



2025-11-12

EQL Pharma redovisade ökad nettoomsättning och minskad EBIT i det tredje kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 86,4 MSEK (85,2), en tillväxt på 1,3 %. Bruttoresultatet uppgick till 32,4 MSEK (34,7), med en bruttomarginal på 37,5 % (40,7). EBIT uppgick till 3,6 MSEK (14,3), vilket motsvarade en EBIT-marginal om 4,2 % (16,8). Periodens kassaflöde uppgick till 22,2 MSEK (-1,5) och kassan ökade till 78,3 MSEK (11,8) vid kvartalets utgång.

### Tillfälliga leveransförseningar tynger kvartalet och helåret

Nettoomsättningen ökade med 1,3 %, i linje med den vinstvarning som oväntat kommunicerades i september. EQL Pharma har under kvartalet påverkats av leveransförseningar hos flera kontraktstillverkare, främst till följd av brist på råmaterial, produktionsavvikelser och tekniska problem, vilket resulterade i lägre försäljningsvolym än planerat samt två uppskjutna lanseringar. Den lägre försäljningen innebar att EBIT minskade till 3,6 MSEK. EQL Pharma guidar nu för en helårstillväxt omkring 15 % (tidigare 30 %) och en EBITDA-marginal kring 20 % (tidigare 25 %). Bolaget bedömer att utmaningarna är tillfälliga och att leveranssituationen gradvis återhämtar sig under andra halvåret 2025/26.

### Finansiella mål i femårsplanen ligger fast

EQL Pharma står fast vid de långsiktiga finansiella målen i femårsplanen, trots påverkan på tillväxt och lönsamhet under 2025/26. Bolaget bedömer att leveransförseningarna är av övergående karaktär och orsakade av en ovanlig kombination av externa störningar och interna processbrister. EQL Pharma initierar nu ett antal förbättringsinitiativ för att återlansera de berörda produkterna samt stärka den långsiktiga operativa motståndskraften. De strukturella tillväxtdrivarna bortom detta räkenskapsår fortlöper enligt plan och påverkas inte av de temporära störningarna. Därtill går affärsutvecklingen bättre än väntat och bedöms på sikt kompensera för den förlorade försäljningen.

### Outlook

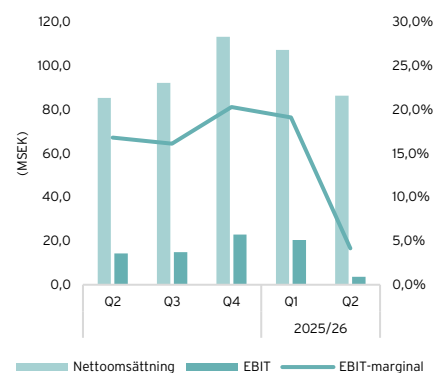
EQL Pharma går in i andra halvåret 2025/26 med tydligt fokus på att återlansera de berörda produkterna, optimera kostnadsmassan och öka motståndskraften. Vi bedömer därför att både försäljning och lönsamhet gradvis förbättras under Q3 och Q4. Våra helårsestimat har justerats i linje med bolagets reviderade prognos, men vi räknar med att EQL Pharma återgår till historisk tillväxttakt redan under nästa räkenskapsår. Vi bedömer att affärsmodellen är intakt och att de långsiktiga tillväxt- och marginalmålen fortsatt är fullt realistiska. Vi bedömer att det långsiktiga caset förblir oförändrat, även om det tillfälligt påverkas av kortsiktiga leveransutmaningar. Vårt motiverade värde för 2027/28E uppgår till 129,1 SEK per aktie, vilket motsvarar en uppsida om 143,1 %.

(MSEK)	2023/24	2024/25	2025/26E	2026/27E	2027/28E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>264,2</b>	<b>373,5</b>	<b>428,3</b>	<b>593,5</b>	<b>763,2</b>
Tillväxt $\gamma$ -o- $\gamma$	29,6%	41,4%	14,7%	38,6%	28,6%
Övriga rörelseintäkter	0,5	1,1	1,6	1,0	1,1
<b>Summa intäkter</b>	<b>264,7</b>	<b>374,6</b>	<b>429,9</b>	<b>594,5</b>	<b>764,3</b>
EV/S	7,3	5,2	4,5	3,3	2,5
<b>Bruttoresultat</b>	<b>115,1</b>	<b>156,0</b>	<b>174,7</b>	<b>256,8</b>	<b>349,0</b>
Bruttomarginal	43,6%	41,8%	40,8%	43,3%	45,7%
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-82,9</b>	<b>-89,7</b>	<b>-114,9</b>	<b>-142,1</b>	<b>-182,8</b>
Tillväxt $\gamma$ -o- $\gamma$	10,6%	8,2%	28,1%	23,7%	28,6%
<b>EBIT</b>	<b>32,6</b>	<b>67,4</b>	<b>61,4</b>	<b>115,7</b>	<b>167,3</b>
EBIT-marginal	12,3%	18,0%	14,3%	19,5%	21,9%
Tillväxt $\gamma$ -o- $\gamma$	-21,1%	106,7%	-8,9%	88,5%	44,6%
EV/EBIT	59,5	28,8	31,6	16,7	11,6

### Fakta

VD	Axel Schörling
Lista	Nasdaq
Ticker	EQL
Aktiekurs (SEK)	53,1
Antal aktier (Miljoner)	29,5
Börsvärde (MSEK)	1 568,0
Nettoskuld (MSEK)	370,1
EV (MSEK)	1 938,1
Insiderägande	55,6%
Nästa rapport	2026-02-03

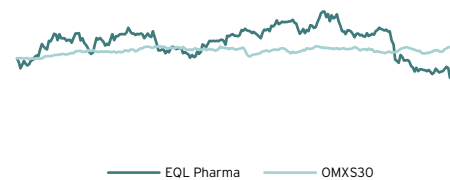
### Kvartalsutveckling



### Analytiker

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

### Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
EQL Pharma	-10,1	-40,3	-21,5

## 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 46 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. I detta sammanhang lägger vi stort fokus på att arbeta med våra leverantörer för att förbättra leveranssäkerheten långsiktigt, bland annat genom att öka spårbarheten i hela leveranskedjan, optimera transportmöjligheterna efter förutsättningarna, samt genom att strategiskt säkerställa redundans i producentledet för våra nyckelprodukter."*

- 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

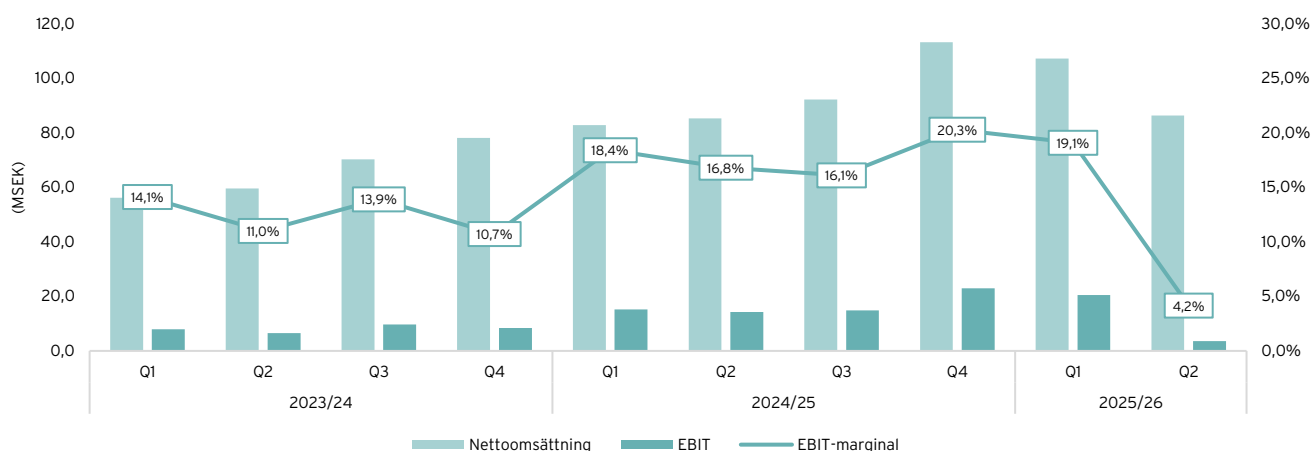
## Tillfälliga leveransförseningar tynger kvartalet och helåret

