



2026-02-26

EQL Pharma redovisade ökad nettoomsättning och EBIT i det tredje kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 118,9 MSEK (92,2), en tillväxt på 28,9 %. Bruttoresultatet uppgick till 50,3 MSEK (37,7), med en bruttomarginal på 42,3 % (40,9). EBIT uppgick till 19,5 MSEK (14,8), motsvarande en EBIT-marginal om 16,4 % (16,1). Periodens kassaflöde uppgick till -5,6 MSEK (3,7) och kassan uppgick till 72,7 MSEK (15,6) vid kvartalets utgång.

### Stark återhämtning med rekordomsättning och förbättrad lönsamhet

Nettoomsättningen ökade med 28,9 % till 118,9 MSEK (92,2), vilket innebar den högsta försäljningen för ett enskilt kvartal. Tillväxten drevs främst av stark utveckling inom Branded-segmentet samt nya produktlanseringar, varav en genomfördes under kvartalet. Bruttoresultatet steg till 50,3 MSEK (37,7), med en bruttomarginal på 42,3 % (40,9). Förbättringen drevs av en mer gynnsam produktmix, även om bruttomarginalen fortsatt påverkas av ökade fraktkostnader och restnoteringar på enskilda högmarginalprodukter. EBIT ökade till 19,5 MSEK (14,8), motsvarande en EBIT-marginal om 16,4 % (16,1). Utfallet visar den operativa hävstången i affärsmodellen, där ökade volymer får ett tydligt genomslag på lönsamheten, trots att kostnadsbasen stigit under året för att stödja en växande produktportfölj och pågående internationell expansion inom femårsplanen.

### Guidance ligger fast och flera tillväxt drivare framåt

EQL Pharma upprepar sin prognos för helåret 2025/26 med en försäljningstillväxt om cirka 15 % och en EBITDA-marginal kring 20 %. Bolaget räknar fortsatt med ett helår som påverkas av leveransförstyrningar, men utvecklingen under Q3 visar på en tydlig förbättring jämfört med det svaga Q2. Ledningen bedömer att lagersituationen gradvis stärks under Q4 i takt med att leveranser återupptas, samtidigt som ytterligare en produktlansering planeras innan räkenskapsårets slut. Affärsutvecklingen pågår parallellt i högt tempo, där sex nya produkter adderades till pipelinen, som därmed uppgår till 50 produkter. Nästa räkenskapsår väntas omkring tio nya produktlanseringar för Norden samt flera lanseringar på nya geografiska marknader för Mellozzan och Memprex och delar av den övriga portföljen. Bolaget uppger även att de största kostnadsökningarna har tagits under året, vilket stärker utsikterna för en successiv marginalförbättring bortom 2025/26.

### Outlook

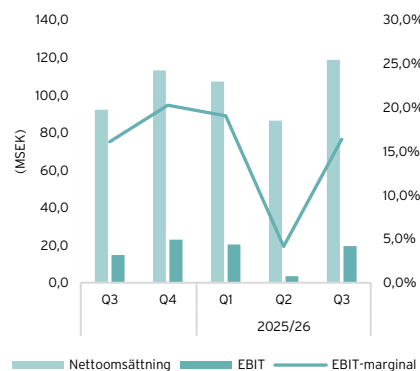
Kvartalet var ett tydligt steg i rätt riktning efter ett svagt Q2. Återhämtningen visar att affärsmodellen är intakt och att EQL Pharma snabbt kan återgå till god lönsamhet när försäljningsvolymerna ökar. På kort sikt ligger fokus i Q4 på att förbättra lagersituationen och fortsätta arbetet med att säkra leveransprecisionen. Därefter stärks caset av en växande portfölj och pipeline, pågående internationell expansion samt en successivt större andel produkter med högre strategisk och kommersiell potential. Kvartalet stärker vår tidigare bedömning om att de utmaningar som präglade räkenskapsåret varit tillfälliga. Vi bedömer att förutsättningarna för att återgå till högre tillväxt- och marginalnivåer under kommande år är intakta och att femårsplanen fortsatt är inom räckhåll. Vi har endast gjort mindre justeringar i estimaten efter kvartalet. Vårt motiverade värde för 2027/28E uppgår till 130,5 SEK per aktie, vilket motsvarar en uppsida om 116,4 %.

(MSEK)	2023/24	2024/25	2025/26E	2026/27E	2027/28E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>264,2</b>	<b>373,5</b>	<b>430,7</b>	<b>599,7</b>	<b>772,7</b>
Tillväxt y-o-y	29,6%	41,4%	15,3%	39,3%	28,8%
Övriga rörelseintäkter	0,5	1,1	2,8	1,0	1,1
<b>Summa intäkter</b>	<b>264,7</b>	<b>374,6</b>	<b>433,5</b>	<b>600,7</b>	<b>773,8</b>
EV/S	8,1	5,7	5,0	3,6	2,8
<b>Bruttoresultat</b>	<b>115,1</b>	<b>156,0</b>	<b>178,5</b>	<b>257,6</b>	<b>340,5</b>
Bruttomarginal	43,6%	41,8%	41,4%	43,0%	44,1%
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-82,9</b>	<b>-89,7</b>	<b>-118,6</b>	<b>-138,7</b>	<b>-172,9</b>
Tillväxt y-o-y	10,6%	8,2%	32,2%	16,9%	24,7%
<b>EBIT</b>	<b>32,6</b>	<b>67,4</b>	<b>62,7</b>	<b>119,9</b>	<b>168,7</b>
EBIT-marginal	12,3%	18,0%	14,6%	20,0%	21,8%
Tillväxt y-o-y	-21,1%	106,7%	-7,0%	91,4%	40,7%
EV/EBIT	65,8	31,8	34,2	17,9	12,7

### Fakta

VD	Axel Schörling
Lista	Nasdaq
Ticker	EQL
Aktiekurs (SEK)	60,3
Antal aktier (Miljoner)	29,5
Börsvärde (MSEK)	1 780,6
Nettoskuld (MSEK)	364,4
EV (MSEK)	2 145,0
Insiderägande	55,0%
Nästa rapport	2026-05-08

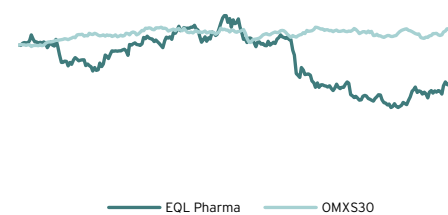
### Kvartalsutveckling



### Analytiker

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

### Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
EQL Pharma	7,8	10,3	-26,2

## Investeringscase

### 1. Nischstrategi med strukturellt låg konkurrens

Affärsmodellen bygger på att identifiera äldre läkemedel i mogna och nischade marknader där patentskyddet sedan länge löpt ut och där konkurrensen från andra generikaaktörer är begränsad eller obefintlig. Fokus är på tekniskt krävande produkter i små generikamarknader (10-50 MSEK), där få aktörer har incitament eller kapacitet att etablera sig. Strategin möjliggör lansering av läkemedel med stabil volym och prissättning, höga bruttomarginaler och betydande inträdesbarriärer, vilket ger bolaget en stark och svårkopierad marknadsposition.

### 2. Skalbar affärsmodell med bevisad lönsam tillväxt

EQL Pharma har ökat nettoomsättningen med en CAGR på cirka 40 % sedan 2019, främst drivet av nya produktlanseringar och geografisk expansion. EBIT har under samma period vuxit med en CAGR på cirka 85 % genom hög skalbarhet på de fasta kostnaderna. Generika är en volymaffär där ökad försäljning skapar förutsättningar att skala på de fasta kostnaderna som en tillståndspliktig verksamhet medför. Bolagets förväntade lanseringstakt och fortsatta geografiska expansion väntas driva fortsatt hög tillväxt och succesiv marginalexpansion.

### 3. Bred pipeline med betydande försäljningspotential

Pipelinen består av 50 potentiella produkter som väntas lanseras inom 4-5 år. Dessa utgör den främsta tillväxtdrivaren i den pågående femårsplanen. Bolaget har lång erfarenhet och ett starkt nätverk för att ta dessa läkemedel till marknaden. Historiskt har cirka 70 % av produkterna i pipeline nått marknaden, vilket är en hög success rate och stärker förtroendet för bolagets långsiktiga förmåga att leverera uthållig tillväxt. Ledningen bedömer att sannolikheten framgent är ännu högre, givet starkt organisation och förbättrade processer.

