

Uppdatering: Kv1 2026

ZINZINO AB

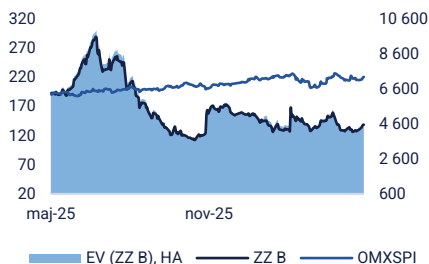
Zinzino är en global aktör inom försäljning och produktion av i huvudsak hälsokost. I dag är bolaget aktivt på över 100 marknader. Bolaget har historiskt växt snabbt till en förbättrad lönsamhet. En viktig komponent till framgången har varit distributionsmetoden direktförsäljning.

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

Bloomberg: ZZB:SS
Reuters Eikon: ZZB.ST

Lista: Nasdaq First North
Aktiekurs, senast: 147 kronor
Marknadsvärde: 5 668 MSEK

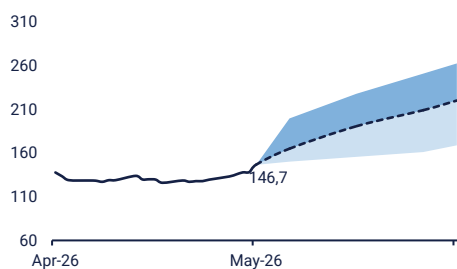
AKTIEKURSUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	-23	-8	-7	10

Källa: S&P Capital IQ

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Pris per aktie (kr)	169	220	263
Upp-/nedsida (%)	15	50	79

Källa: Carlsquare prognoser

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Niklas Elmhammer
Senior Equity Analyst

Markus Augustsson
Head of Equity Research

Stark hävstångseffekt

Vi ser positivt på den starka lönsamheten, som stöds av en förbättring av bruttomarginalen med 5 procentenheter under första kvartalet 2026. Dessutom bedömer vi att den underliggande tillväxten utvecklats bättre än väntat, vilket ytterligare stärker skalbarheten. Vi höjer därför våra resultatprognoser.

Tillväxten i linje, men "bättre produktmix" än antaget

I linje med den preliminära försäljningsprognosen från april redovisade Zinzino en omsättningstillväxt på 26 procent under första kvartalet 2026. De viktigaste regionala drivkrafterna för den absoluta försäljningen var återigen Centraleuropa och Nordamerika. Även om den organiska tillväxten verkar ha avtagit något bedömer vi att den underliggande tillväxttakten, justerad för valutakurser och förvärv, ligger över våra reviderade förväntningar. Däremot verkar effekten av de senaste förvärven, t.ex. It Works!, vara mindre än vi tidigare hade antagit. I det avseendet tolkar vi det som att Zinzino också sänkt sina förväntningar på intäktsbidraget från It Works! för 2026. Sammantaget ser vi dock tillväxtmixen som betryggande mot bakgrund av den något långsammare totala försäljningstillväxten som rapporterats i de senaste månatliga preliminära försäljningsrapporterna.

Högre bruttomarginaler ökar skalfördelar

Marginalerna var återigen klart högre än vår prognos och Zinzinos finansiella mål. Detta berodde främst på en starkare ökning av bruttomarginalen än vi hade räknat med. Jämfört med föregående år ökade bruttomarginalen med 5,1 procentenheter till 37 %, vilket översteg vår prognos på 35,5 %. En svagare USD och lägre råvarukostnader var de främsta drivkrafterna. Samtidigt ökade rörelsekostnaderna i stort sett i linje med våra förväntningar. Sammantaget ökade EBITDA till 142 MSEK (78), vilket motsvarar en marginal på 15,4 %. Vår uppskattning var 130 miljoner SEK, vilket motsvarar en marginal på 14,2 %. Ledningen ser vissa inflationspåverknings, t.ex. från ökade fraktkostnader framöver. Å andra sidan verkar integrationen av förvärven gå smidigt. Sammanfattningsvis förväntar vi oss fortfarande något lägre marginaler sekventiellt under de kommande kvartalen; resultatet för Q1 stärker dock våra förväntningar för helåret 2026.

