

Uppdatering: Kv4 2025

ZINZINO AB

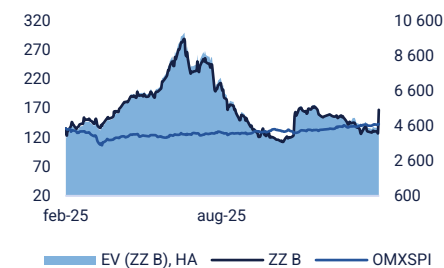
Zinzino är en global aktör inom försäljning och produktion av i huvudsak hälsokost. I dag är bolaget aktivt på över 100 marknader. Bolaget har historiskt växt snabbt till en förbättrad lönsamhet. En viktig komponent till framgången har varit distributionsmetoden direktförsäljning.

VD: Dag Pettersen
SO: Hans Jacobsson
www.zinzino.com

Bloomberg: ZZB:SS
Reuters Eikon: ZZB.ST

Lista: Nasdaq First North
Aktiekurs, senast: 152 kronor
Marknadsvärde: 5 510 MSEK

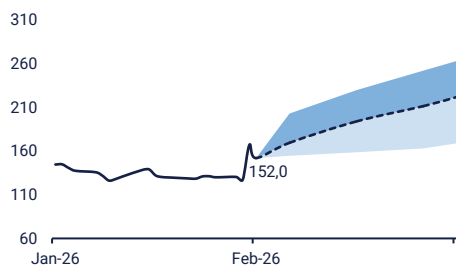
AKTIEKURSUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	24	-5	-24	5

Källa: S&P Capital IQ

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Pris per aktie (kr)	169	222	263
Upp-/nedsida (%)	11	46	73

Källa: Carlsquare prognoser

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Niklas Elmhammer
Senior Equity Analyst

Markus Augustsson
Head of Equity Research

Hälsosam skalbarhet

EBITDA-marginalerna ökade mer än väntat under fjärde kvartalet 2025 till 16,9% (10,2%), vilket återspeglar en starkare bruttomarginal och ökad operativ hävstångseffekt. Vi antar en långsammare organisk tillväxt under 2026, men ser en fortsatt positiv inverkan från den framgångsrika integrationen av förvärv. Vi höjer våra marginal- och resultatprognoser något.

Bättre än väntat pga hög bruttomarginal och effektiv OPEX

I linje med den preliminära försäljningsprognosen i januari rapporterade Zinzino en tillväxt på 45 procent i totala intäkter under fjärde kvartalet 2025, vilket är marginellt lägre än föregående kvartals tillväxt. Valutakursförändringarna hade en betydande inverkan, vilket återspeglas i ökningen på 52 procent i lokala valutor. De viktigaste regionala drivkrafterna i absoluta tal var Centraleuropa och Nordamerika. EBITDA ökade med 141 procent till 175 miljoner kronor (73), vilket motsvarar en marginal på 16,9% (10,2). Vår prognos var 127 MSEK, motsvarande en marginal på 12,2%. Avvikelsen förklaras av en ökning av bruttomarginalen med 5,2 procentenheter till 35,8% (30,6%). Uppgången var betydligt högre än vår prognos. Zinzino anger en svagare USD, en positiv geografisk mix och normaliserade ersättningsnivåer för distributörer under kvartalet som faktorer som bidragit till den högre marginalen.

Nya mål och höjd utdelning är positiva signaler

I rapporten för fjärde kvartalet 2025 uppdaterade styrelsen de finansiella målen för 2026–2028. De satte ett EBITDA-marginalmål på över 11% (tidigare >10 %) och en genomsnittlig försäljningstillväxt på minst 20% (oförändrat). Vi förväntade oss en uppgradering av marginalmålet på grund av förbättrad skalbarhet. Bruttomarginalen har också stärkts något under 2025 trots stark tillväxt och vissa tulloro, understödd av den svaga dollarn och lägre råvarukostnader. Med tanke på resultatet för 2025 verkar även det höjda målet vid första anblicken något konservativt. Den föreslagna höjningen av utdelningen med 50% till 6 SEK per aktie var större än väntat, vilket speglar en stark kassaflödeskonvertering från till exempel abonnemangsinktäkter.

Högre marginalförväntningar understödjer en uppvärdering

Vi har blivit något mer försiktiga när det gäller tillväxten på kort sikt efter en försäljning i januari som var cirka 20 procent lägre än väntat och negativa valutakurseffekter. Vi antar en organisk tillväxt på cirka tio procent för 2026 jämfört med uppskattningsvis >30 procent för 2025. Samtidigt ger marginalutvecklingen stöd för en mer positiv syn på lönsamheten, och vi höjer våra vinstprognoser något för 2026–2028E. Sammantaget höjer vi basvärderingen något till 222 (221) kronor per aktie. Detta motsvarar ett EV/EBIT 2026E på 15,2x. De solida tillväxtutsikterna, som stöds av en hög andel abonnemangsinktäkter, motiverar enligt vår uppfattning fortsatt en premievärdering jämfört med jämförbara bolag.

