

Uppdatering: Kv2 2026

ZINZINO AB

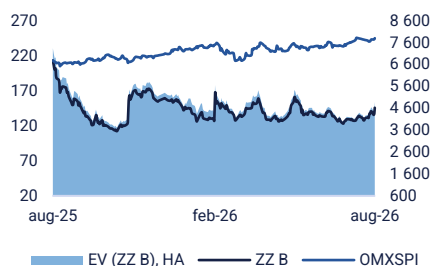
Zinzino är en global aktör inom försäljning och produktion av i huvudsak hälsokost. I dag är bolaget aktivt på över 100 marknader. Bolaget har historiskt växt snabbt till en förbättrad lönsamhet. En viktig komponent till framgången har varit distributionsmetoden direktförsäljning.

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

Bloomberg: ZZB:SS
Reuters Eikon: ZZB.ST

Lista: Nasdaq First North
Aktiekurs, senast: 146 kronor
Marknadsvärde: 5 662 MSEK

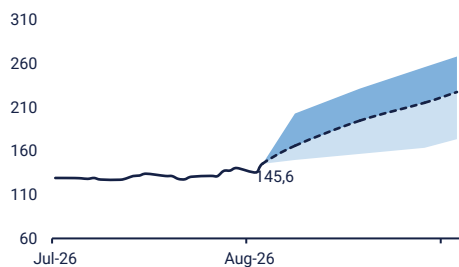
AKTIEKURSUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	-29	-9	-4	10

Källa: S&P Capital IQ

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Pris per aktie (kr)	174	228	268
Upp-/nedsida (%)	19	56	84

Källa: Carlsquare prognoser

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Niklas Elmhammer
Senior Equity Analyst

Markus Augustsson
Head of Equity Research

Stark lönsamhetstrend

En oväntat hög marginal, långt över företagets mål, medförde att EBITDA överträffade våra förväntningar med 32%. Det visar på förbättrad operativ hävstång trots en långsammare tillväxt jämfört med de senaste kvartalen. Vi höjer våra förväntningar på marginalerna i närtid och drar upp vår värdering i basscenariot.

Försäljningsutsikten för helåret intakt

Enligt vår uppfattning följde andra kvartalet 2026 ett liknande mönster som föregående kvartal, med avtagande tillväxt men avsevärt stärkta marginaler. Den totala intäkstillväxten på 18 % låg i linje med den preliminära försäljningsrapporten från juli. Företaget upprepar sitt mål om minst 20 % tillväxt för 2026 samtidigt som det erkänner att den starka utvecklingen under 2025 gör jämförelsen svår. I detta avseende drar vi slutsatsen att bidraget från förvärv hittills har varit mindre än väntat, i gengäld verkar gruppens organiska tillväxt (ej redovisad) fortfarande vara positiv och något över våra förväntningar. Vi anser att detta är uppmuntrande med tanke på att jämförelseperioden under andra kvartalet 2025 var extremt stark. Förväntade tillväxtdrivkrafter under andra halvåret inkluderar nya marknader i t.ex. Asien samt kärnregionerna i Nordamerika och Centraleuropa.

Mixeffekter, begränsade kostnader ger marginalökning

EBITDA-resultatet förbättrades till 153 miljoner SEK (80), 32 procent över våra förväntningar, vilket motsvarar en nästan rekordstor marginal på 16,3 % (10) eller 15,9 % hittills under 2026. Överavkastningen drevs av en avsevärt förbättrad bruttomarginal och en mer kontrollerad ökning av OPEX än väntat. Zinzinos mål på minst 11 % EBITDA-marginal verkar tydligt konservativt, åtminstone på kort sikt. Rapporten tillskriver den förbättrade bruttomarginalen lägre råvarukostnader, en gynnsam geografisk blandning och normaliserad distributörsersättning under kvartalet. Den högre EBITDA-marginalen stöddes också av skalfördelar och den gradvisa realiseringen av synergier från ItWorks!. Även om vi är försiktiga med att fullt ut extrapolera Q2-marginalen, har vi varit för konservativa i våra vinstprognoser och antar nu en mer utdragen marginalminskning från nuvarande nivåer.

Prognoskross och tillväxtutsikter stöder höjda estimat

Vi har höjt vår EBITDA-prognos med i genomsnitt 7 procent under 2026-2028P. Som tidigare antar vi att den organiska tillväxten är strax under tio procent för 2026. De uppdaterade prognoserna höjer DCF och flera värderingar, vilket resulterar i en ökad basvärdering till 228 SEK per aktie (210). Detta motsvarar en EV/EBIT NTM-multipel på 14,2x.