Marginalutvecklingen talar för en högre värdering i basscenariot

Vi har justerat våra försäljningsprognoser något (i genomsnitt -2 procent för prognosperioden) på grund av att vi förväntar oss ett lägre bidrag från förvärv än i våra tidigare prognoser. Vi antar en organisk tillväxt på strax under tio procent för 2026 jämfört med uppskattningsvis >30 procent 2025. Samtidigt antar vi en mer optimistisk syn på bruttomarginalen och EBITDA-marginalen. Som ett resultat höjer vi våra EBIT-prognoser med cirka 10 procent på kort och medellång sikt. De uppdaterade prognoserna stöder DCF-värderingen och kompenserar för utspädningen från aktiebetalningar för förvärv. Även om lägre jämförelsemultiplar ändå hämmar den totala basvärderingen något, höjer vi den till 220 SEK per aktie (215). Detta motsvarar en EV/EBIT-multipel på 14,8x för 2026E.

Finansiella nyckeltal (MSEK)

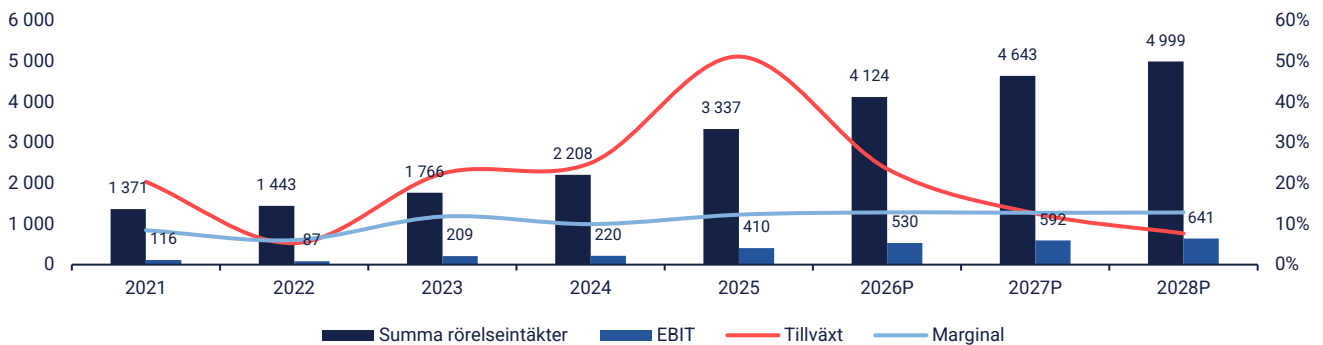
	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Summa intäkter	1 766	2 208	3 337	4 124	4 643	4 999
Bruttoresultat	648	732	1 119	1 467	1 610	1 733
EBITDA	241	251	443	574	637	687
EBIT	209	220	410	530	592	641
EBT	210	219	419	535	596	647
VPA (SEK)	4,83	4,94	9,09	10,85	11,94	12,94
Just. VPA (SEK)	4,83	4,95	9,07	10,85	11,94	12,95
Tillväxt, nettooms.	23,5%	25,0%	51,5%	23,2%	12,6%	7,7%
EBITDA-marginal	13,6%	11,4%	13,3%	13,9%	13,7%	13,8%
EBIT-marginal	11,8%	10,0%	12,3%	12,8%	12,8%	12,8%
EV/Sales	1,0x	1,2x	1,6x	1,2x	1,1x	0,9x
EV/EBITDA	7,4x	10,7x	12,0x	8,9x	7,8x	6,8x
EV/EBIT	8,5x	12,2x	12,9x	9,6x	8,4x	7,3x
Just. P/E	12,3x	17,1x	17,6x	13,7x	12,4x	11,4x

