

Lönsamhet i sikte efter omfattande effektiviseringar

Bubbleroom

22 Augusti 2025

Bubbleroom AB ("Bubbleroom" eller "Bolaget") är en svensk e-handelsaktör med fokus på kvinnligt mode. Mer än 70 % av försäljningen utgörs av egna varumärken, en modell som driver högre marginaler och stärker varumärket genom att eliminera mellanhänder, optimera prissättning samt som skapar en starkare direktrelation till kunder. Efter flera år av lönsamhetsutmaningar har Bolaget under åren 2024-2025 genomfört ett omfattande förändringsarbete, bland annat genom en digitaliserad returprocess, som redan gett resultat i form av förbättrad kostnadskontroll, sänkt returgrad och stärkt bruttomarginal. Samtidigt har Bubbleroom etablerat närvaro på nya marknader i Europa, där Bolaget med en skalbar affärsmodell och effektiv logistik bedöms ha goda möjligheter att växa. Sammantaget ser Analyst Group Bubbleroom som ett bolag i en tydlig *turn around*-fas, där fokus på lönsamhet, tillväxt och långsiktigt värdeskapande, i kombination med en låg värdering om 0,1x EV/S, skapar en attraktiv investeringsmöjlighet.

Om Bubbleroom

Bubbleroom är en svensk e-handelsaktör med fokus på mode för kvinnor i åldrarna 18-35 år. Bolaget grundades år 2005 och har sedan dess etablerats som ett starkt varumärke med en tydlig målgrupp. Bubblerooms sortiment består till överhängande del av egna varumärken, vilket ger kontroll över design, prissättning och varumärkespositionering, faktorer som tillsammans möjliggör hög bruttomarginal om 64-70 %. Samtidigt kompletteras Bolagets produktportfölj med cirka 20 externa varumärken, bl.a. Marc Jacobs och Veja. Försäljningen sker huvudsakligen via Bolagets egen e-handelsplattform kompletterat med närvaro på externa marknadsplatser som Zalando i kombination med fysiska "pop-up"-butiker, vilket bidrar till ökad räckvidd via diversifierade försäljningskanaler. Sverige stod i Q2 år 2025 för 55,3 % av omsättningen där övriga marknader innefattar Finland, Norge, Danmark, Tyskland, Belgien och Nederländerna, samtliga marknader adresseras genom e-handels sajter. Bolaget är baserat i Borås, där huvudlager, kundservice, returhantering och delar av designverksamheten är lokaliserade.

Positionering

Bubbleroom har med en tydlig nisch inom festmode lyckats etablera en stark position i mellanprissegmentet där prisvärde kombineras med en känsla av lyx. Genom egendesignade kollektioner differentierar sig Bolaget på den växande europeiska e-handelsmarknaden.

Förbättrad kontroll över kostnadsmassan

Minskade logistikkostnader, effektivare marknadsföringsinsatser i kombination med en digitaliserad returprocess har bidragit till att övriga externa kostnader minskat från 56 % år 2023 till 53 % av omsättningen R12 vilket bidragit till en rörelsemarginalsförbättring om 3,3 % enheter.

Geografisk expansion

Expansion till Nederländerna, Belgien och Tyskland genom lansering av egna webbbutiker via Shopifys skalbara plattform förväntas driva tillväxt framgent och initiala siffror har överträffat Bolagets interna prognoser.

Attraktiv värdering

Bolaget handlas i dagsläget till 0,1x EV/S medan konkurrenter och peers värderas till 0,8-2,2x EV/S, vilket speglar en tydlig värderingsrabatt.

Insourcad kundservice

Kundservice är från Q2 år 2024 styrt inhouse vilket har lett till sänkta kostnader samt ett förbättrat kundbetyg på Trustpilot, från 2,8 till 4,3, ett av de högsta i branschen.

Trustpilot betyg



Källa: Trustpilot



Beprövad expansionsstrategi

Bubblerooms expansion till Tyskland och Benelux-området som genomförts under Q2 år 2025 markerar ett viktigt steg i Bolagets internationella tillväxtstrategi. Genom tidigare närvaro via Zalando har Bolaget redan samlat värdefull data kring kundbeteende, efterfrågan och returgrad. Dessa insikter minskar risken i expansionen och ökar möjligheten till att snabbt uppnå lönsamhet på nya marknader.



Stark bruttomarginal

Bolaget har en stark bruttomarginal om 64 % R12 och har sedan börsnoteringen aldrig rapporterat ett kvartal under 60 %, trots att branschen präglas av säsongsmässig utförsäljning. Till jämförelse ligger bruttomarginaler hos branschkollegor vanligtvis på 35-55 %. Bubblerooms marginalnivå möjliggörs av den höga andelen egna varumärken som under Q2 år 2025 utgjorde 72 % av försäljningen.



