Analysuppdatering kv3 2026

ZINZINO AB

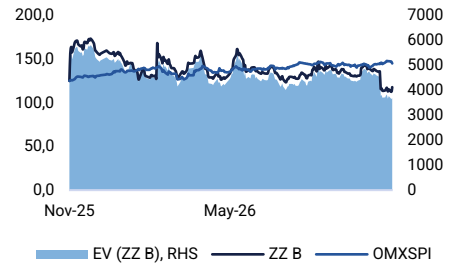
Zinzino är en global aktör inom försäljning och produktion av i huvudsak hälsokost. I dag är bolaget aktivt på över 100 marknader. Bolaget har historiskt växt snabbt till en förbättrad lönsamhet. En viktig komponent till framgången har varit distributionsmetoden direktförsäljning.

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

Bloomberg: ZZB:SS
Reuters Eikon: ZZB.ST

Lista: Nasdaq First North
Aktiekurs, senast: 116 kronor
Marknadsvärde: 4 582 MSEK

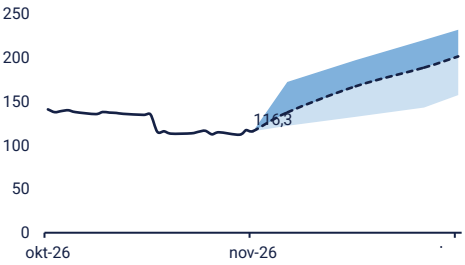
AKTIEKURSUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Development (%)	-38	-30	-41	-9

Source: S&P Capital IQ and Carlsquare

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BASE	BULL
Värde	154,7	198,3	228,3
Upp-/nedsida	33%	70%	96%

Source: S&P Capital IQ and Carlsquare estimates

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Markus Augustsson

Niklas Elmhammer

Marginalökning trots att tillväxten planar ut

Vinsten för tredje kvartalet 2026 understryker en solid operationell hävstång. Bruttomarginalen ökade till 37,7 %, vilket stödde en ökning av EBITDA med 54 %. Detta bör dämpa oron för effekten på vinsterna av en något osäker kortsiktig tillväxtprognos.

Kortsiktiga försäljningsutsikter fördunklade av ojämn tillväxt

Zinzino hade redan offentliggjort preliminära försäljningssiffror för tredje kvartalet 2026. Den rapporterade totala intäktstillväxten på 20 procent (23 procent i lokal valuta) till 941 miljoner SEK (784) var dock något högre än tidigare rapporterat. Som tidigare nämnts var de viktigaste regionala drivkrafterna för absoluta försäljningar Centraleuropa (+21 %) och Nordamerika (+57 %). Dessutom understöddes en tydlig tillväxtuppgång i APAC-regionen (+51 % jämfört med -10 % under andra kvartalet) av förvärv och stabila resultat i exempelvis Japan, Sydkorea och Kina. Samtidigt skedde betydande nedgångar på vissa marknader, såsom Turkiet och Indien, på grund av minskad distributörsaktivitet. De rapporterade försäljnings- och ledningskommentarerna tyder på att den organiska tillväxten (ej redovisad) för koncernen höll sig bättre än vi hade antagit, medan till exempel ItWorks! förvärvet ännu inte följer planen. Ledningen säger att det kommer att bli utmanande att upprätthålla den målade tillväxttakten på 20 % för resten av året. Vi tolkar det som en kvalificering av den kortsiktiga försäljningsprognosen, men inte som ett uttryckligt tillbakadragande av målet för 2026. I det avseendet var den preliminära oktoberförsäljningen som rapporterades den 4 november på +1 % tydligt långsammare än vi hade antagit. Målet för 2026–2028 på minst 20 % genomsnittlig försäljningstillväxt är oförändrat.

Marginalerna fortsätter att öka med medvindar och driftseffektivitet

Däremot var kvartalets resultat ett stabilt slag, med bruttovinst som växte 28 % till 354 miljoner SEK jämfört med vår prognos på 342 miljoner SEK. Jämfört med förra året ökade bruttomarginalen med 2,3 procentenheter till 37,7 %, vilket överträffade vår prognos med 0,9 procentenheter och låg i linje med det starka resultatet för andra kvartalet. EBITDA-resultatet förbättrades till 168,5 miljoner SEK (110), vilket motsvarar en marginal på 17,9 %. Detta var 19 % över vår uppskattning på 142 miljoner SEK. Avvikelsen berodde på lika delar: Zinzino hade en bättre än väntad bruttomarginal och en mer kontrollerad ökning av OPEX än vad vi prognostiserade. Trots en något mer osäker tillväxtprognos förväntar sig Zinzino ett starkt resultat för fjärde kvartalet.

