

### 2026-03-27

Nettoomsättningen uppgick till 80,1 MSEK (67,3) i det tredje kvartalet (november-januari) i Vuxen Groups brutna räkenskapsår 2025/26, motsvarande en tillväxt om 19,1% jämfört med samma kvartal föregående år. Detta är den högsta tillväxttakten sedan börsnoteringen. Bruttomarginalen uppgick till 61,7% (58,2), i nivå med föregående kvartal trots ett kampanjintensivt kvartal. EBITDA ökade till 6,5 MSEK (3,6), motsvarande en EBITDA-marginal om 8,1% (5,3). Sammantaget visar kvartalet att den strategiska renodlingen och genomförda kostnadsåtgärder nu får ett tydligt genomslag i både tillväxt och lönsamhet.

### Strategisk renodling och kostnadsåtgärder driver marginalförbättring

Vuxen Group fortsätter att renodla verksamheten mot kärnsegmentet sexuell hälsa, som står för cirka 90% av omsättningen och uppvisar högre tillväxt och lönsamhet än övriga segment. Samtidigt har bolaget genomfört flera kostnadsåtgärder som nu ger effekt. Ett ökat fokus på egna varumärken, intensifierade inköp från Asien samt minskat beroende av externa konsulter bidrar till en mer effektiv kostnadsstruktur. Därtill har investeringar i egenutvecklade IT-system förbättrat effektiviteten i verksamheten.

### Stark tillväxt och växande kundbas

Tillväxten har i stor utsträckning drivits av kampanjer, där bolaget prioriterat att attrahera nya kunder under starka försäljningsperioder som Black Week och julhandeln. Att sexleksaker utsågs till årets julklapp har sannolikt också bidragit positivt till efterfrågan. Den breddade kundbasen skapar förutsättningar för ökade intäkter framgent, där bolaget nu fokuserar på att öka andelen återkommande kunder. Trots ett kampanjintensivt kvartal bibehölls en hög bruttomarginal, vilket är starkt. En starkare krona har sannolikt bidragit positivt till marginalförbättringen. Samtidigt ökade övriga externa kostnader snabbare än omsättningen. För att ytterligare förbättra lönsamheten framåt blir det centralt att denna kostnadspost inte växer snabbare än omsättningen.

### Outlook

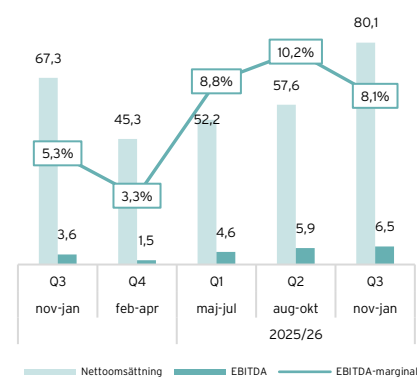
Vuxen Group har nu levererat tre starka kvartal i följd med både hög tillväxt och förbättrad lönsamhet, där utvecklingen i det säsongsmässigt viktigaste kvartalet är särskilt stark. Den strategiska renodlingen mot sexuell hälsa, i kombination med en växande andel egna varumärken och fortsatt kostnadsdisciplin, skapar förutsättningar för ytterligare marginalförbättringar. Samtidigt utgör den geografiska expansionen den viktigaste tillväxt drivaren framåt, där bolagets skalbara Direct-to-Consumer-modell möjliggör expansion på europeiska marknader utan betydande investeringar i fysisk infrastruktur. Tyskland och övriga EU utgör särskilt intressanta tillväxtområden, där även begränsade marknadsandelar kan få ett tydligt genomslag på koncernens tillväxt. Med en stark finansiell ställning och nettokassa har bolaget dessutom utrymme att accelerera expansionen, både organiskt och via selektiva förvärv. Sammantaget bedömer vi att Vuxen står väl positionerat för att fortsätta växa med förbättrad lönsamhet under kommande kvartal. På våra estimat ser vi en uppsida om 54,1% på 2026/27E baserat på en multipel om 12x EBITDA. Inkluderar vi kassauppbyggnaden uppgår uppsidan till 81,2%. Utfallet i kvartalet stärker vår syn på bolagets förmåga att kombinera tillväxt med förbättrad lönsamhet, vilket är centralt för värdeskapandet framåt.

(MSEK)	2023/24	2024/25	2025/26E	2026/27E
Nettoomsättning	204,4	214,9	240,3	259,8
Tillväxt y-o-y	4,7%	5,1%	11,8%	8,1%
Totala intäkter	206,3	216,6	242,5	261,8
Bruttoresultat	94,6	117,8	146,0	159,2
Bruttomarginal	46,3%	54,8%	60,7%	61,3%
OPEX	-87,0	-107,2	-127,9	-135,2
EBITDA	16,8	12,2	20,3	26,0
EBITDA-marginal	8,2%	5,7%	8,5%	10,0%
EV/EBITDA	10,3	14,1	8,5	6,6
Avskrivningar	7,3	-7,2	-6,9	-6,9
EBIT	9,5	5,0	13,4	19,1
EBIT-marginal	4,6%	2,3%	5,6%	7,4%
EV/EBIT	18,1	34,5	12,8	9,0

### Fakta

VD	Tobias Fransson
Lista	First North
Ticker	VUXEN
Aktiekurs (SEK)	18,15
Antal aktier (Miljoner)	11,2
Börsvärde (MSEK)	203,3
Nettoskuld (MSEK)	-31,0
EV (MSEK)	172,3
Insiderägande	76,3%
Nästa rapport	2026-06-29

### Kvartalsutveckling



### Analytiker

Erik Lundberg  
[erik.lundberg@kalqyl.se](mailto:erik.lundberg@kalqyl.se)

### Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Vuxen Group	+13,8	+15,2	+39,6

## Kort om Vuxen Group

Vuxen Group är en e-handelskoncern med fokus på sexuell hälsa, där försäljningen sker via etablerade Direct-to-Consumer-butiker som kombinerar egna och externa varumärken. Segmentet utgör bolagets kärnverksamhet och kännetecknas av stabil efterfrågan, hög kundlojalitet och goda marginaler.

Koncernen är verksam på flera nordiska och europeiska marknader och driver verksamheten med egen logistik samt delvis egen produktion. Med fokus på lönsam tillväxt, starkt kassaflöde och finansiell stabilitet har Vuxen Group ambitionen att befästa sin position i Norden och successivt expandera i Europa.

### Investeringscase

#### Stark marknadsposition inom en lönsam och motståndskraftig nisch

Vuxen Group är en av de ledande e-handelsaktörerna i Norden inom sexuell hälsa, ett segment som kännetecknas av stabil efterfrågan, hög kundlojalitet och attraktiva marginaler. Bolagets tydliga fokus på denna nisch skapar både skalfördelar och differentiering i en annars konkurrensutsatt e-handelsmarknad.

#### Strategisk renodling driver både tillväxt och lönsamhet

Genom att koncentrera verksamheten till sexuell hälsa och medvetet omallokera resurser från mindre lönsamma segment har bolaget stärkt sin underliggande lönsamhet. Den senaste rapporten visar att renodlingen ger konkret genomslag i både tillväxt, marginaler och kassaflöde, trots att viss omsättning tappas i övriga affärsområden.