Sänkt returgrad

För att sänka returgraden har Bolaget fokuserat på mer träffsäkra produktbeskrivningar och ett optimerat sortiment. Den ökade andelen egna varumärken har samtidigt bidragit till bättre kontroll över passform och kvalitet. Detta har medfört sänkt returgrad tre kvartal i rad och minskat logistikkostnader, viktiga pusselbitar i Bolagets strategi mot en effektivare och mer lönsam verksamhet.

Bolagsbeskrivning

Historik

Sedan börsnoteringen i november år 2021 har Bubbleroom haft svårigheter med att nå lönsamhet. Bolaget är verksamt i en pressad marknad präglad av en svag konsument, höga returgrader och med en affärsmodell där flera delar av värdekedjan varit outsourcade. Detta har bidragit till låg operationell effektivitet och svag kostnadskontroll. Den höga returgraden har lyfts som en särskilt stor utmaning då det inte bara drivit kostnader utan också skapat ineffektivitet i logistikflöden. Höga logistikkostnader i kombination med att både kundtjänst och returhantering legat externt har hållit tillbaka Bubblerooms finansiella utveckling. I syfte att vända utvecklingen tillsattes Magnus Månsson som ny VD i slutet av år 2023 och Andreas Malmström som CFO i april år 2024, ett skifte som markerade starten på en strategisk förändring.



”Med en ny ledning med rätta kvalifikationer och erfarenheter från branschen samt strategisk tillväxt och internationell expansion står Bubbleroom nu redo för att nå hållbar lönsam tillväxt”, säger ansvarig analytiker på Analyst Group.

Förändringsarbetet

Under år 2024 och första halvan av år 2025 har Bubble-room genomfört en rad viktiga initiativ som syftar till att effektivisera verksamheten, stärka kundrelationerna och förbättra lönsamheten. Flera av dessa åtgärder har redan fått genomslag i form av lägre kostnader, högre kund-nöjdhet och skarpare produktutbud.

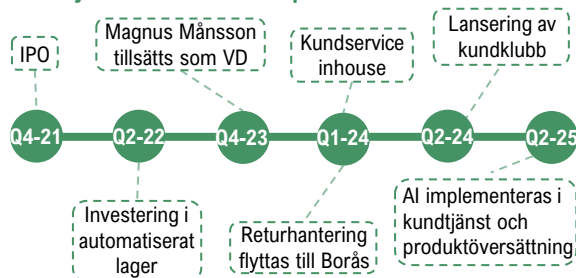
I syfte att fördjupa kundrelationer lanserades i juni år 2024 en ny kundklubb som vid årets slut hade 600 000 medlemmar. Därtill introducerades i Q3 år 2024 möjligheten för kunder att lämna produktrecensioner, ett initiativ som redan under det första kvartalet efter lansering genererade över 70 000 recensioner. Initiativet bidrar till att öka pricksäkerheten i storleksvalet för kunder samtidigt som dessa insikter utgör ett värdefullt verktyg för att ->

förbättra sortimentet och anpassa erbjudandet. Ett högt betyg stärker dessutom konsumenternas förtroende. Marknads-närvaron har samtidigt intensifierats, med fördubblade PR-träffar och ett utökat samarbete med ambassadörer och influencers.

På det operationella planet har Bolaget genomfört flera förändringar som lett till ökad effektivitet. Under år 2024 lanserades en digital returprocess samtidigt som returhanteringen flyttades från Tallinn till de egna lokalerna i Borås. Denna förändring har bidragit till snabbare hantering, förbättrad kundinsikt och en kontinuerligt minskad returgrad de senaste tre kvartalen, samtidigt som Bolagets klimatavtryck har minskat. Parallellt har sortimentet stramats åt, bland annat genom en minskning om 10 % av antalet produktvarianter av externa varu-märken, i syfte att öka andelen egna märken till 75 % på kort sikt och mot ett långsiktigt mål om 80-85 %. Vidare har Bubbleroom påbörjat integrera AI-lösningar i kundtjänst och produkt-översättningar vilket skapar förutsättningar för ytterligare effektiviseringar framgent. Bolaget har även lanserat en hemsida för second hand i samarbete med Revive, där kunder kan köpa och sälja använda Bubbleroom-produkter, ett steg mot en mer cirkulär affärsmodell.

Satsningarna bygger vidare på investeringar som genomförts under tidigare år i digital infrastruktur, automatisering och datadriven marknadsföring för att tillsammans skapa goda fundament för lönsam tillväxt på både nya och befintliga marknader.