Finansiella nyckeltal (MSEK)

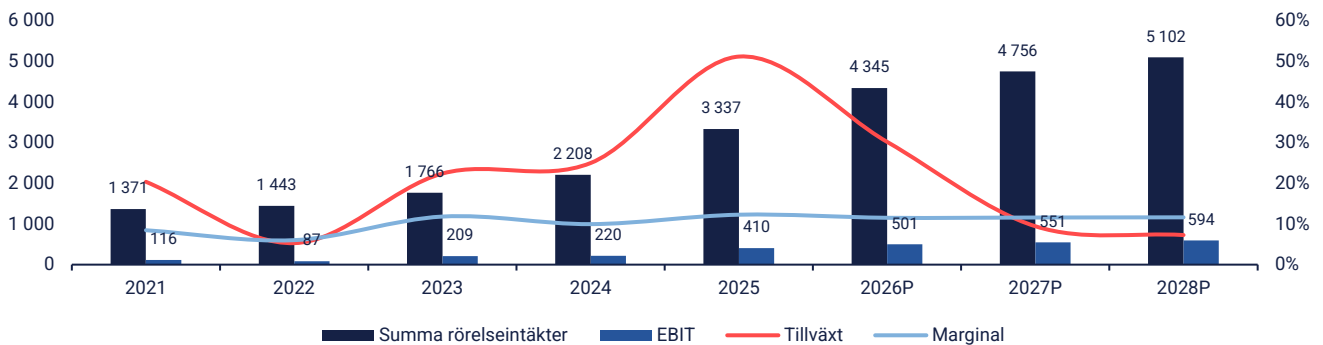
	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Summa intäkter	1 766	2 208	3 337	4 345	4 756	5 102
Bruttoresultat	648	732	1 119	1 453	1 558	1 672
EBITDA	241	251	443	535	586	630
EBIT	209	220	410	501	551	594
EBT	210	219	419	501	552	596
VPA (SEK)	4,83	4,94	9,09	10,19	11,15	12,02
Just. VPA (SEK)	4,83	4,95	9,07	10,19	11,15	12,03
Tillväxt, nettooms.	23,5%	25,0%	51,5%	30,1%	9,4%	7,3%
EBITDA-marginal	13,6%	11,4%	13,3%	12,3%	12,3%	12,4%
EBIT-marginal	11,8%	10,0%	12,3%	11,5%	11,6%	11,6%
EV/Sales	1,0x	1,2x	1,6x	1,2x	1,1x	1,0x
EV/EBITDA	7,4x	10,7x	12,0x	9,7x	8,7x	7,7x
EV/EBIT	8,5x	12,2x	12,9x	10,3x	9,2x	8,2x
Just. P/E	12,3x	17,1x	17,6x	14,9x	13,6x	12,6x

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Stark tillväxt bör förbättra skalbarheten

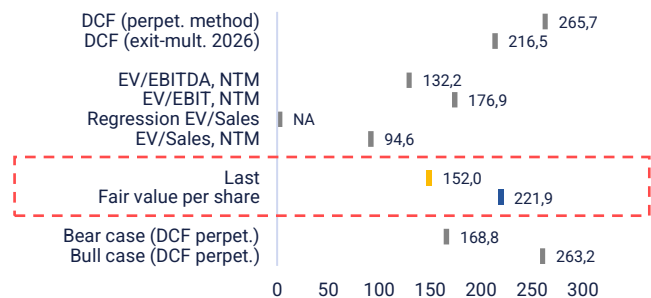
- Påvisad tillväxtstrategi.** Under de senaste fem åren, 2020–2025 har Zinzino vuxit med 24% i genomsnitt per år. En effektiv och snabb expansion via direktförsäljning, ett utökat produkterbjudande och M&A har varit viktiga ingredienser. Parallellt har EBIT-marginalen stigit från 1,9% i 2019 till 13% 2025. Historiken påvisar styrkan i bolagets erbjudande, affärsmodell och tillväxtstrategi. Samtidigt är skalbarheten i affärsmodellen bra då bolaget har en bra grund att växa ifrån. De tillkommande kostnaderna med tillväxt är support. Parallellt tas löpande investeringar i produktutveckling och webblösningar.
- Potential för återhämtning i marginalerna.** Bruttomarginalen har fluktuerat från en toppnivå på 36,7% år 2023 till nuvarande nivåer på cirka 33% (hittills i år). Variationen beror på prisjusteringar, förändringar i den geografiska försäljningsmixen och ändringar i ersättningsmodellen för distributörer. Under 2024–2025 är den högre ersättningen till distributörerna kopplad till den starka tillväxten. Historiskt sett har företaget vidtagit åtgärder relaterade till prissättning och ersättningsmodell, och vi förväntar oss att liknande åtgärder kommer att vidtas i framtiden, vilket bör göra det möjligt för bruttomarginalen att återhämta sig under perioder med lugnare tillväxt.
- Nya marknader och fler distributörer.** När det gäller tillväxt är 2025 ett utmanande jämförelseår. Under 2026 förväntar vi oss dock fortsatt expansion på nya och befintliga marknader, samt bidrag från fusioner och förvärv. En viktig drivkraft är ett mer omfattande nätverk av distributörer, som snabbt kan utökas genom partnerskapet med ACN och ch förvärven av t.ex. Zurvita, Truvy och It Works!
- Tillväxt med skalbarhet.** Bolaget har historiskt uppvisat bra skalbarhet i verksamheten givet en effektiv säljstrategi. Vi räknar med att den geografiska expansionen initialt kommer medföra en begränsad ökning i kostnaderna och vi modellerar med god skalbarhet.