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Stark tillväxt bör förbättra skalbarheten

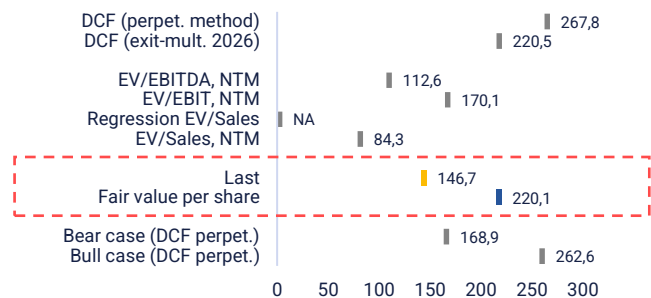
- Påvisad tillväxtstrategi.** Under de senaste fem åren, 2020–2025 har Zinzino vuxit med 24% i genomsnitt per år. En effektiv och snabb expansion via direktförsäljning, ett utökat produkterbjudande och M&A har varit viktiga ingredienser. Parallellt har EBIT-marginalen stigit från 1,9% i 2019 till 13% 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 2220 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 14,9x.
- Referensgruppen handlas till EV/Sales NTM om 0,6x.
- Referensgruppen handlas till EV/EBIT NTM om 11,2x.



- 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.

Antaganden och prognoser

Prognosjusteringar och prognoser på helårsbasis

Prognoser

	Nya			Tidigare			Justering		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
Summa rörelseintäkter	4 124	4 643	4 999	4 219	4 744	5 110	-2%	-2%	-2%
Bruttoresultat	1 467	1 610	1 733	1 409	1 554	1 674	4%	4%	4%
EBITDA	574	637	687	512	578	624	12%	10%	10%
EBIT	530	592	641	478	543	587	11%	9%	9%
VPA (SEK)	10,85	11,94	12,94	9,71	10,98	11,89	12%	9%	9%

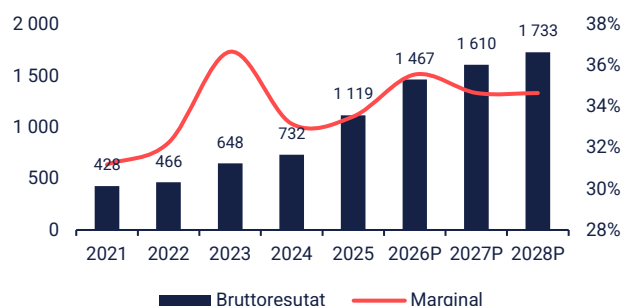
Prognoser är i MSEK. Källa: Carlsquare prognoser

Summa rörelseintäkter (MSEK) och tillväxt (%)



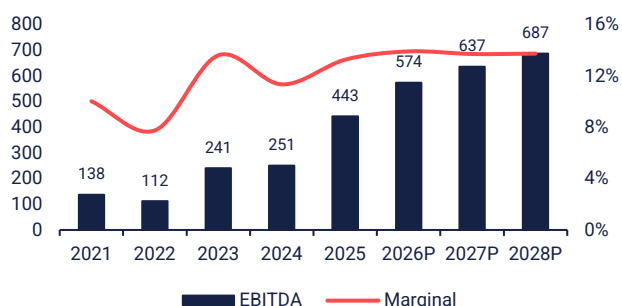
Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Bruttoresultat (MSEK) och marginal (%)



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

EBITDA (MSEK) och marginal (%)



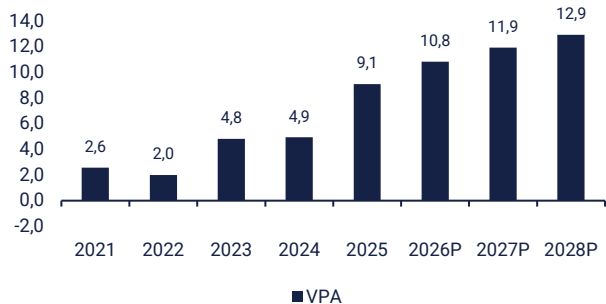
Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

