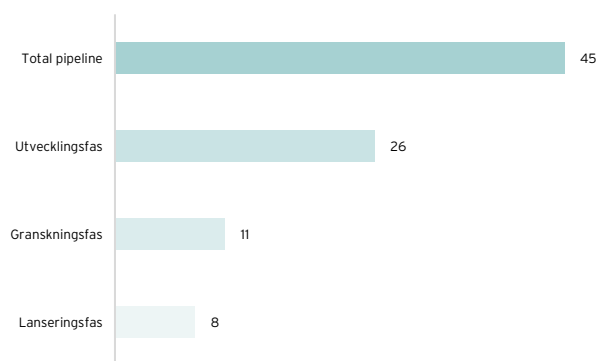
EQL Pharma arbetar aktivt med att signera nya produkter till pipeline, vilket kommer bli en viktig komponent för att upprätthålla den höga tillväxttakten över tid. I kvartalet adderades ytterligare en produkt för den skandinaviska marknaden. Parallellt arbetar bolaget som tidigare nämnt med att skala sin beprövade och lönsamma affärsmodell utanför Skandinavien med målet att identifiera och utveckla nischgenerika för nya europeiska marknader, initialt med fokus på Tyskland och Nederländerna. Initiativet förväntas på sikt ge ytterligare bränsle till pipeline och bredda den geografiska exponeringen.

Vi anser att bolagets förmåga att löpande identifiera, förhandla fram och utveckla nya produkter är en styrkefaktor för caset. Det är en aspekt som ofta förbises, trots att den är avgörande för bolagets långsiktiga förmåga att kontinuerligt leverera lönsam tillväxt inom ett nischgenerikasegment som i vissa marknader riskerar att bli mättat på sikt.

### Portfölj och pipeline



### Många produkter i granskning- och lanseringsfas

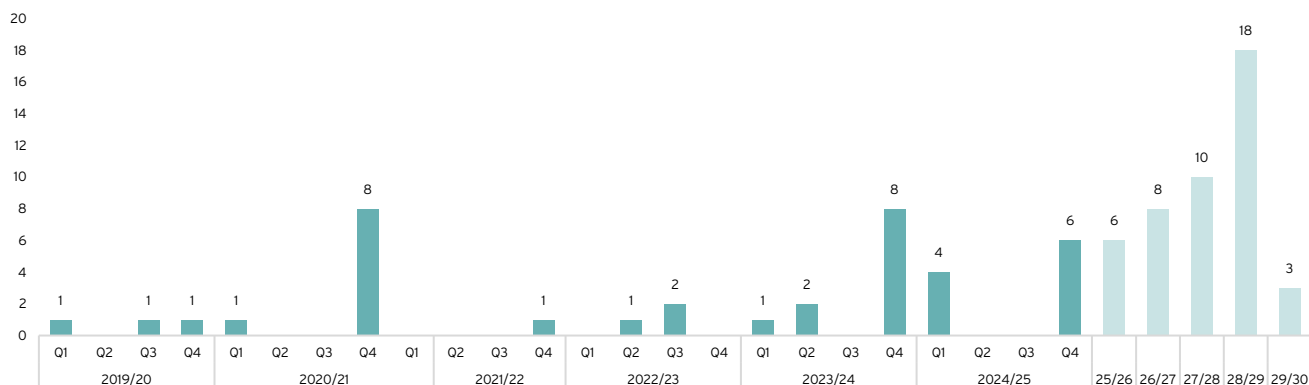


### Flertalet planerade lanseringar

EQL Pharma räknar med att lansera ytterligare sex produkter under innevarande räkenskapsår. En del av dessa är sjukhusprodukter, där lanseringarna är beroende av att bolaget deltar i och vinner offentliga upphandlingar. Enligt bolaget har det vunnit upphandlingar för dessa produkter, med planerad tilldelningen i Q4, vilket talar för ett starkt år för nya produkter inom både apoteks- och sjukhussegmentet.

Historiskt har cirka 70 % av produkterna i utvecklingsfas nått marknaden, men i takt med att organisationen stärkts och erfarenheten ökat bedömer bolaget att sannolikheten för framgångsrika lanseringar nu är högre. Detta sänder ett positivt signalvärde, särskilt då nya produktlanseringar väntas vara den främsta tillväxt drivaren under pågående femårsperiod.