Nettoomsättning ökade med 1,3 % till 86,4 MSEK (85,2), vilket var i linje med den vinstvarning som oväntat kommunicerades i september. EQL Pharma har under kvartalet påverkats av leveransförseningar hos flera av bolagets kontraktstillverkare, främst till följd av brist på råmaterial, produktionsavvikelser och tekniska problem, vilket resulterade i lägre försäljningsvolymen än planerat på flera viktiga produkter samt att två väntade lanseringar flyttades fram.

Bruttoresultatet minskade med 6,7 % till 32,4 MSEK (34,7), vilket motsvarade en bruttomarginal på 37,5 % (40,7). Den lägre bruttomarginalen förklarades av en ogynnsam produktmix, då leveransförseningarna drabbade flera av bolagets viktiga högmarginalprodukter. Därtill påverkas bruttomarginalen fortsatt negativt av logistikstörningarna i Röda havet.

EBIT minskade med 74,9 % till 3,6 MSEK (14,3), motsvarande en EBIT-marginal om 4,2 % (16,8). Rörelsekostnaderna ökade med 40,6 % till 28,9 MSEK (20,6), drivet av satsningar för att hantera en växande produktportfölj och möta framtida expansionskrav. Leveransförseningarna, den pressade bruttomarginalen och en högre kostnadsnivå påverkade därmed lönsamheten väsentligt under kvartalet. Bolaget genomför nu initiativ för att återlansera de berörda produkterna, optimera rörelsekostnaderna och stärka bolagets operativa motståndskraft, vilket väntas förbättra lönsamheten kommande kvartal.

### Finansiell utveckling



### Estimat vs utfall

Sammantaget var rapporten betydligt svagare än väntat, främst till följd av oväntade leveransförseningar som tyngde både försäljning och bruttomarginal. Därtill var rörelsekostnaderna något högre än estimerat. Den samlade effekten av leveransförseningar, pressad bruttomarginal och en högre kostnadsbas resulterade i att EBIT kom in väsentligt under vår prognos. Vi bedömer att leveransförseningarna är tillfälliga och att både försäljning och lönsamhet gradvis förbättras mot slutet av räkenskapsåret. Vi räknar med att EQL Pharma återgår till historisk tillväxttakt redan under nästa räkenskapsår.

#### Utfall vs Estimat Q2 2025/26

(MSEK)	Q2'24/25A	Q3'24/25A	Q4'24/25A	Q1'25/26A	Q2'25/26A	Q2'25/26E	Diff
<b>Nettoomsättning</b>	<b>85,2</b>	<b>92,2</b>	<b>113,3</b>	<b>107,2</b>	<b>86,4</b>	<b>115,7</b>	<b>-29,3</b>
% y-o-y	43,0%	31,3%	45,0%	29,5%	1,3%	35,7%	-25,3%
<b>Bruttoresultat</b>	<b>34,7</b>	<b>37,7</b>	<b>46,5</b>	<b>46,2</b>	<b>32,4</b>	<b>50,0</b>	<b>-17,6</b>
Bruttomarginal	40,7%	40,9%	41,1%	43,0%	37,5%	43,2%	-5,7pp
% y-o-y	45,2%	12,7%	47,9%	24,8%	-6,7%	44,0%	-35,2%
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-20,6</b>	<b>-23,1</b>	<b>-23,6</b>	<b>-26,7</b>	<b>-28,9</b>	<b>-27,3</b>	<b>1,6</b>
% y-o-y	17,5%	-3,4%	2,0%	18,8%	40,6%	32,7%	5,9%
<b>EBITDA</b>	<b>17,4</b>	<b>17,7</b>	<b>28,6</b>	<b>25,8</b>	<b>9,0</b>	<b>28,3</b>	<b>-19,3</b>
EBITDA-marginal	20,4%	19,2%	25,2%	24,1%	10,4%	24,5%	-14,1pp
% y-o-y	102,0%	46,8%	169,9%	59,4%	-48,5%	63,0%	-68,2%
<b>EBIT</b>	<b>14,3</b>	<b>14,8</b>	<b>23,0</b>	<b>20,5</b>	<b>3,6</b>	<b>22,9</b>	<b>-19,3</b>
EBIT-marginal	16,8%	16,1%	20,3%	19,1%	4,2%	19,8%	-15,6pp
% y-o-y	118,4%	52,2%	174,4%	34,3%	-74,9%	60,1%	-84,3%

## Kortsiktiga leveransutmaningar - det långsiktiga caset är intakt

EQL Pharma har under kvartalet påverkats av leveransförseningar hos flera kontraktstillverkare, vilket resulterat i lägre försäljningsvolymen än planerat och försenade lanseringar. Bolaget guidar nu för en helårstillväxt omkring 15 % (tidigare 30 %) och en EBITDA-marginal kring 20 % (tidigare 25 %). Situationen är ett tillfälligt bakslag, men påverkar inte bolagets affärsmodell och strukturella tillväxt drivare. Vi bedömer därför att de långsiktiga finansiella målen fortsatt är fullt realistiska.

### Orsaker bakom leveransförseningarna

Förseningarna under kvartalet förklaras av en ovanlig kombination av flera mindre, men samtidigt störningar hos bolagets kontraktstillverkare. Flera tillverkare har haft svårigheter att säkra råmaterial, däribland aktiva farmaceutiska ingredienser (API), hjälpämnen och förpackningsmaterial. Parallellt har andra tillverkare drabbats av produktionsavvikelse som lett till att batcher fallit utanför specifikation och därmed behövt genomgå fördjupade kvalitetskontroller och rotorsaksanalyser enligt regelverk. Sådana avvikelser kan leda till förseningar på upp till tre månader per produkt. Bolaget har dessutom påverkats av en tidigare produktionsstörning hos en av sina tillverkare, vilket lett till att produktionen av enskilda produkter tillfälligt pausats. Flera viktiga produktflöden har därmed förskjutits parallellt, vilket är något som EQL Pharma inte tidigare upplevt.

### Helåret 2025/26 blir svagare än väntat

EQL Pharma hanterar normalt mindre leveransstörningar genom säkerhetslager på viktiga produkter, men dessa har tillfälligt minskat. Den lägre beredskapen och flera parallella störningar resulterade i lägre försäljningsvolymen på flera viktiga högmarginalprodukter samt att två planerade lanseringar flyttades fram till Q4. Försäljningsbortfallet har huvudsakligen drabbat apoteksportföljen samt vissa brandade produkter såsom Memprex. Den lägre försäljningen på högmarginalprodukter påverkar lönsamheten kraftigt negativt, då bolagets kostnadsbas till stor del är fast och volymtapp får direkt genomslag.

