

2025-12-19

Nettoomsättningen uppgick till 57,6 MSEK (53,1) i det andra kvartalet (augusti-oktober) i Vuxen Groups brutna räkenskapsår 2025/26, vilket motsvarade en tillväxt om 8,4 % jämfört med samma kvartal föregående år. Detta var den högsta nettoomsättningen för ett andra kvartal sedan bolaget noterades på börsen. Bruttomarginalen stärktes till 61,7 % (59,2), klart högre än föregående år och över våra estimat. EBITDA ökade till 5,9 MSEK (3,2), motsvarande en EBITDA-marginal om 10,3 % (5,9). Både tillväxt och lönsamhet överträffade våra förväntningar tydligt och bekräftar att den strategiska inriktningen nu ger konkret genomslag.

Strategisk renodling med tydligt genomslag i lönsamheten

Det strategiska arbete som initierades under det första kvartalet med att renodla koncernen fortskrider. Vuxen Group har medvetet omallokerat resurser från mindre lönsamma affärsområden till kärnsegmentet sexuell hälsa, som står för cirka 90 % av omsättningen och uppvisar både högre tillväxt och bättre marginaler. Detta har inneburit att omsättningen inom övriga segment minskat, men att koncernen som helhet ändå växer med förbättrad lönsamhet. Fokus på kärnaffären har bidragit till en stärkt bruttomarginal, samtidigt som fortsatt kostnadsdisciplin och en mer gynnsam valutautveckling jämfört med föregående år haft en positiv effekt på resultatet. Arbetet med att se över koncernstrukturen fortsätter parallellt, där ytterligare renodling och potentiella avyttringar kan ske för att frigöra kapital och resurser.

Geografisk expansion den stora tillväxtoptionen

VD Fransson beskriver att den geografiska expansionen leder till både tillväxt och riskdiversifiering. Genom bolagets Direct-to-Consumer-struktur är butikerna i praktiken öppna för hela EU, samtidigt som marknadsföringsinsatser och investeringar koncentreras till utvalda kärnmarknader där lönsamhet och skalbarhet bedömts vara bäst. Denna flexibilitet möjliggör löpande resursallokering till de marknader och kanaler som utvecklas starkast när efterfrågan varierar mellan länder. Efter två starka kvartal i rad går bolaget in i det tredje kvartalet med gott momentum. Enligt Fransson har Black Week och övriga kampanjperioder inletts lovande, samtidigt som den egna lager- och logistikstrukturen fortsatt effektiviserats för att hantera ökade volymer utan motsvarande kostnadsökningar. Sammantaget bedömer vi att kombinationen av stark kassagenerering och balansräkning samt ett fokus på kärnsegmentet skapar goda förutsättningar för fortsatt lönsam tillväxt.

Outlook

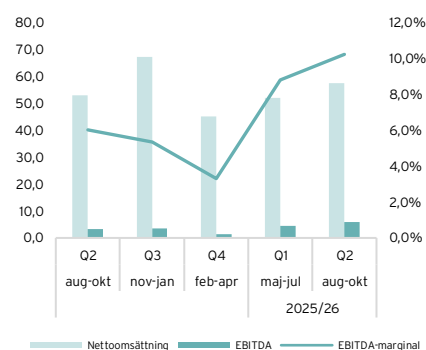
Vuxen Group har nu levererat två starka kvartal i följd, där både tillväxt och lönsamhet utvecklats bättre än förväntat. Den strategiska renodlingen mot sexuell hälsa väntas fortsätta stärka marginalerna, samtidigt som bolagets geografiska närvaro och skalbara DTC-modell ger förutsättningar för successiv internationell tillväxt. Med fortsatt kostnadsdisciplin, ökande andel egna varumärken och en stark finansiell ställning ser vi goda möjligheter till ytterligare lönsamhetsförbättringar framöver. Vår uppdaterade värdering indikerar en uppsida om cirka 100 % på estimaten för 2026/27E, givet fortsatt genomslag av den strategiska renodlingen och selektiv expansion på internationella marknader. Ytterligare uppsida kan realiseras vid accelererad tillväxt utanför Sverige eller genom värdeskapande förvärv inom kärnsegmentet sexuell hälsa.

(MSEK)	2023/24	2024/25	2025/26E	2026/27E
Nettoomsättning	204,4	214,9	232,5	250,6
Tillväxt y-o-y	4,7%	5,1%	8,2%	7,8%
Totala intäkter	206,3	216,6	234,9	252,4
Bruttoresultat	94,6	117,8	139,4	150,9
Bruttomarginal	46,3%	54,8%	60,0%	60,2%
OPEX	-87,0	-107,2	-121,1	-126,2
EBITDA	16,8	12,2	20,7	26,5
EBITDA-marginal	8,2%	5,7%	8,9%	10,6%
EV/EBITDA	7,6	10,4	6,6	5,1
Avskrivningar	-7,3	-7,2	-7,1	-7,2
EBIT	9,5	5,0	13,6	19,3
EBIT-marginal	4,6%	2,3%	5,8%	7,7%
EV/EBIT	13,4	25,4	10,0	7,1

Fakta

VD	Tobias Fransson
Lista	First North
Ticker	VUXEN
Aktiekurs (SEK)	14,15
Antal aktier (Miljoner)	11,2
Börsvärde (MSEK)	158,5
Nettoskuld (MSEK)	-22,3
EV (MSEK)	136,2
Insideräggande	76,3%
Nästa rapport	2026-03-26

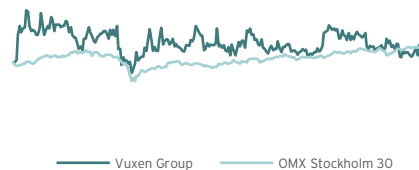
Kvartalsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg
erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Vuxen Group	+18,3	+29,7	+39,2

Kort om Vuxen Group

Vuxen Group är en e-handelskoncern med fokus på sexuell hälsa, där försäljningen sker via etablerade Direct-to-Consumer-butiker som kombinerar egna och externa varumärken. Segmentet utgör bolagets kärnverksamhet och kännetecknas av stabil efterfrågan, hög kundlojalitet och goda marginaler.

