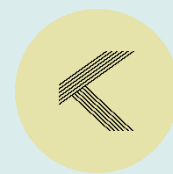


Online Brands Nordic



Från nordiska nischvarumärken till internationella tillväxtplattformar

2025-12-12

Vi inleder bevakning på Online Brands Nordic, en snabbväxande e-handelskoncern som förvärv, äger och utvecklar lönsamma och varumärkesstarka e-handelsbolag med potential till internationell expansion. Koncernen omfattar tio dotterbolag verksamma inom bland annat heminredning, mode, outdoor och beauty tech, där försäljningen i huvudsak sker via egen e-handel kompletterad av utvalda återförsäljarkanaler.

Språngbräda för accelererad tillväxt

Online Brands skapar värde genom utveckling och organisk tillväxt i befintliga dotterbolag, samt genom förvärv av bolag inom attraktiva nischsegment som kan vidareutvecklas med koncernens interna kompetens inom digitalisering, varumärkesbyggande och internationell expansion. Sedan den nuvarande strukturen etablerades 2021 har koncernen ökat nettoomsättningen med en CAGR på 35,0 %, vilket visar på en skalbar och effektiv affärsmodell. Ett tydligt exempel på strategins framgång är Trendcarpet, koncernens äldsta förvärv, vars tillväxt och lönsamhetsutveckling visar hur Online Brands realiserar långsiktigt aktieägarvärde genom aktivt ägande och digital förädling. Vi bedömer att flertalet dotterbolag fortfarande befinner sig i en tidig expansionsfas, vilket innebär att en betydande del av den underliggande tillväxtpotentialen ännu inte är synlig i siffrorna.

Betydande potential för lönsamhetslyft

Exklusive Tanrevel har dotterbolagen ackumulerat uppvisat positivt EBIT varje år sedan 2013, med ett EBIT på cirka 40 MSEK för 2024, motsvarande en EBITA omkring 60 MSEK. Tanrevel har historiskt redovisat betydande förluster, men väntas nå ett neutralt EBITDA-resultat under 2025 före synergier. Detta visar att Online Brands har en stabil och lönsam kärna av varumärken samt att den underliggande lönsamheten är väsentligt starkare än den redovisade. Resultatet under 2025 påverkas av kostnader för integrationen av Tanrevel och Reforma samt uppstarten av Wallnest, en organisk satsning via ett nybildat koncernbolag. Sammantaget bedömer vi att Online Brands har goda förutsättningar för en tydlig resultatförbättring under de kommande åren. Utvecklingen visar den inneboende styrkan i koncernens affärsmodell och potentialen för betydande lönsamhetslyft i takt med att de nyförvärvade bolagen integreras i Online Brands modell.

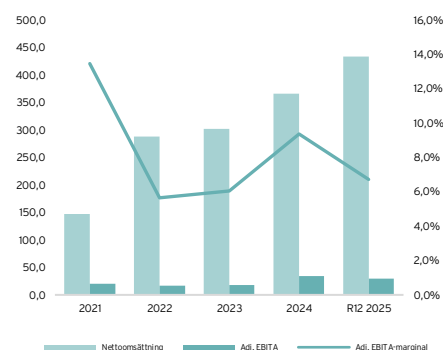
Outlook

Online Brands går nu in i det säsongsmässigt starka Q4, vilket historiskt bidragit med en betydande del av helårsresultatet. Vi bedömer att 2025 i huvudsak blir ett år med fokus på att slutföra pågående integrationer och realisera synergier. Den fulla effekten väntas materialiseras under 2026, då kostnadsbasen är normaliserad och synergier börjar få genomslag, vilket skapar förutsättningar för ökad tillväxt och lönsamhet. När integrationsarbetet är slutfört frigörs dessutom operativ kapacitet, vilket gör att Online Brands är redo att återuppta en mer aktiv förvärvsagenda. Online Brands bedömer att koncernen har kapacitet att genomföra omkring två kompletterande förvärv per år, vilket vi har tagit hänsyn till i våra estimat. Sammantaget ser vi att Online Brands rör sig mot en mer balanserad struktur med tre tydliga tillväxtben: mogna och lönsamma varumärken, integrerade förvärv samt egenutvecklade startups. Vårt motiverade värde för 2027E uppgår till 32,5 SEK per aktie, vilket motsvarar en uppsida om 91,7 %.

(MSEK)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	301,1	365,2	465,1	594,6	752,3
Tillväxt y-o-y	5,0%	21,3%	27,3%	27,8%	26,5%
- varav organiskt	n/a	n/a	n/a	10,4%	9,5%
- varav förvärv	n/a	n/a	n/a	17,4%	17,0%
Summa intäkter	315,6	367,9	473,8	598,4	469,5
Bruttoresultat	181,9	224,0	260,9	336,7	429,6
Bruttomarginal	60,4%	61,3%	56,1%	56,6%	57,1%
Rörelsekostnader	-182,6	-193,7	-240,0	-300,8	-372,6
Tillväxt y-o-y	7,7%	6,1%	23,9%	25,3%	23,9%
Materiella avskrivningar	-1,2	-0,7	-0,8	-1,2	-1,3
EBITA	12,6	21,5	24,0	38,5	55,7
EBITA-marginal	4,2%	5,9%	5,2%	6,5%	7,4%
EV/EBITA	36,8	21,5	19,3	12,0	8,3

VD	Magnus Skoglund
Styrelseordförande	David Rönnberg
Lista	First North
Ticker	OBAB
Aktiekurs (SEK)	16,95
Antal aktier (Miljoner)	25,7
Börsvärde (MSEK)	435,7
Nettoskuld (MSEK)	43,4
EV (MSEK)	479,1
Insiderägande	64,2%
Nästa rapport	2026-02-20

Helårsutveckling

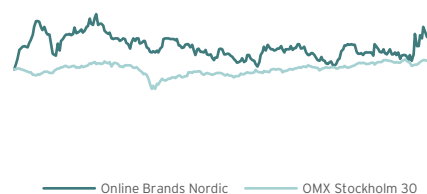


Analytiker

Erik Lundberg

erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling sedan notering



Kursutveckling %	1 m	3 m	12 m
Online Brands	+30,9%	+37,3%	+22,8%

Detta är en uppdragsanalys. Mer information och disclaimer finns på sista sidan.

Investeringscase

1. Ledning och styrelse med bevisad förmåga och tydliga incitament

Styrelsen består av flera tungt meriterade profiler inom e-handel och konsumentbolag, bland annat David Rönnerberg (vd Musti Group), Henrik Bunge (vd Björn Borg), Mathias Hedström (tidigare vd Addnature), Carl Rydin (Investment Director på Jofam, tidigare Origo Fonder) och Per-Arne Blomquist (vd Qarlbo, Senior Adviser på EQT, tidigare CFO på Dometic, TeliaSonera och SEB). Därtill uppgår insynsägandet till över 64 %. Den samlade kompetensen stärker Online Brands förmåga att identifiera, förvärva och utveckla lönsamma e-handelsbolag.

2. Snabbväxande e-handelskoncern med en beprövad integrationsmodell

Online Brands är en snabbväxande e-handelskoncern som förvärvar, äger och utvecklar lönsamma och varumärkesstarka e-handelsbolag. Sedan den nuvarande strukturen etablerades 2021 har koncernen ökat nettoomsättningen med en CAGR på 35,0 %, vilket visar på en skalbar och effektiv affärsmodell. Under samma period har EBITA vuxit med en CAGR på cirka 20,0 %, främst till följd av förvärven, strategiska initiativ och effektiviseringsåtgärder.

3. 2026 väntas bli året då tillväxt och lönsamheten tar fart

Online Brands har etablerat en bred portfölj av nischade e-handelsbolag, varav flera ännu befinner sig tidigt i sin utvecklingsresa. Den kortsiktiga utvecklingen har begränsats av det svaga e-handelsklimatet de senaste åren samt av att flera dotterbolag fortfarande befinner sig i integrationsfasen. Integrationen av de senaste förvärven väntas slutföras vid årsskiftet 2025/26, vilket frigör operativ kapacitet och möjliggör ett skifte från integration till tillväxt och ökad lönsamhet. Ledning och styrelse indikerar dessutom att koncernen är redo att återuppta en mer aktiv förvärvsagenda. Sammantaget ser vi goda förutsättningar för ökad tillväxt och förbättrad lönsamhet under 2026.

4. Tydligt fokus på nischade förvärv med hög utvecklingspotential

Online Brands fokuserar främst på nischade bolag med en omsättning i intervallet 30-150 MSEK, ett segment som ofta är för litet för traditionell private equity och för nischat för större industriella grupper. Bolagen i denna storleksklass har ofta etablerade varumärken och goda möjligheter till expansion, men saknar resurserna eller kunskapen för att ta nästa steg i utvecklingen. Online Brands har gedigen intern erfarenhet av att integrera och utveckla bolag i denna storleksklass, vilket ökar förutsättningarna för långsiktigt värdeskapande.

5. Långsiktig potential till tre tillväxtben

Online Brands befinner sig i en tydlig strategisk förflyttning mot en mer balanserad portfölj, där mogna bolag, integrerade förvärv och egenutvecklade startups skapar en mer stabil, skalbar och lönsam e-handelskoncern över tid. Om samtliga tre delarna utvecklas enligt plan kan Online Brands på sikt etablera sig som en ledande nordisk plattform för nischade konsumentvarumärken, präglad av stabilitet från de mogna bolagen, värdeskapande från integrerade förvärv och långsiktig tillväxtpotential från egenutvecklade startups.

Motargument

1. Konkurrens och prispress i en fragmenterad e-handelsmarknad

E-handelssektorn är hårt konkurrensutsatt med ett stort antal nischade aktörer, utländska lågprisaktörer och globala marknadsplatser. Ökad konkurrens kan påverka tillväxten och lönsamheten negativt och kräva högre marknadsinvesteringar.

2. Integrationsrisk - högt tempo i förvärvsmodellen

Strategin bygger på flera samtidiga förvärv. Misslyckad integration eller fördröjda synergier kan belasta lönsamhet och stjälja fokus från kärnverksamheten. Effekten är särskilt tydlig när bolag i tidig fas har svag lönsamhet vid förvärvstillfället.

3. Högre rörelsekapitalbehov och säsongsvariationer

Online Brands har betydande lageruppbyggnad inför Q4, vilket skapar svängningar i kassaflöde och ökad likviditetsrisk vid perioder med svagare försäljning.

4. Exponering mot makroekonomiska och valutarelaterade risker

Köpkraften påverkas av inflation och ränteläge. Dessutom skapar en växande internationell affär valutarisken, särskilt i USD och EUR, vilket kan komma att pressa bruttomarginalen.

5. Teknisk och operativ komplexitet i en decentraliserad koncern

Modellen kräver stabil plattform, fungerande integrationer, driftsäker logistik och robust IT. Störningar i system, leveranskedjor eller externa partners kan snabbt påverka försäljningen negativt.

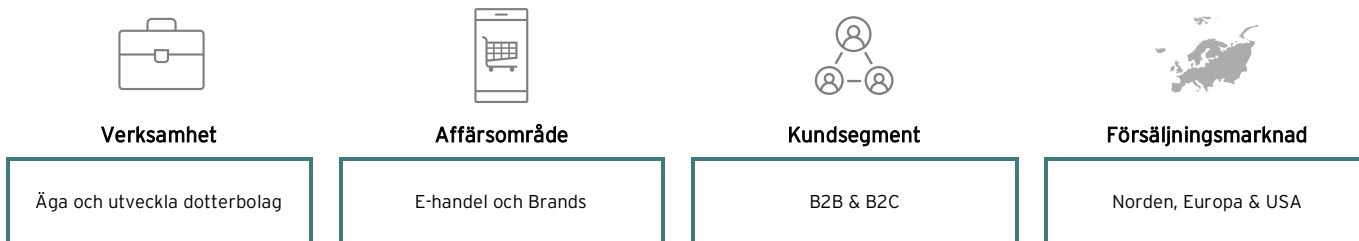
Kort om Online Brands Nordic - snabbväxande nordisk e-handelskoncern

Online Brands Nordic är en snabbväxande e-handelskoncern noterad på Nasdaq First North Growth Market. Koncernen utvecklar befintliga verksamheter, bygger nya varumärken organiskt och genomför strategiska förvärv av lönsamma och varumärkesstarka e-handelsbolag inom attraktiva nischsegment. Online Brands omsätter cirka 466 MSEK proforma (RI2 Q3'25), med en justerad EBITA om 26,2 MSEK.

Online Brands kännetecknas av djup industriell kompetens, entreprenöriell drivkraft och finansiell erfarenhet. Utöver en erfaren ledning består styrelsen av personer med dokumenterad förmåga att bygga och leda lönsamma e-handelsbolag, däribland David Rönnberg (vd Musti Group), Henrik Bunge (vd Björn Borg), Mathias Hedström (tidigare vd Addnature), Carl Rydin (Investment Director Jofam, tidigare Origo Fonder) samt Per-Arne Blomquist (vd Qarlbo, Senior Adviser på EQT, tidigare CFO på Dometic, TeliaSonera och SEB). Sammansättningen stärker Online Brands förmåga att identifiera, förvärva och utveckla lönsamma e-handelsbolag samt bidrar med ökad trovärdighet i dialogen med entreprenörer.

Online Brands arbetar enligt en Private Equity-inspirerad modell där värdeskapandet drivs av aktivt ägande, synergier mellan portföljbolagen och tillgång till koncerngemensam kompetens. Koncernen arbetar efter Online Brands-modellen, som fokuserar på att frigöra potentialen i varje verksamhet. Arbetet fokuserar på att skala verksamheterna internationellt, successivt öka andelen försäljning via egen e-handel, förflytta sortimentet mot egna varumärken med högre bruttomarginaler samt optimera marknadsföringen genom interna team och datadriven, prestationsbaserad annonsering. Online Brands kan dessutom realisera betydande synergier mellan portföljbolagen genom gemensamma tekniska plattformar, samordnad logistik och koordinerade marknadsinsatser, vilket stärker den operativa effektiviteten. Sammantaget skapar modellen förutsättningar för ökad tillväxt, stigande bruttomarginal och en tydlig operativ hävstång.

Strategin och den samlade erfarenheten har lagt grunden för en stark och skalbar koncern med erfarna ledare och en bevisad förmåga att kombinera organisk tillväxt med värdeskapande förvärv. Flera av de förvärvade dotterbolagen befinner sig fortfarande i tidig expansionsfas, vilket innebär att en betydande del av värdeskapandet väntas realiseras i framtiden. Vi bedömer att Online Brands har goda förutsättningar att fortsätta tillväxtresan och successivt förbättra lönsamheten genom ett långsiktigt och fokuserat arbete inom koncernens dotterbolag.

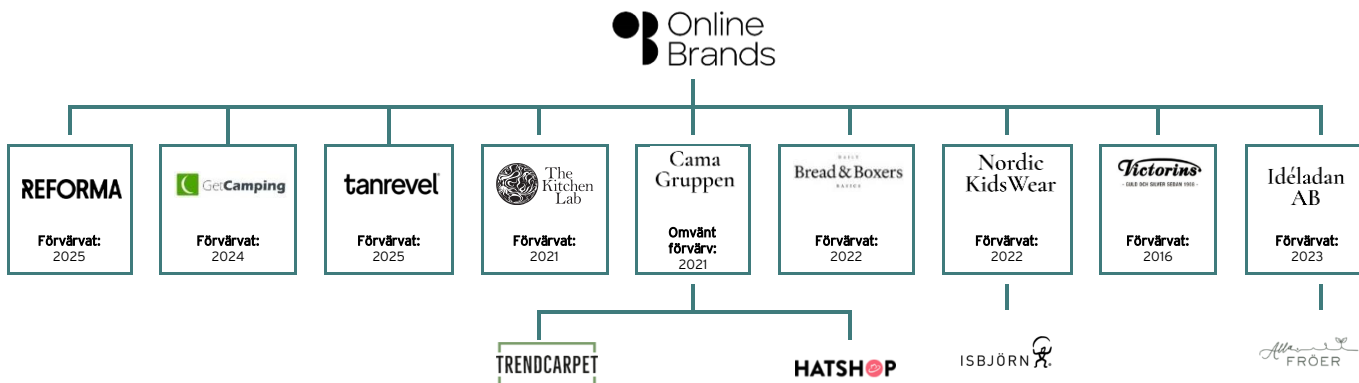


Koncernstruktur

Online Brands bildades 2021 genom det omvända förvärvet av CaMa Gruppen och har därefter utvecklats till en diversifierad och växande e-handelskoncern med starka marknadspositioner inom flera nischade segment. Online Brands tillämpar en autonom och decentraliserad struktur där dotterbolagen drivs självständigt med stödjande gruppexpertis och funktioner.

Koncernen omfattar totalt tio dotterbolag, däribland CaMa Gruppen (driver företagen Trendcarpet och Hatshop), Kitchenlab, Bread & Boxers, Tanrevel, GetCamping, Nordic Kidswear (Isbjörn of Sweden), Idéladan (Allafröer), Victorins och Reforma Stockholm. Under december väntas även Wallnest ansluta, ett nytt dotterbolag som utvecklats organiskt baserat på koncernens interna kompetens och infrastruktur.

