

ZINZINO AB
www.zinzino.com
Industry: Direct selling, food supplements and cosmetics

Lista: Nasdaq First North

Börsvärde: 5 250 MSEK

Senaste analysuppdatering: 24 november 2025

Preview Zinzino kv4 2025: M&A lyfter försäljningsprognosen

Enligt preliminära försäljningssiffror ökade Zinzinos totala intäkter med 46 procent under fjärde kvartalet 2025, vilket är en liknande tillväxttakt som föregående kvartal. De viktigaste regionala drivkrafterna för den absoluta försäljningen var Centraleuropa och Nordamerika. Zinzino redovisar inte bidraget från M&A separat, men det är förmodligen större än tidigare kvartal och utgör en betydande del av tillväxten, troligen omkring hälften. Under 2025 utökade Zinzino sin närvaro i Nordamerika genom förvärv av tillgångar från bland annat Bode Pro, Zurvita och Truvy. Vi drar därför slutsatsen att den totala organiska tillväxten under fjärde kvartalet 2025 fortfarande var solid, men har sjunkit från höga nivåer i t.ex. Nordamerika tidigare under 2025. Sammantaget var den totala tillväxten under fjärde kvartalet något lägre än vi initialt hade förväntat oss, och vi har justerat våra underliggande förväntningar på försäljningstillväxten framöver. Samtidigt har vi dock uppgraderat våra förväntningar på den totala tillväxten under 2026 till 34 procent (från 26), främst tack vare förvärv (inklusive It Works!) och stöd från en växande kundbas. Nettoeffekten på våra försäljnings- och resultatprognoser är därför något positiv.

EBITDA-marginalen för tredje kvartalet 2025 var överraskande stark med 13,6 procent, men vi antar en lägre marginal för fjärde kvartalet för att ta hänsyn till exempelvis förväntade höga kostnader för marknadsföring och M&A-aktiviteter. Vi förväntar oss ändå att marginalerna kommer att förbättras jämfört med föregående år (se nedan).

Resultaträkning, kv4 estimat (MSEK)

	Kv4, 25P	Kv4, 24U	Est txt (%)
Nettoomsättning	981	671	46,2%
Summa intäkter	1 042	713	46,1%
Bruttoresultat	345	218	57,9%
Bruttomarginal	33,1%	30,6%	
EBITDA	127	73	74,0%
EBITDA-marginal	12,2%	10,2%	
EBIT	119	65	82,4%
EBIT-marginal	11,4%	9,1%	
EBT	119	61	96,6%
VPA (SEK)	2,55	1,25	104,4%

Source: Company information and Carlsquare estimates

Förutom resultatet för fjärde kvartalet kommer utsikterna att stå i fokus. I frågestunden för tredje kvartalet 2025 antydde VD:n en översyn av de finansiella målen för 2026. Zinzino ligger före kurvan när det gäller målen för 2025–2027, och den snabba expansionen genom förvärv har förändrat företagets struktur. De befintliga tillväxtmålen är redan ambitiösa, men en eventuell uppjustering av marginalmålet skulle vara ett positivt tecken på ökande skal-fördelar. Vi tror att en ökad utdelning till 4,5 kronor per aktie (4) är att vänta.

Inga tecken på att M&A-aktiviteten avtar 2026

Häromdagen tillkännagav Zinzino sitt hittills största förvärv av tillgångarna i det amerikanska företaget It Works! i en aktieaffär värderad till 30 miljoner dollar. Zinzino uppskattar att It Works! kommer att bidra med mer än 60 miljoner dollar i försäljning 2026. It Works! är

ett direktförsäljningsföretag inom kategorierna hälsa och skönhet. Affärens struktur liknar tidigare förvärv av t.ex. Truvy. Zinzino uppger att försäljningen främst kommer från Nordamerika och Europa. Köpeskillingen är 1,84 miljoner nya Zinzino-aktier, samt uppskattade framtida tilläggsköpeskillingar på 4 miljoner USD som ska betalas helt i Zinzino-aktier.

Inte längre premiumvärdering på aktien

Vi kommer sannolikt endast att göra mindre ändringar i vår basvärdering i samband med rapporten för fjärde kvartalet för att återspegla något dämpade förväntningar på den organiska försäljningen (om än på en hög nivå), en ökad aktiebas och tydligare positiva effekter av förvärv. Intressant nog uppskattar vi att aktien nu handlas med en liten rabatt jämfört med andra börsnoterade direktförsäljningsföretag (EV/EBIT NTM på 10,5 jämfört med 11,5 för jämförbara företag), trots våra förväntningar på en överlägsen tillväxtprofil (CAGR 2024-2027 på 30 procent jämfört med 1 procent för jämförbara företag).

