

ONLINE BRANDS NORDIC: RAPPORTKOMMENTAR Q1'26

Nettoomsättningen i Q1'26 uppgick till 129,7 MSEK (96,8), motsvarande en tillväxt om 34,0 %, varav 12,9 % var organisk. Försäljningen i egen e-handel ökade till 109,4 MSEK (85,0), motsvarande en tillväxt om cirka 29 %, med en organisk onlinetillväxt om 11,5 %. Bruttomarginalen uppgick till 61,6 % (61,8), medan justerad EBITA uppgick till 5,5 MSEK (4,1), motsvarande en marginal om 4,2 % (4,2). Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -15,5 MSEK (-17,2), i linje med bolagets säsongsmönster där rörelsekapital binds under årets inledning. Nettoskulden uppgick till 35,9 MSEK vid utgången av Q1'26. På proformabasis, inklusive de senaste förvärven, uppgår koncernens omsättning till cirka 517 MSEK på rullande tolv månader, vilket ger en tydligare bild av koncernens nuvarande storlek.

Starkare organisk tillväxt och integrationsfasen börjar släppa

Q1'26 visar en tydlig förbättring i den organiska tillväxten, som var högre än samtliga kvartal under 2025. Ungefär 70 % av den totala tillväxten kom från segmentet Mogna bolag, där framför allt Trendcarpet och KitchenLab fortsätter att utmärka sig. I vår intervju uppgav ledningen att dessa bolag är viktiga drivare för både tillväxt och lönsamhetsutveckling, vilket också innebär att en stor del av den organiska tillväxten genereras i denna del av portföljen. Samtidigt bidrog GetCamping, Reforma och Tanrevel med cirka 26 MSEK i kvartalsförsäljning, vilket innebär att den förvärvsdrivna tillväxten fortsatt är betydande i absoluta tal. Skillnaden mot 2025 är att den organiska utvecklingen nu får större genomslag, vilket indikerar att tidigare integrationsarbete i mindre utsträckning hämmar tillväxten. Segmentet Tillväxt & Integration uppvisade nära 20 % tillväxt, trots att fokus i dessa bolag i hög grad legat på effektivisering och integration, vilket understryker en gradvis förbättrad underliggande utveckling. Den höga andelen försäljning i egen e-handel innebär samtidigt att tillväxten i stor utsträckning sker i kanaler med högre kontroll och bättre skalbarhet, vilket stärker kvaliteten i den underliggande tillväxten.

Mogna bolag bär lönsamheten och marginalen hålls stabil

Bruttomarginalen var i princip oförändrad trots att koncernen breddats med bolag som initialt har lägre marginalprofil. Det är ett styrketecken och indikerar att åtgärder inom inköp, sortiment, prissättning och kostnadskontroll börjar få genomslag. Justerad EBITA ökade i absoluta tal, samtidigt som marginalen var oförändrad y-o-y. De mogna bolagen levererar bättre lönsamhet än plan och utgör fortsatt basen i intjäningen, där framför allt Trendcarpet och KitchenLab står för en betydande del av resultatet. Detta motverkar utspädningseffekten från Tillväxt & Integration, där lönsamheten fortsatt är svag. Segmentet uppvisar fortfarande negativ EBITA, men utvecklingen går i rätt riktning. Tanrevel har enligt ledningen minskat sin förlust avsevärt, samtidigt som flera större integrationsåtgärder nu är genomförda. Utvecklingen indikerar att Online Brands rör sig från en integrationsfas till en fas där förbättrad kostnadseffektivitet och realiserade synergier i högre grad börjar synas i resultatet, vilket skapar förutsättningar för successivt stärkt lönsamhet

Kalqyl

under 2026.

Outlook

Vi bedömer att 2026 blir ett viktigt år för att bevisa att Online Brands integrationsarbete omsätts i högre organisk tillväxt och förbättrad lönsamhet. Den organiska tillväxten i Q1'26 var ett tydligt steg i rätt riktning, men lönsamheten behöver fortsätta stärkas. I vår intervju bedömde ledningen att omkring 15 % organisk tillväxt är en rimlig nivå framåt, drivet av stabil utveckling i de mogna bolagen och högre tillväxt i Tillväxt & Integration när integrationsarbetet nu i hög grad är genomfört. Förvärv är fortsatt en central del av strategin, men fokus ligger i högre grad på lönsamma bolag med god operativ passform snarare än turnaround-case. I våra estimat antar vi två förvärv per år under 2026 och 2027. Vi värderar Online Brands till 12x EBITA, vilket på våra estimat för 2026E ger en motiverad aktiekurs om 17,6 SEK, motsvarande en potentiell uppsida om 42,8 %. På våra estimat för 2027E uppgår den motiverade aktiekursen till 25,3 SEK, motsvarande en uppsida om cirka 105,6 %.

Läs hela analysen [här!](#)

För mer information, vänligen kontakta:

Albin Eriksson, analytiker (albin@kalqyl.se)

Erik Lundberg, analytiker (erik.lundberg@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.