Apoteksportföljen säljs via upphandlingsstyrda marknader, vilket innebär att uteblivna leveranser inte kan kompenseras genom retroaktiva beställningar. Vidare tillverkas bolagets brandade produkter ofta i kampanjform, vilket begränsar möjligheterna att snabbt öka produktionstakten och ta igen förlorade volymer. Två planerade lanseringar flyttades även fram och väntas därför inte påverka helårsresultatet i någon större utsträckning. EQL Pharma går nu in i andra halvåret 2025/26 med tydligt fokus på att gradvis återlansera de berörda produkterna och optimera kostnadsmassan. Vi bedömer därför att både försäljning och lönsamhet successivt återhämtas mot slutet av året i takt med att leveranssituationen normaliseras.

### Tillfälliga utmaningar hanteras med tydliga åtgärder

EQL Pharmas kontraktstillverkarmodell har historiskt fungerat väl och möjliggjort en kapitallett och skalbar verksamhet. Bolagets nischade produkter tillverkas ofta av ett begränsat antal leverantörer, vilket genererar ytterligare inträdesbarriärer men också en viss sårbarhet. Kvartalet belyser sårbarheten när flera parallella produktionsstörningar slår igenom i ett läge med lägre säkerhetslager på viktiga produkter samt bristande systemstöd och processer.

EQL Pharma initierar nu ett omfattande förbättringsprogram för att gradvis återlansera de berörda produkterna och stärka bolagets motståndskraft vid framtida störningar. Arbetet omfattar införandet av ett nytt ERP-system för effektivare logistik- och lagerstyrning, samt en förbättrad prognos- och planeringsprocess för att minska risken för framtida obalanser. Bolaget inför även en mer strukturerad leverantörsstyrning, där de största kontraktstillverkarna följs upp genom regelbundna performance reviews och tydligare ansvarsfördelning. Parallellt pågår arbete med att återuppbygga säkerhetslager och säkerställa dubbel sourcing för särskilt kritiska produkter. Åtgärderna väntas minska sårbarheten i leverantörskedjan.

### Strukturella tillväxt drivare fortlöper enligt plan

EQL Pharmas strukturella tillväxtinitiativ bortom det innevarande räkenskapsåret fortlöper enligt plan och påverkas inte av de tillfälliga leveransstörningarna. De processförbättringar som nu genomförs väntas stärka bolagets långsiktiga operativa motståndskraft och leveranssäkerhet. Expansionen inom befintliga och nya vertikaler i Norden samt etableringen på nya europeiska marknader utvecklas enligt den strategiska planen och väntas driva långsiktig tillväxt och marginalexpansion.

Den interna expansionen till Tyskland och Nederländerna inleddes dessutom tidigare än beräknat och bedöms kunna kompensera för årets försäljningsbortfall. Sammantaget är vår samlade bedömning att affärsmodellen förblir intakt och att de långsiktiga tillväxt- och marginalmålen i femårsplanen fortsatt är fullt realistiska.

Q2'25/26	Q3'25/26	Q4'25/26	2026/27
Leveransförseningar	Gradvis återlansering av produkter	Normalisering av flöden	Full effekt av förbättringsprogrammet
Temporär påverkan	Gradvis återhämtning	Stabilisering	Långsiktig tillväxt och marginalexpansion

## Bred pipeline med hög försäljningspotential

Pipelinen består av 46 potentiella produkter och utgör den främsta tillväxt drivaren i den pågående femårsplanen. Majoriteten av projekten avser apoteks- och sjukhusprodukter, men även flera kandidater inom det nya affärsområdet Specialty Generics med högre strategisk betydelse. Därtill inkluderar pipeline vissa produkter med potential att utvecklas till framtida varumärkesprodukter (branded). Samtliga projekt i pipeline är i nuläget riktade mot den skandinaviska marknaden.

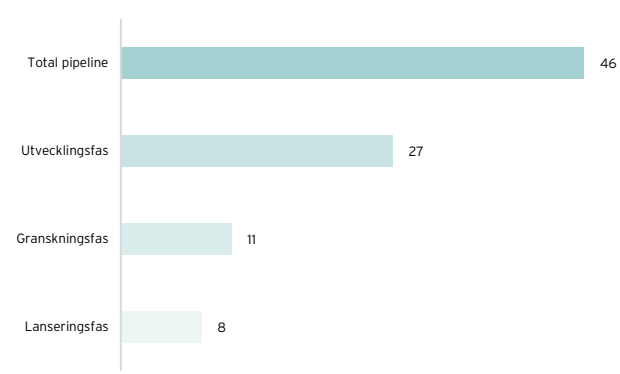
EQL Pharma har under lång tid varit framgångsrika med att löpande identifiera, förhandla fram och utveckla nya produkter för den skandinaviska marknaden. Bolaget fortsätter hitta nya möjligheter, men marknaden börjar gradvis närma sig mognad. Utöver den befintliga pipeline har bolaget under året identifierat omkring 80 nya potentiella produkter, som nu genomgår en strukturerad urvalsprocess, vilket visar att det fortfarande finns betydande långsiktig tillväxtpotential i regionen.

Parallellt arbetar bolaget med att skala den beprövade affärsmodellen till nya geografier, däribland Tyskland och Nederländerna. Initiativet väntas ge ytterligare kraft till bolagets pipeline och bredda den geografiska exponeringen, vilket blir en central komponent för att upprätthålla en hög och uthållig tillväxttakt över tid. Vi bedömer att bolagets förmåga att kontinuerligt identifiera, förhandla fram och utveckla nya produkter är en tydlig konkurrensfördel och en av de viktigaste styrkorna i investeringscasen. Det är en aspekt som ofta underskattas, men som är avgörande för bolagets långsiktiga möjligheter att leverera uthållig tillväxt inom ett generikasegment som på vissa marknader kan komma att nå mognad.

### Portfölj och pipeline



### Många produkter i granskning- och lanseringsfas

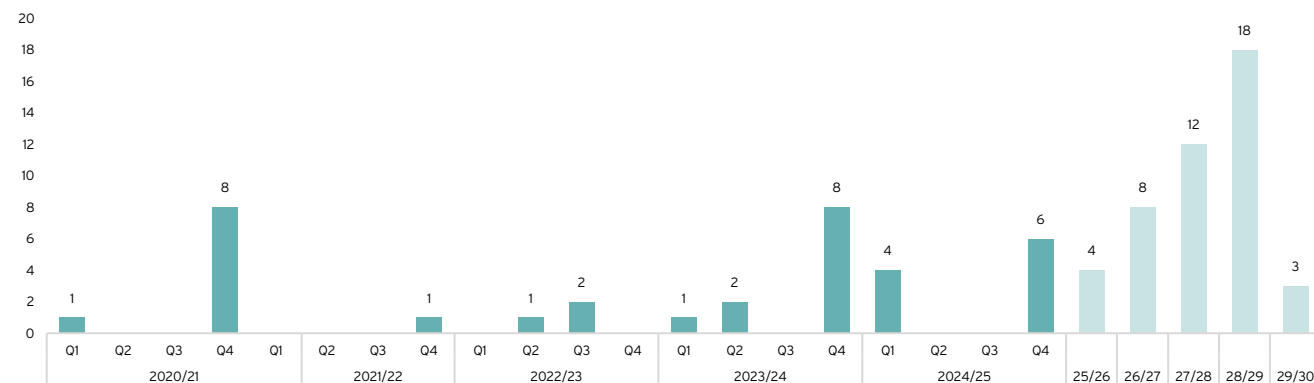


## Flertalet planerade lanseringar

EQL Pharma väntas lansera ytterligare fyra produkter under Q4, vilket indikerar en stark avslutning på räkenskapsåret 2025/26. Därefter väntas lanseringstakten successivt öka och stärka bolagets tillväxtutsikter för kommande år.

