

2025-12-01

mResell levererade ett rekordstarkt tredje kvartal med 167,3 % tillväxt, där totala intäkter steg till 54,0 MSEK (20,2) och nettoomsättningen uppgick till 52,5 MSEK. Den kraftiga accelerationstakten möjliggjordes av det rörelsekapital som tillfördes genom en riktad emission om 24,6 MSEK under kvartalet, vilket gjorde det möjligt att genomföra större inköp och möta en fortsatt mycket stark efterfrågan. Bruttomarginalen förbättrades markant till 24,0 % jämfört med 17,6 och 20,4 % under Q1'25 respektive Q2'25. EBITDA stärktes till -0,9 MSEK och EBIT till -2,0 MSEK, vilket innebar en tydlig förbättring jämfört med tidigare kvartal och att bolaget närmar sig break even.

### Starkt rörelsekapital möjliggör accelererad tillväxt

Tillgången till rörelsekapital har varit den huvudsakliga begränsningen för mResells tillväxt och Q3'25 visade tydligt att bolaget kan skala snabbt när likviditet finns tillgänglig. Den första emissionen om 24,6 MSEK omsattes direkt i ökade inköp och resulterade i rekordförsäljning. Efter kvartalets utgång förstärktes balansräkningen ytterligare genom en ny riktad emission om 20,0 MSEK samt utökade kreditramar om totalt 5,5 MSEK. Sammantaget har mResell nu en avsevärt bättre finansiell ställning och betydligt högre kapacitet att stödja fortsatt organisk expansion och potentiella strategiska förvärv. Lageromsättningshastigheten ökade till 5,5x under kvartalet, vilket visar att varorna säljs igenom snabbare, frigör rörelsekapital och minskar risken för inkurans. Den förbättrade kapitalomsättningen och likviditeten stärker bolagets möjligheter till fortsatt tillväxt

### Marginalexpansion genom skala och förbättrade inköpsvillkor

Bruttomarginalen stärktes till 24,0 % under Q3'25, en nivå som drevs av framför allt större inköpsvolym och förbättrade avtalsvillkor. mResell har fördjupat sina strategiska samarbeten och tecknade efter perioden två nya partneravtal, däribland med en större tier 1 Apple partner. Bolaget samarbetar nu med tre tier 1 Apple partners, vilket förbättrar produktflödet och successivt minskar beroendet av mellanhänder. Bolaget utvärderar även strategiska förvärv som ytterligare kan stärka tillgången på produkter och ge bättre bruttomarginal. Rörelsekostnaderna minskade i relation till nettoomsättningen och uppgick under kvartalet till 26,5 %. Personalkostnaderna har legat stabilt i fyra kvartal och enligt ledningen är organisationen redan dimensionerad för avsevärt högre volymer, vilket innebär att mResell kan fortsätta skala med begränsad kostnadsökning framåt.

### Outlook

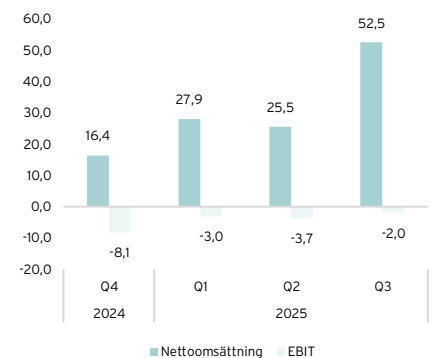
mResell går in i Q4'25 och 2026 med ett betydligt stärkt läge. Den starka tillväxttrenden bedöms fortsätta och efterfrågan överstiger fortsatt utbudet. Förstärkt rörelsekapital, fler strategiska partneravtal, förhandlade fraktavtal, lägre provisionskostnader och en allt högre lageromsättningshastighet ger goda förutsättningar för fortsatt försäljningsökning och marginalexpansion. Temporära regulatoriska hinder under november är åtgärdade och påverkade endast försäljningen under en kort period. Tillväxtpotential finns även inom B2B där mResell nu även inlett försäljning av Samsung produkter och förstärkt organisationen med en Head of B2B. Ytterligare möjligheter finns inom leasing samt breddning mot fler produktkategorier, vilka kan skapa återkommande intäkter och stärka lönsamheten över tid. På våra estimat för 2027E ser vi en uppsida om 196,1 %, men förutsätter en stark försäljningstillväxt och marginalutveckling i linje med bolagets mål.

| (MSEK)                  | 2023         | 2024         | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Nettoomsättning</b>  | <b>151,2</b> | <b>75,6</b>  | <b>160,7</b> | <b>280,2</b> | <b>390,0</b> |
| Tillväxt y-o-y          | 62,0%        | -50,0%       | 84,5%        | 74,4%        | 39,2%        |
| Aktiverat arbete        | 0,0          | 3,0          | 3,3          | 4,0          | 3,0          |
| Övriga intäkter         | 1,1          | 0,4          | 1,6          | 1,0          | 0,4          |
| <b>Summa intäkter</b>   | <b>152,3</b> | <b>79,0</b>  | <b>165,6</b> | <b>285,2</b> | <b>393,4</b> |
| EV/S                    | 0,9          | 1,9          | 0,8          | 0,4          | 0,3          |
| <b>Bruttoresultat</b>   | <b>20,2</b>  | <b>16,3</b>  | <b>33,2</b>  | <b>67,2</b>  | <b>99,5</b>  |
| Bruttomarginal          | 13,4%        | 21,6%        | 20,6%        | 24,0%        | 25,5%        |
| <b>Rörelsekostnader</b> | <b>-42,5</b> | <b>-43,1</b> | <b>-48,1</b> | <b>-63,3</b> | <b>-80,3</b> |
| Tillväxt y-o-y          | 37,5%        | 1,3%         | 11,7%        | 31,5%        | 26,9%        |
| <b>EBIT</b>             | <b>-21,3</b> | <b>-23,3</b> | <b>-10,1</b> | <b>8,9</b>   | <b>22,6</b>  |
| EBIT-marginal           | -14,1%       | -30,9%       | -6,3%        | 3,2%         | 5,8%         |
| EV/EBIT                 | neg.         | neg.         | neg.         | 13,9         | 5,5          |

### Fakta

|                         |                     |
|-------------------------|---------------------|
| VD                      | Patrik Christiansen |
| Lista                   | Spotlight           |
| Ticker                  | MRSELL              |
| Aktiekurs (SEK)         | 1,99                |
| Antal aktier (Miljoner) | 49,8                |
| Börsvärde (MSEK)        | 99,1                |
| Nettoskuld (MSEK)       | 24,9                |
| EV (MSEK)               | 124,0               |
| Insiderägande           | 16,6%               |
| Nästa rapport           | 2026-02-26          |