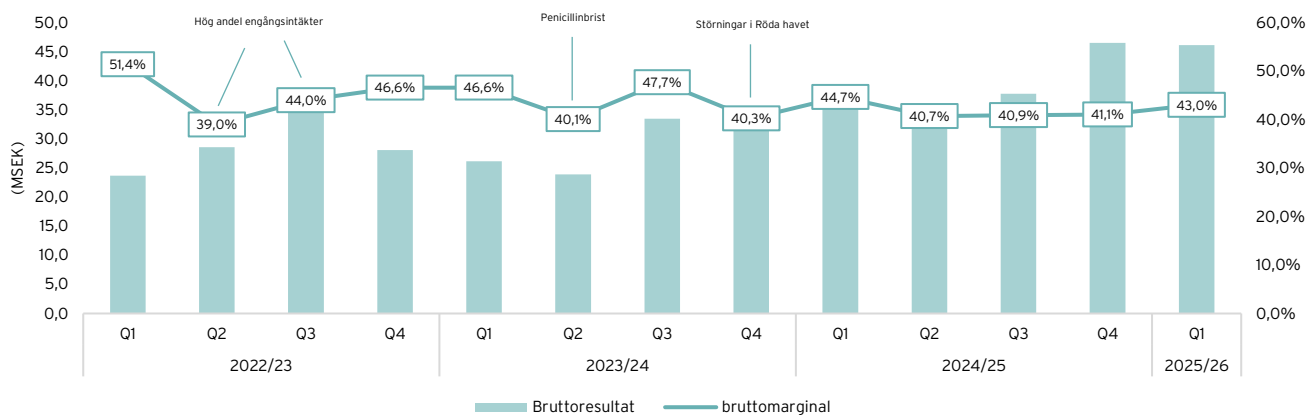
### Flertalet produktlanseringar beräknas under 2025/26



## Bruttomarginalen lyfter från tidigare kvartal

Bruttoresultatet ökade med 24,8 % till 46,2 MSEK (37,0), vilket motsvarade en bruttomarginal om 43,0 % (44,7). Marginalen var därmed lägre än föregående år, men cirka två procentenheter högre än genomsnittet för de senaste tre kvartalen. Förbättringen förklarades av en mer gynnsam produktmix efter det första hela kvartalet med Medilinks produktportfölj, trots fortsatt negativ påverkan från logistikstörningarna i Röda havet. Enligt bolaget påverkar störningarna marginalen med 3,0-5,0 procentenheter. Utmaningarna i Röda havet förväntas kvarstå i närtid, även om det finns vissa positiva tecken på att situationen kan förbättras under 2025, vilket skulle leda till en ökad bruttomarginal, men med viss förskjutning. Detta beror på att lagret som har transporterats till en högre kostnad behöver säljas först innan de lägre transportkostnaderna får genomslag i resultaträkningen. Bruttomarginalen fluktuerar även naturligt mellan kvartalen beroende på produktmixen.

### Bruttomarginal, kvartal



Bruttomarginalen var under räkenskapsåret 2023/24 påverkad av restnoteringar inom penicillin- och antibiotikasegmentet (högre bruttomarginal än flera andra läkemedel i portföljen) och nu störningar i Röda havet. Penicillin- och antibiotikaprodukterna är åter i sortimentet och bruttomarginalen bör därför återhämta sig mot nivåer överstigande 45,0-46,0 % i takt med att störningarna i Röda havet försvinner och lagret ersätts med varor med lägre transportkostnader. Särskilt nu när produktmixen ser ännu bättre ut än tidigare med flera högmarginalprodukter i portföljen.

Vår bedömning är att bruttomarginalens potential är avsevärt högre och bör kunna överstiga 50,0 % på sikt. Utvecklingen väntas drivas av en mer selektiv pipeline-strategi där bolaget fokuserar på läkemedel med högre marginalprofil än det historiska snittet. Därtill bidrar en ökande andel försäljning från Mellozzan och Memprex positivt till bruttomarginalen, även om lanseringen av Memprex kan komma att trycka ner bruttomarginalen något initialt innan den är optimerad. Vi ser även fortsatt potential att förvärva produkter med högre bruttomarginal än portföljens genomsnitt, vilket bolagets två senaste produktförvärv är ett bevis på. Sammantaget finns flera strukturella drivkrafter som talar för en gradvis och uthållig förbättring av bruttomarginalen framöver.