Vi höjer våra resultatprognoser ytterligare

Vi justerar våra försäljningsuppskattningar för att återspegla en förväntad avmattning i tillväxten under fjärde kvartalet 2026 (vi antar +10 % för kvartalet). Lanseringen av ett sortiment av fermenterade kosttillskott i november i Europa kan dock bidra till att mildra svåra jämförelser mellan försäljningar år och den svaga oktobersiffran. Vi upprepar vår prognos om tvåsiffrig tillväxt nästa år, hjälpt av vår uppskattning att basen av abonnemang/återkommande kunder har ökat avsevärt de senaste åren. Vi inkluderar inga ytterligare förvärv i våra tillväxtprognoser. Vi höjer våra brutto- och EBITDA-marginalantaganden för att återspegla förbättrade stordriftsfördelar, vilket framgår av de senaste resultatrapporterna. Sammantaget ger den reviderade prognosen en genomsnittlig EBITDA-uppskattning 3,7 % högre för 2026-2028E. Vi justerar vårt basscenario något till 198 SEK per aktie (från 210) på grund av en högre storlekspremie och diskonteringsränta i DCF-modellen och utspädning. Detta motsvarar 15,8x vår NTM VPA-prognos.

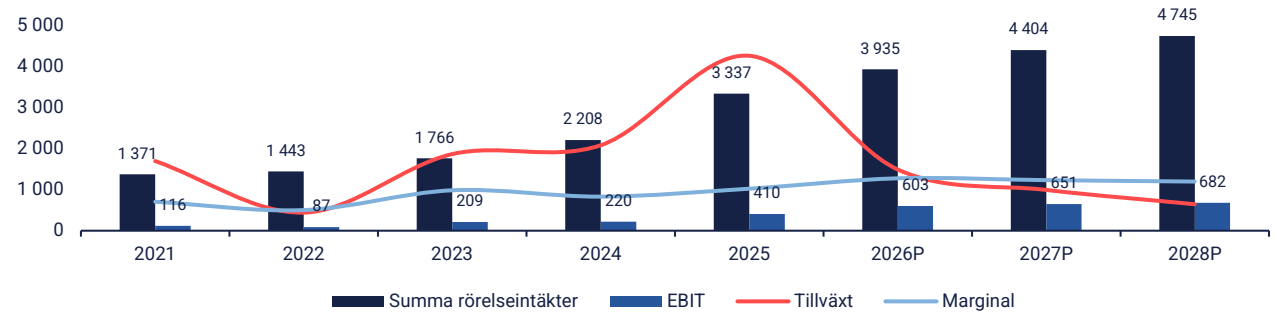
Finansiella nyckeltal (MSEK)

	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Summa intäkter	1 766	2 208	3 337	3 935	4 404	4 745
Bruttoresultat	648	732	1 119	1 468	1 614	1 715
EBITDA	241	251	443	657	712	744
EBIT	209	220	410	603	651	682
EBT	210	219	419	602	656	688
VPA (SEK	4,83	4,94	9,09	12,16	12,96	13,59
Just. VPA (SEK)	4,83	4,95	9,07	12,19	12,96	13,60
Tillväxt, nettooms.	23,5%	25,0%	51,5%	17,2%	11,9%	7,8%
EBITDA-marginal	13,6%	11,4%	13,3%	16,7%	16,2%	15,7%
EBIT-marginal	11,8%	10,0%	12,3%	15,3%	14,8%	14,4%
EV/Sales	1,0x	1,2x	1,6x	1,0x	0,8x	0,7x
EV/EBITDA	7,4x	10,7x	12,0x	6,1x	5,2x	4,6x
EV/EBIT	8,5x	12,2x	12,9x	6,6x	5,7x	5,0x
Just.P/E	12,3x	17,1x	17,6x	9,5x	9,0x	8,6x