Koncernen är verksam på flera nordiska och europeiska marknader och driver verksamheten med egen logistik samt delvis egen produktion. Med fokus på lönsam tillväxt, starkt kassaflöde och finansiell stabilitet har Vuxen Group ambitionen att befästa sin position i Norden och successivt expandera i Europa.

Investeringscase

Stark marknadsposition inom en lönsam och motståndskraftig nisch

Vuxen Group är en av de ledande e-handelsaktörerna i Norden inom sexuell hälsa, ett segment som kännetecknas av stabil efterfrågan, hög kundlojalitet och attraktiva marginaler. Bolagets tydliga fokus på denna nisch skapar både skal fördelar och differentiering i en annars konkurrensutsatt e-handelsmarknad.

Strategisk renodling driver både tillväxt och lönsamhet

Genom att koncentrera verksamheten till sexuell hälsa och medvetet omallokera resurser från mindre lönsamma segment har bolaget stärkt sin underliggande lönsamhet. Den senaste rapporten visar att renodlingen ger konkret genomslag i både tillväxt, marginaler och kassaflöde, trots att viss omsättning tappas i övriga affärsområden.

Skalbar Direct-to-Consumer-modell med egen logistik och varumärken

Bolaget kombinerar egna och externa varumärken i en DTC-modell med egen logistik och produktion, vilket ger kontroll över kundupplevelse, leveranser och marginaler. Den operativa infrastrukturen möjliggör skalbar tillväxt på befintliga och nya marknader utan proportionellt ökade kostnader.

Geografisk expansion och förvärv som tillväxtoptioner

Vuxen Group har etablerad närvaro på flera nordiska och europeiska marknader och kan via sin plattform nå hela EU-marknaden. Med starkt balansräkning och nettokassa finns utrymme för selektiv geografisk expansion och värdeskapande förvärv inom kärnsegmentet.

Bevisad historik av lönsam tillväxt

Bolaget har levererat lönsam tillväxt även under ett utmanande konsumentklimat. De senaste två kvartalen markerar ett tydligt trendbrott med förbättrade marginaler och stark kassagenerering vilket ger goda förutsättningar för en positiv utveckling framåt.

Stark finansiell ställning med nettokassa

En solid balansräkning och starkt kassaflöde ger bolaget betydande finansiell handlingsfrihet. Detta skapar valmöjligheter mellan fortsatt expansion, selektiva förvärv och potentiell kapitalåterföring till aktieägarna.

Erfaren ledning och högt insiderägande

Bolaget leds av ett erfaret team med lång bakgrund inom e-handel och varumärkesbyggande. Ledning och styrelse har ett betydande ägande i bolaget, vilket innebär tydliga ekonomiska incitament kopplade till bolagets utveckling.

Motargument

Konkurrens och prispress

E-handel är en konkurrensutsatt marknad och segmentet sexuell hälsa är inget undantag. Ökad konkurrens från både nischaktörer och större internationella bolag kan leda till prispress, högre marknadsföringskostnader och lägre marginaler över tid.

Beroende av digital synlighet

Bolagets försäljning är i hög grad beroende av digital marknadsföring och synlighet i sökmotorer. Förändringar i algoritmer, ökad konkurrens om annonsutrymme eller stigande kundanskaffningskostnader kan påverka tillväxt och lönsamhet negativt.

Genomföranderisk vid expansion och förvärv

Geografisk expansion och selektiva förvärv är viktiga tillväxtoptioner men medför även risker. Integration, felbedömda synergier eller svagare marknadsutveckling än förväntat kan belasta resultatet, särskilt vid större satsningar.

Kapitalallokering och onoterade investeringar

Bolaget har viss exponering mot investeringar utanför kärnverksamheten. Dessa kan skapa uppsida, men binder samtidigt kapital som annars kunnat användas för organisk tillväxt, förvärv eller kapitalåterföring.

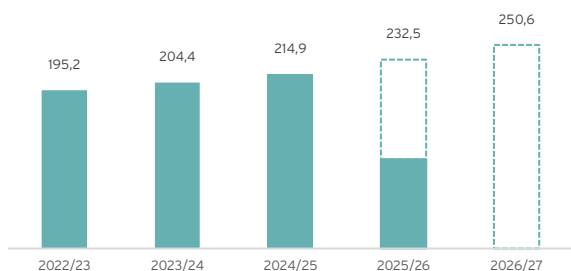
Leverantörs- och logistikkedjor

Vuxen Group är beroende av externa leverantörer och internationella fraktflöden. Störningar i leveranskedjan eller ökade fraktkostnader kan påverka tillgänglighet, kostnader och kundnöjdhet.