EBIT (MSEK) och marginal (%)



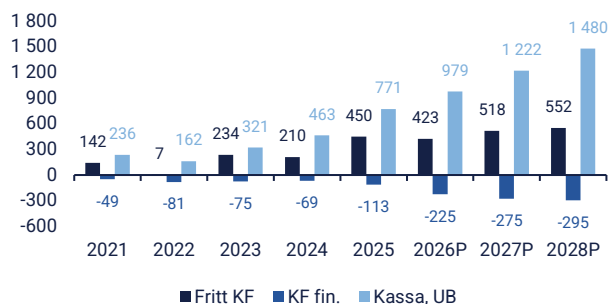
Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Vinst per aktie (kr/aktie)



Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

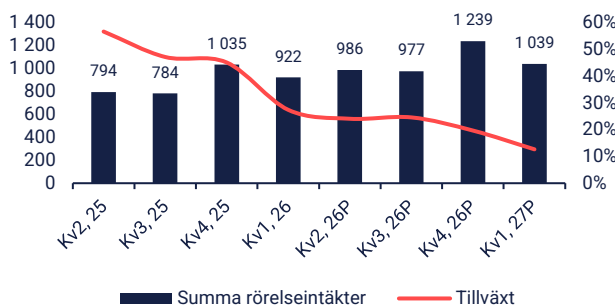
Kassaflöde och kassa (MSEK)



Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

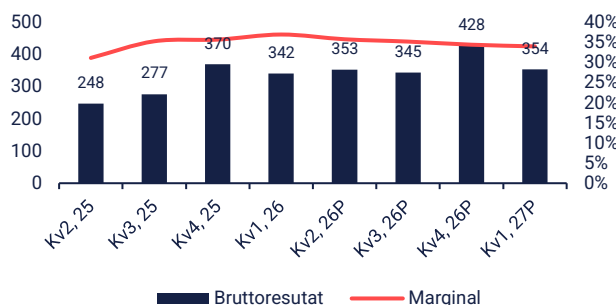
Prognoser på kvartalsbasis

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 (%)

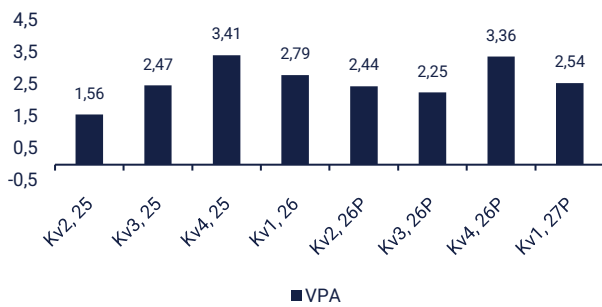


Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

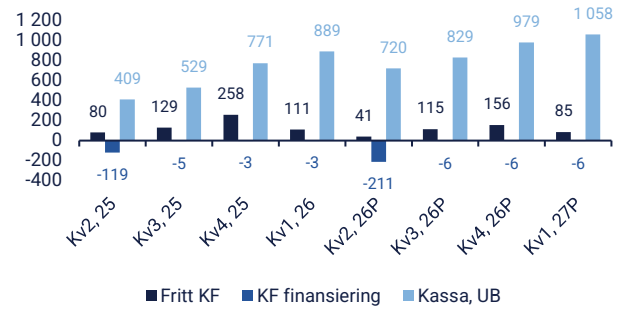
EBIT (MSEK) och marginal (%)



