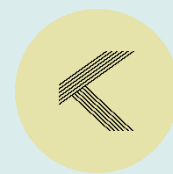


Online Brands Nordic



Rapportkommentar Q4'25

2026-02-25

Nettoomsättningen i Q4'25 uppgick till 149,9 MSEK (116,1), motsvarande en tillväxt om 29,1 %, varav 9,3 % var organisk. Försäljningen i egen e-handel ökade till 130,0 MSEK (99,1), en tillväxt om 31,2 %, med en organisk onlinetillväxt om 10,4 %. Bruttomarginalen uppgick till 59,9 % (63,0) och justerad EBITA till 11,4 MSEK (14,7), motsvarande en marginal om 7,6 % (12,7). För helåret 2025 uppgick nettoomsättningen till 467,4 MSEK (365,2) medan justerad EBITA landade på 22,8 MSEK (33,4). Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 40,2 MSEK (33,4) i kvartalet, vilket reducerade nettoskulden till 19,5 MSEK vid periodens utgång. På proformabasis, inklusive Tanrevel och Reforma, uppgår koncernens omsättning de senaste tolv månaderna till cirka 495 MSEK, vilket ger en mer rättvisande bild av koncernens nuvarande intäktsbas.

Rekordförsäljning i Q4 - underliggande styrka i den mogna portföljen

Q4 bekräftar den strukturella styrkan i koncernens mogna portfölj, där Trendcarpet och KitchenLab enligt ledningen nådde rekordnivåer i både omsättning och EBITA. De mogna bolagen står för omkring 80 % av försäljningen i Q4 och utgör basen för Online Brands. Trots ett mer utmanande e-handelsklimat har dessa bolag visat förmåga att både växa och bibehålla god lönsamhet, vilket understryker kvaliteten i den underliggande affären. Samtidigt har 2025 präglats av omfattande integrationsåtgärder för de tre senaste förvärven och, vilket temporärt pressat marginalerna. Bruttomarginalnedgången förklaras främst av portföljmixen från nyförvärv med lägre marginalprofil, medan den underliggande marginalen i den etablerade portföljen varit relativt stabil. Under året har Bread & Boxers och Isbjörn integrerats organisatoriskt och kostnadsstrukturen anpassats. I takt med att försäljningen växer på denna mer effektiva bas bör den operativa hävstången öka, vilket skapar förutsättningar för tydligare marginalexpansion än vad som syns under 2025.

Integrationsåret 2025 lägger grunden för 2026

Ledningens budskap är att de större integrationsinsatserna nu i huvudsak är genomförda inför 2026. Fokus under 2025 har legat på att normalisera kostnadsbasen, effektivisera lager och logistik samt realisera synergier inom framför allt Reforma, GetCamping och Tanrevel. Detta har inneburit kortsiktig resultatpåverkan. Tanrevel har minskat sin förlust avsevärt sedan förvärvet och breddar sin distribution via Matas-avtalet, vilket indikerar att genomförda åtgärder börjar få genomslag även kommersiellt. När integrationsfasen nu går mot sitt slut frigörs både organisatoriskt fokus och finansiellt utrymme. Sammantaget innebär detta att 2025 varit ett strukturellt omställningsår, medan 2026 blir det första året där effekten av en normaliserad kostnadsbas och realiserade synergier fullt ut kan börja synas i tillväxt och lönsamhet.

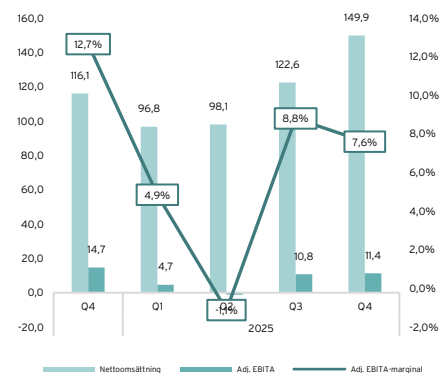
Outlook

Vi bedömer att 2026 blir ett avgörande år för att visa att integrationsarbetet omsätts i tydlig organisk tillväxt och marginalförbättring. Med en mer normaliserad kostnadsbas och realiserade synergier bör högre organisk tillväxt få ett tydligare genomslag i EBITA än under 2025. Ledningen uttrycker en ambition om omkring 15 % organisk tillväxt över tid, där särskilt bolagen inom Tillväxt/Integration väntas accelerera när omställningsfasen avslutats. När integrationsarbetet nu är i huvudsak genomfört frigörs även operativ kapacitet. Det skapar förutsättningar för att återuppta en mer aktiv förvärvsagenda, där bolaget bedömer att koncernen har kapacitet att genomföra omkring två kompletterande förvärv per år. Online Brands har numera tre tydliga tillväxtben: mogna och lönsamma dotterbolag, integrerade förvärv med skalbarhetspotential samt egenutvecklade startups. Om bolaget under 2026 kan både organisk tillväxt och förbättrad lönsamhet stärks förutsättningarna för fortsatt värdeskapande genom både operativ utveckling och selektiva förvärv. På 2026E ser vi en betydande uppsida om 62,9 % på våra estimat räknat på en multipel om 15x EBITA.

(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	301,1	365,2	467,4	595,2	752,3
Tillväxt <i>y-o-y</i>	5,0%	21,3%	28,0%	27,3%	26,4%
- varav organiskt	n/a	n/a	n/a	10,0%	9,4%
- varav förvärv	n/a	n/a	n/a	17,3%	17,0%
Summa intäkter	315,6	367,9	476,4	599,0	756,5
Bruttoresultat	181,9	224,0	266,7	337,0	429,6
Bruttomarginal	60,4%	61,3%	57,1%	56,6%	57,1%
Rörelsekostnader	-182,6	-193,7	-248,8	-300,8	-372,6
Tillväxt <i>y-o-y</i>	7,7%	6,1%	28,4%	20,9%	23,9%
Materiella avskrivningar	-1,2	-0,7	-1,0	-1,2	-1,3
EBITA	12,6	21,5	19,8	38,8	55,7
EBITA-marginal	4,2%	5,9%	4,2%	6,5%	7,4%
EV/EBITA	36,8	21,5	19,6	10,0	7,0

VD	Magnus Skoglund
Styrelseordförande	David Rönnberg
Lista	First North
Ticker	OBAB
Aktiekurs (SEK)	13,90
Antal aktier (Miljoner)	25,7
Börsvärde (MSEK)	357,3
Nettoskuld (MSEK)	19,5
EV (MSEK)	376,8
Insiderägande	65,2%
Nästa rapport	2026-05-13

Helårsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg

erik.lundberg@kalqvl.se

Kursutveckling sedan notering



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Online Brands	-18,6%	+5,8%	-8,4

Kort om Online Brands Nordic

Online Brands Nordic är en snabbväxande e-handelskoncern noterad på Nasdaq First North Growth Market. Bolaget utvecklar befintliga verksamheter, bygger nya varumärken organiskt och genomför strategiska förvärv av lönsamma nischade e-handelsbolag med starka varumärken. Koncernen omfattar totalt tio etablerade dotterbolag samt ett nystartat. Koncernen kombinerar industriell kompetens, entreprenörskap och finansiell erfarenhet, med en styrelse och ledning som har dokumenterad erfarenhet av att bygga och driva framgångsrika e-handelsbolag. Detta stärker förmågan att identifiera, förvärva och utveckla nya bolag.