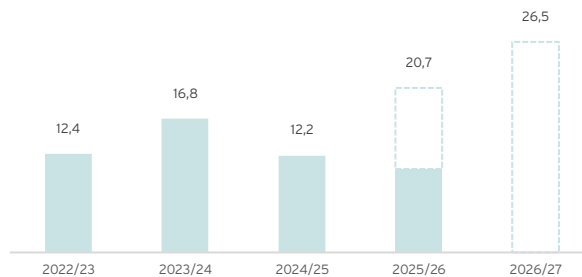
Konjunktur och konsumentklimat

Efterfrågan påverkas av konsumenternas köpkraft. Ett försämrat konjunkturläge kan dämpa konsumtionen, även om segmentet sexuell hälsa historiskt varit relativt motståndskraftigt.

Nettoomsättning, 2022/23-2026/27E



EBITDA, 2022/23-2026/27E



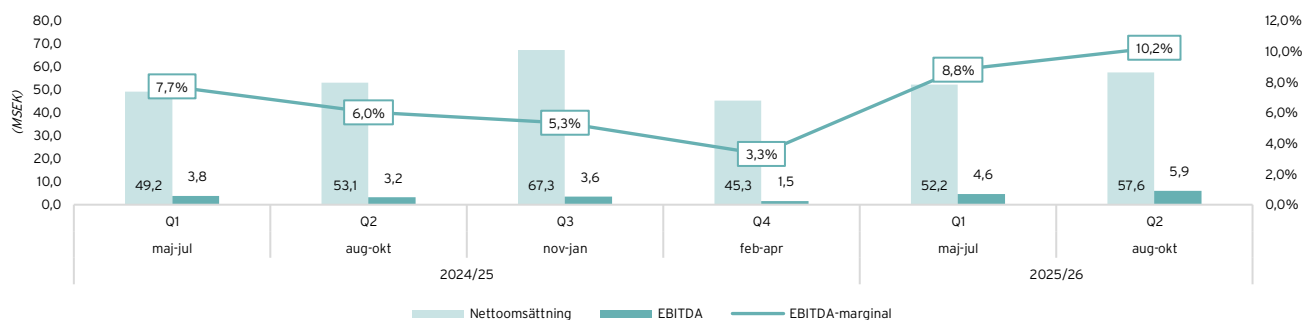
Renodlingen mot sexuell hälsa ger resultat - rekordstarkt Q2

Nettoomsättningen uppgick till 57,6 MSEK (53,1) i det andra kvartalet (augusti-oktober) i Vuxen Groups brutna räkenskapsår 2025/26, vilket motsvarade en tillväxt om 8,4 % jämfört med motsvarande period föregående år. Kärnsegmentet sexuell hälsa driver tillväxten och Fransson betonade att bolagets egna varumärken fortsatte att utvecklas positivt och utgör en allt större del av försäljningen. För perioden maj-oktober uppgick nettoomsättningen till 109,7 MSEK (102,3), en ökning med 7,3 %. Tillväxten åtföljdes av en tydlig marginalförbättring där EBITDA för kvartalet ökade till 5,9 MSEK (3,2), motsvarande en EBITDA-marginal om 10,3 % (5,9). Den förbättrade lönsamheten speglar effekterna av bolagets pågående renodling mot kärnaffären sexuell hälsa, fortsatt kostnadsdisciplin, starkare SEK samt effektivare lager- och distributionsflöden. FCF uppgick till 13,5 MSEK (9,6) för halvåret maj-oktober, och bolaget har en nettokassa om 22,3 MSEK (4,1).

Det strategiska arbete som initierades under det första kvartalet med att renodla koncernen fortskrider. Vuxen Group har medvetet omallokerat resurser från mindre lönsamma affärsområden till segmentet sexuell hälsa, som står för cirka 90 % av omsättningen och uppvisar både högre tillväxt och bättre marginaler. Detta medförde att omsättningen inom övriga segment minskar, men att koncernen som helhet ändå växer med förbättrad lönsamhet. Fokus på kärnaffären har bidragit till starkare bruttomarginal, samtidigt som kombinationen av kostnadsoptimeringar och en mer fördelaktig dollarkurs jämfört med föregående år har haft en positiv effekt på resultatet, enligt vd Tobias Fransson. Arbetet med att se över koncernstrukturen fortsätter parallellt, där renodlingar och potentiella avyttringar ses som verktyg för att frigöra kapital och resurser.

Enligt vd går Vuxen Group in i det tredje kvartalet med bra momentum efter två starka kvartal i följd. Bolagets närvaro på flera geografiska marknader medför att bolaget kan prioritera de marknader och kanaler som utvecklas bäst när efterfrågan varierar mellan länder. Den internationella satsningen, med särskilt fokus på Tyskland och Woome, fortsätter att utvecklas positivt. Samtidigt har bolagets egna lager- och logistiklösningar effektiviserats och optimerats, vilket medfört att goda resultat i leveranser under exempelvis Black Week. Enligt Fransson har Black Week och övriga kampanjperioder startat lovande. Sammantaget bedömer vi att kombinationen av stark kassagenerering, solid balansräkning och ett tydligt fokus på sexuell hälsa skapa goda förutsättningar för fortsatt lönsam tillväxt och värdeskapande framöver.