Tidslinje: Bubblerooms resa på börsen

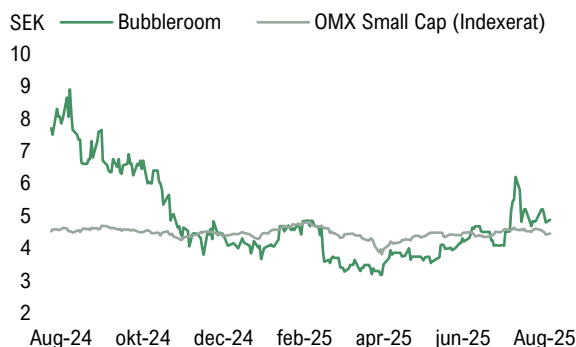


Källa: Bolaget

Nyckeldata per 2025-08-22

Senast betalt (SEK)	4,5
Antal aktier (st.)	15 545 710
Market Cap (MSEK)	70,0
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-48,2
Enterprise Value (MSEK)	21,8
Lista	First North Stockholm
VD	Magnus Månsson

Aktiekursens utveckling

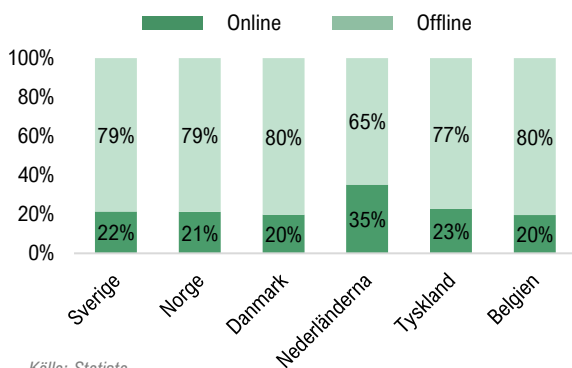


Marknadsanalys

Fragmenterad och konkurrensutsatt marknad

Den europeiska e-handelsmarknaden för mode är en av de största digitala konsumentmarknaderna i världen. Den totala marknaden beräknades, enligt Statista, uppgå till ca 150 mdEUR under år 2023 och förväntas växa med en årlig tillväxttakt om 6-8 % mellan åren 2024-2030. Drivkrafterna bakom tillväxten är fortsatt digitalisering, ökande mobilanvändning, bättre logistiklösningar och ett skifte i konsumentbeteende där bekvämlighet och individualiserade shoppingupplevelser prioriteras. Norden är en av Europas mest digitalt mogna marknader, med Sverige, Danmark, Norge och Finland i framkant vad gäller internetanvändning, betalningslösningar och logistik. Andelen modeköp som sker online i Norden är betydligt högre än i större delen av Europa, vilket både driver konkurrens och skapar möjligheter. Samtidigt visar länder som Nederländerna och Tyskland, där e-handelsandelen inom mode är ännu högre, att det fortsatt finns utrymme för tillväxt även i Norden. Den europeiska marknaden för online-mode är fragmenterad, där inga enskilda aktörer har en dominerande ställning. Europas största plattform, Zalando, innehar cirka 7 % av marknaden, medan Nordens största aktör, Boozt, innehar runt 0,5 % av den europeiska marknaden, vilket understryker hur konkurrensutsatt landskapet är.

Onlinepenetration inom modebranschen



Marknadens affärsmodeller

Marknaden präglas av två dominerande affärsmodeller: dels multibrand-återförsäljare som säljer andras varumärken, såsom Zalando och Boozt, dels de som säljer en mix av egna och tredjeparts varumärken, till exempel Bubble room och Nelly. Skillnaderna mellan dessa modeller är betydande och det finns för- och nackdelar med båda. Å ena sidan har varumärkesägare möjlighet att kontrollera hela värdekedjan från design och produktion till prisättning och försäljning. Å andra sidan kan multibrand-återförsäljare, genom att sälja redan välkända och etablerade varumärken, snabbt skala upp volymer och därigenom erbjuda större sortiment till konkurrenskraftiga priser.

