

# Zoomability



## Laddar för skalbar och accelererad tillväxt

Under de senaste åren har Zoomability begränsats av en utmanande finansiell ställning och därmed låg produktionstakt, vilket har medfört en återhållsamhet avseende både marknadsföring och produktion, vilket sammantaget har bidragit till svårigheter att fullt ut möta efterfrågan. Under år 2025 genomförde Bolaget en omfattande strategisk omställning, etablerat ett JV i Kina, lanserat Zoom 2.0 och stärkt utsikterna för en förbättrad lönsamhet. Genom en uppskalad produktionskapacitet och en stärkt marknadsorganisation anser Analyst Group att Zoomability nu befinner sig i en betydligt starkare position. Givet detta estimerar Analyst Group en accelererad tillväxt under kommande år och att nettoomsättningen under helåret 2027 uppgår till 13 MSEK. Genom en antagen målmultiplum om EV/S 2,5x på 2027 års estimerade omsättning, en diskonteringsränta om 15 % samt Analyst Groups värdering av JV-företaget, motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 2,2 kr (2,1) i ett Base scenario.

### ▪ Svagt avslutning av år 2025

Under Q4-25 uppgick nettoomsättningen till cirka 0,7 MSEK (2,3), motsvarande en minskning om 71 % Y-Y. Intäktsminskningen under kvartalet speglar att Bolaget befinner sig i en tydlig övergång mellan Zoom Uphill och Zoom 2.0. Detta är ett resultat av att uttrullningen av Zoom 2.0 ännu inte har påbörjats i större skala, samtidigt som Bolaget aktivt reducerat befintliga lagernivåer av Zoom Uphill genom rabatter. Nettoomsättningen för helåret 2025 uppgick till cirka 3,5 MSEK (5,2), motsvarande en minskning om cirka 33 % Y-Y och är därmed lägre än våra tidigare estimat om 5,3 MSEK. De totala rörelsekostnaderna uppgick till cirka 7,6 MSEK, vilket är i nivå med föregående år, men givet en svagt intäktsföring under året ökade rörelseförlusten. EBIT-resultatet uppgick till -7,1 MSEK (-6,4) under helåret 2025 och -2,4 MSEK under Q4-25.

### ▪ Första delbatchen av Zoom 2.0 är slutsåld

Zoomability har under året genomfört en omfattande strukturell omställning, vilket inneburit etablering av produktion i Kina via ett JV-bolag, Z-IT, genomförd produktuppggradering samt förbättrade marginalutsikter. Produktionslinan i Kina är färdigställd, men Bolaget har valt att prioritera kvalitet före produktionsstart, vilket innebär att leveranserna förväntas påbörjas efter det kinesiska nyåret. Den första delbatchen om 25 Zoom 2.0-enheter uppges vara slutsåld, vilket indikerar en stark orderbok och bekräftar det kommersiella intresset för den nya produktgenerationen. Därmed går går in i år 2026 med en stark orderstock, vilket stärker utsikterna för en förbättrad tillväxttakt under helåret 2026 och visar på ett tydligt efterfrågetryck från återförsäljarledet.

### ▪ Stark position inför helåret 2026

Zoomability uppvisar ett svagt fjärde kvartal, vilket övergripande var under våra estimat. Samtidigt ska det tilläggas att år 2025 bör betraktas som ett omställningsår, där Bolagets genomförda strategiska omställning har stärkt utsikterna för år 2026. Vi räknar med att leveranserna påbörjas under slutet av det första kvartalet 2026, varför vi estimerar en något svagare inledning av år 2026, medan den nya affärsmodellen och positionen först börjar synas i siffrorna från och med Q2-26. Sammantaget anser vi att utsikterna har stärkts inför kommande år, där vi estimerar en uppskalad försäljning och förbättrad lönsamhet under prognosperioden.

### VÄRDERINGSINTERVALL

**Bear**  
0,9 kr

**Base**  
2,2 kr

**Bull**  
3,4 kr

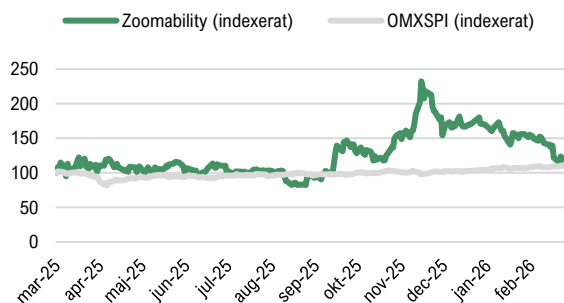
### NYCKELDATA

|                               |            |
|-------------------------------|------------|
| Senast betalt (2026-03-03)    | 1,40       |
| Antal Aktier (st.)            | 25 459 562 |
| Market Cap (MSEK)             | 35,6       |
| Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK) | 0,4        |
| Enterprise Value (MSEK)       | 36,0       |

Lista Spotlight Stock Market

Delårsrapport 1 2026 2026-05-14

### KURSUUTVECKLING



### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)<sup>2</sup>

INSYNSPERSON

|   |        |
|---|--------|
| Actice Nordic AB (Niclas Granér)          | 20,7 % |
| Ted Tigerschiöld                          | 11,1 % |
| Avanza Pension                            | 6,6 %  |
| Pehr-Johan Fager (Privat och genom bolag) | 6,1 %  |
| Jonas Wetterbro                           | 2,4 %  |

| PROGNOSE (MSEK)        | 2023        | 2024        | 2025        | 2026E       | 2027E       |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Nettoomsättning</b> | <b>6,7</b>  | <b>5,2</b>  | <b>3,5</b>  | <b>10,1</b> | <b>15,9</b> |
| Omsättningstillväxt    | 1,1%        | -22,8%      | -33,0%      | 192,7%      | 57,1%       |
| <b>Bruttoresultat</b>  | <b>1,5</b>  | <b>1,7</b>  | <b>1,1</b>  | <b>4,1</b>  | <b>7,8</b>  |
| Bruttomarginal         | 15,3%       | 13,4%       | 8,2%        | 40,8%       | 49,0%       |
| <b>EBITDA</b>          | <b>-6,5</b> | <b>-6,1</b> | <b>-6,7</b> | <b>-3,8</b> | <b>0,3</b>  |
| EBITDA-marginal        | -90,7%      | -98,7%      | -157,9%     | -37,3%      | 1,9%        |
| P/S                    | 5,3         | 6,9         | 10,3        | 3,5         | 2,2         |
| EV/S                   | 5,4         | 7,0         | 10,4        | 3,6         | 2,3         |
| EV/EBITDA              | -5,9        | -7,0        | -6,6        | -9,6        | 116,7       |

<sup>1</sup>Värderingen baseras på Zoomabilitys kärnverksamhet och en substansvärdering av Zoomabilitys ägarandel i JV-företaget i Kina.

<sup>2</sup>Inhämtad data från Holdings, 2026-03-03.

## Innehållsförteckning

|                      |       |
|----------------------|-------|
| Introduktion         | 2     |
| Investeringsidé      | 3     |
| Kommentar Q4-rapport | 4-6   |
| Bolagsbeskrivning    | 7     |
| Marknadsanalys       | 8-10  |
| Finansiell prognos   | 11-13 |
| Värdering            | 14-18 |
| Bull & Bear          | 19    |
| Ledning & styrelse   | 20    |
| Appendix             | 21    |
| Disclaimer           | 22    |

### OM BOLAGET

Zoomability Int AB ("Zoomability" eller "Bolaget") har utvecklat och säljer en terränggående elrullstol, Zoom Uphill © ("Zoomen"), som primärt är anpassad för personer med funktionsnedsättning i de nedre extremiteterna. Zoomen är en hybrid mellan en traditionell eldriven rullstol PWC, *Power Wheelchair*, och fyrhjulig ATV, *All Terrain Vehicle*. Zoomen är kommersialiserad och Bolagets unika bottenplatta är skyddad av patent. Zoomability har avtal med lokala distributörer i flera europeiska länder, USA samt Australien och säljer därutöver via E-handel. Bolaget har varit noterat sedan år 2019 och handlas på Spotlight Stock Market.

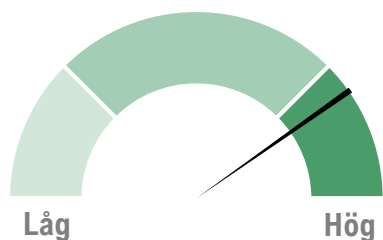
### VD OCH ORDFÖRANDE

|                        |                     |
|------------------------|---------------------|
| Verkställande Direktör | Adam Hagman         |
| Styrelseordförande     | Karl Axel Sundqvist |

### ANALYTIKER

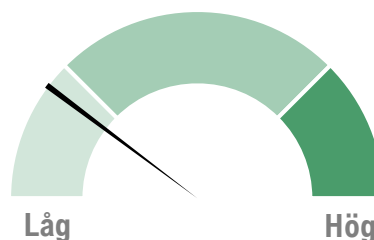
|         |                             |
|---------|-----------------------------|
| Namn    | David Rimbe                 |
| Telefon | +46 703 36 33 84            |
| E-mail  | david.rimbe@analystgroup.se |

### Värde drivare



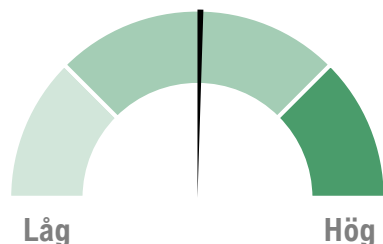
Zoomability har de senaste åren starkt Bolagets distributionsnätverk vilket, i kombination med en breddad adresserbar marknad och tydligare *Market Fit* med den uppgraderade Zoom 2.0, förväntas bidra till ökad försäljning framgent. JV-bolaget i Kina utgör en betydande värde drivare på kort- till långsikt, vilket även kommer från och med år 2026 medföra en ny affärsmodell. Därutöver förväntas nya kontrakterade distributörer på Bolagets huvudmarknader, ökad förskrivning hos Regioner och regulatoriska godkännanden utgöra viktiga värde drivare i närtid, givet en accelererande tillväxt under prognosperioden.

### Lönsamhet



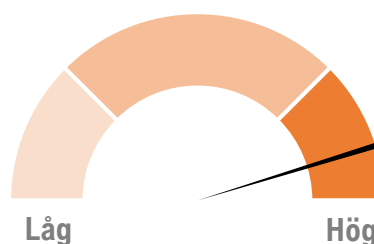
Historiskt har Zoomability inte uppvisat lönsamhet, vilket grundats i låg produktionsvolym, som i sin tur har varit associerat med höga produktionskostnader. Rörelseförlusten (EBIT) uppgick under helåret 2025 till -7,1 MSEK samtidigt som nettoomsättningen uppgick till 3,5 MSEK. Med en produktion i Kina via JV-företaget, samt ökat fokus på marknadsföring, estimeras Zoomability effektivt kunna öka produktionsvolymen med lägre kostnader och därigenom nå *Economies of Scale* i ökad utsträckning, samtidigt bör kostnadsutveckling fortsatt ske kontrollerat. Betyget är baserat på historik och är ej framåtblickande.

### Ledning & Styrelse



Zoomability utgörs av en mindre organisation, men har genom JV-bolaget i Kina starkt förutsättningarna för en utökad och effektivare organisationsstruktur. Under år 2025 tillträdde Adam Hagman som ny VD, som tidigare har varit sälj- och marknadsansvarig i Zoomability, med bred erfarenhet inom affärsutveckling, teknik och entreprenörskap i både Sverige och Kina. Tiden på VD-posten har hittills varit begränsad, vilket försvårar utvärdering, men ett ökat insiderägande under den senaste perioden stärker förtroendet för att skapa aktieägarvärde framgent.

### Risk



Vid utgången av Q4-25 uppgick kassan till 1,8 MSEK, vilket motsvarar en minskning om cirka 2,4 MSEK från Q3-24. Den finansiella risken i Zoomability är hög då Bolaget har präglats av en ansträngd likviditet under de senaste åren, vilket har medfört operationella begränsningar. Soliditeten uppgick till cirka 63 %, vilket indikerar en förhållandevis stark balansräkning i relation till Bolagets storlek, samtidigt som kassapositionen är relativt ansträngd, vilket delvis förväntas vara en effekt av en komponentuppbyggnad. Analyst Group utesluter inte en extern kapitalanskaffning under de kommande tolv månaderna, vilket dock är beroende på hur snabbt Bolaget kan skala upp försäljning.

JV-FÖRETAG I  
KINA UTGÖR EN  
STARK  
VÄRDEDRIVARE

LANSERINGEN AV  
ZOOM 2.0  
STÄRKER  
UTSIKTERNA



USA FÖRVÄNTAS  
BLI EN VIKTIG  
TILLVÄXTDRIVARE  
FRAMGENT

FÖRVÄNTAS  
ACCELERERA  
FÖRSÄLJNINGEN  
INOM TURIST-  
SEGMENTET

16 MSEK  
ESTIMERAD  
OMSÄTTNING ÅR  
2027

## JV-företag Z-IT utgör en stark värdedrivare på kort och lång sikt

Under slutet av år 2024 meddelade Zoomability att Bolaget har signerat ett Joint Venture-avtal med Ouhua Ruihe (Shanghai) Intelligent Technology Co. ("Ouhua Ruihe") i Kina för att tillverka och sälja Zoom Uphill, samt utveckla nya produkter baserade på Bolagets patent. JV-avtalet innebär att Zoomability kommer att äga 51 % och Ouhua Ruihe resterande 49 % av det nya företaget Zoomability Technology Co. Ltd., i Kina. JV-avtalet öppnar upp marknaden i Kina och Sydkorea utan att belasta Zoomabilitys finansiellt då Ouhua Ruihe kommer att tillföra kapital som motsvarar värdet av Zoomabilitys IP, d.v.s. patent och strukturkapital, till ett värde som uppgår till 21 MRMB, motsvarande cirka 29 MSEK, och belyser därmed även värdet av Zoomabilitys IP. Utöver att Zoom Uphill kan börja marknadsföras och säljas i Kina och Sydkorea, så öppnar JV:et upp för produktion och en ny version av Zoom Uphill, vilket Analyst Group räknar med kommer att möjliggöra lägre inköpspriser, reducerad kapitalbindning och en betydligt ökad produktionskapacitet, vilket innebär helt ny position för Zoomability. JV-företaget innebär en betydande potential och utgör en stark värdedrivare på kort- till medellångsikt, där den första delbatchen av den nya version av Zoom 2.0 redan är slutsåld, vilket indikerar en stark orderbok och bekräftar det kommersiella intresset för den nya produktgenerationen. Analyst Group estimerar uppskalade leveranser från och med Q2-26.