Nettoomsättning och EBITDA, 2024/25-2025/26



Omsättningen inkom något högre än våra estimat, men relativt i linje. Bruttomarginalen inkom dock 3,1 procentenheter högre, vilket gav stor effekt på lönsamheten. OPEX kom in något högre än vad vi räknat med, men relativt i linje. Den något högre försäljningen, men framför allt den högre bruttomarginalen ledde till en betydligt högre EBITDA än vad vi estimerat. Differensen i absoluta tal var 2,3 MSEK avseende EBITDA, vilket dock blir en stor differens i procent. Sammantaget överraskade kvartalet oss positivt och Vuxen fortsätter att utvecklas väl. 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 Q2'25/26	Estimat	Differens
Nettoomsättning	57,6	56,2	+2,5%
Tillväxt y-o-y	8,5%	5,8%	+2,7pp
Handelsvaror	22,1	23,3	-5,2%
Bruttovinst	35,5	32,9	+7,9%
Bruttomarginal	61,7%	58,6%	+3,1pp
OPEX	30,7	29,7	+3,4%
EBITDA	5,9	3,6	+63,9%
EBITDA-marginal	10,2%	6,4%	+3,8pp

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.

Ökat fokus på sexuell hälsa och valutamedvind stärker bruttomarginalen

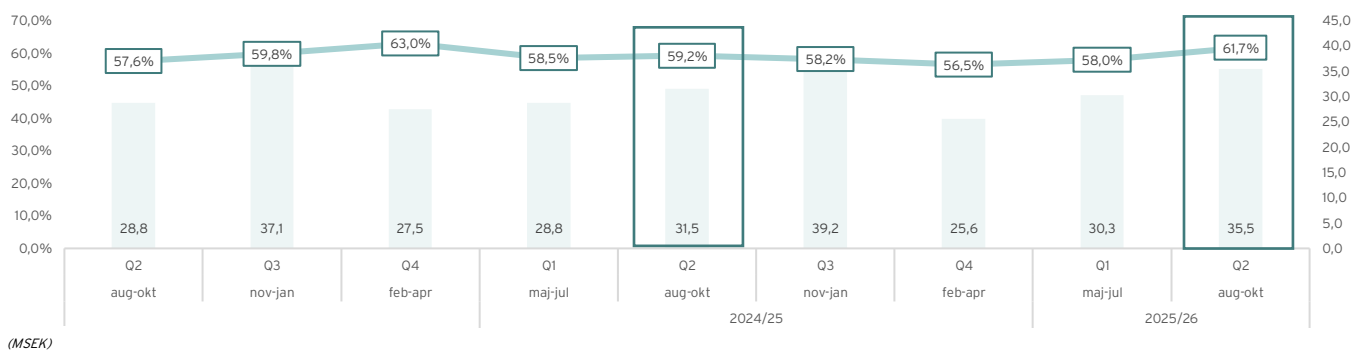
Bruttomarginalen uppgick till 61,7 % (59,2) i kvartalet, vilket innebär en tydlig förbättring jämfört med samma kvartal föregående år. Utfallet ligger i linje med vår tidigare bedömning om att renodlingen mot sexuell hälsa och en mer gynnsam valutautveckling successivt skulle få genomslag i bruttomarginalen, även om effekten tagit något längre tid än initialt förväntat.

Samtliga av Vuxens inköp görs i USD och EUR, vilket innebär att en starkare SEK ger strukturellt bättre inköpsvillkor. Under året har SEK stärkts kraftigt mot USD, där USD/SEK har försvagats med cirka -15,5 % YTD, samtidigt som EUR/SEK är ned omkring -4,9 % YTD. En positiv marginaleffekt från valutan tenderar dock att uppstå med viss fördröjning, då det tar tid innan lager som köpts in till högre valutakurser omsätts. Det förbättrade utfallet i kvartalet indikerar att denna effekt nu i högre grad börjar slå igenom.

Bruttomarginalen påverkas fortsatt av flera faktorer såsom kampanjer, prispress i ett något svagare konsumentklimat, produktmix samt andelen försäljning via externa marknadplatser jämfört med direktförsäljning. Bolaget lämnar dock ingen ytterligare information kring dessa faktorer i rapporten, men Fransson betonade att försäljningen av egna varumärken utvecklas positivt och detta har självklart en positiv effekt på bruttomarginalen. Sammantaget bedömer vi dock att kombinationen av valutamedvind och ett ökat fokus på den mer lönsamma kärnaffären inom sexuell hälsa skapar goda förutsättningar för att upprätthålla en högre bruttomarginal även kommande kvartal.

Vuxen har dessutom flera pågående initiativ för att stärka bruttomarginalen ytterligare, bland annat genom ett ökat fokus på inköp från Asien, förbättringar av de egna e-handelsplattformarna samt en högre andel direktförsäljning till kund i syfte att minska beroendet av externa marknadplatser. Renodlingen mot sexuell hälsa bedöms även strukturellt gynna bruttomarginalen över tid.