Finansiella nyckeltal (MSEK)

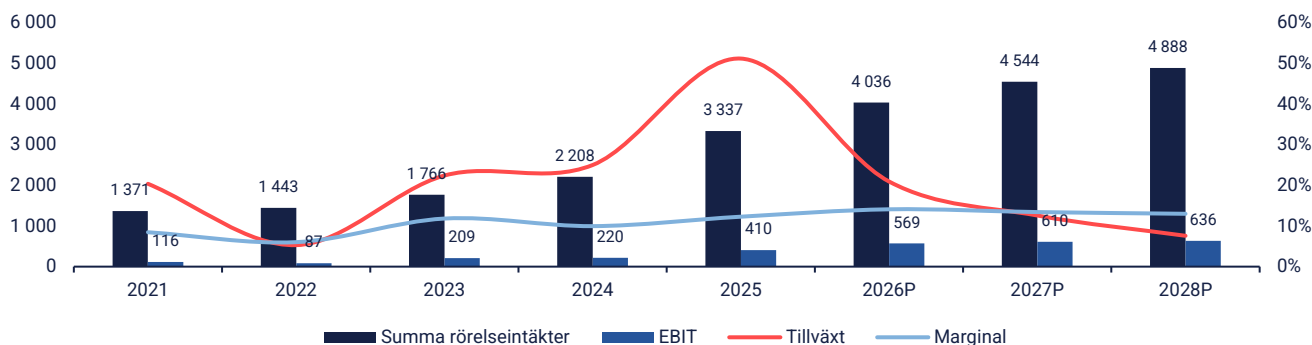
	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Summa intäkter	1 766	2 208	3 337	4 036	4 544	4 888
Bruttoresultat	648	732	1 119	1 474	1 593	1 689
EBITDA	241	251	443	617	656	683
EBIT	209	220	410	569	610	636
EBT	210	219	419	569	614	641
VPA (SEK)	4,83	4,94	9,09	11,59	12,37	12,91
Just. VPA (SEK)	4,83	4,95	9,07	11,61	12,37	12,91
Tillväxt, nettooms.	23,5%	25,0%	51,5%	20,4%	12,6%	7,6%
EBITDA-marginal	13,6%	11,4%	13,3%	15,3%	14,4%	14,0%
EBIT-marginal	11,8%	10,0%	12,3%	14,1%	13,4%	13,0%
EV/Sales	1,0x	1,2x	1,6x	1,2x	1,1x	0,9x
EV/EBITDA	7,4x	10,7x	12,0x	8,2x	7,3x	6,6x
EV/EBIT	8,5x	12,2x	12,9x	8,9x	7,9x	7,1x
Just. P/E	12,3x	17,1x	17,6x	12,5x	11,8x	11,3x

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Stark tillväxt bör förbättra skalbarheten

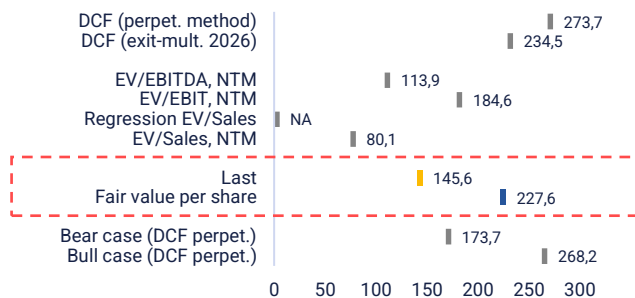
- **Påvisad tillväxtstrategi.** Under de senaste fem åren, 2020–2025 har Zinzino vuxit med 24% i genomsnitt per år. En effektiv och snabb expansion via direktförsäljning, ett utökat produkterbjudande och M&A har varit viktiga ingredienser. Parallellt har EBIT-marginalen stigit från 1,9% i 2019 till 13% 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 34 % (2025). 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 228 SEK per aktie beräknas för inom intervallet 174–268.

- Motiverat värde motsvarar en EV/Sales NTM om 1,9x.
- Motiverat värde motsvarar en EV/EBIT NTM om 14,2x.
- Referensgruppen handlas till EV/Sales NTM om 0,6x.
- Referensgruppen handlas till EV/EBIT NTM om 11,3x.



