



2025-09-26

Nettoomsättningen uppgick till 52,2 MSEK (49,2) i det första kvartalet (maj-jul) i Vuxen Groups brutna räkenskapsår 2025/26, vilket motsvarade en tillväxt om 6,1 procent jämfört med samma kvartal föregående år. Detta var den högsta nettoomsättningen för ett första kvartal sedan bolaget noterades på börsen. Bruttomarginalen uppgick till 58,0 procent (58,5), något lägre än föregående år men högre än våra estimat. EBITDA ökade till 4,6 MSEK (3,8), motsvarande en EBITDA-marginal om 8,8 procent (7,7). Både tillväxt och lönsamhet överträffade våra estimat, vilket markerar ett steg i rätt riktning.

Strategisk renodling med ökat fokus på sexuell hälsa

Under kvartalet har styrelsen och ledningen initierat en strategisk översyn av koncernstrukturen. Kärnverksamheten inom sexuell hälsa utgör omkring 90 procent av omsättningen och är det område med störst potential för tillväxt och värdeskapande. Renodlingen kan innebära avyttringar av icke-kärnverksamheter, vilket då kommer att frigöra både kapital och resurser. Som ett led i denna strategiska förflyttning har resurser omallokerats till sexuell hälsa, vilket redan resulterat i högre avkastning på marknadsföringsinvesteringar. Vår bedömning är att detta beslut är helt rätt för Vuxen Group och ser det som positivt att mer resurser kan allokeras till satsningen på sexuell hälsa internationellt.

Geografisk expansion den stora tillväxtoptionen

Etableringen i Tyskland via WooMe har markerat ett viktigt steg i bolagets internationella expansion och börjar nu ge resultat i form av ökande kundbas och återkommande beställningar. Tyskland är en av Europas största marknader inom sexuell hälsa och bedöms ha stor potential för långsiktig tillväxt, även om konkurrensen är hög. I kombination med lanseringen av en engelskspråkig EU-plattform, som öppnar upp för beställningar från hela den europeiska marknaden, ser vi goda förutsättningar för att Vuxen Group successivt kan bygga en bredare internationell närvaro. Den geografiska diversifieringen minskar beroendet av Sverige, där tillväxten de senaste åren varit begränsad, och skapar en mer uthållig grund för tillväxt. Dessutom ökar möjligheterna att skala upp bolagets egna varumärken internationellt, vilket kan bidra till både högre marginaler och starkare varumärkespositionering över tid.

Outlook

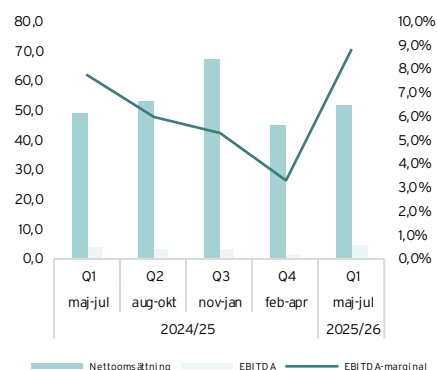
Vuxen Group levererade sitt starkaste första kvartal hittills, vilket stärker vår syn på att bolaget är på rätt väg. Renodlingen mot sexuell hälsa väntas ge högre marginaler och bättre tillväxtförutsättningar, medan expansionen i Tyskland och EU utgör den främsta tillväxt drivaren framåt. Förbättrad kostnadskontroll, fokus på egna varumärken och en starkare SEK kan ytterligare bidra till lönsamheten. Vår uppdaterade värdering indikerar en uppsida om 63,6% på estimaten för 2026/27E baserat på en multipel om 12x EBITDA, vilket är i linje med peer-gruppen. Med en starkare tillväxttakt internationellt eller förvärv inom sexuell hälsa ser vi potential för ytterligare uppsida.

(MSEK)	2023/24	2024/25	2025/26E	2026/27E
Nettoomsättning	204,4	214,9	227,8	245,6
<i>Tillväxt y-o-y</i>	4,7%	5,1%	6,0%	7,8%
Totala intäkter	206,3	216,6	229,4	247,4
Bruttoresultat	94,6	117,8	131,8	143,4
<i>Bruttomarginal</i>	46,3%	54,8%	57,9%	58,4%
OPEX	-87,0	-107,2	-118,7	-126,2
EBITDA	16,8	12,2	14,7	19,0
<i>EBITDA-marginal</i>	8,2%	5,7%	6,5%	7,7%
EV/EBITDA	7,6	10,4	8,6	6,7
Avskrivningar	-7,3	-7,2	-7,2	-7,2
EBIT	9,5	5,0	7,5	11,8
<i>EBIT-marginal</i>	4,6%	2,3%	3,3%	4,8%
EV/EBIT	13,4	25,4	16,9	10,8

Fakta

VD	Tobias Fransson
Lista	First North
Ticker	VUXEN
Aktiekurs (SEK)	12,45
Antal aktier (Miljoner)	11,2
Börsvärde (MSEK)	139,4
Nettoskuld (MSEK)	-12,3
EV (MSEK)	127,1
Insiderägande	75,9%
Nästa rapport	2025-12-19

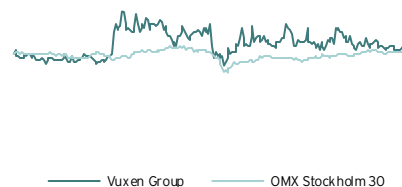
Kvartalsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg
erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12 m
Vuxen Group	+12,6	+11,6	+23,3

Key Insights



Stark position

Vuxen Group har en stark position på marknaden för sexuellt välbefinnande i Norden med varumärken som Vuxen och BlushMe/WooMe. Utöver detta har bolaget också egen produktion och försäljning av massageoljor och glidmedel, vilket ger ytterligare stabilitet till affären.



Förvärv

Vuxen Group har hittills genomfört fem förvärv som noterat bolag, där BlushMe/WooMe var det mest signifikanta. Bolaget har en uttalad förvärvsstrategi och förvärv är en viktig del för framtida tillväxt.



Lönsam tillväxt

Vuxen Group har växt lönsamt sedan bolaget grundades. Vår bedömning är att det finns goda förutsättningar för fortsatt tillväxt under lönsamhet framgent, vilket bolaget också har som mål.

" Med vår bevisade lönsamhet och tillväxt inom sexuell hälsa tar vi nu nästa steg i Vuxen Groups utveckling. Genom att fokusera på det som driver mest värde skapar vi bästa förutsättningar för långsiktig framgång. Kombinationen av en stark hemmamarknad, växande internationell närvaro och ett tydligt strategiskt fokus ger oss en unik position att bli en av de ledande europeiska aktörerna inom vår kategori."