#### Skalbar Direct-to-Consumer-modell med egen logistik och varumärken

Bolaget kombinerar egna och externa varumärken i en DTC-modell med egen logistik och produktion, vilket ger kontroll över kundupplevelse, leveranser och marginaler. Den operativa infrastrukturen möjliggör skalbar tillväxt på befintliga och nya marknader utan proportionellt ökade kostnader.

#### Geografisk expansion och förvärv som tillväxtoptioner

Vuxen Group har etablerad närvaro på flera nordiska och europeiska marknader och kan via sin plattform nå hela EU-marknaden. Med stärkt balansräkning och nettokassa finns utrymme för selektiv geografisk expansion och värdeskapande förvärv inom kärnsegmentet.

#### Bevisad historik av lönsam tillväxt

Bolaget har levererat lönsam tillväxt även under ett utmanande konsumentklimat. De senaste två kvartalen markerar ett tydligt trendbrott med förbättrade marginaler och stark kassagenerering vilket ger goda förutsättningar för en positiv utveckling framåt.

#### Stark finansiell ställning med nettokassa

En solid balansräkning och starkt kassaflöde ger bolaget betydande finansiell handlingsfrihet. Detta skapar valmöjligheter mellan fortsatt expansion, selektiva förvärv och potentiell kapitalåterföring till aktieägarna.

#### Erfaren ledning och högt insiderägande

Bolaget leds av ett erfaret team med lång bakgrund inom e-handel och varumärkesbyggande. Ledning och styrelse har ett betydande ägande i bolaget, vilket innebär tydliga ekonomiska incitament kopplade till bolagets utveckling.

### Motargument

#### Konkurrens och prispress

E-handel är en konkurrensutsatt marknad och segmentet sexuell hälsa är inget undantag. Ökad konkurrens från både nischaktörer och större internationella bolag kan leda till prispress, högre marknadsföringskostnader och lägre marginaler över tid.

#### Beroende av digital synlighet

Bolagets försäljning är i hög grad beroende av digital marknadsföring och synlighet i sökmotorer. Förändringar i algoritmer, ökad konkurrens om annonsutrymme eller stigande kundanskaffningskostnader kan påverka tillväxt och lönsamhet negativt.

#### Genomföranderisk vid expansion och förvärv

Geografisk expansion och selektiva förvärv är viktiga tillväxtoptioner men medför även risker. Integration, felbedömda synergier eller svagare marknadsutveckling än förväntat kan belasta resultatet, särskilt vid större satsningar.

#### Kapitalallokering och onoterade investeringar

Bolaget har viss exponering mot investeringar utanför kärnverksamheten. Dessa kan skapa uppsida, men binder samtidigt kapital som annars kunnat användas för organisk tillväxt, förvärv eller kapitalåterföring.

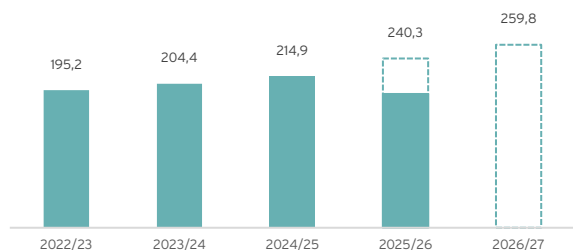
#### Leverantörs- och logistikkedjor

Vuxen Group är beroende av externa leverantörer och internationella fraktflöden. Störningar i leveranskedjan eller ökade fraktkostnader kan påverka tillgänglighet, kostnader och kundnöjdhet.

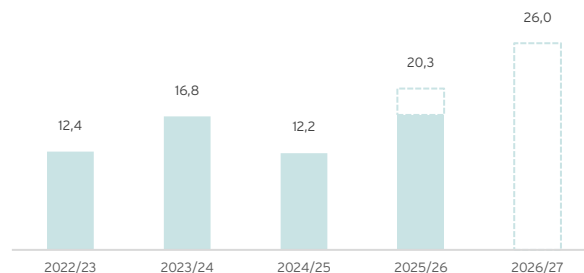
#### Konjunktur och konsumentklimat

Efterfrågan påverkas av konsumenternas köpkraft. Ett försämrat konjunkturläge kan dämpa konsumtionen, även om segmentet sexuell hälsa historiskt varit relativt motståndskraftigt.

### Nettoomsättning, 2022/23-2026/27E



### EBITDA, 2022/23-2026/27E



## Historiskt starkt kvartal - renodlingen mot sexuell hälsa bär frukt

Nettoomsättningen uppgick till 80,1 MSEK (67,3) i det tredje kvartalet (november-januari) i Vuxen Groups brutna räkenskapsår 2025/26, motsvarande en tillväxt om 19,1 % y-o-y. Kärnsegmentet sexuell hälsa fortsatte att driva utvecklingen och renodlingen av verksamheten ger tydlig effekt. Kvartalet omfattade intensiva försäljningsperioder som Singles Day, Black Week och julhandeln, där bolaget enligt vd Tobias Fransson arbetade offensivt med att nå nya kundgrupper och genomförde flertalet kampanjer. Vuxenleksaker blev utsett till årets julklapp 2025 av HUI Research, vilket kan ha varit en bidragande orsak till den starka omsättningstillväxten.

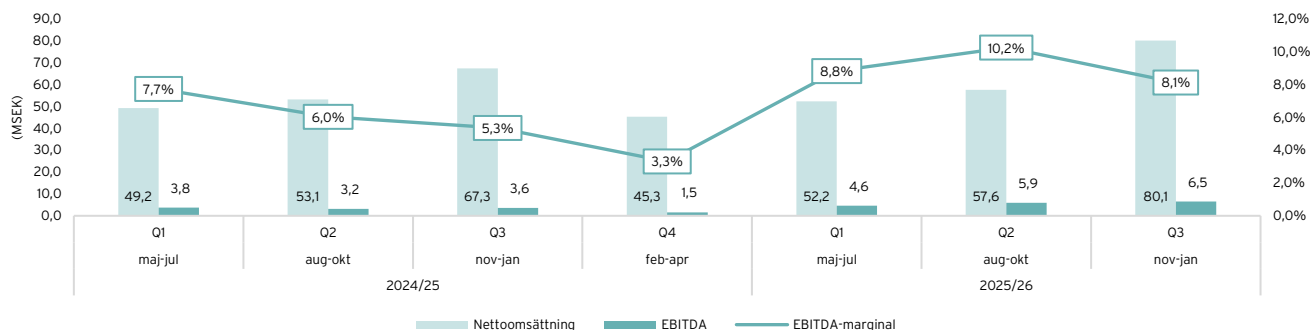
Bruttomarginalen uppgick till 61,7 % (58,2), en tydlig förbättring y-o-y och i nivå med föregående kvartal. Vi bedömer detta som starkt givet ett kampanjintensivt kvartal och en fortsatt prismedveten konsument. Även om bolaget inte utvecklar detta i rapporten bedömer vi att en växande andel egna varumärken, tillsammans med en starkare SEK och en ökad exponering mot segmentet sexuell hälsa, är centrala drivkrafter bakom marginalförstärkningen.