### 4. Varumärkesportföljen som kompletterande tillväxt och värde drivare

Utöver nischgenerikaportföljen driver EQL Pharma internationell expansion av de varumärkesbyggda produkterna Mellozzan och Memprex. Dessa adresserar större och strukturellt växande marknader där etablerade eller bättre behandlingsalternativ saknas, vilket ger väsentligt högre försäljningspotential per produkt. Etableringen skapar även förutsättningar för en högre och mer uthållig bruttomarginal än i generikasegmentet. Den initiala marknadsetableringen har varit framgångsrik och lanseringar på ytterligare marknader väntas.

### 5. Förutsägbar framtida tillväxt

EQL Pharma återinvesterar bolagets stabila och förutsägbara kassaflöden för att löpande finansiera nya höglönsamma produkter, vilket driver ökad tillväxt och lönsamhet över tid. Egenutvecklade läkemedel kräver normalt 3-5 års utvecklingstid och investeringar om cirka 10 MSEK per produkt. Efter lansering uppnås ofta en återbetalningstid på cirka två år, vilket innebär att kassaflödet snabbt överstiger den initiala investeringen. Stabiliteten i bolagets portfölj, den breda pipelinen och lanseringstakten ger hög visibilitet i framtida intäkter.

### 6. Growth runway och framtida marginalpotential är underskattad

EQL Pharmas styrka ligger i förmågan att upprepa en beprövad och lönsam affärsmodell. Bolaget expanderar nu till Tyskland och Nederländerna genom att bygga upp lokalt anpassade portföljer av nischgenerika, där samma urvalskriterier, regulatoriska processer och kommersiella struktur som i Norden appliceras på större geografier med liknande marknadsdynamik. Dessa marknader bedöms vara utforskade, vilket förlänger bolagets tillväxtutsikter och skapar förutsättningar för marginalexpansion över en lång tidshorisont.

## Motargument

### 1. Förseningar i pipeline

EQL Pharmas värdeskapande är i hög grad beroende av bolagets förmåga att kontinuerligt lansera nya nischgenerika enligt plan. Utvecklingsprocessen omfattar flera kritiska moment och förseningar i något av dessa steg kan leda till att planerade lanseringar skjuts fram i tiden, vilket direkt påverkar bolagets försäljningstillväxt och potentiellt marknads förtroende för bolagets tillväxtprognoser.

### 2. Låg visibilitet i pipeline

EQL Pharmas har valt att i begränsad omfattning offentliggöra detaljer kring sin produktpipeline för att undvika att attrahera konkurrerande aktörer. Den låga visibiliteten i pipeline kan leda till överskattning av framtida möjligheter för bolaget.

### 3. Ökad konkurrens

Trots höga inträdesbarriärer finns en risk att andra aktörer identifierar samma nischmarknader och läkemedel som bolaget har i sin portfölj eller pipeline. Detta kan öka volatiliteten i intäkter per produkt och negativt påverka bolagets lönsamhet och tillväxtutsikter.

### 4. Utmaningar i leveranskedjan

EQL Pharma är beroende av ett begränsat antal kontraktstillverkare och leverantörer för flera av sina nischade produkter, vilket ökar sårbarheten i leverantörskedjan. Om leveransstörningar inträffar samtidigt som säkerhetslagret är lågt kan detta leda till utebliven försäljning, och negativ påverkan på lönsamhet och kassaflöde.

### 5. Portföljen är vald utifrån ett nordisk fokus

Bolagets produktportfölj är i stor utsträckning anpassad för Norden. Avsaknad av etablerade behandlingsriktlinjer och ersättningsystem för varumärkesportföljen i övriga Europa kan leda till längre marknadsetablering samt osäker volym- och prisutveckling. Det finns även en osäkerhet att marknadsdynamiken i Tyskland och Nederländerna skiljer sig mer än väntat från de nordiska gällande nischgenerika. Detta ställer ökade krav på EQL Pharma att bevisa att nischgenerika och varumärkesportföljen kan skalas kommersiellt utanför Norden.

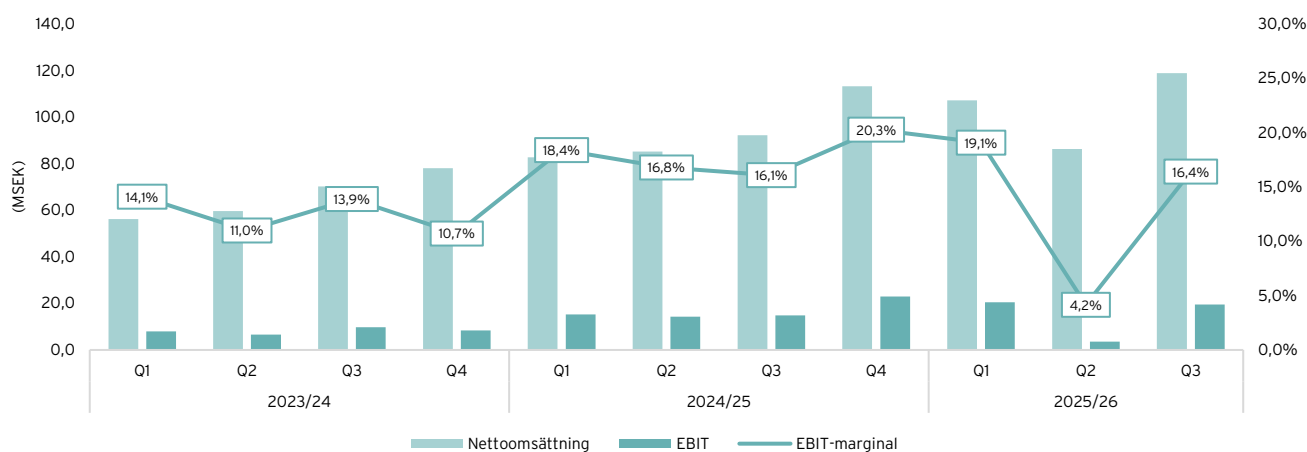
## Stark återhämtning med rekordomsättning och förbättrad lönsamhet

Nettoomsättning ökade med 28,9 % till 118,9 MSEK (92,2), vilket innebar den högsta försäljningen för ett enskilt kvartal. Tillväxten drevs främst av en stark utveckling inom Branded-segmentet samt nya produktlanseringar, varav en genomfördes under kvartalet. Enligt bolaget kvarstod majoriteten av restsituationerna från Q2 även under Q3, men lagersituationen väntas successivt förbättras under Q4. Leveranserna av Memprex återhämtade sig dock snabbare än prognosticerat, vilket bidrog till ett starkare försäljningskvartal än väntat.

Bruttoresultatet ökade med 33,2 % till 50,3 MSEK (37,7), med en bruttomarginal på 42,3 % (40,9). Marginalförbättringen drevs av en mer gynnsam produktmix, trots att bruttomarginalen fortsatt påverkas av ökade fraktkostnader till följd av logistiska störningarna i Röda havet samt restnoteringar på enskilda högmarginalprodukter.

EBIT ökade med 31,5 % till 19,5 MSEK (14,8), motsvarande en EBIT-marginal om 16,4 % (16,1). Rörelsekostnaderna ökade med 39,7 % till 32,2 MSEK (23,1), drivet av satsningar i organisationen för att kunna hantera en växande produktportfölj och den pågående internationella expansionen inom ramen för femårsplanen. Kvartalet visar den operativa hävstången i affärsmodellen, där ökade volymer snabbt får genomslag på lönsamheten. Sammantaget redovisade EQL Pharma ett starkt kvartal med rekordomsättning och förbättrad lönsamhet, vilket är särskilt imponerande givet de operativa utmaningar som fortsatt präglar verksamheten.

### Finansiell utveckling



### Estimat vs utfall

Sammantaget överträffade rapporten våra förväntningar, främst drivet av en starkare utveckling inom Branded-segmentet, vilket gav ett positivt bidrag till både försäljning och bruttomarginal. Rörelsekostnaderna var något högre än estimerat, men detta motverkades av ett högre försäljningsutfall och en starkare bruttomarginal än väntat. Sammantaget innebar detta att EBIT kom in över vår prognos. Återhämtningen visar att affärsmodellen är intakt och att EQL Pharma snabbt kan återgå till god lönsamhet när försäljningsvolymerna ökar.