## Stor potential i USA

En viktig tillväxt drivare för Zoomability framgent är att återta förlorad mark i Nordamerika efter ett par utmanande år, där Bolaget har som explicit målsättning att etablera en återförsäljare i varje amerikansk delstat samt tre till fem återförsäljare i Kanada. Detta, tillsammans med en potentiell subventionering på den amerikanska marknaden, där Bolaget avser att skicka in en FDA-ansökan för den uppdaterade versionen av Zoom Uphill, Zoom 2.0, förväntas bana väg för en ökad omsättning framgent. Ett annat högt prioriterat mål för Bolaget är att sänka produktionskostnaderna, vilka i dagsläget binder kapital och därmed begränsar produktionstakten. Detta hänförs huvudsakligen till de relativt låga volymer som Zoom tillverkas i, vilket är förknippat med mindre förmånliga leverantörsvillkor och höga transportkostnader per enhet. Givet att produktionen via JV-företaget i Kina inleds under år 2026, estimeras Zoomability effektivisera produktionen och erhålla mer fördelaktiga leverantörsvillkor framgent.

## Breddad adresserbar marknad genom Zoom 2.0 – tar kliv in i turistsegmentet

Genom JV-bolaget sker såväl produktion som huvuddelen av produktutvecklingen i Kina, medan huvudkontoret i Sverige fokuserar på att utveckla och stödja Bolagets internationella distributionsnätverk, som idag omfattar 18 länder. Den uppgraderade versionen, Zoom 2.0, har utrustats med förbättrade motorer, ett nytt elsystem samt batterier med dubblad kapacitet jämfört med föregående modell. Detta innebär nästintill fördubblad räckvidd (60–80 km) och förbättrade köregenskaper, vilket stärker Zoomabilitys konkurrenskraft och möjliggör att produkten adresserar bredare kundgrupper, däribland turistmarknaden. Turistsegmentet bedöms utgöra en viktig tillväxt drivare framöver och är ett prioriterat fokusområde i såväl Kina som på befintliga marknader i Europa och USA. Lanseringen av Zoom 2.0 har därmed förbättrat Bolagets marknadsposition och skapat ett mer attraktivt erbjudande för slutkunder.

## Sammanfattning av prognos och värdering

Efter genomförd strategisk omställning under år 2025 med etablering av JV-bolaget i Kina, en ny affärsmodell samt lanseringen av Zoom 2.0 bedömer Analyst Group att Zoomability har lagt en betydligt starkare grund för tillväxt framgent, trots att helåret 2025 utgjorde ett svagt finansiellt år. JV-bolaget och Zoom 2.0 utgör centrala värdedrivare, där uppskalad produktion, förbättrad marginalstruktur och en successiv uttullning under år 2026 stärker Bolagets potential. Analyst Group estimerar att tillväxten tilltar från och med 2026 och accelererar under kommande år, då nettoomsättningen prognostiseras uppgå till 16 MSEK under helåret 2027. Givet en målmultipel om EV/S 2,3x på 2027 års estimerade omsättning samt en värdering av JV-företaget till 24 MSEK, motiveras ett nuvärde per aktie om 2,2 kr (2,1).<sup>1</sup>

## Finansiell kapacitet beroende av uppskalning av Zoom 2.0-leveranser

Under en längre tid har tillgången till kapital begränsat Zoomabilitys expansion. Bolaget har haft hög kapitalbindning i leverantörskedjan givet långa frakttider samtidigt som en stor del av inköpen betalas i förskott. Parallellt är Bolaget i behov av att skala upp försäljningen, tillika produktionen, för att visa svarta siffror, vilket medför en utmanande balansgång. JV-bolaget i Kina, med färdigställd produktionslina och förbättrad produktionsstruktur, stärker dock förutsättningarna genom lägre kapitalbindning och bättre skalbarhet. Vid utgången av Q4-25 uppgick kassan till cirka 1,8 MSEK och även om soliditeten är relativt stark är likviditeten fortsatt ansträngd. Analyst Group bedömer att en snabb uppskalning av leveranserna under år 2026 blir avgörande för att förbättra kassaflödet och realisera den nya affärsmodellen fullt ut, varför ytterligare kapitalanskaffning under kommande tolv månader inte kan uteslutas.

<sup>1</sup> Fullständig härledning och motivering av värdering anges i värderingsavsnittet.

Värderingen är baserad på Zoomabilitys kärnverksamhet och Zoomabilitys ägarandel i JV-företaget.

**0,7 MSEK**  
NETTOOMSÄTTNING  
UNDER Q4-25

## Nettoomsättningen uppgick till 0,7 MSEK – ett svagt kvartal förklarad av en tydlig omställningsfas

Zoomability redovisade en nettoomsättning om cirka 0,7 MSEK (2,3) under det fjärde kvartalet år 2025, motsvarande en minskning om cirka 71 % Y-Y. Samtidigt som vi lyfte fram en stark intäktsökning under föregående kvartal (Q3-25), då nettoomsättningen uppgick till 1,2 MSEK, innebär intäktsminskningen i Q4-25 en svagare intäktsföring än våra estimat och speglar ett kvartal där Bolaget befinner sig i en tydlig övergång mellan Zoom Uphill och Zoom 2.0. Detta är ett resultat av att utrullningen av Zoom 2.0 ännu inte har påbörjats i större skala, samtidigt som nettoomsättningen fortsatt är på relativt låga nivåer och har fluktuerat mellan enskilda kvartal, vilket delvis påverkar jämförbarheten.

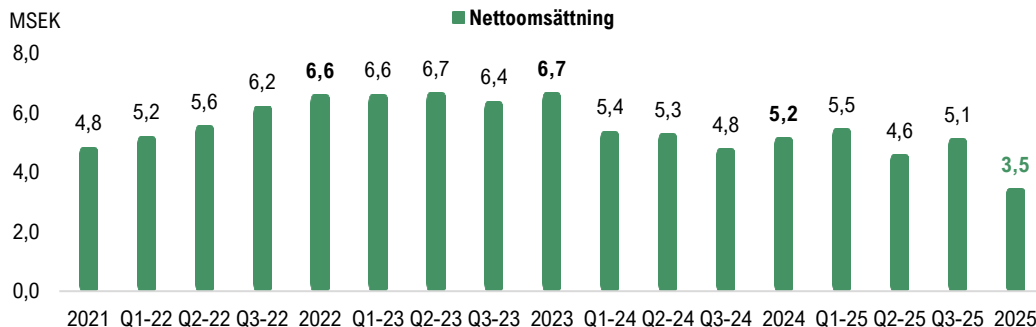
I bokslutskommunikén för år 2025 lyfter Bolagets VD, Adam Hagman, att marknaden i stor utsträckning har avvaktat lanseringen av Zoom 2.0, vilket enligt vår bedömning är en logisk effekt vid ett större generationsskifte. Återförsäljare och slutkunder har väntat in den uppgraderade modellen, samtidigt som Bolaget aktivt har reducerat lagernivåer genom rabatter för att minska kapitalbindningen, vilket vi hade förväntat oss hade bidragit till en större försäljning under kvartalet. Detta har påverkat och förklarar både omsättning och marginaler i kvartalet, men är samtidigt ett resultat av det skede Bolagets befinner sig i, samt ett medvetet och strategiskt steg inför övergången till den nya produktplattformen.

**3,5 MSEK**  
NETTOOMSÄTTNING  
UNDER 2025

Nettoomsättningen för helåret 2025 uppgick till cirka 3,5 MSEK (5,2), motsvarande en minskning om cirka 33 % Y-Y. Helårsutfallet är därmed lägre än våra tidigare estimat och reflekterar ett år präglad av produktuppgradering, produktionsomställning och begränsade leveransmöjligheter av den tidigare versionen av Zoom Uphill. Det svagare fjärde kvartalet resulterar därmed i en dämpad avslutning, och med beaktande av Bolagets position och det omfattande förändringsarbete som genomförts bör år 2025 betraktas som ett transformationsår.

## Nettoomsättning uppgick till 3,5 MSEK under helåret 2025

Nettoomsättning per LTM-basis, 2021-2025.



Källa: Zoomability

## Uppskalning för leverans av Zoom 2.0 stärker utsikterna för år 2026

Zoomability har under året genomfört en omfattande strukturell omställning, vilket inneburit etablering av produktion i Kina via ett JV-bolag, genomförd produktuppgradering samt förbättrade marginalutsikter. Under slutet av år 2025 meddelade Zoomability att Bolaget slutfört tester och inlett serieproduktion av Zoom 2.0, vilket utgjorde en tydlig värdedrivare inför 2026. Bolaget har dock valt att utvidga utprovning och testning av nyckelkomponenter för att säkerställa högsta möjliga kvalitet, vilket innebar att utleveranser inte hann starta före det kinesiska nyåret. Detta skjuter volymuppskalning något framåt i tiden, men minskar samtidigt risken för kvalitetsrelaterade eftermarknadskostnader. JV-bolaget i Kina innebär att Zoomabilitys produktionskostnad för Zoom 2.0 bedöms bli lägre än vid produktionen av den tidigare versionen Zoom Uphill, vilket i kombination med minskad kapitalbindning och ökad produktionskapacitet stärker utsikterna för lönsam tillväxt under kommande år.

Efter kvartalets utgång meddelade Bolaget att den första delbatchen om 25 Zoom 2.0-enheter redan är slutsåld, vilket indikerar en stark orderbok och bekräftar det kommersiella intresset för den nya produktgenerationen. Att Bolaget går in i 2026 med en stark orderstock stärker utsikterna för en förbättrad tillväxttakt under helåret 2026 och visar på ett tydligt efterfrågetryck från återförsäljarledet, vilket vi ser positivt på.

Lanseringen och  
utrullningen av  
**Zoom 2.0**  
stärker potential  
under år 2026

# Kommentar Q4-rapport, forts.

NY AFFÄRSMODELL  
MED LÄGRE  
INKÖSPRISERER  
OCH FÖRBÄTTRAD  
KAPITALBINDING

Vidare är det av strategisk betydelse att Zoom 2.0 nu är förskrivna av Region Stockholm, vilket stärker möjligheterna att erhålla förskrivning i ytterligare regioner samt i dialoger på internationella marknader.

Zoom 2.0, tillsammans med den nya produktionsmodellen via JV-bolaget, bedöms fortsatt vara den viktigaste värdedrivaren under år 2026, med potential att både öka försäljningstakten och förbättra marginalprofilen genom lägre inköpspris och kapitalbindning, samt en mer skalbar produktion.

## Stärkta utsikter för förbättrade bruttomarginaler under kommande år

Bruttomarginalen har under de senaste åren belastats av nödvändiga men större batch-inköp av komponenter för att tillverka Zoom Uphill, vilket som tidigare nämnt skapat hög kapitalbindning och en tyngd marginalstruktur, i synnerhet i kvartal med lägre intäktsföring. Intäktsföringen är relativt låg i absoluta tal under kvartalet, vilket i kombination med komponentinköp förväntas ha tyngt bruttomarginalen under kvartalet. COGS uppgick till cirka 0,9 MSEK under det fjärde kvartalet 2025, vilket innebar att bruttomarginal uppgick till -28 %. Vi estimerar samtidigt att den nya affärsmodellen, som succesivt kommer implementeras i takt med att utleveranserna sker av Zoom 2.0 under år 2026 möjliggör betydligt förbättrade bruttomarginaler under kommande kvartal och år, vilket i kombination med en ökad och jämnare intäktsföring förväntas bidra till en mer normaliserad marginalprofil. Samtidigt ska det tilläggas att utleveranserna av Zoom 2.0 inte har påbörjats under Q4-25. Den negativa bruttomarginalen förväntas därmed vara ett resultat av låga intäkter och inköp av komponenter kopplade till produktionen av Zoom 2.0 i Kina.

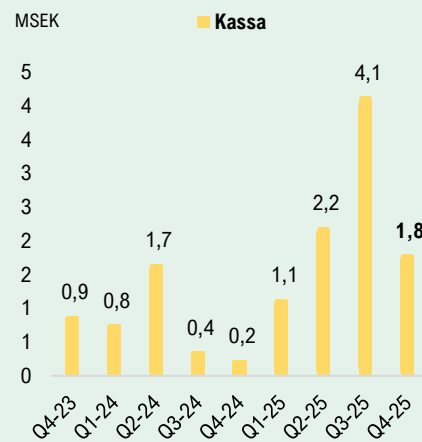
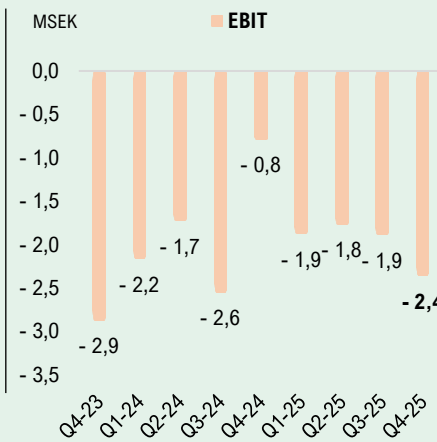
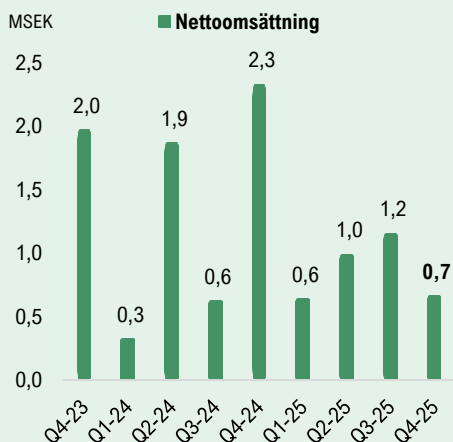
För helåret 2025 uppgick COGS till cirka -3,2 MSEK vilket följaktligen innebar ett bruttoreultat om cirka 1,1 MSEK, motsvarande en bruttomarginal om 8 %. Bruttomarginalen har varit pressad under helåret 2025, vilket är förenligt med den omställning Bolaget har genomfört, präglad av låg försäljningsvolym, produktuppradering och successiv lageravveckling. Vi anser samtidigt att den nya affärsmodellen via JV-bolaget i Kina har potential att strukturellt förbättra bruttomarginalen, i takt med att inköp av färdig produkt ersätter större batch-inköp av komponenter.