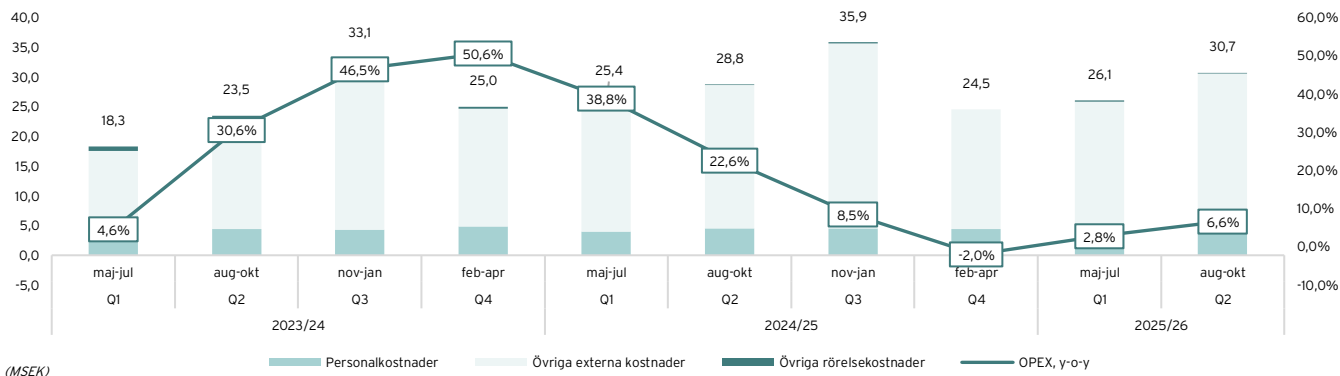
Bruttovinst och bruttomarginal, 2023/24-2025/26



God kostnadskontroll skapar goda förutsättningar för lönsamhet

OPEX uppgick till 30,7 MSEK (28,8), vilket var en ökning med 6,6 % y-o-y. Detta är tredje kvartalet i rad där bolaget uppvisat en god kostnadskontroll, vilket är positivt och visar att effektiviseringarna bär frukt. Övriga externa kostnader var fortsatt den största kostnadsposten om 26,2 MSEK (24,1) följt av personalkostnader om 4,4 MSEK (4,5) och övriga rörelsekostnader 0,1 MSEK (0,2). 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. Vidare har bolaget under året arbetat med att effektivisera lager- och logistikflöden, vilket bidragit till att hantera ökade volymer under säsongintensiva kampanjperioder utan motsvarande kostnadsökningar.

OPEX-utveckling, 2023/24-2025/26



Ytterligare ett starkt kvartal lönsamhetsmässigt

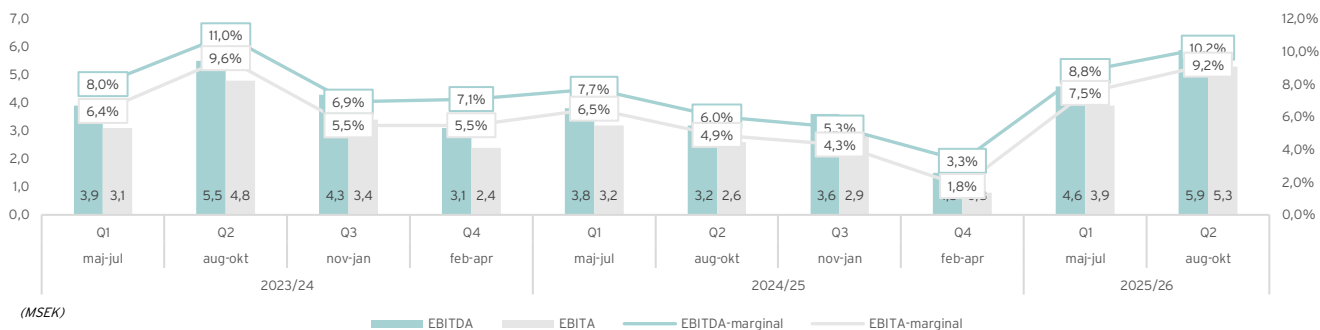
Eftersom Vuxen Group tillämpar K3 och inte IFRS uppstår löpande goodwillavskrivningar som belastar resultatet på rörelsenivå. Till skillnad från IFRS, där goodwill endast provas för nedskrivning, skrivs goodwill enligt K3 av linjärt över tid. Dessa avskrivningar är icke kassaflödespåverkande men innebär att den redovisade lönsamheten på rörelsenivå underskattar den operativa intjäningsförmågan. Mot denna bakgrund fokuserar vi på EBITDA och EBITA som mer relevanta mått för att bedöma bolagets underliggande lönsamhet.

Avskrivningarna uppgick under kvartalet till 1,7 MSEK, varav cirka 1,1 MSEK avsåg immateriella tillgångar enligt balansräkningen. Justerat för dessa uppgick EBITA till 5,3 MSEK, motsvarande en EBITA-marginal om 9,2 %. EBITDA uppgick i Q2 till 5,9 MSEK (3,2), vilket innebar en EBITDA-marginal om 10,3 % (5,9). Detta var det starkaste Q2 som bolaget redovisat sedan IPO och markerar två starka kvartal i rad.

Lönsamhetsförbättringen drevs av en starkt bruttomarginal, som ökade till 61,7 % (59,2), i kombination med ökad omsättning och fortsatt god kostnadskontroll trots högre omsättning. Renodlingen mot kärnsegmentet sexuell hälsa, där bolaget har högre marginaler och stabilare efterfrågan, fortsatte att ge tydligt genomslag. Därtill bidrog effektiviserad logistik, löpande kostnadsoptimeringar och en mer gynnsam valutautveckling jämfört med föregående år till resultatförbättringen.

På rullande 12 månader uppgår EBITDA till 15,6 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om 7,0 %, medan EBITA uppgår till 12,9 MSEK med en EBITA-marginal om 5,8 %. Sammantaget indikerar detta att Vuxen Group nu etablerat en tydligt högre och mer uthållig lönsamhetsnivå jämfört med föregående år.