Den starka omsättningstillväxten i kombination med en bibehållen bruttomarginal resulterade i ett tydligt lyft i lönsamheten. EBITDA uppgick till 6,5 MSEK (3,6), motsvarande en marginal om 8,1 % (5,3), medan EBIT landade på 4,8 MSEK (1,8), motsvarande 6,0 % (2,7). Genomförda kostnadsoptimeringar har fått genomslag, där personalkostnaderna hålls stabila. Övriga externa kostnader ökade med 23,2 %, vilket i huvudsak är kopplat till rörliga poster som fulfillment, marknadsföring och konsultkostnader som är kopplade till försäljningen.

Renodlingen av koncernen fortsätter att ge effekt. Vuxen Group har successivt allokerat kapital och resurser mot segmentet sexuell hälsa, som idag står för omkring 90 % av omsättningen och uppvisar både högre tillväxt och bättre marginaler. Detta innebär att övriga segment minskar i betydelse, samtidigt som koncernen som helhet stärker både tillväxt och lönsamhet. Parallellt fortsätter översynen av koncernstrukturen, där renodlingar och potentiella avyttringar ses som verktyg för att frigöra kapital och resurser.

Enligt vd Fransson ligger fokus framåt på att förvalta den breddade kundbasen. Den internationella satsningen, med särskilt fokus på Tyskland och WooMe, är fortsatt en intressant option för framtiden. Samtidigt har bolagets egna lager- och logistiklösningar effektiviserats och optimerats, vilket medfört goda resultat i leveranser under de intensiva försäljningsperioderna i kvartalet. Sammantaget bedömer vi att kombinationen av stark kassagenerering, en solid balansräkning och ett tydligt fokus på sexuell hälsa skapar goda förutsättningar för fortsatt lönsam tillväxt. Att styrelsen samtidigt antagit en utdelningspolicy om 40-70 % av resultatet efter skatt stärker investeringscasen ytterligare.

### Nettoomsättning och EBITDA, 2024/25-2025/26



### Utfall vs estimat

Nettoomsättning inkom avsevärt högre än våra estimat, vilket var imponerande då vi estimerat den högsta tillväxttakten sedan Q1'23/24. Bruttomarginalen inkom 1,3 procentenheter högre, vilket i kombination med högre omsättning än estimerat medförde en starkare bruttovinst än våra estimat. OPEX inkom dock betydligt högre än vad vi räknat med, och då framför allt övriga externa kostnader. Detta medförde att EBITDA inkom 0,6 MSEK, eller 8,5%, lägre än vad vi estimerat. Trots något lägre EBITDA så överraskade kvartalet oss positivt hänförligt till den starka tillväxten och bruttomarginalen. Vuxen fortsätter att utvecklas väl och det strategiska skiftet med fokus mot bolagets kärnområde sexuell hälsa ser vi som mycket välkommet och är enligt vår bedömning helt rätt väg att gå för bolaget.

(MSEK)	Utfall Q3'25/26	Estimat	Differens
Nettoomsättning	80,1	73,3	+9,3%
Tillväxt y-o-y	19,1%	8,9%	+10,2pp
Bruttovinst	49,4	44,3	+11,5%
Bruttomarginal	61,7%	60,4%	+1,3pp
OPEX	43,3	37,6	+15,2%
EBITDA	6,5	7,1	-8,5%
EBITDA-marginal	8,1%	9,7%	-1,6pp

### Förändringar i redovisningen

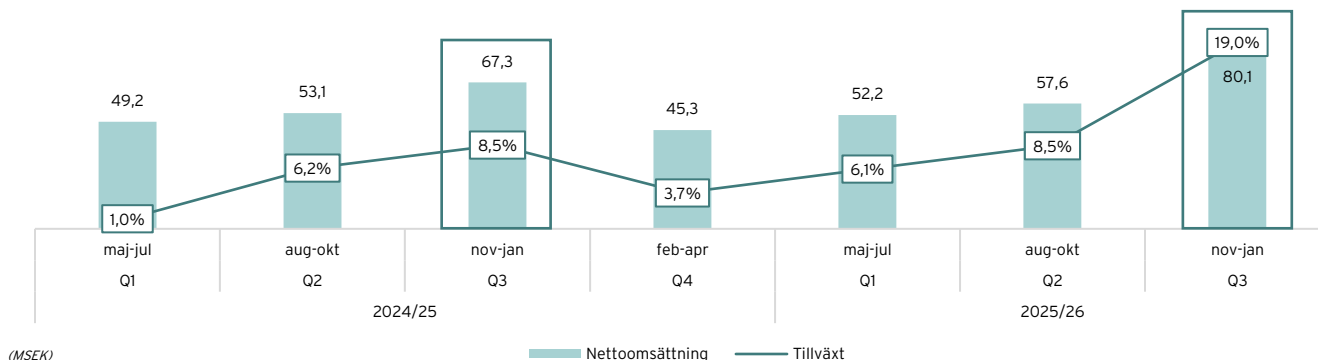
Från och med Q2'24/25 har Vuxen valt att genomföra förändringar i kontoklassificeringen och då omstrukturerat delar av kostnadsredovisningen. Bolaget har flyttat utgifter från kontoklass 4 till nyuppsatta konton inom kontoklass 5. Förändringen genomförs för att ge en mer rättvisande bild av bruttomarginalen. Effekten blir att bruttovinsten och bruttomarginalen ökar, då tidigare direkta kostnader flyttas till övriga externa kostnader. Detta får dock ingen effekt på till exempel EBITDA eller EBIT, och jämförelsekvartalen har justerats för detta.

### Försäljningsrekord och rekordstark tillväxttakt

Nettoomsättningen uppgick till 80,1 MSEK (67,3) i kvartalet, motsvarande en tillväxt om 19,1 % y-o-y. Det är den starkaste tillväxttakten sedan börsnoteringen och ett tydligt styrketecken att renodlingen av verksamheten ger resultat. Tillväxten kan sättas i relation till den svenska e-handeln, som ökade med 5,5 % under samma period enligt Svensk Handel, vilket indikerar en tydlig överprestation relativt marknaden i stort.

Tillväxten drevs av hög aktivitet under kampanjperioder i kombination med ett ökat inflöde av nya kunder, med fokus på att bygga en bredare kundbas inför kommande kvartal. Vuxenleksaker blev utsett till årets julklapp 2025 av HUI Research, vilket kan ha varit en bidragande orsak till den starka omsättningstillväxten. Samtidigt lyckades bolaget bibehålla hög leveransprecision under årets mest intensiva försäljningsperiod. Vår bedömning är också att den geografiska expansionen troligen bidrar positivt, även om bolaget inte särredovisar detta.

