

DELLIA: RAPPORTKOMMENTAR Q2'26

Nettoomsättningen uppgick till 167,1 MNOK (158,5) i Q2'26, motsvarande en tillväxt om 5,4 % y-o-y. Bruttovinsten ökade till 68,7 MNOK (55,6) och bruttomarginalen stärktes till 41,1 % (35,1), främst drivet av gynnsammare USD, avsaknad av flygfraktkostnader samt förbättrad logistik och skala. EBIT minskade samtidigt till 8,9 MNOK (20,8), motsvarande en marginal om 5,3 % (13,2). Kvartalet belastades av 5,4 MNOK i kostnader för finansiella konsulter och 2,4 MNOK kopplat till Kirirom, totalt 7,8 MNOK. Exklusive dessa kostnader hade EBIT, allt annat lika, uppgått till cirka 16,7 MNOK, motsvarande en marginal om cirka 10,0 %. Dellia justerar dock inte för posterna i sin rapportering. För H1'26 uppgick nettoomsättningen till 381,5 MNOK (280,1), en ökning om 36,2 % y-o-y, medan EBIT uppgick till 29,3 MNOK (36,2).

Rekordhög sell-out men tydlig inbromsning i Norden

Den viktigaste förändringen i Q2 är den tydligare skillnaden mellan Dellias försäljning till återförsäljare och den underliggande konsumentefterfrågan. Norden omsatte 144,0 MNOK, en minskning om 2,0 % y-o-y, efter att rekordhöga leveranser i Q1 byggt upp lagernivåerna hos återförsäljarna och dämpat nya beställningar under Q2 och in i Q3. Samtidigt fortsatte konsumentförsäljningen att öka. Under kvartalet såldes rekordhöga 5,8 miljoner enheter ut från de stora nordiska dagligvarukedjorna, +29 % y-o-y, medan volymen mätt i vikt ökade 22 % till 792 ton. Den svagare utvecklingen i Norden var koncentrerad till Sverige, där omsättningen minskade 25,4 %, medan Norge, Danmark och Finland fortsatt växte. Samtidigt har Dellias marknadsandel i värde stärkts sekventiellt i samtliga nordiska marknader och bolaget har behållit sin premiumposition trots att flera konkurrenter kommit in på lägre prisnivåer. I Sverige stod Dellia dock endast för omkring 1 % av kategoritillväxten under Q2. Mot bakgrund av högre DVH-lager och ett mer konkurrensutsatt marknadsläge sänkte bolaget i augusti sin nordiska omsättningsprognos för 2026 från cirka 810 MNOK till cirka 650 MNOK.

Europa blir viktigare när den nordiska tillväxten normaliseras

Pan-Europe växte 187,4 % y-o-y till 9,8 MNOK i Q2, fortfarande från låga nivåer men med tydligt förbättrad kommersiell traction. Under sommaren har Dellia bland annat säkrat en ny tremånadersperiod med Tesco i cirka 290 butiker, listningar hos Sainsbury's i upp till 490 butiker samt utrullningar hos REWE, EDEKA och HIT i Tyskland och BILLA i Österrike. Storbritannien, DACH och Benelux har därmed utvecklats till de tydligaste drivarna i den europeiska expansionen. Pan-Europe är dock fortsatt i en uppbyggnadsfas och det återstår att visa att den ökade distributionen kan omsättas i uthållig omsättningsstillväxt och lönsamhet. Kirirom väntas samtidigt slutföras i september och blir en central del av Dellia och ger bolaget ökad kontroll över råvaror, produktion och produktutveckling. Förvärvet innebär även en etablerad extern kundbas och en produktionsplattform för fortsatt internationell expansion, men också en betydligt mer komplex koncernstruktur.

Sänkta estimat efter reviderad outlook

Dellia sänkte den 12 augusti sin omsättningsprognos för 2026 till 750–800 MNOK exklusive Kirirom, från tidigare 910–960 MNOK. Hela revideringen avser Norden, medan prognoserna om 50–100 MNOK i Pan-Europe och cirka 50 MNOK i Asien lämnades oförändrade. Mot bakgrund av den sänkta guidningen justerar vi ned våra omsättningsestimat för både 2026e och 2027e. Vi räknar fortsatt med en pressad EBIT-marginal under 2026e, då den höga investeringsnivån belastar resultatet. Under 2027e väntar vi oss en tydligare återhämtning i lönsamheten i takt med att Europa skalar, konsultkostnaderna minskar och Kirirom bidrar under ett helt år. På våra estimat handlas aktien till omkring 27x EV/EBIT för 2026e och knappt 12x för 2027e. Vid en värdering om 14x EV/EBIT på våra 2027e-estimat erhålls ett motiverat värde om 28,76 NOK per aktie, motsvarande en potentiell uppsida om cirka 20,4 % från 23,90 NOK. Osäkerheten i estimaten har dock ökat tydligt, då en större del av den framtida tillväxten nu förutsätter framgångsrik expansion i Europa och Asien samtidigt som Norden behöver stabiliseras. Styrelsen har dessutom, efter flera oombedda intresseförfrågningar, engagerat Pareto Securities som exklusiv finansiell rådgivare för att utvärdera strategiska alternativ. Processen kan bland annat omfatta en försäljning av bolaget eller tillgångar, fusion, kapitalanskaffning eller strategiskt partnerskap, men det finns i nuläget ingen garanti för att processen leder till någon transaktion.

Läs hela analysen **[här](#)**!

För mer information, vänligen kontakta:

Mattias Folkesson, vd (mattias.folkesson@fairvalue.se)

Albin Eriksson, analytiker (albin@kalqyl.se)

Erik Lundberg, analytiker (erik.lundberg@kalqyl.se)

Gustav Gabinus, analytiker (gustav@kalqyl.se)

Pontus Fredriksson, analytiker (pontus@kalqyl.se)

Om Kalqyl

Kalqyl är ett nytänkande analysbolag med en snabbväxande plattform och en unik räckvidd bland nordiska investerare. Med djup expertis och fokus på kvalitativt innehåll levererar vi analyser och intervjuer som engagerar och skapar värde.