- Tobias Fransson, VD Vuxen Group

Investeringscase

- Högt insiderägande
- Stark position inom sin nisch
- Erfaren ledning
- Historik av lönsam tillväxt
- Option med investeringar i onoterat
- Förvärv och expansion öppnar för vidare tillväxt
- Goda möjligheter till ökad lönsamhet
- Stabil finansiell ställning
- Strategisk renodling mot sexuell hälsa öppnar möjligheter för stärkt tillväxt och lönsamhet

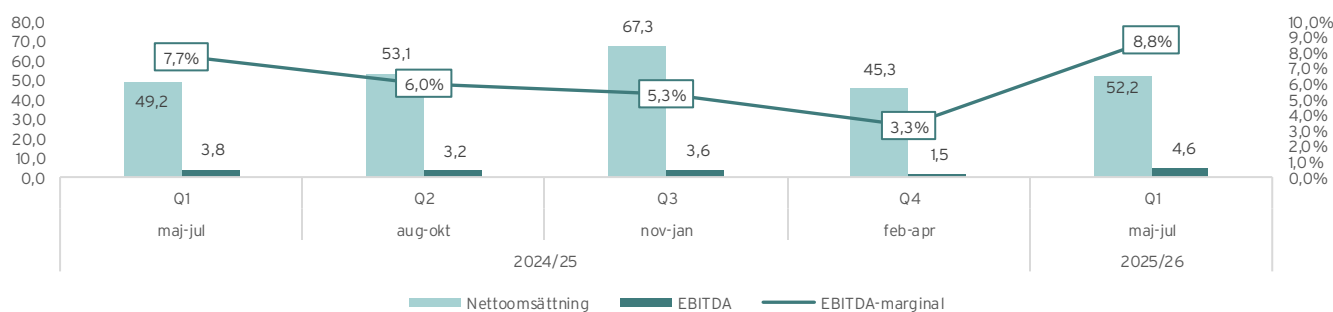
Starkaste Q1 någonsin och renodling mot sexuell hälsa

Nettoomsättningen uppgick till 52,2 MSEK (49,2) i det första kvartalet (maj-jul) i Vuxen Groups brutna räkenskapsår 2025/26, vilket innebar nettoomsättningstillväxt om 6,1% jämfört med föregående år. Detta var den högsta nettoomsättningen för ett första kvartal sedan Vuxen kom till börsen. Tillväxten kan sättas i relation till den generella utvecklingen för den svenska e-handeln, där tillväxten uppgick till 9,0% enligt Postnords e-barometer i Q2'25 (apr-jun) och enligt Svensk Handel till -2,7% under perioden maj-juli. Tillväxten härstammar från Vuxens arbete med effektiviseringar och arbetet med att stärka sin marknadsposition på befintliga marknader.

Under kvartalet har styrelsen och ledningen initierat en strategisk översyn av koncernstrukturen. Vuxen Group driver verksamheter inom sexuell hälsa, hundprodukter samt fest- och partyartiklar, där sexuell hälsa utgör cirka 90 procent av intäkterna och är bolagets kärna samt det område med störst potential för tillväxt och värdeskapande. Detta kan innebära renodlingar eller avyttringar av icke-kärnverksamheter, vilket skulle frigöra kapital och ledningsresurser. Som ett led i strategiförflyttningen som inleddes med namnbytet till Vuxen Group har marknadsföringsresurser omallokerats till sexuell hälsa, vilket redan gett högre ROI och tillväxt. Bolaget ser nu sexuell hälsa som plattform för fortsatt expansion i Norden och Europa, där satsningen i Tyskland pekas ut som särskilt lovande.

Enligt vd Tobias Fransson har Vuxen Group fortsatt att stärka sin position både på hemmamarknaden och internationellt. Etableringen i Tyskland markerade ett viktigt steg i bolagets geografiska expansion och börjar nu ge resultat. Vår bedömning är att den tyska lanseringen, i kombination med en bredare internationell satsning via WooMe69.com, skapar en god grund för framtida tillväxt. Den geografiska diversifieringen är särskilt värdefull när enskilda marknader uppvisar volatilitet.

Nettoomsättning och EBITDA, 2024/25-2025/26



EBITDA uppgick till 4,6 MSEK (3,8) i kvartalet, vilket innebar en EBITDA-marginal om 8,8% (7,7). Detta var en ökning med 21% y-o-y och den högsta lönsamheten för ett första kvartal någonsin, trots en något lägre bruttomarginal och högre OPEX. Vuxen har nyligen genomfört förändringar i bokföringen, vilket påverkar jämförelsen med historiska kvartal (läs mer nedan). Nettoomsättningen och bruttomarginal kom in något högre än våra estimat. OPEX kom också in något lägre än vad vi räknat med, vilket ledde till en betydligt högre EBITDA än vad vi estimerat. Differensen i absoluta tal var 2,8 MSEK avseende EBITDA, vilket dock blir en stor differens i procent. Sammantaget överraskade kvartalet oss positivt och ett steg i rätt riktning. Det strategiska skiftet med fokus mot bolagets kärnområde sexuell hälsa ser vi som mycket välkommet och är enligt vår bedömning helt rätt väg att gå för bolaget.

(MSEK)	Utfall Q1'25/26	Estimat	Differens
Nettoomsättning	52,2	50,8	+2,8%
Tillväxt y-o-y	6,1%	3,3%	+2,8pp
Handelsvaror	21,9	22,0	-0,5%
Bruttovinst	30,3	28,8	+5,2%
Bruttomarginal	58,0%	56,7%	+1,3pp
OPEX	26,1	27,4	-4,7%
EBITDA	4,6	1,8	155,5%
EBITDA-marginal	8,8%	3,6%	+5,2pp

Förändringar i redovisningen

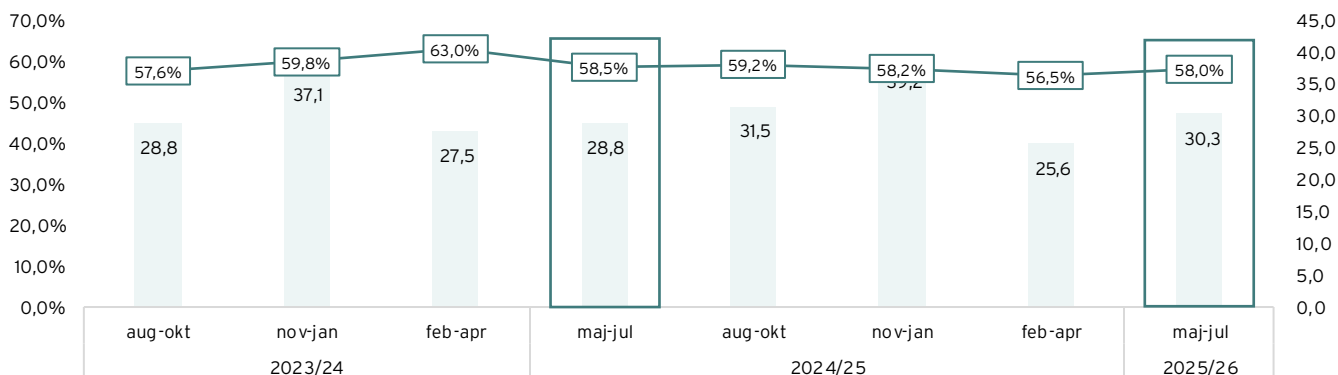
Från och med Q2'24/25 har Vuxen valt att genomföra förändringar i kontoklassificeringen och då omstrukturerat delar av kostnadsredovisningen. Bolaget har flyttat utgifter från kontoklass 4 till nyuppsatta konton inom kontoklass 5. Förändringen genomförs för att ge en mer rättvisande bild av bruttomarginalen. Effekten blir att bruttovinsten och bruttomarginalen ökar, då tidigare direkta kostnader flyttas till övriga externa kostnader. Detta får dock ingen effekt på till exempel EBITDA eller EBIT, och jämförelsekvartalen har justerats för detta.