### Nettoomsättning och tillväxt, 2024/25-2025/26



### Stark bruttomarginal trots pressad konsument och kampanjintensiv period

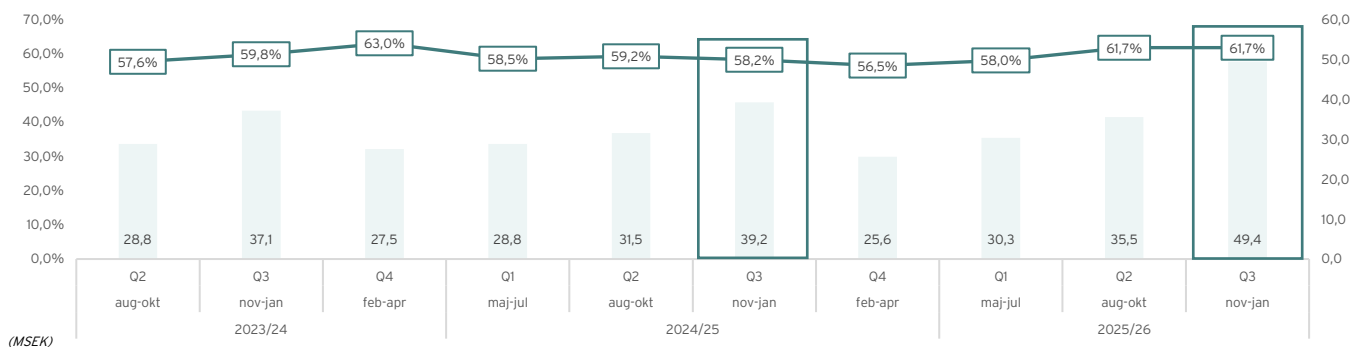
Bruttomarginalen uppgick till 61,7 % (58,2) i kvartalet, vilket innebär en tydlig förbättring jämfört med samma period föregående år och är i linje med föregående kvartal. Vi bedömer detta som starkt givet ett kampanjintensivt kvartal och en fortsatt prismedveten konsument. Utfallet bekräftar vår tidigare tes om att renodlingen mot sexuell hälsa, i kombination med en mer gynnsam valutautveckling, successivt får genomslag i marginalen.

Vuxens inköp sker huvudsakligen i USD och EUR, vilket innebär att en starkare SEK ger strukturellt förbättrade inköpsvillkor. Valutaeffekter slår dock igenom med viss fördröjning, då lager behöver omsättas. Det stabila marginalutfallet över de senaste kvartalen indikerar att denna effekt nu i större utsträckning materialiseras.

Samtidigt påverkas bruttomarginalen fortsatt av flera faktorer, däribland kampanjer, prispress i ett fortsatt svagt konsumentklimat, produktmix samt andelen försäljning via externa marknadsplatser jämfört med direktförsäljning. Bolaget ger begränsad insyn i dessa faktorer, men har tidigare lyft att egna varumärken utvecklas väl, vilket sannolikt bidrar positivt till marginalen.

Vuxen har flera pågående initiativ för att stärka bruttomarginalen ytterligare, däribland ett ökat fokus på inköp från Asien, förbättringar av de egna e-handelsplattformarna samt en högre andel direktförsäljning i syfte att minska beroendet av externa marknadsplatser. Samtidigt innebär renodlingen mot segmentet sexuell hälsa, som har både högre marginaler och bättre skalbarhet, en tydlig strukturell medvind. Sammantaget bedömer vi att kombinationen av dessa initiativ, tillsammans med valutamedvind och en förbättrad produktmix, skapar goda förutsättningar för att upprätthålla en hög bruttomarginal även framöver.

### Bruttovinst och bruttomarginal, 2023/24-2025/26



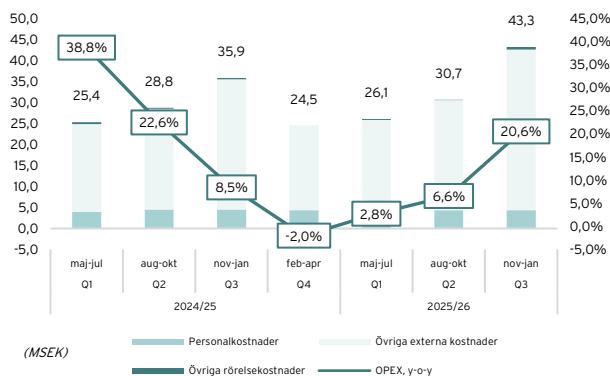
### Övriga externa kostnader ökade mer än nettoomsättningen

OPEX uppgick till 43,3 MSEK (35,9), motsvarande en ökning om 20,6 % y-o-y. Övriga externa kostnader var fortsatt den största kostnadsposten och uppgick till 38,3 MSEK (31,1), en ökning om 23,2 % y-o-y. Kostnadsposten består till stor del av omsättningsdrivna poster såsom fulfillment, marknadsföring och konsultkostnader, vilket innebär att den i viss utsträckning följer försäljningsutvecklingen. Som andel av nettoomsättningen uppgick övriga externa kostnader till 47,8 %, vilket är högre än de fem föregående kvartalen sedan bolaget bytte redovisningsprincip. Utfallet var högre än våra förväntningar, där vår bedömning var att bolaget skulle uppvisa tydligare skalbarhet. För att ytterligare förbättra lönsamheten framåt blir det centralt att Vuxen skalar på denna kostnadspost och att den inte växer mer än omsättningen.

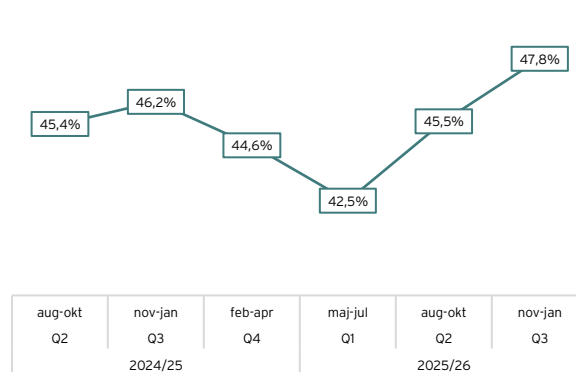
Personalkostnaderna uppgick till 4,4 MSEK (4,5) och ligger kvar på en stabil nivå. Bolaget har tidigare genomfört organisatoriska förändringar där e-handelsteamet stärkts samtidigt som beroendet av externa konsulter minskat. Detta har inneburit en viss kostnadsförskjutning från övriga externa kostnader till personalkostnader, vilket ännu inte fullt ut återspeglas i siffrorna. Enligt vd Tobias Fransson väntas dessa åtgärder bidra till en mer effektiv kostnadsstruktur framöver, samtidigt som den interna kompetensen stärks.

Parallellt har bolaget fortsatt att effektivisera lager- och logistikflöden, vilket möjliggjort hantering av högre volymer under säsongintensiva perioder utan motsvarande kostnadsökningar.