Summa rörelseintäkter och EBIT (MSEK), basscenario



Motiverat värde om 222 SEK per aktie beräknas för inom intervallet 169–263.

- Motiverat värde motsvarar en EV/Sales NTM om 1,8x.
- Motiverat värde motsvarar en EV/EBIT NTM om 15,8x.
- Referensgruppen handlas till EV/Sales NTM om 0,7x.
- Referensgruppen handlas till EV/EBIT NTM om 12,5x.



- Risker och utmaningar:** Efter mycket starka år är jämförelsetalen (för 2023–2025) i termer av intäkter tuffa. Hushållens konsumtion och stämningssläge är dämpat. Det innebär att effekten av tillväxtinitiativ kan ta längre tid än väntat. Kostnadsinflation och genomförda prishöjningar ökar risken för uppsägningar av abonnemang.
- Artiklar i finansmedia har lyft fram kritik från myndigheter och konsumentorganisationer avseende vissa marknadsföringsuttalanden från distributörer på den svenska marknaden. Det finns en risk att den negativa pressen kan leda till ytterligare granskning från media i framtiden. Zinzino uppger dock att det inte finns några pågående ärenden hos myndigheterna.

Antaganden och prognoser

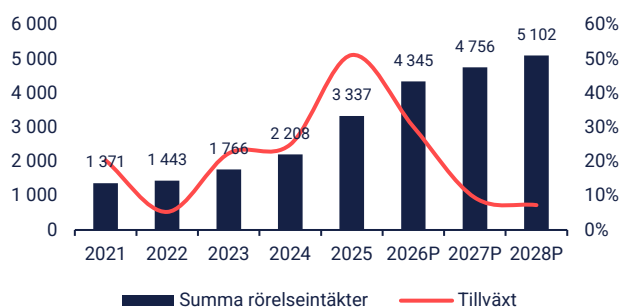
Prognosjusteringar och prognoser på helårsbasis

Prognoser

	Nya			Tidigare			Justering		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
Summa rörelseintäkter	4 345	4 756	5 102	4 486	4 912	5 272	-3%	-3%	-3%
Bruttoresultat	1 453	1 558	1 672	1 470	1 610	1 728	-1%	-3%	-3%
EBITDA	535	586	630	527	578	622	2%	1%	1%
EBIT	501	551	594	492	542	584	2%	2%	2%
VPA (SEK)	10,19	11,15	12,02	9,98	10,95	11,82	2%	2%	2%

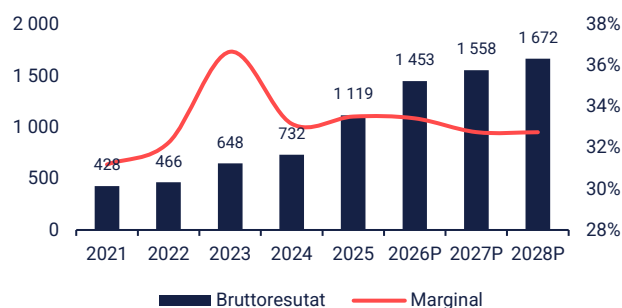
Prognoser är i MSEK. Källa: Carlsquare prognoser

Summa rörelseintäkter (MSEK) och tillväxt (%)



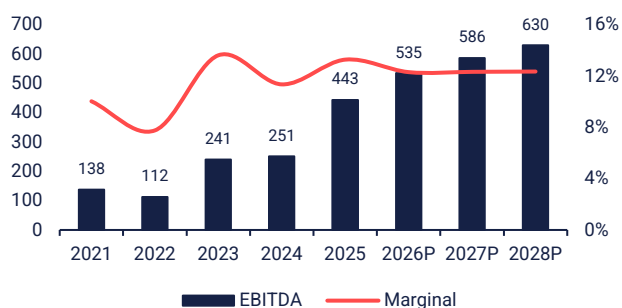
Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Bruttoresultat (MSEK) och marginal (%)