Lönsamhetsutveckling, 2022/23-2024/25

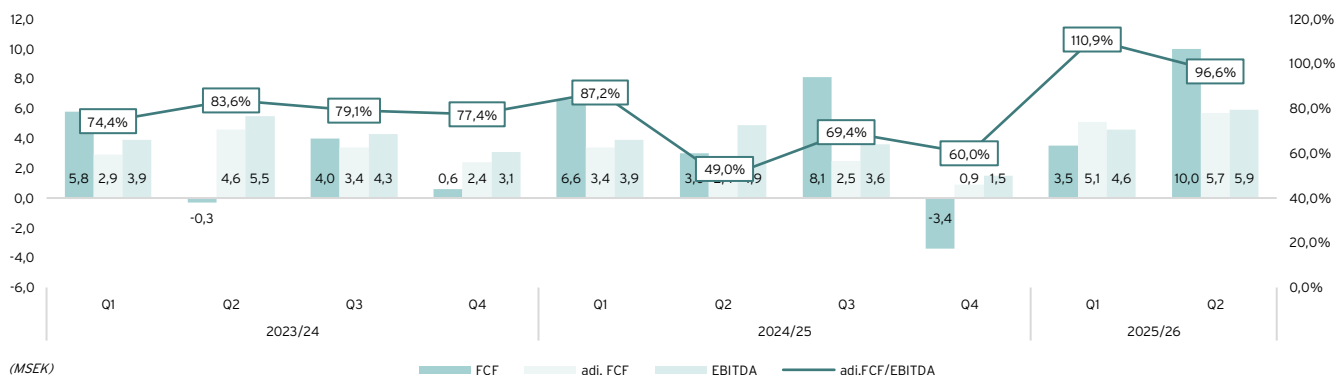


Starka kassaflöden fortsätter att bygga nettokassa

Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till 4,7 MSEK (2,4) och 9,0 MSEK (3,0) efter förändringar av rörelsekapital. Det fria kassaflödet uppgick till 10,0 MSEK (3,0) och det justerade fria kassaflödet till 5,7 MSEK (2,4). Det justerade måttet för FCF beräknas som kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital - CAPEX. Periodens kassaflöde uppgick till 9,5 MSEK (2,5) och likvida medel till 30,4 MSEK (25,2).

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. I rapporten upprepades att den starka kassapositionen skapar goda förutsättningar för selektiva investeringar i tillväxt och lönsamhet inom kärnsegmentet sexuell hälsa.

EBITDA och kassaflöden, 2022/23-2025/26



Utveckling av E-handeln

Svenska Handel redovisar siffror månadsvis och PostNord 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, men under Q3'25 visade båda en positiv utveckling om 13,0 % respektive 10,0 %.

Under perioden augusti-oktober, tillika Vuxen Groups andra kvartal 2025/26, uppgick omsättningen i e-handeln i Sverige till 41,1 miljarder SEK (36,5) enligt Svensk Handel, vilket var en ökning om cirka 12,6 % i jämförelse med samma period föregående år. Detta påvisar en stark återhämtning av e-handeln jämfört med föregående år. Både Svensk Handel och PostNord har uppmärksammat att svenska handlare utmanas av utländska lågprisaktörer som Temu och Shein, vilket medför att även om e-handels omsättning ökar i absoluta tal så beror ökningen mycket på utlandsköp.

Tillväxt E-handel i Sverige

	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	Q1'25	Q2'25	Q3'25
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%	13,0%
E-barometern Sverige (PostNord)	-7,0%	-4,0%	2,0%	1,0%	1,0%	3,0%	5,0%	11,0%	9,0%	9,0%	10,0%

Under 2024/25 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 8,4% y-o-y, vilket var lägre än e-handeln i stort i Sverige enligt Svenska handel. 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 8,4 % y-o-y fortsatt är långt ifrån bolagets tillväxtmål, helt klart ett steg i rätt riktning. 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, framgent kan bli en viktig tillväxt drivare för bolaget. Nedan ses utvecklingen för de olika marknaderna på årsbasis, 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

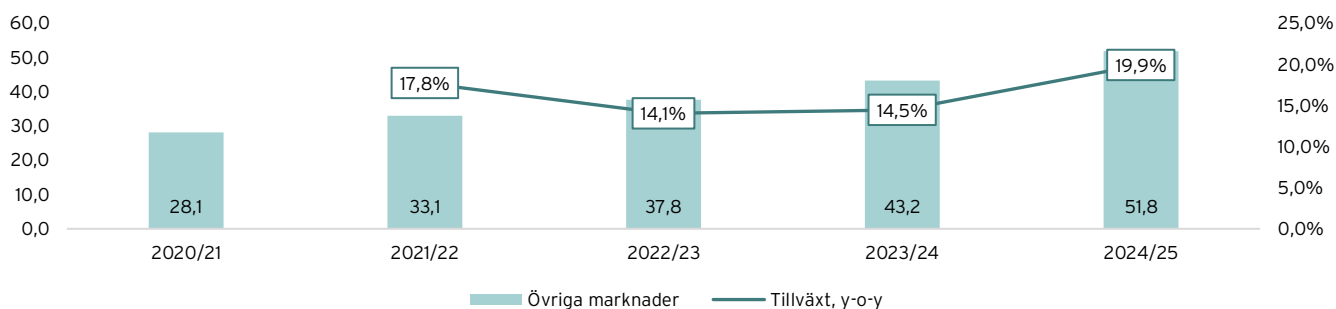
Vuxen Group har en tillväxtstrategi som bland annat innefattar geografisk expansion och selektiva förvärv, vilket vi fortsatt bedömer som en av de viktigaste drivkrafterna för långsiktig tillväxt. Samtidigt har bolaget under det senaste året tydliggjort och genomfört en strategisk renodling mot kärnområdet sexuell hälsa, där både tillväxt och lönsamhet historiskt varit högre än i övriga segment. Enligt vår bedömning är denna strategiförändring helt rätt väg att gå och den senaste rapporten visar att renodlingen nu också ger konkret genomslag i resultatet.