Historiskt har omkring 70 % av produkterna i utvecklingsfas nått marknaden. Bolaget bedömer att sannolikheten för framgångsrika lanseringar nu är ännu högre, vilket förklaras av en stärkt organisation, förbättrade processer och ökad erfarenhet. Sammantaget stärker detta förtroendet för bolagets långsiktiga förmåga att leverera uthållig tillväxt.

### Flertalet produktlanseringar beräknas under 2025/26

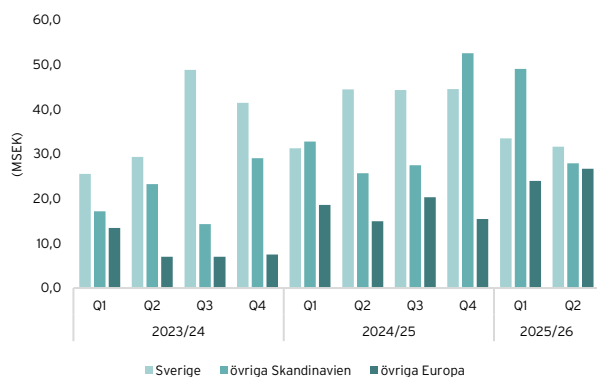


## Den geografiska expansionen fortlöper enligt plan

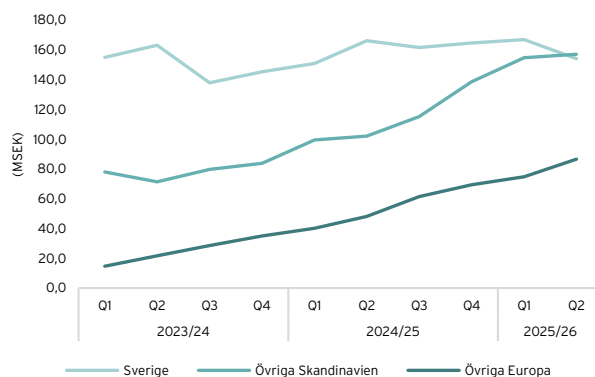
Utöver nya produktlanseringar fortsätter EQL Pharma att bredda sin geografiska närvaro, både genom egna etableringar och via partnerskap. Försäljningen i Skandinavien minskade med 15,1 % till 59,6 MSEK (70,3) och utgjorde fortsatt den största delen av intäkterna, vilket förklarar den svaga tillväxten under kvartalet. Försäljningen på övriga europeiska marknader ökade med 78,4 % till 26,7 MSEK (15,0), vilket innebar nya rekordnivåer.

Utvecklingen visar att den geografiska expansionen fortlöper enligt plan och att bolaget nu börjar få tydligt genomslag på nya marknader. Tillväxten utanför Skandinavien drivs i första hand av varumärkesprodukterna Mellozzan och Memprex, som utgör bolagets största strategiska tillväxtpotentialer. Även lanseringen av den befintliga generikaportföljen bidrar i ökande utsträckning till försäljningen. Framöver planerar bolaget att ytterligare stärka sin närvaro på befintliga och nya marknader.

Geografisk intäktsfördelning, kvartal



Geografisk intäktsfördelning, R12



## Internationell expansion visar skalbarheten i affärsmodellen

EQL Pharma fortsätter att bredda sin internationella närvaro genom en gradvis expansion av generikaportföljen i takt med att partnersätverket utökas. De senaste lanseringarna visar att den befintliga portföljen har god kommersiell potential även på utvalda marknader utanför Skandinavien. Förvärvet av produkten Buronil från Medilink har bland annat möjliggjort direktförsäljning i Baltikum, Tjeckien, Österrike och Portugal, vilket är ett viktigt steg i bolagets geografiska breddning.

Bolaget planerar att lansera både befintliga och nya produkter på ytterligare marknader, vilket skapar nya tillväxtpotentialer över tid. Bolaget utvärderar för tillfället hur den befintliga generikaportföljen kan användas för att snabbt etablera en initial marknadsnärvaro i Tyskland och Nederländerna, som ett första steg inför framtida lanseringar av nya produkter.

Parallellt pågår arbetet med att bygga upp lokalt anpassade portföljer av nischgenerika i Tyskland och Nederländerna. Länderna har valts ut eftersom de, liksom Skandinavien, är starkt prisdrivna och därmed passar bolagets affärsmodell, där den aktör som erbjuder lägst pris ofta erhåller en betydande marknadsandel utan behov av aktiv marknadsföring. Marknaden i båda länderna är dessutom relativt utforskade, vilket skapar goda förutsättningar för bolaget att etablera sig framgångsrikt.

EQL Pharma har rekryterat två lokala experter med djup marknadskännedom. Dessa personer arbetar med att identifiera produktkandidater som uppfyller bolagets krav på nischgenerika och adresserar specifika möjligheter i respektive land. Bolagets målsättning är att försäljningen i Tyskland och Nederländerna ska nå en signifikant nivå redan under den pågående femårsplanen. Vi bedömer att initiativet mångdubblar den adresserbara marknaden, visar på skalbarheten i bolagets affärsmodell och skapar förutsättningar att upprätthålla en hög och uthållig tillväxttakt även bortom nuvarande femårsplan.

### Expansion av den befintliga 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

## Varumärkesprodukter med långsiktig tillväxtpotential

Mellozzan och Memprex är två varumärkesprodukter med betydande strategisk och kommersiell potential. Produkterna kännetecknas av hög klinisk relevans, begränsad konkurrens, stora adresserbara marknader samt avsaknad av etablerade eller bättre behandlingsalternativ, vilket ger en avsevärt högre försäljningspotential än bolagets övriga produkter på mogna marknader. Produkterna kräver dock aktiv försäljning och marknadsföring för att uppnå kommersiell framgång.

Mellozzan används vid behandling av sömnsvårigheter hos barn med ADHD. Behandling med hjälp av melatonin är redan etablerad i Skandinavien, men ännu inte integrerad i vårdpraxis i flera andra europeiska länder. Detta skapar en tydlig expansionsmöjlighet i takt med ökad klinisk acceptans och uppdaterade behandlingsriktlinjer.

Memprex är ett icke-antibiotiskt behandlingsalternativ för kvinnor med återkommande urinvägsinfektioner, vilket är ett terapeutiskt område med stort medicinskt behov och växande efterfrågan, drivet av resultaten från ALTAR-studien samt ökad medvetenhet om utmaningarna kopplade till antibiotikaresistens.

EQL Pharmas kommersialiseringsstrategi bygger på partnerskap med etablerade aktörer som har dokumenterad erfarenhet av att bygga varumärken inom relevanta terapiområden och försvara marknadsandelarna över tid. Partnerskapen omfattar hela värdekedjan, från läkemedelsregistrering och subventionering till informationsinsatser riktade mot vårdgivare. Strategin skapar förutsättningar för att etablera nya behandlingsstandarder under eget varumärke, vilket i förlängningen möjliggör högre priser, ökad bruttomarginal och uthållig tillväxt.

### Mellozzan visar starkt genomslag på nya marknader

Försäljningen av Mellozzan pågår via partners i Danmark, Norge, Tyskland, Österrike, Schweiz samt Storbritannien. Marknadsgodkännande har även erhållits i Turkiet, där lansering planeras under första halvåret 2026. 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	Försäljning i Danmark, Norge, Tyskland, Österrike, Schweiz, Storbritannien. Finland och Frankrike inväntar tillstånd	Marknadsgodkännande i Finland och Frankrike väntas under 2025	Tvåsiffrig
Europeiskt	Italien och Spanien	Inväntar marknadsföringstillstånd	Marknadsgodkännande under 2026	Tvåsiffrig
Turkiskt	Turkiet, Kazakstan	Godkänd i Turkiet. Kazakstan inväntar marknadsföringstillstånd	Lansering i Turkiet under H1'26. Marknadsgodkännande i Kazakstan väntas under H1'26	Ensisiffrig
Adalvo	89 länder utanför Europa och USA	Utvärdering av marknader	Återkoppling under 2025	Okänt
Pharmalink	GCC-regionen	Inväntar marknadsföringstillstånd	Lansering 2027/28	Okänt

### Memprex närmar sig lansering

Lanseringen av Memprex på nya marknader 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 för dessutom aktiva dialoger med potentiella partners på flera andra marknader.