Dotterbolagen verkar inom vertikaler såsom heminredning, mode, outdoor och beauty tech, där majoriteten av försäljningen sker via egen e-handel och kompletterande återförsäljarkanaler.



Källa: Online Brands, Kalqyl analys

Tio dotterbolag med fokus på e-handel

Online Brands Nordic består av totalt tio dotterbolag med tydligt fokus på digital handel och varumärkesdriven tillväxt. Med undantag för Victorins har samtliga bolag förvärvats sedan 2021, vilket belyser koncernens höga förvärvstakt och förmåga att identifiera attraktiva nischade e-handelsverksamheter. Trendcarpet är det största dotterbolaget och stod för mer än hälften av koncernens nettoomsättning under 2024. Dotterbolagen utgör därmed en central komponent i Online Brands kortsiktiga finansiella utveckling.

Under 2025 har portföljen breddats ytterligare genom förvärven av Reforma Stockholm och Tanrevel, vilket stärker koncernens position inom heminredning respektive beauty tech. Sammantaget har Online Brands etablerat en diversifierad portfölj av digitala konsumentvarumärken med starka marknadspositioner och betydande potential för fortsatt expansion.

Verksamhetsbeskrivning

	Trendcarpet är koncernens största bolag och en av Europas ledande D2C-aktörer inom mattor och textilinredning. Försäljning sker på över 15 marknader, med särskilt hög marknadsandel i Norden och DACH-regionen. Bolaget har byggt en skalbar e-handelsplattform med hög andel organisk trafik, vilket möjliggör lönsam tillväxt utan kraftigt ökade marknadsföringskostnader. Fokus ligger på egen produktutveckling, effektiv logistik och premiumpositionering inom ett fragmenterat marknadssegment.
	Hatshop är en snabbväxande nischaktör inom hattar, mössor och accessoarer, med försäljning via en renodlad e-handelsplattform riktad mot europeiska konsumenter. Sortimentet består av både egna och externa varumärken, vilket ger flexibilitet i prissättning och lönsamhet. Bolaget drar nytta av CaMa Gruppens gemensamma infrastruktur inom logistik, marknadsföring och IT.
	The Kitchen Lab är ett omnichannel-bolag inom premiumköksutrustning, med försäljning via både e-handel och butiker i Stockholm och Malmö. Bolaget riktar sig till kvalitetsmedvetna hemmakockar och professionella restauranger. Tillväxtstrategin fokuserar på sortimentsbreddning, förbättrad digital kundupplevelse och geografisk expansion inom Europa. The Kitchen Lab utmärker sig genom stark varumärkesautenticitet och har utvecklats till en nyckelaktör inom koncernen.
	Bread & Boxers är ett skandinaviskt livsstilsvarumärke som designar och säljer tidlösa basplagg i premiumsegmentet. Bolaget kombinerar e-handel med selektiv återförsäljningsnärvaro internationellt, bland annat i Tyskland och USA. Affärsmodellen bygger på hög produktkvalitet, minimalistisk design och en hållbar profil, vilket bidrar till varumärkeslojalitet och låg priselasticitet. Bread & Boxers är en strategisk tillgång i koncernens Brand-segment och ett exempel på hur Online Brands skalar internationella D2C-varumärken med digitala verktyg.
	Tanrevel är ett svenskt beauty techbolag och marknadsledande inom brun utan sol-produkter med egenutvecklad teknik och stark digital varumärkesnärvaro. Produkterna är veganska, miljövänliga och säljs via e-handel samt utvalda återförsäljare i Norden. Förvärvet 2025 etablerar Online Brands inom en ny vertikal inom skönhet och hälsa med betydande synergier inom digital marknadsföring, logistik och internationell expansion. Tanrevel bedöms ha hög tillväxtpotential i ett snabbväxande globalt segment.
	Isbjörn of Sweden är ett premiumvarumärke för hållbara funktionskläder till barn och ungdomar. Bolaget fokuserar på högkvalitativa och miljövänliga material med lång livslängd och stark produktdifferentiering. Försäljningen sker via egen e-handel och ett nätverk av internationella återförsäljare. Isbjörn har en väletablerad position i Skandinavien och växande närvaro på exportmarknader. Med stabil lönsamhet och stark ESG-profil utgör bolaget en kvalitetsdriven tillväxtkomponent i koncernen.
	GetCamping är en e-handelsaktör specialiserad på camping- och friluftsutrustning med huvudkontor i Umeå. Bolaget erbjuder ett brett sortiment av tält, möbler och tillbehör från etablerade varumärken och har sedan starten 2008 utvecklats till en välrenommerad aktör inom outdoor-segmentet. Verksamheten har en växande internationell kundbas och drar nytta av den ökande trenden mot aktivt friluftsliv. Genom integrationen i Online Brands skapas betydande skalfördelar inom logistik, inköp och digital marknadsföring.
	Reforma är ett digitalt design- och inredningsbolag som säljer möbler och heminredning med fokus på hållbarhet och modern nordisk design. Bolaget grundades 2011 och har byggt ett starkt varumärke och lojal kundbas genom tydlig profilering och effektiv e-handelsstrategi. Förvärvet 2025 stärker Online Brands position inom heminredningssegmentet och skapar tydliga synergier med Trendcarpet inom marknadsföring, logistik och produktutveckling.
	Etablerat 1907, är Victorins en anrik svensk juvelerare med butik i centrala Varberg och kompletterande e-handel. Sortimentet består av smycken, matsilver och exklusiva accessoarer. Bolaget har en stabil kundbas och starkt varumärkesarv, vilket bidrar till koncernens diversifiering och långsiktiga stabilitet.
	Allafröer.se är en nischad e-handelsplattform inom odling och trädgård, med försäljning av fröer, växttillbehör och trädgårdsprodukter. Verksamheten har låg kapitalbindning och gynnas av trenden mot hållbar konsumtion och hemodling. Bolaget kompletterar Online Brands portfölj genom sin säsongsprofil och starka SEO-drivna trafikmodell, med potential för hög marginaltillväxt vid ökade volymer.

Tidslinje förvärv

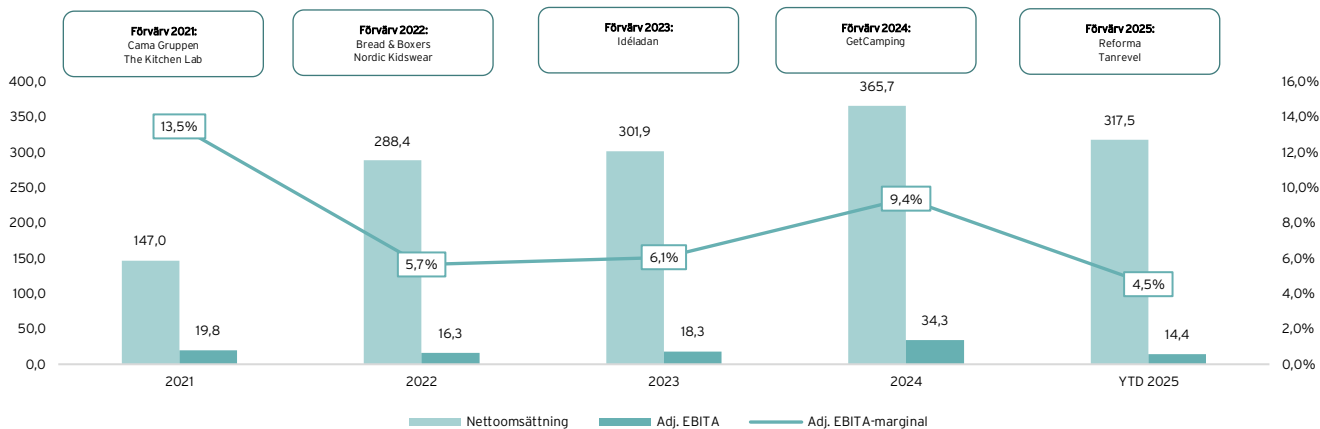
2016 Förvärv	2021 Förvärv	2022 Förvärv	2023 Förvärv	2024 Förvärv	2025 Förvärv

Lång historik av lönsam tillväxt

Online Brands genomförde 2021 ett omvänt förvärv av CaMa Gruppen, vilket blev startpunkten för den nuvarande koncernstrukturen och strategiska inriktningen. Sedan dess har Online Brands utvecklats till en snabbväxande e-handelskoncern med en portfölj av starka och digitalt positionerade varumärken verksamma inom flera nischade marknadssegment.

Nettoomsättningen har ökat med en CAGR på cirka 35,0 % mellan 2021-2024, drivet av både organisk tillväxt och strategiska förvärv. Under samma period har EBITA vuxit med en CAGR på cirka 20,0 %, främst till följd av förvärven, strategiska initiativ och effektiviseringsåtgärder. Utvecklingen visar koncernens förmåga att identifiera, förvärva och utveckla varumärken med betydande tillväxt- och lönsamhetspotential.

Finansiell utveckling, helår

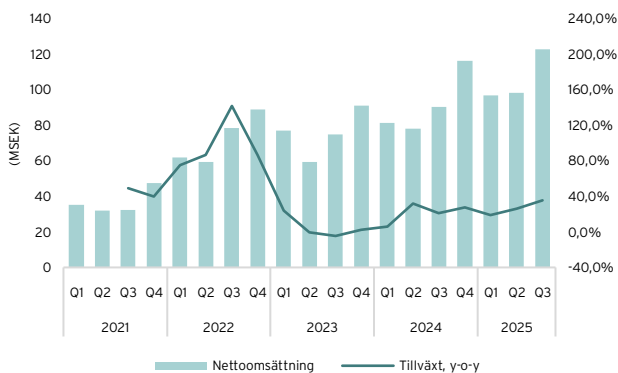


Online Brands redovisar enligt K3 och gör löpande avskrivningar på goodwill från förvärv över en femårsperiod. Det är en redovisningsteknisk post som påverkar EBIT men inte kassaflödet. Vi har därför valt att fokusera på EBITA som det mest relevanta resultatmåttet för att bättre spegla den underliggande operativa lönsamheten. Vidare har vi justerat för engångsposter och tilläggsköpeskillningar för att ge en mer rättvisande bild av bolagets faktiska intjäning.

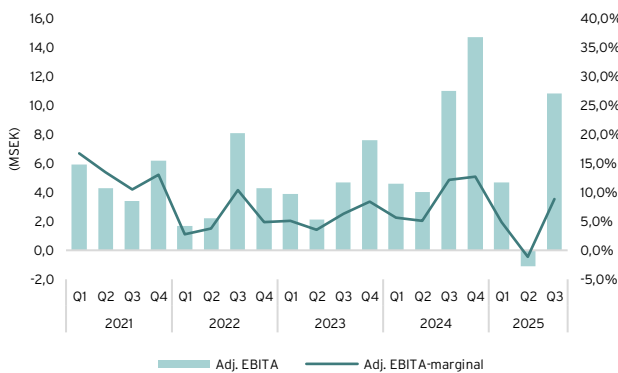
Koncernen har historiskt uppvisat stabil lönsamhet på justerad EBITA-nivå fram till och med Q2'25. Under Q2'25 försvagades resultatet jämfört med tidigare perioder, vilket enligt vd Magnus Skoglund delvis förklaras av att kvartalet säsongsmässigt är bolagets svagaste. Utöver den normala säsongseffekten belastades kvartalet av ett omfattande effektiviseringsprogram som syftade till att stärka koncernens långsiktiga konkurrenskraft. Arbetet omfattade bland annat implementering av nya system och plattformar, omlokalisering av lager- och logistikflöden samt åtgärder för att samordna och effektivisera interna processer. Dessa initiativ medförde tillfälliga kostnader, men väntas skapa förbättrade förutsättningar för skalbarhet och lönsam tillväxt framöver.

Online Brands redovisade avsevärt starkare EBITA i Q3'25, som var i linje med resultatet i samma kvartal föregående år. Bolaget går nu in i Q4'25, som historiskt är den mest lönsamma perioden för koncernen. Enligt vd Skoglund finns goda möjligheter till resultatförbättringar, drivet av säsongseffekter, färdigställda effektiviseringsåtgärder och ett fortsatt starkt affärsmomentum i portföljen.

Nettoomsättning, kvartalsvis 2021-2025



Adj. EBITA, kvartalsvis 2021-2025



Akkumulerad utveckling för dotterbolagen visar dolda värden

Vi har sammanställt Online Brands finansiella historik på proformabasis, där samtliga dotterbolag har inkluderats ackumulerat som om de varit en del av koncernen sedan 2011. Syftet är att ge en rättvisande bild av koncernens långsiktiga tillväxt och lönsamhet i gruppens underliggande verksamheter. Samtliga dotterbolag, med undantag för Idéladan och Tanrevel, grundades 2011 eller tidigare. Vi har uppskattat siffrorna för Reforma under 2024 utifrån Online Brands kommunicerade proforma-data i samband med förvärvet och Q1'25-rapporten.

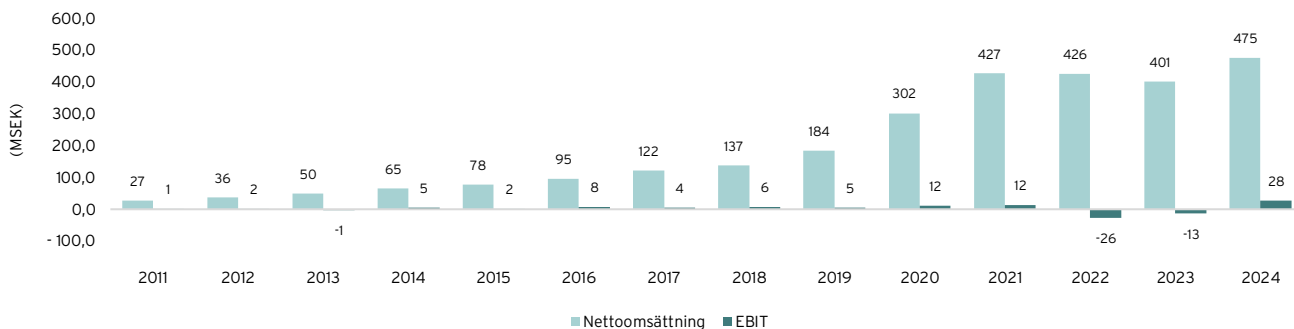
Sammanställningen visar att dotterbolagen historiskt har uppvisat uthållig tillväxt och god lönsamhet över tid, trots en utmanande e-handelsmarknad under 2022-2024. Utvecklingen visar att Online Brands har en stabil och lönsam kärna av etablerade varumärken, som visat motståndskraft även i en svagare e-handelscykel, vilket utgör en stabil grund för fortsatt värdeskapande.

Potential för betydande lönsamhetslyft

Tanrevel, som ingår i koncernen sedan Q3'25, redovisade betydande förluster under perioden 2021-2024. Exklusive Tanrevel har dotterbolagen ackumulerat uppvisat positivt EBIT varje år sedan 2013, och ett EBIT på cirka 40 MSEK för 2024. Givet de löpande goodwillavskrivningarna på 18,8 MSEK enligt K3, motsvarar detta ett EBITA på närmare 60 MSEK exklusive Tanrevel.

Både Tanrevel och Reforma redovisade en kraftigt negativ EBIT under 2024. Online Brands har kommunicerat att Tanrevel väntas omsätta omkring 40 MSEK under 2025 med ett neutralt EBITDA-resultat före synergier. Vi bedömer således att koncernen har goda förutsättningar för en tydlig resultatförbättring under de kommande åren, förutsatt att prognosen införlivas. Om e-handelsmarknaden samtidigt visar tecken på tydligare återhämtning bedömer vi att resultatpotentialen är betydligt större. Sammantaget visar utvecklingen den inneboende styrkan i Online Brands affärsmodell och potentialen för betydande lönsamhetslyft i takt med att de nyförvärvade bolagen integreras och utvecklas.

Utveckling för samtliga dotterbolag, 2011-2024

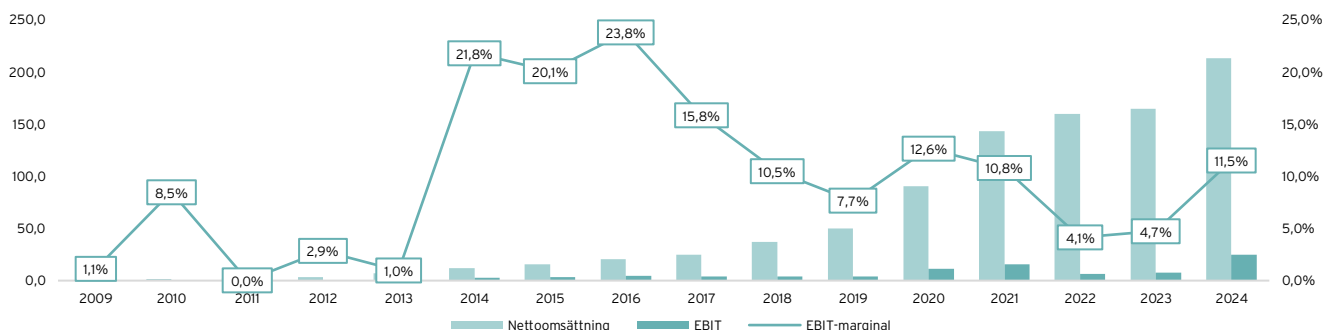


CaMa-gruppen med Trendcarpet visar på potentialen

Ett tydligt exempel på strategins genomförandekraft är CaMa-gruppen med Trendcarpet, koncernens äldsta och största innehav. Trendcarpet grundades 2008 av nuvarande vd Magnus Skoglund och är idag en av Europas ledande D2C-aktörer inom försäljning av mattor online. Mellan 2009-2024 har Trendcarpet (kompletterat av systerbolaget Hatshop) ökat omsättningen med en CAGR på cirka 50 %. Utvecklingen visar hur Online Brands kan skala nischade e-handelsvarumärken och driva lönsam tillväxt på flera europeiska marknader.