### Utfall vs Estimat Q3 2025/26

(MSEK)	Q3'24/25A	Q4'24/25A	Q1'25/26A	Q2'25/26A	Q3'25/26A	Q3'25/26E	Diff
<b>Nettoomsättning</b>	<b>92,2</b>	<b>113,3</b>	<b>107,2</b>	<b>86,4</b>	<b>118,9</b>	<b>107,1</b>	<b>+11,0%</b>
% y-o-y	31,3%	45,0%	29,5%	1,3%	28,9%	12,7%	+16,2pp
<b>Bruttoresultat</b>	<b>37,7</b>	<b>46,5</b>	<b>46,2</b>	<b>32,4</b>	<b>50,3</b>	<b>41,8</b>	<b>+20,3%</b>
Bruttomarginal	40,9%	41,1%	43,0%	37,5%	42,3%	39,0%	+3,3pp
% y-o-y	12,7%	47,9%	24,8%	-6,7%	33,2%	10,7%	+22,5pp
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-23,1</b>	<b>-23,6</b>	<b>-26,7</b>	<b>-28,9</b>	<b>-32,2</b>	<b>-29,2</b>	<b>+10,3%</b>
% y-o-y	-3,4%	2,0%	18,8%	40,6%	39,7%	26,6%	+13,1pp
<b>EBITDA</b>	<b>17,7</b>	<b>28,6</b>	<b>25,8</b>	<b>9,0</b>	<b>24,9</b>	<b>18,3</b>	<b>+36,1%</b>
EBITDA-marginal	19,2%	25,2%	24,1%	10,4%	20,9%	17,1%	+3,8pp
% y-o-y	46,8%	169,9%	59,4%	-48,5%	40,3%	3,3%	+37,0pp
<b>EBIT</b>	<b>14,8</b>	<b>23,0</b>	<b>20,5</b>	<b>3,6</b>	<b>19,5</b>	<b>12,8</b>	<b>+52,3</b>
EBIT-marginal	16,1%	20,3%	19,1%	4,2%	16,4%	12,0%	4,4pp
% y-o-y	52,2%	174,4%	34,3%	-74,9%	31,5%	-13,6%	+45,1pp

### Guidance för helåret ligger fast

EQL Pharma upprepar sin prognos för helåret 2025/26 med en försäljningstillväxt om cirka 15 % och en EBITDA-marginal kring 20 %, trots att tillväxten uppgick till närmare 30 % i Q3. Detta förklaras av att kvartalet delvis gynnades av snabbare leveranser av Memprex samt att bolaget möter tuffare jämförelsetal i Q4. Enligt bolaget kunde i stort sett hela orderstocken för Memprex om cirka 20-22 MSEK från Q2 levereras under Q3, vilket gav ett tillfälligt lyft till försäljningen. Därtill väntas två färre produktlanseringar än tidigare planerat i Q4. Helårstillväxten framstår därför som rimlig och i linje med tidigare förväntningar. Tillväxttakten väntas därmed tillfälligt avta under Q4, men i absoluta tal bedöms kvartalet fortsatt bli starkt och ligga på nivåer jämförbara med Q3, vilket fortsatt är starkt givet förutsättningarna.

### Leveransläget förbättras stegvis

Bolaget uppgav att majoriteten av restsituationerna från Q2 kvarstod även under Q3, med undantag för Memprex. Ledningen bedömer dock att lagersituationen gradvis stärks under Q4 i takt med att fler av de produkter som påverkades under Q2 åter är tillgängliga och leveranser kan återupptas. Doxycyklin är exempelvis tillbaka i lager från januari och framåt, vilket är positivt givet produktens höga bruttomarginal. Även Pregabalin, en annan viktig produkt med flera styrkor, har åter fått leveranser och väntas vara delvis tillbaka i januari med gradvisa förbättringar under Q4. För Colecalciferol, som i stort sett var helt restnoterad under Q2 och Q3, ser lagersituationen betydligt bättre ut under Q4. Produkten är volymmässigt stor och viktig för både försäljning och lönsamhet.

Memprex kunde i stort sett inte levereras alls under Q2, vilket bidrog till en viss uppdämd efterfrågan som realiserades under Q3. Produkten utvecklas nu så pass väl att bolaget räknar med mer eller mindre kontinuerliga leveranser framöver. Under Q1 lanserades även en större upphandling i Danmark, där bolaget initialt identifierade logistiska utmaningar som påverkade marginalen negativt. Dessa problem har nu åtgärdats, och bolaget förväntar sig en tydligt bättre prestation från produkten under Q4 och framåt. Detta innebär att de produkter som drabbades av leveransförseningar under Q2 i huvudsak är tillbaka från och med Q4, med endast marginell kvarvarande påverkan in i nästa räkenskapsår. Säkerhetslagren är dock ännu inte fullt återuppyggda, särskilt för produkter som varit helt restnoterade.

### Förbättringsinitiativ med långsiktig effekt

Bolaget fortsätter att exekvera på de förbättringsinitiativ som tidigare kommunicerats för att stärka leveransprecisionen och minska sårbarheten i leverantörskedjan. Enligt bolaget har arbetet nu gått in i en mer operativ fas. Prognosarbetet gentemot leverantörer har analyserats och förbättrats för att öka träffsäkerheten, vilket enligt bolaget redan bidrar till ett mer strukturerat arbetssätt. Parallellt pågår förberedelserna för att lämna Excelbaserad planering till ett ERP-system, med ambition att gå in i implementeringsfas under sommaren.

På leverantörssidan har samarbetet med de viktigaste kontraktstillverkarna fördjupats genom gemensamma KPI:er och regelbundna uppföljningsmöten. Bolaget har även infört key account managers för strategiska partners kopplade till Mellozzan och Memprex. Därtill arbetar QA-funktionen mer aktivt med att analysera orsaker bakom produktionsavvikelser, genomföra rotorsaksanalyser och driva konkreta åtgärder tillsammans med leverantörerna. Vidare pågår arbetet med att optimera säkerhetslager och ledtider, där fokus ligger på lagerstyrning per SKU och tydligare koppling mellan efterfrågan, inköp och produktion. Bolaget bedömer att förbättringsinitiativen successivt börjar få genomslag i organisationen, även om flera åtgärder är av långsiktig karaktär.

### Ett tillfälligt svagt år - men förutsättningarna förbättras snabbt

Det innevarande räkenskapsåret har varit utmanande. Antalet planerade produktlanseringar var lägre än normalt och dessutom viktade mot senare delen av året. Dessa lanseringar försenades ytterligare till följd av leveransstörningar, samtidigt som logistikutmaningar även påverkade delar av den befintliga portföljen. Detta blir särskilt kännbart för EQL Pharmas affärsmodell, där den befintliga portföljen genererar relativt stabila intäkter över tid och tillväxten primärt drivs av nya produktlanseringar och geografisk expansion. Under året har bolaget därmed haft utmaningar i båda dessa komponenter, vilket gjort det svårt att uppnå en högre tillväxttakt. För att återgå till en högre tillväxttakt krävs en högre och mer jämn lanseringstakt, något som bolaget nu bedömer vara på plats inför nästa räkenskapsår.

### Kostnadsbasen är byggd - operativ hävstång framåt

Parallellt har bolaget kraftigt ökat rörelsekostnaderna genom att stärka organisationen, addera nya roller och investera i struktur och kompetens för att stödja den förväntade tillväxten inom femårsplanen. Uppbyggnaden av organisation och processer har sammanfallit med färre produktlanseringar och leveransförseningar på viktiga produkter, vilket får en tydlig negativ effekt på lönsamheten. Bolaget avser att adressera detta genom riktade kostnadsinitiativ, samtidigt som den långsiktiga tillväxtambitionen ligger fast. Ledningen uppger även att de största kostnadsökningarna har tagits under året, vilket stärker utsikterna för successiv marginalförbättring bortom 2025/26.

### Pipeline och lanseringar lägger grunden för ett starkare nästa år

Affärsutvecklingen fortsätter i högt tempo och under kvartalet adderades sex nya produkter till pipeline, som därmed uppgår till 50 produkter. Inför nästa räkenskapsår väntas omkring tio nya produktlanseringar för Norden, där flera bedöms ha högre strategisk och kommersiell potential än tidigare lanseringar. Flera lanseringar på nya geografiska marknader väntas även för Mellozzan och Memprex samt delar av den övriga portföljen, där bolaget har goda förhoppningar om marknadspenetration och ser stor potential.

Bolagets ambition är att återvända till den tillväxtbana som kommunicerats i femårsplanen, samtidigt som fokus ligger på att stärka lönsamheten och nå en EBITDA-marginal om 25 % och därefter bygga vidare från denna nivå i takt med att försäljningstillväxten fortsätter. Kvartalet stärker vår syn på att årets utmaningar varit av tillfällig karaktär och att femårsplanen fortsatt är inom räckhåll.