- **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	4 036	4 544	4 888	4 020	4 512	4 854	0%	1%	1%
Bruttoresultat	1 474	1 593	1 689	1 427	1 565	1 683	3%	2%	0%
EBITDA	617	656	683	552	611	659	12%	7%	4%
EBIT	569	610	636	507	566	613	12%	8%	4%
VPA (SEK)	11,59	12,37	12,91	10,39	11,42	12,37	12%	8%	4%

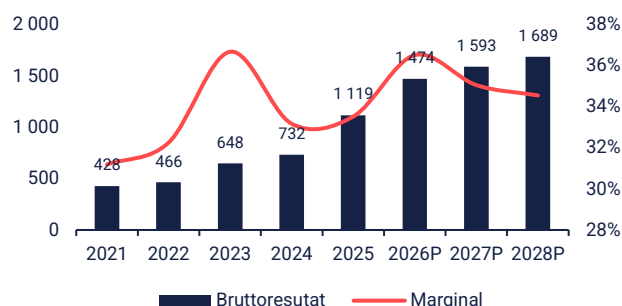
Prognoser är i MSEK. Källa: Carlsquare prognoser

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 (%)



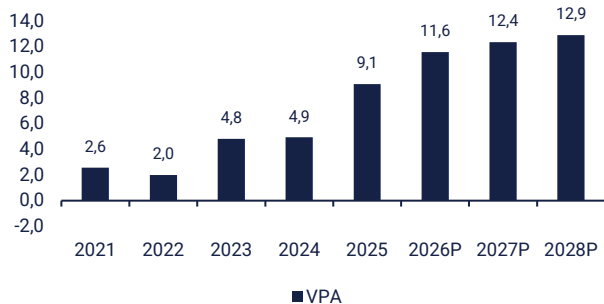
Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

EBIT (MSEK) och marginal (%)



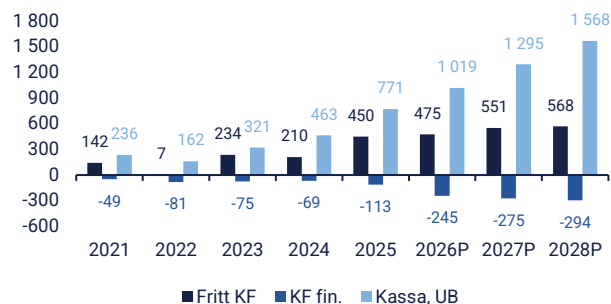
Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Vinst per aktie (kr/aktie)



Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

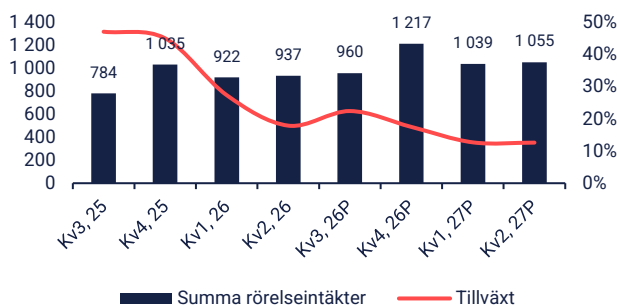
Kassaflöde och kassa (MSEK)



Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

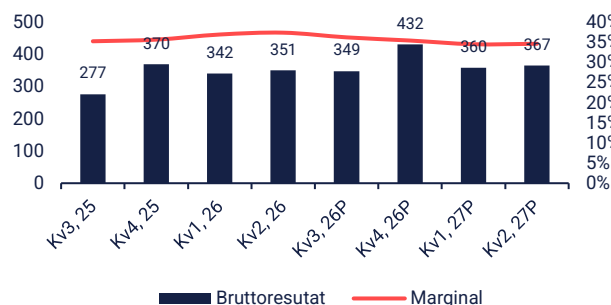
Prognoser på kvartalsbasis

Summa rörelseintäkter (MSEK) och tillväxt (%)



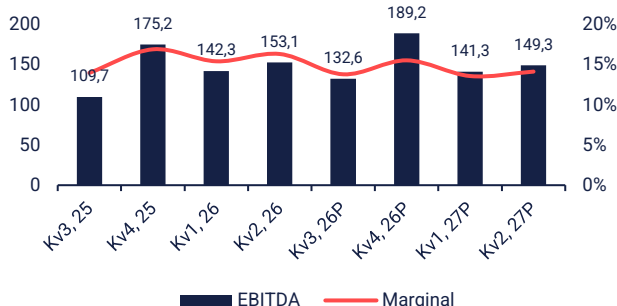
Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Bruttoresultat (MSEK) och marginal (%)