Online Brands ambition är att övriga dotterbolag ska följa samma utvecklingsresa genom att tillämpa den modell som gjort Trendcarpet framgångsrikt. CaMa-gruppen fungerar därmed som ett referenscase för bolagets affärsmodell och visar vilken långsiktig värdeskapande potential Online Brands kan realisera genom sina förvärv och sin operativa utvecklingsmodell.

Imponerande utveckling för CaMa Gruppen (Trendcarpet & Hatshop)



Källa: Kalqyl Analys, merinfo.se, allabolag.se

Affärsmodell - förvärv och utveckling av nischade e-handelsbolag

Affärsmodellen bygger på att identifiera, förvärva, äga och vidareutveckla lönsamma e-handelsbolag med stark digital positionering och internationell tillväxtpotential. Online Brands fokuserar främst på bolag med en omsättning i intervallet 30-150 MSEK, ett segment som ofta präglas av lägre konkurrens om attraktiva förvärvsobjekt. Bolagen i denna storleksklass har dessutom ofta etablerade varumärken och goda möjligheter till expansion, men saknar resurserna eller kunskapen för att ta nästa steg i utvecklingen. Online Brands har gedigen intern erfarenhet av att integrera och utveckla bolag i denna storleksklass, vilket ökar förutsättningarna för långsiktigt värdeskapande.

Vid utvärdering av nya förvärv prioriteras bolag med internationell marknadsanpassning och skalbar affärsmodell. Det innebär att produkterna antingen redan visat framgång på flera geografiska marknader eller har tydlig potential att lanseras betydligt bredare. Online Brands söker verksamheter med en digital affärsmodell, stark varumärkesidentitet och produkter med bred internationell attraktionskraft, där expansion kan genomföras effektivt genom språk- och betalningsanpassning samt logistiskt stöd.

En annan viktig faktor är låg prisinsyn, det vill säga produktkategorier där konsumenter har begränsade möjligheter att jämföra priser mellan olika återförsäljare. Inom sådana nischer, exempelvis mattor, beauty-tech och möbler, kan bolagen upprätthålla god prissättningsförmåga, bygga varumärkeslojalitet och därigenom uppnå högre bruttomarginaler än aktörer med mer standardiserade produkter.

Online Brands lägger även stor vikt vid digital synlighet och SEO-potential. Koncernen söker bolag med möjlighet att etablera starka och långsiktiga positioner i sökmotorer genom strukturerad innehållsstrategi och sökmotoroptimering. Den organiska närvaron bidrar till kostnadseffektiv kundanskaffning, högre konvertering och uthållig lönsamhet, vilket är kärnan i den långsiktigt värdeskapande modellen.

Tydliga kriterier för värdeskapande förvärv



Internationell marknadsanpassning

Produkter och varumärken med bevisad eller tydlig potential att skala internationellt.



Låg prisinsyn

Nischade segment där kunder har svårt att jämföra priser, vilket ger starkare marginaler.



Potential till stark och långsiktig SEO-position

Möjlighet att bygga långsiktig organisk trafik och hög synlighet online.



Lönsamma med 30-150 MSEK i omsättning

Lönsamma bolag i ett segment med begränsad konkurrens om förvärvsobjekt.

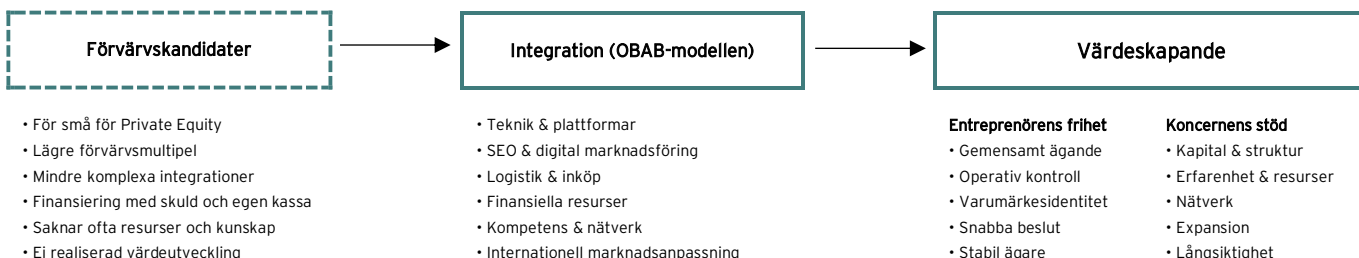
Online Brands är den självklara plattformen för entreprenörer

Online Brands erbjuder operativ kompetens, finansiella resurser och bevarat entreprenörskap, vilket ger grundare möjligheten att fortsätta driva sina verksamheter, men med tillgång till resurser, nätverk och erfarenhet som väntas accelerera både tillväxt och lönsamhet. Ett samgående med Online Brands innebär att bolagen får en stabil ägare med ett tydligt tillväxtfokus samt tillgång till ett nätverk av likasinnade entreprenörer och partners som bidrar med erfarenhetsutbyte och gemensam utveckling.

Den decentraliserade strukturen är en viktig del av erbjudandet och innebär att varje dotterbolag behåller sin entreprenöriella kultur, varumärkesidentitet och operativa frihet. Modellen skapar en balans mellan självständighet och samverkan, där entreprenörerna fortsätter fatta beslut nära verksamheten, men med tillgång till koncernens resurser, nätverk och kompetens inom digital marknadsföring, logistik, teknik och finansiering. Det är ett stöd som bolag i denna storleksklass tidigare sällan haft tillgång till i samma omfattning.

Grundarna erbjuds ofta att behålla ett ägarintresse i Online Brands efter förvärvet, vilket skapar kontinuitet och ett gemensamt ägarintresse. Online Brands är en långsiktig partner som delar entreprenörens mål och vision, vilket stärker kulturen av gemensamt värdeskapande.

Vi bedömer att Online Brands erbjudande är ett attraktivt alternativ för entreprenörer inom e-handelssektorn, särskilt för bolag i denna storleksklass. Kombinationen av decentraliserat ägande, operativt stöd och långsiktigt engagemang skapar starka incitament för fortsatt värdeskapande. Modellen gör koncernen till en attraktiv och pålitlig partner för entreprenörer som vill expandera internationellt och samtidigt behålla den operativa kontrollen och den entreprenöriella prägnen i sina verksamheter.



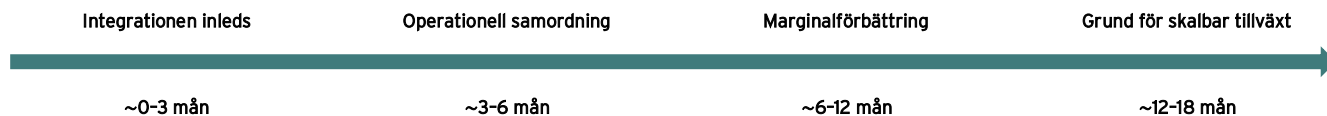
Online Brands-modellen - en beprövad handbok

Online Brands integrationsmodell syftar till att stärka lönsamheten, skapa skalbarhet och realisera synergier i nyförvärvade bolag. Modellen är uppbyggd i tre steg, integration, acceleration och expansion, och anpassas efter varje bolags mognadsgrad. Genom detta strukturerade arbetssätt sker effektivisering och tillväxt i rätt takt, och de fulla synergierna brukar realiseras inom 12-18 månader efter förvärv.



Integration - fokus på lågt hängande frukt

I integrationsfasen fokuserar Online Brands på att bevara det nyförvärvade bolagets kultur, varumärkesidentitet och kundrelationer. Parallellt pågår grundläggande samordning inom ekonomi, logistik, IT och rapportering. Denna fas lägger grunden för ett nära samarbete mellan koncernen och det förvärvade bolagets ledning, vilket säkerställer en smidig övergång. Under integrationsfasen kan tillväxttakten tillfälligt dämpas, men arbetet skapar strukturella förutsättningarna för att öka både tillväxt och lönsamhet i de efterföljande faserna.



Integrationen pågår cirka 12 månader och fokuserar initialt på stabilisering, samordning och marginalförbättring. Därefter realiserar marginalförbättringar och strukturella förutsättningar byggs för skalbar tillväxt.

Acceleration - ökad tillväxt och förbättrad lönsamhet

Acceleration innebär att det förvärvade bolaget är redo att ta nästa steg efter att den initiala integrationen stabiliserat verksamheten. Här ligger fokus på att driva organisk tillväxt genom sortimentsutveckling, digital marknadsföring, SEO och en mer effektiv kapitalanvändning. Därtill genomförs investeringar i e-handelsplattformar, logistiklösningar och systemstöd som gör verksamheten redo för vidare expansion. Mer mogna bolag får stöd i att bredda sitt erbjudande, öka marknadsandelar och expandera geografiskt utanför Norden. Bolag i tidig fas fokuserar på att skala sina mest lönsamma produktkategorier och bygga operativa strukturer som krävs för en hållbar och snabbare tillväxt.

Tillväxt	Skalbarhet	Geografisk expansion
<ul style="list-style-type: none"> Sortimentutveckling Digital marknadsföring & SEO Lönsamma produktkategorier 	<ul style="list-style-type: none"> E-handelsplattform Logistikoptimering Lagerstyrning 	<ul style="list-style-type: none"> Nya marknader utanför Norden Test - traction-modell Stöd från koncernstruktur

Expansion - fokus på nya geografiska marknader

I expansionsfasen använder Online Brands en stegvis lanseringsmodell för att etablera varumärken i nya geografiska marknader. Processen inleds med en marknadsanalys där konkurrens, prisnivåer samt behov av rörelsekapital och lager utvärderas. Därefter följer en kontrollerad initial etablering med lokalanpassning och låga marknadsföringsinsatser, där fokus ligger på organisk trafik. När försäljningen visar tydligt genomslag intensifieras marknadsföringen och logistikflöden optimeras, vilket möjliggör en skalbar och ofta lönsam expansion från start.

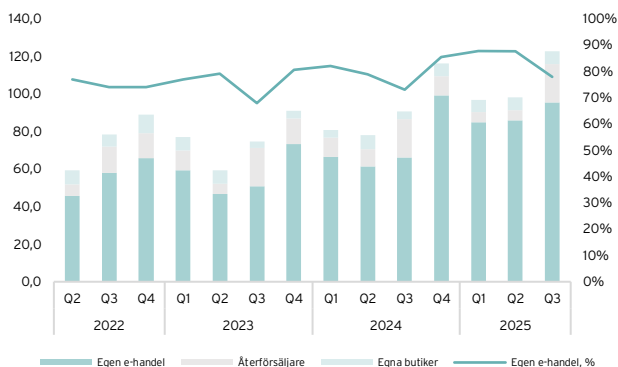
Stegvis lansering på nya geografiska marknader

- Marknadsanalys**
Konkurrensanalys → prisjämförelser → bedömning av rörelsekapital- och lagerbehov
- Initial etablering**
Lokal anpassning → Begränsad marknadsföring → fokus organisk trafik → initial försäljning
- Skalbar expansion**
Försäljningsökning → intensifierad marknadsföring → logistikoptimering → lönsam tillväxt från start

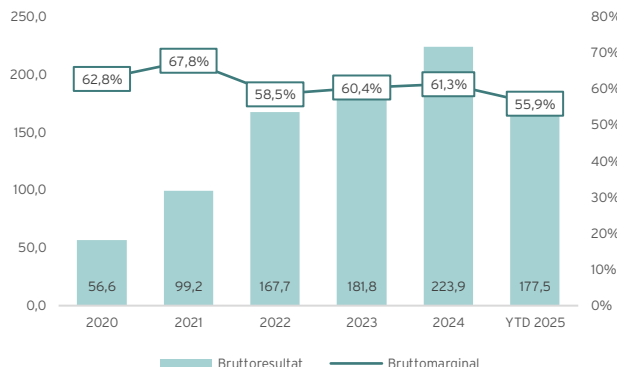
Ledande kompetens inom digital marknadsföring och varumärkesutveckling

Digital marknadsföring är en central del av Online Brands värdeskapande modell och en av koncernens mest differentierande kompetenser. Koncernen har ett internt specialistteam som arbetar med datadrivna och prestationsbaserade kampanjer. Konkurrensfördelen inom digital marknadsföring och varumärkesutveckling är en viktig del för snabbare tillväxt, ökad andel försäljning via egen e-handel, förbättrad kontroll över kundrelationen, förflytta sortimentet mot egna varumärken med högre bruttomarginaler samt effektivisera kundanskaffningen. Bruttomarginalen har dock minskat under 2025, vilket förklaras av förvärven av GetCamping och Reforma vars verksamheter har lägre underliggande bruttomarginal.

Försäljning via egen e-handel, %



Historisk bruttomarginal, 2020-2025



Datadrivna strategier som stärker tillväxt, lönsamhet och internationell skalbarhet

Online Brands har under flera år utvecklat e-handelsdrivna affärsmodeller, där digital marknadsföring ofta utgör kärnan i skalbar tillväxt. Arbetet utgår från kontinuerlig optimering av kundresan, från trafikgenerering och konvertering till retention och lojalitet.

Marknadsföringsstrategin omfattar SEO, sociala medier, e-postautomation och AI-baserad analys. Strukturen gör det möjligt att snabbt anpassa dotterbolagens marknadsföring till förändrade konsumentbeteenden, uppnå kostnadseffektivitet och förbättra marginaler.

Flera av Online Brands portföljbolag har uppnått ledande SEO-positioner i sina respektive nischer till följd av förbättrade hemsidor, tydlig innehållsstrategi och kontinuerlig analys av sökbeteenden. Koncernen har unik kompetens inom SEO, där den organiska synligheten leder till ett hållbart inflöde av trafik, minskar beroendet av betalda kanaler och bidrar till att stärka den långsiktiga lönsamheten.

Utöver SEO arbetar koncernen aktivt med sociala medier och influencer-baserad marknadsföring för att utveckla varumärken med tydlig identitet och trovärdighet. Online Brands arbetar med kreativt innehåll, avancerad analys av kunddata och datadrivna kampanjer, vilket möjliggör riktad kommunikation och optimering i realtid. Metoden har varit framgångsrik i koncernens mest snabbväxande varumärken såsom Trendcarpet och Bread & Boxers, där den digitala räckvidden bidragit till starkt varumärkeskännedom och ökade marknadsandelar.

Online Brands nyttjar även AI-baserade lösningar för översättning, kundsupport och optimering av digital annonsering. Marknadsföringen kan således skalas snabbt och kostnadseffektivt till nya geografier. Verktygen medför även att varumärkenas tonalitet och kundupplevelse bibehålls på en konsekvent och hög nivå.

Sammantaget erbjuder Online Brands en helhetsmodell för digital tillväxt, där digital marknadsföring är en integrerad del av varje varumärkes affärsutveckling. Koncernens interna kompetens, datadrivna beslutsfattande och erfarenhet av internationell expansion ska leda till att dotterbolagens varumärken utvecklas från lokala e-handelsbolag till internationellt växande digitala konsumentvarumärken.

Ledande digital kompetens tillämpbar både nationellt och internationellt



Sökmotoroptimering (SEO)

- Gedigen erfarenhet och dokumenterad förmåga att förbättra den organiska rankingen i sökmotorer som Google genom strukturerad webbdesign och innehållsstrategi



Social marknadsföring

- Samarbete och engagerande innehåll som bygger varumärkeskännedom och driver trafik
- Strategier som är högst tillämpbara på flera geografiska marknader



Webbplatsutveckling och design

- Kunskap om hur man skapar effektiva och visuellt tilltalande webbplatser som stärker användarupplevelsen
- Förmåga att utveckla skalbara plattformar som växer med varumärket



Förbättring av e-handelssystem

- Samarbeten med ledande e-handelsleverantörer inom internationella betal- och leveranslösningar
- Effektivisering av logistik och frakthantering



Artificiell intelligens (AI)

- Användning av AI för att översätta webbplatser och anpassa innehåll till lokala marknader
- Utnyttjar AI för exempelvis kundservice och automatisering

Det stora värdeskapandet ligger framåt

Online Brands har på kort tid byggt upp en diversifierad portfölj av nischade e-handelsbolag, där flera dotterbolag ännu inte nått sin fulla potential. Den kortsiktiga utvecklingen har begränsats av det svaga e-handelsklimatet de senaste åren samt av att flera bolag förvärvats relativt nyligen och fortfarande befinner sig i integrationsfasen. När marknaden successivt normaliseras och dotterbolagen avancerar vidare i integrationsmodellen skapas förutsättningar för accelererad tillväxt och förbättrad lönsamhet.