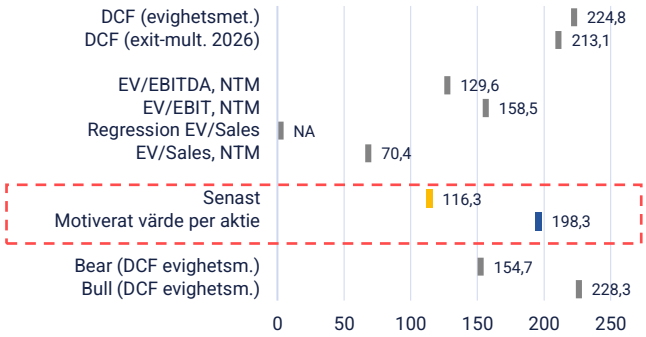
Hög tillväxt bör förbättra skalbarheten

- **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 produktsortiment 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.
- **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 förvärven av t.ex. Zurvita, Truvy och It Works!
- **Bruttomarginalen har stärkts.** Bruttomarginalen har varierat från 36,7 % 2023 till ~33 % (2024) men har återhämtat sig markant under de senaste kvartalen. Variationen beror på råvarukostnader, prisjusteringar, förändringar i geografisk försäljningsmix och ändringar i distributörernas ersättningsmodell. Under 2024–25 är högre ersättning för distributörer kopplad till stark tillväxt. Historiskt har företaget infört åtgärder relaterade till prissättning och ersättningsmodellen, och vi förväntar oss liknande åtgärder i framtiden, vilket bör göra att bruttomarginalen kan återhämta sig under perioder av lugnare tillväxt.
- **Tillväxt med skalbarhet.** Bolaget har historiskt uppvisat god skalbarhet i verksamheten, tack vare en effektiv säljstrategi. Vi räknar med att den geografiska expansionen initialt kommer medföra en begränsad ökning i kostnaderna och vi modellerar med god skalbarhet.

Totala intäkter och EBIT (MSEK), base case scenario



- **Ett verkligt värde på 198 kronor per aktie** beräknas inom intervallet 155–228 kronor.
- Vårt verkliga värde motsvarar en EV/Sales NTM på 1,6x.
- Vårt verkliga värde motsvarar en EV/EBIT NTM på 11x.
- Referensgruppen handlas till en median EV/försäljning NTM på 0,4x.
- Ref.-gruppen handlas till en median EV/EBIT NTM på 8,5x.



- **Risker och utmaningar:** Efter mycket starka år är jämförelsetalen (för 2023–2025) i termer av intäkter tuffa. Hushållens konsumtion och stämningsläge 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

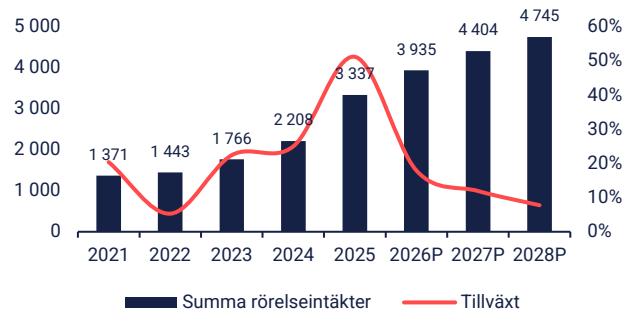
Prognosjusteringar och prognoser på helårsbasis

Prognoser

	Nya			Tidigare			Justering		
	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
Summa rörelseintäkter	3 935	4 404	4 745	4 012	4 530	4 889	-2%	-3%	-3%
Bruttoresultat	1 468	1 614	1 715	1 476	1 611	1 714	-1%	0%	0%
EBITDA	657	712	744	634	686	717	4%	4%	4%
EBIT	603	651	682	585	640	670	3%	2%	2%
VPA (SEK)	12,16	12,96	13,59	11,92	12,98	13,60	2%	0%	0%

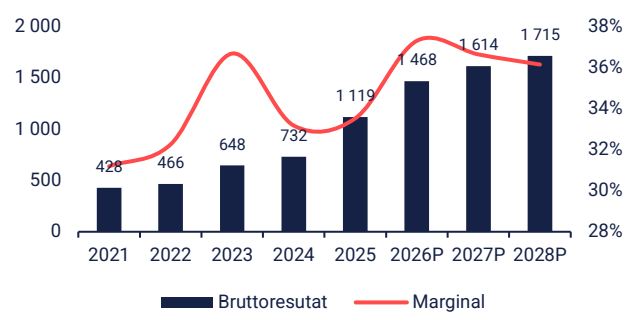
Prognoser är i MSEK. Källa: Carlsquare prognoser

Summa rörelseintäkter (MSEK) och tillväxt (%)



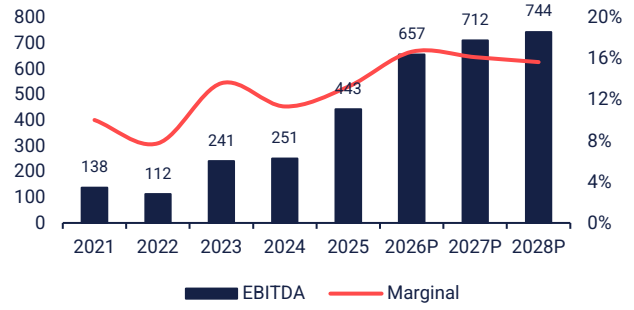
Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Bruttoresultat (MSEK) och marginal (%)