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

EBITDA (MSEK) och marginal (%)



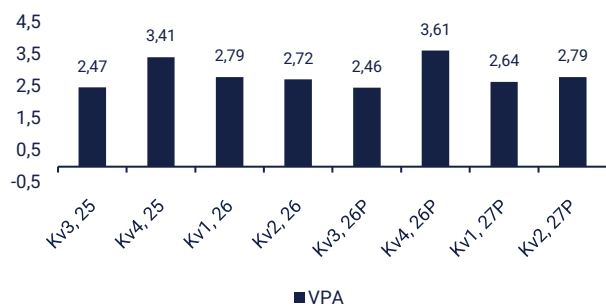
Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

EBIT (MSEK) och marginal (%)



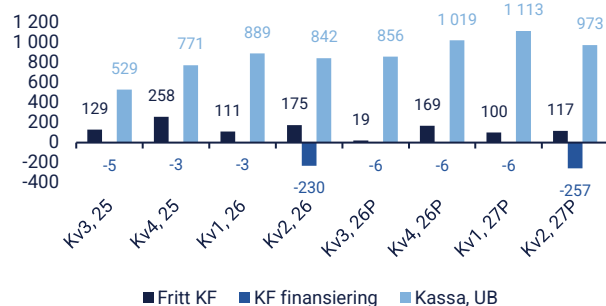
Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Vinst per aktie (kr/aktie)



Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Kassaflöde och kassa (MSEK)



Motiverat värde inom ett intervall

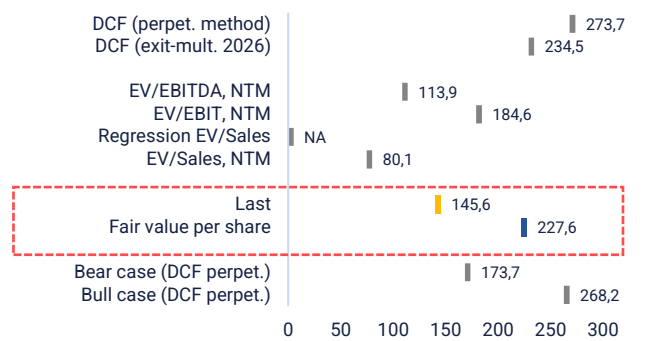
Genom att kombinera en DCF-värdering med en multipel värdering beräknar vi ett nytt motiverat värde på cirka 228 (210 SEK) per aktie i ett basfallsscenario. Justeringen beror på ökade vinstprognoser jämfört med vår senaste uppdatering. Vår värdering motsvarar ett EV/omsättning NTM på 1,8x och ett EV/EBIT NTM på 14,9x. Jämförelsegruppen handlas till 0,6x respektive 11,3x.

Motiverat värde (SEK/aktie), basscenario

Vikt		
Valuta, SEK/SEK		
0,0		
Mult. val. (EV/Sales, med. NTM)	SEK	10%
80,1		
Mult. val. (EV/EBIT, med. NTM)	SEK	30%
184,6		
DCF-värdering	SEK	60%
273,7		
Motiverat värde per aktie	SEK	227,6
Möjlig upp-/nedsida		56%
Aktier, full finansiering och utspädning	M	38,6
Aktievärde	MSEK	8 793
Kassa (senast kv)	MSEK	842
Skuld (senast kv)	MSEK	119,8
Nuvärde aktiefinansiering	MSEK	0
EV	MSEK	8 071

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	1,2x	1,9x	2,0x	1,8x	1,7x	1,6x	1,5x
EV/EBITDA	10,7x	12,0x	8,1x	13,2x	13,1x	12,3x	11,8x	11,1x	10,5x
EV/EBIT	12,2x	12,9x	8,7x	14,2x	14,2x	13,2x	12,7x	11,9x	11,2x
Just. PE	17,1x	17,6x	12,7x	19,8x	19,6x	18,4x	17,6x	16,5x	15,5x