EV/EBIT vs peers (NTM)



Source: S&P Capital IQ and Carlsquare

[Läs vår senaste analysuppdatering här.](#)

Estimatförändringar (MSEK)

	Nya			Tidigare			Justering		
	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
Summa rörelseintäkter	3 345	4 486	4 912	3 423	4 322	4 731	-2%	4%	4%
Bruttoresultat	1 094	1 470	1 610	1 120	1 395	1 527	-2%	5%	5%
EBITDA	395	527	578	398	509	559	-1%	3%	3%
EBIT	362	492	542	365	477	526	-1%	3%	3%
VPA (SEK)	8,20	9,98	10,95	8,29	10,33	11,39	-1%	-3%	-4%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning, kvartalsbasis (MSEK)

	Kv4, 24	Kv1, 25	Kv2, 25	Kv3, 25	Kv4, 25P	Kv1, 26P	Kv2, 26P	Kv3, 26P
Nettoomsättning	671	689	755	743	981	957	1023	1004
Totala intäkter	713	724	794	784	1042	1006	1078	1060
Bruttoresultat	218	224	248	277	345	328	354	352
EBITDA	73	79	80	110	127	126	123	119
EBIT	65	71	71	101	119	118	115	111
EBT	61	71	72	113	119	118	114	110
Vinst efter skatt	43	56	55	89	93	92	89	86
Just. Vinst efter skatt	43	56	55	89	93	92	89	86
Vinst per aktie	1,3	1,6	1,6	2,5	2,6	2,4	2,3	2,2
Tillväxt	Kv4, 24	Kv1, 25	Kv2, 25	Kv3, 25	Kv4, 25P	Kv1, 26P	Kv2, 26P	Kv3, 26P
Nettoomsättning	35%	59%	56%	47%	46%	39%	36%	35%
Totala intäkter	35%	59%	57%	47%	46%	39%	36%	35%
Bruttoresultat	8%	39%	42%	55%	58%	47%	43%	27%
EBITDA	2%	52%	26%	74%	74%	60%	55%	9%
EBIT	9%	59%	28%	86%	82%	66%	60%	9%
EBT	3%	58%	20%	111%	97%	67%	59%	-3%
Vinst efter skatt	-2%	58%	15%	110%	115%	64%	61%	-4%
Marginaler	Kv4, 24	Kv1, 25	Kv2, 25	Kv3, 25	Kv4, 25P	Kv1, 26P	Kv2, 26P	Kv3, 26P
Bruttomarginal	31%	31%	31%	35%	33%	33%	33%	33%
EBITDA-marginal	10%	11%	10%	14%	12%	13%	11%	11%
EBIT-marginal	9%	10%	9%	13%	11%	12%	11%	10%
EBT-marginal	8%	10%	9%	14%	11%	12%	11%	10%
Vinstmarginal	6%	8%	7%	11%	9%	9%	8%	8%
Just. Vinstmarginal	6%	8%	7%	11%	9%	9%	8%	8%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning, årsbasis (MSEK)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Nettoomsättning	1,356	1,675	2,094	3 167	4 245	4 648	4 989	5 290
Summa intäkter	1,443	1,766	2,208	3 345	4 486	4 912	5 272	5 591
KSV	-978	-1,118	-1,475	-2 251	-3 015	-3 302	-3 545	-3 759
Bruttoresultat	466	648	732	1 094	1 470	1 610	1 728	1 832
Rörelsekostnader, exkl. KSV och av- & nedskriv.	-353	-406	-482	-699	-944	-1 032	-1 106	-1 172
EBITDA	112	241	251	395	527	578	622	661
Av- och nedskrivningar	-25	-32	-31	-33	-35	-36	-38	-39
EBIT	87	209	220	362	492	542	584	622
Finansnetto	2	1	-1	13	-1	1	2	4
EBT	89	210	219	375	491	543	587	625
Skatt	-21	-46	-50	-82	-109	-120	-130	-139
Resultat efter skatt	68	164	169	293	382	423	457	487
Summa res. hänför. till moderbolaget	76	161	173	281	382	423	456	487
VPA	2.01	4.83	4.94	8,2	10,0	11,0	11,8	12,6
VPA ef. utspädning	1.97	4.73	3.42	7,9	9,9	10,8	11,7	12,5
Aktier, UB	34	34	35	36	39	39	39	39
Aktier, AVG.	34	34	34	35	37	39	39	39
Tillväxt	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Nettoomsättning	5%	24%	25%	51%	34%	9%	7%	6%
Summa intäkter	5%	22%	25%	51%	34%	10%	7%	6%
Bruttoresultat	9%	39%	13%	49%	34%	9%	7%	6%
EBITDA	-19%	115%	4%	58%	33%	10%	8%	6%
EBIT	-25%	140%	5%	65%	36%	10%	8%	6%
EBT	-22%	136%	4%	71%	31%	11%	8%	7%
Resultat efter skatt	-24%	140%	3%	73%	30%	11%	8%	7%
VPA	-20%	140%	-28%	130%	26%	10%	8%	7%
Just. VPA	-22%	140%	2%	66%	22%	10%	8%	7%
Marginaler	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Bruttomarginal	32%	37%	33.2%	33%	33%	33%	33%	33%
EBITDA-marginal	8%	14%	11%	12%	12%	12%	12%	12%
EBIT-marginal	6%	12%	10%	11%	11%	11%	11%	11%
EBT-marginal	6%	12%	10%	11%	11%	11%	11%	11%
Vinstmarginal	5%	9%	8%	9%	9%	9%	9%	9%

Source: Company information and Carlsquare

Friskrivning

Carlsquare AB, www.carlsquare.se, nedan benämnt Carlsquare, bedriver verksamhet avseende Corporate Finance samt Equity Research och publicerar därvid bl.a. information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Carlsquare bedömer som tillförlitliga. Carlsquare kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Carlsquare. Carlsquare ska inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal Carlsquare för analystäckning. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Carlsquare kan eller kan inte ha ett ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Carlsquare värdesätter säkerställandet av objektivitet och oberoende, och har för detta upprättat rutiner för hantering av intressekonflikter.

Analytikerna Markus Augustsson och Niklas Elmhammer äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.