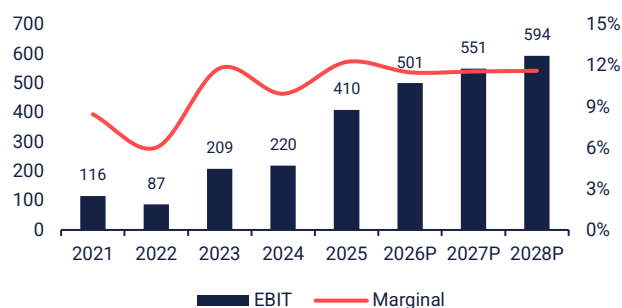
Bruttoresultat = totala intäkter reducerat med kostnad sålda varor inkl. distributörskostnader. Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

EBITDA (MSEK) och marginal (%)



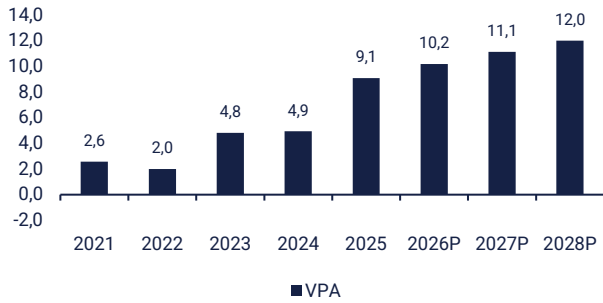
Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

EBIT (MSEK) och marginal (%)



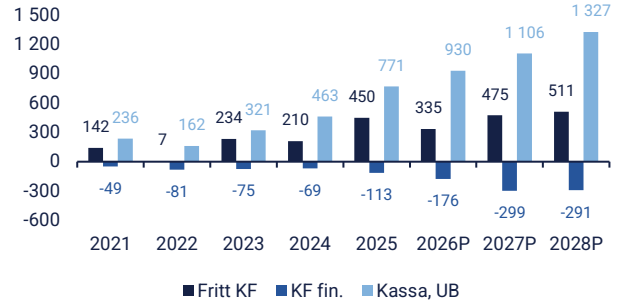
Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Vinst per aktie (kr/aktie)



Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

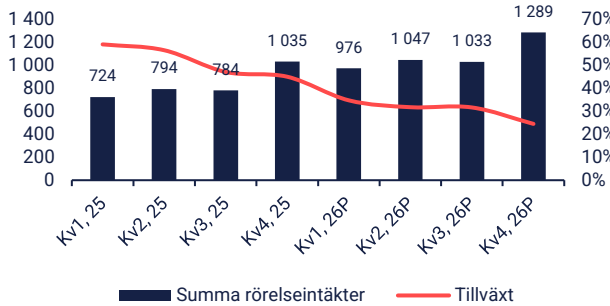
Kassaflöde och kassa (MSEK)



Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

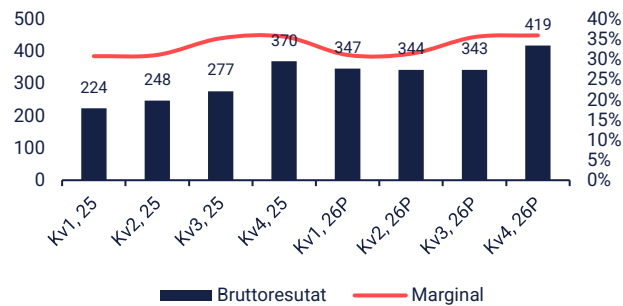
Prognoser på kvartalsbasis

Summa rörelseintäkter (MSEK) och tillväxt (%)



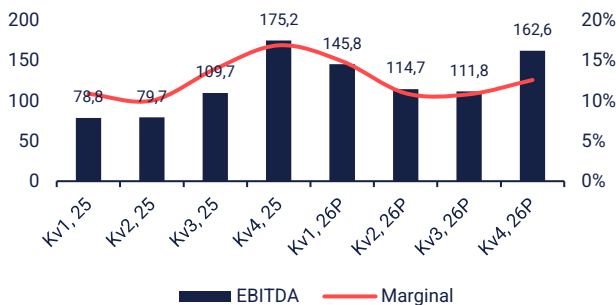
Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Bruttoresultat (MSEK) och marginal (%)



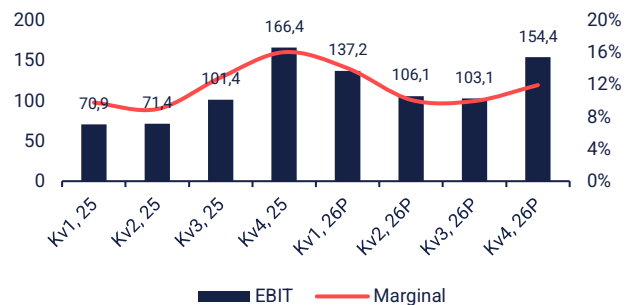
Bruttoresultat = totala intäkter reducerat med kostnad sålda varor och distributörskostnader. Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