#### Utlicensieringsavtal Memprex

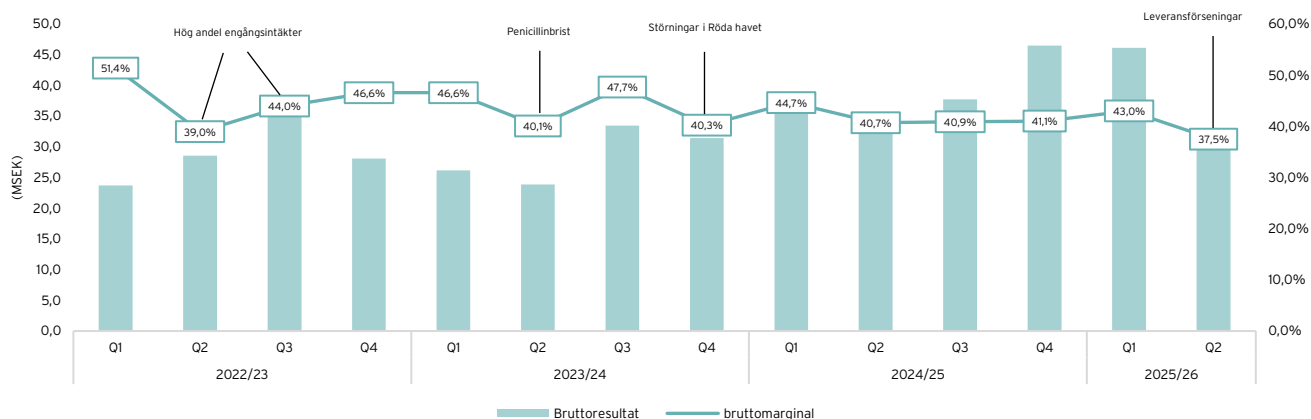
Företag	Marknader	Status	Tidslinje	Pris
Laboratoires Majorelle	Frankrike	Godkänd	Lansering under Q4'25/26	Volymbaserat pris
Dr. Pflieger Arzneimittel	Tyskland	Inväntar marknadsföringstillstånd	Marknadsgodkännande under 2025	Volymbaserat pris
Goodlife Specialty BV	BeNeLux	Inväntar marknadsföringstillstånd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

## Bruttomarginalen väntas succesivt återhämta sig och stärkas strukturellt

Bruttoresultatet minskade med 6,7 % till 32,4 MSEK (34,7), vilket motsvarade en bruttomarginal på 37,5 % (40,7). Den lägre marginalen under kvartalet förklaras främst av restnoteringar på flera högmarginalprodukter samt fortsatt påverkan från logistiska störningar i Röda havet. Enligt bolaget påverkar logistikstörningarna marginalen med 3,0-5,0 procentenheter.

De berörda produkterna väntas återlanseras mot slutet av räkenskapsåret, vilket bör driva en gradvis återhämtning av bruttomarginalen under kommande kvartal. Även utmaningarna kopplade till situationen i Röda havet bedöms successivt avta över tid. Vi förväntar oss därför att bruttomarginalen gradvis återgår mot historiska nivåer i takt med att produktutbudet normaliseras och transportkostnaderna minskar. Effekten av lägre fraktkostnader kan dock dröja något, eftersom lager som transporterats till högre kostnad först behöver omsättas innan förbättringen får fullt genomslag i resultaträkningen. Bruttomarginalen påverkas dessutom naturligt mellan kvartalen beroende på förändringar i produktmixen.

### Bruttomarginal, kvartal



På längre sikt bedömer vi att bruttomarginalen kommer att förbättras strukturellt. Utvecklingen väntas främst drivas av en mer selektiv pipeline-strategi med fokus på läkemedel med högre marginalprofil samt en ökande andel försäljning från varumärkesprodukterna Mellozzan och Memprex. Bolaget arbetar även aktivt med kostnadsoptimeringar i produktion på flera viktiga produkter. Därtill finns fortsatt potential att komplettera portföljen genom förvärv av produkter med högre marginal än genomsnittet, vilket de två senaste produktförvärven tydligt visar. Sammantaget ser vi flera strukturella drivkrafter och interna initiativ som talar för en gradvis och uthållig förbättring av bruttomarginalen framöver.

### Drivkrafter för högre bruttomarginal

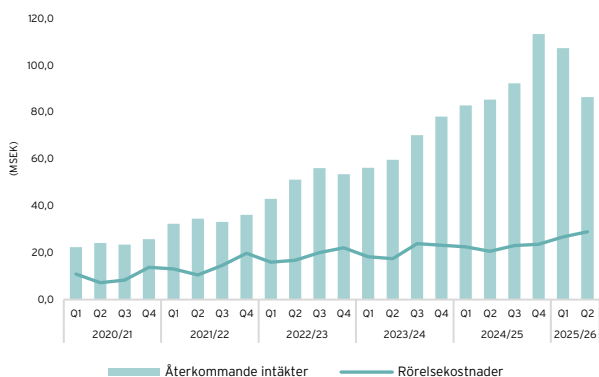
- **Återlansering av högmarginalprodukter:** Produkter som tillfälligt varit restnoterade väntas återlanseras mot slutet av räkenskapsåret, vilket gradvis förbättrar produktmixen och därmed bruttomarginalen.
- **Störningarna i Röda havet försvinner:** Logistikstörningar påverkar bruttomarginalen med uppskattningsvis 3-5 procentenheter. Situationen väntas gradvis normaliseras, vilket bör leda till återgång till lägre transportkostnader och stärkt bruttomarginal.
- **Nya produktlanseringar med högre marginalprofil:** Nya produktlanseringar fokuseras i allt högre grad på läkemedel med högre marginalprofil än det historiska snittet, vilket succesivt höjer den genomsnittliga bruttomarginalen.
- **Ökad andel försäljning från Mellozzan och Memprex:** Varumärkesprodukterna har väsentligt högre bruttomarginaler än bolagets traditionella generika. En växande försäljningsandel väntas bidra positivt till marginalutvecklingen.
- **Kostnadsoptimering på nyckelprodukter:** Byte av API-leverantörer och effektivare produktionsstrukturer för större produkter såsom Mellozzan och Memprex väntas få tydliga genomslag på bruttomarginalen mot slutet av räkenskapsåret 2026/27.
- **Förvärv av högmarginalprodukter:** Bolaget har möjlighet att ytterligare stärka portföljen genom förvärv av produkter med högre bruttomarginal än genomsnittet, vilket redan bekräftats genom de två senaste produktförvärven.