Online Brands arbetar enligt en Private Equity-inspirerad modell med aktivt ägande och tydligt fokus på värdeskapande. Genom central kompetens inom marknadsföring, logistik och teknik skapas synergier mellan portföljbolagen. Fokus ligger på internationell expansion, ökad andel egen e-handel, större inslag av egna varumärken med högre bruttomarginal samt datadriven marknadsföring. Strategin har lagt grunden för en skalbar koncern som kombinerar organisk tillväxt med värdeskapande förvärv. Flera dotterbolag befinner sig i tidig expansionsfas, vilket ger fortsatt potential till tillväxt och förbättrad lönsamhet framöver.

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 lageruppbbyggnad 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.

Försäljningsrekord men något svagare lönsamhet

Nettoomsättningen i Q4'25 uppgick till 149,9 MSEK (116,1), motsvarande en tillväxt om 29,1 %, varav 9,3 % var organisk. Egen e-handel ökade till 130,0 MSEK (99,1), en tillväxt om 31,2 %, med en organisk onlinetillväxt om 10,4 %. Tillväxten drevs primärt av genomförda förvärv samt stabil utveckling i flera av de mogna portföljbolagen och då framför allt Trendcarpet och Kitchenlab som hade ett rekordkvartal avseende omsättning och EBITA.

För de två andra mer mogna bolagen Bread and Boxers och Isbjörn, så har dessa organisatoriskt integrerats med gemensam ledning och samordnade funktioner, inklusive lagerstruktur, vilket ska ge en lägre kostnadsbas framåt. Isbjörn påverkades dessutom negativt av ovanligt varmt väder under november och december, medan inledningen av 2026 enligt ledningen har varit betydligt starkare.

Valutaeffekter påverkade kvartalet negativt. En starkare krona mot euron innebar enligt ledningen cirka 2 till 3 MSEK lägre omsättning i Q4'25. Samtidigt bör den starkare kronan successivt ge positiva effekter på inköpskostnaderna när lagret omsätts under 2026, vilket kan ge en viss positiv effekt på bruttomarginalen framåt.

Bruttomarginalen i Q4'25 uppgick till 59,9 % (63,0). Nedgången förklaras främst av mixeffekter från nyförvärvade bolag med lägre marginalprofil. Exklusive nyförvärv uppgick bruttomarginalen till 60,9 %, vilket indikerar en relativt stabil underliggande marginal i den mer mogna portföljen. Bolaget fokuserar på att stärka bruttomarginalerna för förvärv Reforma och GetCamping genom att se över produktutbud och inköp.

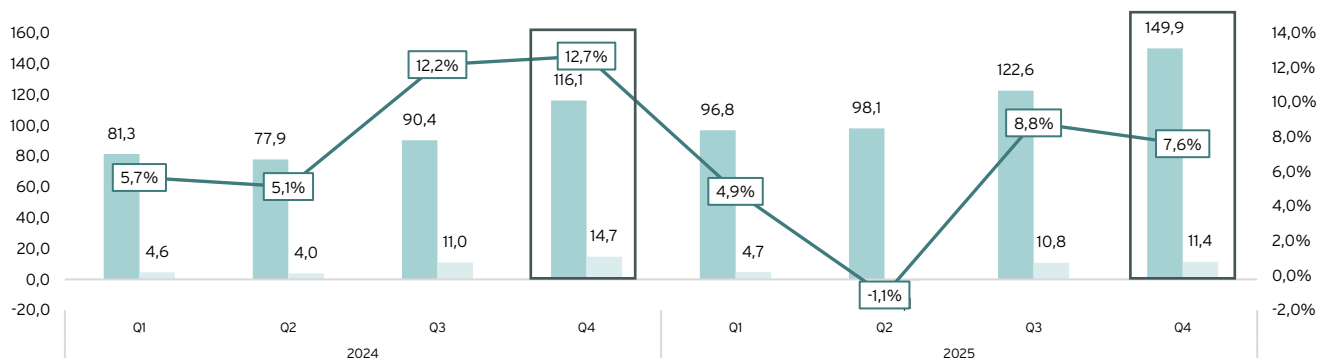
Justerad EBITA uppgick till 11,4 MSEK (14,7), motsvarande en marginal om 7,6 % (12,7) under kvartalet. Justerad EBITA-marginal exklusive nyförvärv uppgick till 9,0 %. För helåret 2025 uppgick nettoomsättningen till 467,4 MSEK (365,2), medan justerad EBITA landade på 22,8 MSEK (33,4). Året har därmed präglats av omfattande integrationsarbete med de tre senaste förvärven, vilket temporärt har pressat marginalerna trots god försäljningstillväxt. Ledningen var relativt nöjd med försäljningsutvecklingen, men ser nuvarande organiska tillväxt som otillräcklig och uttrycker en ambition om omkring 15 % framåt. Däremot tygs av portföljmix och genomförda integrationsåtgärder.

Kassaflödet var starkt i kvartalet. Kassaflöde från den löpande verksamheten uppgick till 40,2 MSEK (33,4), vilket bidrog till att nettoskulden minskade till 19,5 MSEK vid periodens utgång. Det understryker affärsmodellens kassagenerering under högsäsong och ger ökad finansiell flexibilitet inför 2026.

Framåtblickande signalerar ledningen en ambition att över tid nå omkring 15 % organisk tillväxt, där de framför allt förväntar sig högre tillväxt för bolagen i segmentet Tillväxt/Integration. Detta är högre än nuvarande nivå, men nu är de större integrationsåtgärderna i huvudsak genomförda inför 2026, vilket bör minska omställningskostnader och möjliggöra ökat fokus på trafik, konvertering och marginalförbättring.

Sammanfattningsvis levererar Online Brands en relativt stark tillväxt under kvartalet och ett starkt kassaflöde, medan lönsamheten fortsatt påverkas av portföljmix och integrationsarbete. Med en väsentligt lägre nettoskuld jämfört med Q3, genomförda integrationsåtgärder och en mer effektiv kostnadsstruktur i flera av de förvärvade bolagen bedömer vi att förutsättningarna inför 2026 har stärkts tydligt. Nyckeln blir att den organiska tillväxten tar fart, vilket skulle ge tydlig marginalexpansion givet den nu mer skalbara kostnadsbasen.