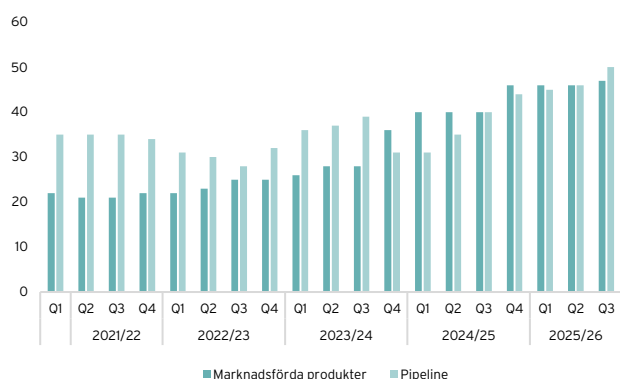
## Bred pipeline med betydande försäljningspotential

Under kvartalet adderades sex nya produkter till pipeline, som därmed omfattar totalt 50 potentiella produkter. Pipeline utgör den enskilt viktigaste tillväxt drivaren i den pågående femårsplanen och består till stor del av apoteks- och sjukhusprodukter. Därutöver ingår flera kandidater inom det nya affärsområdet Specialty Generics, som bedöms ha högre strategisk och kommersiell potential. Pipeline inkluderar även ett antal projekt med möjlighet att på sikt utvecklas till varumärkesprodukter. Samtliga pipelineprojekt är i nuläget inriktade mot den skandinaviska marknaden.

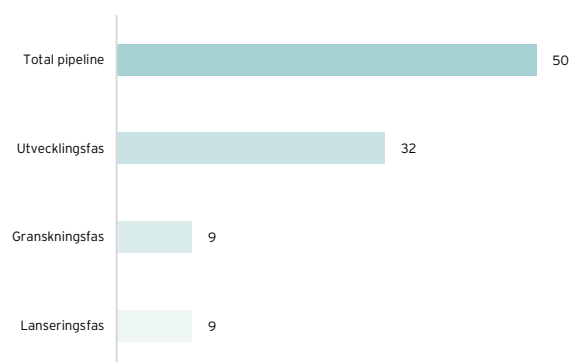
EQL Pharma har under lång tid varit framgångsrika med att löpande identifiera, utveckla och lansera nya produkter i Skandinavien. Kvartalet visar att bolaget fortsätter identifiera nya möjligheter, även om marknaden successivt närmar sig mognad. Utöver den befintliga pipeline har bolaget under året identifierat ett stort antal ytterligare produktkandidater, som nu genomgår en strukturerad urvalsprocess. Detta kan ses som ett sista steg i att tömma regionen på nischgenerika och indikerar att det fortsatt finns tillväxtpotential på hemmamarknaden.

Parallellt arbetar bolaget med att skala den beprövade affärsmodellen till nya geografier, däribland Tyskland och Nederländerna. Initiativet breddar den adresserbara marknaden och väntas ge ytterligare kraft till bolagets pipeline över tid. Vi bedömer att bolagets förmåga att kontinuerligt identifiera, utveckla och lansera nya produkter utgör en tydlig konkurrensfördel och en av de viktigaste styrkorna i investeringscasen. Detta är en aspekt som ofta underskattas, men som är avgörande för bolagets långsiktiga möjligheter att leverera uthållig tillväxt i ett generikasegment som på vissa marknader närmar sig mognad.

Portfölj och pipeline



Många produkter i granskning- och lanseringsfas

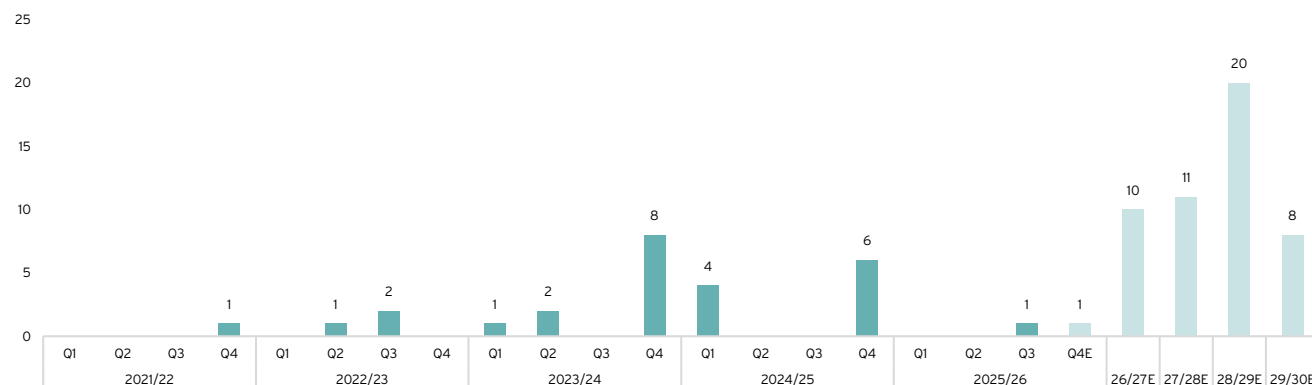


## Högre lanseringstakt inför nästa år

Under kvartalet lanserades läkemedlet Ertapenem och bolaget planerar ytterligare en produktlansering under Q4. Därefter väntas lanseringstakten successivt öka, vilket bedöms få ett tydligt genomslag på tillväxten under kommande räkenskapsår.

Historiskt har omkring 70 % av produkterna i utvecklingsfas nått marknaden. Bolaget bedömer att sannolikheten för framgångsrika lanseringar nu är ännu högre efter att organisationen stärkts och processer förbättrats. Detta stärker förtroendet för bolagets långsiktiga förmåga att omsätta pipeline till faktiska lanseringar och därmed leverera uthållig tillväxt över tid.

Flertalet produktlanseringar beräknas under 2025/26

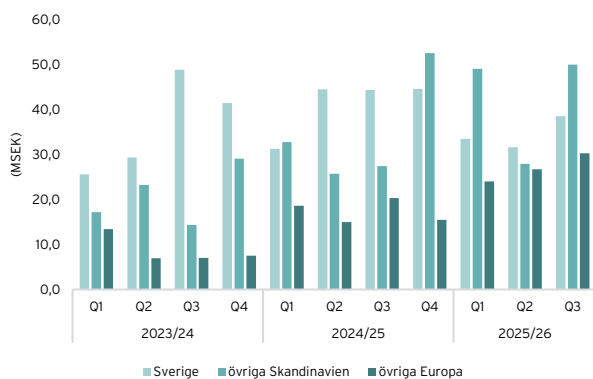


## Den geografiska expansionen levererar enligt plan

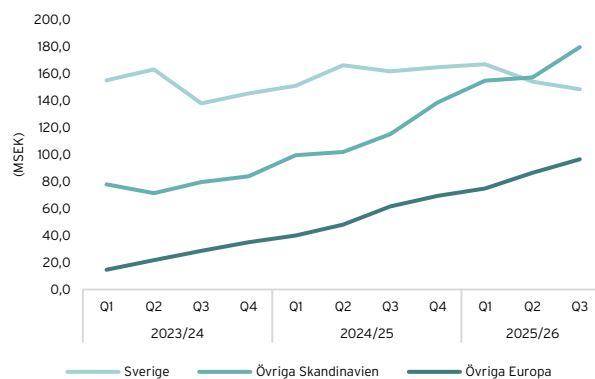
Utöver nya produktlanseringar fortsätter EQL Pharma att expandera geografiskt, både genom egna etableringar och via partnerskap. Försäljningen i Skandinavien ökade med 23,3 % till 88,6 MSEK (71,9) och utgjorde fortsatt den största delen av intäkterna. Försäljningen på övriga europeiska marknader ökade med 48,7 % till 30,3 MSEK (20,4), vilket innebär ännu ett kvartal med rekordnivåer.

Utvecklingen visar att den geografiska expansionen fortlöper enligt plan och att bolaget nu börjar få ett tydligt kommersiellt genomslag på nya marknader. Tillväxten utanför Skandinavien drivs i första hand av varumärkesprodukterna Mellozzan och Memprex, vilka utgör bolagets mest betydande strategiska tillväxtpotentialer. Därtill bidrar även lanseringen av den befintliga generikaportföljen i ökande utsträckning till försäljningen. Framåt planerar bolaget att ytterligare stärka sin närvaro på både befintliga och nya marknader.

Geografisk intäktsfördelning, kvartal



Geografisk intäktsfördelning, R12



## Ögonen på Tyskland och Nederländerna

EQL Pharma fortsätter att bredda sin internationella närvaro genom en stegvis expansion utanför Skandinavien, både via partnerskap och selektiva egna etableringar. Den successivt ökande geografiska räckvidden visar att den befintliga portföljen har god kommersiell potential även på utvalda europeiska marknader. Bolaget utvärderar löpande om delar av den befintliga portföljen har potential på ytterligare marknader, där flera konkreta idéer har identifierats och dialoger med potentiella partners pågår.