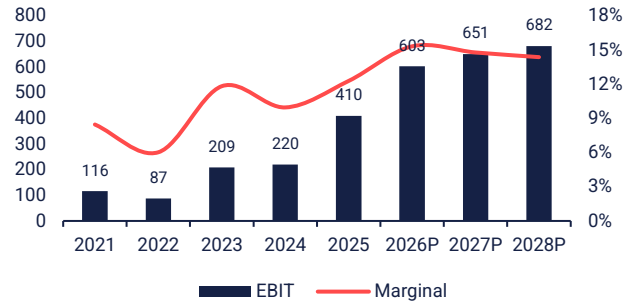
Bruttoresultat = totala intäkter reducerat med kostnad sålda varor inkl. distributörskostnader. Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

EBITDA (MSEK) och marginal (%)



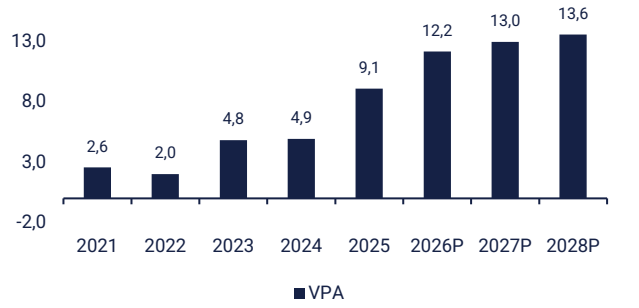
Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

EBIT (MSEK) och marginal (%)



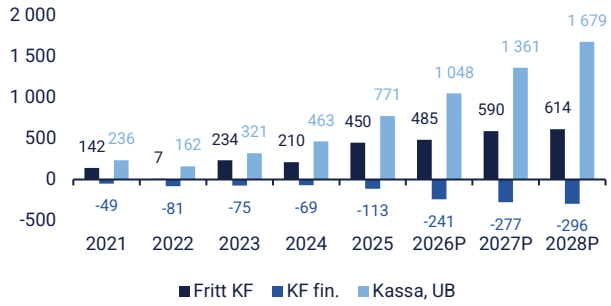
Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Vinst per aktie (kr/aktie)



Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

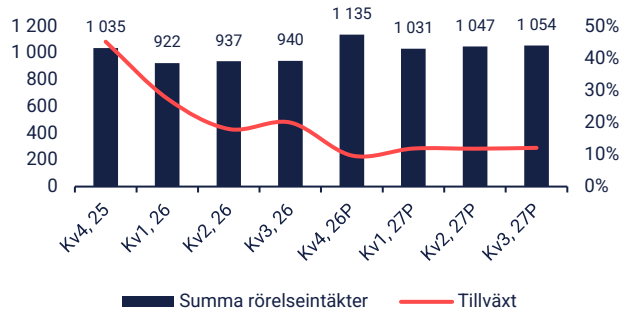
Kassaflöde och kassa (MSEK)



Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

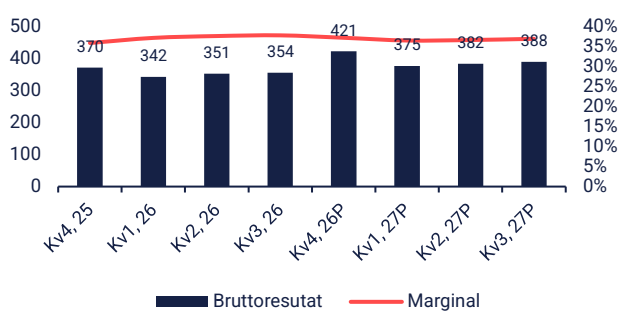
Prognoser på kvartalsbasis

Summa rörelseintäkter (MSEK) och tillväxt (%)



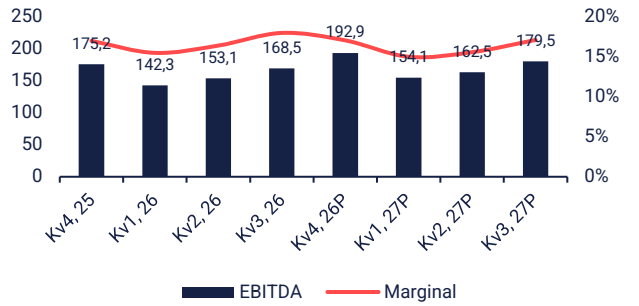
Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Bruttoresultat (MSEK) och marginal (%)