### Helårsutveckling



### Analytiker

Erik Lundberg

[erik.lundberg@kalqyl.se](mailto:erik.lundberg@kalqyl.se)

### Kursutveckling sedan notering



| Kursutveckling % | 1 m    | 3 m   | 12m |
|------------------|--------|-------|-----|
| mResell          | -15,2% | -33,3 | -   |

## Kort om mResell

mResell är en ledande svensk aktör inom re-commerce med fokus på rekonditionerade Apple-produkter för både privatpersoner och företag. Bolaget verkar i tio länder och har sedan starten levererat produkter till över 300 000 kunder. Kärnan i verksamheten är en avancerad AI-baserad plattform som optimerar inköp, lagerhantering, prissättning, marknadsföring och försäljning i realtid. Detta skapar en skalbar och flexibel affärsmodell med förbättrade marginaler och förmåga att snabbt anpassa sig till marknadsförändringar.

Affärsmodellen bygger på att köpa in begagnade enheter via både strategiska partners och direkt från konsumenter och företag, rekonditionera dem internt och sälja vidare via egna digitala kanaler och externa marknadsplatser. Den datadrivna strategin gör det möjligt att hantera växande volymer, bredda sortimentet och stärka lönsamheten över tid.

mResell kombinerar organisk expansion med en förvärvsdriven strategi där plattformens infrastruktur möjliggör effektiv integration av nya bolag. Detta skapar förutsättningar för snabbare skalning, förbättrade inköpsvillkor och framtida intäktsströmmar inom exempelvis leasing. Bolaget är positionerat för fortsatt tillväxt genom en kombination av cirkulär affärsmodell, teknologisk fördel och en växande europeisk marknad för rekonditionerad elektronik.

### Investeringscase

#### 1. Rekordtillväxt möjliggjord av stärkt rörelsekapital

Q3'25 visar tydligt att ökad tillgång till rörelsekapital är den främsta hävstången för försäljningstillväxt. Genomförda emissioner och utökade kreditramar möjliggjorde större inköpsvolymer, vilket resulterade i ett rekordkvartal med 167,3 % tillväxt. Allt eftersom försäljningsvolymen ökar kan mResell förhandla till sig allt bättre kreditlimiter hos leverantörer.

#### 2. Betydande marginalförbättring genom mer direktinköp och skala

Bruttomarginalen har förbättrats betydligt, vilket drivs av inköp av större bulkvolymer och fler direktinköp närmare källan. mResell har också förhandlat kring fraktavtal, vilket kan komma att stärka bruttomarginalen ytterligare framgent. Direktinköp minskar antalet mellanhänder i värdekedjan stärker bolagets bruttomarginal och ett förvärv av en aktör som sourcar produkter skulle stärka marginalen ytterligare.

#### 3. Skalbar AI-plattform med hög operationell hävstång

mResell har investerat cirka 40 MSEK i en AI-driven plattform som automatiserar inköp, lagerstyrning, prissättning och försäljning. Den skalbara strukturen innebär att nuvarande organisation kan hantera betydligt högre volymer utan större investeringar i personal eller infrastruktur.

#### 4. Förbättrad kostnadsrelation i takt med volymökning

Trots att ökade försäljningsvolymer driver upp plattformsavgifter inom Övriga externa kostnader förbättras kostnadsrelationen i förhållande till omsättningen när intäkterna stiger. Högre volymer ger bättre avtalsvillkor med marknadsplatser och gör att mResell gradvis kan skala på den fasta kostnadsbasen och nå lönsamhet.

#### 5. Option på mer diversifierade och mer lönsamma intäktsströmmar

Initiativ inom B2B, breddning mot fler produktkategorier såsom PC och Android samt potentialen inom framtida leasing ger god möjlighet till ökad tillväxt och även högre lönsamhet. Tillsammans med strategiska förvärv stärker detta mResells förmåga att nå målet om 600 MSEK i omsättning och över 10 % EBIT-marginal inom tre till fem år.

### Motargument

#### 1. Begränsad tillgång på produkter kan hämma tillväxten

Utbudsbrist på attraktiva begagnade enheter kan dämpa tillväxten, särskilt om fler aktörer konkurrerar om samma produkter eller om konsumenter behåller sina telefoner längre.

#### 2. Högt rörelsekapitalbehov och fortsatt negativt kassaflöde

Affärsmodellen kräver forskotts betalning för enheter innan försäljning, vilket gör bolaget beroende av stark likviditet. Förseningar i lagerfinansiering eller svagare försäljningsperioder kan skapa press på kassaflödet.

#### 3. Hög konkurrens och risk för förändrade avgiftsstrukturer

Marknaden präglas av hård konkurrens från recommerce-aktörer, marknadsplatser och Apple själva. Förändrade avgiftsmodeller eller starkare priskonkurrens kan påverka marginaler och försäljningsvolymer.

#### 4. Risk för framtida kapitalbehov

Trots genomförda emissioner kan ytterligare kapital behövas för att finansiera fortsatt tillväxt, direktinköp, sortimentexpansion eller förvärv, vilket kan innebära utspädning eller högre skuldsättning.

#### 5. Osäkerhet kopplad till framtida förvärv

Förvärv är en del av tillväxtstrategin, men innebär risker kring finansiering, integration och synergier. Misslyckade förvärv kan leda till kostnadsökningar och försvagad lönsamhet.