Nettoomsättning och EBITA, kvartalsvis



Utfall vs estimat

Online Brands rapporterade en nettoomsättning relativt i linje med våra estimat. Bruttomarginalen och bruttovinsten var avsevärt högre än våra estimat och således bättre än våra prognoser. Dock inkom rörelsekostnaderna betydligt högre än vi prognosticerat, vilket medförde att justerat EBITA inkom lägre än våra estimat. Sammanfattningsvis ett kvartal med god tillväxt, men med en lönsamhet som inte var i linje med våra estimat.

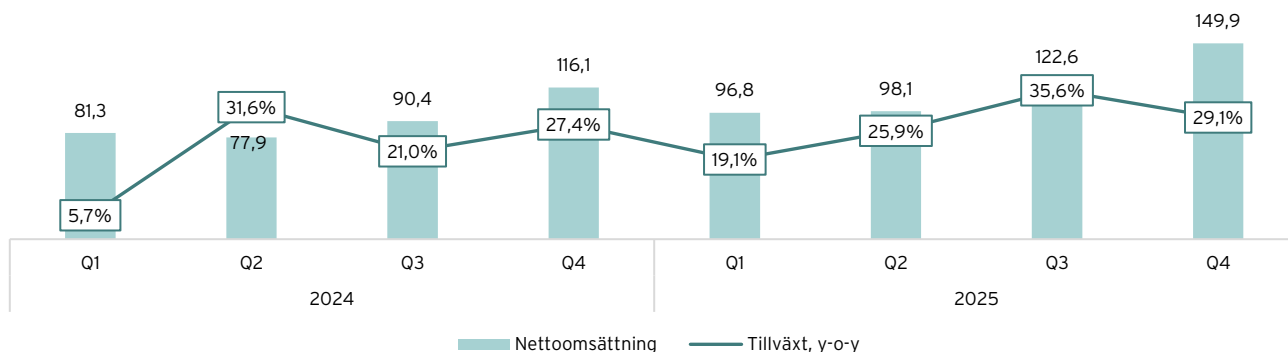
Utfall vs estimat Q4'25

(MSEK)	Utfall	Estimat	Differens
Nettoomsättning	149,9	147,6	+1,5%
Tillväxt y-o-y	29,1%	27,1%	+2,0pp
Bruttovinst	90,5	83,4	+8,5%
Bruttomarginal	59,9%	56,5%	+3,4pp
Rörelsekostnader	-78,7	-69,9	+12,6%
Adj. EBITA	11,4	14,3	-20,3%
EBITA-marginal	7,6%	9,7%	-2,1pp

Rekordförsäljning drivet av förvärv, Trendcarpet och Kitchenlab

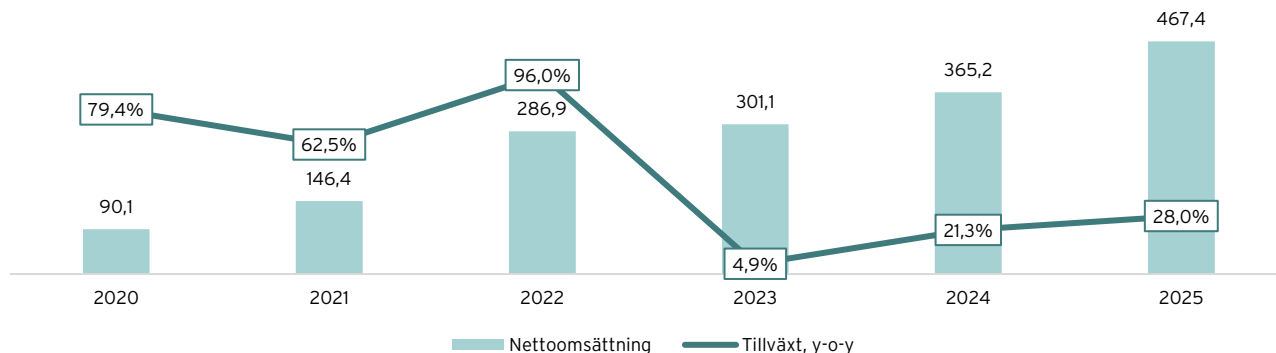
Nettoomsättningen i Q4'25 uppgick till 149,9 MSEK (116,1), motsvarande en tillväxt om 29,1 %, varav 9,3 % var organisk. Försäljningen i egen e-handel steg till 130,0 MSEK (99,1), en ökning om 31,2 %, med en organisk onlinetillväxt om 10,4 %. Tillväxten var fortsatt tydligt förvärvsdriven, där GetCamping, Reforma och Tanrevel tillsammans bidrog med cirka 23,6 MSEK i kvartalsförsäljning. Samtidigt levererade de två största bolagen, Trendcarpet och KitchenLab, enligt bolaget all time high i både försäljning och EBITA under Q4, vilket också är Online Brands säsongsmässigt starkaste kvartal. I Q&A:n lyfter bolaget även en negativ valutaeffekt, där en stärkt krona mot euron bedöms ha minskat försäljningen med cirka 2 till 3 MSEK jämfört med jämförbar period.

Nettoomsättning och tillväxt, kvartalsvis



För helåret 2025 uppgick nettoomsättningen till 467,4 MSEK (365,2), motsvarande en tillväxt om 28,0 %, där även helåret i stor utsträckning präglats av förvärv kombinerat med positiv, men enligt ledningen otillräcklig, organisk utveckling. På proformabasis, inklusive de senaste förvärven Tanrevel och Reforma, uppgick koncernens nettoomsättning de senaste tolv månaderna till cirka 495 MSEK, vilket ger en mer rättvisande bild av koncernens nuvarande intäktbas.

Nettoomsättning och tillväxt, årsbasis



Vår intervju gav samtidigt mer färg kring utvecklingen i flera av de mindre, men strategiskt viktiga, portföljbolagen. Rönberg beskriver hur Bread & Boxers och Isbjörn har slagits ihop organisatoriskt, med fortsatt separata varumärken, där åtgärder som lagerflytt, produktmixförändringar och en anpassad kostnadsstruktur genomförts. Detta arbete har påverkat tillväxttakten, men bolagen är nu rustade för lönsam tillväxt. Han pekar också på att B2B/återförsäljarkanalerna varit svagare än väntat under kvartalet och generellt under året, vilket dämpat tillväxten, samtidigt som fokus successivt flyttas mot att stärka egen e-handel där koncernen bedömer sig ha bättre kontroll och högre lönsamhetspotential. För Isbjörn nämns även en tydlig vidareffekt, där en mild november och december påverkade efterfrågan negativt, medan januari och februari hittills varit starkare, vilket talar för en bättre inledning på 2026.