#### OPEX-utveckling, 2024/25-2025/26



#### Övriga externa kostnader som andel av nettoomsättningen



### Tredje kvartalet i rad med starkt lönsamhet

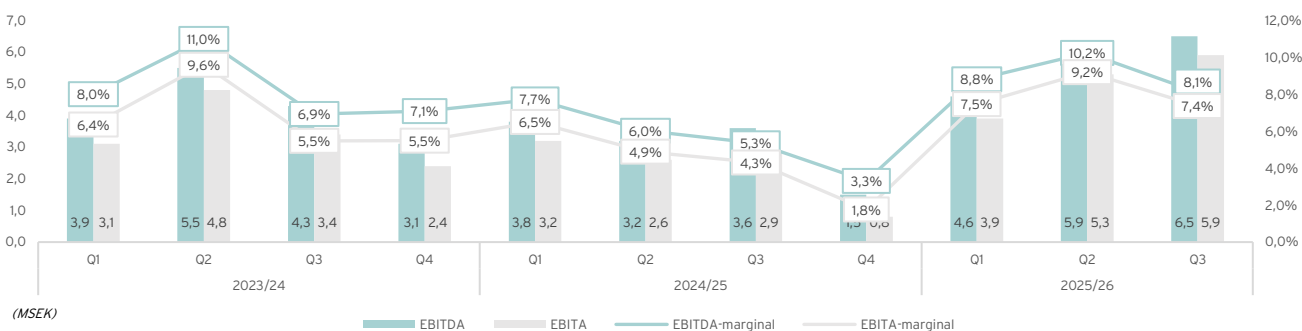
Eftersom Vuxen Group tillämpar K3 och inte IFRS uppstår löpande goodwillavskrivningar som belastar rörelseresultatet. Till skillnad från IFRS, där goodwill endast provas för nedskrivning, skrivs goodwill enligt K3 av linjärt över tid. Dessa avskrivningar är icke kassaflödespåverkande men innebär att den redovisade lönsamheten på EBIT-nivå underskattar den operativa intjäningsförmågan. Mot denna bakgrund fokuserar vi främst på EBITDA och EBITA som mer relevanta mått för att bedöma bolagets underliggande lönsamhet.

EBITDA uppgick i kvartalet till 6,5 MSEK (3,6), motsvarande en EBITDA-marginal om 8,1 % (5,3). Det är det starkaste kvartalet sedan IPO och markerar tre starka kvartal i följd. Avskrivningarna uppgick till 1,7 MSEK, varav cirka 1,1 MSEK avsåg immateriella tillgångar. Justerat för dessa uppgick EBITA till 5,9 MSEK (2,9), motsvarande en EBITA-marginal om 7,4 % (4,3).

Lönsamhetsförbättringen drevs av stark tillväxt och en starkt bruttomarginal i kombination med fortsatt god kostnadskontroll. Renodlingen mot kärnsegmentet sexuell hälsa, där bolaget har högre marginaler och mer stabil efterfrågan, fortsätter att ge tydligt genomslag. Därtill bidrog effektiviserad logistik, löpande kostnadsoptimeringar samt en mer gynnsam valutautveckling jämfört med föregående år.

På rullande tolv månader uppgår EBITDA till 18,5 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om 7,9 %, medan EBITA uppgår till 15,9 MSEK med en marginal om 6,8 %. Sammantaget indikerar detta att Vuxen Group etablerat en tydligt högre och mer uthållig lönsamhetsnivå jämfört med tidigare år.

#### Lönsamhetsutveckling, 2022/23-2024/25



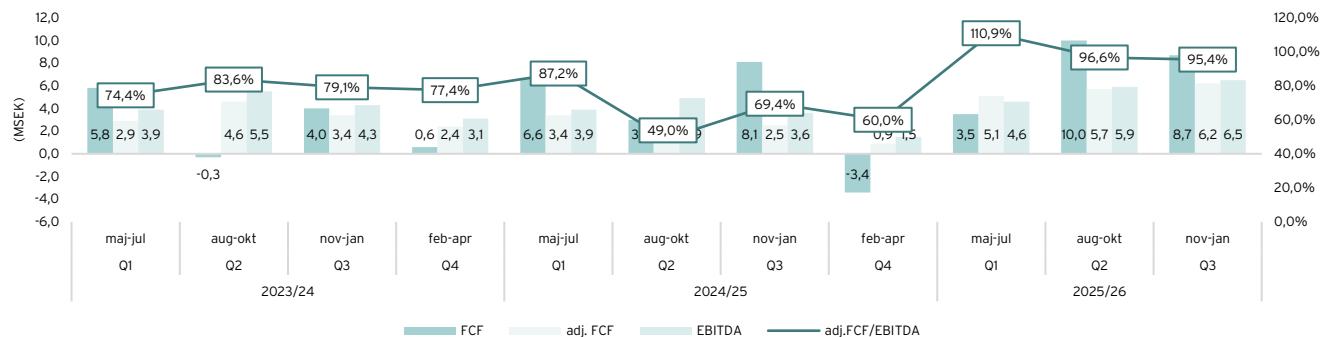
### Starka kassaflöden fortsätter att bygga nettokassa

Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till 6,2 MSEK (2,7) och till 8,7 MSEK (8,4) efter förändringar i rörelsekapital. Det fria kassaflödet uppgick till 8,7 MSEK (8,1), medan det justerade fria kassaflödet, definierat som kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital minus CAPEX, uppgick till 6,2 MSEK (2,7). Periodens kassaflöde uppgick till 8,2 MSEK (-3,4) och likvida medel stärktes till 38,6 MSEK (21,8).

Den underliggande kassagenereringen är fortsatt stark och speglar förbättrad lönsamhet i kombination med god kontroll över rörelsekapitalet. Samtidigt ger den starka balansräkningen bolaget ett ökat handlingsutrymme framåt.

VD Tobias Fransson har tidigare lyft att bolaget fokuserar på att stärka sitt konsumenterbjudande och optimera sin marknadsnärvaro, vilket inkluderar investeringar i teknisk infrastruktur och produktutveckling. I den aktuella rapporten upprensas att den starka kassapositionen möjliggör selektiva investeringar i tillväxt och lönsamhet, med fortsatt fokus på kärnsegmentet sexuell hälsa.

### EBITDA och kassaflöden, 2022/23-2025/26



Vuxen Group har en solid balansräkning med totala tillgångar om 142,1 MSEK, varav 42,4 MSEK utgörs av varulager, cirka 5,0 MSEK av kortfristiga fordringar och 38,6 MSEK av kassa. Tillgångarna finansieras av 105,0 MSEK i eget kapital, 7,6 MSEK i räntebärande skulder till kreditinstitut samt resterande del av icke räntebärande skulder. Detta innebär en nettokassa om 31,0 MSEK vid kvartalets utgång.

Vi bedömer den finansiella ställningen som stark, med en betydande nettokassa och ett fritt kassaflöde om 18,8 MSEK på rullande tolv månader. Detta ger ett tydligt finansiellt handlingsutrymme för såväl utdelningar som investeringar i organisk tillväxt och potentiella förvärv.

I samband med rapporten antog styrelsen även en utdelningspolicy med målsättningen att dela ut 40-70 % av resultatet efter skatt, vilket ytterligare understryker bolagets starka finansiella position.

Immateriella anläggningstillgångar	Materiella anläggningstillgångar	Kassa
29,7 MSEK	20,9 MSEK	38,6 MSEK
Räntebärande skuld	Nettoskuld	Nettoskuld/EBITDA (R12)
7,6 MSEK	-31,0 MSEK	-

En intressant aspekt är att Vuxen Group har en helägd fastighet som är upptagen på balansräkningen till ett värde om cirka 12,5 MSEK. Fastigheten förvärvades under pandemin 2021 från ett konkursbo. Vuxen Group fick köpa fastigheten för 13,5 MSEK, vilket ungefär motsvarade banklånet på fastigheten. Fastigheten kostade över 30,0 MSEK att bygga 2008/09 och de offerter Vuxen Group tidigare tagit in för att bygga en motsvarande fastighet storleksmässigt låg på omkring 50,0 MSEK. Det bokförda värdet understiger bedömt marknadsvärde och innebär ett dolt övervärde på balansräkningen.