Mogna bolag - stabil tillväxt och stigande marginaler

De mest etablerade bolagen, såsom Trendcarpet, Kitchenlab, Isbjörn och Bread & Boxers, fortsätter att leverera god organisk tillväxt och förbättrad marginal. Utvecklingen visar att även det mer mogna segmentet av portföljen har fortsatt utvecklingspotential, drivet av stärkt marknadsposition, pågående internationalisering och effektivare operativa processer. Kitchenlab och Isbjörn återhämtade sig tydligt under 2024 efter svagare år, vilket ytterligare förstärker detta mönster.

Senast utförda förvärv - betydande uppsida när integrationen avslutas

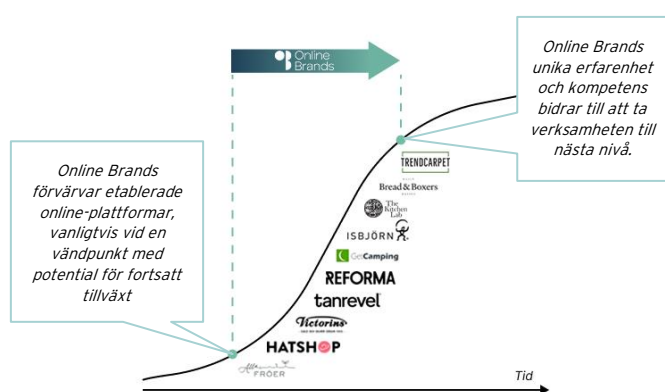
De senast genomförda förvärven, såsom Reforma, Tanrevel och GetCamping, befinner sig fortfarande i integrationsfasen, men samtliga närmar sig slutfasen i integrationsmodellen. Dotterbolagen har dock ännu inte fullt ut dragit nytta av Online Brands centrala funktioner inom marknadsföring, logistik och inköp. När bolagen går in i nästa fas under 2026 väntas de successivt stärka både tillväxt och lönsamhet.

GetCamping har redan uppvisat stabil lönsamhet över tid, medan Reforma och Tanrevel historiskt redovisat negativa resultat. Reforma och Tanrevel har dock betydande förbättringspotential när koncernens operativa struktur får fullt genomslag. Samtliga tre dotterbolag utgör därmed viktiga tillväxtplattformar inom sina respektive segment, med möjlighet att successivt bidra till Online Brands tillväxt och lönsamhet.

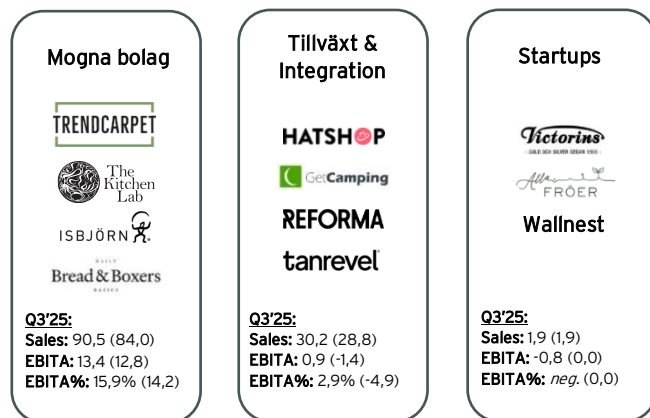
Startups - långsiktig värdeskapare med hög potential

Startups består av bolag i ett tidigt skede där affärsmodellen fortfarande testas och skala ännu inte uppnåtts. Online Brands breddar nu modellen genom att utveckla nya koncept internt, vilket möjliggör uppbyggnad av verksamheter till låg initial kostnad och med hög framtida tillväxtpotential. Ett tydligt exempel är Wallnest inom tapeter, där Reforma och Trendcarpets befintliga kundbas utgör en naturlig målgrupp och möjliggör snabbare etablering på marknaden. Vi betraktar segmentet som en attraktiv tillväxtoption med betydande potential till värdeskapande, eftersom nya varumärken kan etableras till låg kostnad och risk.

Mognadsfas för dotterbolagen



Segmenterad överblick av dotterbolag



Flera av de genomförda förvärven kan vid en första anblick uppfattas som högt värderade, särskilt då flera transaktioner genomfördes under den starka e-handelscykeln 2021-2022. När marknaden sedan mattades av under 2022 och 2023 pressades lönsamheten i vissa dotterbolag, exempelvis Isbjörn, som påverkades av en svagare efterfrågan. Värderingarna bör dock ses i relation till bolagens långsiktiga tillväxtpotential och varumärkesstyrka, snarare än deras resultatnivå vid förvärvstidpunkten. Trots ett utmanande marknadsklimat har flera dotterbolag utvecklats stabilt, och siffror för 2024 visar betydligt lägre multiplar än vid förvärvstillfället, särskilt för Bread & Boxers och Isbjörn.

Förvärvsmultiplarna kommer ner snabbt

	Förvärvsår	Köpeskilling	EV/S	EV/EBIT	Basår	EV/S	EV/EBIT	Basår
Victorins	2016	3,0	0,3	9,0	2016	0,4	neg.	2024
CaMa Gruppen	2021	Omvänt förvärv	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
The Kitchen Lab	2021	37,5	0,7	48,7	2021	0,6	19,5	2024
Bread & Boxers	2022	57,5	1,3	33,4	2021	1,1	5,7	2024
Nordic KidsWear (Isbjörn)	2022	38,2	1,3	82,1	2022	1,2	12,0	2024
Alla fröer (Idéladan AB)	2023	0,5	0,3	neg.	2023	0,2	neg.	2024
GetCamping	2024	12,5	0,4	20,1	2024	0,4	20,1	2024
Reforma Stockholm AB*	2025	12,5	0,6	neg.	2023	0,4	neg.	2024
Tanrevel	2025	35,7	0,8	neg.	2024	0,8	neg.	2024
Medel		27,8	0,8	46,1		0,7	14,3	
Median		35,7	0,7	41,0		0,6	15,8	

*Siffror uppskattade utifrån Online Brands kommunikation

Flerårsöversikt

Online Brands dotterbolag har en lång historik som sträcker sig långt före förvärvstidpunkten. Många av bolagen har under flera år bedrivit självständig verksamhet och successivt utvecklat varumärken, lojala kundbaser och etablerade marknadspositioner. Den historiska utvecklingen har varierat i tillväxt och lönsamhet, men över tid finns en tydlig och uthållig positiv trend. Utvecklingen var förhållandevis stabil fram till 2022, då den nordiska e-handelsmarknaden gick in i en period av avmattning efter den kraftiga tillväxten under Covid-åren.

Nettoomsättning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
CaMa Gruppen	2,4	3,5	6,9	12,0	15,9	20,3	24,9	37,0	50,2	90,8	143,3	159,6	164,9	213,3
The Kitchen Lab	0,6	2,1	5,7	7,0	9,5	18,4	27,6	23,9	30,6	45,6	52,2	50,2	50,4	63,5
Bread & Boxers	2,3	5,7	7,9	15,9	15,7	16,2	22,2	23,1	27,1	29,7	37,9	43,5	45,4	50,3
GetCamping	0,8	2,6	3,8	4,9	5,7	8,2	7,7	9,2	11,9	18,7	21,9	29,8	30,1	35,5
Nordic KidsWear (Isbjörn)	11,6	12,0	13,5	14,0	15,4	15,6	21,4	24,9	30,8	30,2	36,3	28,6	31,3	30,6
Alla fröer (Idéladan AB)											0,5	0,6	1,4	2,1
Victorins	9,1	8,0	8,7	8,2	9,2	9,0	9,0	9,0	7,9	5,9	7,7	5,8	6,7	7,2
Reforma Stockholm AB	0,4	2,5	3,3	3,4	6,5	7,4	9,1	9,4	13,8	43,1	52,2	37,0	19,4	30,0
Tanrevel								0,7	11,9	37,5	74,7	70,6	51,4	42,9
Summa	27,2	36,4	49,9	65,5	77,9	95,1	121,8	137,1	184,1	301,6	426,7	425,6	401,0	475,4

Nettoomsättningstillväxt

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
CaMa Gruppen	66,6%	45,2%	96,2%	73,9%	33,1%	27,2%	22,7%	48,8%	35,8%	80,7%	57,9%	11,4%	3,3%	29,3%
The Kitchen Lab	638,1%	238,7%	170,1%	23,4%	35,2%	94,3%	49,9%	-13,3%	28,1%	48,9%	14,5%	-3,8%	0,4%	26,0%
Bread & Boxers	122,1%	148,0%	40,7%	100,0%	-1,5%	3,6%	36,9%	3,8%	17,3%	10,0%	27,4%	14,7%	4,4%	10,8%
GetCamping		221,0%	46,8%	28,7%	16,2%	43,5%	-6,5%	20,6%	28,8%	57,5%	16,6%	36,1%	1,2%	17,9%
Nordic KidsWear (Isbjörn)	15,4%	3,3%	13,0%	3,7%	9,6%	1,6%	36,7%	16,2%	23,8%	-1,8%	20,2%	-21,3%	9,5%	-2,1%
Alla fröer (Idéladan AB)												27,4%	137,2%	49,5%
Victorins	-4,3%	-12,0%	9,4%	-6,0%	12,6%	-2,7%	-0,3%	0,1%	-12,2%	-25,1%	31,1%	-24,8%	14,7%	8,2%
Reforma Stockholm AB		534,2%	28,7%	5,2%	89,7%	13,3%	23,0%	3,7%	46,0%	212,8%	21,2%	-29,2%	-47,4%	54,3%
Tanrevel									1620,4%	216,3%	99,0%	-5,4%	-27,2%	-16,6%
Totalt	23,1%	33,7%	37,1%	31,3%	19,0%	22,1%	28,0%	12,6%	34,2%	63,8%	41,5%	-0,3%	-5,8%	18,5%

EBIT

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
CaMa Gruppen	0,0	0,1	0,1	2,6	3,2	4,8	3,9	3,9	3,9	11,5	15,5	6,6	7,8	24,6
The Kitchen Lab	-0,1	-0,2	-4,3	-0,2	-1,6	-2,2	-3,6	-2,4	0,2	1,7	0,8	-4,1	-3,7	1,9
Bread & Boxers	0,1	0,2	1,3	2,1	-0,3	3,7	2,1	3,4	2,3	3,6	4,6	1,7	3,9	10,1
GetCamping	0,1	0,3	0,2	0,0	0,1	0,5	0,3	0,4	0,5	1,4	1,5	1,9	1,6	0,6
Nordic KidsWear (Isbjörn)	1,0	0,6	0,7	0,5	-0,8	0,5	1,6	0,9	-2,5	2,3	4,0	0,5	0,2	3,2
Alla fröer (Idéladan AB)											0,0	-0,1	0,0	-0,3
Victorins	0,4	0,6	0,7	0,0	0,5	0,3	0,0	0,4	-0,5	-3,9	1,6	-0,4	0,0	0,0
Reforma Stockholm AB	0,0	0,3	0,2	0,1	0,4	0,1	0,1	-0,1	0,2	-0,1	-1,3	-1,3	-4,1	-0,3
Tanrevel								-0,3	0,8	-4,8	-14,4	-31,2	-19,1	-11,7
Summa	1,5	1,9	-1,2	5,1	1,5	7,8	4,5	6,3	4,8	11,7	12,2	-26,5	-13,4	28,0

EBIT-marginal

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
CaMa Gruppen	0,0%	2,9%	1,0%	21,8%	20,1%	23,8%	15,8%	10,5%	7,7%	12,6%	10,8%	4,1%	4,7%	11,5%
The Kitchen Lab	-21,3%	-7,3%	-75,7%	-3,4%	-16,6%	-11,8%	-13,1%	-9,9%	0,5%	3,8%	1,5%	-8,3%	-7,3%	3,0%
Bread & Boxers	5,7%	2,9%	16,5%	13,3%	-1,7%	22,8%	9,5%	14,8%	8,4%	12,0%	12,0%	4,0%	8,6%	20,0%
GetCamping	14,4%	9,7%	4,0%	0,1%	2,1%	5,9%	3,9%	4,7%	4,3%	7,7%	7,0%	6,3%	5,3%	1,7%
Nordic KidsWear (Isbjörn)	8,6%	5,3%	5,0%	3,7%	-4,9%	3,2%	7,4%	3,7%	-8,1%	7,7%	11,0%	1,6%	0,6%	10,4%
Alla fröer (Idéladan AB)											-7,3%	-20,5%	-2,9%	-15,5%
Victorins	4,4%	7,0%	7,7%	0,0%	5,0%	3,7%	0,1%	4,3%	-6,8%	-66,8%	21,1%	-6,0%	0,7%	-0,1%
Reforma Stockholm AB	-2,7%	12,2%	5,6%	1,7%	5,4%	1,3%	1,4%	-0,7%	1,6%	-0,2%	-2,6%	-3,6%	-21,2%	-1,0%
Tanrevel								-44,9%	6,5%	-12,9%	-19,3%	-44,2%	-37,1%	-27,4%
Summa	5,5%	5,1%	-2,5%	7,7%	2,0%	8,2%	3,7%	4,6%	2,6%	3,9%	2,9%	-6,2%	-3,3%	5,9%

Internationell expansion - en tydlig tillväxt drivare

Online Brands dotterbolag har fortsatt hög tillväxtpotential i Sverige och övriga Norden, men geografisk expansion i övriga Europa är en stor del av Online Brands tillväxtstrategi och en avgörande faktor för koncernens långsiktiga värdeskapande. Europa utanför Norden utgör den främsta tillväxtmarknaden, där flera av koncernens varumärken redan visar effekter av ökade marknadsinvesteringar och digital närvaro. Kitchenlab är ett tydligt exempel, där bolaget gått från att ha sin försäljning koncentrerad till fysiska butiker i Sverige till att idag ha en betydande andel onlineförsäljning, där en växande del kommer från europeiska marknader.

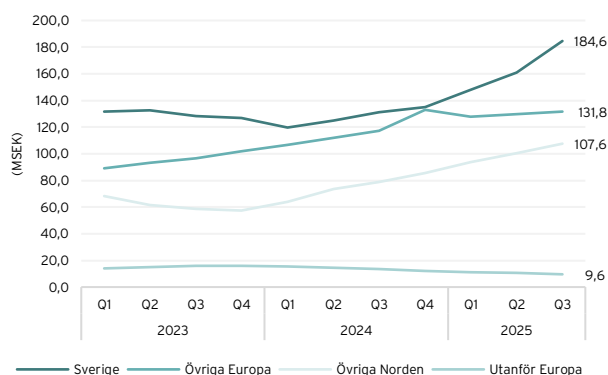
Bolagets tillväxtmodell bygger på att varje förvärvat bolag genomgår en strukturerad utvecklingsprocess där internationell expansion blir en central drivkraft efter att integrationen är genomförd. Med koncernens kompetens inom e-handelsoptimering, varumärkesbyggande och internationell logistik kan dotterbolagen snabbt skalas upp på nya marknader. Tillväxten stärks genom satsningar på digital marknadsföring, lokalanpassade plattformar och förbättrad leveranskapacitet, vilket skapar förutsättningar för hållbar expansion.

Online Brands arbetar med en effektiv och datadriven modell för att etablera bolagen på nya geografier. Befintlig infrastruktur och AI-baserade översättningar gör det möjligt att lansera i nya geografiska marknader snabbt och kostnadseffektivt. Inför varje etablering analyseras konkurrenssituationen och prisnivåerna för att bedöma marknadens attraktivitet, samtidigt som rörelsekapital och lagernivåer anpassas för att stödja tillväxten. Ofta etableras flera länder samtidigt, och i början hålls marknadsföringskostnaderna begränsade med fokus på organisk trafik. När bolaget får fäste ökar investeringarna, vilket gör att expansionen i många fall är lönsam redan från start. Ett aktuellt exempel är Reforma som inom kort lanserar i sju till åtta nya europeiska länder med stöd av denna modell.

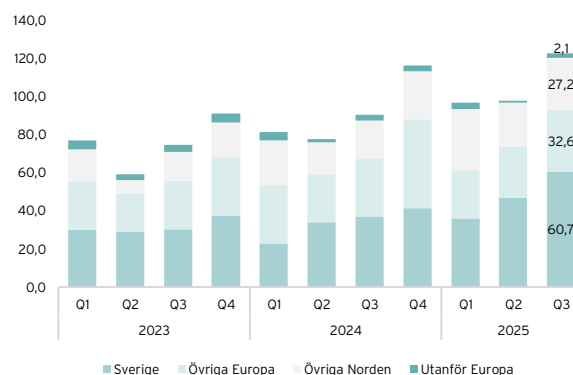
Genom fortsatta satsningar på internationell marknadsföring, logistik och lokal anpassning stärker Online Brands stegvis sin position på den europeiska marknaden, med målet att öka den internationella försäljningens andel av både omsättning och lönsamhet. Sverige är fortsatt den största enskilda marknaden, men de internationella marknaderna förväntas utgöra en allt större andel av totalen framåt.