Bruttomarginalen förbättras q-o-q, men något ner y-o-y

Bruttomarginalen uppgick till 58,0% (58,5) i kvartalet, vilket var en minskning jämfört med samma kvartal föregående år. Samtliga av Vuxens inköp görs i USD och EUR, och en svag SEK påverkar bruttomarginalen negativt. Under året har SEK stärkts avsevärt mot USD, där USD/SEK gått från cirka 11,1 till 9,4 vilket motsvarar -14,8% YTD. SEK har även stärkts mot EUR i år, då EUR tappat -3,9% YTD. En positiv bruttomarginalseffekt av en starkare SEK kan dock fördröjas något, då det tar viss tid att omsätta varulagret som köpts in tidigare. Den svagare bruttomarginalen kan möjligen förklaras av kampanjer, prispress relaterat till ett något svagare marknadsläge, produktmix och/eller att försäljningen i högre grad skedde via externa marknadsplatser jämfört med föregående år. Vuxen gav dock ingen mer färg kring bruttomarginalen i rapporten. Vår bedömning är dock att bruttomarginalen kan komma att stärkas framöver tack vare valutamedvinden. Flera faktorer påverkar dock bruttomarginalen, men en starkt SEK är knappast negativt för inköpen i Asien.

I diagrammet nedan är bruttomarginalen justerad för samtliga kvartal. Vuxen har flera initiativ för att förbättra bruttomarginalen framåt, bland annat genom att intensivifiera arbetet med inköp från Asien, förbättringar av de egna plattformarna och ökad direktförsäljning till kund för att minska försäljningen via externa marknadsplatser. Renodlingen mot sexuell hälsa skulle potentiellt också kunna öka bruttomarginalen framöver.

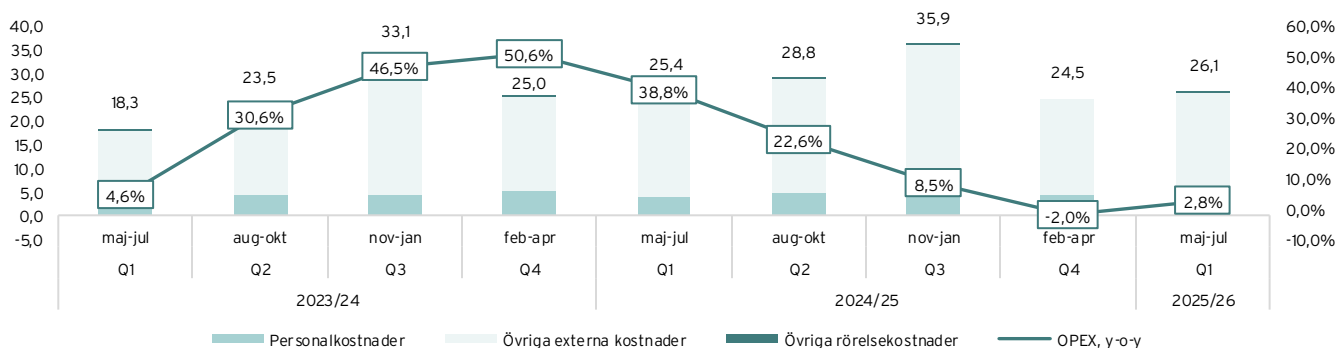
Bruttovinst och bruttomarginal, 2023/24-2025/26



God kostnadskontroll skapar goda förutsättningar för lönsamhet

OPEX uppgick till 26,1 MSEK (25,4), vilket var en ökning med 2,8% y-o-y. Detta är andra kvartalet i rad där kostnaderna hålls i stort sett oförändrade y-o-y, vilket är positivt och visar att effektiviseringarna bär frukt. Övriga externa kostnader var fortsatt den största kostnadsposten om 22,2 MSEK (20,9) följt av personalkostnader om 3,7 MSEK (4,0) och övriga rörelsekostnader 0,2 MSEK (0,5). Fransson har tidigare uppgett att bolaget gjort organisatoriska förändringar genom att stärka sitt e-handelsteam, men också minskat beroendet av externa konsulter. Detta har gjort att kostnaderna till viss del flyttats från övriga externa kostnader (konsultkostnader) till personalkostnader (egenanställd personal). Satsningen bedömer Fransson ska optimera kostnaderna framgent inom flera områden, men också stärka den interna kompetensen.

OPEX-utveckling, 2023/24-2025/26

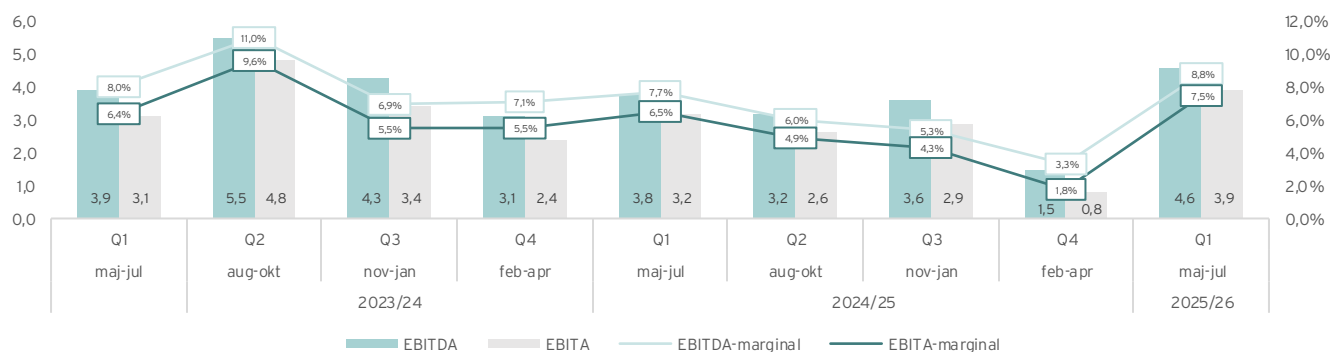


Starkaste lönsamheten i Q1 sedan IPO

Eftersom Vuxen Group tillämpar K3 och inte IFRS uppstår årliga goodwillavskrivningar som påverkar resultatet negativt. Till skillnad från IFRS, där goodwill endast provas för nedskrivning, skrivs goodwill enligt K3 av linjärt över tid, vilket ger upphov till högre redovisade avskrivningar i resultaträkningen. Detta medför att vi fokuserar på EBITDA, då bolaget inte särredovisar EBITA eller avskrivningar av immateriella tillgångar. Avskrivningar på immateriella tillgångar uppgår utifrån balansräkningen till cirka 1,1 MSEK per kvartal, vilket ger oss ett uppskattat EBITA som redovisas i tabellen.

EBITDA uppgick i kvartalet till 4,6 MSEK (3,8), vilket innebar en EBITDA-marginal om 8,8% (7,7). Detta var den högsta lönsamheten bolaget redovisat i ett Q1 sedan IPO. EBITA uppgick uppskattat till 3,9 MSEK (3,2) och EBIT uppgick till 2,8 MSEK (2,1), vilket innebar marginaler om 7,5% (6,5) respektive 5,4% (4,3). Den lägre lönsamheten var främst hänförlig till ökade intäkter och en god kostnadskontroll, då bruttomarginalen var något svagare y-o-y. Detta innebar att på rullande 12 månader uppgår EBITDA till 12,9 MSEK och EBITA till 10,2 MSEK, vilket vi bedömer vara ganska högt givet det tuffa marknadsklimatet som framför allt påverkade lönsamheten under Q4'24/25.

