

2025-09-04

mResell redovisade totala intäkter om 26,5 MSEK, varav nettoomsättningen uppgick till 25,5 MSEK, aktiverat arbete till 0,8 MSEK och övriga rörelseintäkter till 0,2 MSEK. Bruttoresultatet landade på 4,4 MSEK, med en bruttomarginal på 17,3 %. På resultatnivå uppgick EBITDA till -2,7 MSEK och EBIT till -3,7 MSEK. Periodens kassaflöde uppgick till -1,9 MSEK och kassan minskade till 1,0 MSEK.

Stabilt kvartal trots begränsat rörelsekapital

Totala intäkter uppgick till 26,5 MSEK (18,7), motsvarande en tillväxt på 41,7 %. Nettoomsättningen redovisades inte i jämförelsekvartalet, vilket gör det svårt att fastställa den exakta ökningen, men vår bedömning är att den låg i linje med tillväxten på totalnivå. mResell fortsatte därmed att leverera hög tillväxt, men inom ramen för kvartalets begränsade rörelsekapitalnivå. Bruttomarginalen på 17,3 % var stabil, men vi ser fortsatt potential för förbättringar framåt. Rörelsekostnaderna låg i linje med tidigare kvartal, vilket bidrog till att bolaget redovisade ett negativt resultat. Vi lägger dock begränsad vikt vid kvartalets resultat, då investeringscasen i huvudsak bygger på att tillväxten ska accelerera efter Q2, något som bekräftades av den positiva trading updaten för juli.

Kapitaltillskott möjliggör accelererad tillväxt

I juli genomförde mResell en riktad emission om 15,2 MSEK. Därtill kan teckningsoptionerna TO1 och TO2 tillföra ytterligare cirka 9,4 MSEK i september. Det tillförda kapitalet stärker rörelsekapitalet och ger bolaget utrymme att öka inköpsvolymerna, vilket förväntas accelerera tillväxttakten, möjliggöra skalfördelar samt förbättra bruttomarginalen genom förbättrade inköpsvillkor. Effekterna har redan börjat synas och i juli uppgick omsättningen till 17,5 MSEK (7,0), motsvarande en tillväxt på 148 %. Bolaget bedömer även att augusti väntas ligga i nivå med detta. Med en starkare balansräkning ser vi goda förutsättningar för att accelerera tillväxten och stärka marginalstrukturen.

Outlook

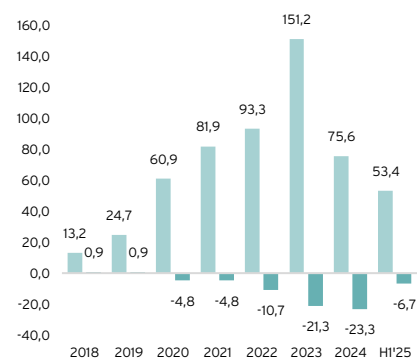
mResell guidar för en markant högre tillväxttakt under det andra halvåret 2025, drivet av stärkt rörelsekapital, ökad inköpskapacitet och snabb omsättning av varulagret i den AI-drivna plattformen. Vår bedömning är att den högre omsättningen kommer synliggöra skalbarheten i verksamheten. Vi bedömer att en övergång till positiv EBIT är en central trigger för omvärdering, med potential att inträffa redan under Q4'25. På längre sikt har bolaget ett ambitiöst mål om 600 MSEK i årlig omsättning och en EBIT-marginal överstigande 10% inom tre till fem år, vilket visar på skalbarheten i affärsmodellen. Vårt motiverade värde för 2027E uppgår till 9,2 SEK per aktie, vilket motsvarar en uppsida om 214,4 %.

(MSEK)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	151,2	75,6	139,4	218,2	293,3
Tillväxt y-o-y	62,0%	-50,0%	84,5%	56,5%	34,4%
Aktiverat arbete	0,0	3,0	3,2	4,0	3,0
Övriga intäkter	1,1	0,4	0,5	0,4	0,4
Summa intäkter	152,3	79,0	143,2	222,6	296,7
EV/S	0,9	1,9	1,0	0,7	0,5
Bruttoresultat	20,2	16,3	26,4	47,8	67,8
Bruttomarginal	13,4%	21,6%	18,9%	21,9%	23,1%
Rörelsekostnader	-42,5	-43,1	-37,2	-37,9	-42,4
Tillväxt y-o-y	37,5%	1,3%	-13,7%	1,9%	11,9%
EBIT	-21,3	-23,3	-7,0	14,3	28,8
EBIT-marginal	-14,1%	-30,9%	-5,0%	6,5%	9,8%
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	10,0	5,0

Fakta

VD	Patrik Christiansen
Lista	Spotlight
Ticker	MRSELL
Aktiekurs (SEK)	2,92
Antal aktier (Miljoner)	40,7
Börsvärde (MSEK)	118,9
Nettoskuld (MSEK)	24,5
EV (MSEK)	143,4
Insiderägande	19,6%
Nästa rapport	2025-11-27

Helårsutveckling



Analytiker

Kalqyl Research
info@kalqyl.se

Kursutveckling sedan notering



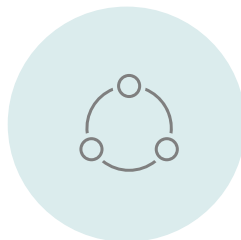
Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
mResell	+3,8%	+17,5	-

Key Insights



AI-baserad plattform

mResell är en ledande svensk aktör inom re-commerce som erbjuder ett brett utbud av rekonditionerade Apple-produkter till privatpersoner och företag. Bolaget har utvecklat en avancerad AI-baserad plattform som effektiviserar inköp, lagerhantering, marknadsföring och försäljning. Genom optimering och automatisering av stora delar av värdekedjan i realtid kan mResell skala verksamheten, upprätthålla konkurrenskraftiga bruttomarginaler och snabbt anpassa sig till förändringar i marknaden. Bolagets ambition är att växa både organiskt och via förvärv.