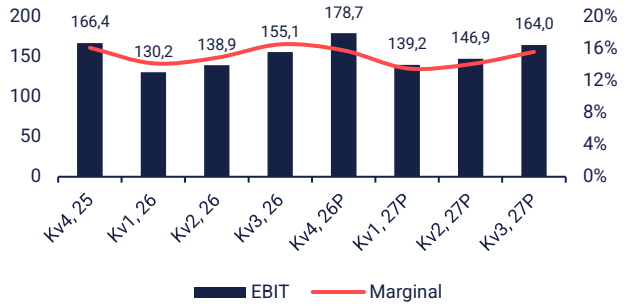
Bruttoresultat = totala intäkter reducerat med kostnad sålda varor och distributörskostnader. Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

EBITDA (MSEK) och marginal (%)



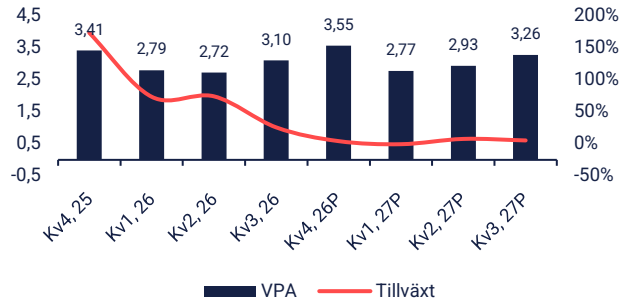
Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

EBIT (MSEK) och marginal (%)



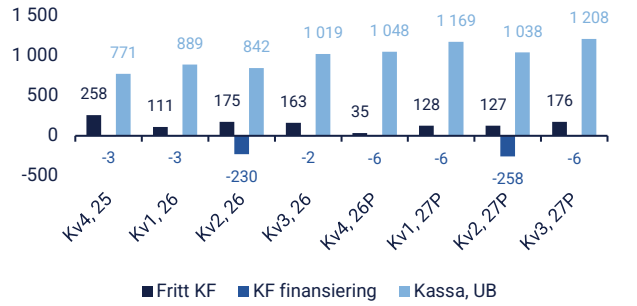
Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Vinst per aktie (kr/aktie)



Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Kassaflöde och kassa (MSEK)



Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Motiverat värde inom ett intervall

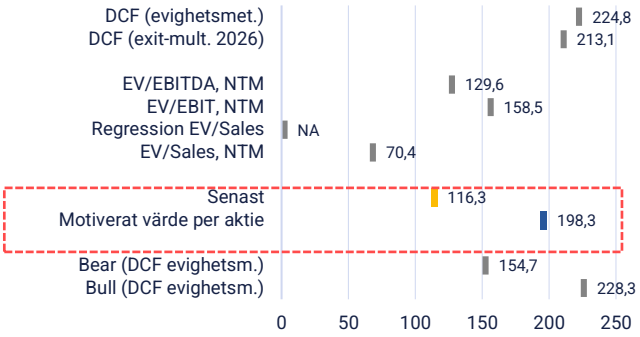
Genom att kombinera en DCF-värdering med en multipla värdering beräknar vi ett uppdaterat verkligt värde på cirka SEK 198 (210) per aktie i ett basscenario. Justeringen beror på en högre premie och diskonteringsränta, som mildras av ökade vinstuppskattningar jämfört med vår senaste uppdatering. Vår värdering motsvarar en EV/Sales NTM på 1,6x och en EV/EBIT NTM på 11x. Peergruppen handlas till 0,4x respektive 8,5x.

Motiverat värde (SEK/aktie), basscenario

		Vikt	
Valuta, SEK/SEK			1,0
Mult. val. (EV/Sales, med. NTM)	SEK	0%	70,4
Mult. val. (EV/EBIT, med. NTM)	SEK	40%	158,5
DCF-värdering	SEK	60%	224,8
Motiverat värde per aktie	**SEK**		**198,3**
Möjlig upp-/nedsida			70%
Aktier, full finansiering och utspädning	M		39,4
Aktievärde	MSEK		7 812
Kassa (senast kv)	MSEK		1 019
Skuld (senast kv)	MSEK		101,6
Nuvärde aktiefinansiering	MSEK		0
EV	MSEK		6 895

Source: Carlsquare estimates

Motiverat värde inom ett intervall (SEK/aktie)



Source: Carlsquare estimates

Implicita värderingsmultiplar, basscenario

	2024	2025	Curr. NTM	NTM	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
EV/Sales	1,2x	1,6x	0,9x	1,6x	1,8x	1,6x	1,5x	1,4x	1,3x
EV/EBITDA	10,7x	12,0x	5,4x	10,0x	10,5x	9,7x	9,3x	8,7x	8,2x
EV/EBIT	12,2x	12,9x	5,9x	11,0x	11,4x	10,6x	10,1x	9,5x	8,9x
Adj. P/E	17,1x	17,6x	9,4x	15,8x	16,3x	15,3x	14,6x	13,6x	12,8x

Source: Carlsquare estimates

Vårt bear case ger ett värde per aktie på 155 SEK.