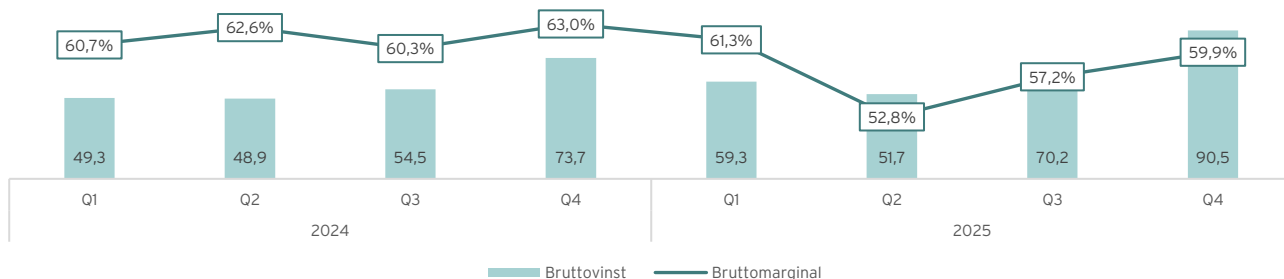
Framåtblickande landar Rönberg i att omkring 15 % organisk tillväxt är en realistisk nivå givet koncernens nuvarande struktur. Resonemanget bygger på att de mogna bolagen bedöms kunna växa kring 10 % organiskt, medan tillväxt och integrationsbolagen ska kunna växa betydligt snabbare när omfattande integrationsarbete nu i hög grad är genomfört och organisationen kan lägga mer kraft på trafik, kundanskaffning och kommersiell acceleration. Det innebär att 2026 blir ett viktigt år för att visa att det arbete som genomförts under 2025 kan omsättas i en tydligt högre organisk tillväxttakt under lönsamhet.

Bruttomarginalen pressas av förvärv, men bruttovinsten ökar

Bruttoresultatet i Q4'25 uppgick till 90,5 MSEK (73,7), vilket motsvarar en ökning om cirka 22,8 % y-o-y. Bruttomarginalen uppgick till 59,9 % (63,0), vilket är en minskning jämfört med föregående år. Den lägre marginalen beror främst på att de nyförvärvade bolagen GetCamping och Reforma har en lägre bruttomarginal än koncernen i övrigt. När dessa nu konsolideras fullt ut påverkas bruttomarginalen negativt. Exklusive nyförvärven uppgick bruttomarginalen till 60,9 % i kvartalet, vilket indikerar att marginalnivån i den befintliga portföljen är relativt stabil.

I intervjun är ledningen tydlig med att fokus nu ligger på att höja bruttomarginalen i framför allt Reforma och GetCamping. Åtgärderna handlar om att förbättra inköpsvillkor, se över leverantörsstruktur samt optimera produktutbudet mot en högre andel mer lönsamma produkter. Förbättringen väntas ske successivt snarare än omedelbart. Ledningen lyfter även att en starkare krona mot dollarn kan ge stöd på inköpsidan framåt, men att effekten slår igenom först när befintliga lager omsätts.

Bruttoresultat och bruttomarginal, kvartalsbasis (MSEK)



För helåret 2025 uppgick bruttoresultatet till 272,7 MSEK (226,6), en ökning om cirka 20,4 % y-o-y. Bruttomarginalen uppgick till 58,4 % (62,0). Även på helårsbasis är bilden densamma, bruttoresultatet växer i absoluta tal i takt med omsättningen, medan marginalen pressas av en större andel försäljning från bolag med lägre bruttomarginal. Framåtblickande är budskapet från ledningen att bruttomarginalen bör kunna förbättras under 2026 i takt med att inköpsarbete och sortimentsoptimering får genomslag, samtidigt som valutaeffekter potentiellt ger visst stöd.

Ett år med fokus på integration pressar lönsamheten

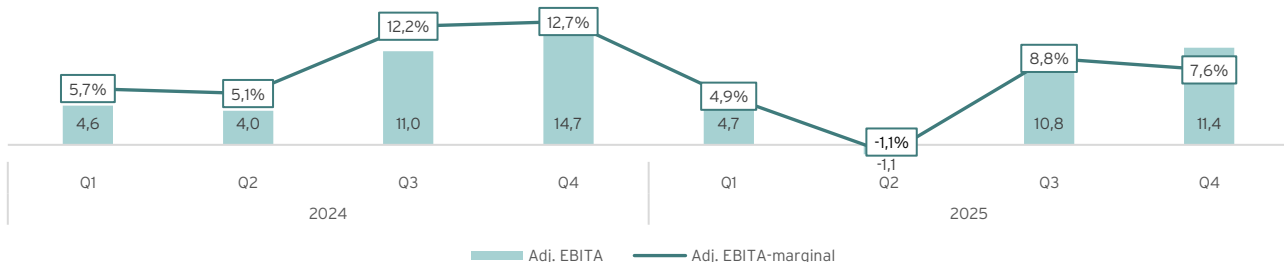
Justerad EBITA i Q4'25 uppgick till 11,4 MSEK (14,7), motsvarande en marginal om 7,6 % (12,7). Det innebär en nedgång både i absoluta tal och marginal jämfört med föregående år. Rapporterad EBITA uppgick till 10,1 MSEK (1,9), där skillnaden mot justerad nivå, 1,3 MSEK (12,8), avser engångskostnader kopplade till integrations- och omstrukturingsåtgärder. Exkluderas nyförvärven uppgick justerade EBITA-marginalen till 9,0%, vilket visar att den underliggande lönsamheten är god. I vår intervju var ledningen tydlig med att man inte är nöjd med lönsamheten i Q4'25. Ambitionen är högre än den nuvarande marginalnivån, särskilt med hänsyn till koncernens storlek och den operativa plattform som byggs upp.

Trendcarpet, koncernens största dotterbolag, hade en svagare lönsamhet under H1, men visade tydlig förbättring under H2. I Q4 nådde både Trendcarpet och KitchenLab enligt ledningen all time high i EBITA. KitchenLab är särskilt intressant då bolaget gått från förlust vid förvärv till lönsamhet under 2025, efter omfattande arbete med kostnadsstrukturen, marknadsföring, sortiment och expansion. Även Tanrevel har enligt ledningen minskat sin förlust avsevärt under året, vilket visar att genomförda åtgärder successivt får effekt.

För helåret 2025 uppgick justerad EBITA till 22,8 MSEK (33,4), motsvarande en marginal om 4,9 % (9,2). Även på helårsbasis är lönsamheten tydligt lägre än föregående år. Rapporterad EBITA uppgick till 19,7 MSEK (21,4), där engångskostnader om 3,2 MSEK (12,0) förklarar skillnaden mellan rapporterat och justerat resultat. Helåret speglar därmed ett år där integration och kostnadsanpassning prioriterats framför kortsiktig marginal.

Ledningens budskap är att de större integrationsinsatserna nu i huvudsak är genomförda och att 2025 därmed varit ett år av omställning. Fokus framåt ligger på att realisera effekterna av genomförda åtgärder i resultaträkningen. 2026 blir därmed ett nyckelår för att visa att den operativa plattform som byggs upp kan omsättas i tydlig och uthållig marginalförbättring.