Parallellt pågår arbetet med att bygga lokalt anpassade portföljer av nischgenerika i Tyskland och Nederländerna. Länderna har valts ut eftersom de, i likhet med Skandinavien, är starkt prisdrivna marknader där bolagets affärsmodell bedöms fungera väl. De inledande analyserna av den tyska marknaden har enligt bolaget varit mer positiva än förväntat. Genomgångar av marknaden indikerar ett förvånansvärt stort antal produkter med begränsad konkurrens, stabil volym och attraktiv prissättning. Arbetet är metodiskt och stegvis, där varje produkt genomgår en noggrann validering för att säkerställa att nischkaraktären är uthållig över tid.

Som ett första steg planeras en pilotlansering under nästa räkenskapsår baserad på en produkt som redan har marknadsgodkännande i landet och visat god kommersiell potential. Syftet med pilotprojektet är att testa system, processer och marknadslogik i praktiken. Därutöver utvärderar bolaget hur delar av den befintliga generikaportföljen kan användas för att snabbt etablera en initial närvaro på marknaden.

Som ett tredje och mer långsiktigt spår har bolaget identifierat ett tiotal till uppemot 20 tyskspecifika produktkandidater som passerat den interna urvalsprocessen och placerats på den så kallade "wish list". Dessa prioriteras nu för aktivt arbete med leverantörssökning och vidare utveckling. Därutöver finns en bredare grupp kandidater som fortsatt utvärderas och antingen väntas avancera i processen eller avfärdas.

För att stödja expansionen har EQL Pharma rekryterat två lokala experter med djup marknadskänedom, vilket redan har bidragit till en väsentligt förbättrad förståelse för marknadsdynamiken, särskilt inom apotekssegmentet som är mer fragmenterat och komplext än i Skandinavien. Sammantaget bedömer vi att expansionen i Tyskland och Nederländerna mångdubblar den adresserbara marknaden, tydliggör affärsmodellens skalbarhet och skapar förutsättningar för en hög och uthållig tillväxttakt, både inom och bortom den nuvarande femårsplanen.

## Varumärkesprodukter med långsiktig tillväxtpotential

Utöver nischgenerikaportföljen driver EQL Pharma en internationell expansion av de varumärkesbyggda produkterna Mellozzan och Memprex, två produkter med betydande strategisk och kommersiell potential. Mellozzan används vid behandling av sömnsvårigheter hos barn med ADHD. Behandling med melatonin är väletablerad i Skandinavien, men ännu inte fullt 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, ett terapiområde med stort medicinskt behov och strukturellt växande efterfrågan. Intresset drivs bland annat av resultaten från ALTAR-studien samt en ökad medvetenhet kring utmaningarna kopplade till antibiotikaresistens, vilket stärker produktens relevans i ett bredare europeiskt perspektiv.

Produkterna kännetecknas av hög klinisk relevans, begränsad konkurrens och stora adresserbara marknader samt avsaknad av etablerade eller bättre behandlingsalternativ. Detta ger en väsentligt högre försäljningspotential per produkt jämfört med bolagets generikaportfölj på mogna marknader. Produkterna kräver dock ett mer aktivt kommersiellt arbete, med fokus på försäljning, marknadsföring och informationsinsatser riktade mot vårdgivare.

EQL Pharmas kommersialiseringsstrategi bygger därför 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 marknadsbearbetning och utbildningsinsatser. Strategin skapar förutsättningar för att etablera nya behandlingsstandarder under eget varumärke, vilket på sikt möjliggör högre bruttomarginal och mer uthållig tillväxt. Den initiala marknadsetableringen har varit framgångsrik och lanseringar på ytterligare marknader väntas successivt bidra till utvecklingen framåt.

### Mellozzan visar starkt genomslag på nya marknader

Mellozzan säljs för närvarande via partners i Danmark, Norge, Tyskland, Österrike, Schweiz och Storbritannien. Marknadsgodkännande har även erhållits i Turkiet, där lansering planeras under H1'26. Ytterligare regulatoriska godkännanden väntas även på fler marknader framöver.

Enligt EQL Pharma har bolagets partner Medice redan uppnått en marknadsandel om cirka 70 % i Tyskland, trots att både marknaden och lanseringen befinner sig i ett relativt tidigt skede. Utfallet är imponerande och visar att bolagets partnerbaserade kommersialiseringsstrategi fungerar väl i praktiken och att Mellozzan har potential att utvecklas till en betydande internationell varumärkesprodukt över tid.

#### 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 2026	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	Ensfiffrig
Adalvo	89 länder utanför Europa och USA	Utvärdering av marknader	Inväntar vidare återkoppling	Okänt
Pharmalink	GCC-regionen	Inväntar marknadsföringstillstånd	Lansering väntas under 2026/27	Okänt

### Memprex växer snabbt och närmar sig kontinuerliga leveranser

Memprex säljs för närvarande via partner i Storbritannien och har vuxit till en sådan omfattning att bolaget i praktiken genomför leveranser mer eller mindre varje kvartal. Bolagets partner har successivt tagit marknadsandelar, samtidigt som en konkurrent periodvis varit restnoterad, vilket ytterligare stärkt efterfrågan. Enligt bolaget väntas leveranser fortsätta även under Q4 och framåt, vilket indikerar att produkten etablerat sig som en återkommande och betydande intäktskälla.

Parallellt förbereds lanseringar på flera nya marknader. Lansering i Tyskland planeras under Q4'25/26, följt av Frankrike under nästa räkenskapsår, där bolaget ser goda förutsättningar för både marknadspenetration och långsiktig försäljningspotential. Avtal har även tecknats för BeNeLux-regionen, och EQL Pharma för aktiva dialoger med potentiella partners på ytterligare marknader. Sammantaget stärker detta bilden av Memprex som en av bolagets viktigaste internationella tillväxt drivare framöver.

#### Utlicensieringsavtal Memprex

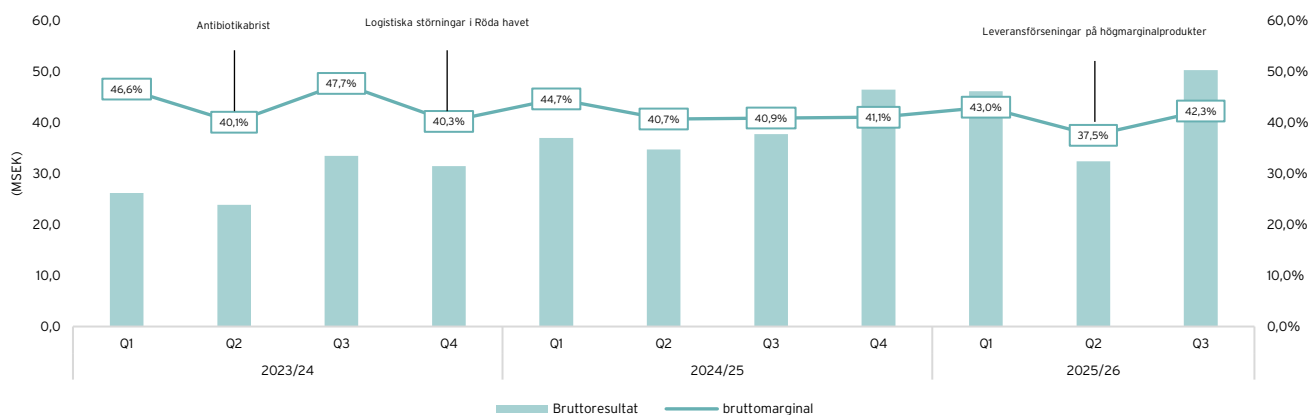
Företag	Marknader	Status	Tidslinje	Pris
Okänd	Storbritannien	Försäljning	-	Volymbaserat pris
Laboratoires Majorelle	Frankrike	Godkänd	Lansering väntas under 2026/27	Volymbaserat pris
Dr. Pflieger Arzneimittel	Tyskland	Godkänd	Lansering väntas under Q4'25/26	Volymbaserat pris
Goodlife Specialty BV	BeNeLux	Inväntar marknadsföringstillstånd	Lansering väntas under 2026/27	Volymbaserat pris

## Bruttomarginalen väntas återhämta sig gradvis och stärkas strukturellt

Bruttoresultatet ökade med 33,2 % till 50,3 MSEK (37,7), motsvarande en bruttomarginal om 42,3 % (40,9). Marginalförbättringen drevs av en mer gynnsam produktmix, trots att bruttomarginalen fortsatt påverkas av ökade fraktkostnader till följd av de logistiska störningarna i Röda havet samt restnoteringar på enskilda högmarginalprodukter. Enligt bolaget uppgår den negativa marginalpåverkan från logistiksituationen till cirka 3,0-5,0 procentenheter.