EBITDA (MSEK) och marginal (%)

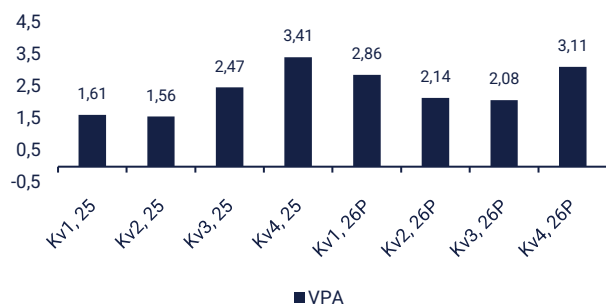


Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

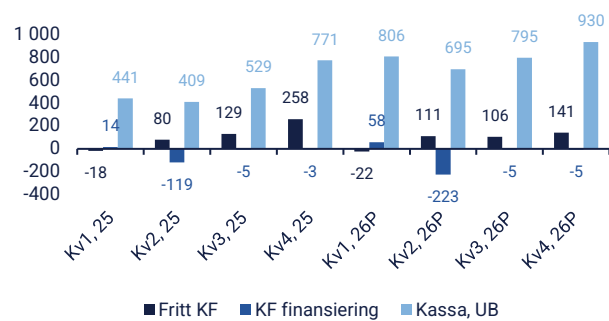
EBIT (MSEK) och marginal (%)



Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Vinst per aktie (kr/aktie)


Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Kassaflöde och kassa (MSEK)


Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Motiverat värde inom ett intervall

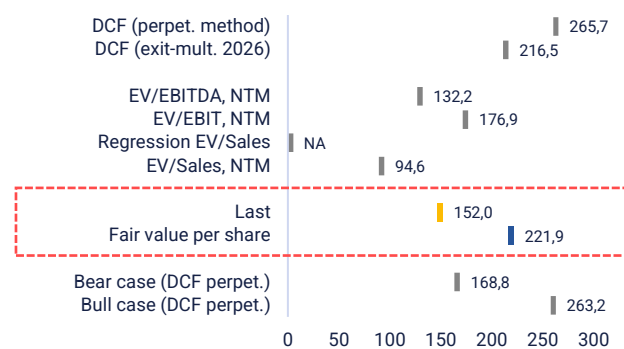
Genom att kombinera en DCF-värdering med en multipelvärdering beräknar vi ett stort oförändrat verkligt värde på cirka 222 (221) kronor per aktie i ett basscenario. Justeringen beror på långsammare tillväxt, högre marginal- och vinstprognoser samt högre multipelvärderingar för jämförbara bolag jämfört med vår senaste uppdatering. Vår värdering motsvarar ett EV/Sales NTM på 1,8x och ett EV/EBIT NTM på 15,8x. Jämförbara bolag handlas till 0,7x respektive 12,5x.

Motiverat värde (SEK/aktie), basscenario

		Vikt	
Valuta, SEK/SEK			0,0
Mult. val. (EV/Sales, med. NTM)	SEK	10%	94,6
Mult. val. (EV/EBIT, med. NTM)	SEK	30%	176,9
DCF-värdering	SEK	60%	265,7
Motiverat värde per aktie	SEK		221,9
Möjlig upp-/nedsida			46%
Aktier, full finansiering och utspädning	M		38,5
Aktievärde	MSEK		8 551
Kassa (senast kv)	MSEK		771
Skuld (senast kv)	MSEK		122,9
Nuvärde aktiefinansiering	MSEK		0
EV	MSEK		7 903

Källa: Carlsquare prognoser

Motiverat värde inom ett intervall (SEK/aktie)



Källa: Carlsquare prognoser

Implicita värderingsmultiplar, basscenario

	2024	2025	Curr, NTM	NTM	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
EV/Sales	1,2x	1,6x	1,3x	1,2x	1,8x	1,8x	1,7x	1,5x	1,5x
EV/EBITDA	10,7x	12,0x	10,1x	9,6x	14,8x	14,8x	13,5x	12,5x	11,8x
EV/EBIT	12,2x	12,9x	10,8x	10,3x	15,8x	15,8x	14,3x	13,3x	12,5x
Just. PE	17,1x	22,2x	15,4x	14,9x	22,0x	21,8x	19,9x	18,5x	17,3x