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

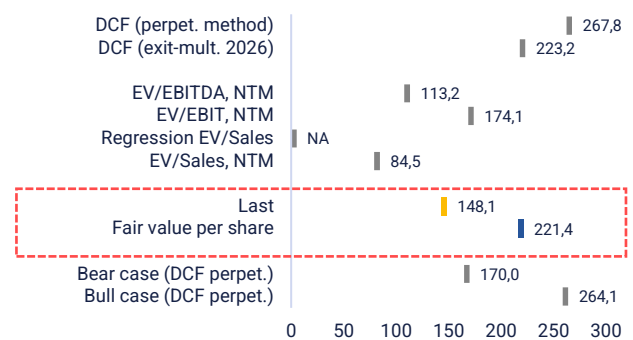
Genom att kombinera en DCF-värdering med en multipelvärdering beräknar vi ett i stort sett oförändrat verkligt värde på cirka 220 (215) SEK per aktie i ett basscenario. Justeringen beror på förväntad lägre tillväxt men högre marginalprognoser, samt högre värderingsmultiplar för jämförbara bolag, jämfört med vår senaste uppdatering. Vår värdering motsvarar ett EV/omsättning NTM på 1,8x och ett EV/EBIT NTM på 14,9x. Jämförelsegruppen handlas till 0,6x respektive 11,2x.

Motiverat värde (SEK/aktie), basscenario

	Vikt		
Valuta, SEK/SEK			0,0
Mult. val. (EV/Sales, med. NTM)	SEK	10%	84,3
Mult. val. (EV/EBIT, med. NTM)	SEK	30%	170,1
DCF-värdering	SEK	60%	267,8
Motiverat värde per aktie	SEK		220,1
Möjlig upp-/nedsida			50%
Aktier, full finansiering och utspädning	M		38,8
Aktievärde	MSEK		8 552
Kassa (senast kv)	MSEK		889
Skuld (senast kv)	MSEK		164,5
Nuvärde aktiefinansiering	MSEK		0
EV	MSEK		7 827

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	1,1x	1,8x	1,9x	1,7x	1,6x	1,5x	1,4x
EV/EBITDA	10,7x	12,0x	8,1x	13,8x	13,6x	12,3x	11,4x	10,7x	10,1x
EV/EBIT	12,2x	12,9x	8,8x	14,9x	14,8x	13,2x	12,2x	11,4x	10,8x
Just. PE	17,1x	22,2x	13,0x	20,8x	20,3x	18,4x	17,0x	15,9x	15,0x

Källa: Carlsquare prognoser

DCF värdering

DCF-värdering, basscenario

DCF-värdering						
PV(UFCF)	MSEK	3 882	Disk.ränta			
PV(TV)	MSEK	5 799	Risikfri ränta	2,3%	Skattejust. ränta	7,2%
EV	MSEK	9 681	Marknadsriskprem.	5,9%	Belåning	0,0%
Nettokassa(-), kv3 24P	MSEK	-725	Storleksprem.	0,0%	WACC	8,2%
Värde, associerade bolag	MSEK	0,0	Beta	1,0x	Bolagsspecifik prem.	0,0%
Värde, minoritetsintressen	MSEK	-2,7	Avkastningskrav, EK	8,2%	Disk.ränta	8,2%
Aktievärde	MSEK	10 403	Antaganden			
PV(aktiefinansiering)	MSEK	0	CAGR, 2025-35P	11,1%		
Aktievärde efter finansiering	MSEK	10 403	EBITDA-marginal, 2035P	11,0%		
Utestående aktier	Milj.	39	EBIT-marginal, 2035P	10,6%		
Nya aktier från aktiefinansiering	Milj.	0	Skattesats	20,6%		
Utestående aktier efter full finansiering	Milj.	39	Värderingsmultiplar			
Värde per aktie före finansiering och utspädning	SEK	269,3	EV/Sales, NTM	2,4x	EV/EBITDA, NTM	17,0x
Aktievärde efter finansiering och utspädning	SEK	267,8	EV/Sales, 27P	2,2x	EV/EBITDA, 27P	15,2x
Valuta	SEK/SEK	1,0	P/S, NTM	2,6x	EV/EBIT, NTM	18,4x
Värde per aktie före finansiering och utspädning	SEK	269,3	P/S, 27P	2,4x	EV/EBIT, 27P	16,3x
Värde per aktie efter fin. & utspäd.	SEK	267,8	EV/Bruttores., NTM	6,5x	P/E, NTM	25,3x
Upp-/nedsida		81%	EV/Bruttores., 27P	6,0x	P/E, 27P	22,4x