VD lyfter i rapporten att resurser medvetet har omallokerats bort från övriga affärsområden, vilket innebär att viss omsättning tappas inom exempelvis hund- och partysegmenten. Trots detta växer koncernen totalt, drivet av en stark utveckling inom sexuell hälsa. Detta bekräftar styrkan i kärnaffären och stärker argumentet för fortsatt renodling, inklusive potentiella avyttringar, som kan frigöra kapital och operativa resurser att allokeras till tillväxt inom huvudsegmentet.

Geografisk närvaro beskrivs i allt högre grad som ett verktyg för både tillväxt och riskdiversifiering. Genom bolagets Direct-to-Consumer-struktur är butikerna i praktiken öppna för hela EU-marknaden, men marknadsföringsinsatser och investeringar koncentreras till utvalda kärnmarknader där lönsamhet och skalbarhet är bevisad. Bolaget har tidigare pekat ut Finland, Danmark och Polen som marknader med god tillväxtpotential, och i den senaste rapporten betonar VD att diversifieringen mellan marknader möjliggör löpande resursallokering till de geografier som uppvisar bäst kombination av tillväxt och lönsamhet.

Sammantaget innebär nettokassan, den stärkta lönsamheten och det förbättrade kassaflödet att Vuxen Group nu har betydligt bättre finansiella förutsättningar att genomföra geografisk expansion och eventuella förvärv.

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-handelssajt, 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 138,5 MSEK, varav cirka 46,7 MSEK i varulager, cirka 3,9 MSEK i kortfristiga fordringar och 30,4 MSEK i kassa. Detta finansieras med cirka 100,3 MSEK i eget kapital och cirka 8,1 MSEK i bankfinansiering samt resterande i icke-räntebärande finansiering. Den räntebärande skulden uppgick således till 8,1 MSEK, vilket innebar en nettokassa om 22,3 MSEK vid kvartalets utgång.

På rullande tolv månader uppgick Vuxens FCF till 18,2 MSEK, och bolaget har en nettokassa om 22,3 MSEK. Bolaget fortsatte att amortera cirka 0,5 MSEK på banklånet i kvartalet, vilket är samma takt som tidigare. 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
30,8 MSEK	21,5 MSEK	30,4 MSEK
Räntebärande skuld	Nettoskuld	Nettoskuld/EBITDA (R12)
8,1 MSEK	-22,3 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 % årligen samt att på lång sikt uppnå en EBITDA-marginal på minst 15,0 %.

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. 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 % 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-handelsplattform 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 starkt 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 sker 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.



Nya varumärken

Egna varumärken driver högre marginaler och kundlojalitet.



Förvärv

Den starka finansiella positionen möjliggör fortsatt förvärvsdriven tillväxt.



Onoterade investeringar

Deläggande i bolag ger exponering mot tillväxt utan helförvärv



Förbättrad konjunktur

En starkare konsument och lägre räntor kan ge ökad efterfrågan på e-handel.

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, och enligt Fransson utvecklas dessa positivt och utgör en allt viktigare del av försäljningen.

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 förstärkning 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.



Ökade inköp från Asien

Ökade inköp från Kina väntas pressa inköpspriser 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)	158,5
Aktiekurs (SEK)	14,15	Nettoskuld (MSEK)	-22,3
		Enterprise value (MSEK)	136,2

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	222,4 MSEK	P/S	0,7
EBITDA	15,6 MSEK	EV/EBITDA	8,7
EBIT	8,5 MSEK	EV/EBIT	16,0
Adj. FCF	14,2 MSEK	EV/ Adj. FCF	9,6

Historiskt snitt

	P/S	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E
Snitt 3 år	0,7	11,1	24,5	22,2
Snitt 5 år	0,8	12,7	25,9	22,3

Nyckeltal (R12)

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
59,7%	7,0%	3,8%	3,7%
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
7,9%	8,2%	8,2%	11,4%