Lönsamhetsutveckling, 2022/23-2024/25

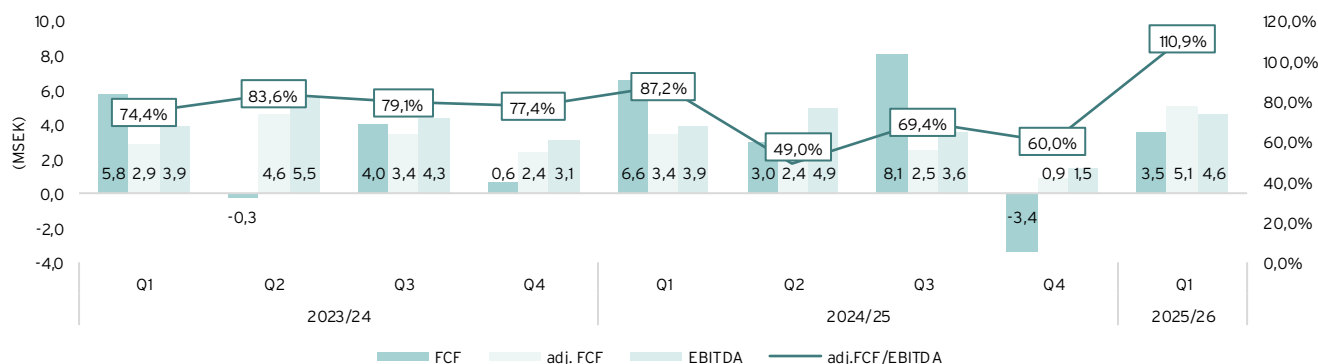


Nettokassa och starkt kassaflöde öppnar för förvärv

Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till 5,0 MSEK (3,5) och 3,1 MSEK (6,3) efter förändringar av rörelsekapital. Det fria kassaflödet uppgick till 3,5 MSEK (6,6) och det justerade fria kassaflödet till 5,1 MSEK (3,4). Det justerade måttet för FCF beräknas som kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital - CAPEX. Periodens kassaflöde uppgick till 3,0 MSEK (6,2). Likvida medel uppgick till 20,9 MSEK (16,5).

I tidigare vd-ord har Fransson uppgett att bolaget fokuserar på att förbättra och stärka sitt konsumenterbjudande parallellt med att de optimerar sin marknadsnärvaro på samtliga marknader. Detta innebär investeringar i både teknisk infrastruktur och produktutveckling för att möta förändrade konsumentbeteenden och marknadskrav. Fransson uppgav i tidigare rapporter att Vuxen kommer att fortsätta investera i sina varumärken och utvärdera selektiva expansionsmöjligheter framåt.

EBITDA och kassaflöden, 2022/23-2025/26



Utveckling av E-handeln

Svenska Handel redovisar siffror månadsvis och PostNord och Vilkas redovisar kvartalsvis för hur e-handeln har utvecklats. Siffrorna skiljer sig ofta mycket åt mellan Svensk Handel och PostNord, vilket gör det svårt att dra några generella slutsatser. Enligt PostNords E-handelsbarometer ökade omsättningen för e-handel i Sverige med 9,0% och enligt Svensk Handels e-handelsindikator minskade den med 3,1%.

Under perioden maj-juli, tillika Vuxen Groups första kvartal 2025/26, uppgick omsättningen i e-handeln i Sverige till 40,2 miljarder SEK (41,3) enligt Svensk Handel, vilket var en minskning om cirka 2,7% i jämförelse med samma period föregående år¹. Enligt Svensk Handel var maj väldigt svagt y-o-y (-24,8%), medan juni och juli var starkare y-o-y med en ökning om 4,8% respektive 16,1% tillväxt. E-handelsindexet (Vilkas) i Finland fortsatte att uppvisa en positiv utveckling y-o-y under Q2'25 efter en lång svag period för e-handeln under 2023 och starten av 2024³.

Tillväxt E-handel i Sverige och Finland

	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	Q1'25	Q2'25
E-handelsindikatorn Sverige (Svensk Handel)	-5,1%	-8,2%	-4,7%	-11,5%	10,4%	12,3%	7,9%	12,0%	-3,4%	-3,1%
E-barometern Sverige (PostNord)	-7,0%	-4,0%	2,0%	1,0%	1,0%	3,0%	5,0%	11,0%	9,0%	9,0%
E-handelsindexet Finland (Vilkas)	-14,2%	-20,3%	-33,4%	-26,9%	-24,8%	-24,9%	7,8%	5,0%	9,1%	24,0%

Enligt Svensk Handel ses nu ett trendbrott och att det ser mer optimistiskt ut framåt. E-handels omsättning var i juli och augusti rekordhög, vilket är hoppningivande inför de viktiga höst- och vintermånaderna. Fortsatt ses en trend mot att fler svenskar handlar från utländska aktörer som Temu och Shein, vilket medför att även om e-handels omsättning ökar i absoluta tal så beror ökningen mycket på utlandsköp.

E-barometern lyfter också att många svenska handlare utmanas av utländska lågprisaktörer, och att antalet utlandspaket ökat med 23% y-o-y i Q2'25. Apoteksbranschen fortsatte sin tillväxt och varit det snabbast växande segmentet sedan Q2'21, men möbel- och heminredning hade en särskilt stark tillväxt under kvartalet och övertog första platsen. Det betonades också att även om omsättningen ökar i de flesta branscher betyder det inte automatiskt att lönsamheten ökar, då flera e-handlare har det fortsatt tufft.

E-handels utveckling i Sverige (Svensk Handel)

(miljarder SEK)	Maj	Juni	Juli	Totalt
Q1'24/25	14,9	14,6	11,8	41,3
Q1'25/26	11,2	15,3	13,7	40,2
Tillväxt y-o-y	-24,8%	4,8%	16,1%	-2,7%

Under 2023 stod Sverige för cirka 75,9% (78,9) av Vuxens nettoomsättning, vilket enligt oss gör det relevant att följa och jämföra med den generella utvecklingen för e-handeln i Sverige. Vuxens nettoomsättning ökade med 6,1% y-o-y, vilket var högre än e-handeln i stort i Sverige enligt E-handelsindikatorn men lägre jämfört med E-barometern. Det är dock viktigt att beakta att tillväxten i e-handeln drivs av lågprisaktörer som Temu och Shein, vilket gör att många svenska aktörer tappar marknadsandelar. Dessa aktörer har bidragit till att fler handlar online och andelen konsumenter som e-handlar var på rekordhög nivåer under 2024. Om tillväxten skulle justeras för de utländska lågprisaktörerna, så skulle den svenska tillväxtsiffran sett annorlunda ut. Vår bedömning är att Vuxens nettoomsättningstillväxt om 6,1% y-o-y fortsatt är långt ifrån bolagets tillväxtmål, men relativt god sett till marknadsutvecklingen i bland annat Sverige. Vår tro är att Vuxen Group hittar tillbaka till tillväxt, drivet av en kombination av en ökad marknadsandel på befintliga marknader, men främst via geografisk expansion. Expansionen till Tyskland, och även bredare mot Europa, under kvartalet kan bli en viktig tillväxt drivare för bolaget framgent. Nedan ses utvecklingen för de olika marknaderna, där den organiska tillväxten i Sverige länge varit låg. Under 2022/23 var tillväxten betydligt högre, men förklaras av förvärvet av BlushMe/WooMe. Detta påvisar att marknaderna utanför Sverige är en viktig faktor för tillväxttakten framgent.