Källa: Carlsquare prognoser

Multipelvärdering

Värdering referensgrupp

	HQ	Mcap (EURm)	EV (EURm)	Avg. EBITDA-marg.		EV/Sales		EV/EBITDA		EV/EBIT		P/E	
				24-27	2026-2028	NTM	2026E	NTM	2026E	NTM	2026E	NTM	2026E
Herbalife Ltd.	US	1 135	2 636	-1,0%	13,6%	0,6x	0,6x	4,4x	4,4x	5,6x	5,7x	4,6x	4,8x
Nu Skin Enterprises. Inc.	US	248	336	-7,6%	NA	0,3x	0,3x	NA	NA	4,7x	5,6x	5,4x	5,9x
USANA Health Sciences. Inc.	US	296	212	1,6%	11,5%	0,3x	0,3x	2,4x	2,4x	4,8x	4,9x	8,6x	8,7x
Natural Grocers by Vitamin Cottage. Inc.	US	577	840	NA	7,7%	0,7x	0,7x	9,0x	9,1x	14,4x	14,5x	13,3x	13,5x
Nature's Sunshine Products. Inc.	US	332	276	1,5%	10,7%	0,6x	0,6x	5,8x	6,0x	9,3x	9,6x	18,2x	18,4x
Lifeway Foods. Inc.	US	331	333	10,7%	15,1%	1,5x	1,5x	11,6x	11,7x	17,1x	16,8x	NA	NA
LifeVantage Corporation	US	58	57	-10,2%	7,1%	0,4x	0,4x	4,7x	4,6x	11,1x	9,7x	14,8x	12,6x
Orkla ASA	NO	9 607	11 249	4,9%	14,5%	1,7x	1,7x	11,7x	11,9x	16,0x	16,4x	15,8x	16,1x
Aker BioMarine ASA	NO	888	1 047	-1,5%	27,8%	4,8x	4,8x	18,9x	20,5x	28,1x	35,3x	39,1x	62,6x
Midsona AB (publ)	SE	179	203	3,4%	9,2%	0,6x	0,6x	6,4x	6,5x	11,3x	11,3x	13,0x	13,4x
Median		331	335	2%	11%	0,6x	0,6x	6,4x	6,5x	11,2x	10,5x	13,3x	13,4x
Average		1 365	1 719	0%	13%	1,1x	1,1x	8,3x	8,6x	12,2x	13,0x	14,7x	17,3x
ZZ B (curr.)*	SE	524	427	-	-	1,2x	1,0x	8,1x	7,2x	8,8x	7,2x	13,0x	12,3x
ZZ B (CSQ)*	SE	790	723	28%	14%	1,8x	1,9x	13,8x	13,6x	14,9x	14,8x	20,8x	20,3x

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	24,9%	28,1%	30,3%
CAGR, 2028-30	4,9%	6,5%	9,1%
CAGR, 2024-35	9,4%	11,1%	13,3%
Antaganden, EBITDA-marginal			
Genomsnitt, 2026-28	12,8%	13,8%	14,8%
Genomsnitt, 2029-31	12,0%	13,8%	15,1%
Genomsnitt, 2026-35	11,6%	13,2%	14,4%
2035	8,8%	11,0%	11,9%
Värde per aktie (SEK)	169	220	263

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. Detta kan hålla tillbaka bolagets förmåga att generera intäkter men också pressa marginalen mer än vad vi har räknat med.