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 produktutbud som Vuxen Group har inom e-handeln. Vi anser dock att det alltså är intressant att jämföra Vuxen Group med sina sektorkollegor 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		EV/EBIT
		Inkl leasing	EV	R12 (MSEK)	EV/S	R12 (%)	R12 (MSEK)	Marginal (R12)	EV/EBITDA	R12 (MSEK)	Marginal (R12)	
Apotea	9 797	223	10 020	7 082	1,4	27,7%	468	6,6%	20,9	326	4,6%	30,1
BHG Group	5 502	2 186	7 688	10 430	0,7	25,1%	745	7,1%	10,3	-82	-0,8%	-94,0
Boozt	7 499	269	7 768	8 255	0,9	37,9%	788	9,5%	9,4	499	6,0%	14,8
Bubbleroom	82	-20	62	430	0,1	63,6%	-9	-2,1%	-7,0	-19	-4,4%	-3,3
Desenio	192	303	495	789	0,6	85,0%	58	7,4%	8,5	-199	-25,2%	-2,5
Lyko	2 110	1 146	3 256	3 780	0,9	43,6%	314	8,3%	10,4	138	3,7%	23,5
MEDS	960	-88	871	972	0,9	29,1%	18	1,8%	46,8	-2	-0,2%	-471,8
Nelly Group	3 366	60	3 426	1 212	2,8	54,1%	209	17,2%	16,1	155	12,8%	21,7
Online Brands Nordic	402	43	446	434	0,9	59,7%	12	2,9%	32,0	-9	-2,0%	-46,7
Pierce Group	1 092	-27	1 065	1 802	0,6	42,5%	69	3,8%	15,1	13	0,7%	79,9
Revolutionrace	7 008	-163	6 845	1 967	3,6	69,8%	385	19,6%	18,4	376	19,1%	18,9
RugVista	1 397	-48	1 349	760	1,8	62,8%	100	13,2%	13,4	76	9,9%	17,8
Söder Sportfiske	182	-35	147	236	0,6	39,2%	13	5,7%	10,9	8	3,2%	19,5
Medel	3 045	296	3 341	2 934	1,2	49,2%	244	7,8%	15,8	98	2,1%	-30,2
Median	1 397	43	1 349	1 212	0,9	43,6%	100	7,1%	13,4	13	3,2%	17,8
Vuxen Group	154	-22	132	222	0,6	59,7%	16	7,0%	8,4	9	3,8%	15,5

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 specialiserade e-handlare, som värderas till 10,9x EBITDA och 15,1x EBITDA. För hela peer-gruppen uppgår medianen till EV/EBITDA 13,4.

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, vilket medför att om avyttringar ske så kommer det ha mindre påverkan på helheten. Vi kommer uppdatera våra estimat när mer information ges framåt kring eventuella avyttringar.

(MSEK)	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26E	2026/27E
Nettoomsättning	195,2	204,4	214,9	232,5	250,6
% y-o-y	30,4%	4,7%	5,1%	8,2%	7,8%
EV/S	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5
Övriga intäkter	2,3	1,9	1,7	2,4	1,8
Totala intäkter	197,5	206,3	216,6	234,9	252,4
KSV	-110,2	-109,8	-97,1	-93,0	-99,8
Bruttoresultat	85,0	94,6	117,8	139,4	150,9
<i>Bruttomarginal</i>	<i>43,5%</i>	<i>46,3%</i>	<i>54,8%</i>	<i>60,0%</i>	<i>60,2%</i>
% y-o-y	27,1%	11,3%	24,5%	18,4%	8,2%
Rörelsekostnader	-80,4	-87,0	-107,2	-121,1	-126,2
% y-o-y	25,4%	8,2%	23,2%	13,0%	4,2%
EBITDA	12,4	16,8	12,2	20,7	26,5
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>6,4%</i>	<i>8,2%</i>	<i>5,7%</i>	<i>8,9%</i>	<i>10,6%</i>
% y-o-y	41,9%	35,5%	-27,4%	69,6%	28,0%
EV/EBITDA	11,0	8,1	11,2	6,6	5,1
Avskrivningar	5,4	7,3	-7,2	-7,1	-7,2
EBIT	7,0	9,5	5,0	13,6	19,3
<i>EBIT-marginal</i>	<i>3,6%</i>	<i>4,6%</i>	<i>2,3%</i>	<i>5,8%</i>	<i>7,7%</i>
% y-o-y	12,2%	35,7%	-47,4%	171,8%	41,9%
EV/EBIT	19,5	14,3	27,2	10,0	7,1

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	26,5	317,8	28,37
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	12	18,5	222,5	19,86

Nedan följer potentiell avkastning på 2026/27E 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	2,01	100,5%	59,0%	1,40	40,4%	25,4%

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	211,9	18,9	33,7%	148,3	13,2	-6,4%
9	238,3	21,3	50,4%	166,8	14,9	5,3%
10	264,8	23,6	67,1%	185,4	16,6	17,0%
11	291,3	26,0	83,8%	203,9	18,2	28,7%
12	<u>317,8</u>	<u>28,4</u>	<u>100,5%</u>	<u>222,5</u>	<u>19,9</u>	<u>40,4%</u>
13	344,3	30,7	117,2%	241,0	21,5	52,1%
14	370,8	33,1	133,9%	259,5	23,2	63,8%
15	397,2	35,5	150,7%	278,1	24,8	75,5%

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 kvartalerna. 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. 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>	Q2A <i>aug-okt</i>	Q3E <i>nov-jan</i>	Q4E <i>feb-apr</i>
Nettoomsättning	52,2	57,6	73,3	49,4
<i>Tillväxt</i>	6,1%	8,5%	8,9%	9,1%
Övriga rörelseintäkter	0,5	1,1	0,4	0,4
Summa intäkter	52,6	58,6	73,7	49,8
Handelsvaror	-21,9	-22,1	-29,0	-20,0
Övriga externa kostnader	-22,2	-26,2	-32,8	-21,9
Personalkostnader	-3,7	-4,4	-4,6	-4,6
Övriga rörelsekostnader	-0,2	-0,1	-0,2	-0,3
Summa kostnader	-48,0	-52,8	-66,6	-46,8
EBITDA	4,6	5,9	7,1	3,0
<i>EBITDA-marginal</i>	8,8%	10,2%	9,7%	6,1%
Avskrivningar	-1,8	-1,7	-1,8	-1,8
Rörelseresultat (EBIT)	2,8	4,2	5,3	1,2
<i>EBIT-marginal</i>	5,4%	7,3%	7,2%	2,4%

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