Omställning mot cirkulär ekonomi

Rekonditionering förlänger livslängden på IT-utrustning genom noggrann uppgradering och kvalitetskontroll. Det är en hållbar och cirkulär lösning som minskar elektronikavfall, sparar naturresurser och minskar koldioxidutsläpp jämfört med nyproduktion. För konsumenter och företag innebär det också en kostnadseffektiv möjlighet att få tillgång till högkvalitativ teknik till ett lägre pris. Marknaden för rekonditionerad IT har vuxit kraftigt de senaste åren, där mResell har etablerat en stark position inom Apple-produkter.



Skala driver lönsamhet

mResell har tidigare varit begränsat av en låg rörelsekapitalnivå, vilket hållit tillbaka både tillväxt och lönsamhet. Den riktade emissionen om 15,2 MSEK i juli förändrar dock förutsättningarna väsentligt. Det nya kapitalet ger bolaget möjlighet att öka andelen direktinköp, vilket väntas accelerera tillväxttakten, förbättra bruttomarginalen genom starkare inköpsvillkor och skapa skalfördelar. En högre tillväxttakt ökar i sin tur möjligheten att nå kritisk massa och etablera en uthålligt lönsam affärsmodell.

"Det är glädjande att kunna visa att ökat rörelsekapital direkt omsätts i konkret tillväxt. Redan i juli rapporterade vi en omsättning om 17,5 MSEK, vilket motsvarar en ökning med 148 % jämfört med samma månad föregående år. Augusti har också börjat starkt och vi förväntar oss en omsättning i linje med juli."

- Patrik Christiansen, VD på mResell

Investeringscase

- Innovativ teknologi med AI-baserad plattform
- Skalbar och flexibel affärsmodell
- Stor marknadspotential
- Tydligt miljö- och hållbarhetsfokus
- Tillgång till rörelsekapital möjliggör accelererad tillväxt
- Begränsat investeringsbehov
- Framtida diversifierade intäktströmmar
- Mer direktinköp förbättrar lönsamheten
- Förvärvsdriven tillväxtstrategi
- Potential inom leasing

Stark tillväxt och ett steg närmare break-even

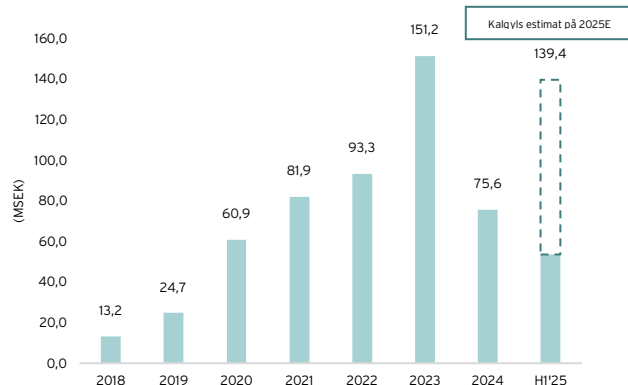
Totala intäkter uppgick till 26,5 MSEK (18,7) i kvartalet, vilket innebar en ökning om 41,7%. Nettoomsättningen uppgick till 25,5 MSEK, medan aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter uppgick till 0,8 MSEK respektive 0,2 MSEK. Intäkterna från B2C-verksamheten under kvartalet var i nivå med Q1'25. Den något högre omsättningen i Q1'25 förklaras av en större andel B2B-affärer med tradingkaraktär jämfört med innevarande kvartal.

Under kvartalet genomfördes en riktad nyemission om 15,2 MSEK och under september kan bolaget tillföras cirka 9,4 MSEK vid full teckning av teckningsoptionerna av serie TO1 och TO2. Likviderna ska främst stärka bolagets rörelsekapital och lägga grunden för högre tillväxt. Tack vare tillgången till mer kapital kunde bolaget uppnå en rekordomsättning i juli om 17,5 MSEK (7,0 MSEK) vilket motsvarar en ökning om 148,0%. Denna kraftiga tillväxt har fortsatt in i augusti och bolaget förväntar sig en omsättning i augusti i linje med juli.

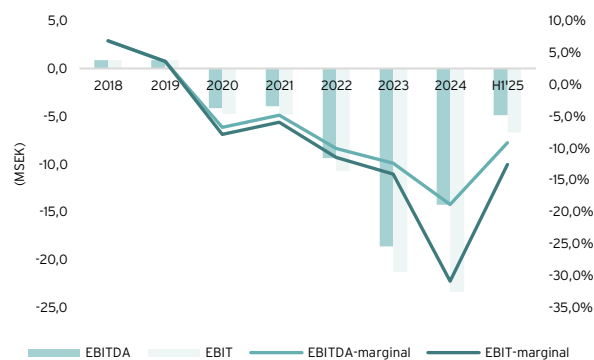
Bruttomarginalen uppgick till 17,3%, vilket var något lägre än 17,6% som bolaget uppvisade under Q1'25. EBITDA uppgick till -2,7 MSEK i kvartalet och EBIT till -3,7 MSEK, vilket också var en minskning i jämförelse med föregående kvartal relaterat till något lägre intäkter och bruttomarginal. Vinsten uppgick till -5,7 MSEK jämfört med -4,2 MSEK under Q1'25, men vinsten belastades av cirka 1,1 MSEK i engångskostnader, varav 0,9 MSEK var relaterade till en tillfällig bryggfinansiering.