### Drivare för bruttomarginalen

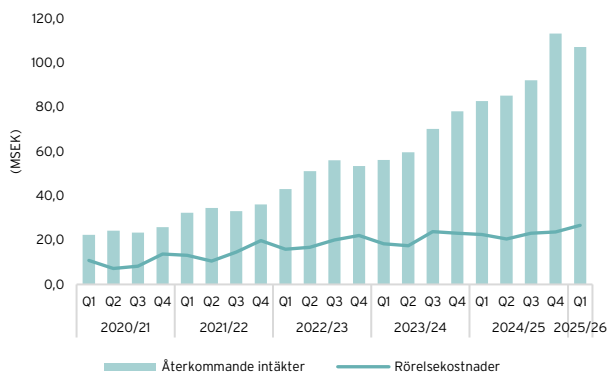
- Förbättrad produktmix
- Störningarna i Röda havet försvinner
- Nya produktlanseringar
- Ökad försäljning av Mellozzan och Memprex
- Förlängda avtal för sjukhusprodukter till högre priser
- Produktförvärv

## Marginalexpansion

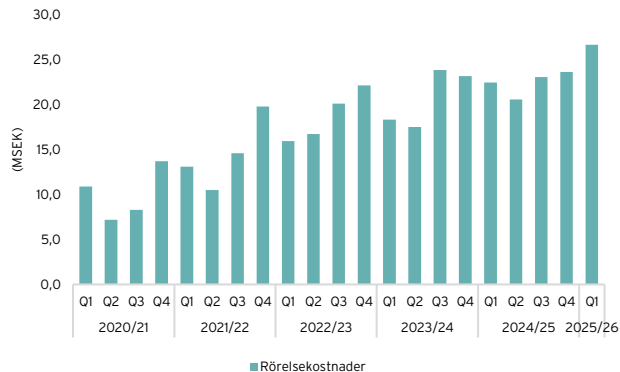
Nettoomsättningen ökade med 29,5 %, medan rörelsekostnaderna (försäljnings-, administrations- samt forsknings- och utvecklingskostnader) endast ökade med 18,8 %. Detta innebar att försäljningstillväxten återigen översteg ökningen av rörelsekostnaderna, vilket resulterade i en förbättrad EBIT-marginal.

EQL Pharma fortsätter därmed att dra nytta av tydliga skal fördelar i affärsmodellen, vilket stärker vår syn på bolagets möjligheter att driva uthållig marginalexpansion i takt med att försäljningen ökar. Vi ser detta som en central del i vårt investeringscase och en stark indikation på affärsmodellens långsiktiga skalbarhet. På sikt förväntas även bruttomarginalen öka från nuvarande nivåer, vilket ytterligare stärker bolagets långsiktiga lönsamhetspotential.

### Försäljningen ökade mer än rörelsekostnaderna



### Imponerande kostnadskontroll

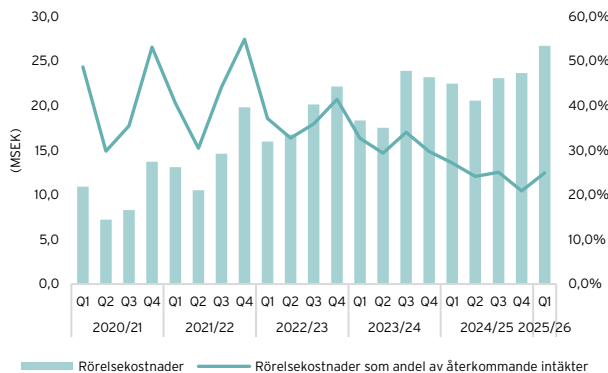


Skalbarhet blir än tydligare när vi betraktar utvecklingen av rörelsekostnadernas andel av de återkommande intäkterna. Andelen visar en tydligt fallande trend i takt med att de återkommande intäkterna vuxit kraftigt och ökat som andel av den totala nettoomsättningen. Nettoomsättningen består sedan en tid tillbaka enbart av återkommande intäkter, vilket skapar bättre förutsättningar för bolaget att arbeta mer kostnadseffektivt.