## Mer expansiva satsningar förväntas driva kostnadsbasen

Rörelsekostnaderna (exklusive COGS och avskrivningar) uppgick till cirka 2,1 MSEK under Q4-25, vilket motsvarar en minskning Q-Q men en ökning Y-Y. Zoomability har efter företrädesemissionen under Q3-25 delvis intagit en mer expansiv position, med ökat fokus på digital närvaro och en starkt marknadsbearbetning. Mot denna bakgrund estimerade vi att ökade marknads-satsningar successivt skulle driva kostnadsbasen, och den observerade kostnadsökningen Y-Y kan därmed betraktas som ett kvitto på denna strategiska prioritering. Samtidigt upprätthåller Bolaget en god kostnadsdisciplin, där kostnadsnivån i stort är i linje med föregående kvartal samt relativt i linje med våra estimat, vilket indikerar att marknads-satsning sker kontrollerat.

8 %  
BRUTTOMARGINAL  
UNDER HELÅRET  
2025

## Finansiell utveckling kvartalsvis Q4-23 till Q4-25



# Kommentar Q4-rapport, forts.

**-7,1 MSEK**  
EBIT-RESULTAT  
UNDER HELÅRET  
2025

För helåret 2025 uppgick EBIT till cirka -7,1 MSEK (-6,4). De totala rörelsekostnaderna uppgick till cirka 7,6 MSEK, i nivå med föregående år. Den ökade rörelseförlusten om cirka 0,7 MSEK är huvudsakligen hänförlig till lägre omsättning snarare än en expanderad kostnadsbas. I takt med att leveranser av Zoom 2.0 ökar under år 2026 bedöms den befintliga kostnadsstrukturen möjliggöra tydlig operativ hävstång och en successiv förbättring av rörelseresultatet.

## Utgående kassaposition om 1,8 MSEK

**1,8 MSEK**  
KASSA VID  
UTGÅNGEN AV  
2025

Zoomability kassa uppgick vid utgången av Q4-25 till cirka 1,8 MSEK, vilket kan jämföras med 4,1 MSEK vid utgången av föregående kvartal (Q3-25) och motsvarar en sekventiell minskning om 2,3 MSEK. Soliditeten uppgick till cirka 63 %, vilket indikerar en förhållandevis stark balansräkning i relation till Bolagets storlek, samtidigt som likviditetsnivån är relativt ansträngd, vilket delvis förväntas vara en effekt av en komponentuppbyggnad. I takt med att lager reducerats och produktionen av Zoom 2.0 går in i serieproduktion finns förutsättningar för förbättrad kapitalomsättning och därmed en mer balanserad kassaflödesprofil. Den avgörande faktorn under helåret 2026 blir hur snabbt leveransvolymerna kan skalas upp och omsättas i positiv bruttomarginal och förbättrat EBITDA-resultat.

## Sammanfattning

STÄRKTA UTSIKTER  
INFÖR ÅR 2026

Zoomability redovisade ett relativt svagt fjärde kvartal 2025, där nettoomsättningen minskade tydligt Y-Y och helårsutfallet var lägre våra estimat. Den låga intäktsnivån och det svagare resultatet är dock i stor utsträckning hänförliga till den pågående omställningen mot Zoom 2.0 samt en medveten lagerreduktion inför övergången till den nya produktplattformen, varför vi beaktar år 2025 som ett transformationsår.

Samtidigt har de strukturella förutsättningarna stärkts inför år 2026. Med etablerad produktion via JV-bolaget i Kina, inledd serieproduktion av Zoom 2.0, en initialt stark orderstock samt erhållen förskrivning i Region Stockholm har Bolaget skapat en mer skalbar plattform för lönsam tillväxt. Fokus under år 2026 ligger på att skala upp leveranserna av Zoom 2.0, expandera och stötta distributionsnätverket samt successivt förbättra bruttomarginal och kassaflöde.

Analyst Group bedömer att den genomförda strategiska omställningen, tillsammans med den produktmässiga uppgraderingen och en mer kapitaleffektiv affärsmodell stärker utsikterna för en tydligt förbättrad tillväxt- och marginalprofil under kommande kvartal och år. Den avgörande faktorn blir samtidigt leveranstakten och hur snabbt ökade volymer kan omsättas i förbättrad lönsamhet.

## Överblick över Zoomabilitys Q4-25 och helåret 2025

Nettoomsättning, tillväxt Y-Y, bruttomarginal och utgående kassa Q4-25 och helåret 2025.



**Q4-25**

En överblick



**-71 %**

Omsättningstillväxt Y-Y



**-28 %**

Bruttomarginal



**1,8 MSEK**

Kassa, Q4-25

**2025**

En överblick



**-33 %**

Omsättningstillväxt Y-Y



**8 %**

Bruttomarginal



**-6,7 MSEK**

EBITDA

Källa: Zoomability

## Zoom Uphill



PWC



ATV

ZOOM  
UPHILLZOOM  
2.0

**Zoomability Int AB**, grundat år 2011, har utvecklat en fyrhjuldriven elrullstol, Zoom Uphill eller "Zoomen", för användning i terräng och är utrustad för att klara av flertalet olika underlag, såsom sand, snö samt slask, men likväl för upp- och nedförbackar. Zoom Uphill, eller Zoomen, är en hybrid av traditionella eldrivna rullstolar (*Power Wheelchair "PWC"*) och fyrhjulingar (*All-Terrain Vehicle "ATV"*), och är primärt anpassad för de personer med funktionsnedsättning i de nedre extremiteterna, även om den lämpar sig för de utan funktionshinder likaså. Zoomability har teknikutpatent på ramkonstruktionen, vilken möjliggör att samtliga fyra hjul ständigt har markkontakt, där fyrhjuldrift alltid kan uppnås, vilket i kombination med en låg tyngdpunkt gör Zoomen optimal för tuffare terräng. Teknikutpatentet, tillsammans med mönsterskydd och varumärkesskydd, gäller i EU, USA och Japan, där majoriteten av patenten sträcker sig tio år framåt. Sedan starten år 2011 har Zoomability sålt över 1 000 exemplar av Zoom Uphill över hela världen, där lejonparten har sålts i USA, vilket är Bolagets största marknad, följt av Sverige, Nederländerna och Italien.

Utöver själva fordonet, tillhandahåller Zoomability diverse tilläggstjänster som exempelvis vridstol och en speciell hållare för att kunna jaga och fiska, men även uppgraderingar av äldre Zoomar samt försäljning av batterier och reservdelar. För att kunna manövrera Zoomen krävs det att de övre extremiteterna är funktionella, dock påbörjade Bolaget i slutet av år 2020, tillsammans med den finska distributören Vasa Handitec, utvecklingen av en Zoom Stick, vilken kommer möjliggöra att de personer som inte har tillräcklig överkroppsfunction kan köra Zoomen med hjälp av en Joystick istället.

Zoom Uphill är ISO-klassad, vilket innebär att den klassificeras som en elrullstol med manuell styrning, men är samtidigt sedd som en fyrhjulig elcykel enligt Transportstyrelsens trafikförordning, varför fordonen får köras på cykelväg och trottoar. Under 2019/2020 fick Zoomability sin elrullstol registrerad som ett medicintekniskt hjälpmedel i enlighet med EU-förordningen MDR:2017/745C, där registreringen har uppdaterats enligt de nya direktiven från 2021. Medicintekniskt hjälpmedel, i enlighet med EU:s direktiv, innebär att funktionshindrade i vissa europeiska länder ska kunna få möjligheten att erhålla en kostnadsfri Zoom Uphill via landets hjälpmedelsförsörjning, där regler kan variera mellan olika europeiska länder. För att bli tilldelad en kostnadsfri Zoom Uphill i Sverige krävs det att Zoomen är upphandlad av regionen vari den potentiella användaren av Zoomen bor samt att den har bedömts, av en arbetsterapeut, uppfylla personens behov bäst. Här har Zoomability avtal med Region bl.a. Kalmar, vilka erbjuder en kostnadsfri Zoom, givet en arbetsterapeuts godkännande. Under Q2-23 erhöll Zoomability ett godkännande av rullstolsdirektivet (EN12184), vilket möjliggör statlig finansiering i andra länder och regioner, samtidigt som förenklar en registrering hos amerikanska FDA, vilket sammantaget medför en ökad tillgänglighet för konsumenterna.

## Affärsmodell

Zoomability har historiskt sålt Zoom Uphill via både fysisk distribution och E-handel, där lejonparten av försäljningen har skett via fysisk distribution. JV-företaget i Kina och ett förnyat arbetssätt med distributörer har medfört en betydligt förbättrad och stärkt affärsmodell, som förbättrar produktionssituationen och möjliggör för Bolaget att fullt ut fokusera på marknaden. Genom en distributionsportal och ett stärkt samarbete möjliggörs för Bolaget att enbart fokusera på marknad och försäljning, med ett ökat stöd från distributörer, medan produktion och utveckling sker genom JV-företaget med en minskad kapitalbindning.

## Kostnadsdrivare

De största kostnader i Bolaget är bruttokostnaderna bestående av insatsvaror och transport, som behövs för tillverkningen av Zoomen, samt personalkostnader. Zoomability har en bred *Supply Chain* av leverantörer för olika insatsvaror, allt från batterier, stålchassi, bromssystem till däck och styre, där nyckelkomponenter som batteri och motorer köps från Kina medan resterande köps från svenska tillverkare. Givet relativt låga volymer är transportkostnaderna idag höga, varför flytten av färdigmonteringen från Ferex i Byske, norr om Skellefteå, till Inission i Västerås var ett steg mot att få ned transportkostnaderna, samtidigt som det ger en bättre kontroll över verksamheten och kvalitetssäkring av produkten. Därutöver förväntas tillverkningen av JV-avtalet i Kina med Ouhua Ruihe kunna möjliggöra lägre produktionskostnader.

## Strategiska utsikter

Ett kontinuerligt breddat distributionsnätverk samt viktiga erhållna registreringar av Zoomen såsom EN1284 (rullstolsdirektivet) och MDR (medicintekniskt hjälpmedel) utgör goda förutsättningar för en stark tillväxt framgent. Detta ställer i sin tur krav på tillgång till kapital för att stärka både produktion och marknadsföringsinsatser, för att möjliggöra lönsamhet, givet den höga kapitalbindningen inom produktionen, vilket därmed utgör en viktig faktor för Bolaget under kommande år för att exekvera på försäljningspotentialen. De viktigaste värdedrivarna under kommande år är dock Zoomabilitys asiatiska expansion via ingånget JV-bolag och utvecklingen av Zoom 2.0, vilket medför att Zoomability befinner sig i ett skifte. Det kinesiska bolaget möjliggör en ny affärsmodell med förbättrade produktions- och utvecklingsmöjligheter, vilket medför en lägre kapitalbindning samt en ny version av Bolagets produkt, vilken benämns Zoom 2.0. Bolagets Zoom 2.0 uppgraderas med senaste teknologin avseende motorer, batterier och kontrollpanel, vilket framtidssäkrar Bolagets produkt. De nya batterierna innebär att Zoom 2.0 dubblar kapaciteten och förväntas därmed nästintill dubbla körsträckan på en laddning, vilket förväntas räckas mellan 60–80 km beroende på körunderlag. Lanseringen och produktionsstarten av Zoom 2.0 förväntas under helåret 2025 och skapar en förbättrad position för att öka Bolagets försäljning.

Var vänlig ta del av våra ansvarsgränsningsrapporter i slutet av rapporten

## Fakta om Zoomen

- Vikt: 108 kg
- Maxfart: 20 km/h
- Räckvidd: 80 km
- Pris: ~ 14 950 USD
- Eldriven

**Zoom 2.0**  
lanserades under  
år 2025

**Zoom 2.0**  
förväntas  
massproduceras  
under år 2026

Zoomability adresserar primärt personer som har svårigheter att gå, det kan vara personer med medfödda skador eller de som delvis, alternativt helt och hållet, förlorat sin rörelsefrihet i de nedre extremiteterna via olycka eller sjukdomar. Mer specifikt kan Bolagets målgrupp delas in i fyra huvudgrupper och avser personer med; 1) Ryggmärgsskador, 2) MS eller annan degenerativ sjukdom, 3) Amputerade ben samt 4) Krigsveteraner. Independence Fund i USA har historiskt varit Zoomabilitys viktigaste kund, vilka är en välgörenhetsfond som hjälper skadade krigsveteraner att komma tillbaka in i samhället och ungefär hälften av alla Zoomar som Bolaget sålt har gått till USA.