Geografisk utveckling, 2020/21-2024/25

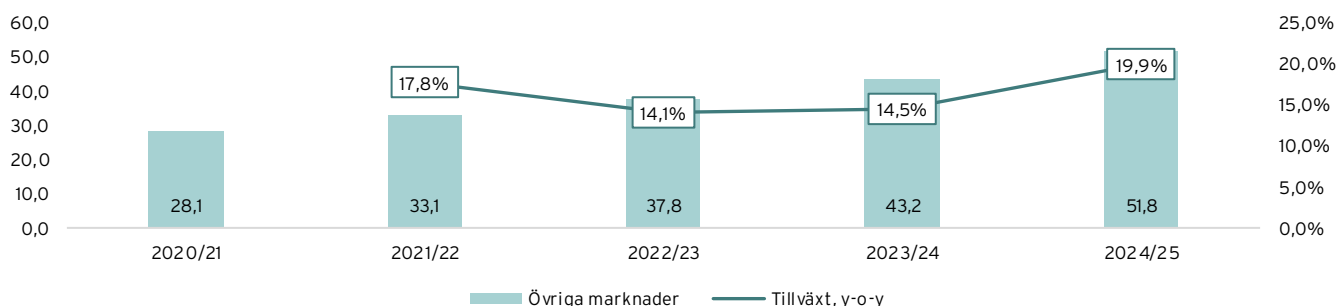
	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25
Sverige	114,0	116,6	157,5	161,2	163,0
Tillväxt, y-o-y	n/a	2,3%	35,1%	2,4%	1,1%
Andel av total	80,2%	77,9%	80,5%	78,9%	75,9%
Övriga marknader	28,1	33,1	37,8	43,2	51,8
Tillväxt, y-o-y	n/a	17,8%	14,1%	14,5%	19,9%
Andel av total	19,8%	22,1%	19,3%	21,1%	24,1%
Totalt	142,1	149,7	195,6	204,4	214,9
Tillväxt, y-o-y	n/a	5,4%	30,7%	4,5%	5,1%

Geografisk expansion och strategiförändring

Vuxen Group har en tillväxtstrategi som bland annat innefattar geografisk expansion, och är enligt oss en av de viktigaste faktorerna för framtida tillväxt i kombination med eventuella förvärv. Vår bedömning är att Vuxen Group har bäst tillväxtpotential inom sitt kärnområde sexuell hälsa. Därför anser vi att strategiförändringen att satsa just på sexuell hälsa och renodla verksamheten mot detta är helt rätt väg att gå för Vuxen. Renodling eller avyttringar kan komma att ske inom hund- och party-segmenten, vilket kommer frigöra kapital och resurser att allokera till att öka tillväxten inom sexuell hälsa via ökad marknadsandel på befintliga marknader och geografisk expansion.

Bolaget har tidigare kommunicerat att det finns god tillväxtpotential i Finland och Danmark framgent, och även i Polen. Vuxen Group har expanderat med varumärket BlushMe/WooMe till de baltiska länderna, men dessa utgör ingen betydande andel av intäkterna i nuläget. Direct-to-Consumer-butikerna kommer vara öppna för att ta emot beställningar från hela EU-marknaden, men marknadsföringen kommer inriktas mot kärnmarknaderna. Enligt Fransson ser Vuxen Group goda tillväxtpotentialer utanför Europa och den svagare svenska marknaden har parerats under året med en starkare tillväxt på dessa marknader. I kvartalet uppgav Fransson att Vuxen Group sett en god tillväxt i de utomeuropeiska marknaderna och då framför allt i Polen. Nedan ser vi den organiska tillväxttakten för marknaderna utanför Sverige, som har varit betydligt högre än den organiska tillväxttakten i Sverige. Marknaderna utanför Sverige har de senaste två åren utgjort cirka 60% respektive 80% av den totala tillväxten.

Intäkter från marknader utanför Sverige, 2020/21-2024/25



Lansering i Tyskland och Europa

Vuxen Group expanderade i december 2024 till Tyskland genom lanseringen av WooMe (www.woome69.de). Sajten erbjuder ett brett sortiment inom sexuell hälsa och välbefinnande, inklusive bolagets egna varumärken. Enligt vd Tobias Fransson har lanseringen varit framgångsrik, med ökande marknadsinsatser och återkommande kunder. Fransson framhåller att det breda sortimentet och de snabba leveranserna har varit en nyckel till framgången, och satsningen i Tyskland börjar redan ge resultat.

Tyskland är en av Europas största marknader inom sexuell hälsa, men också en marknad med hög konkurrens från etablerade aktörer som adameve.com och eis.de. Enligt Fransson ser Vuxen Group ändå stor potential framåt, särskilt tack vare sitt bredare sortiment och styrkan inom nischade segment. Expansionen är en viktig del i den långsiktiga strategin att växa internationellt och nå nya kundgrupper.

Som nästa steg lanserade Vuxen Group under 2025 en engelskspråkig e-handelsajt, WooMe69.com, som gör det möjligt för kunder i hela EU att ta del av koncernens sortiment. Bolaget är även förberett på att anpassa och lansera landspecifika versioner där efterfrågan visar sig vara stark. Enligt Fransson har Vuxen Group goda förutsättningar för internationell tillväxt tack vare den starka produktportföljen och affärsmodellens höga kapitaleffektivitet, som gör expansionen möjlig utan stora investeringar i fysisk infrastruktur.

Vår bedömning är att satsningen i Tyskland och expansionen inom EU kan bli starka tillväxt drivare för Vuxen Group. Även om konkurrensen är hård räcker det att bolaget tar en mindre marknadsandel för att det ska få stor effekt på tillväxten. Lanseringen stärker dessutom möjligheten att skala de egna varumärkena internationellt, vilket enligt oss är helt rätt väg att gå för bolaget framåt. Den internationella expansionen är som sagt viktig för Vuxen Group, då tillväxten i Sverige varit modest de senaste åren.

Finansiell ställning

Vuxen Group har en solid balansräkning med totala tillgångar om cirka 126,6 MSEK, varav cirka 41,1 MSEK i varulager, cirka 5,3 MSEK i kortfristiga fordringar och 20,9 MSEK i kassa. Detta finansieras med cirka 96,1 MSEK i eget kapital och cirka 8,6 MSEK i bankfinansiering samt resterande i icke-räntebärande finansiering. Den räntebärande skulden uppgick således till 8,6 MSEK, vilket innebar en nettokassa om 12,3 MSEK vid kvartalets utgång.

På rullande tolv månader uppgick Vuxens FCF till 11,2 MSEK, och bolaget har en nettokassa om 12,3 MSEK. Bolaget fortsätter att amortera cirka 0,5 MSEK på banklånet varje kvartal. Vi bedömer således Vuxen Groups finansiella ställning som stark och att det finns utrymme för investeringar i organisk tillväxt och förvärv om tillfälle skulle dyka upp.

Immateriella anläggningstillgångar	Materiella anläggningstillgångar	Kassa
31,9 MSEK	22,3 MSEK	20,9 MSEK
Räntebärande skuld	Nettoskuld	Nettoskuld/EBITDA (R12)
8,6 MSEK	12,3 MSEK	-

En intressant aspekt är att Vuxen Group har en helägd fastighet som är upptagen på balansräkningen till ett värde om cirka 12,5 MSEK. Fastigheten förvärvades under pandemin 2021 från ett konkursbo. Vuxen Group fick köpa fastigheten för 13,5 MSEK, vilket ungefär motsvarade banklånet på fastigheten. Fastigheten kostade över 30,0 MSEK att bygga 2008/09 och de offerter Vuxen Group tidigare tagit in för att bygga en motsvarande fastighet storleksmässigt låg på omkring 50,0 MSEK. Det bokförda värdet understiger bedömt marknadsvärde och innebär ett dolt övertvärde på balansräkningen.

Finansiella mål

I samband med att Vuxen Group bytte vd från Michael Ahlén till Tobias Fransson den 13 december 2023, så kommunicerades det att bolagets vision är att uppnå 400 MSEK i omsättning med bibehållen lönsamhet. Målet är något ospecifikt, då bolaget inte specificerar lönsamheten eller när i tiden detta ska uppnås. Vuxen kommunicerade i Q2'23/24 att bolaget medvetet inte specificerat någon tidsram, då det är beroende på när i tiden eventuella förvärv dyker upp. Avseende bibehållen lönsamhet så avser bolaget att tillväxten ska ske under lönsamhet, men inte specificerat hur hög lönsamhet.