Fokus framåt är att det tillförda kapitalet omsätts i konkret tillväxt, vilket bolaget redan uppvisat i juli och augusti. I och med det tillförda kapitalet ser mResell goda möjligheter att kombinera organisk expansion med strategiska förvärv för att driva nästa fas i bolagets utveckling och påskynda vägen mot lönsamhet. mResell utvärderar potentiella strategiska förvärv löpande, främst sådana som ökar bolagets tillgång på produkter.

Nettoomsättning, 2018-2025



EBITDA-, EBIT- och marginalutveckling, 2018-2025



Utfall vs estimat

Rapporten var relativt i linje med våra estimat, men bruttomarginalen något lägre. Detta medförde lägre EBITDA än vad vi estimerat. Kvartalet och utvecklingen i juli och augusti medför att vi höjer estimaten för nettoomsättningen för 2025E. Bolaget har kommunicerat ett kortsiktigt estimat att tillväxten och omsättningen för andra halvåret 2025 förväntas öka med 70-80% jämfört med samma period 2024.

Utfall vs estimat Q2'25

(MSEK)	Q4'24	Q1'25	Q2'25E	Q2'25A	Diff.
Nettoomsättning	16,4	27,9	26,5	25,5	-1,0
Summa intäkter	17,1	28,9	27,6	26,5	-1,1
Råvaror och förnödenheter	-13,8	-23,0	-21,7	-21,1	+0,6
Bruttoresultat	2,7	4,9	4,8	4,4	-0,4
<i>Bruttomarginal</i>	<i>16,1%</i>	<i>17,6%</i>	<i>18,3%</i>	<i>17,3%</i>	<i>-1,0pp</i>
OPEX	-8,2	-8,0	-7,5	-8,1	-0,6
EBITDA	-4,9	-2,1	-1,6	-2,7	-1,1
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>-29,8%</i>	<i>-7,7%</i>	<i>-6,0%</i>	<i>-10,7%</i>	<i>-4,7pp</i>
Avskrivningar	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0	-0,1
EBIT	-8,1	-3,0	-2,5	-3,7	-1,2
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-49,4%</i>	<i>-10,8%</i>	<i>-9,4%</i>	<i>-14,5%</i>	<i>-5,1pp</i>

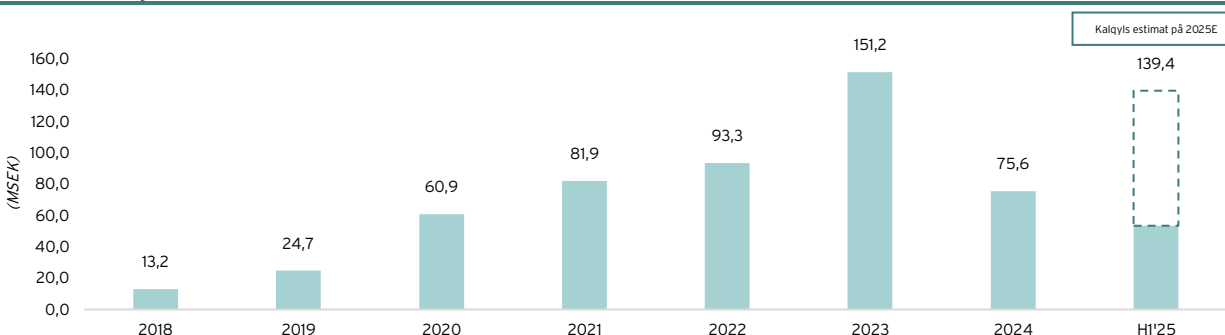
Ökad tillgång till rörelsekapital ska driva tillväxten

Nettoomsättningen uppgick till 25,5 MSEK, vilket var något lägre än föregående kvartal. Detta förklaras av att en större andel B2B-affärer med tradingkaraktär utfördes i Q1'25 jämfört med innevarande kvartal. Intäkterna från B2C-verksamheten under kvartalet var dock i nivå med Q1'25. Totala intäkter uppgick till 26,5 MSEK (18,7) i kvartalet, en ökning om 41,7%.

Under kvartalet genomfördes en riktad nyemission om 15,2 MSEK och under augusti och september kan bolaget tillföras cirka 9,4 MSEK vid full teckning av teckningsoptionerna av serie TO1 och TO2. Likviden ska framför allt användas till rörelsekapital och det ökade rörelsekapitalet har medfört att bolaget kunnat accelerera tillväxttakten. Bolaget har kommunicerat en kraftigt ökad tillväxt under juli, där omsättningen uppgick till 17,5 MSEK (7,0). Detta motsvarade en ökning med 148,0% jämfört med samma månad föregående år och augusti förväntas inkomma i linje med juli. Detta har medfört att vi reviderat upp våra estimat för Q3'25 och landar på en nettoomsättning om 139,4 MSEK för helåret 2025E. I vår intervju betonade vd att den kraftiga omsättningstillväxten i juli och augusti direkt är ett resultat av det förstärkta rörelsekapitalet. Han framhöll att efterfrågan inte är en flaskhals, utan att tillgång till kapital och produkter avgör takten i expansionen.