## Skalbarhet och operativ hävstång

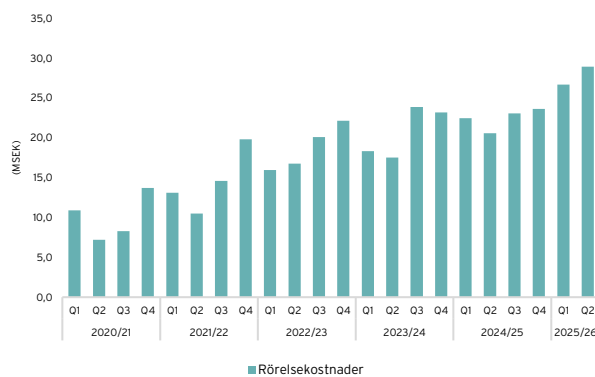
Rörelsekostnaderna ökade med 40,6 % till 28,9 MSEK (20,6), vilket främst förklaras av att EQL Pharma medvetet förstärkt organisationen för att hantera en växande produktportfölj, fler utvecklings- och licensprojekt samt en ökande internationell närvaro. Dessa satsningar är strategiska och nödvändiga för att möjliggöra genomförandet av bolagets femårsplan och långsiktiga tillväxtmål. Leveransförseeningarna under kvartalet medförde att kostnadsökningen kraftigt översteg försäljningstillväxten, vilket fick en tydligt negativ effekt på resultatet.

På kort sikt fokuserar bolaget på att förbättra lönsamheten genom åter lansering av högmarginalprodukter och kostnadsoptimeringar. Initiativen omfattar bland annat återintroduktion av restnoterade produkter mot slutet av räkenskapsåret, omförhandling av logistikavtal och effektivisering av distributionsflöden. Vi bedömer att den svaga lönsamheten under kvartalet är tillfällig och främst orsakad av externa faktorer.

### Kostnadsökningen översteg försäljningstillväxten



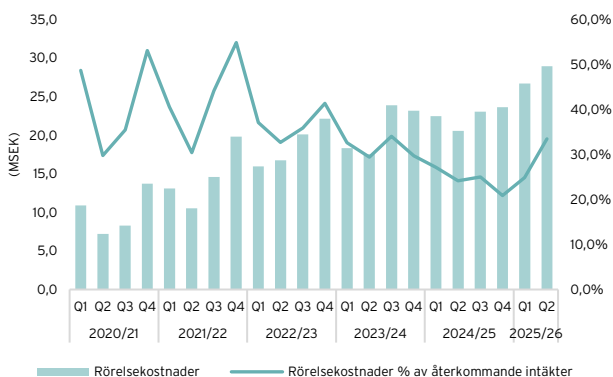
### Strategiska kostnadsökningar driver OPEX



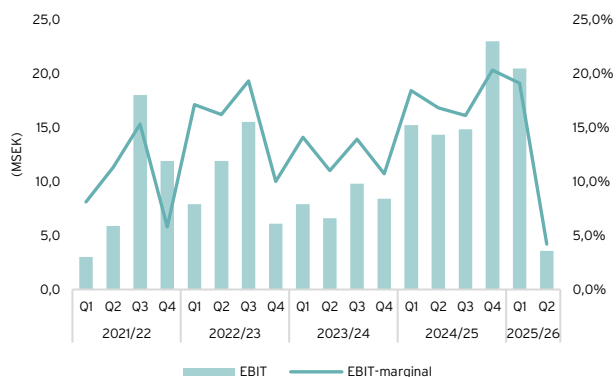
Den operativa hävstången väntas åter bli tydlig i takt med att försäljningen normaliseras och bolaget återgår till historisk tillväxttakt, då en stor del av kostnadsbasen är fast och ökade intäkter därmed får ett direkt genomslag på resultatet. Vi ser snarare positivt på de investeringar som nu genomförs för att stärka organisationen, då de ökar bolagets förmåga att hantera fler produkter, nya geografiska marknader och en växande pipeline. Rörelsekostnadernas andel av nettoomsättningen visar en tydligt fallande trend över tid, vilket stärker vår syn på att kvartalet var ett undantag.

De pågående satsningarna inom Specialty Generics samt etableringen i Tyskland och Nederländerna medför ökade kostnader här och nu, men väntas ge tydliga intäktsbidrag kommande år utan nämnvärda behov av ytterligare investeringar. Sammantaget bedömer vi att affärsmodellens skalbarhet är intakt och att EQL Pharma har goda förutsättningar att förbättra lönsamheten i takt med att försäljningen återhämtas och de strategiska satsningarna börjar bidra till tillväxten.

### Skalbar kostnadsstruktur över tid



### Lönsamheten väntas gradvis återhämta sig



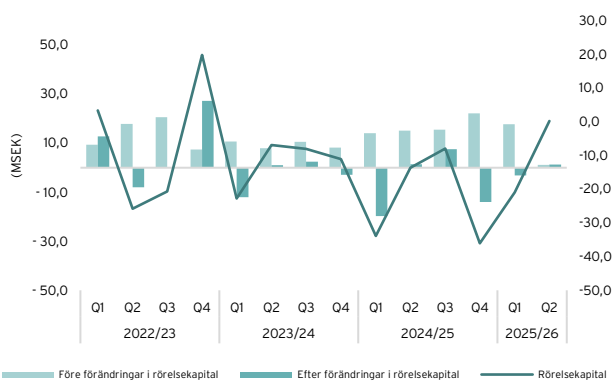
## Finansiell ställning

Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändring i rörelsekapital uppgick till 1,1 MSEK (15,1), vilket speglade den försämrade lönsamheten samt högre räntekostnader. Förändringar i rörelsekapital påverkade kassaflödet positivt med 0,2 MSEK (-13,7), vilket medförde att kassaflödet från den löpande verksamheten efter rörelsekapital uppgick till 1,3 MSEK (1,4).

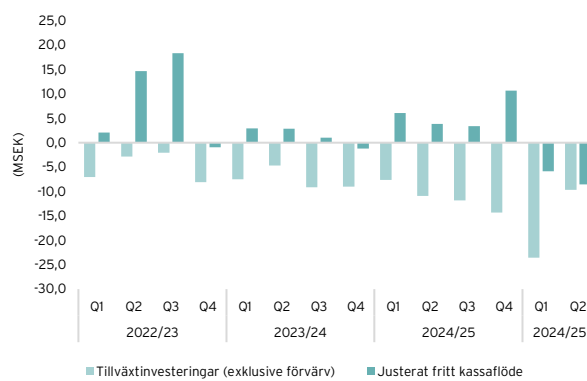
Kassaflödet från investeringsverksamheten uppgick till -9,2 MSEK (-10,9), vilket motsvarar en lägre investeringsnivå än både föregående kvartal och motsvarande period föregående år. Enligt bolaget beror minskningen på timingeffekter kopplade till projekt som nått olika milstolpar och inte någon strukturell förändring i investeringsnivån. Det fria kassaflödet uppgick därmed till -7,8 MSEK (-9,5). Justerat fritt kassaflöde (kassaflöde från den löpande verksamheten före förändring av rörelsekapital - CAPEX - amortering av leasingsskuld - förvärv) uppgick till -8,5 MSEK (3,8).

Kassaflödet från finansieringsverksamheten var positivt och uppgick till 30,0 MSEK (7,9), drivet av kapitaltillskott från nyttjande av personaloptioner. Periodens kassaflöde uppgick således till 22,2 MSEK (-1,5), vilket medförde att kassan stärktes till 78,3 MSEK (11,8) vid kvartalets slut. Kassan är därmed avsevärt starkare än motsvarande period föregående år, vilket ger bolaget finansiell handlingsfrihet att fortsätta investera i tillväxtinitiativ och stödja den långsiktiga expansionsplanen.

**Kassaflöde från den löpande verksamheten**



**Justerat fritt kassaflöde**



## Investeringar i nya höglönsamma produkter

Det negativa fria kassaflödet förklaras främst av bolagets strategi att återinvestera vinster och tillgängligt kapital i nya höglönsamma produkter. Strategin är central för att bolaget ska kunna uppnå sina femårs mål och säkerställa en uthållig tillväxt även därefter. Investeringarna består huvudsakligen av utvecklingsrelaterade CAPEX (nya produkter) som på sikt väntas bidra till både ökad försäljning och förbättrad lönsamhet.