Vid börsnoteringen var Vuxen Groups finansiella mål att växa totala intäkter med i genomsnitt 25,0 procent årligen samt att på lång sikt uppnå en EBITDA-marginal på minst 15,0 procent.

Finansiella mål

Nettoomsättning	Uppnå 400 MSEK, ej tidsspecificerat
Lönsamhet	Bolaget ska växa under lönsamhet

Tillväxtmöjligheter främst via geografisk expansion

E-handeln i Norden har under en längre tid präglats av utmaningar, men under 2025 har marknaden börjat visa tecken på återhämtning. I Finland har utvecklingen vänt till positiv tillväxt efter en längre period av nedgång. Trots det svaga marknadsklimatet har Vuxen Group lyckats vinna marknadsandelar, vilket understryker bolagets starka position. En framtida konjunkturförbättring med lägre räntor och en starkt köpkraft hos konsumenterna kan driva på försäljningen ytterligare. Samtidigt ligger de makroekonomiska förutsättningarna utanför bolagets kontroll, vilket gör tidpunkten för en varaktig återhämtning svår att förutse.

Ett viktigt svar på de förändrade marknadsförutsättningarna är bolagets strategiska förflyttning mot en tydligare renodling kring sexuell hälsa, som redan utgör cirka 90 procent av intäkterna. Genom att omallokera resurser till kärnområdet kan Vuxen både höja lönsamheten och frigöra kapital för fortsatt expansion. Strategin skapar en mer fokuserad verksamhet och stärker möjligheterna att växa i både Norden och på internationella marknader.

Den internationella expansionen är en central del av tillväxtstrategin. I slutet av 2024 lanserades WooMe i Tyskland, och under 2025 har koncernen tagit ytterligare steg genom att introducera en engelskspråkig e-handelsajt riktad mot hela EU-marknaden. Tyskland, tillsammans med Polen, Baltikum och övriga europeiska marknader, bedöms vara viktiga drivkrafter för framtida tillväxt. Enligt vår bedömning är detta den viktigaste faktorn för framtida tillväxt, och har varit det som bidragit till tillväxt de senaste åren.

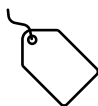
Den största potentialen för organisk tillväxt finns inom sexuell hälsa, som redan står för merparten av koncernens omsättning. Vuxen Group har under de senaste åren utvecklat en stark portfölj av egna varumärken, vilka bidrar till högre marginaler och en differentierad kundupplevelse. Genom att kombinera dessa med väletablerade externa varumärken skapas en bred produktmix som stärker kundlojaliteten och ökar återkommande intäkter. Bolaget driver även egen produktion av bland annat glidmedel, massageoljor och massageljus, vilket ger både kostnadseffektivitet och möjlighet att snabbt anpassa sortimentet efter trender och efterfrågan. Denna vertikala integration gör att Vuxen kan växa organiskt genom att skala upp egna märken, expandera produktutbudet och utnyttja den växande efterfrågan på kvalitetsprodukter inom sexuell hälsa, både på hemmamarknaden och internationellt.

Förvärv är en viktig del av Vuxen Groups långsiktiga tillväxtstrategi. Som noterat bolag har koncernen hittills genomfört fem förvärv, vilka stärkt nettoomsättningen och breddat portföljen. Med en stabil finansiell position och nettokassa finns förutsättningar för fortsatt förvärvstakt. Vår förhoppning är att renodling sker mot sexuell hälsa och där övriga segment säljs av, och att tilläggsförvärv sedan kan skera inom kärnområdet sexuell hälsa. Därutöver investerar bolaget även i onoterade e-handelsbolag för att ta del av tillväxtresor utan att genomföra helförvärv. Exempel är AVA Stories och Understatement Underwear där Vuxen idag äger 20% respektive 4%.



Geografisk expansion

Lansering i Tyskland och en ny engelskspråkig EU-sajt stärker den internationella närvaron. Expansion i Europa bedöms bli den viktigaste tillväxt drivaren framåt.



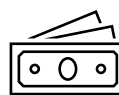
Nya varumärken

Egna varumärken driver högre marginaler och kundlojalitet. Egen produktion möjliggör snabb anpassning och organisk tillväxt inom sexuell hälsa.



Förvärv

Fem genomförda förvärv har breddat portföljen och ökat omsättningen. Den starka finansiella positionen möjliggör fortsatt förvärvsdriven tillväxt.



Onoterade investeringar

Deläggande i bolag som AVA Stories och Understatement ger exponering mot tillväxt utan helförvärv och stärker långsiktig värdeskapande.



Förbättrad konjunktur

En starkare konsument och lägre räntor kan ge ökad efterfrågan på e-handel. Makrofaktorer ligger dock utanför bolagets kontroll.

Möjligheter att förbättra lönsamheten

Vuxen Group har genomfört flera kostnadsbesparingar som redan gett effekt. Bolaget har bland annat intensifierat samarbetet med tillverkare i Asien, med målsättningen att fördubbla inköpen från Kina. Samtidigt ökar fokus på egna varumärken, vilka har högre marginaler än tredjepartsprodukter.

På den organisatoriska sidan har e-handelsteamet stärkts, medan beroendet av externa konsulter minskats. Detta bidrar både till lägre kostnader och en starkare intern kompetensbas. Bolaget har även utvecklat egna IT-system anpassade för verksamheten, vilket sänker systemkostnaderna och samtidigt ökar effektiviteten och flexibiliteten.

Utöver interna åtgärder påverkas lönsamheten positivt av en starkare krona, då bolaget gör stora inköp i USD och EUR. En förs tärkning av SEK sedan januari har därmed förbättrat bruttomarginalen. Tillväxt i nettoomsättningen förväntas också ge ytterligare skalfördelar.

I linje med den strategiska renodlingen mot sexuell hälsa ser vi fortsatt potential för ytterligare kostnadsbesparingar och marginalförbättringar framåt. En riskfaktor är dock utvecklingen av fraktpriser. Tidigare höga nivåer har delvis fallit tillbaka, vilket kortsiktigt gynnar lönsamheten, men fortsatt volatilitet kan påverka kostnadsbilden



Kostnadsbesparingar

Minskade konsultkostnader och egna IT-system stärker effektiviteten och sänker kostnaderna. Renodling kan leda till ytterligare besparingar.



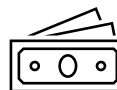
Ökade inköp från Asien

Ökade inköp från Kina väntas pressa inköspriser och stärka marginalerna.



Fokus på egna varumärken

Egna varumärken ger högre marginaler och starkare kundlojalitet.



Förstärkning av SEK kontra USD och EUR

Starkare krona förbättrar bruttomarginalen genom lägre inköpskostnader.



Skalfördelar vid ökad omsättning

Växande försäljning ökar lönsamheten genom skalfördelar.