I vårt bull-case beräknar vi ett aktievärde på 228 SEK per aktie.

Värderingsintervall

	BEAR	BAS	BULL
Tillväxtantaganden, intäkter			
CAGR, 2025-27	23,2%	25,9%	27,9%
CAGR, 2028-30	5,1%	6,8%	9,5%
CAGR, 2024-35	9,1%	10,8%	12,9%
Antaganden, EBITDA-marginal			
Genomsnitt, 2026-28	15,2%	16,2%	17,3%
Genomsnitt, 2029-31	13,9%	15,7%	17,1%
Genomsnitt, 2026-35	13,3%	15,0%	16,2%
2035	9,1%	11,2%	12,1%
Värde per aktie (SEK)	**154,7**	**198,3**	**228,3**

Source: Carlsquare estimates

DCF värdering

DCF-värdering, basscenario

DCF-värdering							
PV(UFCF)	MSEK	3 942	Disk.ränta				
PV(TV)	MSEK	3 999	Riskfri ränta	2,9%		Skattejust. ränta	7,2%
EV	MSEK	7 941	Marknadsriskprem.	5,7%		Belåning	0,0%
Nettokassa(-), kv3 24P	MSEK	-917	Storleksprem.	1,0%		WACC	9,6%
Värde, associerade bolag	MSEK	0,0	Beta	1,0x		Bolagsspecifik prem.	0,0%
Värde, minoritetsintressen	MSEK	-2,9	Avkastningskrav, EK	9,6%		**Disk.ränta**	**9,6%**
Aktievärde	MSEK	8 856	Antaganden				
PV(aktiefinansiering)	MSEK	0	CAGR, 2025-35P	10,7%			
Aktievärde efter finansiering	MSEK	8 856	EBITDA-marginal, 2035P	11,2%			
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	224,8	EV/Sales, NTM	2,0x		EV/EBITDA, NTM	11,5x
Aktievärde efter finansiering och utspädning	SEK	224,8	EV/Sales, 27P	1,9x		EV/EBITDA, 27P	11,1x
Valuta	SEK/SEK	1,0	P/S, NTM	2,2x		EV/EBIT, NTM	12,6x
Värde per aktie före finansiering och utspädning	SEK	224,8	P/S, 27P	2,1x		EV/EBIT, 27P	12,2x
Värde per aktie efter fin. & utspäd.	**SEK**	**224,8**	EV/Bruttores., NTM	5,1x		P/E, NTM	18,0x
Upp-/nedsida		93%	EV/Bruttores., 27P	4,9x		P/E, 27P	17,3x

Källa: Carlsquare prognoser

Multipelvärdering

Värdering referensgrupp

	HQ	Mcap (EURm)	EV (EURm)	CAGR	Avg. EBITDA-m.	EV/Sales		EV/EBITDA		EV/EBIT		P/E	
				2025-28	2026-2028	NTM	2026E	NTM	2026E	NTM	2026E	NTM	2026E
Herbalife	US	1 539	3 092	0.6%	13.3%	0.6x	0.6x	5.0x	5.1x	6.4x	6.5x	5.6x	6.7x
Nu Skin Enterprises	US	174	274	-8.7%	NA	0.2x	0.2x	NA	NA	4.2x	NA	4.0x	6.3x
USANA Health Sciences	US	227	104	0.3%	8.8%	0.1x	0.1x	1.6x	1.5x	4.4x	42.6x	13.6x	24.9x
Natural Grocers	US	596	873	NA	7.6%	0.7x	0.7x	8.9x	9.3x	13.4x	14.2x	12.2x	12.9x
Nature's Sunshine Products	US	166	104	-0.3%	10.0%	0.2x	0.2x	2.5x	2.5x	4.6x	4.8x	12.6x	13.4x
Lifeway Foods	US	248	264	14.5%	8.2%	1.0x	1.1x	14.5x	20.0x	21.3x	32.3x	19.5x	39.9x
LifeVantage	US	55	51	-12.3%	6.0%	0.4x	0.4x	7.1x	5.7x	27.9x	11.3x	36.4x	15.3x
Orkla	NO	9 536	11 906	4.1%	14.2%	1.8x	1.8x	11.8x	12.8x	16.6x	17.6x	16.0x	15.2x
Midsona AB	SE	123	150	2.4%	9.1%	0.4x	0.5x	5.0x	5.0x	8.5x	8.1x	8.4x	9.0x
Median		**227**	**264**	**0%**	**9%**	**0.4x**	**0.5x**	**6.1x**	**5.4x**	**8.5x**	**12.8x**	**12.6x**	**13.4x**
Average		1 407	1 869	0%	10%	0.6x	0.6x	7.0x	7.7x	11.9x	17.2x	14.2x	16.0x
ZZ B (curr.)*	**SE**	**419**	**343**	-	-	**0.9x**	**0.8x**	**5.4x**	**5.2x**	**5.9x**	**5.2x**	**9.4x**	**8.9x**
ZZ B (CSQ)*	**SE**	**721**	**636**	26%	16%	**1.6x**	**1.8x**	**10.0x**	**10.5x**	**11.0x**	**11.4x**	**15.8x**	**16.4x**