### Finansiella mål

I samband med att Vuxen Group bytte vd från Michael Ahlén till Tobias Fransson den 13 december 2023, så kommunicerades det att bolagets vision är att uppnå 400 MSEK i omsättning med bibehållen lönsamhet. Målet är något ospecifikt, då bolaget inte specificerar lönsamheten eller när i tiden detta ska uppnås. Vuxen kommunicerade i Q2'23/24 att bolaget medvetet inte specificerat någon tidsram, då det är beroende på när i tiden eventuella förvärv dyker upp. Avseende bibehållen lönsamhet så avser bolaget att tillväxten ska ske under lönsamhet, men inte specificerat hur hög lönsamhet.

Vid börsnoteringen var Vuxen Groups finansiella mål att växa totala intäkter med i genomsnitt 25,0 % årligen samt att på lång sikt uppnå en EBITDA-marginal på minst 15,0 %.

#### Finansiella mål

Nettoomsättning	Uppnå 400 MSEK, ej tidsspecificerat
Lönsamhet	Bolaget ska växa under lönsamhet

## Renodling och geografisk expansion ska driva tillväxt

E-handeln i Norden har under en längre tid präglats av ett svagt marknadsklimat, men visar nu tecken på återhämtning. Trots detta har Vuxen Group lyckats vinna marknadsandelar, vilket understryker bolagets starka position. En förbättrad konjunktur med lägre räntor och ökad köpkraft hos konsumenterna kan framöver ge ytterligare stöd till försäljningen. Samtidigt ligger de makroekonomiska förutsättningarna utanför bolagets kontroll, vilket gör tidpunkten för en mer varaktig återhämtning svår att förutse.

Vuxen Group har en tillväxtstrategi som innefattar både renodling, geografisk expansion och selektiva förvärv, vilka vi fortsatt bedömer som centrala drivkrafter för långsiktig tillväxt.

### Stärkt fokus på sexuell hälsa

Vuxen Group har under det senaste året tydliggjort och genomfört en strategisk renodling mot kärnområdet sexuell hälsa, där både tillväxt och lönsamhet historiskt varit högre än i övriga segment. Den senaste rapporten visar att denna omställning nu får konkret genomslag i resultatet och enligt vår bedömning är detta helt rätt strategisk riktning för bolaget.

Enligt vd Tobias Fransson har resurser medvetet omallokerats från mindre lönsamma affärsområden, vilket innebär att viss omsättning tappas inom exempelvis hund- och partysegmenten. Trots detta växer koncernen totalt, drivet av en stark utveckling inom sexuell hälsa, vilket tydligt bekräftar styrkan i kärnaffären. Detta stärker argumentet för fortsatt renodling, inklusive potentiella avyttringar som kan frigöra kapital och operativa resurser.

Sexuell hälsa står idag för cirka 90 % av intäkterna och utgör även den största organiska tillväxtpotentialen. Vuxen har under de senaste åren byggt upp en stark portfölj av egna varumärken, vilka bidrar till högre marginaler och en mer differentierad kundupplevelse. I kombination med externa varumärken skapas en bred produktmix som stärker kundlojaliteten och ökar andelen återkommande intäkter.

Bolagets egen produktion av exempelvis glidmedel och massageprodukter bidrar dessutom till kostnadseffektivitet och flexibilitet, vilket möjliggör en snabb anpassning till förändrade konsumenttrender. Sammantaget skapar detta goda förutsättningar för fortsatt organisk tillväxt inom kärnsegmentet och kan frigöra kapital och resurser för geografisk expansion.

### Internationell expansion - central del av tillväxtstrategin

Renodlingen mot sexuell hälsa skapar en mer fokuserad verksamhet och stärker förutsättningarna för internationell expansion, som är en central del av Vuxen Groups tillväxtstrategi. Genom bolagets Direct-to-Consumer-modell är verksamheten i praktiken skalbar över flera marknader, där investeringar och marknadsföring koncentreras till geografier med bevisad lönsamhet och tillväxt. Samtidigt möjliggör den breda närvaron en flexibel resursallokering mellan marknader beroende på efterfrågan och utveckling.

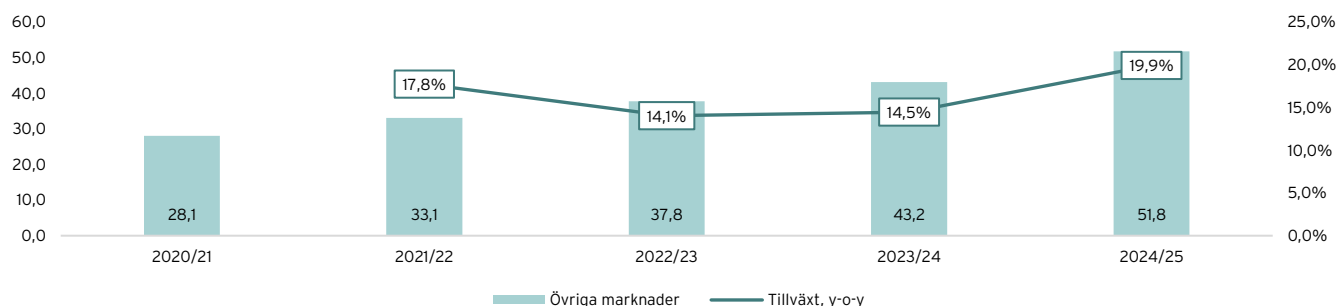
Tyskland utgör ett viktigt första steg i denna expansion, där WooMe lanserades i slutet av 2024. Marknaden är en av Europas största inom sexuell hälsa, men också konkurrensutsatt. Enligt bolaget har lanseringen utvecklats positivt, med ökande marknadsinsatser och återkommande kunder, där ett brett sortiment och snabba leveranser lyfts fram som centrala framgångsfaktorer.

Parallellt har bolaget lagt grunden för fortsatt europeisk expansion, där marknader som Polen, Baltikum och övriga EU bedöms som relevanta tillväxtområden. Under 2025 lanserades även en engelskspråkig e-handelsplattform som gör koncernens sortiment tillgängligt för hela EU-marknaden.

Vår bedömning är att den internationella expansionen utgör den viktigaste tillväxt drivaren framåt. Även begränsade marknadsandelar på större europeiska marknader kan få ett betydande genomslag på koncernens tillväxt, samtidigt som satsningen stärker möjligheten att skala bolagets egna varumärken internationellt.

Förvärv utgör samtidigt en viktig del av den långsiktiga tillväxtstrategin. Som noterat har Vuxen hittills genomfört fem förvärv, och med en stark finansiell position och nettokassa finns förutsättningar att fortsätta på den inslagna vägen. Strategiska förvärv skulle även kunna accelerera den internationella expansionen ytterligare.