Värdering

Key stats

Antal aktier	11 200 000	Börsvärde (MSEK)	139,4
Aktiekurs (SEK)	12,45	Nettoskuld (MSEK)	-8,8
		Enterprise value (MSEK)	119,4

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	214,9 MSEK	P/S	0,6
EBITDA	12,2 MSEK	EV/EBITDA	9,8
EBIT	5,0 MSEK	EV/EBIT	23,9
Vinst	4,1 MSEK	P/E	31,3
Adj. FCF	9,2 MSEK	EV/ Adj. FCF	13,0

Historiskt snitt

	P/S	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E
Snitt 3 år	0,7	12,3	26,4	22,9
Snitt 5 år	0,8	13,1	26,8	22,7

Nyckeltal (R12)

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
54,8	5,7%	2,3%	1,9%
OPCF-marginal	adj. FCF-marginal	ROE	ROIC
6,8%	4,3%	4,3%	5,2%

Peers

Det finns flera börsnoterade svenska bolag som är verksamma inom e-handel, men som så ofta vid jämförelser med andra bolag är det svårt att hitta perfekta jämförelsebolag. I detta fall går det till viss del argumentera för att jämförelsegruppen är något bristfällig, eftersom vi inte lyckats identifiera en annan aktör med liknande produktbud som Vuxen Group har inom e-handeln. Vi anser dock att det alltså är intressant att jämföra Vuxen Group med sina sektor kollegor inom e-handeln. Notera att enterprise value är beräknat inklusive leasing, förutom för Online Brands Nordic och Vuxen Group som rapporterar enligt K3.

Värdering - Peers (R12)

	Börsvärde	Nettoskuld		Omsättning		Bruttomarginal		EBITDA			EBIT	
		Inkl leasing	EV	R12 (MSEK)	EV/S	R12 (%)	R12 (MSEK)	Marginal (R12)	EV/EBITDA	R12 (MSEK)	Marginal (R12)	EV/EBIT
Apotea	9 446	263	9 709	6 938	1,4	27,8%	451	6,5%	21,0	314	4,5%	30,2
BHG Group	4 814	1 018	5 832	10 186	0,6	25,9%	688	6,7%	8,5	-168	-1,6%	-34,8
Boozt	6 216	420	6 636	8 233	0,8	38,2%	768	9,3%	8,4	486	5,9%	13,2
Bubbleroom	78	-42	35	433	0,1	64,2%	-5	-1,2%	-6,7	-15	-3,5%	-2,3
Desenio	374	334	708	815	0,9	85,1%	75	9,2%	9,4	-189	-23,2%	-3,8
Lyko	2 045	1 122	3 167	3 733	0,8	44,3%	319	8,6%	9,9	144	3,9%	22,0
MEDS	1 059	-3	1 055	928	1,1	29,3%	24	2,6%	44,2	3	0,4%	310,4
Nelly Group	2 364	-15	2 349	1 168	2,0	53,5%	190	16,3%	12,1	137	11,7%	16,9
Online Brands Nordic	360	37	396	401	0,9	60,5%	13	3,2%	27,3	-7	-1,7%	-51,8
Pierce Group	972	-52	920	1 740	0,5	43,7%	67	3,9%	13,4	6	0,3%	149,4
Revolutionrace	5 283	-177	5 106	1 925	2,7	69,8%	366	19,0%	13,9	357	18,5%	14,3
RugVista	1 600	-22	1 579	738	2,1	62,6%	93	12,7%	16,9	73	9,8%	21,7
Söder Sportfiske	228	-31	197	236	0,8	39,4%	15	6,3%	13,2	9	3,8%	21,8
Medel	2 680	219	2 899	2 883	1,1	49,6%	236	7,9%	14,7	88	2,2%	39,0
Median	1 600	-3	1 579	1 168	0,9	44,3%	93	6,7%	13,2	9	3,8%	16,9
Vuxen Group	145	-12	133	218	0,6	62,2%	13	5,9%	10,4	6	2,6%	23,7

Vuxen Group är ett av de minsta bolagen i jämförelsegruppen sett till börsvärde och det minsta sett till omsättning. Sett till värderingen på rullande tolv månader värderas Vuxen Group relativt lågt i jämförelse med peers sett till såväl EV/S, EV/EBITDA och EV/EBIT. Samtliga bolag utom Online Brands Nordic och Vuxen Group redovisar enligt IFRS, som båda redovisar enligt K3. Vuxen Group är ett förvärvande bolag och skriver således av goodwill linjärt över fem år, vilket påverkar EBIT till skillnad från bolagen som redovisar enligt IFRS där goodwill nedskrivningsprövas. Det bästa jämförelsemåttet blir därför EV/EBITDA enligt oss. Vi tycker att de två bästa peers ovan är Söder Sportfiske och Pierce Group som är mer specialiserade e-handlare, som värderas till 13,2x EBITDA och 13,4x EBITDA. För hela peer-gruppen uppgår snittet till EV/EBITDA 14,7 och median om 13,2.

I tabellen nedan visas värderingen på rullande tolv månader samt snittet de senaste tre åren. Vuxen Group värderas relativt lågt sett till både medel och median för EV/EBITDA jämfört med peers, och lägre än bolagets snittvärdering senaste tre och fem åren avseende EV/EBITDA och EV/S. Vi justerar vår multipel utifrån peer-gruppen och väljer att värdera Vuxen Group till 12x EBITDA.

Historisk värdering - Peers

	EV/S		EV/EBITDA		EV/EBIT		P/E	
	R12	Snitt 3 år	R12	Snitt 3 år	R12	Snitt 3 år	R12	Snitt 3 år
Apotea	1,4	1,3	21,1	21,2	30,3	31,0	37,1	25,1
BHG Group	0,6	0,5	8,5	5,2	-34,8	-17,7	-11,6	-6,9
Boozt	0,8	1,0	8,4	11,6	13,3	19,7	16,7	25,9
Bubbleroom	0,1	0,1	-6,7	-3,7	-2,3	-1,5	-4,8	-3,5
Desenio	0,9	1,1	9,4	9,1	-3,8	0,4	-1,4	-1,2
Lyko	0,8	0,8	9,9	10,4	22,0	26,5	32,3	56,0
MEDS	1,1	1,2	44,5	44,9	313,1	315,8	395,5	133,0
Nelly Group	2,0	1,2	12,1	10,3	16,9	29,3	18,2	-82,8
Online Brands Nordic	0,9	1,1	27,2	22,9	-51,7	-10,1	-17,2	-32,8
Pierce Group	0,5	0,4	13,4	2,9	150,1	57,7	-66,7	-17,1
Revolutionrace	2,7	2,6	14,0	12,7	14,3	13,1	19,0	17,3
RugVista	2,2	1,7	17,1	13,2	21,9	16,4	27,1	22,0
Söder Sportfiske	0,8	0,9	13,2	14,5	21,8	24,5	32,9	36,4
Medel	1,1	1,1	14,8	13,5	39,3	38,8	36,7	13,2
Median	0,9	1,1	13,2	11,6	16,9	19,7	18,2	17,3
Vuxen Group	0,6	0,6	10,4	9,2	23,7	20,3	28,4	25,0

Historisk tillväxt, 3 och 5 år

	Omsättningstillväxt		EBITDA-tillväxt		EBIT-tillväxt	
	3 år	5 år	3 år	5 år	3 år	5 år
Apotea	12,4%	-	56,2%	-	86,6%	-
BHG Group	-8,8%	2,6%	23,5%	-5,3%	2,9%	-176,1%
Boozt	6,9%	13,6%	17,3%	17,4%	24,3%	21,7%
Bubbleroom	-0,8%	-	20,4%	-	11,6%	-
Desenio	-5,5%	-3,6%	-5,4%	-19,5%	-252,9%	-200,3%
Lyko	14,5%	17,5%	25,2%	20,4%	36,7%	25,8%
MEDS	15,4%	-	31,3%	-	26,7%	-
Nelly Group	-3,5%	-3,5%	158,1%	66,7%	64,3%	37,8%
Online Brands Nordic	11,9%	99,0%	51,6%	27,8%	14,3%	5,3%
Pierce Group	1,4%	2,7%	76,8%	53,0%	27,8%	-5,6%
Revolutionrace	13,1%	37,8%	-0,5%	33,9%	-0,9%	33,8%
RugVista	4,9%	5,6%	2,8%	-3,6%	-1,0%	-6,9%
Söder Sportfiske	2,7%	7,3%	17,9%	-4,5%	38,3%	-13,3%
Medel	5,0%	17,9%	36,6%	18,6%	6,0%	-27,8%
Median	4,9%	6,5%	23,5%	18,9%	24,3%	-0,1%
Vuxen Group	3,7%	8,9%	1,1%	-1,6%	-7,2%	-15,2%

Estimat

Estimaten framåt bygger på nuvarande verksamhet och tar inte hänsyn till förvärv. Vi har inte heller tagit hänsyn till renodling av verksamheten, där delar kan komma att säljas. Det är fortsatt osäkert vad som kommer att ske och när i tiden. Kärnverksamheten inom sexuell hälsa står för 90% av nettoomsättningen och där kommer inget att förändra i form av försäljningar. Vi kommer uppdatera våra estimat när mer information ges framåt kring renodling och avyttringar.