Bolaget har kommunicerat ett kortsiktigt estimat att tillväxten och omsättningen för H2'25 förväntas öka med 70-80% jämfört med samma period 2024, och de kommunicerade siffrorna för juli och augusti indikerar att bolaget ligger långt över detta. Det långsiktiga målet är att uppnå en omsättning om 600 MSEK och en EBIT-marginal överstigande 10% inom 3-5 år.

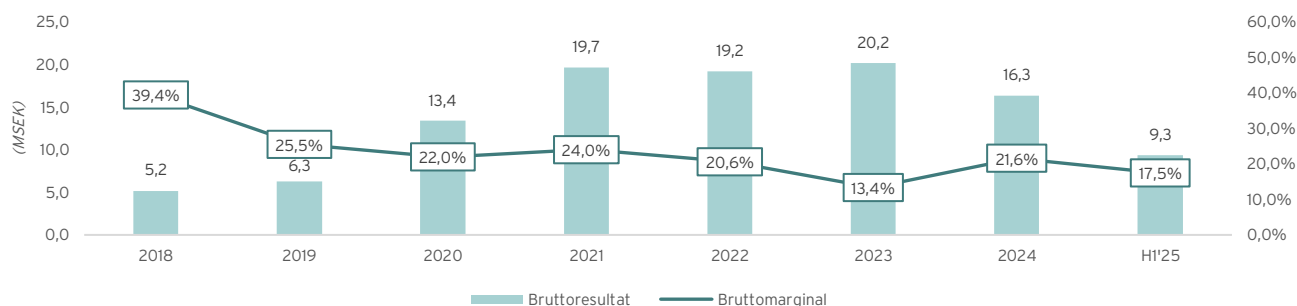
Nettoomsättning, 2018-2025



Bruttomarginalen en viktig faktor

Under 2024 stärktes bruttomarginalen avsevärt, vilket var ett första steg i rätt riktning mot lönsamhet. Under Q1'25 uppgick bruttomarginalen till 17,6% och under Q2'25 uppgick den till 17,3%, vilket är något lägre sett till helåret 2024. mResell arbetar kontinuerligt på att fördjupa strategiska samarbeten och etablera nya inköpskanaler. Målsättningen är att inköp ska ske närmare produktens ursprung och i högre grad kapa mellanhänder och köpa direkt från källan. mResell utvärderar också potentiellt strategiska förvärv och då främst sådana som stärker tillgången på produkter och kapar mellanhänder. En ökad försäljning innebär också skalfördelar, där bolaget kan köpa in mer produkter i bulk vilket innebär ett lägre inköpspris. Således ska bruttomarginalen stärkas framgent genom skalfördelar samt förbättrade inköpsvillkor genom inköp i bulk och direkt från ursprung. En förbättrad bruttomarginal i kombination med stark tillväxt är viktiga faktorer för att mResell ska uppnå lönsamhet framgent.

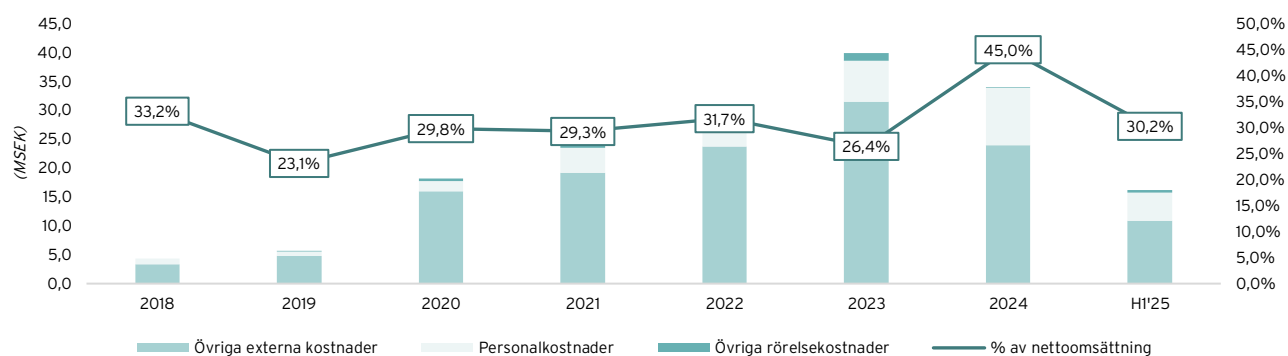
Bruttomarginal, 2018-2025



Fokus på att skala på de fasta kostnaderna

Rörelsekostnaderna har kommit ner som andel av nettoomsättningen i jämförelse med helåret 2024. Enligt VD Patrik Christiansen har mResell redan kapacitet att hantera de volymer som krävs för att nå bolagets långsiktiga mål om 600 MSEK i nettoomsättning med befintlig organisation och infrastruktur, utan behov av väsentliga investeringar. Vidare uppgav Christiansen att organisationen redan är dimensionerad för betydligt högre volymer, och personalkostnaderna väntas därför inte behöva öka nämnvärt framåt även om en del inom service och support kan behöva adderas. Vid försäljning via marknadsplatser tillkommer en avgift som ofta baseras på en fast kostnad per såld enhet och dessa avgifter ingår i mResells övriga externa kostnader. Detta medför att övriga externa kostnader ökar när försäljningen ökar, men å andra sidan kan högre försäljningsvolymer leda till mer fördelaktiga avtalsvillkor och således motverka kostnadsökningen. Framåt ligger mycket fokus på ökad tillväxt för att skala på de fasta kostnaderna och uppnå lönsamhet.