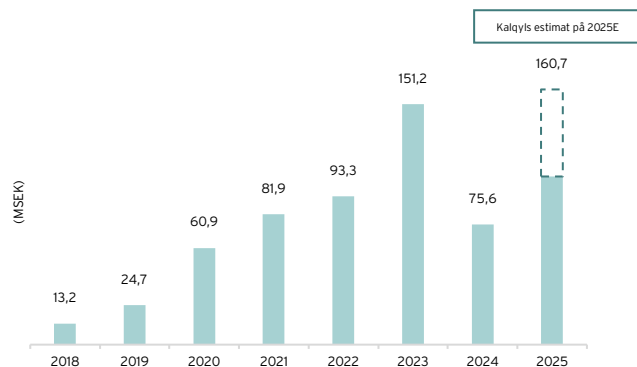
## Rekordkvartal med 167,3 % tillväxt

Totala intäkter uppgick till 54,0 MSEK (20,2) under kvartalet, motsvarande en tillväxt om 167,3 %. Nettoomsättningen uppgick till 52,5 MSEK, medan aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter uppgick till 0,8 MSEK vardera. Därmed överträffade bolaget sin kommunicerade målsättning om 70-80 % tillväxt med bred marginal. Den starka utvecklingen möjliggjordes av den riktade emission om 24,6 MSEK inklusive teckningsoptioner som genomfördes under kvartalet. Emissionen tillförde 22,6 MSEK i nettolikvid, vilket stärkte rörelsekapitalet, möjliggjorde ökade inköp och därigenom drev försäljningen. Efter kvartalets utgång genomfördes ytterligare en riktad emission om 20,0 MSEK, varav 15,6 MSEK tillförs kontant och 4,4 MSEK genom kvittning av räntebärande lån. Utöver detta har bolaget säkrat en kreditlimit om 4,5 MSEK och efter kvartalet ökat kreditlimiten hos en befintlig leverantör till 1,0 MSEK. Sammantaget har detta avsevärt stärkt mResells finansiella ställning och skapat förutsättningar för fortsatt stark tillväxt framöver genom förbättrad tillgång till rörelsekapital.

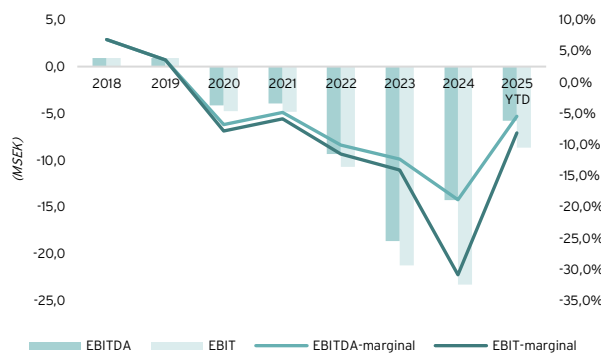
Bruttomarginalen uppgick till 24,0 %, vilket var avsevärt högre än 17,6 % och 20,4 % under Q1'25 respektive Q2'25. EBITDA uppgick till -0,9 MSEK i kvartalet och EBIT till -2,0 MSEK, vilket var en förbättring i jämförelse med H1'25 drivet av ökad försäljning och stärkt bruttomarginal som möjliggör att mResell skalar på de fasta kostnaderna. Vinsten uppgick till -3,7 MSEK jämfört med -4,2 och -5,7 MSEK under Q1'25 respektive Q2'25.

Fokus framåt är att det tillförda kapitalet omsätts i konkret tillväxt, vilket bolaget uppvisade under kvartalet. 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, och då främst sådana som ökar bolagets tillgång på produkter. Framgent är det fortsatt fokus på försäljningsökning för att skala på kostnadsbasen och nå lönsamhet. Det finns en intressant option till ökad försäljning inom B2B som bolaget satsar på, där mResell även börjat sälja Samsung (Android).

### Nettoomsättning, 2018-2025



### EBITDA-, EBIT- och marginalutveckling, 2018-2025



### Utfall vs estimat

Nettoomsättningen inkom avsevärt högre än våra estimat, men i linje med den senaste trading updaten. Bruttomarginalen inkom avsevärt högre än våra estimat kopplat till de högre försäljningsvolymerna, men rörelsekostnaderna inkom högre än våra estimat. Detta kopplat till bland annat den högre försäljningen, då försäljningsavgifter ingår i övriga externa kostnader. Sammantaget medförde detta något lägre EBITDA än vad vi estimerat, men bolaget närmar sig break even. Vi reviderar upp våra estimat för helåret 2025E avseende nettoomsättning.

### Utfall vs estimat Q3'25

| (MSEK)                    | Q1'25         | Q2'25         | Q3'25E       | Q3'25A       | Diff.  |
|---------------------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------|
| <b>Nettoomsättning</b>    | <b>27,9</b>   | <b>25,5</b>   | <b>42,4</b>  | <b>52,5</b>  | +23,8% |
| <b>Summa intäkter</b>     | <b>28,9</b>   | <b>26,5</b>   | <b>43,2</b>  | <b>54,0</b>  | +25,0% |
| Råvaror och förnödenheter | -23,0         | -21,1         | -34,2        | -41,0        | +19,9% |
| <b>Bruttoresultat</b>     | <b>4,9</b>    | <b>4,4</b>    | <b>9,0</b>   | <b>13,0</b>  | +44,4% |
| <i>Bruttomarginal</i>     | <i>17,6%</i>  | <i>17,3%</i>  | <i>20,8%</i> | <i>24,0%</i> | +3,2pp |
| <b>OPEX</b>               | <b>-8,0</b>   | <b>-8,1</b>   | <b>-8,6</b>  | <b>-13,9</b> | +61,6% |
| <b>EBITDA</b>             | <b>-2,1</b>   | <b>-2,7</b>   | <b>0,4</b>   | <b>-0,9</b>  | n/a    |
| <i>EBITDA-marginal</i>    | <i>-7,7%</i>  | <i>-10,7%</i> | <i>1,0%</i>  | <i>-1,7%</i> | -2,7pp |
| <b>Avskrivningar</b>      | <b>-0,9</b>   | <b>-1,0</b>   | <b>-0,9</b>  | <b>-1,0</b>  | +11,1% |
| <b>EBIT</b>               | <b>-3,0</b>   | <b>-3,7</b>   | <b>-0,5</b>  | <b>-2,0</b>  | n/a    |
| <i>EBIT-marginal</i>      | <i>-10,8%</i> | <i>-14,5%</i> | <i>-1,1%</i> | <i>-3,7%</i> | -2,6pp |

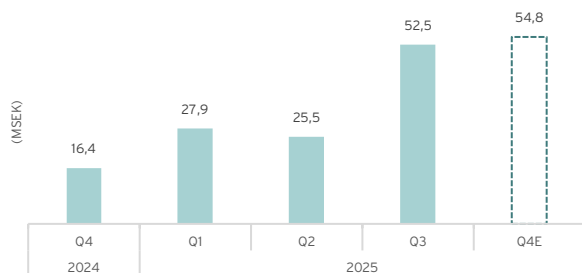
## Ökad tillgång till rörelsekapital driver tillväxt

Nettoomsättningen uppgick till 52,5 MSEK och totala intäkter till 54,0 MSEK, vilket innebar en tillväxt om 167,3% y-o-y. Detta innebar ett rekordkvartal för mResell avseende försäljning, vilket möjliggjordes av den ökade tillgången på rörelsekapital och således ökade inköpsvolymen. VD Patrik La Placa Christiansen har uppgett att det är tillgången till rörelsekapital som varit flaskhalsen för stark försäljningstillväxt, och inte efterfrågan eller förmågan att sälja. Detta kvartal var ett tydligt bevis på att bolaget kan accelerera tillväxten kraftigt med ökad tillgång på rörelsekapital.