EQL Pharms affärsmodell bygger på att kontinuerligt addera nya produkter till portföljen i takt med att kassaflödet tillåter. De kvartalsvisa investeringarna i CAPEX väntas uppgå till omkring 20-25 MSEK, vilket motsvarar en hög och konsekvent investeringsnivå för ett bolag av EQL Pharms storlek. Ett genomsnittligt utvecklingsprojekt har en utvecklingstid på cirka 3-5 år och en investeringskostnad om cirka 10 MSEK. Projekten har i genomsnitt en återbetalningstid på mindre än två år efter lansering, vilket innebär att de snabbt genererar positivt kassaflöde som överstiger den initiala investeringen. På sikt skapar detta en självförstärkande effekt där ökade kassaflöden från befintliga produkter möjliggör fler nya lanseringar, vilket i sin tur driver fortsatt tillväxt och lönsamhet framåt.

## Skuldsättningen har ökat

Nettoskulden uppgick vid kvartalets slut till 370,1 MSEK, vilket innebär en nettoskuld/EBITDA på 4,6x, eller 4,0x proforma (inklusive produktportföljen från Medilink). Nivån ligger därmed något över bolagets långsiktiga mål om högst 4,0x EBITDA.

Bolaget avser under de kommande kvartalen att fokusera på förbättrad lönsamhet och kostnads kontroll för att successivt minska skuldsättningsgraden. Utvecklingsprojekten inom pipeline prioriteras för att bibehålla tillväxttakten. Ledningen betonar att det i första hand ser över möjligheter att frigöra kapital genom optimering av lager och rörelsekapital, snarare än att reducera CAPEX-planen. EQL Pharma har stabila kassaflöden, en stark likviditetsposition och fortsatt tillgång till kreditfaciliteter om 164,0 MSEK, vilket ger bolaget god finansiell handlingsfrihet. Vi bedömer därför att den tillfälligt högre skuldsättningen är hanterbar och att bolaget har goda förutsättningar att successivt minska nettoskulden.

## Finansiella mål för perioden 2024/25-2028/29

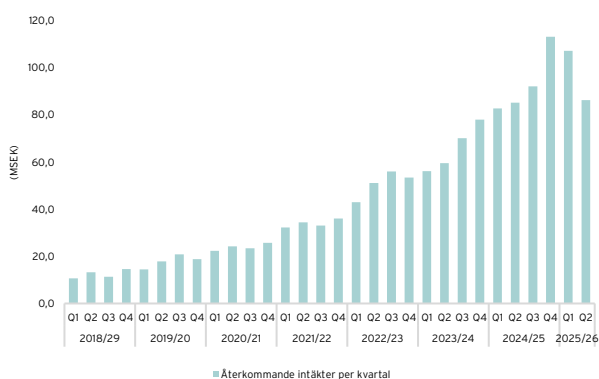
EQL Pharma presenterade den 7 mars 2025 nya finansiella mål för perioden 2024/25 - 2028/29. Bolagets målsättning är att öka nettoomsättningen med en CAGR på 30 %, vilket skulle innebära att försäljningen överstiger en miljard SEK vid periodens slut. På lönsamhetssidan är ambitionen att stabilisera EBITDA-marginalen 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 %

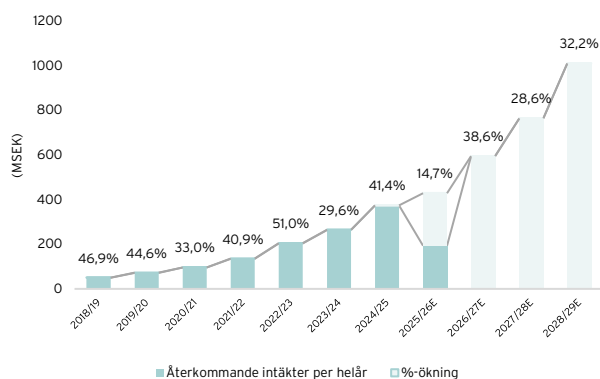
EBITDA-marginal över 25 %

Nettoomsättningen ska främst drivas av en hög takt i nya produktlanseringar, ökad försäljning av varumärkesprodukterna 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

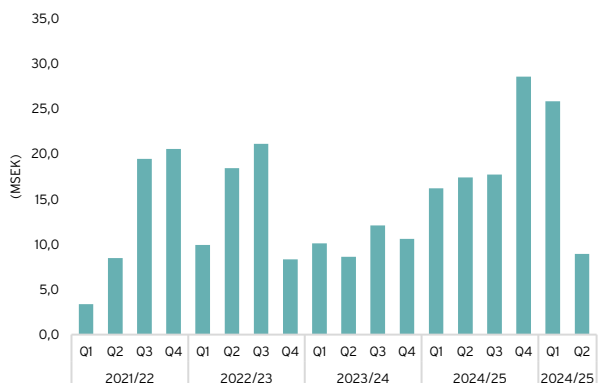


### Återkommande intäkter, helår

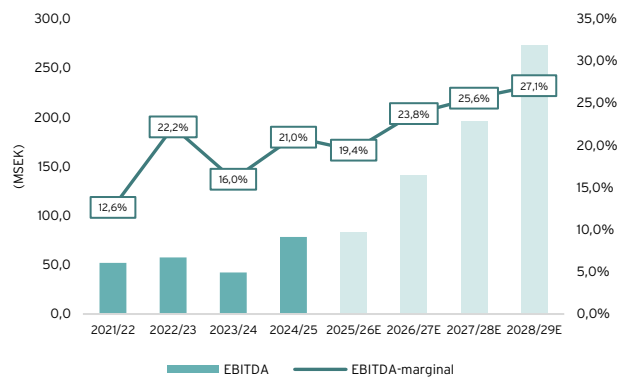


Marginalexpansionen förväntas i huvudsak drivas av en ökad bruttomarginal och fortsatt skalbarhet på rörelsekostnaderna. Marginalen kan dock tillfälligt hamna några procentenheter under 25 % under mitten av perioden till följd av strategiska investeringar kopplade till utvalda produktlanseringar. Satsningarna syftar till att bygga långsiktiga marknadspositioner inom nischade segment, snarare än att maximera kortsiktig lönsamhet. Inom Specialty 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



Värdering

Key stats

<b>Antal aktier</b>	29 529 610	<b>Börsvärde (MSEK)</b>	1 568,0
<b>Aktiekurs (SEK)</b>	53,1	<b>Nettoskuld* (MSEK)</b>	370,1
		<b>Enterprise value* (MSEK)</b>	1 938,1

Rullande 12 månader

<b>Nettoomsättning</b>	399,1 MSEK	<b>EV/S</b>	4,9
<b>Bruttoresultat</b>	162,8 MSEK	<b>EV/GP</b>	12,0
<b>EBITDA</b>	81,1 MSEK	<b>EV/EBITDA</b>	24,0
<b>EBIT</b>	61,9 MSEK	<b>EV/EBIT</b>	31,5

Källa: Börsdata

Historiskt snitt

	<b>EV/S</b>	<b>EV/EBITDA</b>	<b>EV/EBIT</b>	<b>EV/FCF</b>
Snitt 3 år	5,7	34,8	37,2	neg.
Snitt 5 år	4,6	29,9	31,3	29,4

Källa: Börsdata

Nyckeltal

<b>Bruttomarginal</b>	<b>EBITDA-marginal</b>	<b>EBIT-marginal</b>	<b>Vinstmarginal</b>
40,8 %	20,3 %	15,5 %	7,4 %
<b>OPCF-marginal</b>	<b>FCF-marginal</b>	<b>ROE</b>	<b>ROC</b>
Neg.	Neg.	28,9 %	15,5 %

Källa: Börsdata

## Estimat för 2025/26

EQL Pharma går in i andra halvåret 2025/26 med fokus på att gradvis återlansera de restnoterade produkterna och optimera kostnadsstrukturen. Återlanseringen av de drabbade högmarginalprodukterna väntas bidra till ökad försäljning och en successiv återhämtning av bruttomarginalen under de kommande kvartalen.