Källa: Carlsquare prognoser

DCF värdering

DCF-värdering, basscenario

DCF-värdering					
PV(UFCF)	MSEK	3 961	Disk.ränta		
PV(TV)	MSEK	5 893	Riskfri ränta	2,3%	Skattejust. ränta 7,2%
EV	MSEK	9 854	Marknadsriskprem.	5,9%	Belåning 0,0%
Nettokassa(-), kv3 24P	MSEK	-722	Storleksprem.	0,0%	WACC 8,2%
Värde, associerade bolag	MSEK	0,0	Beta	1,0x	Bolagsspecifik prem. 0,0%
Värde, minoritetsintressen	MSEK	-3,3	Avkastningskrav, EK	8,2%	Disk.ränta 8,2%
Aktievärde	MSEK	10 573	Antaganden		
PV(aktiefinansiering)	MSEK	0	CAGR, 2025-35P	10,9%	
Aktievärde efter finansiering	MSEK	10 573	EBITDA-marginal, 2035P	11,2%	
Utestående aktier	Milj.	39	EBIT-marginal, 2035P	10,8%	
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	273,7	EV/Sales, NTM	2,4x	EV/EBITDA, NTM 16,1x
Aktievärde efter finansiering och utspädning	SEK	273,7	EV/Sales, 27P	2,3x	EV/EBITDA, 27P 15,0x
Valuta	SEK/SEK	1,0	P/S, NTM	2,6x	EV/EBIT, NTM 17,4x
Värde per aktie före finansiering och utspädning	SEK	273,7	P/S, 27P	2,5x	EV/EBIT, 27P 16,2x
Värde per aktie efter fin. & utspäd.	SEK	273,7	EV/Bruttores., NTM	6,5x	P/E, NTM 23,8x
Upp-/nedsida		88%	EV/Bruttores., 27P	6,2x	P/E, 27P 22,1x

Källa: Carlsquare prognoser

Multipelvärdering

Värdering referensgrupp

	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
Herbalife Ltd.	US	1 130	2 708	-1,4%	13,5%	0,6x	0,6x	4,6x	4,7x	5,9x	6,1x	4,8x	5,4x
Nu Skin Enterprises. Inc.	US	199	282	-8,9%	NA	0,2x	0,2x	NA	NA	4,5x	NA	5,0x	5,8x
USANA Health Sciences. Inc.	US	215	109	-0,5%	9,8%	0,1x	0,1x	1,7x	1,5x	4,5x	21,2x	13,3x	17,9x
Natural Grocers by Vitamin Cottage. Inc.	US	555	817	NA	7,7%	0,7x	0,7x	8,8x	9,2x	13,0x	13,9x	11,9x	12,5x
Nature's Sunshine Products. Inc.	US	216	163	0,5%	10,6%	0,4x	0,4x	3,6x	3,7x	6,0x	6,3x	13,2x	13,1x
Lifeway Foods. Inc.	US	341	354	12,3%	10,7%	1,5x	1,6x	16,4x	21,8x	23,1x	33,9x	28,2x	52,1x
LifeVantage Corporation	US	74	72	-10,4%	8,0%	0,5x	0,5x	6,0x	5,9x	14,3x	12,5x	18,7x	15,8x
Orkla ASA	NO	8 497	10 772	3,7%	14,3%	1,6x	1,7x	11,4x	11,7x	15,5x	15,9x	14,3x	14,5x
Aker BioMarine ASA	NO	999	1 167	-1,1%	28,0%	5,1x	5,5x	18,4x	23,4x	27,2x	51,4x	36,9x	443,0x
Midsona AB (publ)	SE	8 497	10 772	3,7%	14,3%	1,6x	1,7x	11,4x	11,7x	15,5x	15,9x	14,3x	14,5x
Median		278	318	-0,5%	10,6%	0,6x	0,6x	6,0x	6,0x	11,3x	13,9x	13,3x	13,8x
Average		1 238	1 662	0%	12%	1,1x	1,2x	8,6x	9,8x	12,3x	18,9x	15,7x	59,1x
ZZ B (curr.)*	SE	520	456	-	-	1,2x	1,1x	8,1x	7,3x	8,7x	7,3x	12,7x	11,8x
ZZ B (CSQ)*	SE	812	746	27%	15%	1,9x	2,0x	13,2x	13,1x	14,2x	14,2x	19,8x	19,6x

Source: S&P Capital IQ and Carlsquare estimates

Värderingsintervall

I ett Bear-scenario beräknas ett värde per aktie på 174 kronor.