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)

	Kv2, 25	Kv3, 25	Kv4, 25	Kv1, 26	Kv2, 26P	Kv3, 26P	Kv4, 26P	Kv1, 27P
Nettoomsättning	755	743	986	869	935	926	1179	979
Totala intäkter	794	784	1035	922	986	977	1239	1039
Bruttoresultat	248	277	370	342	353	345	428	354
EBITDA	80	110	175	142	132	123	178	137
EBIT	71	101	166	130	121	112	167	126
EBT	72	113	163	133	122	112	168	127
Vinst efter skatt	55	89	124	105	95	88	131	99
Just. Vinst efter skatt	55	89	124	105	95	88	131	99
Vinst per aktie	1,6	2,5	3,4	2,8	2,4	2,3	3,4	2,5
Tillväxt	Kv2, 25	Kv3, 25	Kv4, 25	Kv1, 26	Kv2, 26P	Kv3, 26P	Kv4, 26P	Kv1, 27P
Nettoomsättning	56%	47%	47%	26%	24%	25%	20%	13%
Totala intäkter	57%	47%	45%	27%	24%	25%	20%	13%
Bruttoresultat	42%	55%	70%	53%	43%	24%	15%	4%
EBITDA	26%	74%	140%	81%	65%	12%	1%	-4%
EBIT	28%	86%	156%	84%	69%	10%	0%	-4%
EBT	20%	111%	169%	88%	69%	-1%	3%	-5%
Vinst efter skatt	15%	110%	186%	87%	71%	-2%	6%	-6%
Marginaler	Kv2, 25	Kv3, 25	Kv4, 25	Kv1, 26	Kv2, 26P	Kv3, 26P	Kv4, 26P	Kv1, 27P
Bruttomarginal	31%	35%	36%	37%	36%	35%	35%	34%
EBITDA-marginal	10%	14%	17%	15%	13%	13%	14%	13%
EBIT-marginal	9%	13%	16%	14%	12%	11%	13%	12%
EBT-marginal	9%	14%	16%	14%	12%	12%	14%	12%
Vinstmarginal	7%	11%	12%	11%	10%	9%	11%	9%
Just. Vinstmarginal	7%	11%	12%	11%	10%	9%	11%	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	3 909	4 401	4 737	5 036
Summa intäkter	1 443	1 766	2 208	3 337	4 124	4 643	4 999	5 314
KSV	-978	-1 118	-1 475	-2 218	-2 657	-3 033	-3 265	-3 471
Bruttoresultat	466	648	732	1 119	1 467	1 610	1 733	1 842
Rörelsekostnader, exkl. KSV och av- & nedskriv.	-353	-406	-482	-676	-893	-973	-1 046	-1 110
EBITDA	112	241	251	443	574	637	687	732
Av- och nedskrivningar	-25	-32	-31	-33	-45	-45	-46	-47
EBIT	87	209	220	410	530	592	641	685
Finansnetto	2	1	-1	9	5	4	5	6
EBT	89	210	219	419	535	596	647	691
Skatt	-21	-46	-50	-94	-118	-132	-144	-153
Resultat efter skatt	68	164	169	324	417	464	503	538
Summa res. hänf. till moderbolaget	76	161	173	308	429	464	503	538
VPA	2,0	4,8	4,9	9,1	10,8	11,9	12,9	13,8
VPA ef. utspädning	2,0	4,7	3,4	8,6	10,7	11,9	12,8	13,7
Aktier, UB	34	34	35	36	39	39	39	39
Aktier, AVG.	34	34	34	35	38	39	39	39
Tillväxt	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Nettoomsättning	5%	24%	25%	51%	23%	13%	8%	6%
Summa intäkter	5%	22%	25%	51%	24%	13%	8%	6%
Bruttoresultat	9%	39%	13%	53%	31%	10%	8%	6%
EBITDA	-19%	115%	4%	77%	30%	11%	8%	6%
EBIT	-25%	140%	5%	86%	29%	12%	8%	7%
EBT	-22%	136%	4%	91%	28%	11%	8%	7%
Resultat efter skatt	-24%	140%	3%	92%	29%	11%	8%	7%
VPA	-20%	140%	-28%	153%	24%	11%	8%	7%
Just. VPA	-22%	140%	2%	84%	19%	10%	8%	7%
Marginaler	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Bruttomarginal	32%	37%	33%	34%	36%	35%	35%	35%
EBITDA-marginal	8%	14%	11%	13%	14%	14%	14%	14%
EBIT-marginal	6%	12%	10%	12%	13%	13%	13%	13%
EBT-marginal	6%	12%	10%	13%	13%	13%	13%	13%
Vinstmarginal	5%	9%	8%	10%	10%	10%	10%	10%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