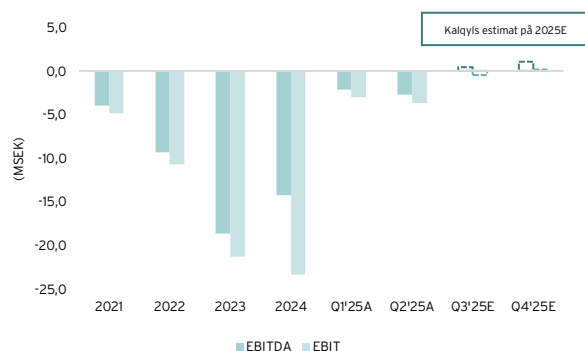
Rörelsekostnader, 2018-2025



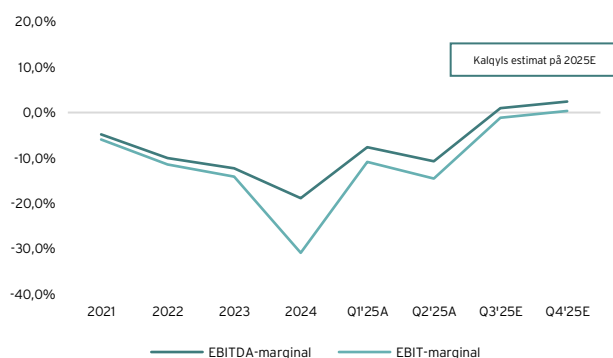
Skala ska ge lönsamhet

Bruttomarginalen uppgick till 17,3%, vilket var något lägre än 17,6% som bolaget uppvisade under Q1'25. EBITDA uppgick till -2,7 MSEK i kvartalet och EBIT till -3,7 MSEK, vilket också var en minskning i jämförelse med föregående kvartal relaterat till något lägre intäkter och bruttomarginal. Vinsten uppgick till -5,7 MSEK jämfört med -4,2 MSEK, men vinsten belastades av cirka 1,1 MSEK i engångskostnader, varav 0,9 MSEK var relaterade till en tillfällig bryggfinansiering. Vår bedömning är att i och med den kraftiga tillväxten som kommunicerats under juli och augusti kan mResell nå lönsamhet på EBITDA-nivå redan i Q3'25E och EBIT-nivå under Q4'25E.

EBIT och EBITDA, 2021-2025E



Marginalutveckling, 2021-2025E



Kassaflöde och finansiell ställning

Vid utgången av Q2'25 uppgick mResells anläggningstillgångar till totalt 18,8 MSEK, varav immateriella tillgångar utgjorde 17,4 MSEK, materiella 0,9 MSEK och finansiella 0,5 MSEK. Detta är en ökning jämfört med föregående kvartal, vilket förklaras av en goodwill-post om 9,3 MSEK som tillkom från det omvända förvärvet.

Omsättningstillgångarna uppgick till 13,6 MSEK, varav 4,3 MSEK i varulager och 1,0 MSEK i kassa. Skuldsättningen är fortsatt hög med lång- och kortfristiga skulder till kreditinstitut om 15,1 MSEK respektive 3,5 MSEK. Utöver det tillkommer övriga lång- och kortfristiga skulder om 34,4 respektive 4,3 MSEK.

Under kvartalet genomfördes en riktad nyemission om 15,2 MSEK och under augusti och september kan bolaget tillföras cirka 9,4 MSEK vid full teckning av teckningsoptionerna av serie TO1 och TO2. mResell har ett toppgarantiåtagande om upp till 6,0 MSEK avseende teckningsoptionerna. mResell har således erhållit 15,2 MSEK och kommer tillföras ytterligare likvider i och med teckningsoptionerna. Nettoskulden kommer således att uppgå till cirka 24,5 MSEK efter att likviden tillförts.

Syftet med emissionen var att stärka rörelsekapitalet för att möjliggöra ökade inköpsvolymerna och därmed skapa förutsättningar för ökad tillväxt. mResells ska successivt öka andelen direktinköp från privatpersoner och företag, och således säkra tillgången på högkvalitativa produkter till bättre inköpsvillkor samt minska beroende av mellanhänder. Strategin förväntas stärka marginalerna och ge ökad kontroll över utbudet, men innebär samtidigt ett ökat behov av rörelsekapital då betalning sker redan vid inköp innan produkterna har rekonditionerats och sålts vidare. Utöver emissionen har mResell även ingått avtal med en leverantör och strategisk partner om en kreditlimit på upp till 4,5 MSEK för att stärka sin inköpskapacitet. Vi bedömer att det tillförda kapitalet ger bolaget utrymme att accelerera den organiska försäljningen, förbättra marginalerna och inleda vägen mot lönsamhet och positiva kassaflöden.

Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till -3,8 MSEK under kvartalet. Ett positivt bidrag från rörelsekapitalet om 2,4 MSEK innebar att det totala kassaflödet från den löpande verksamheten landade på -2,4 MSEK. Efter investeringar om 1,1 MSEK i immateriella anläggningstillgångar uppgick det fria kassaflödet till -2,5 MSEK.