Vi bedömer att både försäljning och lönsamhet stärks under Q3 och Q4, i takt med att leveranssituationen normaliseras och effektiviseringsåtgärderna får genomslag. Sammantaget bedömer vi att den svaga lönsamheten under kvartalet är tillfällig och huvudsakligen driven av externa faktorer.

### Estimat för räkenskapsåret 2025/26E

<i>(MSEK)</i>	Q1A	Q2A	Q3E	Q4E	2025/26E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>107,2</b>	<b>86,4</b>	<b>107,1</b>	<b>127,6</b>	<b>428,3</b>
<i>% y-o-y</i>	<i>29,5%</i>	<i>1,3%</i>	<i>16,1%</i>	<i>12,7%</i>	<i>14,7%</i>
<b>Bruttoresultat</b>	<b>46,2</b>	<b>32,4</b>	<b>41,8</b>	<b>54,4</b>	<b>174,7</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>43,0%</i>	<i>37,5%</i>	<i>39,0%</i>	<i>42,6%</i>	<i>40,8%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>24,8%</i>	<i>-6,7%</i>	<i>10,7%</i>	<i>16,9%</i>	<i>12,0%</i>
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-26,9</b>	<b>-28,9</b>	<b>-29,2</b>	<b>-30,1</b>	<b>-114,9</b>
<i>% y-o-y</i>	<i>18,8%</i>	<i>40,6%</i>	<i>26,6%</i>	<i>27,4%</i>	<i>28,1%</i>
<b>EBITDA</b>	<b>25,8</b>	<b>9,0</b>	<b>18,3</b>	<b>30,1</b>	<b>83,2</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>24,1%</i>	<i>10,4%</i>	<i>17,1%</i>	<i>23,6%</i>	<i>19,4%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>59,4%</i>	<i>-48,5%</i>	<i>3,3%</i>	<i>5,3%</i>	<i>6,3%</i>
<b>EBIT</b>	<b>20,5</b>	<b>3,6</b>	<b>12,8</b>	<b>24,5</b>	<b>61,4</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>19,1%</i>	<i>4,2%</i>	<i>12,0%</i>	<i>19,2%</i>	<i>14,3%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>34,3%</i>	<i>-74,9%</i>	<i>-13,6%</i>	<i>6,7%</i>	<i>-8,9%</i>

Estimat fram till 2027/28

Estimat fram till räkenskapsåret 2027/28

(MSEK)	2023/24	2024/25	2025/26E	2026/27E	2027/28E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>264,2</b>	<b>373,5</b>	<b>428,3</b>	<b>593,5</b>	<b>763,2</b>
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>29,6%</i>	<i>41,4%</i>	<i>14,7%</i>	<i>39,6%</i>	<i>28,6%</i>
Övriga rörelseintäkter	0,5	1,1	1,6	1,0	1,1
<b>Summa intäkter</b>	<b>264,7</b>	<b>374,6</b>	<b>429,9</b>	<b>594,5</b>	<b>764,3</b>
<i>EV/S</i>	<i>7,3</i>	<i>5,2</i>	<i>4,5</i>	<i>3,3</i>	<i>2,5</i>
<b>Bruttoresultat</b>	<b>115,1</b>	<b>156,0</b>	<b>174,7</b>	<b>226,8</b>	<b>349,0</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>43,6%</i>	<i>41,8%</i>	<i>40,8%</i>	<i>43,3%</i>	<i>45,7%</i>
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>-0,7%</i>	<i>35,6%</i>	<i>12,0%</i>	<i>47,0%</i>	<i>35,9%</i>
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-82,9</b>	<b>-89,7</b>	<b>-114,9</b>	<b>-142,1</b>	<b>-182,8</b>
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>10,6%</i>	<i>8,2%</i>	<i>28,1%</i>	<i>23,7%</i>	<i>28,6%</i>
<b>EBITDA</b>	<b>42,2</b>	<b>78,3</b>	<b>83,2</b>	<b>141,0</b>	<b>195,3</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>16,0%</i>	<i>21,0%</i>	<i>19,4%</i>	<i>23,8%</i>	<i>25,6%</i>
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>-26,8%</i>	<i>85,5%</i>	<i>6,3%</i>	<i>69,5%</i>	<i>38,5%</i>
<i>EV/EBITDA</i>	<i>45,9</i>	<i>24,8</i>	<i>23,3</i>	<i>13,7</i>	<i>9,9</i>
<b>EBIT</b>	<b>32,6</b>	<b>67,4</b>	<b>61,4</b>	<b>115,7</b>	<b>167,3</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>12,3%</i>	<i>18,0%</i>	<i>14,3%</i>	<i>19,5%</i>	<i>21,9%</i>
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>-21,1%</i>	<i>106,6%</i>	<i>-8,9%</i>	<i>88,5%</i>	<i>44,6%</i>
<i>EV/EBIT</i>	<i>59,5</i>	<i>28,8</i>	<i>31,6</i>	<i>16,7</i>	<i>11,6</i>

Vi valt att värdera EQL Pharma utifrån en multipel om 25x EBIT för räkenskapsåret 2027/28E. Vi anser att det är en rimlig multipel givet affärsmodellen och framtidsutsikterna bortom våra estimat. Detta ger oss i sin tur ett börsvärde och en motiverad aktiekurs beräknat på 2027/28E. Vi har även valt att visa värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal.

Värdering

	Multipel	EBIT 2027/28E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
<b>2027/28E</b>	25	167,3	3 812,0	129,1
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	25	117,1	2 557,4	86,6

Nedan följer potentiell avkastning för 2027/28E om EQL Pharma utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot.

Potentiell avkastning

	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
<b>2027/28E</b>	2,43	143,1%	42,7%	1,63	63,1%	21,6%

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

Känslighetsanalys

EBITx	Huvudscenario 2027/28E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
20	2 975,6	100,8	89,8%	1 971,9	66,8	25,8%
21	3 142,9	106,4	100,4%	2 089,0	70,7	33,2%
22	3 310,2	112,1	111,1%	2 206,1	74,7	40,7%
23	3 477,4	117,8	121,8%	2 323,2	78,7	48,2%
24	3 644,7	123,4	132,4%	2 440,3	82,6	55,6%
<b>25</b>	<b>3 812,0</b>	<b>129,1</b>	<b>143,1%</b>	<b>2 557,4</b>	<b>86,6</b>	<b>63,1%</b>
26	3 979,3	134,8	153,8%	2 674,5	90,6	70,6%
27	4 146,6	140,4	164,4%	2 791,6	94,5	78,0%
28	4 313,9	146,1	175,1%	2 908,7	98,5	85,5%
29	4 481,2	151,8	185,8%	3 025,8	102,5	93,0%
30	4 648,4	157,4	196,5%	3 142,9	106,4	100,4%

## Källor

1. <https://mb.cision.com/Main/11664/4261874/3764347.pdf>
2. <https://youtu.be/3Oa0YhtEhaw?si=2F4VXrFryhAXB6fc>

## 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