### Intäkter från marknader utanför Sverige, 2020/21-2024/25



## Möjligheter till fortsatt förbättrad lönsamhet

Vuxen Group har genomfört flera kostnadsåtgärder som redan fått genomslag i lönsamheten. Bolaget har bland annat intensifierat samarbetet med tillverkare i Asien, med ambitionen att öka inköpsandelen från Kina, vilket bör bidra till lägre inköpskostnader över tid. Parallellt ökar fokus på egna varumärken, som har högre marginaler än tredjepartsprodukter och enligt vd Tobias Fransson utvecklas positivt samt utgör en växande andel av försäljningen.

Även organisatoriskt har bolaget vidtagit åtgärder för att förbättra kostnadsstrukturen. E-handelsteamet har stärkts samtidigt som beroendet av externa konsulter minskat, vilket både sänker kostnader och bygger upp intern kompetens. Därtill har investeringar i egenutvecklade IT-system bidragit till lägre systemkostnader och ökad operationell effektivitet.

Utöver interna initiativ har bolaget även gynnats av externa faktorer. En starkare krona har förbättrat inköpsvillkoren, då en stor del av inköpen sker i USD och EUR. Samtidigt skapar den ökade omsättningen ytterligare skalfördelar, särskilt inom logistik och marknadsföring, vilket bidrar till en mer effektiv kostnadsbas.

I linje med den strategiska renodlingen mot sexuell hälsa ser vi fortsatt potential för ytterligare marginalförbättringar, drivet av en förbättrad produktmix, högre andel egna varumärken och fortsatt kostnadsdisciplin. Samtidigt kvarstår vissa externa riskfaktorer, där utvecklingen av fraktpriser är särskilt relevant. Efter att tidigare ha varit på höga nivåer har fraktkostnaderna delvis normaliserats, men fortsatt volatilitet kan påverka kostnadsbilden framöver.



### Kostnadsbesparingar

Minskade konsultkostnader och egna IT-system stärker effektiviteten och sänker kostnaderna.



### Ökade inköp från Asien

Ökade inköp från Kina väntas pressa inköspriser och stärka marginalerna.



### Fokus på egna varumärken

Egna varumärken ger högre marginaler och starkare kundlojalitet.



### Förstärkning av SEK kontra USD och EUR

Starkare krona förbättrar bruttomarginalen genom lägre inköpskostnader.



### Skalfördelar vid ökad omsättning

Växande försäljning ökar lönsamheten genom skalfördelar.

## Värdering

### Key stats

<b>Antal aktier</b>	11 200 000	<b>Börsvärde (MSEK)</b>	203,3
<b>Aktiekurs (SEK)</b>	18,15	<b>Nettoskuld (MSEK)</b>	-31,0
		<b>Enterprise value (MSEK)</b>	172,3

### Rullande 12 månader

<b>Nettoomsättning</b>	235,2 MSEK	<b>P/S</b>	0,9
<b>EBITDA</b>	18,5 MSEK	<b>EV/EBITDA</b>	9,4
<b>EBIT</b>	11,5 MSEK	<b>EV/EBIT</b>	15,2
<b>Adj. FCF</b>	17,9 MSEK	<b>EV/ Adj. FCF</b>	9,7

### Historiskt snitt

	<b>P/S</b>	<b>EV/EBITDA</b>	<b>EV/EBIT</b>	<b>P/E</b>
Snitt 3 år	0,7	9,6	18,6	20,9
Snitt 5 år	0,8	12,6	25,6	22,4

### Nyckeltal (R12)

<b>Bruttomarginal</b>	<b>EBITDA-marginal</b>	<b>EBITA-marginal</b>	<b>EBIT-marginal</b>
59,9%	7,6%	6,8%	4,9%
<b>OPCF-marginal</b>	<b>Adj. FCF-marginal</b>	<b>ROE</b>	<b>ROIC</b>
7,6%	7,6%	11,0%	16,7%

## Peers

Det finns flera börsnoterade svenska bolag som är verksamma inom e-handel, men som så ofta vid jämförelser med andra bolag är det svårt att hitta perfekta jämförelsebolag. I detta fall går det till viss del argumentera för att jämförelsegruppen är något bristfällig, eftersom vi inte lyckats identifiera en annan aktör med liknande produktutbud som Vuxen Group har inom e-handeln. Vi anser dock att det alltså är intressant att jämföra Vuxen Group med sina sektorkollegor inom e-handeln. Notera att enterprise value är beräknat inklusive leasing, förutom för Online Brands Nordic och Vuxen Group som rapporterar enligt K3.

## Peer-värdering

Bolagsnamn	EV	Omsättning				Bruttomarginal R12	EBITDA			
		R12, MSEK	EV/S, R12	EV/S, snitt 3år	Tillväxt, 3 år		R12, MSEK	EV/EBITDA, R12	EV/EBITDA, snitt 3år	Tillväxt 3 år
Apotea	6 664	7 203	0,9	1,1	13,8%	27,2%	461	14,5	17,8	57,3%
BHG Group	6 260	10 583	0,6	0,6	-7,6%	25,4%	814	7,7	5,1	30,7%
Boozt	5 038	8 287	0,6	0,9	7,1%	37,4%	735	6,4	10,9	15,6%
Bubbleroom	40	425	0,1	0,1	-1,4%	63,9%	-11	-3,7	-2,7	14,3%
CDON	651	444	1,5	2,1	-1,3%	82,3%	-31	-21,2	-101,2	20,1%
Desenio	583	738	0,8	1,0	-8,5%	84,9%	36	16,2	11,5	-26,0%
Haypp Group	4 289	3 849	1,1	0,8	14,0%	19,6%	186	21,9	18,3	23,4%
Lyko	2 054	3 963	0,5	0,7	16,8%	41,9%	252	8,1	9,7	15,8%
Meds Apotek	545	1 006	0,5	0,6	18,5%	28,8%	18	30,7	31,5	30,0%
mResell	104	141	0,7			24,2%	-9	-12,1		
Nelly Group	1 695	1 264	1,3	1,0	-0,9%	54,3%	222	7,5	8,7	170,2%
Online Brands Nordic	326	467	0,7	1,0	17,7%	58,3%	21	15,8	19,2	77,2%
Pierce Group	582	1 816	0,3	0,3	2,8%	42,6%	80	7,1	0,9	83,8%
Revolutionrace	6 738	2 009	3,4	2,8	8,8%	69,6%	405	16,7	13,8	8,5%
RugVista	1 127	784	1,4	1,4	7,1%	63,1%	106	10,6	11,0	7,4%
Sweden BuyersClub	60	104	0,5	0,6	35,0%	36,9%	1	47,4	7,8	28,2%
Söder Sportfiske	129	244	0,5	0,8	3,8%	39,2%	13	9,8	13,4	13,2%
<b>Medel</b>			<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>7,9%</b>	<b>47,0%</b>	<b>194</b>	<b>10,8</b>	<b>4,7</b>	<b>35,6%</b>
<b>Median</b>			<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>7,1%</b>	<b>41,9%</b>	<b>80</b>	<b>9,8</b>	<b>11,0</b>	<b>21,8%</b>
Vuxen Group	172	235	0,7	0,6	6,4%	60,8%	19	9,5	8,4	14,3%

Vuxen Group är ett av de minsta bolagen i jämförelsegruppen sett till börsvärde och det minsta sett till omsättning. Sett till värderingen på rullande tolv månader värderas Vuxen Group relativt i linje i jämförelse med peers sett till såväl EV/S som EV/EBITDA. Samtliga bolag utom Bubbleroom, mResell, Online Brands Nordic, Sweden BuyersClub och Vuxen Group redovisar enligt IFRS, medan dessa bolag tillämpar K3.