Expansionen drivs både organiskt och genom strategiska förvärv av bolag med etablerade varumärken och bevisad internationell potential. Under 2025 har Online Brands förvärvat Reforma och Tanrevel, vilka båda stärker koncernens närvaro på den europeiska marknaden och tillför nya vertikaler med internationell skalbarhet. Den europeiska marknaden bedöms vara den främsta drivkraften för koncernens framtida expansion, men bolaget ser även möjligheter att på sikt etablera sig ytterligare på utvalda marknader utanför Europa.

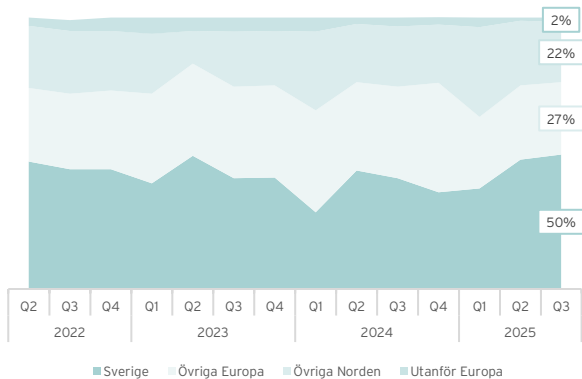
Geografisk intäktsfördelning R12, 2023-2025



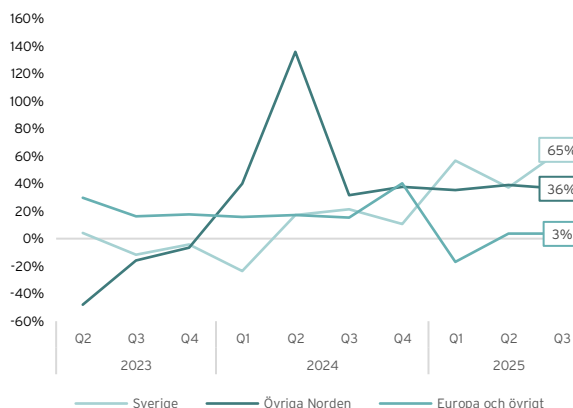
Geografisk intäktsfördelning kvartalsvis, 2023-2025



Procentuell intäktsfördelning kvartalsvis, 2023-2025



Geografisk marknadstillväxt y-o-y, 2023-2025



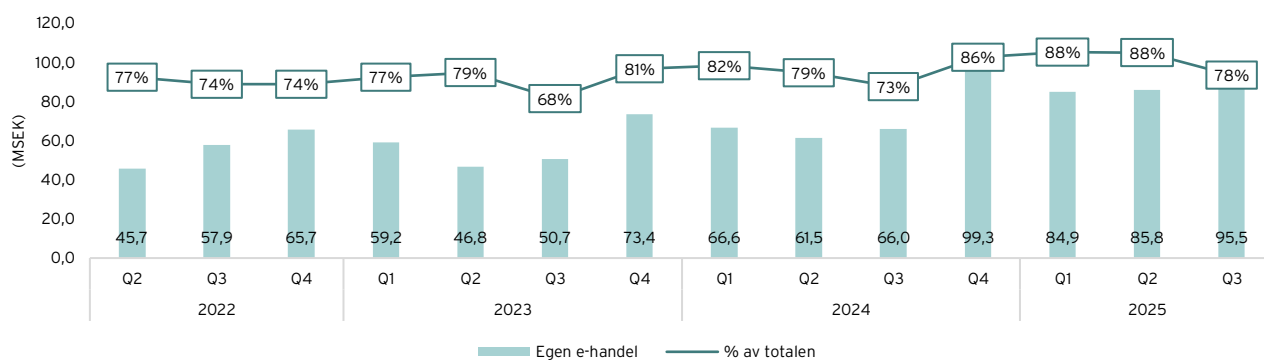
Ökad andel egen e-handel stärker skalbarhet och lönsamheten

Online Brands fortsätter sin strategiska förflyttning mot en högre andel försäljning via egna digitala kanaler, med målet att skapa en mer skalbar, lönsam och datadriven affärsmodell. En högre andel direktförsäljning ger koncernen ökad kontroll över kundrelationen och möjliggör mer datadriven marknadsföring, effektivare logistik, bättre kundupplevelse och högre bruttomarginal. Strategin minskar beroendet av externa återförsäljare, vilket stärker motståndskraften mot konjunktursvängningar och skapar förutsättningar för uthållig lönsam tillväxt.

För att ytterligare driva denna utveckling investerar Online Brands löpande i e-handelsplattformar, modernare tekniklösningar samt mer integrerade logistik- och betalningsflöden mellan dotterbolagen. Syftet är att öka trafik, konvertering, ordervärde och återköpsgrad.

Under tredje kvartalet 2025 uppgick försäljningen via egen e-handel till 95,5 MSEK, en ökning med 44,7 % jämfört med motsvarande period föregående år. Andelen egen e-handel uppgick till 77,9 % av koncernens omsättning. Den något lägre andelen jämfört med tidigare kvartal förklaras främst av säsongeffekter och av den senaste förvärvet, särskilt Tanrevel, som initialt har en lägre andel direktförsäljning. Vi bedömer därför att denna effekt är tillfällig och att andelen egen e-handel successivt kommer öka igen. Online Brands bedömer att försäljning via egen e-handel är ett område med betydande tillväxtpotential framåt.

Andel egen e-handel, 2022-2025

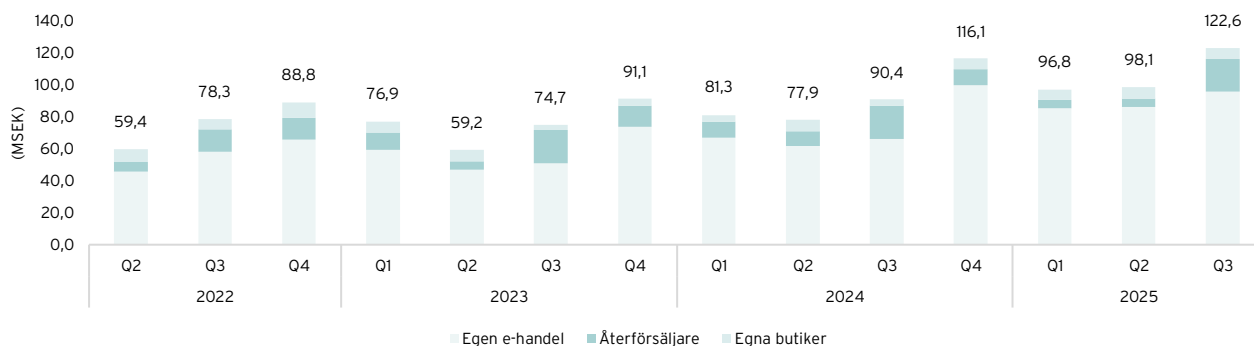


Försäljning även genom återförsäljare

Även om den egna e-handeln utgör kärnan i Online Brands strategi, spelar återförsäljare fortsatt en viktig roll som kompletterande försäljningskanal. Närvaron i fysisk handel bidrar till ökad synlighet, stärker varumärkespositioneringen och öppnar för nya kundgrupper där fysiska butiker erbjuder ett tydligt mervärde. På koncernnivå används återförsäljare selektivt för att stödja tillväxten.

Det nyligen ingångna nordiska ramavtalet mellan Tanrevel och Matas Group visar tydligt hur återförsäljare kan stärka varumärkets räckvidd. Avtalet bygger vidare på Tanrevels starka utveckling hos KICKS i Sverige och innebär en omfattande geografisk expansion i fysisk detaljhandel. Tanrevel kommer att lanseras i 230 Matas-butiker i Danmark, antalet KICKS-butiker i Sverige ökar från 90 till 145, och varumärket etableras samtidigt i Norge och Finland genom ytterligare cirka 100 butiker. Utrullningen inleds i februari 2026 och ger Tanrevel en bred nordisk närvaro som kompletterar den digitala tillväxtstrategin.

Andel egen e-handel, 2022-2025

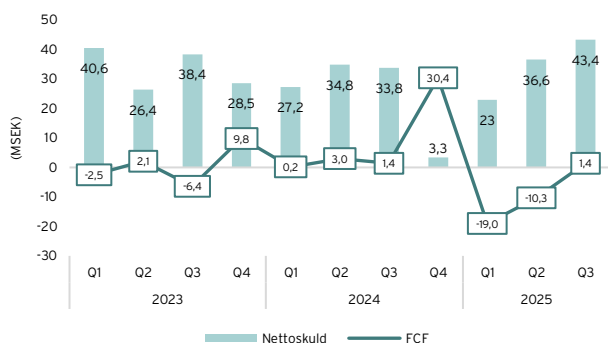


Förvärvskapaciteten stärks inför 2026

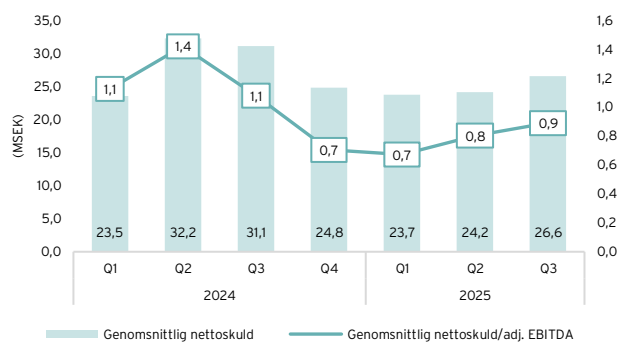
Online Brands redovisar för närvarande en nettoskuld om 43,4 MSEK, vilket vid en första anblick kan uppfattas som högt. Skuldsättningen är förhöjd på grund av koncernens säsongsdynamik, där en stor del av kapitalet binds under det första halvåret och frigörs under det andra. Majoriteten av portföljbolagen har sin högsta försäljning och lönsamhet under tredje och framför allt fjärde kvartalet, vilket innebär betydligt starkare kassaflöden i slutet av året. Nettoskulden kommer därför att sjunka väsentligt vid utgången av Q4'25.

Online Brands kan inte använda hela sin likviditet till förvärv, då en del av kassapositionen krävs för att finansiera löpande rörelsekapital och den lageruppbyggnad som följer av fortsatt tillväxt. Vi ser dock att koncernen har god tillgång till kompletterande finansieringsmöjligheter, exempelvis aktieägarlån och andra strukturer som kan öka den finansiella flexibiliteten vid förvärv. Nyemission utgör en alternativ finansieringsväg, men styrelseordförande David Rönnerberg betonade i vår senaste intervju att Online Brands inte avser att emittera nya aktier. Vi bedömer dock att den egna aktien i vissa fall kan användas som en del av köpeskillingen vid framtida transaktioner, vilket skulle kunna medföra en marginell utspädning. Sammantaget bedömer vi att Online Brands har ett tillräckligt finansiellt utrymme för att fortsätta genomföra strategiskt viktiga förvärv i linje med bolagets långsiktiga strategi, utan större utspädning för befintliga aktieägare.

Nettoskuld och fritt kassaflöde, 2023-2025



Genomsnittlig nettoskuldsättning, 2024-2025



Integration av de senaste förvärven närmar sig slutfas

Parallellt med denna säsongseffekt befinner sig Online Brands i slutfasen av integrationsarbetet för de senaste förvärven.

Integrationsstatus

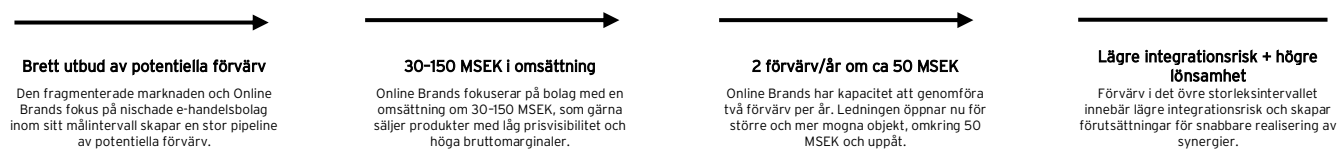
Bolag	Status	Kommentar
GetCamping	● Klar	Inleder accelerationsfasen
Reforma	● Nästan klar	Integration slutförs vid årsskiftet
Tanrevel	● Nästan klar	Integration slutförs vid årsskiftet

När integrationsfasen avslutas frigörs operativ kapacitet, vilket gör att koncernen kan skifta fokus från integrationsarbete till tillväxtinitiativ. Online Brands bedömer att kostnadsdelen i integrationen av Reforma och Tanrevel är färdig vid årsskiftet, medan den kommersiella effekten väntas driva tillväxt från och med 2026. Vi ser därför goda förutsättningar för både ökad tillväxt och förbättrad lönsamhet under 2026.

Större och mer mogna bolag i fokus

Ledning och styrelse signalerar dessutom att Online Brands är redo att återuppta en mer aktiv förvärvsagenda. Antalet förvärv väntas bli färre än tidigare år, men fokus ligger på något större bolag inom koncernens etablerade "sweet spot" i intervallet 30-150 MSEK i omsättning. Enligt bolaget finns kapacitet att genomföra minst två förvärv per år av lönsamma bolag med intäkter kring 50 MSEK. Vi bedömer att integrationsrisken är lägre för denna typ av bolag, då de ofta har en mer utvecklad organisation, stabilare kundbas och tydligare processer. Detta medför att synergier snabbare kan realiseras, vilket vi ser som positivt för både genomförande och värdeskapande.

Online Brands riktar in sig på färre men större förvärv



Stort fokus på kostnadskontroll och effektivisering

Online Brands arbetar systematiskt med att stärka lönsamheten genom förbättrad kostnadseffektivitet, högre bruttomarginaler och ökad operationell hävstång. Arbetet med att höja bruttomarginalen utgår från tre huvudspår: att öka andelen försäljning via egen e-handel, att successivt skifta mot egna varumärken med högre marginaler samt att förbättra inköpsvillkor genom översyn av producenter. Under H2'24 genomfördes flera strategiska producentbyten. Parallellt pågår ett löpande optimeringsarbete inom inköp, upphandling och prissättning.

En central del av lönsamhetsarbetet är att optimera returflöden och logistik. Flyttar av lager och logistikflöden genomförs för att reducera kostnader och skapa en mer skalbar infrastruktur, men detta innebär även kortsiktiga driftstörningar som tillfälligt påverkar försäljning och marginaler. Under Q2'25 genomfördes till exempel ett större lagerbyte för Bread & Boxers och GetCamping som påverkade kvartalet negativt. Fraktkostnader utgör fortsatt en betydande kostnadspost, men minskade under Q1'25 till följd av konsoliderade avtal inom koncernen enligt vd Skoglund. Genomförda lagerbyten, optimerade logistikflöden och konsoliderade avtal för frakt är exempel på kostnadsoptimeringar som förväntas ge effekt framåt och förbättra lönsamheten.

Under Q2'25 genomfördes ett omfattande effektiviseringsarbete i syfte att stärka skalbarheten i koncernen. Det omfattade implementering av nya system och plattformar, justeringar i logistikflöden samt åtgärder för att samordna och effektivisera processer mellan bolagen. Kostnadsbasen ses kontinuerligt över, där drift, personal, lager och marknadsföring är prioriterade områden. Inom företagsadministration och redovisning bedömer bolaget att det finns betydande synergipotential som kan realiseras i takt med att förvärvade dotterbolag integreras fullt ut. Ytterligare en aspekt är att koncernen gynnas av hög organisk trafikgenerering, vilket minskar beroendet av betald marknadsföring.

Sammantaget ska det utförda effektiviseringsarbetet och kommande realisering av synergier i kombination med fortsatt tillväxt medföra en underliggande lönsamhetsförbättring i koncernen. Samtidigt kan den förbättrade lönsamheten möjligen döljas av ytterligare förvärv, men vår bedömning är att EBITA kommer att öka kraftigt i absoluta tal under 2026.

Långsiktig potential - ett skalbart och diversifierat e-handelsbolag med tre starka tillväxtben

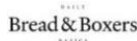
Online Brands befinner sig i en tydlig strategisk förflyttning mot en mer balanserad portfölj, där mogna bolag, integrerade förvärv och egenutvecklade startups skapar en mer stabil, skalbar och lönsam e-handelskoncern över tid. Om samtliga tre delarna utvecklas enligt plan kan Online Brands på sikt etablera sig som en ledande nordisk plattform för nischade konsumentvarumärken, präglad av stabilitet från de mogna bolagen, värdeskapande från integrerade förvärv och långsiktig tillväxtpotential från egenutvecklade startups. Strategin ger en mer diversifierad verksamhet, bättre möjligheter att finansiera expansion och en attraktiv position för att fortsätta konsolidera marknaden.