### Rullstolsbundna världen över



**3 600 000 i rullstol**

208 000 MS  
143 520 ryggmärgsskadade  
185 000 amputerade  
128 000 krigsveteraner



**130 000 i rullstol**

7000 MS\*  
2 600 ryggmärgsskadade



**5 000 000 i rullstol**

287 000 MS

Siffror globalt



**+132m**

132 miljoner, eller 1,9 % av världens befolkning, är i behov av en rullstol

**+500 000**

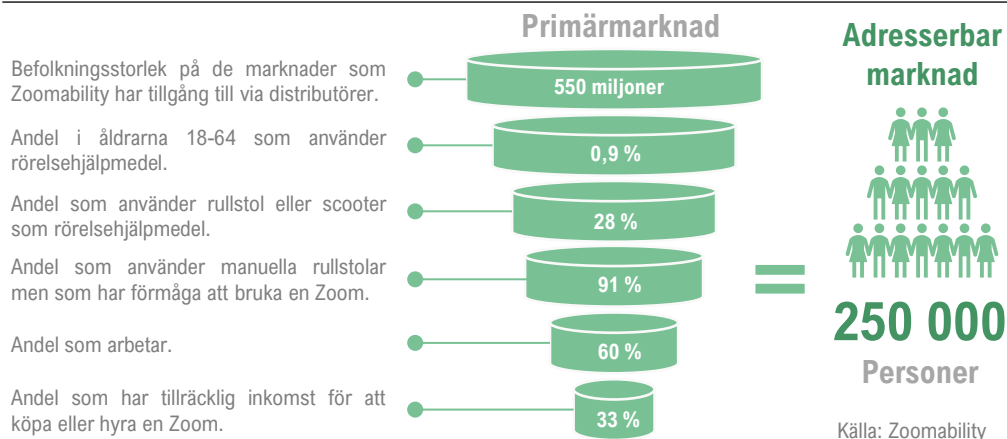
Drabbas av ryggmärgsskador årligen

Källa: Zoomability & Wheelchair Foundation

\* I Sverige finns det uppskattningsvis 17 000 svenskar med MS och 5000 personer med ryggmärgsskador. Utifrån en amerikansk studie har 41% av MS-sjuka problem att gå och 52% av ryggmärgsskadade är förlamade men med motorik i armar. Detta ger uppskattade siffror på 7 000 MS-sjuka i rullstol och 2 600 ryggmärgsskadade med funktion i överkroppen. Källa: Zoomability

### Den adresserbara marknaden medför stor försäljningspotential

Zoomabilitys primära marknad, givet nuvarande nätverk av distributörer, utgörs av personer i åldrarna 18-64, vilka använder sig av rullstol eller scooter som hjälpmedel samt har både förmågan att använda en Zoom och tillräcklig inkomst för att köpa eller hyra en Zoom, vilket Bolaget har estimerat till 250 000 personer. Bolagets sekundära marknad utgörs samtidigt av personer i åldern + 65 år, allt annat lika, vilket sammantaget resulterar i en total adresserbar marknad om en miljon potentiella användare.

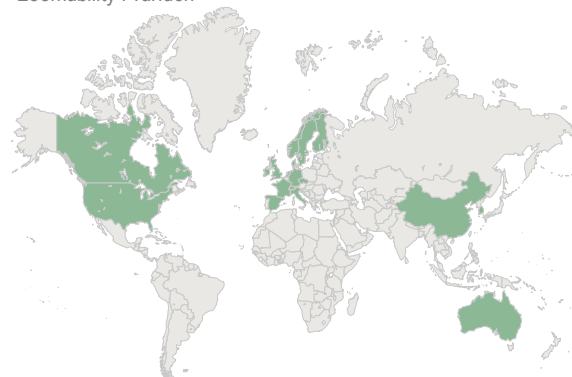


### Har distributörer världen över

Bolaget har fram till dags dato byggt upp ett relativt stort nätverk av samarbetspartners som distribuerar Zoomen i flera länder runt om i Europa, men även Australien, Nya Zeeland, Hong Kong, USA och Kanada, där USA är Bolagets största och viktigaste marknad. Därutöver säljer Bolaget Zoomen via e-handel, där Living Spinal och Top Mobility är två hemsidor som tillhandahåller Zoomen, vari sistnämnda är USA:s största hemsida för mobilitets-produkter. Sedan starten år 2011 har Zoomability sålt över 1 000 zoomar världen över.

### Översikt över Zoomabilitys marknadsnärvaro.

Zoomability i världen



Källa: Zoomability

## Stark marknadstillväxt ligger i korten

Givet de egenskaper som Zoomen besitter är det av intresse att studera dels marknaden för eldrivna rullstolar, dels marknaden för eldrivna fyrhjulingar. Förstnämnda marknaden värderades under år 2022 till 4,2 mdUSD och estimeras av Markets and Research att växa i en årlig takt om 12,8 % mellan 2022-2026, för att år 2026 vara värderad till 6,8 mdUSD. Bakomliggande drivkrafter för tillväxten på elrullstolsmarknaden är bl.a. ökande åldrande population i behov av en automatiserad och självständig rullstol, ökade statliga investeringar inom hälsovård och en stigande disponibel inkomst i utvecklade länder samt ökad reglering som främjar handikappvänliga platser.

Zoomability har även kommunicerat att Bolaget ämnar starta ett Joint Venture-bolag i Kina för att kunna ta sig in på den kinesiska marknaden. I Kina bedöms ca 24 miljoner personer lida en av fysisk nedsättning.

För eldrivna fyrhjulingar (ATV och UTV) väntas statliga initiativ för att accelerera elektrifieringen, bättre tillgänglighet i laddningsinfrastrukturen samt ökat behov av att minska utsläpp av koldioxid vara viktiga drivkrafter för marknaden framgent. Den globala marknaden för eldrivna fyrhjulingar uppgick under år 2021 till 0,7 mdUSD och väntas nå 3,8 mdUSD år 2030, motsvarande en CAGR om 20,7 %, enligt PS Intelligence.

## Marknaden för elrullstolar



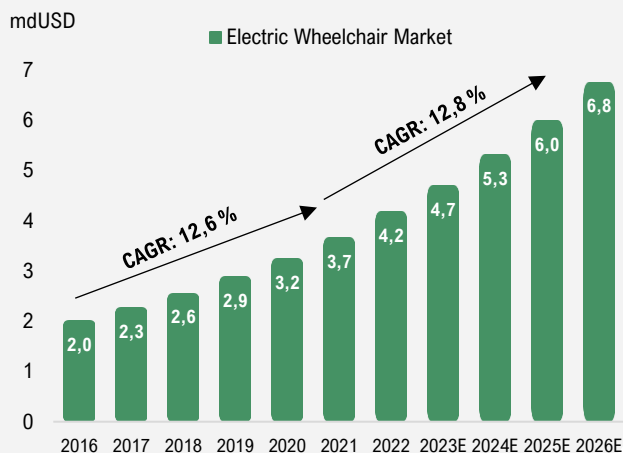
Marknads-  
storlek

2022  
**4,2 mdUSD**

2026  
**6,8 mdUSD**

Tillväxt-  
drivare

- Ökande åldrande population
- Ökad disponibel inkomst
- Reglering som främjar handikappvänliga platser



## Marknaden för eldrivna fyrhjulingar (ATV & UTV)



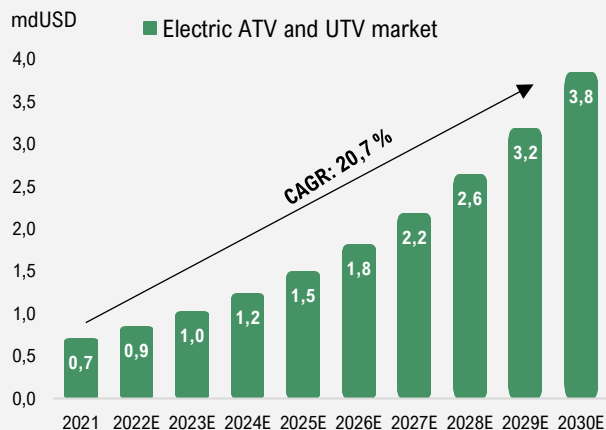
Marknads-  
storlek

2021  
**0,7 mdUSD**

2030  
**3,8 mdUSD**

Tillväxt-  
drivare

- Elektrifieringen
- Ökad tillgänglighet i laddinfrastrukturen
- Behov av att minska koldioxidutsläpp



## Konkurrenssituation

Zoomability konkurrerar i huvudsak mot andra bolag vilka säljer motordrivna rullstolar som är anpassade för terrängkörning, och till Analyst Groups kännedom finns det inga likvärdiga börsnoterade aktörer med en liknande produkt som den Zoomability tillhandahåller i form av Zoom Uphill. Däremot finns det onoterade bolag som tillhandahåller terränggående motordrivna rullstolar, vilka primärt är lokaliserade i USA och Storbritannien, som utgör direkta konkurrenter. Zoomability särskiljer sig från merparten av dessa bolag genom b.l.a. bättre prestanda och transportmöjligheter, högre maxhastighet samt ett lägre pris. I nedan tabell illustreras Zoomabilitys närmaste konkurrenter samt hur de skiljer sig åt på flera mätpunkter.

|  | Action Trackchair ST | Magic Mobility Extreme X8 | Permobil X850 Corpus 3G | TerrainHopper Overlander 4ZS | Zoomability Zoom Uphill |
|--|----------------------|---------------------------|-------------------------|------------------------------|-------------------------|
|  |                      |                           |                         |                              |                         |

| Prestanda <sup>1</sup> |       |       |       |       |       |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Terräng                | God   | God   | God   | God   | God   |
| Sand                   | God   | God   | Medel | God   | God   |
| Snö/is                 | God   | God   | Medel | God   | God   |
| Inomhus                | Dålig | Medel | Medel | Dålig | Medel |

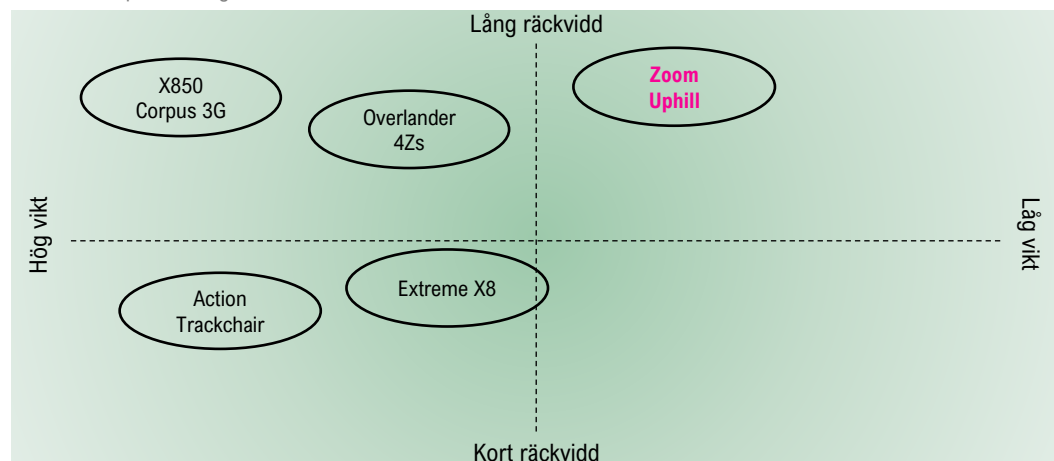
| Specifikationer                 |            |            |               |            |                         |
|---------------------------------|------------|------------|---------------|------------|-------------------------|
| Framdrivning                    | Larvfötter | 4x4        | Bakhjulsdrift | 4x4        | 4x4                     |
| Vikt                            | 181 kg     | 168 kg     | 203 kg        | 187 kg     | 100 kg                  |
| Räckvidd                        | 16 km      | 20 km      | 45 km         | 39 km      | 40 km                   |
| Maxhastighet                    | 6 km/h     | 10 km/h    | 15 km/h       | 12 km/h    | 20 km/h                 |
| Styrning                        | Joystick   | Joystick   | Joystick      | Styre      | Styre                   |
| Sittposition                    | Upprätt    | Upprätt    | Upprätt       | Upprätt    | Nedsjunken              |
| Transportmöjlighet <sup>1</sup> | Dålig      | Medel      | Medel         | Medel      | God                     |
| Pris (SEK)                      | 18 885 USD | 17 500 USD | 17 800 USD    | 17 800 USD | 14 950 USD <sup>2</sup> |

## Marknadspositionering

Givet Zoom Uphills egenskaper i förhållande till de närmaste konkurrenterna kan Zoomability inta en unik marknadspositionering. Vidare, sett till de yttre attributen, är Zoom Uphill designad i högre grad, jämfört med konkurrenterna, som ett rekreationsfordon snarare än ett hjälpmedel, vilket Analyst Group bedömer kan medföra försäljnings fördelar för Zoomability då personer som är i behov av rullstol som hjälpmedel i hög utsträckning upplever att de behandlas på ett sätt som kan upplevas stigmatiserande<sup>3</sup>.

### Zoom Uphill är på flera mätpunkter bättre än konkurrenterna.

Hur Zoom Uphill står sig avseende räckvidd och vikt.



Källa: Zoomability

<sup>1</sup> Enligt Bolagets egna bedömning.

<sup>2</sup> Zoom Uphills listpris i USA.