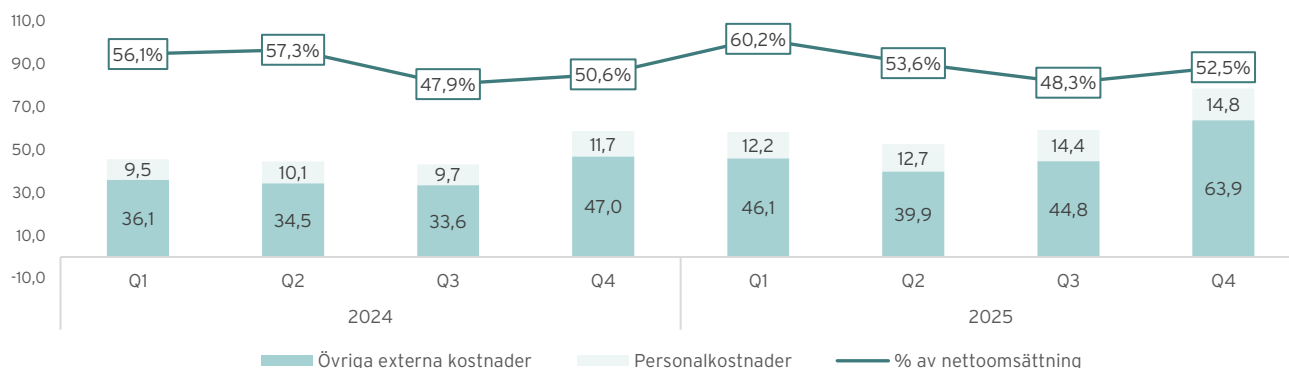
Justerad EBITA och justerad EBITA-marginal, kvartalsbasis (MSEK)



Kostnadseffektiviseringar och integration

Under året har koncernen genomfört flera integrationsåtgärder som påverkat resultatet, bland annat sammanslagningen av Bread and Boxers och Isbjörn, lagerflyttar samt kostnadsanpassningar i Tanrevel, Reforma och GetCamping. Parallellt har bolaget haft ett tydligt fokus på kostnadskontroll och effektivisering inom de operationella kostnaderna, det vill säga drift, personal, logistik och marknadsföring. I Q4'25 uppgick övriga externa kostnader till -63,9 MSEK (-47,0), varav -11,8 MSEK är hänförligt till de förvärvade bolagen, vilket också är den största kostnadsposten där fulfillment och marknadsföring samt konsultkostnader ingår. Personalkostnaderna uppgick till 14,8 MSEK (11,7). Totalt sett uppgick rörelsekostnaderna till 52,5 % av nettoomsättningen, vilket är en ökning jämfört med samma kvartal föregående år.

Kostnadsutveckling, kvartalsbasis (MSEK)



En central del av arbetet har varit att se över kostnaderna relaterat till fulfillment, det vill säga hela kedjan från lagerhållning till plock, pack, frakt och leverans till kund. För ett e-handelsbolag som Online Brands är detta en av de största rörliga kostnadsposterna. Kostnaderna ökar i takt med försäljningen, men påverkas också av hur effektivt lagret är organiserat, vilka fraktavtal som finns och hur returflöden hanteras. Under året har koncernen arbetat med att samordna lager, effektivisera logistikflöden och förbättra fraktavtal för att skapa en mer kostnadseffektiv struktur.

Även marknadsföringskostnaderna är i hög grad volyberoende. Online Brands arbetar datadrivet med SEO, sociala medier, performance marketing och influencer-samarbeten för att driva trafik och försäljning. Flera av de större bolagen, särskilt Trendcarpet, har en relativt hög andel organisk trafik, vilket bidrar till en mer kostnadseffektiv kundanskaffning. Under 2025 har fokus legat på att samordna marknadsföring, stärka intern kompetens och minska beroendet av externa konsulter.

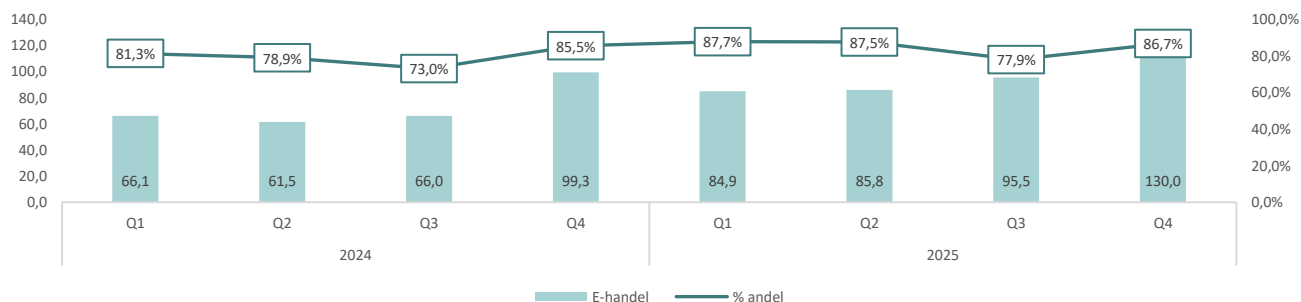
Ledningen uppgav i vår intervju att kostnadsbasen i moderbolaget är anpassad till koncernens nuvarande storlek. Ambitionen är att hålla de fasta kostnaderna relativt stabila framåt, medan de rörliga kostnaderna successivt ska hanteras mer effektivt genom bättre avtal, samordning och förbättrade interna processer. När integrationsarbetet nu går in i en lugnare fas är förväntningen att framtida tillväxt i större utsträckning ska slå igenom i resultatet än vad som varit fallet under 2025.

Intäktsfördelning per distributionskanal

Egen e-handel utgjorde fortsatt den klart största delen av koncernens försäljning i Q4'25 och uppgick till 130,0 MSEK (99,1), motsvarande en tillväxt om 31,2 %. Den organiska onlinetillväxten uppgick till 10,4 %. Övrig försäljning, huvudsakligen via återförsäljare och B2B, uppgick till 19,9 MSEK (17,0). I vår intervju framhöll ledningen att återförsäljarkanalerna och B2B varit svagare än väntat under året, vilket påverkat tillväxttakten negativt i vissa bolag, särskilt för Bread & Boxers och Isbjörn. Avseende återförsäljare/B2B så ingick Tanrevel i kvartalet ett ramavtal med Matas Group och kommer att rullas ut i fler butiker i Sverige än tidigare, från 90 till 145. För första gången går varumärket in i fysiska butiker i Norge och Finland med lansering i 70 respektive 30 butiker. I Danmark rullas Tanrevel ut nationellt i 230 Matas-butiker.

Även om bolaget inte explicit kvantifierar marginalskillnaden mellan kanalerna har den egna e-handeln en högre lönsamhet. Bolagets strategi är att öka onlineförsäljningen via egna e-handelskanaler, vilket är positivt ur ett lönsamhetsperspektiv. Samtidigt betonas att den egna e-handeln är strategiskt viktig, då den ger bättre kontroll över prissättning, kunddata och marknadsföring. Andelen e-handel uppgick till cirka 87 % i kvartalet.