En hög andel mogna bolag i portföljen är en strukturell förutsättning för långsiktig stabilitet. Dessa bolag genererar löpande intäkter, har beprövade affärsmodeller och bidrar till att jämna ut säsongseffekter samt skapa en solid bas för koncernens lönsamhet. Förutsägbarheten i kassaflödena ökar också i takt med att portföljen mognar, vilket stärker den finansiella uthålligheten.

Det andra benet bygger på koncernens fortsatta förvärvsstrategi. Online Brands har som ambition att kontinuerligt förvärva och integrera nischade e-handelsbolag inom intervallet 30-150 MSEK i omsättning. När bolaget visar en konsekvent förmåga att utveckla och effektivisera förvärvade verksamheter stärks både attraktionskraften gentemot framtida förvärvsobjekt och förmågan att finansiera nya affärer. En mer mogen portfölj innebär dessutom lägre integrationsrisk, snabbare synergirealisering och högre förtroende från kapitalmarknaden.

Det tredje benet är satsningen på egenutvecklade startups. Dessa projekt innebär högre osäkerhet, men också betydande värdeskapande när de lyckas. Online Brands avser att bygga nya varumärken med låg initial kostnad, hög skalbarhet och möjlighet att snabbt nå sin målgrupp genom koncernens befintliga kundbas och digitala kompetens. Lyckas bolaget bevisa sin förmåga att starta och skala egna koncept skapas en betydande strategisk fördel, eftersom tillväxt då kan genereras utan att koncernen behöver betala förvärvspremier.

Mogna bolag bidrar med stabilitet



Integration av bolag med hög tillväxtpotential

REFORMA

tanrevel

HATSHOP



Bolag i tidig fas/Startups



Wallnest

Europeiska e-handelsmarknaden - stor, fragmenterad och strukturellt växande

Den europeiska e-handelsmarknaden har uppvisat en stark tillväxt under det senaste decenniet och väntas fortsätta expandera de kommande åren. Bedömningarna av marknadens storlek varierar mellan olika analysfirmor, men i denna analys utgår vi från EuroCommerce och deras E-commerce Report 2025, en branschledande och etablerad källa med lång historik av datainsamling inom europeisk e-handel.

Enligt rapporten uppgick den europeiska B2C-marknaden till 842 miljarder euro under 2024, motsvarande en tillväxt på cirka 7 % jämfört med föregående år. För 2025 bedöms marknaden öka till omkring 898 miljarder euro, vilket innebär en tillväxttakt i linje med föregående år. Marknaden är väldigt fragmenterad, med en stor bredd av aktörer, från globala plattformar som Amazon till ett växande antal nischade och specialiserade e-handelsbolag.

Prognoser från flera analysfirmor visar på en fortsatt robust utveckling framåt. Samtliga källor indikerar en förväntad årlig tillväxt på mellan cirka 7,9 och 10,6 % under de kommande åren. Baserat på de sammanställda prognoserna uppgår både snitt- och mediantillväxten till 8,9 % per år. Den höga samstämmigheten i prognoserna understryker att europeisk e-handel är en strukturellt stark marknad, drivet av ökad digital mognad, växande gränsöverskridande handel och ett brett och växande produktutbud online.

Europeiska e-handelsmarknadens förväntade utveckling

	Tidsperiod	CAGR
Mordor Intelligence	2025-2030	8,4%
ResearchAndMarkets	2025-2034	9,5%
IMARC Group	2025-2033	8,3%
Market Data Forecast	2025-2033	7,9%
Datalights Market	2025-2033	8,0%
Expert Market Research	2025-2034	9,5%
Statista DMI	2024-2029	8,9%
Verified Market Research	2024-2032	10,6%
U.S. Dept. of Commerce ITA	2023-2027	9,3%
Medel		8,9%
Median		8,9%






Fortsatt strukturell tillväxt och starka underliggande drivkrafter

Den europeiska e-handeln väntas fortsätta växa i jämn och stabil takt under de kommande åren, drivet av makroekonomisk återhämtning, teknisk utveckling och förändrade konsumtionsmönster. Lägre inflation och stigande realinkomster stärker hushållens köpkraft, vilket gynnar konsumtion generellt och e-handel specifikt.

Teknisk utveckling, ökad digital mognad och mer effektiva logistiklösningar gör samtidigt onlineköp både snabbare och mer tillgängliga för konsumenterna. Marknadsplatser och gränsöverskridande handel fortsätter att växa, vilket breddar produktutbudet och ökar konkurrensen.

Sammantaget bidrar dessa faktorer till en pågående strukturförändring där e-handeln successivt tar en allt större andel av den totala detaljhandeln, vilket skapar goda förutsättningar för långsiktig marknadstillväxt.

Tillväxt drivare inom e-handeln

	<p>Ökad köpkraft och förbättrad makroekonomi</p> <p>Den europeiska e-handeln väntas gynnas av en successivt starkare makroekonomisk miljö med lägre inflation, fallande räntor, minskad arbetslöshet och ökande disponibel inkomst.</p>
	<p>Digital mognad och förändrat konsumentbeteende</p> <p>Andelen internetanvändare i Europa som handlar online har ökat kraftigt det senaste decenniet. Den höga internet- och mobilpenetrationen gör e-handel till en självklar del av vardagen, med allt bredare målgrupper och högre köpfrekvens.</p>
	<p>Teknologisk utveckling och effektivare logistik</p> <p>Framsteg inom digitala plattformar, mobil handel och datadriven marknadsföring förbättrar kundupplevelsen, medan effektivare logistik och leveransflöden sänker trösklarna för onlineköp.</p>
	<p>Gränsöverskridande handel och växande marknadsplatser</p> <p>E-handelsföretag expanderar över nationsgränser samtidigt som marknadsplatser breddar sitt utbud och sin räckvidd. Den ökande internationaliseringen skapar skalfördelar och driver den strukturella tillväxten i sektorn.</p>
	<p>Skiftet från fysisk till digital handel</p> <p>Den europeiska detaljhandeln genomgår en tydlig omställning där en växande andel av försäljningen sker online. Med en nuvarande andel på omkring 10-15 % finns fortsatt betydande tillväxtpotential när den digitala handeln tar marknadsandelar.</p>

E-handelsmarknaden i Sverige

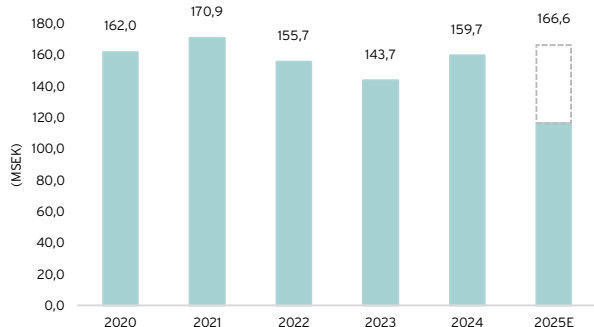
Den svenska e-handeln har genomgått en tydlig cyklisk resa under de senaste åren. Under pandemin accelererade tillväxten kraftigt när konsumtionsmönster förändrades och tillgången till fysisk handel begränsades. Åren 2020 och 2021 präglades av rekordnivåer i flera kategorier, bland annat dagligvaror, hemelektronik och heminredning.

När samhället återgick till mer normala förhållanden mattades utvecklingen av. Återgången till fysisk handel, hög inflation, stigande räntor och en mer försiktig konsument bidrog till en tydlig inbromsning under 2022 och 2023.

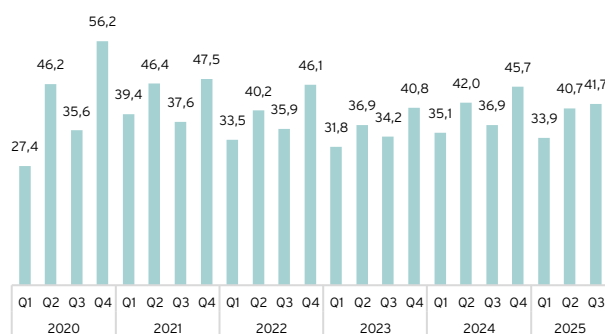
Under 2024 började marknaden återhämta sig. Enligt svensk handel ökade e-handeln med cirka 11 % till omkring 160 miljarder kronor. Tillväxten har fortsatt in i 2025, och om trenden består kan den svenska marknaden närma sig nivåerna från pandemins toppår 2021 redan under 2026. Det är dock viktigt att notera att en betydande del av denna tillväxt drivs av internationella lågprisaktörer som Temu och Shein, vilket innebär att den totala marknaden växer, men att flera svenska bolag fortfarande verkar i ett utmanande konkurrenslandskap.

Sammantaget visar utvecklingen hur svensk e-handel rört sig från snabb expansion till en period av mognad, och nu står inför en ny fas av återhämtning. Tillväxten drivs framför allt av ökad köpkraft, digital mognad och mer effektiva logistiklösningar.

Svensk e-handel, årsvis 2020-2025E



Svensk e-handel, kvartalsvis 2020-2025



Källa: Svensk Handel: e-handelsindikatorn

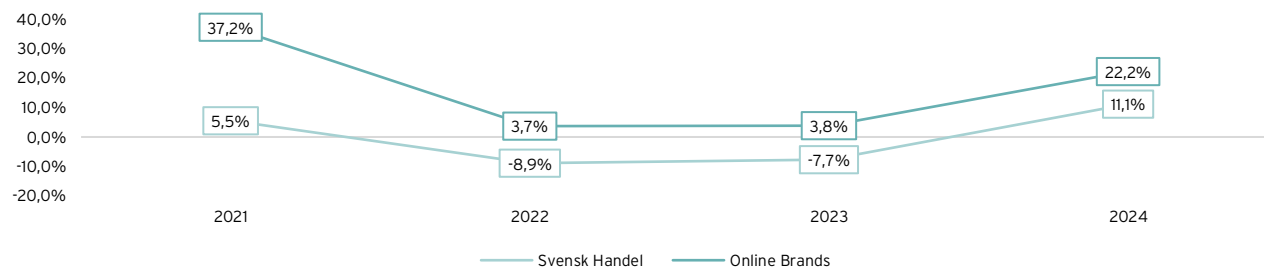
Stabil tillväxt trots utmanade marknad

Online Brands har en stor del av sin försäljning på den svenska marknaden och påverkas därmed av det svagare e-handelsklimatet under de senaste åren. Diagrammet nedan visar den ackumulerade tillväxttakten för koncernens varumärken CaMa Gruppen, Kitchen Lab, Bread & Boxers, Isbjörn och Victorins under perioden 2021-2024. GetCamping, Reforma och Tanrevel har exkluderats eftersom de förvärvats relativt nyligen, och Alla Fröer utelämnas på grund av begränsad historik.

Även om inte alla dotterbolag ingått i koncernen under hela perioden ger utvecklingen en representativ bild av den underliggande organiska tillväxten relativt den bredare svenska e-handelsmarknaden. CaMa Gruppen, särskilt genom Trendcarpet, har utgjort en betydande del av tillväxten, men även övriga dotterbolag har visat god motståndskraft i en utmanande marknadsmiljö.

Det är samtidigt viktigt att beakta att den aggregerade svenska e-handelsstatistiken påverkas av den snabba tillväxten hos kinesiska lågprisaktörer som Temu och Shein. Dessa aktörer bidrar i betydande utsträckning till den totala marknadstillväxten, vilket innebär att de rapporterade siffrorna inte fullt ut reflekterar utvecklingen för svenska e-handelsbolag. För många inhemska aktörer har försäljningsutvecklingen varit mer dämpad än vad den samlade marknadstillväxten indikerar.

Online Brands växer snabbare än marknaden



Källa: Svensk Handel, Kalqyl Analys

Konkurrenssituation och konkurrensfördelar

Online Brands verkar på en växande, men konkurrensutsatt, nordisk och europeisk e-handelsmarknad där flera aktörer driver konsolideringsstrategier genom att förvärva, utveckla och skala nischade digitala varumärken. Online Brands arbetssätt har flera likheter med private equity-aktörer som eEquity och Verdane, där värdeskapandet sker genom selektiva förvärv, strukturerad integration och långsiktig operativ utveckling av dotterbolagen. Till skillnad från traditionella e-handelskoncerner med breda och kategoriövergripande sortiment riktar Online Brands in sig på utvalda nischsegment, vilket ger ett mer fokuserat och specialiserat angreppssätt.

Konkurrensen om attraktiva förvärvsobjekt kommer främst från nordiska private equity-fonder som eEquity och Verdane samt industriella aktörer som Egmont och BHG Group. Dessa aktörer riktar sig i regel mot bolag med betydligt större omsättning och mognadsgrad, vilket skapar ett utrymme för Online Brands. Koncernens förvärvsstrategi är inriktad på e-handelsbolag med en omsättning mellan 30 och 150 MSEK, där de tre senaste förvärven legat i intervallet 30-50 MSEK.

Detta segment är ofta för litet för traditionell private equity och för nischat för större industriella grupper, vilket medför att Online Brands generellt möter lägre konkurrens om förvärvsobjekten. Den begränsade konkurrensen möjliggör förvärv till förhållandevis attraktiva värderingsmultiplar i relation till den långsiktiga potentialen. Sammantaget har Online Brands etablerat en position som en av få aktörer i Norden som återkommande förvärvar mindre och nischade e-handelsbolag och varumärken.

Konkurrenssituation på dotterbolagsnivå

Konkurrensbilden för Online Brands dotterbolag är bred och varierad, eftersom koncernen verkar inom flera olika vertikaler, från mode och skönhet till heminredning, kök och friluftsliv. Diversifieringen bidrar till en mer stabil intäktsbas, men innebär också att varje bolag möter konkurrens från aktörer med olika affärsmodeller, prisnivåer och marknadsdynamik.

Utöver traditionella varumärken och återförsäljare möter samtliga dotterbolag ett ökande konkurrenstryck från internationella lågprisplattformar som Temu, Shein och AliExpress samt från globala marknadsplatser som till exempel Amazon.

Online Brands dotterbolag är genomgående positionerade i premium- eller mellansegmentet, med fokus på egen e-handel, varumärkesbyggande och kundlojalitet snarare än prisledarskap. Detta möjliggör differentiering genom kvalitet, design, produktbredd och kundupplevelse. Vi bedömer att bolag med starka varumärken, tydlig nischposition och hög digital kompetens har fortsatt goda möjligheter att försvara och stärka sina marknadsandelar över tid.

Konkurrenslandskap per dotterbolag och marknadsvertikal

Dotterbolag	Kategori / Vertikal	Urval av konkurrenter
Trendcarpet (CaMa Gruppen)	Mattor och heminredning	Rugvista Group, Mattfabriken, IKEA, Ellos Home, Mattadirekt.se
Hatshop (CaMa Gruppen)	Accessoarer, hattar och kepsar	Hattbutik.se, Zalando, Boozt, Amazon, Hatstore
Kitchenlab	Köksutrustning och tillbehör	Cervera, Bagaren & Kocken, KitchenTime, Royal Design, Kitch'n
Bread & Boxers	Basplagg och underkläder inom premiumsegmentet	CDLP, Arket, COS, Asket, Björn Borg, Calida
Nordic Kidswear / Isbjörn of Sweden	Premium outdoor-kläder för barn	Reima, Polarn O. Pyret, Didriksons, Mini Rodini, Helly Hansen Kids
GetCamping	Camping- och friluftsutrustning	Outnorth, Addnature, XXL, Naturkompaniet
Reforma Stockholm	Möbler och heminredning	Nordic Nest, Jotex, Rum21, Ellos Home, Home24
Tanrevel	Beauty tech / brun-utan-sol	Bondi Sands, Isle of Paradise, Ida Warg Beauty, St. Tropez
Juvelerare John Victorin	Smycken, klockor och presentartiklar (butik + online)	Hallbergs Guld, Guldfynd, Hedbergs Guld
Idéladan / Allafröer.se	Fröer, odling och trädgårdstillbehör	Wexthuset, Impecta, Plantagen

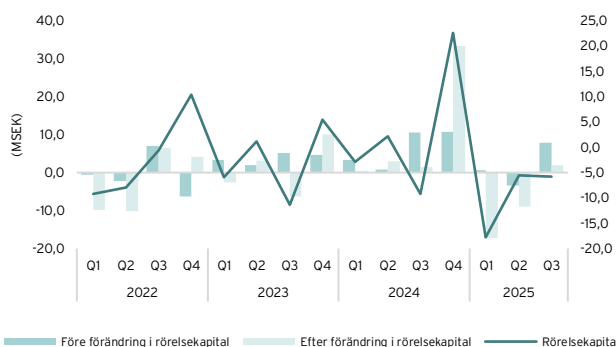
Finansiell ställning - stark tillväxt, lönsamhet och god kassagenerering

Online Brands kassaflöden präglas av en tydlig säsongseffekt, där konverteringen från EBITA till fritt kassaflöde är svagare under det första halvåret och väsentligt starkare under det andra. Variationen beror främst på att kapital binds i lager inför högsäsongen i Q3 och framför allt Q4, då majoriteten av årets försäljning och lönsamhet genereras och rörelsekapital frigörs.