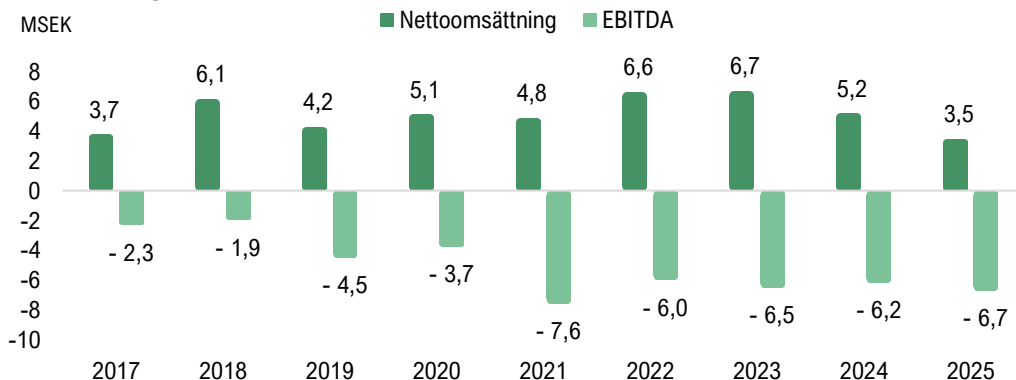
<sup>3</sup> SBU. Rullstolar och tillägsutrustning: utvärdering av effekt, upplevelser och erfarenheter samt kostnadseffektivitet. Stockholm: Statens beredning för medicinsk och social utvärdering (SBU); 2022

## Omsättningsprognos åren 2026-2027

Bolagets elrullstol, Zoom Uphill och numera Zoom 2.0, är en produkt som i regel behöver testas och upplevas för att leda till köp, Zoomability har dock visat att Zoomen kan säljas via E-handel, vilket är ett kvitto på produktens unika och attraktiva egenskaper. Pandemin och dess efterdyningar medförde svårigheter för Zoomability att skala upp verksamheten då både Bolaget och dess distributörer hade begränsade möjligheter att visa upp Zoomen, givet inställda mässor och event på Bolagets marknader i Europa, USA och Australien. Trots svårigheterna att bearbeta marknaderna tog Zoomability viktiga operationella kliv framåt under åren 2020–2024, vilka lade en stabil grund för expansion. Bolaget har exempelvis tecknat flera nya distributionsavtal, fått Zoomen registrerad som medicinteknisk produkt samt ingått avtal med bl.a. Region Kalmar där kunder kan få Zoomen som kostnadsfritt hjälpmedel. Under år 2022 stärktes strukturkapitalet genom uppbyggnad av kvalitetssystem och interna processer för att hantera ökade volymer, samtidigt som resurserna inom sälj och marknadsföring ökade. Detta möjliggjorde högre nettoomsättning under år 2022 och 2023. Under de senaste åren, i synnerhet år 2024 och 2025, mötte Bolaget finansiella och produktionsrelaterade utmaningar vilket resulterade i en minskad omsättning, vilken uppgick till om 5,2 MSEK år 2024 och 3,5 MSEK under år 2025. Helåret 2025 utgjorde ett svagt finansiellt år, men präglades av en omfattande strategisk omställning av Bolaget, vilket resulterade i en etablering av ett JV-bolag i Kina, lansering av Zoom 2.0 och en färdigställd produktionslina, vilket stärker förutsättningarna inför kommande år.

**Helåret 2025 utgjorde ett transformationsår med en låg rapporterad omsättning, men innebär starka utsikter framåt.**

Nettoomsättning och EBITDA, 2017-2025



Källa: Zoomability

Under de senaste åren har Sverige, Norge, Italien och USA varit prioriterade marknader för Bolaget, vilket även gäller framgent. Zoomability har erhållit godkännande enligt rullstolsdirektivet (EN12184) från RISE, vilket öppnar upp för statlig finansiering av Zoomen i ytterligare regioner och länder, däribland Norge, som är Nordens största marknad för elrullstolar. Godkännandet underlättar även möjligheten att erhålla bidrag från myndigheter och försäkringsbolag i flera europeiska länder, samtidigt som det förenklar en framtida registrering hos amerikanska FDA. Bolaget har valt att avvakta en uppdaterad FDA-ansökan till dess att Zoom 2.0 är fullt implementerad i produktion, där en kompletterad ansökan planeras skickas in efter genomförd verifiering. Vid ett eventuellt godkännande skulle Zoomen bli mer tillgänglig för konsumenter samt öppna dörrar för nya affärsmöjligheter och subventioner, vilket därmed ger stöd till en starkare tillväxt framgent.

Zoomability har tecknat distributionsavtal i USA genom samarbetet med GoToMarketUSA, vilket möjliggör för europeiska bolag att etablera sig på den amerikanska marknaden. Vidare har samarbetet med Zoomabilitys amerikanska distributör McCabe Outdoor Mobility successivt stärkts, där McCabe har etablerat ett nätverk av återförsäljare i flera delstater. Zoomability har även utökat distributionssamarbetet med McCabe, vilket innebär att ytterligare resurser investeras för att bygga ett mer heltäckande återförsäljarnätverk. Detta i kombination med det etablerade samarbetet med GoToMarket USA, vilka fortsätter med direktmarknadsföring mot ett stort antal State Parks i USA, samt lanseringen av Zoom 2.0 som stärker konkurrenskraften, skapar förutsättningar för ökad tillväxt i USA under kommande år.

STÄRKT  
STRUKTURKAPITAL  
LÄGGER VIKTIG  
GRUND FÖR ATT  
KUNNA VÄXA  
STARKT FRAMÖVER

GODKÄNNANDET  
AV EN12184 GER  
RINGAR PÅ  
VATTNET

FÖRSÄLJNINGEN  
I USA STÅR  
INFÖR EN  
NYTÄNDNING

## ZOOMCAMPS MEDFÖR STOR POTENTIAL

Konceptet med att hyra ut Zoomar till turistanläggningar och kommuner har vuxit fram som ett viktigt inslag i Zoomabilitys affärsmodell. Genom riktade marknadsföringsinsatser via distributörer har Bolaget successivt byggt relationer med både offentliga och kommersiella aktörer, vilket resulterat i beställningar från turistdestinationer samt uthyrningssamarbeten med Fritidsbanken. Responsen har varit positiv, där uthyrning ofta föregåtts av testperioder som lett till återkommande inköp. Detta upplägg skapar en skalbar intäktsmodell som kombinerar försäljning med långsiktig närvaro på strategiskt viktiga platser. Givet att över 100 Fritidsbanker och 290 kommuner finns i Sverige, bedöms potentialen vara betydande, samtidigt som intresset från turistsektorn breddas i takt med att Zoom 2.0 successivt etableras på fler marknader.

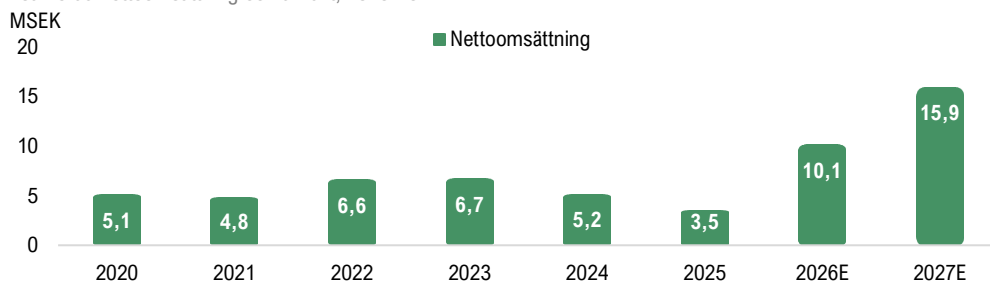
Analyst Group bedömer att turistmarknaden med återkommande uthyrningsmodeller utgör en viktig bas i Bolagets framtida försäljningsutveckling, särskilt i kombination med den nya affärsmodellen. Detta inkluderar ett breddat distributions- och återförsäljarnätverk, stärkt strukturkapital samt regulatoriska godkännanden enligt rullstolsdirektivet (EN12184). Vidare väntas produktionsmodellen via JV-bolaget i Kina samt en växande marknad för eldrivna hjälpmedel bidra till att förstärka Bolagets kommersiella position. Sammantaget utgör detta en tydlig grund för de finansiella prognoserna under kommande perioder, där ökad skalbarhet, förbättrad marginalstruktur och högre leveranskapacitet förväntas möjliggöra en gradvis acceleration i försäljningen.

Historiskt, såväl som idag, har tillgången till kapital varit en tillväxthämmande faktor för Zoomability, då uppskalningen av produktionen är rörelsekapitalkrävande och binder kapital i hög utsträckning. Hur stor del av försäljningspotentialen som Zoomability kan exekvera på under prognosperioden bygger fortsatt till stor del på tillgången till kapital, där Bolaget under de senaste åren verkat med återhållsamhet avseende marknadsföring och produktion. Under år 2025 genomfördes en företrädesemission som tillförde cirka 4,4 MSEK före emissionskostnader och stärkte kapitalstrukturen, men likviditeten är fortsatt begränsad i absoluta tal. Analyst Group bedömer att mer offensiva tillväxtsatsningar möjliggörs i takt med uppskalade leveranser av Zoom 2.0, samtidigt som den nuvarande finansiella positionen innebär att ytterligare kapitalanskaffning inte kan uteslutas. Produktionsmodellen via JV-bolaget i Kina medför dock en strukturellt förbättrad position, med säkrad produktionskapacitet, kostnadseffektivare struktur och bättre förutsättningar för skalbar tillväxt under år 2026.

Nettoomsättningen uppgick till 3,5 MSEK under helåret 2025, vilket speglar ett verksamhetsår präglad av omställning, begränsad produktionskapacitet samt en medveten lagerreduktion inför lanseringen av Zoom 2.0, där Bolaget lagerprodukter har sålts till rabatterade priser. Bolaget har dock genomfört nödvändiga förändringar av organisation och stärkt positionen genom en produktionsmodell via JV-bolaget i Kina, vilket medför att grunden för skalbar expansion nu är etablerad. Därtill har Bolaget stärkt samarbetet med Bolagets distributions- och återförsäljarnätverk, vilket i kombination med en ökad digital närvaro estimeras bidra till en ökad försäljning under kommande år. I detta sammanhang utgör JV-bolaget i Kina en betydande värde drivare framgent, där en kostnadseffektiv produktionsmodell möjliggör ökad leveranskapacitet och förbättrad marginalprofil. Bolaget har meddelat att den första delbatchen av Zoom 2.0 redan är slutsåld, vilket indikerar en initialt hög efterfrågan och stärker förutsättningarna för en snabb uppskalning. Serieproduktionen av Zoom 2.0 är initierad och leveranser väntas successivt öka under år 2026, där vi estimerar en tydlig tillväxtacceleration från och med Q2-26. Analyst Group estimerar en nettoomsättning om 10,1 MSEK under helåret 2026 för att under år 2027 uppgå till 15,9 MSEK. Den finansiella kapaciteten är dock fortsatt central, då den påverkar Bolagets möjligheter att producera mot orderstock, genomföra marknadssatsningar och effektivt bearbeta nya kundsegment.

**Ny affärsmodell genom JV, ökade marknadsföringsinsatser och ett breddat distributionsnätverk väntas Zoomability kunna växa starkt under år 2026 och 2027.**

Estimerad nettoomsättning och tillväxt, 2020-2027E



Källa: Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

### Kostnadsprognos åren 2026-2027

Ett av Zoomabilitys primära mål är att reducera produktionskostnaderna, vilka historiskt varit höga givet den låga produktionsvolymen. Bolaget har historiskt haft ett tiotal leverantörer avseende batterier, motorer, stålchassi, bromssystem och däck, där nyckelkomponenter såsom batterier och motorer importeras från Kina, medan vissa delar köps in från europeiska leverantörer. Färdigmonteringen har successivt flyttats till produktionsstrukturen via JV-bolaget i Kina, vilket medför lägre tillverkningskostnader och förbättrad kontroll över leveranskedjan. Givet att serieproduktion av Zoom 2.0 nu är initierad ser Analyst Group goda möjligheter till en mer skalbar produktionsmodell, där tillverkningen i Kina estimeras bidra till starkare bruttomarginaler, lägre inköpspriset reducerad kapitalbindning och högre skalbarhet. Vid ökade volymer förväntas även lägre bruttokostnader per tillverkad Zoom, vilket på sikt skapar utrymme för en mer attraktiv prisbild mot slutkund. Under år 2026 estimeras bruttomarginalen uppgå till cirka 40 %, med fortsatt förbättring under år 2027 i takt med ökade volymer och effektivare inköpsstruktur.

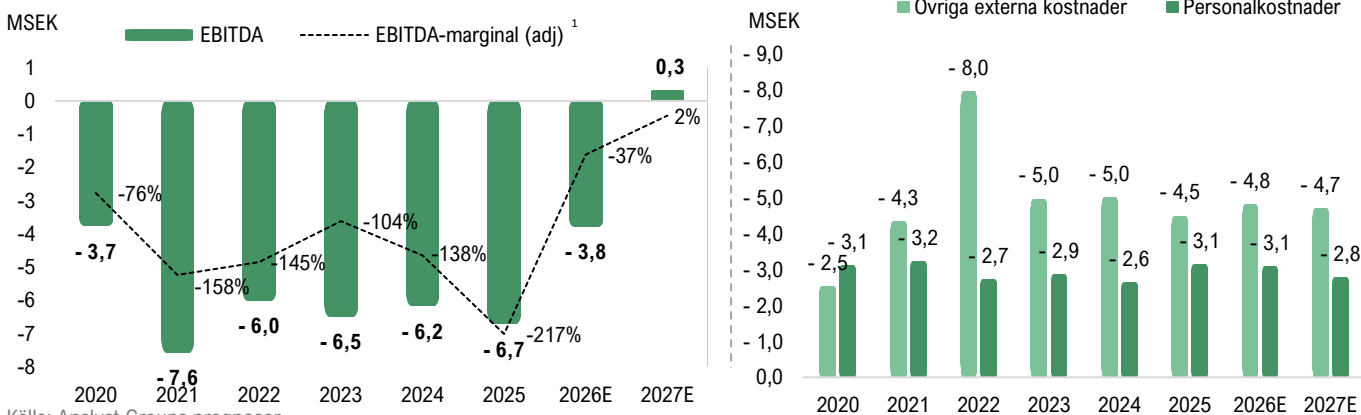
Zoom 2.0 är en omfattande uppgradering av Bolagets tidigare modell och utgör ett centralt steg i produktstrategin. Utvecklingsinsatser har genomförts inför lanseringen, där större delar av produktutvecklingen drivits via JV-strukturen i Kina. Parallellt förväntas utvecklingen av Zoom Stick drivas långsamt, som möjliggör styrning via joystick, där utvecklingen är outsourcad till distributören Vasa Handitec. Zoomability har möjlighet att ta över projektet mot viss ersättning när utvecklingen slutförts, varpå Handitec erhåller royalty på försäljningen framgent. Detta, i kombination med att Bolaget säljer via distributörer, innebär att ökade intäkter förväntas ske med relativt begränsad ökning av rörelsekostnader, då merparten av säljarbetet är outsourcat. Vid ökad produktion är det primärt distributörerna som behöver skala organisationen, medan Zoomability i takt med tillväxt estimeras förstärka administrativa och operativa funktioner selektivt. Under de senaste åren har Bolaget intensifierat marknadsföringen, vilket ökat externa kostnader i en takt som överstigit omsättningstillväxten. I takt med uppskalade leveranser av Zoom 2.0 under åren 2026 och 2027 bedömer Analyst Group att omsättningen kan växa snabbare än kostnadsbasen, där den nya produktionsmodellen möjliggör en successivt förbättrad marginalstruktur.