I ett Bull-scenario beräknas ett värde per aktie på 268 kronor.

Värderingsintervall

	BEAR	BAS	BULL
<u>Tillväxtantaganden, intäkter</u>			
CAGR, 2025-27	24,2%	27,2%	29,3%
CAGR, 2028-30	4,8%	6,5%	9,0%
CAGR, 2024-35	9,2%	10,9%	13,0%
<u>Antaganden, EBITDA-marginal</u>			
Genomsnitt, 2026-28	13,6%	14,6%	15,6%
Genomsnitt, 2029-31	12,2%	14,0%	15,3%
Genomsnitt, 2026-35	12,0%	13,6%	14,8%
2035	9,1%	11,2%	12,1%
Värde per aktie (SEK)	173,7	227,6	268,2

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. 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)

	c	Kv4, 25	Kv1, 26	Kv2, 26	Kv3, 26P	Kv4, 26P	Kv1, 27P	Kv2, 27P
Nettoomsättning	743	986	869	882	910	1158	979	993
Totala intäkter	784	1035	922	937	960	1217	1039	1055
Bruttoresultat	277	370	342	351	349	432	360	367
EBITDA	110	175	142	153	133	189	141	149
EBIT	101	166	130	139	121	179	130	137
EBT	113	163	133	135	122	179	131	139
Vinst efter skatt	89	124	105	106	95	140	102	108
Just. Vinst efter skatt	89	124	105	106	95	140	102	108
Vinst per aktie	2,5	3,4	2,8	2,7	2,5	3,6	2,6	2,8
Tillväxt	Kv3, 25	Kv4, 25	Kv1, 26	Kv2, 26	Kv3, 26P	Kv4, 26P	Kv1, 27P	Kv2, 27P
Nettoomsättning	47%	47%	26%	17%	22%	17%	13%	13%
Totala intäkter	47%	45%	27%	18%	22%	18%	13%	13%
Bruttoresultat	55%	70%	53%	42%	26%	17%	5%	4%
EBITDA	74%	140%	81%	92%	21%	8%	-1%	-2%
EBIT	86%	156%	84%	94%	20%	7%	0%	-1%
EBT	111%	169%	88%	87%	8%	10%	-1%	3%
Vinst efter skatt	110%	186%	87%	91%	6%	13%	-2%	2%
Marginaler	Kv3, 25	Kv4, 25	Kv1, 26	Kv2, 26	Kv3, 26P	Kv4, 26P	Kv1, 27P	Kv2, 27P
Bruttomarginal	35%	36%	37%	37%	36%	36%	35%	35%
EBITDA-marginal	14%	17%	15%	16%	14%	16%	14%	14%
EBIT-marginal	13%	16%	14%	15%	13%	15%	13%	13%
EBT-marginal	14%	16%	14%	14%	13%	15%	13%	13%
Vinstmarginal	11%	12%	11%	11%	10%	11%	10%	10%
Just. Vinstmarginal	11%	12%	11%	11%	10%	11%	10%	10%

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	3 818	4 298	4 623	4 912
Summa intäkter	1 443	1 766	2 208	3 337	4 036	4 544	4 888	5 194
KSV	-978	-1 118	-1 475	-2 218	-2 562	-2 950	-3 199	-3 399
Bruttoresultat	466	648	732	1 119	1 474	1 593	1 689	1 795
Rörelsekostnader, exkl. KSV och av- & nedskriv.	-353	-406	-482	-676	-857	-938	-1 007	-1 068
EBITDA	112	241	251	443	617	656	683	727
Av- och nedskrivningar	-25	-32	-31	-33	-48	-46	-47	-48
EBIT	87	209	220	410	569	610	636	679
Finansnetto	2	1	-1	9	0	4	6	7
EBT	89	210	219	419	569	614	641	685
Skatt	-21	-46	-50	-94	-124	-136	-142	-152
Resultat efter skatt	68	164	169	324	445	478	499	533
Summa res. hänf. till moderbolaget	76	161	173	308	461	478	499	533
VPA	2,0	4,8	4,9	9,1	11,6	12,4	12,9	13,8
VPA ef. utspädning	2,0	4,7	3,4	8,6	11,4	12,3	12,8	13,7
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%	20%	13%	8%	6%
Summa intäkter	5%	22%	25%	51%	21%	13%	8%	6%
Bruttoresultat	9%	39%	13%	53%	32%	8%	6%	6%
EBITDA	-19%	115%	4%	77%	39%	6%	4%	6%
EBIT	-25%	140%	5%	86%	39%	7%	4%	7%
EBT	-22%	136%	4%	91%	36%	8%	4%	7%
Resultat efter skatt	-24%	140%	3%	92%	37%	7%	4%	7%
VPA	-20%	140%	-28%	153%	32%	8%	4%	7%
Just. VPA	-22%	140%	2%	84%	27%	7%	4%	7%
Marginaler	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Bruttomarginal	32%	37%	33%	34%	37%	35%	35%	35%
EBITDA-marginal	8%	14%	11%	13%	15%	14%	14%	14%
EBIT-marginal	6%	12%	10%	12%	14%	13%	13%	13%
EBT-marginal	6%	12%	10%	13%	14%	14%	13%	13%
Vinstmarginal	5%	9%	8%	10%	11%	11%	10%	10%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