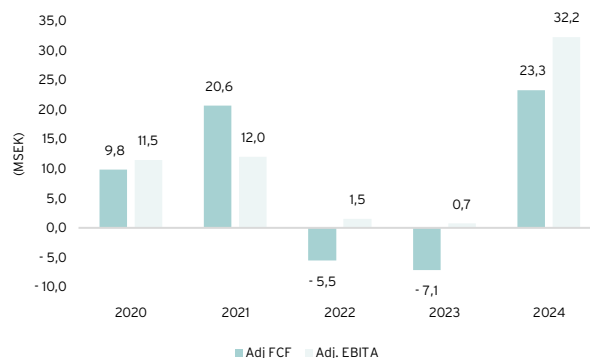
Koncernens CAPEX-nivåer har historiskt varit låga (exklusive förvärv), vilket innebär att en hög andel av EBITA konverteras till kassaflöde när lönsamheten ökar samt när rörelsekapitalet frigörs. Detta gör att kassaflödet förbättras markant i perioder med hög försäljning och effektiv lageromsättning.

Under integrationsfaserna för nya förvärv är kassakonverteringen temporärt lägre till följd av engångskostnader och ännu ej realiserade synergier, men i takt med att dessa bolag når högre mognadsgrad förbättras kassaflödesgenereringen successivt. Sammantaget innebär detta att kassaflödet varierar över året men är strukturellt starkt, med potential att öka ytterligare i takt med att dotterbolagen avancerar i Online Brands operativa modell och når bättre skalbarhet och lönsamhet.

Kassaflöde från den löpande verksamheten, 2022-2025



Justerat fritt kassaflöde och justerat EBITA, 2020-2024

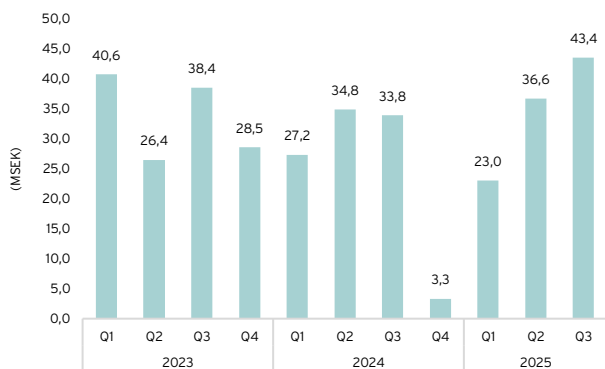


Vid utgången av det tredje kvartalet 2025 uppgick koncernens egna kapital till cirka 196,9 MSEK (173,6), och likvida medel till 23,1 MSEK (9,0). De räntebärande skulderna inklusive checkräkningskredit uppgick till cirka 66,5 MSEK (45,8), vilket motsvarar en nettoskuld på 43,4 MSEK (33,8). Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 2,0 MSEK (1,4), vilket främst förklaras av den höga kapitalbindningen inför koncernens säsongsmässigt starkaste period under det fjärde kvartalet.

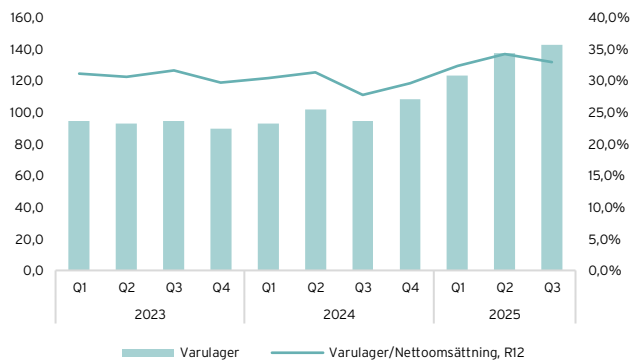
Det rullande tolv månaders justerade EBITDA uppgick till 27,0 MSEK, vilket innebär att nettoskulden motsvarar cirka 1,6x justerat EBITDA. Skuldsättningsgraden påverkas tydligt av lageruppbyggnaden under årets första tre kvartal och väntas minska betydligt efter det fjärde kvartalet när försäljningen är som starkast och varulagret omsätts. Detta medför att kapital frigörs och den rapporterade nettoskulden reduceras markant. Säsongseffekten innebär således att nettoskulsättningsgraden varierar kraftigt mellan kvartalen.

Online Brands har också utökat checkkredit hos Swedbank från 25,0 MSEK till 50,0 MSEK under Q3'25, vilket ger koncernen ytterligare finansiellt handlingsutrymme för att fortsätta kombinera organisk tillväxt med förvärvsdriven expansion.

Redovisad nettoskuld, utveckling 2023-2025



Varulager i relation till nettoomsättning







Ägarbild

Utestående aktier	Aktiekurs	Börsvärde
25 705 240	16,95 SEK	435,7 MSEK
Antal aktieägare	Insynsägande	Free float
1 679	64,2 %	28,9 %

Online Brands har totalt 25 705 240 utestående aktier och saknar utomstående incitamentsprogram. Det totala insynsägandet uppgår till cirka 64,2 %, vilket understryker ledningens och styrelsens tydliga engagemang i bolagets långsiktiga utveckling.

Online Brands har en ovanligt stark ägarbild för ett bolag i denna storlek. Bland de största ägarna återfinns erfarna entreprenörer och branschprofiler med gedigen erfarenhet samt professionella investerare med dokumenterat track record av att bygga och skala lönsamma e-handelsbolag. Kombinationen av operativ erfarenhet, e-handelskompetens och tunga finansaktörer ger koncernen ett ägarstöd som är betydligt mer kvalificerat än normalt i segmentet. På listan återfinns grundarna till Addnature, vd på Musti Group, Jofams investerarteam, EQT:s grundare Conni Jonsson samt flera framstående tillväxtinvestorer. Nedan följer en detaljerad lista över de 12 största ägarna.

Ägare	Kapital	Röster
Magnus Skoglund 		
1. Skoglund är Online Brands vd och är även grundare av CaMa Gruppen, koncernens största bolag med varumärkena Trendcarpet och Hatshop. Han har haft en avgörande roll i att forma Online Brands till dagens koncern.	17,4%	17,4%
Borgata Invest AB 		
2. Borgata Invest utgörs av grundartrion till e-handelsbolaget Addnature, som såldes till EQT-ägda Internetstores 2013. Gruppen investerade redan 2017 i CaMa Gruppen och blev delägare i Isbjörn 2016, och finns idag representerad i Online Brands styrelse via Mathias Hedström. Hedström är tidigare vd för Addnature och bara hans privata innehav (ej inkluderat Borgata) gör honom till tjugonde största ägare med 0,24 %. De övriga två bakom Borgata Invest är Klas Berggren och Martin Larsson, vilka äger 0,28 % vardera. Borgatas innehav kombinerat med trios kombinerade privata ägande uppgår till 17,8 %, vilket medför att de egentligen kan ses som den största ägaren i Online Brands.	17,0%	17,0%
David Rönnberg 		
3. Rönnberg är styrelseordförande i Online Brands. Han är vd för Musti Group sedan 2017 och har tidigare bland annat varit VD för Indiska Magasinet, Internetstores Nordic och Bringwell. Under Rönnbergs tid som vd har Musti Group ökat omsättningen från 170 MEURO till 480 MEURO med stigande lönsamhet (undantaget ett svagare 2024).	15,1%	15,1%
Jofam AB 		
4. Jofam är ett familjeägt investmentbolag kontrollerat av Per Josefsson, en av grundarna till Brummer & Partners och en av Sveriges mest meriterade investerare.	14,3%	14,3%
Conni Jonsson		
5. Jonsson är grundare och styrelseordförande i EQT Partners och en av Sveriges mest ansedda finansmän.	10,0%	10,0%
Adriago Asset Management		
6. Adriago Asset Management förvaltar fonden Adriago Small & Midcap L/S, som investerar i nordiska små och medelstora börsbolag med starka tillväxtutsikter. Fonden har minskat sitt innehav successivt i Online Brands den senaste tiden.	6,5%	6,5%
Nordea Liv & Pension		
7. Samlat ägande av flera personer.	3,5%	3,5%
Kristian Wiman		
8. Tidig investerare i Evolution och även betydande ägare i Wallenstam. Wiman har byggt upp ett starkt track record som långsiktig och framgångsrik investerare i svenska tillväxtbolag.	2,5%	2,5%
Ove Sundqvist		
9. Grundare och vd för dotterbolaget GetCamping	2,3%	2,3%
Avanza Pension		
10. Samlat ägande av flera personer.	1,1%	1,1%
Linnea Sweijer		
11. Grundare av dotterbolaget Reforma	0,9%	0,9%
Henric Wiman		
12. Tidig investerare i Evolution och är även betydande ägare i Wallenstam. Wiman har byggt upp ett starkt track record som långsiktig och framgångsrik investerare i svenska tillväxtbolag.	0,7%	0,7%
Totalt topp 12 ägare	92,2%	92,2%

Styrelse

David Rönnerberg, styrelseordförande



David Rönnerberg, född 1977, är sedan 2021 styrelseordförande i Online Brands Nordic AB. David har en magisterexamen i finansiering från Stockholms universitet och styrelseutbildning från Michaël Berglund Board Value. David är VD för Musti Group och har tidigare varit VD för Indiska Magasinet Aktiebolag, Internetstores Nordic och Bringwell.

Innehav: 3 699 638 aktier samt kvalificerade personaloptioner
Oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Beroende i förhållande till större aktieägare.

Henrik Bunge, styrelseledamot



Henrik Bunge, född 1973, är sedan 2021 ledamot i Online Brands Nordic AB. Henrik har en juristexamen från Uppsala universitet. Han har också läst ekonomi på Stockholms universitet och strategisk försäljning vid Harvard university. Henrik är VD för Björn Borg och har tidigare varit VD för Peak Performance, Managing Director för Adidas Group Area Nordic och Försäljnings- och marknadsdirektör på Hästen Sängar AB.

Innehav: 19 800 aktier
Oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Oberoende i förhållande till större aktieägare.

Carl Rydin, styrelseledamot



Carl Rydin, född 1985, är sedan 2021 styrelseledamot i Online Brands Nordic AB. Carl har en Bachelor of Business Administration från Dowling College samt studerat vid Columbia Business School i New York. Carl är Investment Director på investmentbolaget Jofam och har dessförinnan varit portföljförvaltare på Origo Fonder. Carl har spenderat 12 år i New York som investeringsanalytiker på Lucerne Capital och inom M&A-teamet på investmentbanken Fredericks Michael & Co.

Innehav: 0 aktier
Oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Beroende i förhållande till större aktieägare.

Mathias Hedström, styrelseledamot



Mathias Hedström, född 1969, är sedan 2021 styrelseledamot i Online Brands Nordic AB. Mathias har en civilingenjörsexamen från Lunds tekniska högskola och tidigare erfarenhet som styrelseordförande genom sina nuvarande uppdrag som ordförande i styrelsen i bland annat Norhult Sweden AB och Nordic Kidswear AB. Mathias är styrelseledamot i bland annat Houdini AB, Houdini Sportswear AB, Nordic Netstores AB och Leanca AB. Utöver sina nuvarande och tidigare uppdrag som ledamot har Mathias varit VD och styrelseledamot i Addnature AB i 13 år.

Innehav: 1 484 899 aktier
Oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Oberoende i förhållande till större aktieägare.

Per-Arne Blomquist, styrelseledamot



Per-Arne Blomquist, född 1962, har en civilekonomexamen från Handelshögskolan i Stockholm och är vd för Qarlbo AB samt Senior Adviser på EQT Group. Dessförinnan har han bland annat varit CFO och vice vd på Dometic Group, CFO, vice vd och koncernchef på Telia Sonera samt CFO och vice vd på SEB. Bland Per-Arnes tidigare styrelseerfarenheter finns uppdragen som ordförande i Pophouse, BlueStep Bank, IP-Only och Zmarta Group. Idag är Per-Arne styrelseledamot i Bufab och Qarlbo AB samt i Qarlbos portföljbolag Qarlbo Energy, Pophouse & PodX.

Innehav: 0 aktier
Oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. Beroende i förhållande till större aktieägare.

Ledning

Magnus Skoglund, VD sedan 2021



Magnus Skoglund, född 1982, är sedan 2021 VD i Online Brands Nordic AB. Magnus har en magisterexamen i ekonomi från Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet. Magnus grundade Cama Gruppen AB år 2008 och har sedan dess varit VD för bolaget.

Innehav: 4 387 833 aktier

Mattias Haraldsson, CFO sedan 2025



Mattias Haraldsson, född 1975, har gedigen erfarenhet inom e-handel, bolagsförvärv och finansiell styrning. Han har haft ledande roller som CFO i både ägarledda bolag och större internationella koncerner samt arbetat med tillväxt och affärsutveckling i flera e-handelsbolag, bland annat GANT, MEDS, Interflora och Bangerhead. Mattias Haraldsson har en magisterexamen i finansiell företagsekonomi från Stockholms universitet och en kandidatexamen i nationalekonomi från Stockholms universitet.

Innehav: 0 aktier

Risker

Konkurrens inom e-handel

Marknaden för e-handel är fragmenterad och kännetecknas av intensiv konkurrens, både från nischade aktörer, stora internationella plattformar som till exempel Amazon och även internationella lågprisaktörer. Prispress, höga kundförvärvskostnader och förändrade konsumentbeteenden ställer krav på stark varumärkesprofilering och effektiv digital marknadsföring. Online Brands motverkar detta genom fokus på egna varumärken, SEO-optimering och skalbara e-handelsplattformar. Trots detta kan ökad konkurrens på vissa marknader påverka marginaler och tillväxttakt negativt.



Hög

Rörelsekapital och säsongsvariation

Online Brands verksamhet är delvis säsongsbetonad, där varulagren byggs upp under första halvåret inför försäljningsintensiva perioder under andra halvåret. Detta innebär ett ökat behov av rörelsekapital och risk för temporär likviditetspress, särskilt vid kraftig tillväxt eller längre lagringsperioder. Kassaflödena påverkas också av ledtider i inköp, valutafluktuationer och förändrade leverantörsvillkor. Effektiv lagerstyrning och starka inköpsrutiner minskar risken, men en svagare konjunktur eller lägre efterfrågan kan öka kapitalbindningen.



Medel

Förvärvs- och integrationsrisk

Koncernens tillväxtstrategi bygger till stor del på förvärv av snabbväxande e-handelsbolag med starka varumärken. Misslyckad integration, felvärdering eller uteblivna synergier kan leda till högre kostnader, sämre lönsamhet eller förlust av nyckelkompetens. Online Brands har etablerade processer för integration av dotterbolag och centraliserade funktioner inom ekonomi, logistik och marknadsföring. Trots detta innebär varje nytt förvärv en finansiell och operationell risk, särskilt vid snabb expansion eller osäkra marknadsförhållanden.



Medel

Makroekonomisk och valutarelaterad risk

Konsumenternas köpkraft påverkas av inflation, ränteläge och den allmänna konjunkturen. En svagare marknad kan leda till minskad efterfrågan på vissa produktkategorier, framför allt inom premiumsegmenten. Då en växande andel av försäljningen sker utanför Sverige uppstår även valutarisken, främst relaterad till inköp i USD och EUR. Koncernen arbetar aktivt med prissättning och leverantörsförhandlingar för att hantera valutafluktuationer, men kraftiga rörelser kan påverka resultatet negativt på kort sikt.



Medel

Teknisk och logistisk risk

Online Brands är beroende av stabil drift i sina e-handelsplattformar samt fungerande logistik- och betalningslösningar. Driftstörningar, cyberattacker eller avbrott hos tredjepartsleverantörer kan påverka kundupplevelsen och försäljningen negativt. Samtidigt är effektiv logistik avgörande för att möta kundernas krav på leveranshastighet och service. Koncernen investerar löpande i säkerhet, systemstabilitet och automatisering för att minska dessa risker, men beroendet av externa aktörer kvarstår.



Medel

Beroende av nyckelpersoner

Online Brands framgång bygger till stor del på entreprenöriellt ledarskap och operativ erfarenhet inom e-handel. Ett bortfall av nyckelpersoner i koncernledning eller dotterbolag kan påverka den strategiska utvecklingen och den dagliga driften. Samtidigt finns ett starkt ägarengagemang och decentraliserad struktur som reducerar beroendet av enskilda individer. För att säkra långsiktig kompetensförsörjning arbetar koncernen med incitamentsprogram och kunskapsdelning mellan bolagen.



Låg

Värdering

Key stats

Antal aktier	25 705 240	Börsvärde (MSEK)	435,7
Aktiekurs (SEK)	16,95	Nettoskuld (MSEK)	43,4
		Enterprise value (MSEK)	479,1

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	433,6	EV/S	1,1
EBITDA	12,4	EV/EBITDA	37,3
EBITA	11,6	EV/EBITA	39,9
EBIT	-8,5	EV/EBIT	neg.

Källa: Börsdata

Historiskt snitt

	EV/S	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E
Snitt 3 år	1,1	32,8	64,4	neg.
Snitt 5 år	1,4	25,4	53,6	neg.
Snitt 7 år	1,1	17,0	37,9	neg.

Källa: Börsdata

Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
59,7%	2,9%	neg.	neg.
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
0,8%	neg.	neg.	neg.