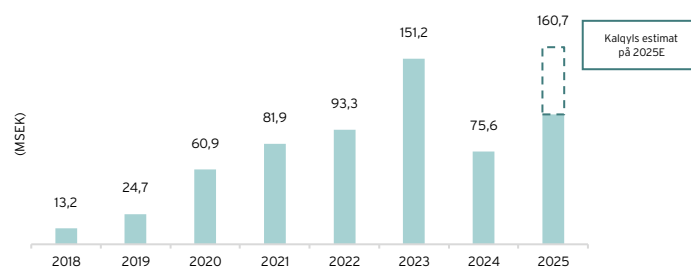
Bolagets finansiella position har stärkts markant både under och efter kvartalet. Den riktade emissionen om 24,6 MSEK inklusive teckningsoptioner tillförde 22,6 MSEK i nettolikvid och gav utrymme för större inköp, vilket bidrog till den starka försäljningstillväxten. Efter periodens slut genomfördes ytterligare en riktad emission om 20,0 MSEK, varav 15,6 MSEK i kontanter och 4,4 MSEK genom kvittning av lån. Därutöver har bolaget säkrat en kreditlimit om 4,5 MSEK samt höjt en befintlig leverantörskredit till 1,0 MSEK. Enligt Christiansen har bolaget inlett en upphandling gällande lagerfinansiering som ska vara på plats under H1'26. Sammantaget innebär dessa åtgärder att mResell går in i kommande kvartal med betydligt starkare rörelsekapital och bättre möjligheter att stödja fortsatt hög tillväxt.

Bolaget har kommunicerat ett kortsiktigt estimat att tillväxten och omsättningen för H2'25 förväntas öka med 70-80% jämfört med samma period 2024, och detta kvartal inkom betydligt högre än så. Christiansen uppgav att den starka tillväxttenden kommer att fortsätta under överblickbar framtid och att Q4'25 inleddes i linje med den starka utvecklingen under Q3'25. I november identifierades dock ett temporärt problem i ett större parti telefoner från en leverantör relaterat till förändrade regulatoriska regelverk på vissa marknader. Detta har dock åtgärdats och påverkade endast försäljningen under en kortare period. Problemen var kopplat till en extern leverantör och inte mResells produktion, och viss kompensation har erhållits och även framtida garantier kring framtida regelefterlevnad. Det långsiktiga målet att uppnå en omsättning om 600 MSEK och en EBIT-marginal överstigande 10% inom 3-5 år kvarstår. En intressant option för tillväxt framåt är inom B2B och under kvartalet anställdes en Head of B2B för att stärka bolagets satsning.

### Nettoomsättning, kvartalsvis



### Nettoomsättning, helår 2018-2025E

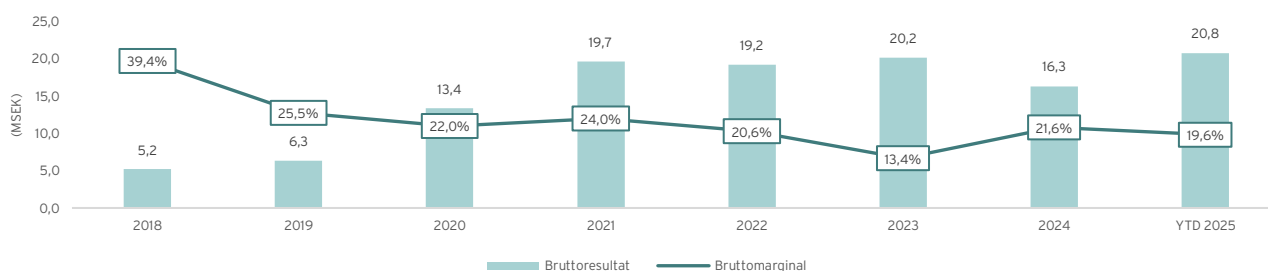


## Bruttomarginalen stärks avsevärt

Under 2024 stärktes bruttomarginalen avsevärt, vilket markerade ett viktigt första steg mot lönsamhet. I Q1'25 uppgick bruttomarginalen till 17,6 % och i Q2'25 till 17,3 %, något lägre än helårsutfallet för 2024. Under Q3'25 förbättrades den dock betydligt och nådde 24,0 %. mResell arbetar löpande med att fördjupa strategiska samarbeten och bredda sina inköpskanaler. Målsättningen är att genomföra inköp närmare produktens ursprung för att i större utsträckning eliminera mellanhänder och köpa direkt från källan. Bolaget utvärderar även potentiella strategiska förvärv, främst sådana som stärker tillgången på produkter och minskar beroendet av mellanled. Enligt Christiansen har mResell också förhandlat ner fraktkostnader, vilket är något som också kommer att stärka bruttomarginalen.

En ökande försäljningsvolym medför dessutom skalfördelar, där större inköp i bulk pressar inköpspriserna. Sammantaget väntas bruttomarginalen stärkas ytterligare genom skala samt förbättrade inköpsvillkor, både via bulkinköp och direktupphandling vid källan. En fortsatt förbättrad bruttomarginal i kombination med stark tillväxt utgör därmed centrala faktorer för att mResell ska nå lönsamhet framöver. Bruttomarginalen nedan är beräknad utifrån nettoomsättning och inte summa intäkter som mResells rapporterade siffror.