Justerad EBITA och justerad EBITA-marginal, kvartalsbasis (MSEK)



Tillväxt och lönsamhet per segment

De mogna bolagen fortsätter att utgöra ryggraden i koncernen. Segmentet ökade nettoomsättningen till 118,6 MSEK (108,5), motsvarande en tillväxt om 9,3 %, och levererade en EBITA om 14,6 MSEK (15,4), med en marginal om 12,3 % (14,3). Trots något lägre marginal y-o-y är lönsamheten fortsatt god. Trendcarpet och KitchenLab utmärkte sig särskilt under Q4'25 och nådde enligt ledningen all time high i både omsättning och EBITA. Efter en svagare lönsamhet i Trendcarpet under H1 förbättrades utvecklingen tydligt i H2, vilket bidrog till ett starkt avslut på året. I vår intervju framhölls även att Bread & Boxers och Isbjörn under året slagits samman organisatoriskt, med syfte att sänka kostnader och skapa en mer effektiv struktur, samtidigt som varumärkena fortsatt drivs separat. Åtgärder som lagerflytt och anpassad kostnadsbas har påverkat utvecklingen under året, men bedöms stärka lönsamheten framåt. Segmentet stod för 79,1 % (75,9) av koncernens försäljning i kvartalet, vilket understryker dess betydelse för den samlade lönsamheten.

Segmentet Tillväxt/Integration uppgick till 29,1 MSEK (32,1), motsvarande en minskning om -9,3 %, och redovisade en EBITA om -1,4 MSEK (-1,1). Marginalen är fortsatt negativ och speglar att bolagen befunnit sig i en integrationsfas där struktur och kostnadsbas justeras. Enligt ledningen är nu dock bolagen helt integrerade vid ingången av 2026. I vår intervju lyfte ledningen att fokus i Reforma och GetCamping ligger på att höja bruttomarginalen genom att se över inköp och produktutbud. För Tanrevel var budskapet i vår intervju mer tydligt kostnadsdrivet, där man bland annat valt att lämna vissa marknader för att minska kostnadsnivån och fokusera på en mer lönsam kärna. Ledningen framhöll samtidigt att Tanrevels förlust har minskat avsevärt under året, och i rapporten uppgavs det att både Reforma och Tanrevel fortsatt att visa en stark positiv utveckling i den underliggande verksamheten med god försäljningstillväxt och successivt förbättrad lönsamhet. Segmentet står för 19,4 % (22,4) av försäljningen och är centralt för koncernens ambition om högre organisk tillväxt framåt.

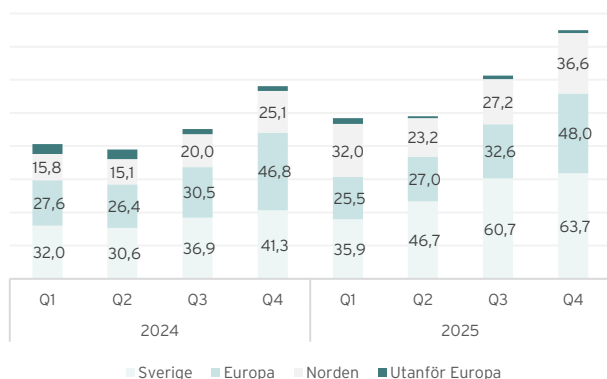
Startups-segmentet är fortsatt litet och uppgick till 2,3 MSEK (2,4), med en EBITA om -0,1 MSEK (-0,2). Segmentet representerar 1,5 % (1,7) av omsättningen och består av bolag i tidig utvecklingsfas, där fokus primärt ligger på etablering och tillväxt. I vår intervju nämndes även Wallnest, som är ett nytt bolag som utvecklats organiskt inom koncernen med fokus av försäljning av tapeter online. Denna typ av organiska satsning är ytterligare ett potentiellt tillväxtbarn för bolaget.

Mogna bolag	Tillväxt/Integration	Startups
<p>Nettoomsättning: 118,6 MSEK (108,5) Tillväxt y-o-y: 9,3 % EBITA: 14,6 MSEK (15,4) EBITA-marginal: 12,3 % (14,3) Andel av försäljning: 79,1 % (75,9)</p>	<p>Nettoomsättning: 29,1 MSEK (32,1) Tillväxt y-o-y: -9,3 % EBITA: -1,4 MSEK (-1,1) EBITA-marginal: neg. (neg.) Andel av försäljning: 19,4 % (22,4)</p>	<p>Nettoomsättning: 2,3 MSEK (2,4) Tillväxt y-o-y: -4,2 % EBITA: -0,1 MSEK (-0,2) EBITA-marginal: neg. (neg.) Andel av försäljning: 1,5 % (1,7)</p>

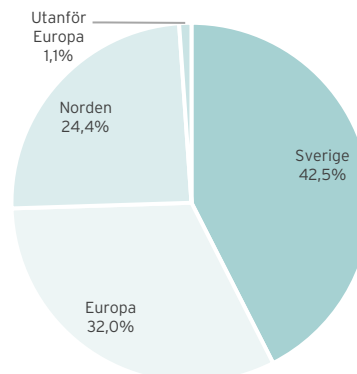
Sverige och Norden driver tillväxt

Tillväxten i kvartalet var främst hänförlig till Sverige och Norden. Sverige ökade från 41,3 MSEK till 63,7 MSEK och Norden med från 25,1 MSEK till 36,6 MSEK. Försäljningen i Europa uppgick till 48,0 MSEK (46,8) och var relativt oförändrad jämfört med samma kvartal föregående år. I vår intervju lyfte ledningen särskilt fram DACH-regionen som stark och detta skulle kunna bli en viktig tillväxt drivare. Marknaderna utanför Europa minskade y-o-y, men utgör en väldigt liten del av totalen. Sverige stod för 42,5 % (35,4) av omsättningen, Europa för 32,0 % (40,5), Norden för 24,4 % (21,5) och övriga marknader utanför Europa för 1,1 % (2,6).

Geografisk fördelning av intäkter (MSEK)



Geografisk fördelning av intäkter Q4'25



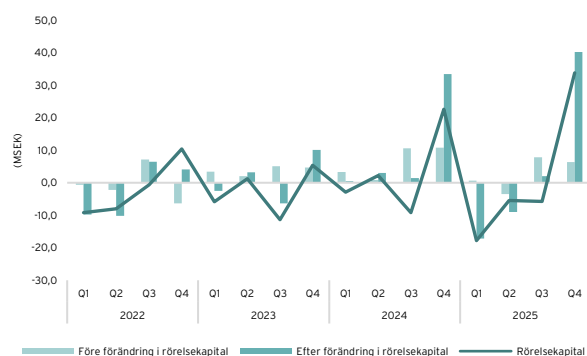
Finansiell ställning - stark tillväxt, lönsamhet och god kassagenerering

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. Enligt ledningen fokuserar bolaget på rörelsekapitalbindningen hos dotterbolagen och uppgav i vår intervju att kassaflödet inte skulle variera i samma grad 2026 som det gjorde under 2025.