Vuxen Group är ett förvärvande bolag och skriver således av goodwill linjärt över fem år, vilket påverkar EBIT till skillnad från bolagen som redovisar enligt IFRS där goodwill nedskrivningsprövas. Det bästa jämförelsemåttet blir därför EV/EBITDA enligt oss. Vi tycker att de två bästa peers ovan är Söder Sportfiske och Pierce Group som är mer specialiserade e-handlare, som värderas till 7,1x EBITDA och 9,8x EBITDA. För hela peer-gruppen uppgår medianen till EV/EBITDA 9,8x.

## Estimat

Estimaten framåt bygger på nuvarande verksamhet och tar inte hänsyn till förvärv. Vi har inte heller tagit hänsyn till renodling av verksamheten, där delar kan komma att säljas. Det är fortsatt osäkert vad som kommer att ske och när i tiden. Kärnverksamheten inom sexuell hälsa står för 90 % av nettoomsättningen, vilket medför att om avyttringar sker så kommer det ha mindre påverkan på helheten. Vi kommer uppdatera våra estimat när mer information ges framåt kring eventuella avyttringar.

(MSEK)	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26E	2026/27E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>195,2</b>	<b>204,4</b>	<b>214,9</b>	<b>240,3</b>	<b>259,8</b>
% y-o-y	30,4%	4,7%	5,1%	11,8%	8,1%
EV/S	0,9	0,9	0,8	0,7	0,7
Övriga intäkter	2,3	1,9	1,7	2,2	2,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>197,5</b>	<b>206,3</b>	<b>216,6</b>	<b>242,5</b>	<b>261,8</b>
KSV	-110,2	-109,8	-97,1	-94,3	-100,5
<b>Bruttoresultat</b>	<b>85,0</b>	<b>94,6</b>	<b>117,8</b>	<b>146,0</b>	<b>159,2</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>43,5%</i>	<i>46,3%</i>	<i>54,8%</i>	<i>60,7%</i>	<i>61,3%</i>
% y-o-y	27,1%	11,3%	24,5%	23,9%	9,1%
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-80,4</b>	<b>-87,0</b>	<b>-107,2</b>	<b>-127,9</b>	<b>-135,2</b>
% y-o-y	25,4%	8,2%	23,2%	19,3%	5,7%
<b>EBITDA</b>	<b>12,4</b>	<b>16,8</b>	<b>12,2</b>	<b>20,3</b>	<b>26,0</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>6,4%</i>	<i>8,2%</i>	<i>5,7%</i>	<i>8,5%</i>	<i>10,0%</i>
% y-o-y	41,9%	35,5%	-27,4%	66,6%	28,1%
EV/EBITDA	14,1	10,4	14,3	8,5	6,6
<b>Avskrivningar</b>	<b>5,4</b>	<b>7,3</b>	<b>-7,2</b>	<b>-6,9</b>	<b>-6,9</b>
<b>EBIT</b>	<b>7,0</b>	<b>9,5</b>	<b>5,0</b>	<b>13,4</b>	<b>19,1</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>3,6%</i>	<i>4,6%</i>	<i>2,3%</i>	<i>5,6%</i>	<i>7,4%</i>
% y-o-y	12,2%	35,7%	-47,4%	168,5%	42,5%
EV/EBIT	24,9	18,4	34,9	12,8	9,0
<b>FCF</b>				<b>2,8</b>	<b>22,1</b>
<i>FCF/EBITDA konvertering</i>				85,0%	85,0%
Nettoskuld				-33,8	-56,0
<b>EV inkl kassauppbyggnad</b>				<b>169,5</b>	<b>147,3</b>
<i>EV/EBITDA inkl kassauppbyggnad</i>				8,3	5,7

Vi bedömer att en multipel om 12x EBITDA är motiverad för Vuxen Group, vilket är i linje med det historiska snittet. Vi väljer att värdera Vuxen Group med EBITDA, då bolaget redovisar enligt K3 och således skriver av goodwill löpande.

(MSEK)	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26E	2026/27E
EV/EBITDA-multipel				12x	12x
Est. EBITDA				20,3	26,0
<b>Enterprise value</b>				<b>243,9</b>	<b>312,4</b>
Nettoskuld				-33,8	-56,0
<b>Börsvärde</b>				<b>277,7</b>	<b>368,4</b>
Pris per aktie				24,8	32,9
Potentiell avkastning				36,6%	81,2%

## Estimat - kvartal 2025/26

## 2025/26E

	Q1A <i>maj-jul</i>	Q2A <i>aug-okt</i>	Q3A <i>nov-jan</i>	Q4E <i>feb-apr</i>
Nettoomsättning	52,2	57,6	80,1	50,5
<i>Tillväxt</i>	6,1%	8,5%	19,0%	11,5%
Övriga rörelseintäkter	0,5	1,1	0,4	0,4
<b>Summa intäkter</b>	<b>52,6</b>	<b>58,6</b>	<b>80,5</b>	<b>50,9</b>
Handelsvaror	-21,9	-22,1	-30,7	-19,6
<b>Bruttovinst</b>	<b>30,3</b>	<b>35,5</b>	<b>49,4</b>	<b>30,9</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>58,0%</i>	<i>61,7%</i>	<i>61,7%</i>	<i>61,1%</i>
Övriga externa kostnader	-22,2	-26,2	-38,3	-23,2
Personalkostnader	-3,7	-4,4	-4,4	-4,4
Övriga rörelsekostnader	-0,2	-0,1	-0,6	-0,3
<b>Summa rörelsekostnader</b>	<b>-48,0</b>	<b>-52,8</b>	<b>-74,0</b>	<b>-47,6</b>
<b>EBITDA</b>	<b>4,6</b>	<b>5,9</b>	<b>6,5</b>	<b>3,3</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>8,8%</i>	<i>10,2%</i>	<i>8,1%</i>	<i>6,6%</i>
Avskrivningar	-1,8	-1,7	-1,7	-1,7
<b>Rörelseresultat (EBIT)</b>	<b>2,8</b>	<b>4,2</b>	<b>4,8</b>	<b>1,6</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>5,4%</i>	<i>7,3%</i>	<i>6,0%</i>	<i>3,2%</i>

## Disclaimer

Kalqyl bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en uppdragsanalys, där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl har interna riktlinjer för anställdas privata aktieäggande i bolag som omfattas av analys. För att säkerställa oberoende och förtroende gäller särskilda handelsrestriktioner. Efter köp av aktier i ett bolag som omfattas av analys får försäljning med vinst inte ske inom 30 dagar. Dessutom råder handelsstopp i 14 dagar före planerad publicering av analys, samt i 48 timmar efter publicering. Under dessa perioder får inga transaktioner genomföras i det aktuella bolagets aktier eller relaterade instrument.

## Intressekonflikt

Erik Lundberg äger inte aktier i det analyserade bolaget  
Analysen är en uppdragsanalys