Källa: Carlsquare prognoser

DCF värdering

DCF-värdering, basscenario

DCF-värdering			
PV(UFCF)	MSEK	3 652	Disk.ränta
PV(TV)	MSEK	5 939	Riskfri ränta
EV	MSEK	9 591	Marknadsriskprem.
Nettokassa(-), kv3 24P	MSEK	-648	Storleksprem.
Värde, associerade bolag	MSEK	0,0	Beta
Värde, minoritetsintressen	MSEK	-3,0	Avkastningskrav, EK
Aktievärde	MSEK	10 237	Antaganden
PV(aktiefinansiering)	MSEK	0	CAGR, 2023-33P
Aktievärde efter finansiering	MSEK	10 237	EBITDA-marginal, 2033P
Utestående aktier	Milj.	36	EBIT-marginal, 2033P
Nya aktier från aktiefinansiering	Milj.	2	Skattesats
Utestående aktier efter full finansiering	Milj.	39	Värderingsmultiplar
Värde per aktie före finansiering och utspädning	SEK	282,4	EV/Sales, NTM
Aktievärde efter finansiering och utspädning	SEK	265,7	EV/Sales, 267P
Valuta	SEK/SEK	1,0	P/S, NTM
Värde per aktie före finansiering och utspädning	SEK	282,4	P/S, 27P
Värde per aktie efter fin. & utspäd.	SEK	265,7	EV/Bruttores., NTM
Upp-/nedsida		75%	EV/Bruttores., 27P
			Skattejust. ränta
			Belåning
			WACC
			Bolagsspecifik prem.
			Disk.ränta
			8,2%
			17,9x
			16,3x
			19,2x
			17,4x
			26,3x
			23,8x

Källa: Carlsquare prognoser

Multipelvärdering

Värdering av referensgruåå

	HQ	Mcap (EURm)	EV (EURm)	CAGR		Avg. EBITDA-marg.		EV/Sales		EV/EBITDA		EV/EBIT		P/E	
				24-27	2026-2028	NTM	2026E	NTM	2026E	NTM	2026E	NTM	2026E	NTM	2026E
Herbalife Ltd.	US	1 687	3 242	-1,8%	13,3%	0,7x	0,7x	5,6x	5,6x	7,1x	7,1x	7,6x	7,6x		
Nu Skin Enterprises. Inc.	US	349	405	-8,2%	NA	0,3x	0,3x	NA	NA	5,0x	5,0x	8,5x	8,5x		
USANA Health Sciences. Inc.	US	329	252	0,9%	11,8%	0,3x	0,3x	2,9x	2,9x	5,8x	5,8x	10,6x	10,6x		
Natural Grocers by Vitamin Cottage. Inc.	US	525	781	NA	7,8%	0,6x	0,6x	8,3x	8,3x	14,2x	14,2x	12,8x	12,8x		
Nature's Sunshine Products. Inc.	US	408	345	-1,1%	10,8%	0,8x	0,8x	8,3x	7,9x	14,6x	13,6x	29,8x	27,5x		
Lifeway Foods. Inc.	US	291	272	9,0%	14,7%	1,4x	1,3x	9,9x	9,4x	NA	NA	NA	NA		
LifeVantage Corporation	US	51	51	-9,5%	9,5%	0,3x	0,3x	3,3x	3,3x	6,3x	5,8x	8,0x	8,0x		
Orkla ASA	NO	11 331	12 944	3,8%	14,7%	2,0x	2,0x	13,9x	13,9x	19,0x	19,0x	19,2x	19,2x		
Aker BioMarine ASA	NO	797	945	-1,2%	24,7%	4,3x	4,3x	18,6x	18,6x	31,4x	31,4x	49,1x	49,1x		
Midsona AB (publ)	SE	160	188	3,3%	9,1%	0,5x	0,5x	6,4x	6,4x	12,5x	12,5x	13,5x	13,5x		
Median		378	375	-1%	12%	0,7x	0,7x	8,3x	7,9x	12,5x	12,5x	12,8x	12,8x		
Average		1 593	1 942	-1%	13%	1,1x	1,1x	8,6x	8,5x	12,9x	12,7x	17,7x	17,4x		
ZZ B (curr.)*	SE	509	476	-	-	1,2x	1,1x	9,6x	8,7x	10,3x	8,7x	14,9x	13,6x		
ZZ B (CSQ)*	SE	790	730	29%	12%	1,8x	1,8x	14,8x	14,8x	15,8x	15,8x	22,0x	21,8x		

Source: S&P Capital IQ and Carlsquare estimates

Värderingsintervall

I ett Bear-scenario beräknas ett värde per aktie på 169 kronor.

I ett Bull-scenario beräknas ett värde per aktie på 263 kronor.