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 EBITDA, 2024-2025

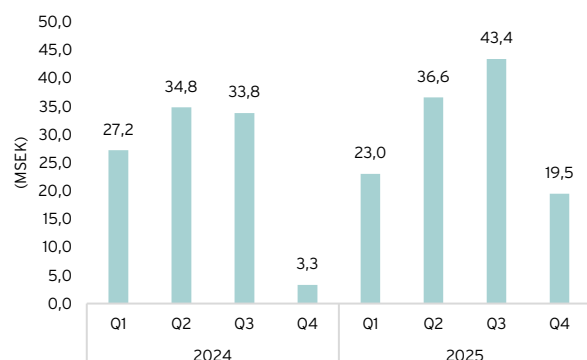


Vid utgången av Q4'25 uppgick koncernens egna kapital till cirka 196,9 MSEK (175,2), och likvida medel till 23,9 MSEK (16,6). De räntebärande skulderna inklusive checkräkningskredit uppgick till cirka 43,4 MSEK (20,0), vilket motsvarar en nettoskuld om 19,5 MSEK (3,3). Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick i Q4'25 till 40,2 MSEK (33,4), vilket speglar koncernens säsongsmässigt starkaste kvartal där försäljningen är hög och varulagret omsätts. Den kraftiga förbättringen av kassaflödet jämfört med Q3 är därmed ett resultat av kapitalfrigörelse efter lageruppbyggnaden under årets första tre kvartal.

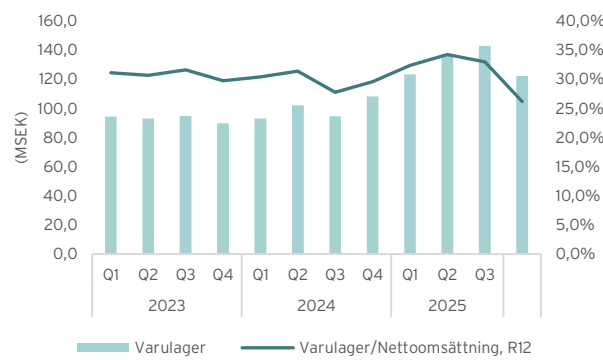
Det rullande tolv månaders justerade EBITDA uppgick till 26,8 MSEK, vilket innebär att nettoskulden motsvarar cirka 0,7x justerat EBITDA. Skuldsättningsgraden påverkas tydligt av lageruppbyggnaden under årets första tre kvartal och minskas betydligt efter det fjärde kvartalet när försäljningen är som starkast och varulagret omsätts. Detta medför att kapital frigörs och den rapporterade nettoskulden reduceras markant. Säsongseffekten innebär således att nettoskulsättningsgraden varierar kraftigt mellan kvartalen. En genomsnittlig nettoskuld för Q4'25 var 30,6 och justerat EBITDA/Genomsnittlig nettoskuld uppgick till 1,1x. Lageromsättningshastigheten uppgick till 0,5x under kvartalet (beräknat som KSV/Genomsnittligt lager).

Online Brands utökade checkkredit hos Swedbank från 24,5 MSEK till 50,0 MSEK under Q3'25, vilket ger koncernen ytterligare finansiell handlingsutrymme för att fortsätta kombinera organisk tillväxt med förvärvsdriven expansion.

Redovisad nettoskuld, utveckling 2023-2025



Varulager i relation till nettoomsättning



Värdering

Key stats

Antal aktier	25 705 240	Börsvärde (MSEK)	357,3
Aktiekurs (SEK)	13,90	Nettoskuld (MSEK)	19,5
		Enterprise value (MSEK)	376,8

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	467,4 MSEK	EV/S	0,8
EBITDA	20,7 MSEK	EV/EBITDA	18,2
EBITA	19,7 MSEK	EV/EBITA	19,1
Adj. EBITA	22,8 MSEK	EV/adj. EBITA	16,5

Källa: Börsdata

Historiskt snitt

	EV/S	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E
Snitt 3 år	0,9	31,0	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Snitt 5 år	1,4	26,5	44,1	<i>neg.</i>
Snitt 7 år	1,1	18,0	31,2	<i>neg.</i>

Källa: Börsdata

Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
58,4%	4,4%	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
3,1%	0,2%	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>

Källa: Börsdata

Peers

I vår relativvärdering av Online Brands har vi analyserat ett urval nordiska e-handelsbolag för att sätta concernens 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 concernens 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. Enligt våra estimat omsatte Trendcarpet under 2025 cirka 220 MSEK under 2025 och gjorde cirka 23-25 MSEK i EBITDA. Appliceras Rugvistas multipl (11,6x EBITDA) på dessa siffror skulle Trendcarpet enskilt värderas till cirka 270-290 MSEK, vilket kan sättas i relation till Online Brands börsvärde om cirka 380 MSEK. I detta räkneexempel skulle det innebära att övriga dotterbolag idag värderas till cirka 100 MSEK.

Peer-grupp, bakåtblickande värdering

	EV	Omsättning			Tillväxt 3 år	Bruttomarginal		EBITDA		Tillväxt 3 år
		R12	R12 EV/S	Snitt 3år		R12	R12	R12 EV/EBITDA	Snitt 3år	
Apotea	6 695	7 203	0,9	1,1	13,8%	27,2%	460,5	14,2	17,7	57,3%
BHG Group	6 662	10 583	0,6	0,6	-7,6%	25,4%	814,4	8,2	5,3	30,7%
Boozt	5 287	8 287	0,6	0,9	7,1%	37,4%	735,0	6,8	11,0	15,6%
Bubbleroom	49	425	0,1	0,1	-1,4%	63,9%	-10,6	-4,6	-3,0	14,3%
CDON	662	444	1,5	2,1	-1,3%	82,3%	-30,6	-21,5	-101,2	20,1%
Desenio	479	738	0,6	1,0	-8,5%	84,9%	36,0	13,3	10,2	-26,0%
Haypp Group	3 983	3 849	1,0	0,8	14,0%	19,6%	186,1	20,6	17,6	23,4%
Lyko	2 146	3 963	0,5	0,7	16,8%	41,9%	252,3	8,5	9,9	15,8%
Meds Apotek	649	1 006	0,6	0,7	18,5%	28,8%	17,8	36,5	37,6	30,0%
Nelly Group	1 838	1 264	1,4	1,0	-0,9%	54,3%	221,7	8,1	9,0	170,2%
Pierce Group	655	1 816	0,4	0,3	2,8%	42,6%	80,0	8,0	1,2	83,8%
Revolutionrace	6 861	2 009	3,4	2,8	8,8%	69,6%	405,0	17,0	14,0	8,5%
RugVista	1 239	784	1,6	1,5	7,1%	63,1%	106,4	11,6	11,3	7,4%
SwedenBuyersClub	62	91	0,6	0,6	29,3%	38,1%	-0,91	-59,3	-28,4	24,1%
Söder Sportfiske	138	244	0,6	0,8	3,8%	39,2%	13,2	10,4	13,5	13,2%
Vuxen Group	161	222	0,7	0,6	4,4%	59,7%	15,6	10,3	9,1	8,0%
Medel	2 997	3 466	1,0	1,0	5,2%	48,2%	264,0	9,6	2,4	37,0%
Median	1 992	1 913	0,6	0,8	5,0%	42,2%	203,9	8,3	10,1	21,8%
Online Brands	376,8	467,4	0,8	1,1	17,7%	58,3%	20,6	18,2	20,2	77,2%