Förändringar och utmaningar

Under senare år har det skett tydliga värderingsmässiga förändringar hos konsumenter, där Norden särskilt utmärker sig genom en växande efterfrågan på hållbarhet, transparens och socialt ansvar. Konsumenter vill i allt högre utsträckning veta var, hur och av vem deras kläder produceras. 67 % av nordiska konsumenter uppger att de prioriterar hållbarhet i sina köpbeslut, och över hälften anser att transparens kring produktens ursprung är avgörande för köpintentionen. Klimatavtryck, cirkularitet, materialval och arbetsvillkor har blivit viktiga faktorer i köpprocessen, särskilt bland yngre målgrupper, vilket innebär att företag som integrerar hållbarhet i hela verksamheten, från design och produktion till frakt och returhantering, har ett strukturellt försprång. I takt med att EU:s regleringar kring transparens, spårbarhet och produktionsansvar skärps, blir detta inte bara en differentieringsfaktor, utan också ett lagkrav. Samtidigt driver dessa krav upp kostnadsbasen, vilket ställer krav på operationell effektivitet och teknologisk infrastruktur, vilket i viss mån stärker de i övrigt relativt svaga inträdesbarriärerna i branschen.

Utöver hållbarhetsdimensionen ställs bolagen inför en rad andra utmaningar. Returgraden inom e-handel för mode är fortfarande mycket hög, ofta 30-50 % beroende på målgrupp och produktkategori, vilket påverkar både lönsamhet och logistikflöden negativt. Här har Bubble rooms arbete gett tydliga resultat då Bolaget tre kvartal i rad lyckats sänka returgraden. Till detta kommer stigande kundanskaffningskostnader till följd av ökad konkurrens på digitala annonseringsplattformar. Bubble room försöker hantera detta genom att satsa mer på PR, brand marketing och influencersamarbeten, vilket både stärker varumärket och minskar beroendet av dyra performance-kanaler. Att bygga en lönsam affär kräver därför inte bara ett starkt erbjudande, utan även investeringar i automatiseringar, AI-driven personalisering, lageroptimering och datadriven marknadsföring. Särskilt viktigt blir det att effektivisera returlogistik och arbeta med förebyggande lösningar som smart storleks-rekommendation, förbättrad produktinformation och digital provning.

Samtidigt finns betydande tillväxtpotentialer genom att den övergripande trenden mot ökad e-handelsandel inom mode är fortsatt stark, särskilt inom äldre åldersgrupper och premiumsegment där online-penetrationen ännu inte nått sin fulla potential. Teknikdriven skalbarhet, exempelvis via automatiserade lager, AI-baserade köp-rekommendationer eller egna e-handelsplattformar, möjliggör effektiv expansion utan linjär ökning av kostnadsbasen. Internationell expansion är också ett sätt för nischade varumärken att växa snabbare än marknaden i stort, särskilt via marknadsplatser likt Zalando eller genom lokalanpassade egna webbutiker i nya regioner. Här spelar även rätt val av systemplattform och logistikpartner en nyckelroll, där skalbarhet, flexibilitet och kostnadseffektivitet är avgörande faktorer.

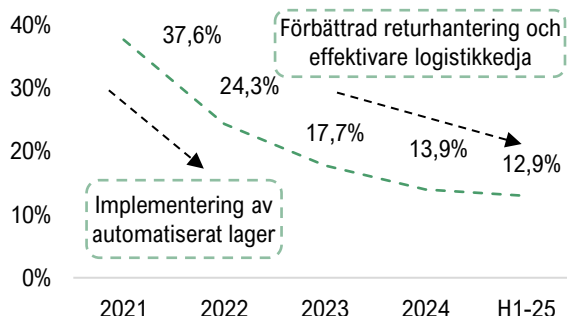
Investeringsidé

Omstrukturerings resultat

Bubblerooms pågående förändringsarbete har redan börjat ge effekt och när Bolaget nu lämnar de mest intensiva omstruktureringsåtgärderna bakom sig står Bubble room nu väl positionerat för att uppnå lönsamhet med en affärsmodell som skapar både skalbarhet och lönsamhetspotential.

Det första tydliga resultatet syns i Bolagets kostnadskontroll och operationella effektivitet. Under första halvåret år 2025 minskade lagernivåerna till 14,1 % av omsättningen från 17,5 % ett år tidigare. Genom att öka andelen europeiska inköp, där ledtiden är två veckor jämfört med sex veckor från Asien, samtidigt som Bolaget effektiviserat stora delar av logistikkedjan, har Bubble room sänkt kapitalbindningen. Detta minskar inte bara risken för rabatterade utförsäljningar, utan frigör samtidigt kassaflöde som kan återinvesteras i tillväxt. Till följd av detta har Bolaget lyckats förbättra det fria kassaflödet till 2,5 MSEK, motsvarande en FCF-marginal om 1,1 % under första halvåret år 2025, jämfört med 2,0 MSEK under helåret 2024 där Bolaget levererade en FCF-marginal om 0,5 %, oaktat ett utmanande marknadsklimat. Trots prispress och en kampanjdriven marknad har Bubble room under år 2025 hållit marginalerna på konkurrenskraftiga nivåer, med en redovisad bruttomarginal om 66,5 % under Q2 år 2025, jämfört med 69,1 % Q2 år 2024, och en fortsatt stark andel egna varumärken om 72,1 %. Detta i kombination med en sjunkande returgrad tre kvartal i rad, till följd av förbättrade produktbeskrivningar och ett optimerat sortiment, förbättrar förutsättningarna för lönsamhet per såld enhet. Effekten syns tydligt i Bolagets siffror, där den största OPEX-posten, övriga externa kostnader, minskat från 55,0 % av omsättningen under första halvåret 2024 till 51,5 % under första halvåret 2025, vilket bidragit till en rörelsemarginalsförbättring med 1,5 % enheter.