Lagersituationen väntas successivt förbättras under Q4 i takt med att fler av de produkter som påverkades under Q2 åter är tillgängliga och leveranser kan återupptas. Detta bör ge stöd för en gradvis återhämtning av bruttomarginalen under kommande kvartal. Utmaningarna kopplade till Röda havet bedöms samtidigt kvarstå, och bolaget har även flaggat för att viss destruktion av covid-19-tester kan komma att belasta Q4. Sammantaget finns både positiva och negativa motverkande effekter, vilket gör att en i stort sett oförändrad bruttomarginal framstår som ett rimligt utfall på kort sikt.

### Bruttomarginal, kvartal



På längre sikt bedömer vi att bruttomarginalen har goda förutsättningar att förbättras strukturellt. Utvecklingen väntas främst drivas av en mer selektiv pipeline-strategi med ökat fokus på läkemedel med högre potentiell bruttomarginal, samt en ökad andel försäljning från varumärkesprodukterna Mellozzan och Memprex.

Bolaget arbetar även aktivt med kostnadsoptimeringar i produktion av flera viktiga produkter. Bland annat utvärderas möjligheten att reducera COGS genom byte av API-leverantör för Memprex, vilket bedöms kunna få effekt från och med Q4'26/27. Givet produktens storlek innebär detta en betydande marginalpotential. Motsvarande arbete pågår även för Mellozzan, där ett byte av leverantörskälla bedöms kunna få genomslag tidigare än för Memprex. Därtill finns fortsatt potential att komplettera portföljen genom selektiva produktförvärv med högre bruttomarginal än genomsnittet i portföljen, vilket de två senaste förvärven tydligt illustrerar. Sammantaget ser vi flera strukturella drivkrafter och interna initiativ som talar för en gradvis och uthållig förbättring av bruttomarginalen framöver.

### Drivkrafter för förbättring av bruttomarginalen

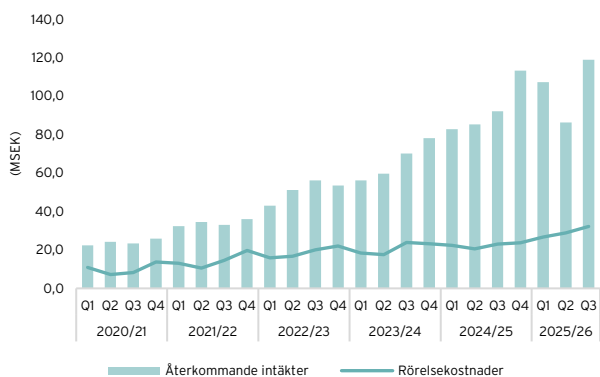
- **Återinsättning av högmarginalprodukter:** Produkter som varit tillfälligt restnoterade under året väntas successivt återgå till normal leverans mot slutet av räkenskapsåret. Detta förbättrar produktmixen och ger ett stegvis positivt bidrag till bruttomarginalen i takt med att försäljningen normaliseras.
- **Normalisering av logistikflöden:** De logistiska störningarna kopplade till situationen i Röda havet bedöms i nuläget belasta bruttomarginalen med cirka 3-5 procentenheter. I takt med att situationen normaliseras väntas transportkostnaderna återgå mot mer historiska nivåer, vilket bör ge ett tydligt lyft till marginalen. Effekten kan dock dröja något, eftersom lager som transporterats till högre kostnad först behöver omsättas.
- **Nya produktinsättningar med högre marginalprofil:** Nya produktinsättningar fokuseras i allt högre grad på läkemedel med bättre marginalprofil än det historiska snittet. Detta väntas successivt höja den genomsnittliga bruttomarginalen i takt med att nya produkter får genomslag i försäljningen.
- **Ökad andel försäljning från varumärkesprodukter:** Försäljningen från Mellozzan och Memprex väntas öka över tid. Dessa produkter har väsentligt högre bruttomarginaler än bolagets traditionella generikaportfölj och utgör därmed en viktig strukturell drivkraft för marginalexpansion.
- **Kostnadsoptimering i nyckelprodukter:** Bolaget arbetar aktivt med att reducera COGS genom byte av API-leverantörer för större produkter såsom Mellozzan och Memprex. För Mellozzan bedöms effekten kunna realiseras relativt snart, medan motsvarande åtgärder för Memprex väntas få genomslag mot slutet av räkenskapsåret 2026/27. Givet produkternas storlek innebär detta en betydande marginalpotential.
- **Selektiva produktförvärv med högre marginalprofil:** 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

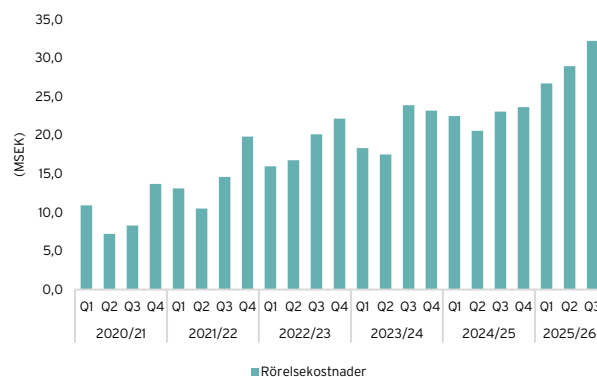
Rörelsekostnaderna ökade med 39,7 % till 32,2 MSEK (23,1), främst drivet av fortsatta investeringar i organisationen för att kunna hantera en växande produktportfölj och den pågående internationella expansionen inom ramen för femårsplanen. Enligt bolaget har nu merparten av de planerade investeringarna i organisationen genomförts. Inför nästa räkenskapsår bedöms därför kostnadsökningarna bli begränsade jämfört med innevarande år, då organisationen i huvudsak är anpassad för att kunna leverera på femårsplanens tillväxtambitioner. Detta skapar tydliga förutsättningar för ökad operativ hävstång när försäljningen växer.

Bolaget utvärderar även möjligheter att optimera övriga fasta kostnader, bland annat inom in- och utlogistikflöden, vilket väntas bidra till förbättrad kostnadseffektivitet. Delar av dessa initiativ bedöms kunna få genomslag redan under nästa räkenskapsår. Den planerade ERP-implementeringen kommer visserligen att medföra vissa konsult- och licenskostnader, men bolaget bedömer att dessa i stor utsträckning kan absorberas genom bolaget andra kostnadsinitiativ och effektiviseringar. Vi ser därför goda möjligheter för bolaget att stabilisera EBITDA-marginalen kring 25 % redan nästa räkenskapsår, för att därefter successivt stärka lönsamheten i takt med ökade volymer.

Skalbar kostnadsstruktur över tid



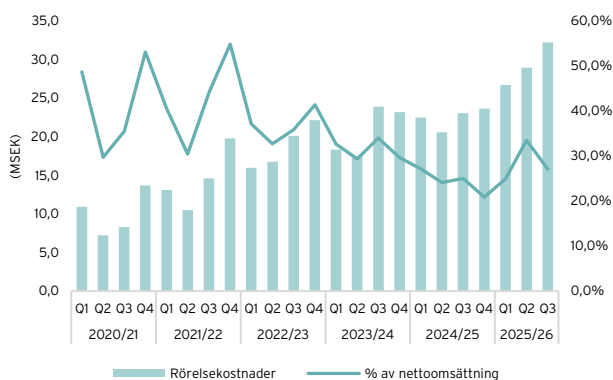
Rörelsekostnader, kvartal



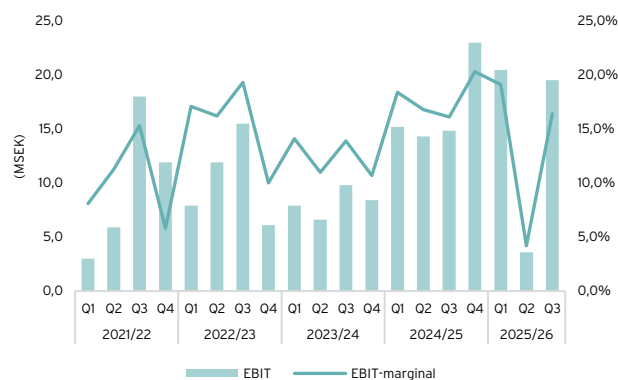
Den operativa hävstången väntas därmed bli allt tydligare i takt med att tillväxttakten normaliseras, då en stor del av kostnadsbasen är fast och ökade intäkter därmed får ett direkt genomslag på lönsamheten. De satsningar som genomförts inom Specialty Generics samt etableringen i Tyskland och Nederländerna har exempelvis medfört högre kostnader här och nu, men bedöms ge tydliga intäktbidrag under kommande år utan behov av motsvarande ytterligare investeringar.

Därtill har bolaget under året haft externa engångskostnader om cirka 5,0 MSEK kopplade till integrationen av produktportföljen från Medilink, vilka inte väntas återkomma nästa räkenskapsår. Sammantaget bedömer vi att EQL Pharma har goda förutsättningar att stärka lönsamheten ytterligare i takt med att försäljningen återhämtas och de strategiska satsningarna successivt börjar bidra till tillväxten.