Balansräkning (MSEK)

	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Summa immateriella tillg.	121	119	176	372	655	647	638	629
Summa materiella tillg.	17	15	15	18	16	14	10	5
Summa övriga anläggningstillg.	53	56	83	57	129	142	155	168
Summa anläggningstillg.	191	191	274	446	800	803	803	802
Varulager	185	195	311	378	538	604	639	687
Kundfordringar	66	76	79	82	161	180	187	188
Övriga omsättningstillg.	48	59	78	75	123	141	147	154
Likvida medel	162	321	463	771	979	1 222	1 480	1 748
Summa omsättningstillgångar	461	651	931	1 306	1 800	2 147	2 453	2 777
Summa tillgångar	651	842	1 205	1 753	2 601	2 950	3 256	3 578
Summa eget kapital	160	264	386	707	1 269	1 481	1 712	1 958
Avsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	68	72	62	110	156	156	156	156
Leverantörsskulder	35	50	88	73	126	145	155	159
Övriga kortfristiga skulder	401	470	672	861	1 068	1 187	1 252	1 324
Summa kortfrist. skulder	422	506	757	936	1 176	1 313	1 388	1 465
Summa eget kapital och skulder	651	842	1 205	1 753	2 601	2 950	3 256	3 579
Likviditet	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Balanslikviditet	1,1x	1,3x	1,2x	1,4x	1,5x	1,6x	1,8x	1,9x
Kassalikviditet	0,5x	0,8x	0,7x	0,9x	1,0x	1,1x	1,2x	1,3x
KF löpande verk./kostfristiga skulder	0,1x	0,5x	0,4x	0,6x	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x
Beläning	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Nettoskuld(+)/nettokassa(-)	-92	-247	-393	-621	-778	-1 021	-1 279	-1 547
Nettoskuld(+)/nettokassa(-) exkl. leasing	-157	-318	-456	-681	-866	-1 108	-1 366	-1 634
Nettoskuld/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Nettoskuld/EK	43%	28%	18%	21%	16%	14%	12%	10%
Soliditet	25%	31%	32%	40%	49%	50%	53%	55%
Effektivitet	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
ROA	11%	22%	17%	22%	19%	17%	16%	16%
ROE	48%	76%	53%	56%	43%	34%	31%	29%
ROIC	16%	33%	28%	38%	32%	28%	29%	30%

Källa: Bolagsinformation Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MSEK)

	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
KF, löpande verksam. före delta RK	84	227	203	420	436	509	549	585
Delta RK	-42	19	106	122	19	34	27	21
KF, löpande verksamhet	43	246	309	542	456	543	576	605
KF, investeringsverksamhet	-35	-12	-99	-92	-32	-24	-24	-23
Fritt KF	7	234	210	450	423	518	552	582
KF, finansieringsverksamhet	-81	-75	-69	-113	-225	-275	-295	-314
Periodens kassaflöde	-74	159	142	337	198	243	258	268
Kassa, BaP	164	299	321	529	829	1044	1272	1519
Kassa, SaP	162	321	463	771	979	1222	1480	1748
Delta RK/Summa intäkter	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
KF, löpande verksamhet/Summa intäkter	3%	14%	14%	16%	11%	12%	12%	11%
KF, löpande verksamhet/EBITDA	38%	102%	123%	122%	79%	85%	84%	83%
KF, investeringsverksamhet/Summa intäkter	-2%	-1%	-4%	-3%	-1%	-1%	0%	0%
Fritt KF/EBITDA	7%	97%	84%	101%	74%	81%	80%	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.