Balansräkning (MSEK)

	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Summa immateriella tillg.	121	119	176	372	632	624	615	606
Summa materiella tillg.	17	15	15	18	18	15	11	6
Summa övriga anläggningstillg.	53	56	83	57	111	106	102	97
Summa anläggningstillg.	191	191	274	446	761	745	728	709
Varulager	185	195	311	378	528	593	627	674
Kundfordringar	66	76	79	82	158	176	183	184
Övriga omsättningstillg.	48	59	78	75	121	139	145	151
Likvida medel	162	321	463	771	1 019	1 295	1 568	1 851
Summa omsättningstillgångar	461	651	931	1 306	1 825	2 203	2 523	2 860
Summa tillgångar	651	842	1 205	1 753	2 586	2 948	3 251	3 569
Summa eget kapital	160	264	386	707	1 315	1 541	1 770	2 014
Avsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	68	72	62	110	112	112	112	112
Leverantörsskulder	35	50	88	73	122	141	152	156
Övriga kortfristiga skulder	401	470	672	861	1 050	1 166	1 230	1 300
Summa kortfrist. skulder	422	506	757	936	1 159	1 294	1 368	1 443
Summa eget kapital och skulder	651	842	1 205	1 753	2 586	2 948	3 251	3 569
Likviditet	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Balanslikviditet	1,1x	1,3x	1,2x	1,4x	1,6x	1,7x	1,8x	2,0x
Kassalikviditet	0,5x	0,8x	0,7x	0,9x	1,0x	1,1x	1,3x	1,4x
KF löpande verk./kortfristiga 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	-861	-1 137	-1 411	-1 694
Nettoskuld(+)/nettokassa(-) exkl. leasing	-157	-318	-456	-681	-944	-1 220	-1 493	-1 776
Nettoskuld/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Nettoskuld/EK	43%	28%	18%	21%	12%	10%	9%	8%
Soliditet	25%	31%	32%	40%	51%	52%	54%	56%
Effektivitet	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
ROA	11%	22%	17%	22%	21%	17%	16%	16%
ROE	48%	76%	53%	56%	46%	33%	30%	28%
ROIC	16%	33%	28%	38%	35%	30%	30%	32%

Källa: Bolagsinformation Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MSEK)

	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
KF, löpande verksam. före delta RK	84	227	203	420	479	524	546	581
Delta RK	-42	19	106	122	13	34	27	20
KF, löpande verksamhet	43	246	309	542	492	558	573	601
KF, investeringsverksamhet	-35	-12	-99	-92	-18	-6	-5	-5
Fritt KF	7	234	210	450	475	551	568	596
KF, finansieringsverksamhet	-81	-75	-69	-113	-245	-275	-294	-314
Periodens kassaflöde	-74	159	142	337	230	276	273	283
Kassa, BaP	164	299	321	529	856	1 110	1 359	1 621
Kassa, SaP	162	321	463	771	1 019	1 295	1 568	1 851
Delta RK/Summa intäkter	-3%	1%	5%	4%	0%	1%	1%	0%
KF, löpande verksamhet/Summa intäkter	3%	14%	14%	16%	12%	12%	12%	12%
KF, löpande verksamhet/EBITDA	38%	102%	123%	122%	80%	85%	84%	83%
KF, investeringsverksamhet/Summa intäkter	-2%	-1%	-4%	-3%	0%	0%	0%	0%
Fritt KF/EBITDA	7%	97%	84%	101%	77%	84%	83%	82%

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 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.