### Bruttoresultat och bruttomarginal, 2018-2025

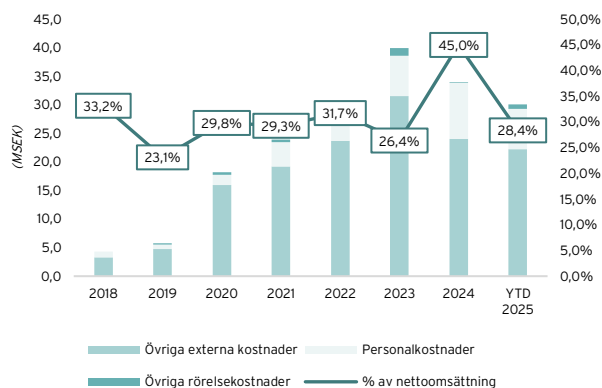


## mResell närmar sig lönsamhet

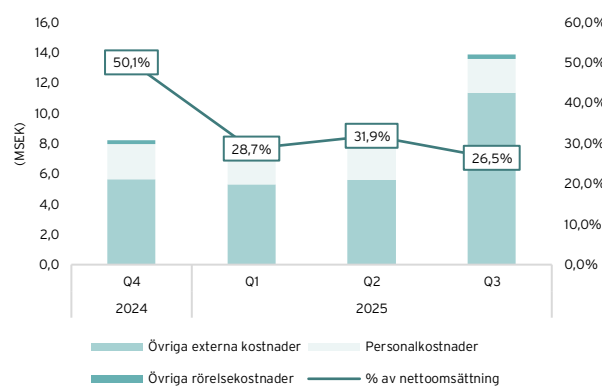
Rörelsekostnaderna exklusive avskrivningar uppgick till 13,9 MSEK, vilket var avsevärt högre än kvartalen under H1'25. I relation till nettoomsättningen var det dock en betydande minskning och uppgick i kvartalet till 26,5 % jämfört med 31,9 % föregående kvartal. Vid försäljning via marknadsplatser tillkommer 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 försäljningsvolymerna leda till mer fördelaktiga avtalsvillkor och således motverka kostnadsökningen. Enligt Christiansen sågs ingen effekt av förhandlade avtal avseende försäljningsavgifter i Q3'25, men en viss effekt väntas i Q4'25. Bolaget måste dock öka försäljningsvolymerna än mer och bli en mer betydande partner för marknadsplatserna för att få ner försäljningsavgifterna ytterligare. Framåt ligger mycket fokus på ökad tillväxt för att skala på de fasta kostnaderna och uppnå lönsamhet. Det faktum att rörelsekostnaderna i relation till nettoomsättning minskar i kvartalet påvisar att bolaget kan skala på de fasta kostnaderna med ökad volym.

Personalkostnaderna har legat stabilt de senaste fyra kvartalen runt 2,3-2,4 MSEK och övriga rörelsekostnader runt 0,2-0,3 MSEK. 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 personal inom service, support och sälj kan behöva adderas. I linje med detta stärkte mResell under kvartalet organisationen med rekryteringen av en Head of B2B för att starka satsningen på bolagets erbjudande till företag.

Rörelsekostnader i relation till nettoomsättning, helår 2018-2025



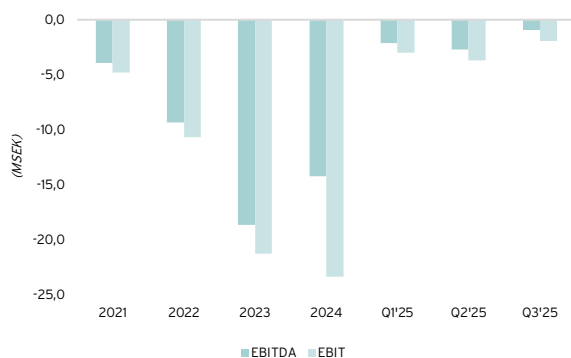
Rörelsekostnader i relation till nettoomsättning, kvartalsvis



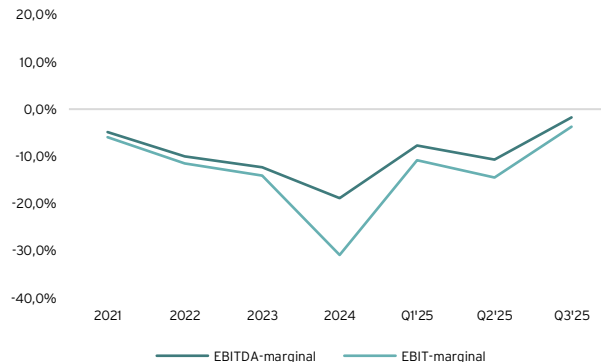
## Ökad skala ska ge lönsamhet

Bruttomarginalen uppgick till 24 %, vilket var en klar förbättring jämfört med kvartalen under H1'25. Detta i kombination med ökad försäljning medförde att EBITDA stärktes jämfört med föregående kvartal till -0,9 MSEK i kvartalet och EBIT till -2,0 MSEK, vilket innebar att bolaget närmar sig lönsamhet. Vinsten uppgick till -3,7 MSEK jämfört med -5,7 MSEK föregående kvartal. I och med den kraftiga tillväxten i kvartalet och vår förväntade tillväxt framgent bedömer vi att mResell kan uppnå lönsamhet på EBITDA-nivå relativt snart. Vår förhoppning är att resultatet stärks ytterligare under Q4'25 för att bolaget sedan övergår till lönsamhet under 2026 och framåt.

EBIT och EBITDA, 2021-2025E



Marginalutveckling, 2021-2025E



## Kassaflöde och finansiell ställning

Vid utgången av Q3'25 uppgick mResells anläggningstillgångar till totalt 19,2 MSEK, varav immateriella tillgångar utgjorde 17,5 MSEK, materiella 1,3 MSEK och finansiella 0,5 MSEK. Omsättningstillgångarna uppgick till 24,0 MSEK, varav 10,5 MSEK i varulager och 1,8 MSEK i kassa. Skuldsättningen är fortsatt relativt hög med lång- och kortfristiga skulder till kreditinstitut om 14,2 MSEK respektive 3,5 MSEK. Utöver det tillkommer övriga lång- och kortfristiga skulder om 26,5 respektive 2,5 MSEK. Detta ger en total skuldsättning om 46,7 MSEK, vilket är en minskning från 57,3 MSEK föregående kvartal.

Under kvartalet tillförde den riktade emissionen om 24,6 MSEK inklusive teckningsoptioner 22,6 MSEK i nettolikvid, vilket förbättrade likviditeten och gav utrymme för ökade inköp. Efter periodens slut följdes detta av ytterligare en emission om 20,0 MSEK, varav 15,6 MSEK tillförs kontant och 4,4 MSEK genom kvittning av lån. Därtill har bolaget utökat sin finansieringskapacitet genom en kreditlimit om 4,5 MSEK samt en höjd leverantörskredit om 1,0 MSEK. Enligt Christiansen pågår även en upphandling av lagerfinansiering som väntas vara på plats under H1'26. Sammantaget står bolaget nu med ett klart förstärkt rörelsekapital, minskat rörelsekapital och förbättrade förutsättningar att finansiera fortsatt tillväxt. Den senaste emissionen innebär att nettoskuldsättningen (beräknad som lång- och kortfristiga skulder till kreditinstitut och övriga lång- och kortfristiga skulder - kassa) sjunker från 44,9 MSEK vid utgången av kvartalet till 24,9 MSEK.