### Ökade volymer möjliggör lägre produktionskostnader och gradvis förbättrat EBITDA-resultat

Med ökade marknadssatsningar och lanseringen av Zoom 2.0 förväntas kännedomen om Bolagets produkter stärkas ytterligare, vilket i kombination med ett förstärkt distributionsnätverk, samt den nya produktionsmodellen via JV-bolaget i Kina, vilket väntas leda till en ökad efterfrågan under år 2026 och 2027. Detta förväntas i sin tur mynna ut i ökade volymer och därmed lägre produktionskostnader per producerad enhet, samtidigt som produktion via JV-strukturen förbättrar Bolagets övergripande marginalprofil. Givet Bolagets försäljningsstrategi, där merparten av säljarbetet sker genom distributörer, bedöms rörelse-kostnaderna kunna öka i en lägre takt än omsättningen vid en uppskalning. Analyst Group estimerar därmed en gradvis minskning av EBITDA-förlusten under år 2026, med fortsatt negativt resultat till följd av en något konservativ antagen uppskalningstakt och marknadssatsningar, medan lönsamhet på EBITDA-nivå bedöms kunna uppnås under år 2027 i takt med att volymerna når en mer effektiv nivå.

**Med upptrappning av produktionsvolymer under år 2026 och 2027 och JV-bolaget i Kina väntas Zoomability successivt skapa en förbättrad produktionsmodell samt reducera tillverkningskostnader per producerad Zoom, vilket estimeras bidra till en marginalförbättring under prognosperioden.**

Estimerad EBITDA, EBITDA-marginal, övriga externa kostnader och personalkostnader, 2020-2027E



Källa: Analyst Groups prognoser

<sup>1</sup> Justerat för balanserade utgifter och övriga rörelseintäkter.

Till Analyst Groups kännedom finns det idag ingen annan noterad aktör än Zoomability som tillhandahåller en terränggående elrullstol, men för att ge värderingen av Zoomability perspektiv görs därför en jämförelse med en peer-grupp som verkar inom olika mobilitetslösningar, från eldrivna och manuella rullstolar till eldrivna fordon som ATV (All Terrain Vehicle) och UTV (Utility Terrain Vehicle). Även om produkt och marknad skiljer sig något, finns likheter mellan företagen och Zoomability avseende produkterbidande, adresserbar marknad, tillväxtutsikter, intäktsmodell, marginaler och till viss del kapitalstruktur.

**permobil** 

Market Cap

**15 368**  
MSEK



**Permobil AB** är ett svenskt rullstolsbolag, grundat år 1967, vilka tillhandahåller avancerade mobilitetslösningar och sittrehabilitering genom utveckling, produktion och försäljning av såväl eldrivna som manuella rullstolar samt siddynor och tillbehör. Bolaget fokus kommande år är att driva organisk tillväxt kompletterat med tilläggsförvärv för att stärka produktportföljen och försäljningskapaciteten. Under 2021 har Permobil genomfört två förvärv av manuella rullstolstillverkare, däribland Panthera vilka tillverkar världens lättaste manuella rullstol för aktiva användare. Permobil lanserade även under 2021 funktionen Voice Assistant i Permobil-appen "MyPermobil", vilken ger användare tillgång till data, till exempel återstående körsträcka, munlitgen via Amazon Alexa och Google Assistant.

Peers i siffror  
(senast rapporterat)

**-5 %**

Omsättningstillväxt  
(Y-Y)

**22,3 %**

EBITDA-marginal  
(LTM)

**POLARIS** 

Market Cap

**45 618**  
MSEK



**Polaris Inc** är ett amerikanskt företag grundat år 1954 och är en marknadsledare inom Powersportindustrin, där företaget bland annat designar, konstruerar, tillverkar och marknadsför fyrhjulingar (All Terrain Vehicles och Off-road Vehicles) samt snöskotrar. Bolaget fyrhjulingar är designade för terränganvändning och kan köras på underlag som sanddyner, stigar och lera. Bolaget genomför för närvarande ett elektrifieringsinitiativ för att positionera företag som en ledare inom powersportelektrifiering. Som ett led i denna satsning har Polaris har b.l.a. utvecklat modellen Ranger EV, en eldriven fyrhjuling (Off-road vehicle). Bolagets produkter säljs genom ett nätverk bestående av över 2 500 återförsäljare i Nordamerika och 1 500 internationella återförsäljare via över 30 dotterbolag.

**-9,9 %**

Omsättningstillväxt  
(Y-Y)

**9,7 %**

EBITDA-marginal  
(LTM)

**FOX FACTORY** 

Market Cap

**16 084**  
MSEK



**Fox Factory Holding Corp.** är ett amerikanskt företag, grundat år 2007, som konstruerar, tillverkar och marknadsför produkter för åkodynamik världen över. Bland produkterna återfinns b.l.a. terrängfordon med terrängkompetens, ATV, UTV, snöskotrar och motorcyklar. En del av produktutbudet skräddarsys till en mängd olika ledande OEM-tillverkare, medan andra produkter distribueras till konsumenter via ett globalt återförsäljarnätverk som täcker över 40 länder. Bolaget har försäljning i exempelvis Nordamerika, Asien och Europa. Fox Factory har en lång historik stark tillväxt och lönsamhet, där bolaget sedan noteringen 2013 uppvisat en genomsnittlig årlig tillväxt om 23 % med en EBITDA-marginal om ca 14-16 %.

**-16,9 %**

Omsättningstillväxt  
(Y-Y)

**11,1 %**

EBITDA-marginal  
(LTM)



Market Cap

**48 656**  
MSEK



**BRP Inc.** är ett kanadensiskt företag, grundat år 1937, vilka, via sina dotterbolag, designar, utvecklar, tillverkar, distribuerar och marknadsför fritidsfordon och marina produkter i USA, Kanada, Europa, Asien, Stillahavsområdet och Latinamerika. Inom affärssegmentet Fritidsfordon tillhandahåller bolaget b.l.a. ATV:s, UTV:s och trehjulinga fordon. Inom affärssegmentet marina produkter erbjuder bolaget båtar, pontoner, jetbåtar och relaterade tillbehör. Affärssegmentet Fritidsfordon utgör över 90 % av bolagets omsättning och ca 50 % av försäljningen hänförs till USA, medan ca 20 % kommer Kanada. Under de senaste fem åren har bolaget vuxit omsättningen med ca 18 % per år med en växande lönsamhet, där rörelsemarginalen (EBIT) under år 2022 uppgick till 13,5 %, att jämföra med år 2018 då rörelsemarginalen uppgick till 8,6 %. Bolaget säljer sina produkter genom ett nätverk av oberoende återförsäljare och distributörer.

**-6,4 %**

Omsättningstillväxt  
(Y-Y)

**13,6 %**

EBITDA-marginal  
(LTM)

**CFMOTO** 

Market Cap

**19 173**  
MSEK



**Zhejiang Cfmoto Power Co.,Ltd** är ett kinesiskt företag, grundat år 1989, vilka utvecklar, tillverkar och marknadsför ATV:s, UTV:s, motorcyklar samt motorer, växlar och tillbehör för motorsport. Bolaget har etablerat ett distributionsnätverk i Japan, Korea, USA, Malaysia, Europa och Sydamerika. Sedan noteringen år 2017 har bolaget uppvisat en årlig omsättningstillväxt om 41 % samtidigt som EBITDA-marginalen pendlat mellan 5-7 %.

**12,3 %**

Omsättningstillväxt  
(Y-Y)

**5,9 %**

EBITDA-marginal  
(LTM)

## Zoomability jämfört mot utvalda jämförelsebolag, R12

| R12                      | Zoomability   | Permobil | Polaris | Fox Factory | BRP Inc | Zhejiang Cfmoto | Genomsnitt, Peers | Median, Peers |
|--------------------------|---------------|----------|---------|-------------|---------|-----------------|-------------------|---------------|
| Omsättningstillväxt      | <b>-33,0%</b> | -4,7%    | -9,9%   | -16,9%      | -6,4%   | 12,3%           | <b>-5,1%</b>      | <b>-6,4%</b>  |
| Omsättningstillväxt 3 år | <b>2,1%</b>   | 16,0%    | 0,2%    | 1,2%        | 9,2%    | 44,3%           | <b>14,2%</b>      | <b>9,2%</b>   |
| Bruttomarginal           | <b>8,2%</b>   | 55,0%    | 21,9%   | 32,7%       | 25,4%   | 32,2%           | <b>33,4%</b>      | <b>32,2%</b>  |
| EBITDA-tillväxt          | <b>n.a.</b>   | -8,5%    | -30,6%  | -47,3%      | -18,8%  | 78,7%           | <b>-5,3%</b>      | <b>-18,8%</b> |
| EBITDA-tillväxt 3 år     | <b>n.a.</b>   | 5,0%     | -4,1%   | -11,8%      | -1,4%   | 0,4%            | <b>-2,4%</b>      | <b>-1,4%</b>  |
| EBITDA-marginal          | <b>neg.</b>   | 22,8%    | 9,7%    | 11,1%       | 13,6%   | 5,9%            | <b>12,6%</b>      | <b>11,1%</b>  |
| Soliditet                | <b>61,0%</b>  | 12,0%    | 23,0%   | 53,0%       | 10,0%   | 50,5%           | <b>29,7%</b>      | <b>23,0%</b>  |
| Nettoskuld/EBITDA        | <b>neg.</b>   | 2,7      | 2,3     | 4,5         | 1,5     | -4,8            | <b>1,3</b>        | <b>2,3</b>    |
| Skuldsättningsgrad       | <b>0,6</b>    | 0,9      | 3,3     | 0,9         | 8,8     | 1,0             | <b>3,0</b>        | <b>1,0</b>    |
| Omsättningshastighet     | <b>0,3</b>    | 0,4      | 1,4     | 0,6         | 1,6     | 1,2             | <b>1,0</b>        | <b>1,2</b>    |
| EV/EBITDA                | <b>neg.</b>   | 14,8     | 8,3     | 15,9        | 7,1     | 11,5            | <b>11,5</b>       | <b>11,5</b>   |
| EV/S                     | <b>10,4</b>   | 3,5      | 0,8     | 1,8         | 1,0     | 0,8             | <b>1,6</b>        | <b>1,0</b>    |
| P/S                      | <b>10,3</b>   | 2,9      | 0,6     | 1,3         | 0,7     | 1,2             | <b>1,3</b>        | <b>1,2</b>    |
| Marknadsvärde MSEK       | <b>36</b>     | 15 368   | 43 417  | 15 308      | 46 559  | 18 940          | <b>27 919</b>     | <b>18 940</b> |

Gemensamt för merparten av jämförelsebolagen är att de är lönsamma och har varit det i flera år, samtidigt som de har uppvisat tillväxt under såväl rullande tolv månader som de senaste tre åren. Analyst Group estimerar en stark tillväxt för Zoomability under år 2026 och 2027, varför värderingen, givet att Zoomability inte är lönsamt idag samt estimeras uppvisa fortsatt rörelseförlust under år 2026, primärt utgår från försäljningen. Ställt mot genomsnittet är Zoomability ett väsentligt mindre bolag, vilket medför ett större beroende av nyckelpersoner, lägre resurstillgång samt svagare förhandlingsförmåga mot leverantörer givet lägre försäljningsvolym, vilket motiverar en värderingsrabatt. På rullande tolv månader uppvisar Zoomability relativt starka balansräkningsnyckeltal, såsom en soliditet om cirka 63 % och låg skuldsättning. Däremot uppvisar jämförelsegruppen, på aggregerad nivå, hög lönsamhet, vilket ger dessa bolag kapacitet att bära högre skuldsättning i rörelsen, till skillnad från Zoomability som historiskt och på rullande tolv månader uppvisat förlust. Analyst Group lägger därför begränsad vikt vid balansräkningsbaserade styrketal i en relativvärdering. Bolagets finansiella position har under längre tid varit ansträngd, vilket har begränsat den operationella förmågan och belyser den finansiella risken. Zoomability stärkte den finansiella positionen genom företrädesemissionen under Q3-25, som tillförde cirka 4,4 MSEK före emissionskostnader, men då ett långsiktigt finansieringsalternativ fortsatt saknas bedöms den finansiella risken vara förhöjd. Vid utgången av Q4-25 uppgick kassan till cirka 1,8 MSEK.

Zoomability värderas idag till en EV/S-multipel om 10x<sup>1</sup>, vilket är högre än genomsnittet sedan börsnotering hösten år 2019 om 3,5x. Analyst Group bedömer att etableringen av JV-bolag i Kina förklarar den högre värdering, vilket dels ökar marknads förväntningar om Bolagets försäljning nya Zoom 2.0, dels så belyser JV-avtalet värdet i Zoomabilitys IP genom Ouhua Ruihes investering i JV-företag, vilket sammantaget ökar tilltron på Bolaget.