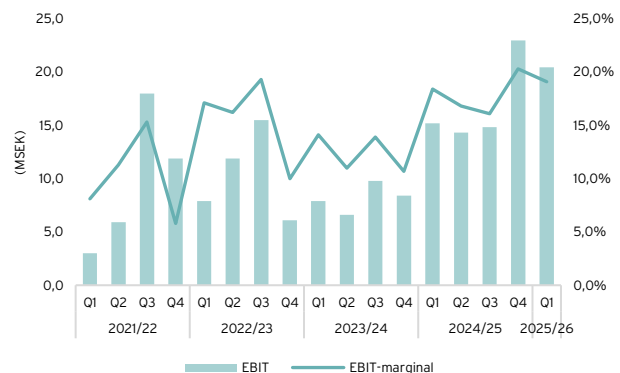
Framöver kommer EQL Pharma att stärka upp organisation inför nästa tillväxtfas, vilket kvartalet var en indikation på, samtidigt som plattformens skalbarhet bibehålls. Vi ser positivt på detta initiativ, då det stärker den interna kompetensen och säkerställer att bolaget kan hantera en växande portfölj av läkemedel på ett effektivt sätt.

Parallellt kommer bolaget utforska nya initiativ för att identifiera och utveckla nischgenerika för fler europeiska marknader. Satsningarna kommer initialt medföra ökade kostnader, men intäkterna väntas först komma inom 2-5 år från signering av ett nytt projekt. Detta är ett strategiskt viktigt steg, då den skandinaviska pipelinen redan består av 45 produkter och marknaden på sikt riskerar att bli mer mättad. Bolaget tittar därför på att skala den beprövade affärsmodellen till nya geografier, vilket är ett ansvarsfullt och naturligt steg för fortsatt långsiktigt värdeskapande. Vår bedömning är att satsningarna stärker bolagets strukturella tillväxtmöjligheter och lägger grunden för fortsatt expansion i Europa.

### Hög skalbarheten på rörelsekostnaderna



### Marginalexpansion



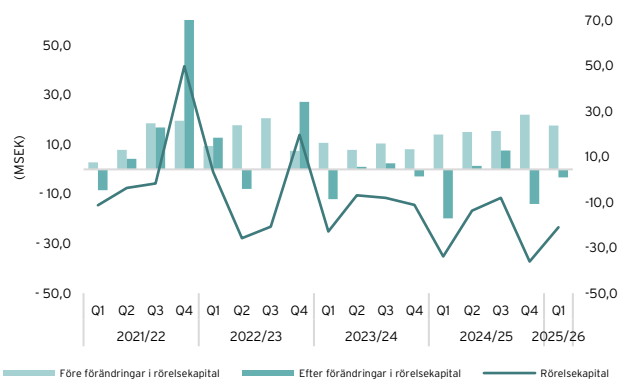
## Finansiell ställning

Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändring i rörelsekapital uppgick till 17,7 MSEK (14,1), vilket speglade den förbättrade lönsamheten, trots påverkan från ökade räntekostnader. Förändringar i rörelsekapital påverkade dock kassaflödet negativt med -20,9 MSEK (-33,8), vilket medförde att kassaflödet från den löpande verksamheten efter rörelsekapital uppgick till -3,2 MSEK (-19,8).

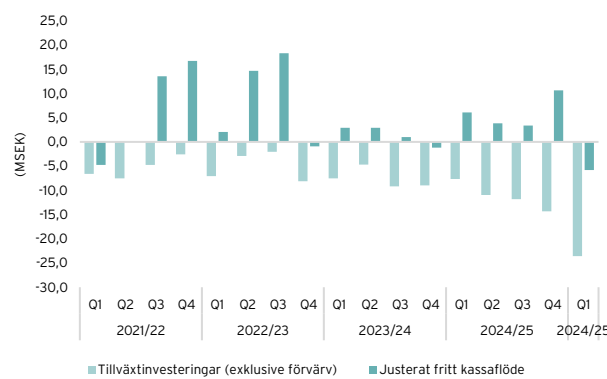
Kassaflödet från investeringsverksamheten uppgick till -29,0 MSEK (-7,7), och ökningen drevs av en betydligt större pipeline. Det fria kassaflödet var således negativt och uppgick till -32,2 MSEK (-27,5). Justerat fritt kassaflöde (kassaflöde från den löpande verksamheten före förändring av rörelsekapital - CAPEX - amortering av leasingskuld - förvärv) uppgick till -5,8 MSEK (6,1). Kassaflödet från finansieringsverksamheten uppgick till 5,8 MSEK (20,4). Sammantaget uppgick periodens kassaflöde till -26,3 MSEK (-7,1), vilket innebär att likvida medel minskade till 56,1 MSEK vid kvartalets slut. Kassen är trots detta avsevärt starkare än motsvarande period föregående år, då likvida medel uppgick till 13,4 MSEK, vilket ger bolaget utrymme att fortsätta investera i framtiden och driva fler tillväxtinitiativ framåt.