Syftet med emissionerna var främst att stärka rörelsekapitalet för att möjliggöra ökade inköpsvolymen 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.

### Översikt Q3'25

| Immateriella tillgångar | Materiella tillgångar | Finansiella tillgångar |
|-------------------------|-----------------------|------------------------|
| 17,5 MSEK               | 1,3 MSEK              | 0,5 MSEK               |
| Kassa                   | Skulder               | Nettoskuld             |
| 1,8 MSEK*               | 46,7 MSEK*            | 44,9 MSEK*             |

\*Kommer att förändras i och med den riktade emissionen

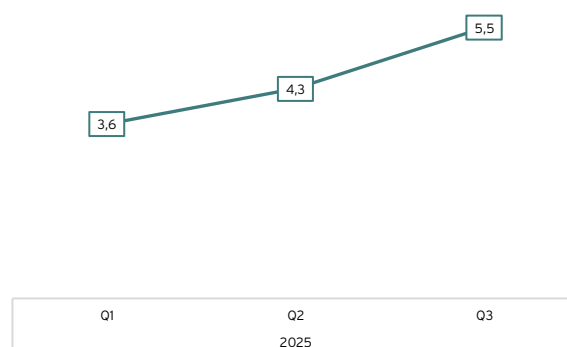
Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till -2,6 MSEK under kvartalet. Ett negativt bidrag från rörelsekapitalet om 9,0 MSEK innebär att det totala kassaflödet från den löpande verksamheten landade på -11,6 MSEK. Efter investeringar om 1,4 MSEK i immateriella anläggningstillgångar uppgick det fria kassaflödet till -13,1 MSEK och justerat för rörelsekapital till -4,0 MSEK.

mResells lageromsättningshastighet har förbättrats tydligt under 2025 och ökade från 3,6x i Q1'25 till 4,3x i Q2'25 och vidare till 5,5x under kvartalet. Detta innebär att bolaget säljer igenom lagret snabbare, vilket förbättrar kapitalomsättningen och frigör rörelsekapital. Den högre lageromsättningen ligger i linje med bolagets starka tillväxt och bidrar till en mer effektiv användning av det kapital som binds i lager samt minskar den risken för inkurans.

### FCF och Adj. FCF, kvartalsvis



### Lageromsättningshastighet, kvartalsvis



## Goda förutsättningar för tillväxt framåt

mResell har under de senaste åren investerat cirka 40 MSEK i en AI-driven och databaserad plattform som automatiserar och optimerar inköp, lagerstyrning, prissättning och försäljning. Plattformen analyserar marknadsdata i realtid och möjliggör snabba och träffsäkra beslut, vilket i sin tur bidrar till konkurrenskraftiga bruttomarginaler, lägre kapitalbindning och högre försäljningsprecision. Den modulära arkitekturen gör lösningen skalbar till nya produktkategorier och geografiska marknader. Bolaget är i dag verksamt i tio länder och har passerat 300 000 kunder, och både marknadsnärvaro och sortiment kan utökas ytterligare över tid. Verksamheten bygger på rekonditionering och främjar den cirkulära ekonomin genom minskat elektronikavfall och lägre CO<sub>2</sub>-utsläpp. Kvalitetssäkringen sker via ett standardiserat graderingssystem och en gedigen rekonditioneringsprocess utförd av certifierade tekniker, vilket stärker kundförtroendet och minskar returgraden.

Bolaget har väl diversifierade inköpskanaler genom strategiska partnerskap samt direkta inköp från både privatpersoner och företag. En växande andel inbyten via den egna plattformen ger högre kontroll, bättre spårbarhet och förbättrade marginaler. Försäljningen distribueras via tre huvudsakliga kanaler: egna digitala kanaler med högst marginal, externa marknadsplatser för volym och räckvidd samt partnerskapsbaserade samarbeten som skapar stabilitet. Marknadsföringsinsatserna är datadrivna och styrs i realtid utifrån lagerstatus, försäljningstakt och konkurrensdata.

Skalbarhet är en central komponent i mResells affärsmodell. Högre försäljningsvolymerna möjliggör inköp i bulk, vilket pressar inköpspriserna. Volymtillväxt förbättrar även förhandlingsstyrkan i fraktavtal och marknadsplatsavgifter, vilket successivt stärker bruttomarginalerna och sänker kostnadsbasen i relation till omsättningen.

Tillgången till produkter är avgörande för mResell, särskilt då efterfrågan för närvarande överstiger utbudet. Efter Q3'25 tecknade bolaget två nya partneravtal för produktförsörjning, däribland med en större tier-1 Apple-partner. mResell uppger nu att man arbetar med tre tier-1 Apple-partners, vilket kraftigt stärker sourcing-kapaciteten och ger god visibilitet i produktflödet framåt. Bolaget planerar även strategiska förvärv för att ytterligare säkra tillgången till produkter, kapa mellanled och förbättra bruttomarginalen.

En ytterligare tillväxtmöjlighet är expansionen inom B2B samt breddning mot fler produktkategorier som PC och Samsung, vilket efterfrågas av både företag och offentliga aktörer. mResell har rekryterat en Head of B2B och har enligt ledningen redan inlett försäljning av Samsung-produkter inom företagssegmentet. Skolor, kommuner och större organisationer är prioriterade målgrupper, där ökade hållbarhet skrav driver efterfrågan på återbrukad elektronik. Expansionen kan genomföras både organiskt och via förvärv. Leasing utgör ytterligare en framtida tillväxtoption med potential att skapa återkommande intäkter, högre marginaler och förbättrad kontroll över returflöden, svinn och kundlojalitet.

mResell var tidigare i behov av förstärkt rörelsekapital för att kunna accelerera tillväxten, något som nu har säkrats via genomförda emissioner. Kapitaltillskottet har redan fått genomslag i form av kraftigt ökad försäljning, vilket Q3'25 tydligt visade. Framåt handlar strategin om att fortsätta skala verksamheten, stärka marginalerna och utnyttja den fasta kostnadsbasen för att uppnå uthållig lönsamhet.

## 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 allokera 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, vilket överträffades med en stor marginal under Q3'25.