Källa: Börsdata

Peers

I vår relativvärdering av Online Brands har vi analyserat ett urval nordiska e-handelsbolag för att sätta koncernens värdering i ett bredare sammanhang. Jämförelsen omfattar både nischade digitala varumärkesplattformar och mer traditionella e-handelsaktörer, vilket ger en relevant bild av konkurrenslandskapet och de värderingsmultiplar som präglar sektorn.

En viktig aspekt i jämförelsen är att alla bolag utom Online Brands och Vuxen Group redovisar enligt IFRS. Online Brands och Vuxen Group redovisar enligt K3, vilket innebär att goodwill skrivs av linjärt över en bestämd tidsperiod. Detta belastar EBIT i större utsträckning jämfört med IFRS-bolag, där goodwill i stället nedskrivningsprövas. Mot denna bakgrund blir EV/EBITDA det mest rättvisande värderingsmättet.

Online Brands värderas i dagsläget relativt högt på rullande tolv månader, vilket främst speglar en tillfälligt pressad lönsamhet. EBITDA har påverkats av ökade marknadsinvesteringar, strukturella satsningar i snabbväxande dotterbolag och integrationskostnader kopplade till flera förvärv. Dessa åtgärder väntas få effekt framför allt under 2026, vilket innebär att värderingen i större utsträckning reflekterar koncernens skalbara affärsmodell och långsiktiga tillväxtpotential än nuvarande resultatnivå.

BHG Group är den mest relevanta jämförelseaktören sett till affärsmodell. Både Online Brands och BHG Group bygger sina verksamheter genom att förvärva och utveckla nischade e-handelsvarumärken med fokus på synergier, konsolidering och skalbarhet. BHG:s portfölj omfattar bland annat Nordic Nest, Furniturebox, Svenssons och KitchenTime, bolag som konkurrerar direkt med flera av Online Brands dotterbolag, såsom Trendcarpet, Reforma och Kitchenlab.

Även Rugvista utgör en relevant peer inom jämförelsen. Rugvista verkar inom samma nisch som Trendcarpet och är ett av få renodlade, lönsamma och börsnoterade mattbolag i Norden. Rugvista en tydlig referenspunkt för skalbarhet, bruttomarginaler och effektiv digital kundanskaffning i en vertikal där Online Brands redan har en stark position genom Trendcarpet.

Peer-grupp, bakåtblickande värdering

	EV	R12	Omsättning		Tillväxt 3 år	Bruttomarginal	R12	EBITDA		Tillväxt 3 år
			R12	EV/S Snitt 3år				EV/EBITDA	Snitt 3år	
Apotea	9 473	7 082	1,3	1,3	13,2%	27,7%	467,8	19,8	20,5	58,1%
BHG Group	7 652	10 430	0,7	0,6	-8,1%	25,1%	744,8	10,3	6,0	26,9%
Boozt	7 256	8 255	0,8	1,0	7,0%	37,9%	788,0	8,7	11,7	18,3%
Bubbleroom	64	430	0,1	0,1	-1,0%	63,6%	-8,9	-7,2	-3,9	16,4%
Desenio	522	789	0,7	1,0	-6,5%	85,0%	58,3	8,9	8,9	-13,1%
Lyko	3 290	3 780	0,9	0,8	15,0%	43,6%	314,4	10,5	10,5	24,6%
MEDS	868	972	0,9	0,9	17,2%	29,1%	17,9	46,6	46,6	30,0%
Nelly Group	3 255	1 212	2,6	1,4	-2,3%	54,1%	208,8	15,3	11,3	165,4%
Pierce Group	1 051	1 802	0,6	0,4	2,6%	42,5%	69,0	14,9	3,4	77,9%
Revolutionrace	6 665	1 967	3,5	2,8	8,0%	69,8%	385,0	18,0	14,3	6,7%
RugVista	1 395	760	1,8	1,5	5,9%	62,8%	100,3	13,9	12,1	5,3%
Söder Sportfiske	141	236	0,6	0,8	2,6%	39,2%	13,4	10,5	13,6	13,8%
Vuxen Group	111	218	0,5	0,6	3,7%	62,2%	12,8	8,7	8,8	1,1%
Medel	3 211	2 918	1,2	1,0	4,4%	49,4%	244,0	13,8	12,6	33,2%
Median	1 395	1 212	0,8	0,9	3,7%	43,6%	100,3	10,5	11,3	18,3%
Online Brands	479	433,6	1,0	1,1	14,8%	59,7%	12,4	34,4	25,3	49,6%

Peer-grupp, framåtblickande värdering

Bolag	Börsvärde	EV	EV/S				EV/EBIT				Nettoomsättning		EBITDA		EBIT	
			R12	2025	2026	2027	R12	2025	2026	2027	MSEK R12	5y CAGR	Marginal	5y CAGR	Marginal	5y CAGR
Apotea	9 250	9 473	1,3x				28,1x				7 081,9		6,6%		4,6%	
BHG Group	5 467	7 652	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x	neg.	20,2x	15,8x	13,0x	10 429,5	3,1%	7,1%	-3,8%	neg.	-165,9%
Boozt	6 987	7 256	0,8x	0,9x	0,8x	0,8x	13,9x	19,0x	15,7x	13,1x	8 255,0	13,6%	9,5%	18,0%	6,0%	22,3%
Bubbleroom	84	64	0,1x				neg.				430,1		neg.		neg.	
Desenio	219	522	0,6x	0,5x	0,5x		neg.	4,2x	4,1x		789,1	-4,3%	7,4%	-23,5%	neg.	-201,4%
Lyko	2 143	3 290	0,9x	0,8x	0,7x	0,7x	23,6x	24,2x	16,5x	13,2x	3 780,3	17,8%	8,3%	20,0%	3,7%	24,8%
Meds Apotek	956	868	0,8x				neg.				972,0		1,8%		neg.	
Nelly Group	3 195	3 255	2,5x	2,5x	2,3x	2,2x	19,8x				1 211,6	-2,8%	17,2%	69,4%	12,8%	40,0%
Pierce Group	1 078	1 051	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	74,9x	32,8x	10,8x	8,7x	1 802,0	3,4%	3,8%	53,9%	0,7%	10,2%
Revolutionrace	6 828	6 665	3,4x	3,1x	2,8x	2,5x	18,0x	15,0x	13,3x	11,9x	1 967,0	17,0%	19,6%	10,4%	19,1%	10,3%
RugVista	1 442	1 395	1,9x	1,9x	1,7x	1,6x	19,1x	17,1x	12,0x	10,5x	759,9	6,2%	13,2%	-2,2%	9,9%	-6,2%
Söder Sportfiske	176	141	0,6x				18,0x				235,7	7,3%	5,7%	-6,5%	3,2%	-16,4%
Vuxen Group	124	111	0,5x	0,6x	0,6x	0,5x	19,6x	25,4x	16,9x	10,8x	217,9	8,9%	5,9%	-1,6%	2,6%	-15,2%
Snitt	2 919	3 211	1,1x	1,3x	1,2x	1,2x	26,1x	19,7x	13,1x	11,6x	2 917,8	7,0%	8,9%	13,4%	7,0%	-29,8%
Median	1 442	1 395	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	19,6x	19,6x	14,5x	11,9x	1 211,6	6,8%	7,3%	4,4%	4,6%	2,0%
Online Brands	436	479	1,1x	1,0x	0,8x	0,6x	39,9x*	19,3x*	12,0x*	8,3x*	433,6	102,1%	2,9%	27,4%	-2,0%	2,3%

Källa: Factset, Kalqyl Research
*EV/EBITDA pga K3

Estimat för 2026E och 2027E

Våra estimat baseras på nuvarande verksamhet samt antagandet att Online Brands genomför två förvärv under både 2026 och 2027. Förvärven för 2026 räknar vi kommer inneha en nettoomsättning om 50 MSEK vardera på helårsbasis, och att totalt 37,5 MSEK adderas under räkenskapsåret 2026 för att sedan takta 100 MSEK under 2027. Detta appliceras även för 2027, där två nya förvärv adderar 37,5 MSEK under räkenskapsåret. Vi väljer att värdera Online Brands på EBITA, vilket ger en mer rättvisande bild då bolaget redovisar enligt K3 och skriver av goodwill löpande. I beräkningen av enterprise value i multiplarna nedan använder vi oss av en genomsnittlig nettoskuld (snittet för det fyra senaste kvartalen) för att minska effekten av säsongvariationerna.

(MSEK)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	301,1	365,2	465,1	594,6	752,3
% y-o-y	5,0%	21,3%	27,3%	27,8%	26,5%
- varav organiskt	n/a	n/a	n/a	10,4%	9,5%
- varav förvärv	n/a	n/a	n/a	17,4%	17,0%
Övriga rörelseintäkter	14,5	2,7	8,7	3,8	4,2
Summa intäkter	315,6	367,9	473,8	598,4	469,5
EV/S	1,5	1,3	1,0	0,8	0,6
Kostnad sålda varor	-119,3	-141,3	-204,2	-257,9	-322,7
Bruttoresultat	181,9	224,0	260,9	336,7	429,6
Bruttomarginal	60,4%	61,3%	56,1%	56,6%	57,1%
% y-o-y	8,5%	23,1%	16,5%	29,0%	27,6%
Rörelsekostnader	-182,6	-193,7	-240,0	-300,8	-372,6
% y-o-y	7,7%	6,1%	23,9%	25,3%	23,9%
EBITDA	13,8	22,2	24,8	39,7	57,0
EBITDA-marginal	4,6%	6,1%	5,3%	6,7%	7,6%
% y-o-y	535,5%	61,2%	11,7%	60,0%	43,6%
EV/EBITDA	33,6	20,8	18,6	11,7	8,1
Avskrivningar, materiella	-1,2	-0,7	-0,8	-1,2	-1,3
EBITA	12,6	21,5	24,0	38,5	55,7
EBITA-marginal	4,2%	5,9%	5,2%	6,5%	7,40%
% y-o-y	768,7%	70,8%	11,8%	60,3%	44,7%
EV/EBITA	36,8	21,5	19,3	12,0	8,3

Vi har valt att värdera Online Brands utifrån en multipel om 15x EBITA. Multipeln ligger något över värderingsnivåerna för jämförbara svenska e-handelsbolag, men motiveras av Online Brands högre tillväxttakt samt bolagets starka ägar- och ledningsstruktur. Den historiska snittvärderingen för Online Brands uppgår till cirka 17x EBITDA över de senaste sju åren, vilket är högre än den multipel vi tillämpar. Utifrån detta erhålls ett börsvärde och en motiverad aktiekurs baserat på 2026E och 2027E. Vi presenterar även en värdering där en säkerhetsmarginal om 30 % appliceras på våra estimat.

	Värdering			
	Multipel	EBIT	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2026E	15	38,5	577,0	22,4
Säkerhetsmarginal (30%)	15	26,9	403,9	15,7
2027E	15	55,7	835,1	32,5
Säkerhetsmarginal (30%)	15	39,0	584,5	22,7

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

	Potentiell avkastning					
	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	%	CAGR	Faktor	%	CAGR
2026E	1,32	32,4%	25,2%	0,93	-7,3%	-5,9%
2027E	1,92	91,7%	33,5%	1,34	34,2%	14,0%

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

EBITAx	Huvudscenario 2026E				Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	
10	384,7	15,0	-11,7%	269,3	10,5	-38,2%	
11	423,1	16,5	-2,9%	296,2	11,5	-32,0%	
12	461,6	18,0	5,9%	323,1	12,6	-25,8%	
13	500,1	19,5	14,8%	350,1	13,6	-19,7%	
14	538,5	21,0	23,6%	377,0	14,7	-13,5%	
15	577,0	22,4	32,4%	403,9	15,7	-7,3%	
16	615,5	23,9	41,3%	430,8	16,8	-1,1%	
17	653,9	25,4	50,1%	457,8	17,8	5,1%	
18	692,4	26,9	58,9%	484,7	18,9	11,2%	
19	730,9	28,4	67,7%	511,6	19,9	17,4%	
20	769,3	29,9	76,6%	538,5	21,0	23,6%	

Kvartalsestimat, 2025-2026

	2025				2026			
	Q1	Q2	Q3	Q4E	Q1E	Q2E	Q3E	Q4E
Nettoomsättning	96,8	98,1	122,6	147,6	127,9	125,2	149,8	191,7
<i>Tillväxt, y-o-y</i>	<i>19,1%</i>	<i>25,9%</i>	<i>35,6%</i>	<i>27,1%</i>	<i>32,1%</i>	<i>27,6%</i>	<i>22,2%</i>	<i>29,9%</i>
Övriga rörelseintäkter	3,9	0,5	3,3	1	1	0,6	1	1,2
Summa intäkter	100,7	98,6	125,9	148,6	128,9	125,8	150,8	192,9
Handelsvaror	-37,5	-46,8	-55,7	-64,2	-55,6	-54,3	-65,9	-82,0
Bruttovinst	59,3	51,3	66,9	83,4	72,3	70,9	83,9	109,7
<i>Bruttomarginal</i>	<i>61,3%</i>	<i>52,3%</i>	<i>54,6%</i>	<i>56,5%</i>	<i>56,5%</i>	<i>56,6%</i>	<i>56,0%</i>	<i>57,2%</i>
Övriga externa kostnader	-46,1	-39,9	-44,8	-53,2	-50,2	-52,2	-54,2	-69,2
<i>% av nettoomsättning</i>	<i>47,6%</i>	<i>40,7%</i>	<i>36,5%</i>	<i>36,0%</i>	<i>39,2%</i>	<i>41,7%</i>	<i>36,2%</i>	<i>36,1%</i>
Personalkostnader	-12,2	-12,7	-14,4	-16,7	-16,3	-16,4	-17,8	-24,5
<i>% av nettoomsättning</i>	<i>12,6%</i>	<i>12,9%</i>	<i>11,7%</i>	<i>11,3%</i>	<i>12,7%</i>	<i>13,1%</i>	<i>11,9%</i>	<i>12,8%</i>
Totala rörelsekostnader	-58,3	-52,6	-59,2	-69,9	-66,5	-68,6	-72	-93,7
<i>% av nettoomsättning</i>	<i>60,2%</i>	<i>53,6%</i>	<i>48,3%</i>	<i>47,4%</i>	<i>52,0%</i>	<i>54,8%</i>	<i>48,1%</i>	<i>48,9%</i>
<i>Tillväxt, y-o-y</i>	<i>27,9%</i>	<i>17,9%</i>	<i>36,7%</i>	<i>19,1%</i>	<i>14,1%</i>	<i>30,4%</i>	<i>21,6%</i>	<i>34,0%</i>
EBITDA	4,3	-4,7	10,7	14,5	6,8	2,9	12,9	17,2
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>4,4%</i>	<i>-4,8%</i>	<i>8,7%</i>	<i>9,8%</i>	<i>5,3%</i>	<i>2,3%</i>	<i>8,6%</i>	<i>8,9%</i>
Avskrivningar materiella	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
EBITA	4,1	-4,9	10,5	14,3	6,5	2,6	12,6	16,9
<i>EBITA-marginal</i>	<i>4,2%</i>	<i>-5,0%</i>	<i>8,6%</i>	<i>9,7%</i>	<i>5,1%</i>	<i>2,0%</i>	<i>8,4%</i>	<i>8,8%</i>
Avskrivningar immateriella	-4,7	-4,8	-5,9	-6,3	-6,6	-6,6	-7,1	-7,1
EBIT	-0,6	-9,7	4,6	8,0	-0,1	-4,0	5,5	9,8
<i>EBIT marginal</i>	<i>-0,6%</i>	<i>-9,9%</i>	<i>3,8%</i>	<i>5,4%</i>	<i>-0,1%</i>	<i>-3,2%</i>	<i>3,7%</i>	<i>5,1%</i>

Nettoomsättningsfördelning, dotterbolagsnivå 2025-2026

	2025				2026			
	Q1	Q2	Q3	Q4E	Q1E	Q2E	Q3E	Q4E
Camagruppen	60,2	47,1	51,8	62,2	55,0	50,1	56,5	66,5
<i>Hatshop</i>								
<i>Trendcarpet</i>								
Kitchenlab	15,9	n/a	n/a	24,2	18,7	19,2	19,4	26,8
Nordic KidsWear	3,6	n/a	n/a	12,2	5	2,4	13,8	13,8
Bread & Boxers	9,1	n/a	n/a	15,0	12,7	13,5	13,2	16,5
GetCamping	5,9	n/a	n/a	7,0	7,0	8,0	8,8	8,5
Övriga	2,1	n/a	n/a	2,0	2,0	2,0	2,5	2,6
<i>Victorins</i>								
<i>Alla fröer</i>								
Reforma	n/a	n/a	n/a	13,0	12,5	14,0	13,0	15,5
Tanrevel	n/a	n/a	n/a	12,0	15,0	16,0	10,1	16,5
Förvärv 1	-	-	-	-	-	-	12,5	12,5
Förvärv 2	-	-	-	-	-	-	-	12,5
Summa	96,8	98,1	122,4	147,6	127,9	125,2	149,8	191,7

Disclaimer

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

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

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

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

Intressekonflikt

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