Översikt Q2'25

Immateriella tillgångar	Materiella tillgångar	Finansiella tillgångar
17,4 MSEK	0,9 MSEK	0,5 MSEK
Kassa	Skulder	Nettoskuld
1,0 MSEK*	49,5 MSEK*	48,5 MSEK*

**Kommer att förändras efter att likviderna från den riktade emissionen och teckningsoptioner inkommer*

Goda förutsättningar för tillväxt framåt

mResell har investerat cirka 40,0 MSEK i en AI-baserad och datadriven plattform som automatiserar och optimerar inköp, lager, prissättning och försäljning. Plattformen analyserar marknadsdata i realtid, vilket gör att bolaget kan anpassa sig snabbt och fatta mer träffsäkra beslut. Det leder till konkurrenskraftiga bruttomarginaler, lägre lagerkostnader och förbättrad försäljningsprecision. Den modulära uppbyggnaden gör lösningen skalbar till nya produktkategorier och marknader. mResell är redan verksamt i tio länder och har sålt till över 300 000 kunder, och antalet marknader och produkter till försäljning kan komma att öka framgent. Verksamheten bygger på rekonditionering och stödjer en cirkulär ekonomi som minskar elektronikavfall och CO₂-utsläpp. Kvaliteten säkras genom ett standardiserat graderingssystem och en detaljerad rekonditioneringsprocess utförd av certifierade tekniker, vilket skapar kundförtroende och minskar returerna.

Bolaget har starkt diversifierade inköpskanaler genom strategiska partnerskap samt direkta köp från privatpersoner och företag. En växande andel inbyten via den egna plattformen stärker kontrollen och höjer marginalerna. Försäljningen sker via egna digitala kanaler med högre marginal, via externa marknadsplatser för volym och genom partnerskap som ger stabilitet. Marknadsföringen styrs i realtid av AI utifrån lagerstatus, försäljningstakt och konkurrensdata.

Tillväxten förväntas också drivas av strategiska förvärv, främst sådana som stärker tillgången på produkter. En tillväxtoption finns inom leasing, vilket också hade skapat återkommande intäkter och högre marginaler samt gett bättre kontroll över återförsäljningsflödet och ökat kundlojaliteten.

Ytterligare en option på tillväxt är breddning mot till exempel produktområdena PC och Samsung, vilket efterfrågas av B2B- och B2G-marknaden. Efterfrågan på detta finns inom skolor och kommuner, vilka är intressanta segment framåt, där också ökade hållbarhetskrav driver efterfrågan på återbrukad elektronik. Denna breddning kan ske organiskt men också via förvärv.

mResell var i behov av ett ökat rörelsekapital för att kunna accelerera sin tillväxt, vilket bolaget nu säkrat via den riktade emissionen om 15,2 MSEK samt att teckningsoptionerna kan tillföra 9,4 MSEK i närtid. Detta kapitaltillskott har redan gett effekt på tillväxten, där juli uppvisade en tillväxt om 148% och augusti förväntas landa i linje med juli. Framåt handlar det om att accelerera tillväxten, stärka marginalerna och skala på de fasta kostnaderna så lönsamhet kan uppnås.

Finansiella mål

I samband med den riktade emissionen i juli 2025 kommunicerade mResell nya finansiella mål. Bolaget siktar på att inom en tre- till femårsperiod nå en årlig omsättning om 600 MSEK samt en EBIT-marginal över 10 %. Målen speglar en tydlig ambition att skala upp verksamheten kraftigt och samtidigt driva lönsamhet genom ökad operationell effektivitet och förbättrad bruttomarginal. Utfallet kommer i hög grad bero på bolagets förmåga att allokeras kapital effektivt, stärka sin närvaro på nyckelmarknader och realisera skalbarhet i den egna plattformen. I samband med den riktade emissionen kommunicerades finansiella mål för H2'25, där omsättningen förväntas öka med 70-80% y-o-y.

Finansiella mål på medellång sikt (3-5år)

Omsättning:	600,0 MSEK
Lönsamhet:	EBIT-marginal överstigande 10,0%

Värdering

Key stats

Antal aktier	40 735 062*	Börsvärde (MSEK)	118,9
Aktiekurs (SEK)	2,92	Nettoskuld (MSEK)	24,5**
		Enterprise value (MSEK)	143,4

*Efter full teckning av teckningsoptioner

**Uppskattad nettoskuld efter erhållen likvid från emission och teckningsoptioner

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	n/a	EV/S	n/a
EBIT	n/a	EV/EBIT	n/a
Vinst	n/a	P/E	n/a
FCF	n/a	EV/FCF	n/a

Källa: Börndata

Historiskt snitt

	EV/S	EV/EBIT	P/E	EV/FCF
Snitt 3 år	n/a	n/a	n/a	n/a
Snitt 5 år	n/a	n/a	n/a	n/a

Källa: Börndata

Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
n/a	n/a	n/a	n/a
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
n/a	n/a	n/a	n/a

Källa: Börndata

Peers

I vår relativvärdering av mResell har vi analyserat ett urval internationella recommerce-aktörer inom vertikaler som mode, lyxprodukter, elektronik och fordon. Det gemensamma temat är värdeskapande genom återanvändning, cirkulära flöden och datadriven försäljning. Affärsmodellerna skiljer sig dock åt, från marknadsplatser till vertikalt integrerade återförsäljare, vilket också återspeglas i lönsamhetsnivåerna. Endast ett fåtal bolag redovisar i dagsläget positiv EBIT.