Det negativa fria kassaflödet förklaras främst av EQL Pharmas strategi att återinvestera vinster och tillgängligt kapital i nya höglönsamma produkter. Strategin är helt i linje med bolagets ambition att addera så många nya produkter som kassaflödet tillåter, vilket innebär att investeringarna i CAPEX sannolikt kommer att ligga på en hög nivå även framåt i takt med att fler utvecklingsprojekt startas och produktportföljen breddas. Dessa satsningar är avgörande för att driva fortsatt försäljningstillväxt och stärka lönsamheten över tid. Vi ser därför positivt på den fortsatta investeringsviljan, särskilt med tanke på bolagets historik av att kombinera hög tillväxt med ökad lönsamhet. Vi bedömer även risken för nyemission som låg, givet den starka kassapositionen, förväntad lönsamhetsökning, stabila och förutsägbara kassaflöden samt möjligheten att ta upp ytterligare lån vid behov.

**Kassaflöde från den löpande verksamheten**



**Justerat fritt kassaflöde**



EQL Pharma hade vid kvartalets utgång totala tillgångar om 797,3 MSEK, varav 29,0 % finansierades med eget kapital. De räntebärande skulderna uppgick till 451,7 MSEK, vilket innebär en nettoskuld på 395,6 MSEK. Det motsvarar en nettoskuld/EBITDA på 3,7x proforma (med hänsyn tagen för förvärvet av produktportföljen från Medilink).

Vi är bekväma med den finansiella ställningen, trots den höga skuldsättningen. Bolaget har stabila kassaflöden och goda möjligheter att förbättra lönsamheten samt en uttalad ambition att minska skuldsättningen till 2,5x EBITDA över tid, även om nivån tillfälligt kan överstiga detta vid strategiska förvärv. Vi bedömer därför att den finansiella ställningen är under kontroll, även om ökningen i nettoskuld och andelen osäkra immateriella tillgångar såklart utgör en viss finansiell risk.

Immateriella tillgångar	Soliditet	Kassa
52,7 % (420,5 MSEK)	29,0 %	7,0 % (56,1 MSEK)
Nettoskuldsättning	Nettoskuld/EBITDA (R12)	Nuvarande låneutrymme
49,6 % (395,6 MSEK)	3,7*	161,2 MSEK

\*Justerat för förvärvet av produktportföljen från Medilink

## Värdering

### Key stats

<b>Antal aktier</b>	29 063 610	<b>Börsvärde (MSEK)</b>	2 482,0
<b>Aktiekurs (SEK)</b>	85,4	<b>Nettoskuld* (MSEK)</b>	395,6
		<b>Enterprise value* (MSEK)</b>	2 877,5

\*Säkerställda obligationer är ej inkluderat

### Rullande 12 månader

<b>Nettoomsättning</b>	398,0 MSEK	<b>EV/S</b>	7,2
<b>Bruttoresultat</b>	165,1 MSEK	<b>EV/GP</b>	17,4
<b>EBITDA</b>	89,5 MSEK	<b>EV/EBITDA</b>	32,1
<b>EBIT</b>	72,6 MSEK	<b>EV/EBIT</b>	39,6

Källa: Börsdata

### Historiskt snitt

	<b>EV/S</b>	<b>EV/EBIT</b>	<b>P/E</b>	<b>EV/FCF</b>
Snitt 3 år	6,5	39,8	55,0	neg.
Snitt 5 år	5,0	32,9	44,6	28,7