Värderingsintervall

	BEAR	BAS	BULL
Tillväxtantaganden, intäkter			
CAGR, 2025-27	25,8%	29,1%	30,9%
CAGR, 2028-30	4,8%	6,4%	9,0%
CAGR, 2024-34	9,6%	11,4%	13,5%
Antaganden, EBITDA-marginal			
Genomsnitt, 2025-27	11,4%	12,3%	13,3%
Genomsnitt, 2028-30	10,7%	12,4%	13,6%
Genomsnitt, 2025-34	10,5%	12,1%	13,2%
2034	8,9%	10,9%	12,0%
Värde per aktie (SEK)	168,8	221,9	263,2

Källa: Carlsquare prognoser

Inflation och makro skapar osäkerhet

Makroekonomisk osäkerhet

Ökade styrräntor är temat för världens centralbanker för att motverka inflationen. Det finns viss oro i marknaden att en recension är ligger i korten. Inflation sänker hushållens köpkraft, allt annat lika. Ökar arbetslösheten kommer också hushållens köpkraft att försvagas ytterligare.

Inflation

Kostnad för sålda varor har ökat och kan komma att stiga ytterligare som en effekt av ny inflation pådrivet av bland annat högre transport- och energikostnader. Leveranstider har förlängts, främst med anledning av köbildningar vid viktiga hamnar, även i Europa. Detta kan hålla tillbaka bolagets förmåga att generera intäkter men också pressa marginalen mer än vad vi har räknat med.

Bolaget har gjort en prisjustering, vilket till viss del bör väga upp för de stigande kostnaderna. Bolaget har också påvisat förmåga att hantera inflationen väl med växande lönsamhet de senaste kvartalen. Viss osäkerhet kvarstår dock.

Räkenskaper och nyckeltal

Resultaträkning, kvartalsbasis (MSEK)

	Kv1, 25	Kv2, 25	Kv3, 25	Kv4, 25	Kv1, 26P	Kv2, 26P	Kv3, 26P	Kv4, 26P
Nettoomsättning	689	755	743	986	928	994	978	1227
Totala intäkter	724	794	784	1035	976	1047	1033	1289
Bruttoresultat	224	248	277	370	347	344	343	419
EBITDA	79	80	110	175	146	115	112	163
EBIT	71	71	101	166	137	106	103	154
EBT	71	72	113	163	138	106	103	154
Vinst efter skatt	56	55	89	124	107	82	80	120
Just. Vinst efter skatt	56	55	89	124	107	82	80	120
Vinst per aktie	1,6	1,6	2,5	3,4	2,9	2,1	2,1	3,1
Tillväxt	Kv1, 25	Kv2, 25	Kv3, 25	Kv4, 25	Kv1, 26P	Kv2, 26P	Kv3, 26P	Kv4, 26P
Nettoomsättning	59%	56%	47%	47%	35%	32%	32%	25%
Totala intäkter	59%	57%	47%	45%	35%	32%	32%	25%
Bruttoresultat	39%	42%	55%	70%	55%	39%	24%	13%
EBITDA	52%	26%	74%	140%	85%	44%	2%	-7%
EBIT	59%	28%	86%	156%	94%	49%	2%	-7%
EBT	58%	20%	111%	169%	95%	47%	-9%	-5%
Vinst efter skatt	58%	15%	110%	186%	91%	49%	-11%	-3%
Marginaler	Kv1, 25	Kv2, 25	Kv3, 25	Kv4, 25	Kv1, 26P	Kv2, 26P	Kv3, 26P	Kv4, 26P
Bruttomarginal	31%	31%	35%	36%	36%	33%	33%	32%
EBITDA-marginal	11%	10%	14%	17%	15%	11%	11%	13%
EBIT-marginal	10%	9%	13%	16%	14%	10%	10%	12%
EBT-marginal	10%	9%	14%	16%	14%	10%	10%	12%
Vinstmarginal	8%	7%	11%	12%	11%	8%	8%	9%
Just. Vinstmarginal	8%	7%	11%	12%	11%	8%	8%	9%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning, årsbasis (MSEK)