Jämförelsebolagen handlas till relativt höga multiplar, med en snittvärdering på 28,9x EV/EBITDA och 28,7x EV/EBIT. Det tyder på en stark värderingstrend i sektorn, sannolikt drivet av strukturell tillväxt, ett ökande konsumentfokus på hållbarhet och digitala affärsmodeller med hög skalbarhet. Urvalet är dock begränsat, vilket minskar precisionen i jämförelsen. Vi bedömer därför att jämförelsen bör tolkas mer som en riktlinje än ett exakt värderingsintervall. Analysen ger dock en indikation på att skalbara och lönsamma recommerce-aktörer kan motivera höga värderingsmultiplar.

Stark värderingstrend trots begränsat urval inom recommerce

Bolag	Marknad	Börsvärde	EV	EBITDA R12		EBIT R12		Lönsamhet R12		
				EBITDA	EV/EBITDA	EBIT	EV/EBIT	BM	EBITDA %	EBIT %
ThredUp	NASDAQ	1 301	1 311	neg.	neg.	neg.	neg.	79,6%	neg.	neg.
The RealReal	NASDAQ	869	1 147	23,4	49,0	neg.	neg.	74,6%	3,7%	neg.
Carvana	NYSE	49 402	53 188	1861	28,6	1502	35,4	21,9%	11,4%	9,2%
Envela	NYSE	191	188	13,2	14,2	10,3	18,3	23,7%	6,7%	5,2%
ATRenew	NYSE	1 132	1 093	269,0	29,2	241,7	32,5	20,6%	1,5%	1,3%
Snitt		10 579	11 385	541,7	30,2	584,7	28,7	44,1%	5,8%	5,2%
Median		1 132	1 147	146,2	28,9	241,7	32,5	23,7%	5,2%	5,2%

För att öka relevansen har vi även kompletterat analysen med ett urval svenska e-handelsbolag. Syftet är att bredda värderingsbasen och ge en mer nyanserad bild av hur marknaden värderar tillväxtorienterade bolag med digitala affärsmodeller, liknande skalbarhet och konsumentfokus.

Jämförelsen med svenska e-handelsbolag ger ytterligare stöd för att mResell kan motivera en attraktiv multipelvärdering. Medianvärderingen i gruppen ligger på 22,1x EV/EBIT och 11,2x EV/EBITDA, vilket utgör en lägre värderingsnivå än den internationella recommerce-gruppen, men baseras samtidigt på mer etablerade bolag.

Sammantaget visar jämförelsen med internationella recommerce-aktörer och svenska e-handelsbolag på attraktiva värderingsmultiplar. Vi anser dock att mResell i dagsläget motiverar en viss rabatt relativt dessa, givet att mResell ännu inte har bevisat sin affärsmodell i större skala, vilket innebär viss exekveringsrisk. Vi bedömer därför att en multipel om 13x på vår prognostiserade EBIT för 2027E är rimlig i nuläget. På sikt ser vi dock potential för multipelexpansion mot 14-16x, förutsatt att mResell bevisar sin affärsmodell och når lönsamhet.

Lägre värderingsnivåer bland svenska e-handelsbolag

Bolag	Börsvärde	EV	EBITDA R12		EBIT R12		Lönsamhet R12		
			EBITDA	EV/EBITDA	EBIT	EV/EBIT	BM	EBITDA %	EBIT %
BHG Group	4 631	5 649	687,5	8,2	neg.	neg.	25,9%	6,7%	neg.
Boozt	6 054	6 474	768,0	8,2	486,0	12,9	38,2%	9,3%	5,9%
Bubbleroom	68	26	neg.	neg.	neg.	neg.	64,2%	neg.	neg.
Desenio	407	741	75,1	9,9	neg.	neg.	85,1%	9,2%	neg.
Lyko	2 168	3 289	319,2	10,3	144,2	22,8	44,3%	8,6%	3,9%
Nelly Group	2 355	2 340	190,0	12,1	136,6	16,8	53,5%	16,3%	11,7%
Pierce Group	1 123	1 071	67,0	15,6	6,0	173,9	43,7%	3,9%	0,3%
Revolutionrace	5 072	4 895	366,0	13,4	357,0	13,7	69,8%	19,0%	18,5%
RugVista	1 630	1 608	93,4	17,2	72,7	22,1	62,6%	12,7%	9,8%
Söder Sportfiske	230	199	14,9	13,3	9,0	22,1	39,4%	6,3%	3,8%
Vuxen Group	123	114	12,1	9,5	4,90	23,3	59,0%	5,6%	2,3%
Snitt	2 169	2 401	259,3	11,8	152,0	38,5	53,2%	9,8%	7,0%
Median	1 630	1 608	141,7	11,2	104,6	22,1	53,5%	8,9%	4,9%

Estimat för 2025E

mResell rapporterade en omsättning på 25,5 MSEK i Q2, vilket var något lägre än Q1. Bolaget har dock kommunicerat att de levererat hög tillväxt sedan kapitalanskaffningen med en tillväxt om 148% i juli och fortsatt momentum in i augusti.

Den nyligen genomförda kapitalanskaffningen på 15,2 MSEK i juli har förändrat förutsättningarna. Det nya kapitalet ger bolaget utrymme att öka andelen direktinköp, vilket har accelererat tillväxttakten, och kommer möjliggöra skalfördelar samt förbättra bruttomarginalen genom förbättrade inköpsvillkor. mResell meddelade som sagt en stark försäljningsökning i juli, och att den höga tillväxttakten väntas bestå under H2'25, vilket även återspeglas i våra estimat.