Source: S&P Capital IQ and Carlsquare estimates

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 visat förmåga att hantera inflationen väl, med växande lönsamhet de senaste kvartalen. Viss osäkerhet kvarstår dock.

Räkenskaper och nyckeltal

Resultaträkning, kvartalsbasis (MSEK)

	Kv4, 25	Kv1, 26	Kv2, 26	Kv3, 26	Kv4, 26P	Kv1, 27P	Kv2, 27P	Kv3, 27P
Nettoomsättning	986	869	882	887	1081	972	986	994
Totala intäkter	1035	922	937	940	1135	1031	1047	1054
Bruttoresultat	370	342	351	354	421	375	382	388
EBITDA	175	142	153	168	193	154	162	180
EBIT	166	130	139	155	179	139	147	164
EBT	163	133	135	154	180	140	148	165
Vinst efter skatt	124	105	106	122	140	109	115	129
Just. Vinst efter skatt	124	105	106	122	140	109	115	129
Vinst per aktie	3,4	2,8	2,7	3,1	3,6	2,8	2,9	3,3
Tillväxt	Kv4, 25	Kv1, 26	Kv2, 26	Kv3, 26	Kv4, 26P	Kv1, 27P	Kv2, 27P	Kv3, 27P
Nettoomsättning	47%	26%	17%	19%	10%	12%	12%	12%
Totala intäkter	45%	27%	18%	20%	10%	12%	12%	12%
Bruttoresultat	70%	53%	42%	28%	14%	10%	9%	9%
EBITDA	140%	81%	92%	54%	10%	8%	6%	7%
EBIT	156%	84%	94%	53%	7%	7%	6%	6%
EBT	169%	88%	87%	36%	10%	6%	10%	7%
Vinst efter skatt	186%	87%	91%	36%	13%	5%	9%	5%
Marginaler	Kv4, 25	Kv1, 26	Kv2, 26	Kv3, 26	Kv4, 26P	Kv1, 27P	Kv2, 27P	Kv3, 27P
Bruttomarginal	36%	37%	37%	38%	37%	36%	37%	37%
EBITDA-marginal	17%	15%	16%	18%	17%	15%	16%	17%
EBIT-marginal	16%	14%	15%	16%	16%	13%	14%	16%
EBT-marginal	16%	14%	14%	16%	16%	14%	14%	16%
Vinstmarginal	12%	11%	11%	13%	12%	11%	11%	12%
Just. Vinstmarginal	12%	11%	11%	13%	12%	11%	11%	12%

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				
Summa intäkter	1 443	1 766	2 208	3 337	3 718	4 161	4 483	4 773
KSV	-978	-1 118	-1 475	-2 218	3 935	4 404	4 745	5 051
Bruttoresultat	466	648	732	1 119	-2 467	-2 790	-3 029	-3 225
Rörelsekostnader, exkl. KSV och av- & nedskriv.	-353	-406	-482	-676	1 468	1 614	1 715	1 826
EBITDA	112	241	251	443	-811	-902	-971	-1 033
Av- och nedskrivningar	-25	-32	-31	-33	657	712	744	793
EBIT	87	209	220	410	-54	-61	-62	-63
Finansnetto	2	1	-1	9	603	651	682	729
EBT	89	210	219	419	-1	5	6	7
Skatt	-21	-46	-50	-94	602	656	688	737
Resultat efter skatt	68	164	169	324	-130	-145	-152	-163
Summa res. hänför. till moderbolaget	76	161	173	308	472	511	536	574
VPA	2,0	4,8	4,9	9,1	503	510	535	573
VPA ef. utspädning	2,0	4,7	3,4	8,6	12,2	13,0	13,6	14,6
Aktier, UB	34	34	35	36	11,9	12,9	13,5	14,5
Aktier, AVG.	34	34	34	35	39	39	39	39
Tillväxt	2022	2023	2024	2025	38	39	39	39
Nettoomsättning	5%	24%	25%	51%				
Summa intäkter	5%	22%	25%	51%	17%	12%	8%	6%
Bruttoresultat	9%	39%	13%	53%	18%	12%	8%	6%
EBITDA	-19%	115%	4%	77%	31%	10%	6%	6%
EBIT	-25%	140%	5%	86%	48%	8%	5%	7%
EBT	-22%	136%	4%	91%	47%	8%	5%	7%
Resultat efter skatt	-24%	140%	3%	92%	44%	9%	5%	7%
VPA	-20%	140%	-28%	153%	46%	8%	5%	7%
Just. VPA	-22%	140%	2%	84%	38%	8%	5%	7%
Marginaler	2022	2023	2024	2025	34%	7%	5%	7%
Bruttomarginal	32%	37%	33%	34%				
EBITDA-marginal	8%	14%	11%	13%	37%	37%	36%	36%
EBIT-marginal	6%	12%	10%	12%	17%	16%	16%	16%
EBT-marginal	6%	12%	10%	13%	15%	15%	14%	14%
Vinstmarginal	5%	9%	8%	10%	15%	15%	14%	15%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