Rörelsekapital som andel av omsättningen

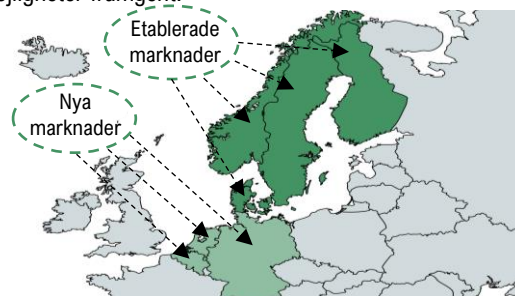


Källa: Bolaget

Vidare väntas ytterligare rörelsemarginalexpansion till följd av fortsatta effektiviseringar i logistikkedjan, minskad returgrad och en starkare bruttomarginal, då andelen egna varumärken fortsatt väntas växa mot bakgrund av Bolagets löpande sortimentoptimering. Bubble room planerar även att migrera befintliga plattformar till Shopify under andra halvåret 2025, vilka använder sig av en molnbaserad infrastruktur som kan hantera ökad trafik och försäljningsvolymerna utan substantiella investeringar i IT-resurser. Andra bolag som gjort samma flytt har rapporterat minskade infrastruktur- och mjukvarukostnader med 25 %, något som inte har tagits i beaktning vid beräknade estimat men som potentiellt kan leda till ytterligare förbättrad lönsamhet.

Tillväxt

Bubble room driver tillväxt genom en kombination av förstärkta influencersamarbeten, geografisk expansion och ökad närvaro i egna sociala mediekkanaler. Samarbeten med influencers är en central del av marknadsstrategin, både för att driva trafik och stärka varumärkeskännedom. Influencers bidrar inte bara till varumärkesupptäckt utan är också en viktig faktor vid konvertering, något som både Caia Cosmetics och Nelly Group framgångsrikt visat. Framgent planerar Bubble room att fördubbla antalet influencersamarbeten, vilket skapar goda förutsättningar för tillväxt. Samtidigt har Bolaget lyckats expandera geografiskt utan att belasta resultatet nämnvärt. Under Q2 år 2025 lanserades egna e-handels sajter i Nederländerna, Belgien och Tyskland, länder där online-penetrationen inom mode är hög och där försäljningen snabbt överträffade interna prognoser. Bolaget ser nu över möjligheterna att expandera till fler europeiska marknader, även om inga specifika länder nämnts. Genom lokala sajter via lösning med Shopify, i kombination med pop-up butiker som stärker varumärket lokalt, har Bolaget skapat goda tillväxtpotentialer framgent.



Värdering kvar på låga nivåer trots starkt fundamenta

Trots omfattande förändringar i organisationen som redan bidragit till resultatförbättringar värderas Bubble room fortsatt lågt av marknaden, sannolikt till följd av Bolagets svaga historik och tidigare lönsamhetsutmaningar. Jämfört med konkurrenter som Nelly Group och Boozt, som handlas till 2,2 respektive 0,9x EV/S, handlas Bubble room till enbart 0,1x EV/S. Även om en viss rabatt anses motiverad givet Bolagets storlek och riskprofil, påvisar gapet potential för multiplieexpansion. Ett helår med positivt EBITDA-resultat bedöms vara en tydlig trigger för en omvärdering av aktien.