Hög operationell hävstång



EBIT och EBIT-marginal



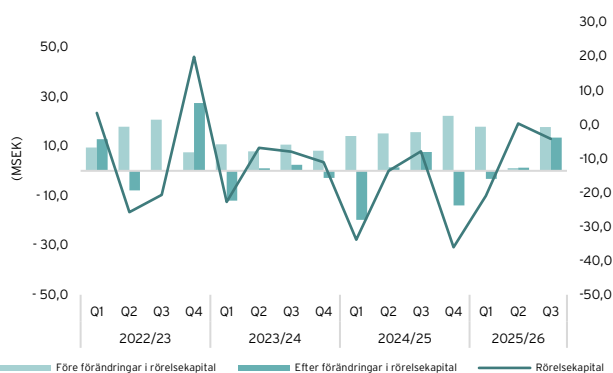
## Finansiell ställning

Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändring i rörelsekapital uppgick till 17,7 MSEK (15,6). Förändringar i rörelsekapital påverkade kassaflödet negativt och uppgick till -4,2 MSEK (-7,9), vilket innebär att kassaflödet från den löpande verksamheten efter rörelsekapital uppgick till 13,4 MSEK (7,6). Utvecklingen visar en förbättrad kassagenerering, trots fortsatt påverkan från restnoteringar och lageruppbyggnad.

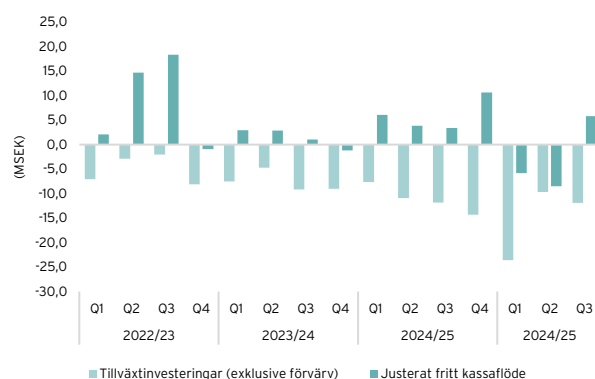
Kassaflödet från investeringsverksamheten uppgick till -11,9 MSEK (-11,9). Det fria kassaflödet uppgick därmed till 1,6 MSEK (-5,1). Justerat fritt kassaflöde (kassaflöde från den löpande verksamheten före förändring av rörelsekapital - CAPEX - amortering av leasingsskuld - förvärv) uppgick till 5,8 MSEK (3,4).

Kassaflödet från finansieringsverksamheten var negativt och uppgick till -7,2 MSEK (8,8), drivet av amorteringar på lån i syfte att minska skuldsättningsgraden. Periodens totala kassaflöde uppgick därmed till -5,6 MSEK (3,7), vilket resulterade i en kassa om 72,7 MSEK (15,6) vid kvartalets slut. Den stärkta kassan jämfört med motsvarande period föregående år ger bolaget goda möjligheter att fortsätta investera i tillväxtinitiativ och stödja den långsiktiga expensionsplanen.

**Kassaflöde från den löpande verksamheten**



**Justerat fritt kassaflöde**



## Investeringar i nya höglönsamma produkter

EQL Pharmas strategi är att återinvestera kassaflöden och tillgängligt kapital i nya höglönsamma läkemedel. Egenutvecklade produkter har normalt en utvecklingstid om cirka 3-5 år och kräver investeringar om cirka 10 MSEK per produkt. Efter lansering uppnås i regel en återbetalningstid på omkring två år, vilket innebär att investeringen snabbt genererar avkastning.

Affärsmodellen bygger på att kontinuerligt addera nya produkter till portföljen i takt med att kassaflödet tillåter. Vid ingången av räkenskapsåret estimerade bolaget CAPEX-investeringarna i pipeline för helåret om 90-100 MSEK. Denna prognos har nu justerats ned till cirka 65-70 MSEK, främst till följd av en tillfälligt högre skuldsättningsgrad samt förseningar i delar av pipeline. Bolaget arbetar aktivt för att komma i kapp dessa förseningar över tid.

EQL Pharma har möjlighet att använda kassapositionen till att återköpa delar av utestående obligationer i syfte att minska skuldsättningsgraden. Ledningen har dock valt att avvakta med sådana åtgärder, då pågående initiativ inom Specialty Generics samt etableringen i Tyskland och Nederländerna kräver finansiell flexibilitet.

## Tillfälligt hög skuldsättning med tydlig väg mot normalisering

Nettoskulden uppgick vid kvartalets slut till 364,4 MSEK, motsvarande en nettoskuld/EBITDA på 4,1x, eller 4,0x proforma inklusive produktportföljen från Medilink. Nivån ligger därmed i linje med bolagets långsiktiga målsättning om en skuldsättningsgrad om högst 4,0x EBITDA, men speglar samtidigt ett år präglat av leveransstörningar och tillfälligt pressad lönsamhet.

I takt med att restnoterade produkter successivt återkommer i lager och leveransläget normaliseras, väntas både försäljning och lönsamhet stärkas, vilket bör leda till en gradvis minskning av skuldsättningsgraden. Bolaget avser att prioritera förbättrad lönsamhet, kostnadskontroll samt optimering av lager och rörelsekapital, snarare än att minska investeringstakten i pipeline, för att uppnå detta.

Skulle utvecklingen av någon anledning avvika från huvudscenariot har bolaget fortsatt flera handlingsalternativ. EQL Pharma har stabila och förutsägbara kassaflöden, en stark kassaposition samt tillgång till kreditfaciliteter om 172,4 MSEK. Därtill finns möjlighet att justera CAPEX-takten, genomföra selektiva obligationsåterköp eller frigöra ytterligare kapital via rörelsekapitalåtgärder. Sammantaget bedömer vi att den tillfälligt förhöjda skuldsättningen är hanterbar och att bolaget har goda förutsättningar att successivt reducera nettoskulden i takt med att de operativa förutsättningarna förbättras.

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

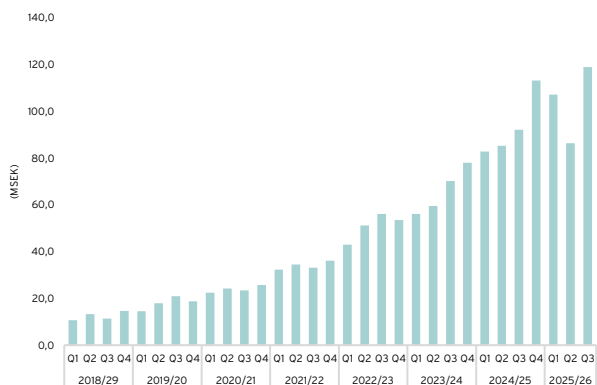
EQL Pharma presenterade den 7 mars 2025 nya finansiella mål för perioden 2024/25 - 2028/29. Bolagets målsättning är att öka nettoomsättningen med en CAGR på 30 %, vilket skulle innebära att försäljningen överstiger en miljard SEK vid periodens slut. På lönsamhetsidan är ambitionen att stabilisera EBITDA-marginalen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