Balansräkning (MSEK)

	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Summa immateriella tillg.	121	119	176	372	619	598	576	552
Summa materiella tillg.	17	15	15	18	19	16	12	7
Summa övriga anläggningstillg.	53	56	83	57	110	110	110	110
Summa anläggningstillg.	191	191	274	446	749	724	698	670
Varulager	185	195	311	378	493	550	584	631
Kundfordringar	66	76	79	82	147	163	170	172
Övriga omsättningstillg.	48	59	78	75	113	129	135	141
Likvida medel	162	321	463	771	1 048	1 356	1 669	1 995
Summa omsättningstillgångar	461	651	931	1 306	1 801	2 198	2 558	2 939
Summa tillgångar	651	842	1 205	1 753	2 549	2 923	3 256	3 609
Summa eget kapital	160	264	386	707	1 358	1 613	1 873	2 151
Avsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	68	72	62	110	93	93	93	93
Leverantörsskulder	35	50	88	73	112	128	139	143
Övriga kortfristiga skulder	401	470	672	861	991	1 094	1 156	1 227
Summa kortfrist. skulder	422	506	757	936	1 098	1 217	1 290	1 365
Summa eget kapital och skulder	651	842	1 205	1 753	2 549	2 923	3 256	3 609
Likviditet	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Balanslikviditet	1,1x	1,3x	1,2x	1,4x	1,6x	1,8x	2,0x	2,2x
Kassalikviditet	0,5x	0,8x	0,7x	0,9x	1,1x	1,2x	1,4x	1,6x
KF löpande verk./kostfristiga skulder	0,1x	0,5x	0,4x	0,6x	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x
Belåning	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Nettoskuld(+)/nettokassa(-)	-92	-247	-393	-621	-905	-1 213	-1 526	-1 852
Nettoskuld(+)/nettokassa(-) exkl. leasing	-157	-318	-456	-681	-987	-1 295	-1 607	-1 934
Nettoskuld/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Nettoskuld/EK	43%	28%	18%	21%	11%	9%	8%	7%
Soliditet	25%	31%	32%	40%	53%	55%	58%	60%
Effektivitet	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
ROA	11%	22%	17%	22%	22%	19%	17%	17%
ROE	48%	76%	53%	56%	49%	34%	31%	29%
ROIC	16%	33%	28%	38%	39%	34%	34%	36%

Källa: Bolagsinformation Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MSEK)

	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
KF, löpande verksam. före delta RK	84	227	203	420	524	571	598	637
Delta RK	-42	19	106	122	-10	30	26	20
KF, löpande verksamhet	43	246	309	542	514	601	624	657
KF, investeringsverksamhet	-35	-12	-99	-92	-29	-11	-10	-9
Fritt KF	7	234	210	450	485	590	614	648
KF, finansieringsverksamhet	-81	-75	-69	-113	-241	-282	-301	-321
Periodens kassaflöde	-74	159	142	337	243	308	313	327
Kassa, BaP	164	299	321	529	1019	1203	1497	1810
Kassa, SaP	162	321	463	771	1048	1356	1669	1995
	2022	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P
Delta RK/Summa intäkter	-3%	1%	5%	4%	0%	1%	1%	0%
KF, löpande verksamhet/Summa intäkter	3%	14%	14%	16%	13%	14%	13%	13%
KF, löpande verksamhet/EBITDA	38%	102%	123%	122%	78%	84%	84%	83%
KF, investeringsverksamhet/Summa intäkter	-2%	-1%	-4%	-3%	-1%	0%	0%	0%
Fritt KF/EBITDA	7%	97%	84%	101%	74%	83%	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.