Multiplar	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
EV/S	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
EV/EBITDA	-3,3	22,4	2,9	1,7	1,2
EV/EBIT	-1,4	-2,7	-9,9	5,2	2,5
EV/FCF	-1,0	-1,3	22,3	3,9	2,5

Källa: Analyst Groups prognoser, Börsdata

Prognos

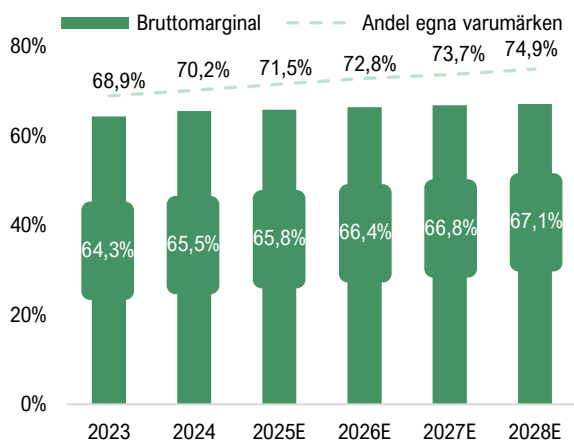
Tillväxtdrivare och omsättningsprognos

Bubbleroom omsatte 439,7 MSEK under år 2024 och estimeras växa med en årlig omsättningstillväxt (CAGR) på 2,9 % fram till år 2028, vilket resulterar i en estimerad omsättning om 491,8 MSEK under år 2028. Tillväxten väntas i första hand drivas av Bolagets expansion till Nederländerna, Belgien och Tyskland, där försäljningen redan överträffat interna förväntningar och bedöms bidra med cirka 20 MSEK till den totala ökningen.

Utöver detta väntas utökade marknadsföringssatsningar, en växande kundklubb samt förbättrad kundnöjdhet stärka kundlojaliteten på hemmamarknaden, vilket estimeras medföra ytterligare 5 MSEK i försäljning. Därtill antas omkring 27 MSEK i tillväxt komma från marknadsmedvindar och inflationsjusterade prishöjningar.

Kostnader och resultat

Bruttomarginalen väntas stärkas i takt med att sortimentet finslipas och vissa externa varumärken utangeras. Bolaget bedöms nå det kortsiktiga målet om 75 % egna varumärken, vilket prognostiseras lyfta bruttomarginalen till 67,1 % år 2028, jämfört med 64,1 % R12, motsvarande ett bruttoresultat om 330 MSEK.

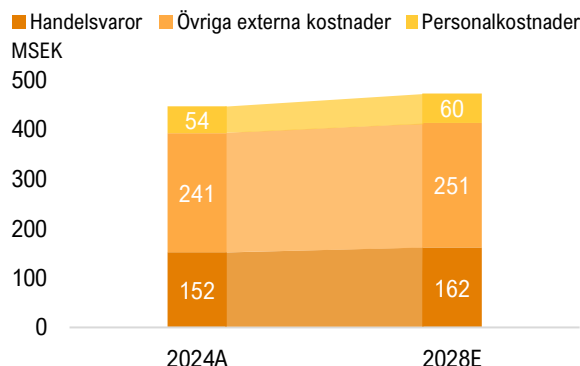


Källa: Analyst Groups prognoser, Bolaget

Samtidigt väntas personalkostnader öka marginellt i takt med att Bolaget växer och gradvis stärker interna funktioner, vilket estimeras till 12,4 % av omsättningen, i linje med historiska nivåer. Övriga externa kostnader bedöms initialt minska i både kronor och som andel av omsättningen, från 54,8 % år 2024 till 53,2 % år 2025, motsvarande en besparing om 3,6 MSEK. Denna förbättring antas främst drivas av lägre returgrad, förbättrad returhantering samt plattformswitchet till Shopify, vilket sammantaget leder till lägre logistikkostnader och effektivare drift.

På längre sikt förväntas övriga externa kostnader öka i takt med Bolagets expansion. Genomförda effektiviseringar i hela värdekedjan väntas däremot succesivt under prognosperioden få utslag i siffrorna. Det bedöms leda till att posten som andel av omsättningen fortsätter minska och estimeras till 51,1 % år 2028 jämfört med 52,9 % R12, detta trots ökade satsningar på marknadsföring, som ingår i posten. Minskad returgrad, lägre andel tredjepartsförsäljning och förbättrad kostnadskontroll bidrar sammantaget till en starkare marginalstruktur.

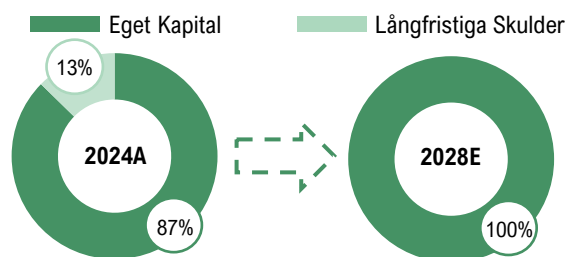
Sammantaget estimeras EBITDA-resultatet förbättras från -6,8 MSEK år 2024 till 18,6 MSEK år 2028, motsvarande en marginal om 3,8 %, jämfört med -1,6 % år 2024. Prognosen markerar ett viktigt steg mot Bolagets långsiktiga mål om en EBITDA-marginal på 8-10 %.