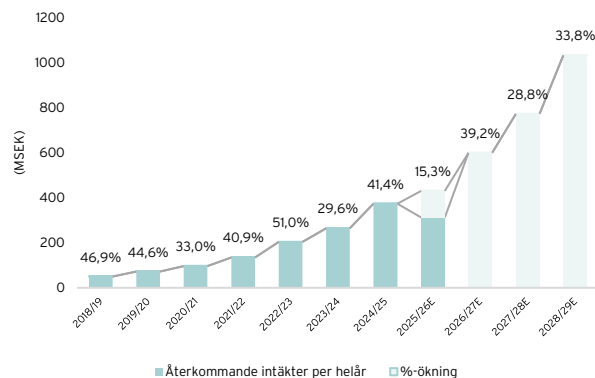
EBITDA-marginal över 25 %

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

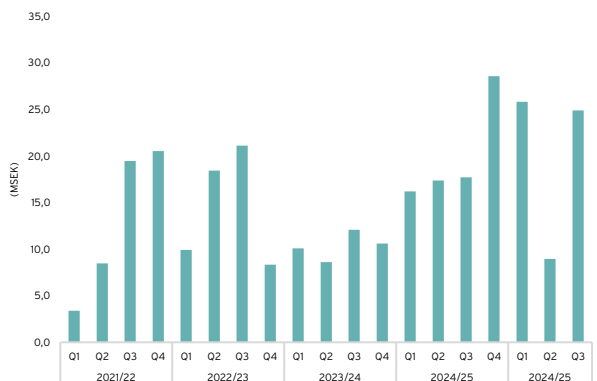


### Återkommande intäkter, helår

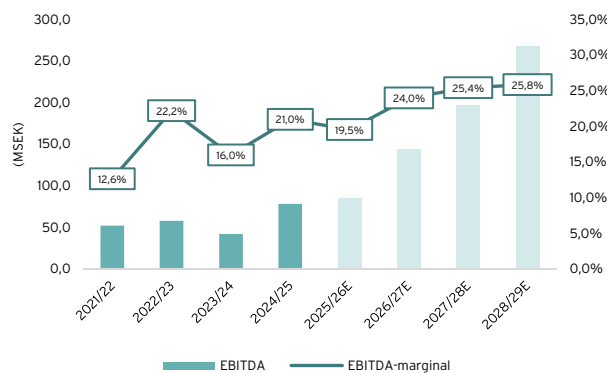


Marginalexpansionen förväntas i huvudsak drivas av en ökad bruttomarginal och fortsatt skalbarhet på rörelsekostnaderna. Marginalen kan dock tillfälligt hamna några procentenheter under 25 % under mitten av perioden till följd av strategiska investeringar kopplade till utvalda produktlanseringar. Satsningarna 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>	1780,6
<b>Aktiekurs (SEK)</b>	60,3	<b>Nettoskuld (MSEK)</b>	364,4
		<b>Enterprise value* (MSEK)</b>	2 145,0

### Rullande 12 månader

<b>Nettoomsättning</b>	425,8 MSEK	<b>EV/S</b>	5,0
<b>Bruttoresultat</b>	175,4 MSEK	<b>EV/GP</b>	12,2
<b>EBITDA</b>	88,2 MSEK	<b>EV/EBITDA</b>	24,3
<b>EBIT</b>	66,5 MSEK	<b>EV/EBIT</b>	32,2

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	37,4	neg.
Snitt 5 år	4,6	29,9	31,4	29,2

Källa: Börsdata

### Nyckeltal

<b>Bruttomarginal</b>	<b>EBITDA-marginal</b>	<b>EBIT-marginal</b>	<b>Vinstmarginal</b>
41,2 %	20,7 %	15,6 %	6,9 %
<b>OPCF-marginal</b>	<b>FCF-marginal</b>	<b>ROE</b>	<b>ROC</b>
Neg.	Neg.	10,9 %	11,8 %

Källa: Börsdata

Estimat för 2025/26

Estimat för räkenskapsåret 2025/26E						
<i>(MSEK)</i>	Q1A	Q2A	Q3A	Q4E	2025/26E	
<b>Nettoomsättning</b>	<b>107,2</b>	<b>86,4</b>	<b>118,9</b>	<b>118,2</b>	<b>430,1</b>	
<i>% y-o-y</i>	<i>29,5%</i>	<i>1,3%</i>	<i>28,9%</i>	<i>4,4%</i>	<i>15,3%</i>	
<b>Bruttoresultat</b>	<b>46,2</b>	<b>32,4</b>	<b>50,3</b>	<b>49,6</b>	<b>178,5</b>	
<i>Bruttomarginal</i>	<i>43,0%</i>	<i>37,5%</i>	<i>42,3%</i>	<i>42,0%</i>	<i>41,4%</i>	
<i>% y-o-y</i>	<i>24,8%</i>	<i>-6,7%</i>	<i>33,2%</i>	<i>6,7%</i>	<i>14,5%</i>	
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-26,9</b>	<b>-28,9</b>	<b>-32,2</b>	<b>-30,8</b>	<b>-118,6</b>	
<i>% y-o-y</i>	<i>18,8%</i>	<i>40,6%</i>	<i>39,7%</i>	<i>30,3%</i>	<i>32,2%</i>	
<b>EBITDA</b>	<b>25,8</b>	<b>9,0</b>	<b>24,9</b>	<b>24,5</b>	<b>84,1</b>	
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>24,1%</i>	<i>10,4%</i>	<i>20,9%</i>	<i>20,7%</i>	<i>19,5%</i>	
<i>% y-o-y</i>	<i>59,4%</i>	<i>-48,5%</i>	<i>40,3%</i>	<i>-14,3%</i>	<i>7,5%</i>	
<b>EBIT</b>	<b>20,5</b>	<b>3,6</b>	<b>19,5</b>	<b>19,1</b>	<b>62,7</b>	
<i>EBIT-marginal</i>	<i>19,1%</i>	<i>4,2%</i>	<i>16,4%</i>	<i>16,2%</i>	<i>14,6%</i>	
<i>% y-o-y</i>	<i>34,3%</i>	<i>-74,9%</i>	<i>31,5%</i>	<i>-16,9%</i>	<i>-7,0%</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>430,7</b>	<b>599,7</b>	<b>772,7</b>
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>29,6%</i>	<i>41,4%</i>	<i>15,3%</i>	<i>39,3%</i>	<i>28,8%</i>
Övriga rörelseintäkter	0,5	1,1	2,8	1,0	1,1
<b>Summa intäkter</b>	<b>264,7</b>	<b>374,6</b>	<b>433,5</b>	<b>600,7</b>	<b>773,8</b>
<i>EV/S</i>	<i>8,1</i>	<i>5,7</i>	<i>5,0</i>	<i>3,6</i>	<i>2,8</i>
<b>Bruttoresultat</b>	<b>115,1</b>	<b>156,0</b>	<b>178,5</b>	<b>257,6</b>	<b>340,5</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>43,6%</i>	<i>41,8%</i>	<i>41,4%</i>	<i>43,0%</i>	<i>44,1%</i>
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>-0,7%</i>	<i>35,6%</i>	<i>14,5%</i>	<i>44,3%</i>	<i>32,2%</i>
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-82,9</b>	<b>-89,7</b>	<b>-118,6</b>	<b>-138,7</b>	<b>-172,9</b>
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>10,6%</i>	<i>8,2%</i>	<i>32,2%</i>	<i>16,9%</i>	<i>25,4%</i>
<b>EBITDA</b>	<b>42,2</b>	<b>78,3</b>	<b>84,1</b>	<b>143,7</b>	<b>196,3</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>16,0%</i>	<i>21,0%</i>	<i>19,5%</i>	<i>24,0%</i>	<i>25,4%</i>
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>-26,8%</i>	<i>85,5%</i>	<i>7,5%</i>	<i>70,8%</i>	<i>36,5%</i>
<i>EV/EBITDA</i>	<i>50,8</i>	<i>27,4</i>	<i>25,5</i>	<i>14,9</i>	<i>10,9</i>
<b>EBIT</b>	<b>32,6</b>	<b>67,4</b>	<b>62,7</b>	<b>119,9</b>	<b>168,7</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>12,3%</i>	<i>18,0%</i>	<i>14,6%</i>	<i>20,0%</i>	<i>21,8%</i>
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>-21,1%</i>	<i>106,6%</i>	<i>-7,0%</i>	<i>91,4%</i>	<i>40,7%</i>
<i>EV/EBIT</i>	<i>65,8</i>	<i>31,8</i>	<i>34,2</i>	<i>17,9</i>	<i>12,7</i>

Vi valt att värdera EQL Pharma utifrån en multipel om 25x EBIT för räkenskapsåret 2027/28E. 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	168,7	3 853,9	130,5
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	25	118,1	2 588,4	87,7

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

Potentiell avkastning

	Huvudscenariot			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
<b>2027/28E</b>	2,16	116,4%	39,9%	1,45	45,4%	17,7%

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

Känslighetsanalys

EBITx	Huvudscenariot 2027/28E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
20	3 010,3	101,9	69,1%	1 997,9	67,7	12,2%
21	3 179,0	107,7	78,5%	2 116,0	71,7	18,8%
22	3 347,7	113,4	88,0%	2 234,1	75,7	25,5%
23	3 516,5	119,1	97,5%	2 352,2	79,7	32,1%
24	3 685,2	124,8	107,0%	2 470,3	83,7	38,7%
<b>25</b>	<b>3 853,9</b>	<b>130,5</b>	<b>116,4%</b>	<b>2 588,4</b>	<b>87,7</b>	<b>45,4%</b>
26	4 022,7	136,2	125,9%	2 706,5	91,7	52,0%
27	4 191,4	141,9	135,4%	2 824,6	95,7	58,6%
28	4 360,1	147,7	144,9%	2 942,8	99,7	65,3%
29	4 528,8	153,4	154,3%	3 060,9	103,7	71,9%
30	4 697,6	159,1	163,8%	3 179,0	107,7	78,5%

## Källor

1. <https://mb.cision.com/Main/11664/4301776/3913620.pdf>
2. <https://youtu.be/RPZQR--pqhY?si=04UvetgcLotPKnZk>

## Disclaimer

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

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

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

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl 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