Källa: Börsdata

### Nyckeltal

<b>Bruttomarginal</b>	<b>EBITDA-marginal</b>	<b>EBIT-marginal</b>	<b>Vinstmarginal</b>
41,5 %	22,5 %	18,2 %	10,7 %
<b>OPCF-marginal</b>	<b>FCF-marginal</b>	<b>ROC</b>	<b>ROIC</b>
Neg.	Neg.	13,3 %	7,8 %

Källa: Börsdata

## Estimat för 2025/26

För räkenskapsåret 2025/26 förväntar vi oss en nettoomsättningstillväxt på 29,4 %. Vår bedömning är att utvecklingen främst kommer drivas av en kombination av tidigare och nya produktlanseringar samt fortsatt geografisk expansion. Förvärvet av Medilinks produktportfölj och vunna upphandlingar väntas ge ett betydande bidrag till intäkterna, vilket gör att en stor del av årets tillväxt redan är säkrad, förutsatt att leveranserna sker enligt plan.

Bruttomarginalen påverkas positivt av förvärvet av Medilinks produktportfölj, som innehåller produkter med väsentligt högre marginaler än genomsnittet. Bolaget arbetar dessutom med prisoptimeringar för att ytterligare förbättra marginalen. Logistikstörningarna i Röda havet förväntas däremot kvarstå, vilket fortsatt innebär högre fraktkostnader och längre ledtider. Vi prognostiserar en gradvis, men måttlig, förbättring av bruttomarginalen under året.

Rörelsekostnaderna väntas fortsätta stiga i takt med att EQL Pharma stärker organisationen och initierar nya satsningar. Vi bedömer däremot att plattformens skalbarhet bibehålls, vilket innebär att kostnaderna inte ökar i samma takt som försäljningen. Sammantaget ser vi goda förutsättningar för en fortsatt förbättring av lönsamheten under året.

### Estimat för räkenskapsåret 2025/26E

<i>(MSEK)</i>	Q1A	Q2E	Q3E	Q4E	2025/26E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>107,2</b>	<b>115,7</b>	<b>123,7</b>	<b>136,7</b>	<b>483,3</b>
<i>% y-o-y</i>	<i>29,5%</i>	<i>35,7%</i>	<i>34,1%</i>	<i>20,7%</i>	<i>29,4%</i>
<b>Bruttoresultat</b>	<b>46,2</b>	<b>50,0</b>	<b>53,8</b>	<b>58,8</b>	<b>208,7</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>43,0%</i>	<i>43,2%</i>	<i>43,5%</i>	<i>43,0%</i>	<i>43,2%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>24,8%</i>	<i>44,0%</i>	<i>42,6%</i>	<i>26,4%</i>	<i>33,8%</i>
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-26,9</b>	<b>-27,3</b>	<b>-28,7</b>	<b>-30,3</b>	<b>-113,0</b>
<i>% y-o-y</i>	<i>18,8%</i>	<i>32,7%</i>	<i>24,5%</i>	<i>28,2%</i>	<i>25,9%</i>
<b>EBITDA</b>	<b>25,8</b>	<b>28,3</b>	<b>30,9</b>	<b>34,3</b>	<b>119,3</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>24,1%</i>	<i>24,5%</i>	<i>24,9%</i>	<i>25,1%</i>	<i>24,7%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>59,4%</i>	<i>63,0%</i>	<i>74,1%</i>	<i>20,1%</i>	<i>52,4%</i>
<b>EBIT</b>	<b>20,5</b>	<b>22,9</b>	<b>25,4</b>	<b>28,7</b>	<b>97,5</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>19,1%</i>	<i>19,8%</i>	<i>20,5%</i>	<i>21,0%</i>	<i>20,2%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>34,3%</i>	<i>60,1%</i>	<i>70,9%</i>	<i>25,1%</i>	<i>44,7%</i>