	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Nettoomsättning	1 356	1 675	2 094	3 172	4 127	4 516	4 845	5 135
Summa intäkter	1 443	1 766	2 208	3 337	4 345	4 756	5 102	5 408
KSV	-978	-1 118	-1 475	-2 218	-2 892	-3 197	-3 430	-3 636
Bruttoresultat	466	648	732	1 119	1 453	1 558	1 672	1 772
Rörelsekostnader, exkl. KSV och av- & nedskriv.	-353	-406	-482	-676	-918	-972	-1 041	-1 102
EBITDA	112	241	251	443	535	586	630	669
Av- och nedskrivningar	-25	-32	-31	-33	-34	-35	-37	-38
EBIT	87	209	220	410	501	551	594	632
Finansnetto	2	1	-1	9	0	1	2	3
EBT	89	210	219	419	501	552	596	635
Skatt	-21	-46	-50	-94	-111	-123	-132	-141
Resultat efter skatt	68	164	169	324	389	429	463	494
Summa res. hänf. till moderbolaget	76	161	173	308	389	429	463	493
VPA	2,0	4,8	4,9	9,1	10,2	11,1	12,0	12,8
VPA ef. utspädning	2,0	4,7	3,4	8,6	10,1	11,0	11,9	12,6
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%	30%	9%	7%	6%
Summa intäkter	5%	22%	25%	51%	30%	9%	7%	6%
Bruttoresultat	9%	39%	13%	53%	30%	7%	7%	6%
EBITDA	-19%	115%	4%	77%	21%	10%	7%	6%
EBIT	-25%	140%	5%	86%	22%	10%	8%	6%
EBT	-22%	136%	4%	91%	19%	10%	8%	7%
Resultat efter skatt	-24%	140%	3%	92%	20%	10%	8%	7%
VPA	-20%	140%	-28%	153%	16%	9%	8%	7%
Just. VPA	-22%	140%	2%	84%	12%	9%	8%	7%
Marginaler	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Bruttomarginal	32%	37%	33%	34%	33%	33%	33%	33%
EBITDA-marginal	8%	14%	11%	13%	12%	12%	12%	12%
EBIT-marginal	6%	12%	10%	12%	12%	12%	12%	12%
EBT-marginal	6%	12%	10%	13%	12%	12%	12%	12%
Vinstmarginal	5%	9%	8%	10%	9%	9%	9%	9%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

Balansräkning (MSEK)

	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Summa immateriella tillg.	121	119	176	372	445	446	445	445
Summa materiella tillg.	17	15	15	18	15	13	9	5
Summa övriga anläggningstillg.	53	56	83	57	61	64	68	71
Summa anläggningstillg.	191	191	274	446	521	523	522	521
Varulager	185	195	311	378	560	611	644	691
Kundfordringar	66	76	79	82	167	182	188	189
Övriga omsättningstillg.	48	59	78	75	128	143	149	154
Likvida medel	162	321	463	771	930	1 106	1 327	1 553
Summa omsättningstillgångar	461	651	931	1 306	1 785	2 041	2 307	2 587
Summa tillgångar	651	842	1 205	1 753	2 306	2 564	2 829	3 108
Summa eget kapital	160	264	386	707	879	1 058	1 252	1 456
Avsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	68	72	62	110	173	146	146	146
Leverantörsskulder	35	50	88	73	137	152	162	167
Övriga kortfristiga skulder	401	470	672	861	1 116	1 206	1 268	1 337
Summa kortfrist. skulder	422	506	757	936	1 255	1 361	1 432	1 506
Summa eget kapital och skulder	651	842	1 205	1 753	2 306	2 564	2 829	3 108
Likviditet	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Balanslikviditet	1,1x	1,3x	1,2x	1,4x	1,4x	1,5x	1,6x	1,7x
Kassalikviditet	0,5x	0,8x	0,7x	0,9x	0,9x	0,9x	1,1x	1,2x
KF löpande verk./kostfristiga skulder	0,1x	0,5x	0,4x	0,6x	0,3x	0,4x	0,4x	0,4x
Beläning	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Nettoskuld(+)/nettokassa(-)	-92	-247	-393	-621	-718	-921	-1 141	-1 367
Nettoskuld(+)/nettokassa(-) exkl. leasing	-157	-318	-456	-681	-778	-981	-1 201	-1 427
Nettoskuld/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Nettoskuld/EK	43%	28%	18%	21%	24%	18%	15%	13%
Soliditet	25%	31%	32%	40%	38%	41%	44%	47%
Effektivitet	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
ROA	11%	22%	17%	22%	19%	18%	17%	17%
ROE	48%	76%	53%	56%	49%	44%	40%	36%
ROIC	16%	33%	28%	38%	34%	31%	32%	33%

Källa: Bolagsinformation Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MSEK)

	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
KF, löpande verksam. före delta RK	84	227	203	420	423	465	500	531
Delta RK	-42	19	106	122	-1	26	26	20
KF, löpande verksamhet	43	246	309	542	423	491	526	551
KF, investeringsverksamhet	-35	-12	-99	-92	-87	-16	-15	-15
Fritt KF	7	234	210	450	335	475	511	536
KF, finansieringsverksamhet	-81	-75	-69	-113	-176	-299	-291	-310
Periodens kassaflöde	-74	159	142	337	159	176	220	226
Kassa, BaP	164	299	321	529	795	950	1142	1349
Kassa, SaP	162	321	463	771	930	1106	1327	1553
Delta RK/Summa intäkter	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
KF, löpande verksamhet/Summa intäkter	3%	14%	14%	16%	10%	10%	10%	10%
KF, löpande verksamhet/EBITDA	38%	102%	123%	122%	79%	84%	84%	82%
KF, investeringsverksamhet/Summa intäkter	-2%	-1%	-4%	-3%	-2%	0%	0%	0%
Fritt KF/EBITDA	7%	97%	84%	101%	63%	81%	81%	80%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

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 analysstäckning. 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.