Källa: Analyst Groups prognoser, Bolaget

Kassaflöde och finansiell ställning

Bubbleroom väntas successivt stärka kassaflödet, drivet av lägre lagernivåer och förbättrad kostnadskontroll. Redan från år 2025 förväntas Bolaget leverera positiva kassaflöden från den löpande verksamheten. Samtidigt fortsätter lånet om 11,8 MSEK för Autostore-lagret att amorteras ned, som beräknas vara fullt återbetalt år 2028. Därefter förväntas Bolaget inte ha några långfristiga skulder och är således i en starkare och finansiellt flexibel position. Tillväxt och marginalexpansion, i kombination med effektiv logistik och sänkta returgrader, prognostiseras lyfta det fria kassaflödet till 9 MSEK och en FCF-marginal om 1,8 % år 2028, en markant förbättring jämfört med 2 MSEK, motsvarande en FCF-marginal om 0,5 %, under år 2024.



Källa: Analyst Groups prognoser, Bolaget

Nyckeltal (MSEK)	2024A	2025E	2028E
Omsättning	439,6	444,3	491,8
Bruttomarginal	65,5%	65,8%	67,1%
EBITDA-marginal	-1,6%	0,2%	3,8%
Fritt kassaflöde	-21,4	-17,1	9,0
EPS (SEK)	-1,14	-0,54	0,51

Källa: Analyst Groups prognoser, Börsdata

Värdering

Värderingen av Bubbleroom baseras på en DCF i kombination med en relativvärdering, där modellerna viktas 75/25. DCF ges större vikt då Bubbleroom är ett betydligt mindre bolag än jämförelsegruppen och befinner sig i en tidigare utvecklingsfas vilket gör att multipelvärdering bedöms som mindre applicerbar. Relativvärderingen används således som kompletterande referens.

DCF

Den diskonterade kassaflödesmodellen bygger på Bolagets förväntade framtida fria kassaflöden under åren 2025-2034 samt en terminalperiod, där terminaltillväxten satts till 2 %, i linje med långsiktig förväntad BNP-tillväxt i Sverige och Europa. En WACC om 13 % har applicerats, vilket speglar Bubblerooms karaktär som ett mindre, växande Bolag i ett konkurrensutsatt segment med historisk volatilitet i lönsamhet samt tar hänsyn till aktiens svaga likviditet.

		Terminaltillväxt				
		0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%
WACC	11,0%	8,2	8,7	9,4	10,2	11,2
	12,0%	7,5	7,9	8,3	8,9	9,6
	13,0%	6,8	7,1	7,5	7,9	8,5
	14,0%	6,3	6,6	6,9	7,2	7,6
	15,0%	5,9	6,1	6,3	6,6	6,9

Relativvärdering

För relativvärderingen har en jämförelsegrupp bestående av tre svenska e-handelsbolag med internationell närvaro valts ut. Samtliga bolag är nischade inom konsumentprodukter med en stor andel försäljning från egna varumärken. Nelly Group lyfts fram som den mest relevanta jämförelseaktören, då Bolaget riktar sig mot en liknande målgrupp och uppvisar stora likheter i affärsmodell och strategisk inriktning.

Bubblerooms förhållandevis kapitallätta struktur gör att investeringar estimeras till i genomsnitt 3,7 % av omsättningen under prognosperioden, där robotlagret utgör den överlägset största delen, medan av- och nedskrivningar bedöms uppgå till 2,3 %. Rörelsekapitalet beräknas öka i takt med Bolagets omsättningstillväxt, men ligga kvar stabilt som andel av omsättningen runt 13-15 %. Sammantaget leder dessa estimat till ett nutida Enterprise Value om 69,0 MSEK. Justerat för nettokassan om 48,2 MSEK ger detta ett motiverat börsvärde om 117,1 MSEK, vilket resulterar i ett potentiellt pris per aktie om 7,5 SEK i ett Base scenario.

Värde per aktie - beräkning (SEKm)	
WACC	13%
Nuvärde av fritt kassaflöde	4,6
Terminalvärde	64,4
Enterprise Value	69,0
Nettoskuld	-48,2
Equity Value	117,1
Antal utestående aktier (i miljoner)	15,5
Värde per aktie (SEK)	7,5

Jämförelsegruppen handlas i genomsnitt till en EV/EBITDA-multipel på 7,3x för 2027 års prognos, medan medianvärdet, representerat av Nelly Group, ligger på 8,9x. Bubbleroom handlas till 1,7 x EBITDA, vilket innebär en betydande värderingsrabatt. För att justera för skillnader i storlek och riskprofil appliceras en målmultipel om 5 x EBITDA, motsvarande en rabatt om 32 % mot snittet. Detta ger ett potentiellt pris per aktie om 6,3 SEK i ett Base scenario.