## Estimat fram till 2026/27

### Estimat fram till räkenskapsåret 2025/26

(MSEK)	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26E	2026/27E
<b>Engångsintäkter</b>	<b>56,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
% y-o-y	-79,5%	-100,0%	n/a	n/a	n/a
<b>Återkommande intäkter</b>	<b>203,8</b>	<b>264,2</b>	<b>373,5</b>	<b>483,3</b>	<b>628,3</b>
% y-o-y	50,5%	29,6%	41,4%	29,4%	30,0%
<b>Summa nettoomsättning</b>	<b>259,9</b>	<b>264,2</b>	<b>373,5</b>	<b>483,3</b>	<b>628,3</b>
EV/S	11,1	10,9	7,7	6,0	4,6
<b>Bruttoresultat</b>	<b>115,9</b>	<b>115,1</b>	<b>160,0</b>	<b>208,7</b>	<b>265,8</b>
Bruttomarginal	44,6%	43,6%	41,8%	43,2%	42,3%
% y-o-y	20,2%	-0,7%	35,6%	33,8%	27,3%
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-74,7</b>	<b>-82,9</b>	<b>-89,7</b>	<b>-113,0</b>	<b>-141,4</b>
% y-o-y	29,0%	10,6%	8,2%	25,9%	25,1%
<b>EBITDA</b>	<b>57,6</b>	<b>42,2</b>	<b>78,3</b>	<b>119,3</b>	<b>152,9</b>
EBITDA-marginal	22,2%	16,0%	21,0%	24,7%	24,3%
% y-o-y	11,2%	-26,8%	85,5%	52,4%	28,1%
EV/EBITDA	49,9	68,2	36,8	24,1	18,8
<b>EBIT</b>	<b>41,3</b>	<b>32,6</b>	<b>67,4</b>	<b>97,5</b>	<b>125,4</b>
EBIT-marginal	15,9%	12,4%	18,0%	20,2%	20,0%
% y-o-y	6,4%	-21,0%	106,6%	44,7%	28,6%
EV/EBIT	69,7	88,3	42,7	29,5	22,9

Vi valt att värdera EQL Pharma utifrån en multipel om 25x EBIT för räkenskapsåret 2026/27E. Vi anser att detta är en motiverad multipel givet att bolaget utvecklas i linje med våra estimat, den stabila intjäningen, skalbarheten i affärsmodellen samt framtidsutsikterna bortom våra estimat. Detta ger oss i sin tur ett börsvärde och en motiverad aktiekurs beräknat på 2026/27E. Vi har även valt att visa värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal om 30,0 procent på våra estimat.

### Värdering

	Multipel	EBIT 2026/27E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
<b>2026/27E</b>	25	125,4	3 134,9	107,9
Säkerhetsmarginal (30%)	25	87,8	2 194,4	75,5

Nedan följer potentiell avkastning för 2026/27E om EQL Pharma utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot.

### Potentiell avkastning

	Huvudscenariot			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
<b>2026/27E</b>	1,26	26,3%	12,4%	0,88	-11,6%	-6,0%

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

### Känslighetsanalys

EBITx	Huvudscenariot 2026/27E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
20	2 507,9	86,3	1,0%	1 755,5	60,4	-29,3%
21	2 633,3	90,6	6,1%	1 843,3	63,4	-25,7%
22	2 758,7	94,9	11,1%	1 931,1	66,4	-22,2%
23	2 884,1	99,2	16,2%	2 018,9	69,5	-18,7%
24	3 009,5	103,5	21,3%	2 106,7	72,5	-15,1%
<b>25</b>	<b>3 134,9</b>	<b>107,9</b>	<b>26,3%</b>	<b>2 194,4</b>	<b>75,5</b>	<b>-11,6%</b>
26	3 260,3	112,2	31,4%	2 282,2	78,5	-8,1%
27	3 385,7	116,5	36,4%	2 370,0	81,5	-4,5%
28	3 511,1	120,8	41,5%	2 457,8	84,6	-1,0%
29	3 636,5	125,1	46,5%	2 545,5	87,6	2,6%
30	3 761,9	129,4	51,6%	2 633,3	90,6	6,1%

## Källor

1. <https://mb.cision.com/Main/11664/4215704/3602783.pdf>
2. <https://youtu.be/B6lZcQ4QwMY?si=kHDiAWraKGOTE4q0>

## Disclaimer

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

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

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

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl och samtliga medarbetare i organisationen får ej handla värdepapper i kundbolag från och med det tillfälle som ansvarig analytiker initierar arbetet med den aktuella analysen, och till dess att analysen varit publicerad i 48h.

## Intressekonflikt

---

Pontus Fredriksson äger aktier i det analyserade bolaget

Analysen är en uppdragsanalys