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 varav 12,5 MSEK under Q3'26 och 25 MSEK i Q4'26. Dessa övergår sedan att 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 säsongsvariationerna.

(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	301,1	365,2	467,4	595,2	752,3
% y-o-y	5,0%	21,3%	28,0%	27,3%	26,4%
- varav organiskt	n/a	n/a	n/a	10,0%	9,4%
- varav förvärv	n/a	n/a	n/a	17,3%	17,0%
Övriga rörelseintäkter	14,5	2,7	8,9	3,8	4,2
Summa intäkter	315,6	367,9	476,4	599,0	756,5
EV/S	1,5	1,3	0,8	0,7	0,5
Kostnad sålda varor	-119,3	-141,3	-200,7	-258,2	-322,7
Bruttoresultat	181,9	224,0	266,7	337,0	429,6
Bruttomarginal	60,4%	61,3%	57,1%	56,6%	57,1%
% y-o-y	8,5%	23,1%	19,1%	26,4%	27,5%
Rörelsekostnader	-182,6	-193,7	-248,8	-300,8	-372,6
% y-o-y	7,7%	6,1%	28,4%	20,9%	23,9%
EBITDA	13,8	22,2	20,8	40,0	57,0
EBITDA-marginal	4,6%	6,1%	4,5%	6,7%	7,6%
% y-o-y	535,5%	61,2%	-6,3%	92,3%	42,4%
EV/EBITDA	33,6	20,8	18,7	9,7	6,8
Avskrivningar, materiella	-1,2	-0,7	-1	-1,2	-1,3
EBITA	12,6	21,5	19,8	38,8	55,7
EBITA-marginal	4,2%	5,9%	4,2%	6,5%	7,40%
% y-o-y	768,7%	70,8%	-7,7%	96,0%	43,5%
EV/EBITA	36,8	21,5	19,6	10,0	7,0

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 18x 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	EBITA	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2026E	15	38,8	582,1	22,6
Säkerhetsmarginal (30%)	15	27,2	407,5	15,9
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	1,63	62,9%	62,9%	1,14	14,0%	14,0%
2027E	2,34	133,7%	52,9%	1,64	63,6%	27,9%

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

EBITAx	Känslighetsanalys				Säkerhetsmarginal (30%)		
	Huvudscenario 2026E			Förändring %	Börsvärde (MSEK)		Förändring %
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	CAGR		Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	
10	388,1	15,1	8,6%	271,6	10,6	-24,0%	
11	426,9	16,6	19,5%	298,8	11,6	-16,4%	
12	465,7	18,1	30,3%	326,0	12,7	-8,8%	
13	504,5	19,6	41,2%	353,1	13,7	-1,2%	
14	543,3	21,1	52,1%	380,3	14,8	6,4%	
15	582,1	22,6	62,9%	407,5	15,9	14,0%	
16	620,9	24,2	73,8%	434,6	16,9	21,6%	
17	659,7	25,7	84,6%	461,8	18,0	29,2%	
18	698,5	27,2	95,5%	489,0	19,0	36,8%	
19	737,3	28,7	106,4%	516,1	20,1	44,4%	
20	776,1	30,2	117,2%	543,3	21,1	52,1%	

Kvartalsestimat, 2025-2026

	2025				2026			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1E	Q2E	Q3E	Q4E
Nettoomsättning	96,8	98,1	122,6	149,9	128,5	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>29,1%</i>	<i>32,7%</i>	<i>27,6%</i>	<i>22,2%</i>	<i>27,9%</i>
Övriga rörelseintäkter	3,9	0,5	3,3	1,2	1,0	0,6	1,0	1,2
Summa intäkter	100,7	98,6	125,9	151,2	129,5	125,8	150,8	192,9
Handelsvaror	-37,5	-46,8	-55,7	-60,7	-55,9	-54,3	-65,9	-82,0
Bruttovinst	59,3	51,3	66,9	90,5	72,6	70,9	83,9	109,7
<i>Bruttomarginal</i>	<i>61,3%</i>	<i>52,3%</i>	<i>54,6%</i>	<i>59,9%</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	-63,9	-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>42,6%</i>	<i>39,1%</i>	<i>41,7%</i>	<i>36,2%</i>	<i>36,1%</i>
Personalkostnader	-12,2	-12,7	-14,4	-14,8	-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>9,9%</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	-78,7	-66,5	-68,6	-72	-93,7
<i>% av nettoomsättning</i>	<i>60,2%</i>	<i>53,6%</i>	<i>48,3%</i>	<i>52,5%</i>	<i>51,8%</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>34,1%</i>	<i>14,1%</i>	<i>30,4%</i>	<i>21,6%</i>	<i>19,1%</i>
EBITDA	4,3	-4,7	10,7	10,5	7,1	2,9	12,9	17,2
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>4,4%</i>	<i>-4,8%</i>	<i>8,7%</i>	<i>7,0%</i>	<i>5,5%</i>	<i>2,3%</i>	<i>8,6%</i>	<i>8,9%</i>
Avskrivningar materiella	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
EBITA	4,1	-4,9	10,5	10,1	6,8	2,6	12,6	16,9
<i>EBITA-marginal</i>	<i>4,2%</i>	<i>-5,0%</i>	<i>8,6%</i>	<i>6,7%</i>	<i>5,3%</i>	<i>2,0%</i>	<i>8,4%</i>	<i>8,8%</i>
Avskrivningar immateriella	-4,7	-4,8	-5,9	-6,4	-6,6	-6,6	-7,1	-7,1
EBIT	-0,6	-9,7	4,6	3,7	0,2	-4,0	5,5	9,8
<i>EBIT marginal</i>	<i>-0,6%</i>	<i>-9,9%</i>	<i>3,8%</i>	<i>2,5%</i>	<i>0,2%</i>	<i>-3,2%</i>	<i>3,7%</i>	<i>5,1%</i>

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%

Disclaimer

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

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

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

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

Intressekonflikt

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