(MSEK)	2022/23	2023/24	2024/25E	2025/26E	2026/27E
Nettoomsättning	195,2	204,4	214,9	227,8	245,6
% y-o-y	30,4%	4,7%	5,1%	6,0%	7,8%
EV/S	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5
Övriga intäkter	2,3	1,9	1,7	1,6	1,8
Totala intäkter	197,5	206,3	216,6	229,4	247,4
KSV	-110,2	-109,8	-97,1	-96,0	-102,2
Bruttoresultat	85,0	94,6	117,8	131,8	143,4
Bruttomarginal	43,5%	46,3%	54,8%	57,9%	58,4%
% y-o-y	27,1%	11,3%	24,5%	11,9%	8,8%
Rörelsekostnader	-80,4	-87,0	-107,2	-118,7	-126,2
% y-o-y	25,4%	8,2%	23,2%	10,7%	6,3%
EBITDA	12,4	16,8	12,2	14,7	19,0
EBITDA-marginal	6,4%	8,2%	5,7%	6,5%	7,7%
% y-o-y	41,9%	35,5%	-27,4%	20,6%	29,2%
EV/EBITDA	10,3	7,6	10,4	8,6	6,7
Avskrivningar	5,4	7,3	-7,2	-7,2	-7,2
EBIT	7,0	9,5	5,0	7,5	11,8
EBIT-marginal	3,6%	4,6%	2,3%	3,3%	4,8%
% y-o-y	12,2%	35,7%	-47,4%	50,3%	57,2%
EV/EBIT	18,2	13,4	25,4	16,9	10,8

Vi bedömer att en multipel om 12x EBITDA är motiverad för Vuxen Group, vilket är i linje med det historiska snittet samt i linje med peer-gruppen. Vi väljer att värdera Vuxen Group med EBITDA, då bolaget redovisar enligt K3 och således skriver av goodwill löpande.

Värdering

	Multipel	EBITDA 2026/27E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2026/27E	12	19,0	228,1	20,37
Säkerhetsmarginal (30%)	12	13,3	159,7	14,26

Nedan följer potentiell avkastning på 2025/26E om Vuxen Group utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot samt med en applicerad säkerhetsmarginal.

Potentiell avkastning

	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2026/27E	1,64	63,6%	32,5%	1,15	14,5%	8,1%

Vidare följer en känslighetsanalys med ett beräknat utfall på vår estimerade EBITDA för 2026/27E, där utfallet redovisas vid olika angivna multiplar.

Känslighetsanalys

EBITDAx	Huvudscenario 2026/27E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
8	152,1	13,6	9,1%	106,5	9,5	-23,6%
9	171,1	15,3	22,7%	119,8	10,7	-14,1%
10	190,1	17,0	36,3%	133,1	11,9	-4,6%
11	209,1	18,7	50,0%	146,4	13,1	5,0%
12	<u>228,1</u>	<u>20,4</u>	<u>63,6%</u>	<u>159,7</u>	<u>14,3</u>	<u>14,5%</u>
13	247,2	22,1	77,2%	173,0	15,4	24,1%
14	266,2	23,8	90,9%	186,3	16,6	33,6%
15	285,2	25,5	104,5%	199,6	17,8	43,2%

I våra estimat har vi antagit en modest omsättningstillväxt framgent. Detta då marknaden för tillfället är utmanande för Vuxen Group, vilket också präglar tillväxten de senaste kvartalen. Trots detta ser vi en intressant uppsida på våra estimat för 2026/27E, både för vår motiverade multipel om 12x EBITDA och framför allt om marknaden värderar upp bolaget till en högre multipel än så. I ett scenario med starkare tillväxt och således även ökad lönsamhet är uppsidan större. Bolaget har flertalet initiativ för att stärka lönsamheten och öka tillväxttakten. Expansionen till Tyskland och andra geografiska marknader är enligt oss den intressantaste tillväxt drivaren framgent. Ytterligare en option är att bolaget gör ytterligare förvärv, vilket vi inte tagit hänsyn till i våra estimat.

Estimat - kvartal 2025/26

2025/26E

	Q1A <i>maj-jul</i>	Q2E <i>aug-okt</i>	Q3E <i>nov-jan</i>	Q4E <i>feb-apr</i>
Nettoomsättning	52,2	56,2	71,1	48,3
<i>Tillväxt</i>	6,1%	5,8%	5,6%	6,6%
Övriga rörelseintäkter	0,5	0,4	0,4	0,4
Summa intäkter	52,6	56,6	71,5	48,7
Handelsvaror	-21,9	-23,3	-30,2	-20,6
Övriga externa kostnader	-22,2	-25,1	-31,8	-21,4
Personalkostnader	-3,7	-4,3	-4,6	-4,6
Övriga rörelsekostnader	-0,2	-0,3	-0,2	-0,3
Summa kostnader	-48,0	-53,0	-66,8	-46,9
EBITDA	4,6	3,6	4,7	1,8
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>8,8%</i>	<i>6,4%</i>	<i>6,6%</i>	<i>3,8%</i>
Avskrivningar	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8
Rörelseresultat (EBIT)	2,8	1,8	2,9	0,0
<i>EBIT-marginal</i>	<i>5,4%</i>	<i>3,2%</i>	<i>4,1%</i>	<i>0,1%</i>

Källor

1. E-handelsindikator. <https://www.svenskhandel.se/rapporter/e-handelsindikatorn>
2. https://sites.postnord.se/l/862341/2024-11-25/4v1h22/862341/1732533620Shq7fHdd/E_barometern_Q3_2024.pdf
3. <https://www.vilkas.fi/raportit>
4. https://storage.mfn.se/6ca85aec-1d6d-4e2a-b6f7-b0caa99568b5/Vuxen_Group-group-lanserar-forsaljning-i-tyskland-genom-woome.pdf
5. Partyninja. https://storage.mfn.se/3a6d7c43-7d32-48f8-bb99-8d57abe526fa/Vuxen_Group-lanserar-partyninja-i-norge-danmark-och-finland.pdf
6. Årsredovisning 22/23: https://storage.mfn.se/143977ea-f7cf-4cc9-befa-678c6f553228/Vuxen_Group-arsred20222023.pdf
7. https://storage.mfn.se/6ca85aec-1d6d-4e2a-b6f7-b0caa99568b5/Vuxen_Group-group-lanserar-forsaljning-i-tyskland-genom-woome.pdf
8. <https://www.svenskhandel.se/rapporter/e-handelsindikatorn-februari-2025>
9. https://sites.postnord.se/l/862341/2025-02-17/4v5v5g/862341/1739818654HRG0VquZ/E_barometern_arsrapport_2024.pdf

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

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