## EV/S multipel Zoomability.

EV/S-multipel 2019-2023

| EV/S        | EV/S        | EV/S        | EV/S        | EV/S       | EV/S                 |
|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|----------------------|
| <b>4,3x</b> | <b>3,6x</b> | <b>1,8x</b> | <b>5,8x</b> | <b>10x</b> | <b>3,5x</b>          |
| År 2020     | År 2021     | År 2022     | År 2023     | LTM        | Genomsnitt 2019-2023 |

Källa: Analyst Group

Värderingen av Zoomability är idag högre än vid noteringen och Analyst Group bedömer att Bolaget operationellt står starkare, med en tydligt förbättrad försäljningspotential till följd av lanseringen av Zoom 2.0, ett breddat distributionsnätverk, stärkt strukturkapital och en mer skalbar produktionsmodell via JV-bolaget i Kina. Trots att LTM-multiplar, såsom EV/S om 7,5x, indikerar en relativt hög värdering i nuläget, speglar detta marknads förväntningar om en tydlig tillväxtacceleration och successiv marginalförbättring under år 2026 och 2027. Den operativa hävstången i affärsmodellen innebär att ökade volymer kan få betydande genomslag på resultatnivå, vilket delvis motiverar multipeln. Likviditeten har historiskt varit en begränsande faktor och är fortsatt en risk, då den påverkar Bolagets förmåga att snabbt skala produktion och marknadsnärvaro. Samtidigt har den nya produktionsstrukturen förbättrat förutsättningarna för lägre kapitalbindning och bättre kostnadskontroll, vilket stärker möjligheterna att exekvera på tillväxtplanen även om den finansiella flexibiliteten fortsatt är begränsad.

<sup>1</sup> Baserat på senaste kurs.

| Bolag                 | Equity        |               | Enterprise  |              |             |              |              |              | Omsättning    |              | EBITDA       |              |              |              |
|-----------------------|---------------|---------------|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                       | Value         | Value         | EV/Sales    |              |             | EV/EBITDA    |              |              | CAGR          | CAGR         | EBITDA-      | EBITDA-      | EBITDA-      | EBITDA-      |
|                       | (MSEK)        | (MSEK)        | 2024        | 2025         | 2026E       | 2024         | 2025         | 2026E        | 2024-2026E    | 2023-2026E   | marginal     | marginal     | marginal     | marginal     |
| Permobil <sup>1</sup> | 15 368        | 19 460        | 3,0x        | 3,4x         | n.a.        | 13,4x        | 14,7x        | n.a.         | n.a.          | n.a.         | 20,4%        | 22,0%        | 23,1%        | n.a.         |
| Polaris               | 43 417        | 59 592        | 0,7x        | 0,8x         | 0,8x        | 6,1x         | 6,5x         | 6,7x         | 0,5%          | -0,2%        | 12,5%        | 11,4%        | 11,7%        | 12,3%        |
| Fox Factory           | 15 308        | 16 667        | 1,3x        | 1,1x         | 1,0x        | 5,7x         | 6,6x         | 5,6x         | 3,2%          | 4,8%         | 20,1%        | 19,2%        | 20,1%        | 21,0%        |
| BRP Inc               | 46 559        | 67 314        | 1,0x        | 0,9x         | 0,8x        | 7,0x         | 6,0x         | 5,4x         | 17,2%         | 10,9%        | 19,1%        | 17,0%        | 17,3%        | 16,2%        |
| Zhejiang Cfmoto       | 18 940        | 12 910        | 0,8x        | 0,7x         | 0,5x        | 11,4x        | 8,8x         | 6,7x         | 17,3%         | 29,4%        | 7,6%         | 9,0%         | 9,8%         | 10,2%        |
| High                  | 46 559        | 67 314        | 3,0x        | 3,4x         | 1,0x        | 13,4x        | 14,7x        | 6,7x         | 17,3%         | 29,4%        | 20,4%        | 22,0%        | 23,1%        | 21,0%        |
| 75th percentile       | 43 417        | 59 592        | 1,3x        | 1,1x         | 0,9x        | 11,4x        | 8,8x         | 6,7x         | 17,3%         | 15,5%        | 20,1%        | 19,2%        | 20,1%        | 17,4%        |
| <b>Average</b>        | <b>18 940</b> | <b>19 460</b> | <b>1,0x</b> | <b>0,9x</b>  | <b>0,8x</b> | <b>7,0x</b>  | <b>6,6x</b>  | <b>6,2x</b>  | <b>10,2%</b>  | <b>7,8%</b>  | <b>19,1%</b> | <b>17,0%</b> | <b>17,3%</b> | <b>14,2%</b> |
| <b>Median</b>         | <b>43 417</b> | <b>59 592</b> | <b>1,3x</b> | <b>1,1x</b>  | <b>0,9x</b> | <b>11,4x</b> | <b>8,8x</b>  | <b>6,7x</b>  | <b>17,3%</b>  | <b>15,5%</b> | <b>20,1%</b> | <b>19,2%</b> | <b>20,1%</b> | <b>17,4%</b> |
| 25th percentile       | 15 368        | 16 667        | 0,8x        | 0,8x         | 0,7x        | 6,1x         | 6,5x         | 5,6x         | 2,5%          | 3,5%         | 12,5%        | 11,4%        | 11,7%        | 11,7%        |
| Low                   | 15 308        | 12 910        | 0,7x        | 0,7x         | 0,5x        | 5,7x         | 6,0x         | 5,4x         | 0,5%          | -0,2%        | 7,6%         | 9,0%         | 9,8%         | 10,2%        |
| <b>Zoomability</b>    | <b>36</b>     | <b>36</b>     | <b>7,0x</b> | <b>10,4x</b> | <b>3,6x</b> | <b>-6,4x</b> | <b>-6,3x</b> | <b>-9,6x</b> | <b>-19,4%</b> | <b>n.a.</b>  | <b>neg.</b>  | <b>neg.</b>  | <b>neg.</b>  | <b>neg.</b>  |

<sup>1</sup> Estimat för Permobil finns ej att tillgå, givet att bolaget är onoterat.

Kännetecknande för merparten av peer-gruppen är att dessa befinner sig i ett mognadstadium, vilket blir tydligt vid studerandet av förväntad omsättnings- och EBITDA-tillväxt under prognosperiod, men likväl av bolagens EBITDA-marginaler i förhållande till den underliggande lönsamheten (bruttomarginalen). Detta påvisar en hög grad av verksamhetsoptimering och intern effektivitet. Det innebär således att en värderingsmultipel baserat på peer-bolagens vinster hade varit mer rättvisande vid en värdering, däremot visar respektives försäljningsmultipel likväl hur marknaden värderar bolagens omsättning. Zoomability handlas, på rullande tolv månader, högre än peer-bolagens genomsnittliga EV/S-multipel trots att Bolaget idag är olönsamma. Detta bedömer Analyst Group, trots en relativt ansträngt finansiell ställning, är ett resultat av förväntningar om en stark framtida omsättningstillväxt, att Bolaget tillhandahåller en såväl unik som patenterad produkt med flera användningsområden inom en snabbväxande marknad samt att möjlighet till att nå en betydligt större marknad genom JV:et i Kina, vilket likväl utgör en stark värde drivare framgent.

Vidare estimeras Zoomability växa såväl nettoomsättningen som förbättra EBITDA-resultatet i en högre takt än peer-bolagens genomsnitt/median under prognosperioden år 2026–2027, men samtidigt fortsatt uppvisa förlust fram till år 2027. På längre sikt bedömer Analyst Group att Zoomability, vid högre försäljningsvolym, har potential att uppnå en starkare underliggande lönsamhet än peer-bolagen, givet Bolagets mer nischade och unika terränggående elrullstol, som enligt Analyst Group erbjuder en ökad grad av frihet och funktionalitet jämfört med befintliga alternativ. En avgörande faktor under prognosperioden bedöms fortsatt vara tillgången till kapital, fram till dess att Bolaget når en årlig försäljningsvolym om cirka 15 MSEK, vilket estimeras utgöra brytpunkten för hållbar lönsamhet genom självfinansiering. Det bör även understrykas att Analyst Groups prognoser baseras på Bolagets befintliga huvudmarknader, vilket motiverar en separat värdering av Zoomabilitys kärnverksamhet och JV-företaget i Kina, som bedöms utgöra en betydande kompletterande och långsiktig värde drivare.

Analyst Group har i tidigare analysuppdatering härlett ett potentiellt värde av Zoomability baserat på både kärnverksamheten och det då ännu ej registrerade JV-avtalet. Efter att Zoomability under augusti 2024 tecknade ett bindande Joint Venture-avtal med Ouhua Ruihe och det gemensamma JV-företaget, Zoomability Technology Co. Ltd., sedermera registrerades hos myndigheterna i Kina, inkluderas detta som en aktiv värde drivare i värderingen. JV-företaget bedöms utgöra en betydande potential på både kort och lång sikt, med en kostnadseffektiv produktionsmodell och lägre kapitalbindning, vilket stärker Bolagets marginalstruktur. Samtidigt medför Bolagets verksamhet fortsatt risk, dels då tidigare JV-processer i Kina inte fullföljts, dels till följd av att Zoomability ännu inte har säkrat en långsiktig finansieringslösning. Den finansiella risken bedöms därför fortsatt som hög. Trots detta anser Analyst Group att potentialen i JV-företaget tydligt bör speglas i värderingen, särskilt då modellen inte belastar Zoomability finansiellt, istället bidrar Bolaget med IP och strukturkapital, medan Ouhua Ruihe tillför kapital motsvarande värdet av Zoomabilitys immateriella tillgångar, vilket även stärker den underliggande värderingsgrunden för Bolaget.

## Bakgrund

Den 10 augusti meddelade Zoomability att Bolaget har signerat ett Joint Venture-avtal ("JV") med Ouhua Ruihe (Shanghai) Intelligent Technology Co. ("Ouhua Ruihe") i Kina för att tillverka och sälja Zoom Uphill, samt utveckla nya produkter baserade på Zoomabilitys patent. JV-avtalet innebär att Zoomability kommer att äga 51 % av JV och Ouhua Ruihe resterande 49 % av det nya företaget Zoomability Technology Co. Ltd., i Kina. Ouhua Ruihe ägs av Mr. Chen, en etablerad entreprenör och ordförande i "Chamber of Commerce" i det största kommersiella distriktet i Jiading-distriktet. Det nya samägda JV-bolaget, Zoomability Technology Co. Ltd., kommer att ha sitt säte i Shanghai, vilket registrerades den 16 augusti hos myndigheterna i Kina. JV:et kommer att producera Zoom Uphill samt marknadsföra och sälja dessa produkter i Kina och Sydkorea. Dessutom kommer JV:et att utveckla och sälja framtida produkter baserade på Zoomabilitys patent, samt utveckla nya innovationer. I likhet med tidigare JV-avtal kommer Zoomability att ansvara för marknadsföring och försäljning i övriga delar av världen. Bolaget har under år 2025 färdigställt produktionslinan och har genomgått långtidstester för att säkerställa en hög kvalitet. Produktionen förväntas vara fullt igång från och med H1-26, vilket är beroende av att samtliga komponenter är på plats.

## Potential och värdering

JV-avtalet öppnar upp marknaden i Kina och Sydkorea utan att belasta Zoomabilitys finansiella resurser då Ouhua Ruihe kommer att tillföra kapital som motsvarar värdet av Zoomabilitys IP, d.v.s. patent och strukturkapital, till ett värde som uppgår till 21 MRMB, motsvarande cirka 28 MSEK (utifrån växelkurs 2026-03-03) och belyser därmed även värdet av Zoomabilitys IP. Utöver att Zoom Uphill kan börja marknadsföras och säljas i Kina och Sydkorea, så öppnar JV:et upp för produktion av Zoom Uphill, vilket Analyst Group räknar med kommer att möjliggöra en mer kostnadseffektiv produktionsprocess och följaktligen en lägre prisbild mot kund på Bolagets huvudmarknader, där Zoomability redan har en befäst marknadsposition.

Baserat på att Ouhua Ruihes ägarandel uppgår till 49 % och att Ouhua Ruihes investering i Zoomability Technology Co. Ltd. kan uppgå till hela 21 MRMB, motsvarande cirka 28 MSEK, utgör resterande värde i JV-företaget Zoomability, vilket avser att motsvara värdet av Zoomabilitys IP. Zoomabilitys ägarandel uppgår till 51 %, vilket indikativt motsvarar en värdering om 29 MSEK. Analyst Group har dock valt att applicera en substansrabatt på värdet av Zoomabilitys andel av JV-företaget, då Ouhua Ruihe har rätt att investera upp till 21 MRMB, men där Zoomability inte har kommunicerat hur mycket Ouhua Ruihe har investerat fram till dagens dato och utgör därmed en risk. I takt med att produktionen påbörjas och Ouhua Ruihe genomför investeringar kommer Analyst Group att anpassa värderingen av Zoomabilitys ägarandel i JV-företaget. Analyst Group anser dock att JV-företaget besitter en betydande potential, och givet att mer detaljerad information om produktionskapacitet och omsättningspotential offentliggörs förväntas Analyst Group justera värdering därefter. Givet att Zoomabilitys ägarandel uppgår till 29 MSEK och baserat på en rabatt om 15 %, värderas Zoomabilitys ägarandel till 24 MSEK.