Vi bedömer att kapitaltillskottet blir en viktig katalysator för en snabbare tillväxtfas under H2, särskilt givet den strukturellt ökande efterfrågan på hållbara Apple-produkter. Den ökade volymen väntas även förbättra bolagets förhandlingsposition mot externa marknadsplatser samt stärka skalbarheten i den AI-drivna plattformen, vilket bör bidra till en förbättrad operationell effektivitet. Sammanfattningsvis bygger vår prognos på stabilitet i H1, följt av en tydlig acceleration i tillväxt och resultatförbättring i H2, drivet av den stärkta finansiella positionen efter emissionen.

Estimat för 2025

<i>(MSEK)</i>	Q1A	Q2A	Q3E	Q4E	2025E
Nettoomsättning	27,9	25,5	42,4	43,6	139,4
<i>% y-o-y</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	84,5%
Aktiverat arbete	0,8	0,8	0,7	0,9	3,2
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5
Summa intäkter	28,9	26,5	43,2	44,6	143,2
Bruttoresultat	4,9	4,4	8,2	8,9	26,4
<i>Bruttomarginal</i>	<i>17,6%</i>	<i>17,3%</i>	<i>19,4%</i>	<i>20,3%</i>	<i>18,9%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	61,7%
Rörelsekostnader	-8,9	-9,1	-9,5	-9,7	-37,2
<i>% y-o-y</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	-13,7%
EBIT	-3,0	-3,7	-0,5	0,2	-7,0
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-10,8%</i>	<i>-14,5%</i>	<i>-1,1%</i>	<i>0,3%</i>	<i>-5,0%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>

Estimat fram till 2027E

Vår bedömning är att mResell har förutsättningar att accelerera den organiska tillväxten under de kommande åren. Kapitaltillskottet i juli samt det förväntade inflödet från inlösen av TO2 i september stärker balansräkningen och frigör handlingsutrymme för att skala upp verksamheten. Tillväxten förväntas drivas av en ökad andel direktköp, vilket stärker bruttomarginalen genom förbättrade inköpsvillkor. Därtill ser vi fortsatt potential i den geografiska expansionen, särskilt genom ökad närvaro på de mest lönsamma marknaderna. Den AI-drivna plattformen möjliggör i sin tur snabb lageromsättning, datadriven prissättning och kanaloptimering. Sammantaget bedömer vi att mResell har goda möjligheter att realisera skalfördelar, förbättra bruttomarginalen och på sikt uppnå uthållig lönsamhet.

(MSEK)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	93,3	151,2	75,6	139,4	218,2	293,3
% y-o-y	13,9%	62,0%	-50,0%	84,5%	56,5%	34,4%
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	3,0	3,2	4,0	3,0
Övriga intäkter	1,0	1,1	0,4	0,5	0,4	0,4
Totala intäkter	94,3	152,3	79,0	143,2	222,6	296,7
EV/S	1,5	0,9	1,9	1,0	0,7	0,5
Bruttoresultat	19,2	20,2	16,3	26,4	47,8	67,8
Bruttomarginal	20,6%	13,4%	21,6%	18,9%	21,9%	23,1%
% y-o-y	-2,2%	5,0%	-19,1%	61,7%	81,0%	41,8%
Rörelsekostnader	-30,9	-42,5	-43,1	-37,2	-37,9	-42,4
% y-o-y	24,5%	37,5%	1,3%	-13,7%	1,9%	11,9%
EBIT	-10,7	-21,3	-23,3	-7,0	14,3	28,8
EBIT-marginal	-11,5%	-14,1%	-30,9%	-5,0%	6,5%	9,8%
% y-o-y	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	101,5%
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	10,0	5,0

Vi har valt att värdera mResell utifrån en multipel om 13x EBIT för helåret 2027E. Multipeln är lägre än värderingsnivån hos peers, då vi tar hänsyn till att mResell ännu inte har bevisat sin affärsmodell i större skala. Detta ger oss i sin tur ett börsvärde och en motiverad aktiekurs beräknat på 2027E. Vi har även valt att visa värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal om 30,0 % på våra estimat. Aktiekursen är beräknad utifrån 40,7 miljoner aktier, vilket är antalet aktier vid full teckning av teckningsoptioner.

Värdering

	Multipel	EBIT 2027E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2027E	13	28,8	374,0	9,2
Säkerhetsmarginal (30%)	13	20,1	261,8	6,4

Nedan följer potentiell avkastning på 2027E om mResell utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot.

Potentiell avkastning

	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2027E	3,14	214,4%	58,1%	2,20	120,1%	37,1%

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

Känslighetsanalys

EBITx	Huvudscenario 2027E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
10	287,7	7,1	141,9%	201,4	4,9	69,3%
11	316,5	7,8	166,1%	221,5	5,4	86,2%
12	345,2	8,5	190,3%	241,7	5,9	103,2%
13	374,0	9,2	214,4%	261,8	6,4	120,1%
14	402,8	9,9	238,6%	281,9	6,9	137,0%
15	431,6	10,6	262,8%	302,1	7,4	154,0%
16	460,3	11,3	287,0%	322,2	7,9	170,9%
17	489,1	12,0	311,2%	342,4	8,4	187,8%
18	517,9	12,7	335,4%	362,5	8,9	204,8%

Disclaimer

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

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

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

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

Intressekonflikt

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