### Finansiella mål på medellång sikt (3-5år)

---

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

## Värdering

## Key stats

|                 |            |                         |       |
|-----------------|------------|-------------------------|-------|
| Antal aktier    | 49 797 025 | Börsvärde (MSEK)        | 99,1  |
| Aktiekurs (SEK) | 1,99       | Nettoskuld (MSEK)       | 24,9* |
|                 |            | Enterprise value (MSEK) | 124,0 |

\*Uppskattad nettoskuld efter erhållen likvid från emission

## Rullande 12 månader

|                 |       |           |      |
|-----------------|-------|-----------|------|
| Nettoomsättning | 122,3 | EV/S      | 1,0  |
| EBITDA          | -10,7 | EV/EBITDA | neg. |
| EBIT            | -16,8 | EV/EBIT   | neg. |
| Vinst           | -24,3 | P/E       | neg. |
| FCF             | -33,0 | EV/FCF    | neg. |

## 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: Börsdata

## Nyckeltal

|                |                 |                   |               |
|----------------|-----------------|-------------------|---------------|
| Bruttomarginal | EBITDA-marginal | EBIT-marginal     | Vinstmarginal |
| 19,2%          | neg.            | neg.              | neg.          |
| OPCF-marginal  | FCF-marginal    | OPEX i % av sales | ROIC          |
| neg.           | neg.            | 36,3%             | n/a           |

## 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 medianvärdering på 21,8x EV/EBITDA och 23,8x 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  | 894           | 894           | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i> | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i> | 79,6%         | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> |
| The RealReal  | NASDAQ  | 1 635         | 1 898         | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i> | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i> | 74,5%         | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> |
| Carvana       | NYSE    | 50 460        | 53 521        | 1 933,0      | 27,7        | 1 717,0      | 31,2        | 21,4%         | 10,6%       | 9,4%        |
| Envela        | NYSE    | 300           | 297           | 15,3         | 19,3        | 12,5         | 23,8        | 23,3%         | 7,3%        | 6,0%        |
| ATRenew       | NYSE    | 1 109         | 1 109         | 361,8        | 21,8        | 337,6        | 23,3        | 20,7%         | 1,8%        | 1,7%        |
| <b>Snitt</b>  |         | <b>10 880</b> | <b>11 544</b> | <b>770,1</b> | <b>22,9</b> | <b>689,0</b> | <b>26,1</b> | <b>43,9%</b>  | <b>6,6%</b> | <b>5,7%</b> |
| <b>Median</b> |         | <b>1 109</b>  | <b>1 109</b>  | <b>361,8</b> | <b>21,8</b> | <b>337,6</b> | <b>23,8</b> | <b>23,3%</b>  | <b>7,3%</b> | <b>6,0%</b> |

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 18,7x EV/EBIT och 10,6x 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        | 5 531        | 7 717        | 744,8        | 10,4        | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i> | 25,1%         | 7,1%        | <i>neg.</i> |
| Boozt            | 6 974        | 7 243        | 788,0        | 8,7         | 499,0        | 13,8        | 37,9%         | 9,5%        | 6,0%        |
| Bubbleroom       | 70           | 50           | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i> | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i> | 63,6%         | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> |
| Desenio          | 230          | 532          | 58,3         | 9,1         | -199,2       | <i>neg.</i> | 85,0%         | 7,4%        | -25,2%      |
| Lyko             | 2 186        | 3 332        | 314,4        | 10,6        | 138,3        | 24,1        | 43,6%         | 8,3%        | 3,7%        |
| Nelly Group      | 2 837        | 2 897        | 208,8        | 13,6        | 154,8        | 18,4        | 54,1%         | 17,2%       | 12,8%       |
| Pierce Group     | 1 049        | 1 022        | 69,0         | 14,4        | 13,0         | 76,7        | 42,5%         | 3,8%        | 0,7%        |
| Revolutionrace   | 6 569        | 6 406        | 385,0        | 17,3        | 376,0        | 17,7        | 69,8%         | 19,6%       | 19,1%       |
| RugVista         | 1 430        | 1 382        | 100,3        | 13,8        | 75,6         | 18,3        | 62,8%         | 13,2%       | 9,9%        |
| Söder Sportfiske | 178          | 142          | 13,4         | 10,6        | 7,50         | 19,0        | 39,2%         | 5,7%        | 3,2%        |
| Vuxen Group      | 122          | 109          | 12,8         | 8,5         | 5,60         | 19,5        | 62,2%         | 5,9%        | 2,6%        |
| <b>Snitt</b>     | <b>2 471</b> | <b>2 803</b> | <b>269,5</b> | <b>11,7</b> | <b>119,0</b> | <b>25,9</b> | <b>53,3%</b>  | <b>9,8%</b> | <b>3,6%</b> |
| <b>Median</b>    | <b>1 430</b> | <b>1 382</b> | <b>154,6</b> | <b>10,6</b> | <b>75,6</b>  | <b>18,7</b> | <b>54,1%</b>  | <b>7,9%</b> | <b>3,7%</b> |

## Estimat för 2025E

mResell rapporterade en omsättning på 52,5 MSEK i Q3, vilket var avsevärt högre än Q2 drivet av ökad tillgång till rörelsekapital. Bolaget kommunicerade att Q4'25 inleddes i linje med den starka utvecklingen under Q3'25, men i november uppstod temporära problem kopplade till ett större parti telefoner från en leverantör relaterat till förändrade regulatoriska regelverk på vissa marknader.

De nyligen genomförda kapitalanskaffningarna har förändrat förutsättningarna. Det nya kapitalet ger bolaget utrymme att öka andelen direktinköp och inköp generellt, vilket har accelererat tillväxttakten, och kommer möjliggöra skalfördelar samt förbättra bruttomarginalen genom förbättrade inköpsvillkor. mResell rapporterade som sagt en stark försäljningsökning Q3'25, och att den höga tillväxttakten väntas bestå under Q4'25, vilket även återspeglas i våra estimat.

Vi bedömer att kapitaltillskottet blir en viktig katalysator för en snabbare tillväxtfas framöver, 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 en fortsatt tydlig acceleration i tillväxt och resultatförbättring i Q4, drivet av den starka finansiella positionen efter emissionen.