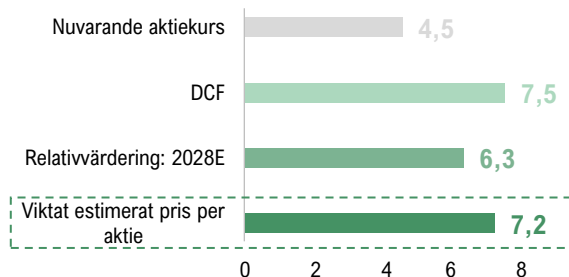
Bolag	Market Cap	EV	Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EV/S	EV/EBITDA			
	(MSEK)	(MSEK)	LTM	LTM	LTM	LTM	2025E	2026E	2027E
Nelly Group	2 295	2 358	53,5%	16,3%	2,2x	16,2x	11,6x	9,5x	8,9x
Revolutionrace	5 217	4 948	70,4%	19,6%	2,6x	12,4x	12,9x	11,3x	9,9x
Pierce Group	770	525	43,8%	3,8%	0,3x	6,2x	4,6x	3,6x	3,1x
Genomsnitt	2 760	2 610	55,9%	13,2%	1,7x	11,6x	9,7x	8,2x	7,3x
Median	2 295	2 358	53,5%	16,3%	2,2x	12,4x	11,6x	9,5x	8,9x
<i>Bubbleroom</i>	<i>70</i>	<i>22</i>	<i>64,2%</i>	<i>-1,2%</i>	<i>0,1x</i>	<i>-5,2x</i>	<i>22,4x</i>	<i>2,9x</i>	<i>1,7x</i>

Källa: Analyst Groups prognoser, Börsdata, Factset

Värdering: sammanfattning

Genom en DCF-värdering motiveras ett pris per aktie om 7,5 SEK, medan en relativvärdering motiverar 6,3 SEK. Med en 75/25-viktning, ger detta ett motiverat värde om 7,2 SEK per aktie i ett Base scenario.

Samtantaget bedömer Analyst Group att den låga värderingen, i kombination med förbättrad lönsamhet och skalbar expansion, medför att Bubbleroom ses som ett attraktivt turnaround-case med betydande uppvärderingspotential.



Källa: Analyst Groups prognoser, Börsdata, Factset

Appendix

Resultaträkning (MSEK)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	399,2	442,9	425,7	439,6	444,3	459,3	475,5	491,8
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	399,2	442,9	425,7	439,6	444,3	459,3	475,5	491,8
Handelsvaror	-152,8	-160,7	-152,1	-151,7	-152,0	-154,3	-158,1	-161,8
Bruttoresultat	246,5	282,2	273,7	287,9	292,3	305,0	317,5	330,0
Bruttomarginal (adj.)	61,7%	63,7%	64,3%	65,5%	65,8%	66,4%	66,8%	67,1%
Övriga externa kostnader	-203,2	-248,0	-238,4	-241,0	-236,3	-240,3	-246,0	-251,2
Personalkostnader	-47,3	-54,3	-55,8	-53,8	-55,0	-57,0	-58,2	-60,2
Övriga rörelsekostnader	0,0	-1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-4,0	-21,6	-20,5	-6,9	1,0	7,7	13,3	18,6
EBITDA-marginal (adj.)	-1,0%	-4,9%	-4,8%	-1,6%	0,2%	1,7%	2,8%	3,8%
Avskrivningar	-2,0	-3,8	-8,5	-9,8	-9,4	-10,0	-9,0	-9,6
EBIT	-6,0	-25,3	-29,0	-16,7	-8,4	-2,3	4,3	9,0
EBIT-marginal (adj.)	-1,5%	-5,7%	-6,8%	-3,8%	-1,9%	-0,5%	0,9%	1,8%

Disclaimer

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer vara tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG fransäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG. Läsare kan anta att Analyst Group har mottagit ersättning för att framställa denna analysartikel.

AG Equity Research AB

Riddargatan 12B
114 35 Stockholm

Telefon: 08-410 112 15
E-post: info@analystgroup.se
Hemsida: www.analystgroup.se

Org.nr: 556999-0939

Analyst Group är ett växande analyshus med fokus på små- och microcap-bolag i Sverige. Sedan vår start år 2014 har vi utvecklat en djupgående kunskap och erfarenhet av att analysera och erbjuda aktieanalyser, samtidigt som vi hjälper företag att förbättra sina investerarrelationer för ökad förståelse och transparens. Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.