### Estimat för 2025

| <i>(MSEK)</i>           | Q1A           | Q2A           | Q3A          | Q4E           | 2025E         |
|-------------------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| <b>Nettoomsättning</b>  | <b>27,9</b>   | <b>25,5</b>   | <b>52,5</b>  | <b>54,8</b>   | <b>160,7</b>  |
| <i>% y-o-y</i>          | <i>n/a</i>    | <i>n/a</i>    | <i>n/a</i>   | <i>233,8%</i> | <i>112,6%</i> |
| Aktiverat arbete        | 0,8           | 0,8           | 0,8          | 0,9           | 3,3           |
| Övriga rörelseintäkter  | 0,1           | 0,2           | 0,8          | 0,5           | 1,6           |
| <b>Summa intäkter</b>   | <b>28,9</b>   | <b>26,5</b>   | <b>54,0</b>  | <b>56,2</b>   | <b>165,6</b>  |
| <b>Bruttoresultat</b>   | <b>4,9</b>    | <b>4,4</b>    | <b>11,5</b>  | <b>12,4</b>   | <b>33,2</b>   |
| <i>Bruttomarginal</i>   | <i>17,6%</i>  | <i>17,3%</i>  | <i>21,8%</i> | <i>22,6%</i>  | <i>20,6%</i>  |
| <i>% y-o-y</i>          | <i>n/a</i>    | <i>n/a</i>    | <i>n/a</i>   | <i>n/a</i>    | <i>103,1%</i> |
| <b>Rörelsekostnader</b> | <b>-8,9</b>   | <b>-9,1</b>   | <b>-14,9</b> | <b>-15,2</b>  | <b>-48,1</b>  |
| <i>% y-o-y</i>          | <i>n/a</i>    | <i>n/a</i>    | <i>n/a</i>   | <i>n/a</i>    | <i>-11,7%</i> |
| <b>EBIT</b>             | <b>-3,0</b>   | <b>-3,7</b>   | <b>-2,0</b>  | <b>-1,4</b>   | <b>-10,1</b>  |
| <i>EBIT-marginal</i>    | <i>-10,8%</i> | <i>-14,5%</i> | <i>-2,6%</i> | <i>-2,6%</i>  | <i>-6,3%</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 som skett stärker balansräkningen och frigör handlingsutrymme för att skala upp verksamheten. Tillväxten förväntas drivas av en ökad andel direktinköp, 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 kanalloptimering. 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        |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Nettoomsättning</b>            | <b>93,3</b>  | <b>151,2</b> | <b>75,6</b>  | <b>160,7</b> | <b>280,2</b> | <b>390,0</b> |
| % y-o-y                           | 13,9%        | 62,0%        | -50,0%       | 112,6%       | 74,4%        | 39,2%        |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 0,0          | 0,0          | 3,0          | 3,3          | 4,0          | 3,0          |
| Övriga intäkter                   | 1,0          | 1,1          | 0,4          | 1,6          | 1,0          | 0,4          |
| <b>Totala intäkter</b>            | <b>94,3</b>  | <b>152,3</b> | <b>79,0</b>  | <b>165,6</b> | <b>285,2</b> | <b>393,4</b> |
| EV/S                              | 1,3          | 0,8          | 1,6          | 0,8          | 0,4          | 0,3          |
| <b>Bruttoresultat</b>             | <b>19,2</b>  | <b>20,2</b>  | <b>16,3</b>  | <b>33,2</b>  | <b>67,2</b>  | <b>99,5</b>  |
| Bruttomarginal                    | 20,6%        | 13,4%        | 21,6%        | 20,6%        | 24,0%        | 25,5%        |
| % y-o-y                           | -2,4%        | 5,0%         | -19,1%       | 103,1%       | 102,7%       | 47,9%        |
| <b>Rörelsekostnader</b>           | <b>-30,9</b> | <b>-42,5</b> | <b>-43,1</b> | <b>-48,1</b> | <b>-63,3</b> | <b>-80,3</b> |
| % y-o-y                           | 24,8%        | 37,5%        | 1,3%         | 11,7%        | 31,5%        | 26,9%        |
| <b>EBIT</b>                       | <b>-10,7</b> | <b>-21,3</b> | <b>-23,3</b> | <b>-10,1</b> | <b>8,9</b>   | <b>22,6</b>  |
| EBIT-marginal                     | -11,5%       | -14,1%       | -30,9%       | -6,3%        | 3,2%         | 5,8%         |
| % y-o-y                           | n/a          | n/a          | n/a          | n/a          | n/a          | 152,2%       |
| EV/EBIT                           | neg.         | neg.         | neg.         | neg.         | 13,9         | 5,5          |

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 49,7 miljoner aktier.

## Värdering

|                         | Multipel | EBIT 2027E | Börsvärde (MSEK) | Aktiekurs (kr) |
|-------------------------|----------|------------|------------------|----------------|
| <b>2027E</b>            | 13       | 22,6       | 293,4            | 5,9            |
| Säkerhetsmarginal (30%) | 13       | 15,8       | 205,4            | 4,1            |

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

## Potentiell avkastning

|              | Huvudscenariot |         |       | Säkerhetsmarginal (30%) |         |       |
|--------------|----------------|---------|-------|-------------------------|---------|-------|
|              | Faktor         | Procent | CAGR  | Faktor                  | Procent | CAGR  |
| <b>2027E</b> | 2,96           | 196,1%  | 62,0% | 2,07                    | 107,2%  | 38,2% |

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

## Känslighetsanalys

| EBITx     | Huvudscenariot 2027E |                |               | Säkerhetsmarginal (30%) |                |               |
|-----------|----------------------|----------------|---------------|-------------------------|----------------|---------------|
|           | Börsvärde (MSEK)     | Aktiekurs (kr) | Förändring %  | Börsvärde (MSEK)        | Aktiekurs (kr) | Förändring %  |
| 8         | 180,5                | 3,6            | 82,2%         | 126,4                   | 2,5            | 27,5%         |
| 9         | 203,1                | 4,1            | 105,0%        | 142,2                   | 2,9            | 43,5%         |
| 10        | 225,7                | 4,5            | 127,7%        | 158,0                   | 3,2            | 59,4%         |
| 11        | 248,2                | 5,0            | 150,5%        | 173,8                   | 3,5            | 75,4%         |
| 12        | 270,8                | 5,4            | 173,3%        | 189,6                   | 3,8            | 91,3%         |
| <b>13</b> | <b>293,4</b>         | <b>5,9</b>     | <b>196,1%</b> | <b>205,4</b>            | <b>4,1</b>     | <b>107,2%</b> |
| 14        | 316,0                | 6,3            | 218,8%        | 221,2                   | 4,4            | 123,2%        |
| 15        | 338,5                | 6,8            | 241,6%        | 237,0                   | 4,8            | 139,1%        |
| 16        | 361,1                | 7,3            | 264,4%        | 252,8                   | 5,1            | 155,1%        |
| 17        | 383,7                | 7,7            | 287,2%        | 268,6                   | 5,4            | 171,0%        |
| 18        | 406,2                | 8,2            | 309,9%        | 284,4                   | 5,7            | 187,0%        |

## 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