### Värdering av JV - Base scenario (MSEK)

|   |           |
|---|-----------|
| Zoomabilitys ägarandel                                    | 51%       |
| Ouhua Ruihe ägarandel                                     | 49%       |
| RMB/SEK (2026-03-03)                                      | 1,31      |
| Zoomabilitys ägarandel (MSEK)                             | 29        |
| Ouhua Ruihe ägarandel (MSEK)                              | 28        |
| <b>Totalt bolagsvärde Zoomability Technology Co. Ltd.</b> | <b>56</b> |
| Rabatt  | -15%      |
| <b>Värde av Zoomabilitys ägarandel</b>                    | <b>24</b> |

Källa: Analyst Group

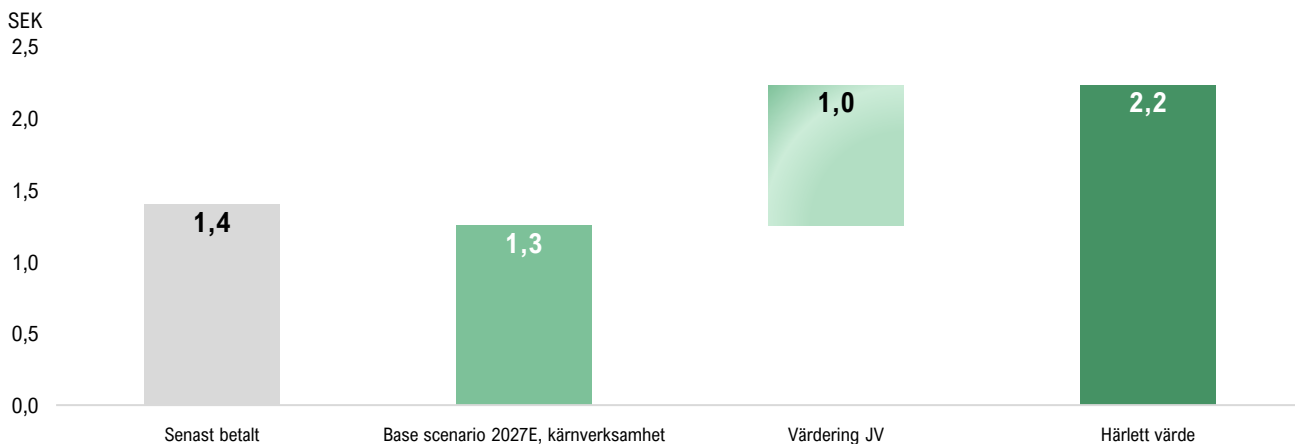
Analyst Group har, likt tidigare nämnt, valt att basera värderingen av Zoomability på att dels värdera Bolagets kärnverksamhet genom en relativvärdering baserad på en målmultipel på år 2026 försäljningsestimat, dels en indikativ substansvärdering av JV-företaget i Kina. Värderingsansatsen motiveras av att Zoomability befinner sig i en tydlig uppskalningsfas, där de främsta värde drivarna utgörs av utrollningen av Zoom 2.0, en mer skalbar och kapitaleffektiv produktionsmodell via JV-strukturen samt ett breddat distributions- och återförsäljarnätverk på Bolagets huvudmarknader. Den tidiga efterfrågan på Zoom 2.0, i kombination med att leveranserna bedöms kunna skalas under år 2026, innebär att försäljningen bedöms vara den mest relevanta värde drivaren i närtid, medan marginalprofilen i högre grad blir en funktion av volym och mix när affärsmodellen får fullt genomslag. Zoomabilitys ägarandel i JV-företaget uppgår till 51 %, vilket i analysen motsvarar ett indikativt värde om cirka 24 MSEK.

Analyst Group anser att Zoomabilitys starka produktposition, baserad på patenterad teknik för ett elektriskt terränggående fordon, i kombination med en etablerad närvaro på huvudmarknader och ett brett återförsäljarnätverk, skapar goda förutsättningar för den estimerade tillväxtaccelerationen under år 2026 och förbättrad lönsamhet under år 2027. Dessa faktorer bedöms sammantaget motivera en värderingspremie. Den operativa hävstången i affärsmodellen innebär att ökade volymer kan få ett tydligt genomslag på resultatnivå när produktionsstrukturen via JV-bolaget utnyttjas mer fullt ut. Å andra sidan bedöms den finansiella risken fortsatt vara förhöjd, givet begränsad likviditet och estimerad rörelseförlust under år 2026, där värdeskapandet i hög grad är beroende av att leveransvolymerna faktiskt skalas enligt plan. Sammantaget bedömer Analyst Group dock att Zoomability bör värderas med en premie, främst till följd av den högre estimerade tillväxttakten i omsättning och den operativa hävstång som följer av den nya produktionsmodellen. Detta styrks av att utvecklingen av Zoom 2.0 och etableringen av produktionslinan genomförts utan betydande CAPEX-belastning för Zoomability. Givet en målmultipel om EV/S 2,3x på den estimerade omsättningen om 16 MSEK år 2026 härleds ett Enterprise Value om cirka 37 MSEK. Efter diskontering med en ränta om 15 %, bedömd skälig utifrån Bolagets storlek och riskprofil, samt justering för nettoskuld, uppgår det potentiella nuvärdet till cirka 1,3 kr per aktie i ett Base scenario. Vid tillägg av det indikativa substansvärdet från JV-företaget, där Zoomabilitys andel värderas till cirka 24 MSEK, uppgår det sammanlagda motiverade värdet till 2,2 kr per aktie (2,1).

**2,2 KR  
NUVÄRDE PER  
AKTIE**

#### Illustration av potentiell värdering i ett Base scenario.

Aktiekurs i Base scenario, i kronor.



Källa: Analyst Groups prognoser

### Bull scenario

I ett Bull scenario väntas den starka efterfrågan, särskilt på den amerikanska marknaden, accelerera tydligare i takt med att leveranserna av Zoom 2.0 skalas upp och distributionsnätverket får fullt genomslag. Bolagets amerikanska distributörer McCabe Outdoor Mobility och Living Spinal antas i detta scenario uppvisa ett starkare genomslag i såväl fysiska event som digital marknadsföring, vilket resulterar i en högre konverteringsgrad och snabbare försäljningstillväxt än i ett Base scenario. Vidare antas Zoomability bredda distributions- och återförsäljarnätverket i Europa i en högre takt än i Base scenario, vilket stärker omsättningsutvecklingen under prognosperioden. En framgångsrik lansering av Zoom Stick, i kombination med Zoom 2.0, väntas dessutom möjliggöra en bredare marknadspenetrering och nå nya kundsegment, inklusive användare med begränsad funktion i övre extremiteter, vilket ökar den adresserbara marknaden.

I ett Bull scenario antar vi att Zoomability i högre grad kapitaliserar på den strukturella tillväxten inom eldrivna mobilitetslösningar, där ökade produktionsvolymerna möjliggör lägre enhetskostnader och stärkt prispositionering. En snabbare uppskalning av produktionen via JV-strukturen i Kina antas bidra till förbättrad marginalprofil och tydligare operativ hävstång redan under 2026, med fortsatt skalbarhet under 2027. Givet en EV/S-multipel om 4,0x som målmultipel motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 2,1 kr i ett Bull scenario baserat på 2026 års omsättningsprognos om 16 MSEK för kärnverksamheten. Vid tillägg av det indikativa substansvärdet av JV-företaget, där Zoomabilitys ägarandel värderas till cirka 29 MSEK, uppgår det sammanlagda motiverade värdet till 3,4 kr (3,4) per aktie i ett Bull scenario.

**3,4 KR**  
VÄRDE PER AKTIE  
BULL SCENARIO

### Bear scenario

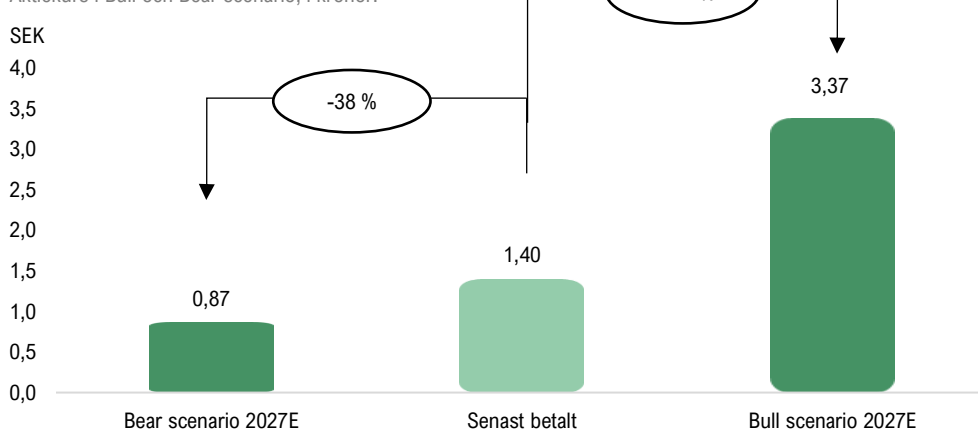
I ett Bear scenario antas Zoomability möta utmaningar i att säkerställa tillräcklig finansiering och rörelsekapital för att fullt ut kunna skala leveranserna av Zoom 2.0 enligt plan, varför försäljningstillväxten under 2026 och 2027 antas bli väsentligt lägre än i ett Base scenario. Även om marknadssatsningar fortgår under prognosperioden antas dessa i ett Bear scenario få begränsat genomslag, samtidigt som en långsammare uppskalning av produktionen via JV-strukturen hämmar leveranskapaciteten. Detta, i kombination med fortsatt ansträngd likviditet och potentiella störningar i leverantörsledet, bedöms begränsa Bolagets möjligheter att realisera den operativa hävstång som affärsmodellen bygger på och därmed fördröja marginalförbättringen.

I ett Bear scenario kan det vidare inte uteslutas att större aktörer inom närliggande segment väljer att stärka sin närvaro inom terränganpassade elrullstolar, exempelvis aktörer som Permobil. Ökad konkurrens från såväl etablerade globala bolag som nischaktörer kan pressa prisbilden och försvåra marknadspenetreringen, vilket medför risk för lägre marknadsandel och svagare expansionsförmåga än estimerat. Givet en EV/S-multipel om 1,5x som målmultipel motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,3 kr i ett Bear scenario baserat på 2026 års omsättningsprognos om 5,5 MSEK. Vid tillägg av det indikativa substansvärdet av JV-företaget, där Zoomabilitys ägarandel värderas till cirka 15 MSEK, uppgår det sammanlagda motiverade värdet till 0,9 kr (0,9) per aktie i ett Bear scenario.

**0,9 KR**  
VÄRDE PER AKTIE  
BEAR SCENARIO

#### Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Aktiekurs i Bull och Bear scenario, i kronor.



Källa: Analyst Groups prognoser

<sup>1</sup> Fullständiga antaganden i ett Bull och Bear scenario anges i appendix.

<sup>2</sup> Värderingen i Bull- och Bear-scenariot baseras på motsvarande värderingsmetod som i Base scenario där Zoomability värderas på kärnverksamheten utifrån en relativvärdering, samt med tillägg för JV-företaget, där en substansvärdering appliceras.



## Adam Hagman – VD och tidigare VP Sales and Marketing

Adam är en resultatdriven ledare med över 15 års erfarenhet av affärsutveckling, teknik och innovation. Han har framgångsrikt byggt och lett bolag i både Sverige och Kina, bland annat som VD för Ruigu Robotics där han säkerställde finansiering på 16 miljoner euro och utökade organisationen från start till 25 anställda. Som strategisk affärsutvecklare på Robotdalen har han bidragit till att skapa över 30 nya innovationsbolag, attraherat forskningsanslag på 25 miljoner Euro och positionerat organisationen som en nyckelspelare inom vård- och omsorgsteknik. Med en bakgrund som maskiningenjör kombinerar Adam teknisk kompetens med ett starkt affärssinne och internationell erfarenhet. Han har under det senaste året arbetat som VP Marketing & Sales och hans nätverk i Kina har varit avgörande i uppbyggandet av bolagets JV i Kina.

**Aktieinnehav (andel av Bolaget): 314 700 st (1,2 %)**



## Karl Axel Sundkvist, Styrelseordförande

Karl Axel Sundkvist, född 1962, är styrelseordförande i Zoomability sedan mars 2018 och oberoende styrelseledamot i förhållande till Bolaget. Karl Axel är en ekonom som arbetar med ledar- och organisations- samt prestationsutveckling inom näringsliv, offentlig verksamhet samt inom idrotten. 1996 coachade han kanotdamer till OS-guld i Atlanta och blev utsedd till Sveriges främsta idrottsledare. Att skapa framgångsrika mentala bilder och sedan överföra dem till verklighet är ett område där idrotten och affärsutveckling möts. Utöver uppdraget inom Zoomability innehar Karl styrelseuppdrag inom investment bolaget Falvir AB och listade bolaget Tikspac AB.

**Aktieinnehav (andel av Bolaget): 216 510 st (1,0 %)**



## Niclas Granér - Styrelseledamot

Niclas Granér, född 1963, är styrelseledamot i Zoomability sedan år 2024. Niclas har bred erfarenhet med teknik- och produktutveckling. Niclas har arbetat i ledande befattningar, ofta som delägare, i innovativa bolag med internationella kunder och leverantörer. Niclas är i botten maskiningenjör och byggt på med olika kurser på Högskolan Dalarna, bl.a. industriell ekonomi.

**Aktieinnehav (andel av Bolaget): 5 261 901 st (20,7 %)**



## Peter Grufman - Styrelseledamot

Peter är i grunden maskiningenjör och har mer än 25 års erfarenhet i ledande befattningar i ett flertal tekniktunga företag med internationella kunder och leverantörer. Förutom företagsledning, sälj och marknad har han också varit mycket engagerad i produktutveckling. Peter har varit VD, General Manager och produktionschef i flera företag och har stor internationell erfarenhet från bl.a. LC-Tec Holding koncernen under 16 år, varav 8 år som fabrikschef i Kina.

**Aktieinnehav (andel av Bolaget): 0 st (0,0 %)**

## Mathias Lewén - Styrelseledamot



Mathias har en bakgrund inom kemiteknik och ekonomi, med lång erfarenhet från både större industriföretag och mindre entreprenörsdrivna företag. Hans fokus har länge varit inom marknad och affärsutveckling på internationella marknader, men han har också mångårig erfarenhet av att driva både tjänsteföretag och tillverkande företag. Han har tidigare varit operativt verksam i Zoomability under en kortare period 2023 som VP Sales & Marketing, och har god inblick i både produkt och marknadsförutsättningar. Idag arbetar han som VD hos en större leverantör till elfordonsindustrin.

**Aktieinnehav (andel av Bolaget): 0 st (0,0 %)**

## Lars Bäcksholm - Styrelseledamot



Lars har erfarenhet från en handfull ekonomichefs- och controlleruppdrag från bolag av varierande storlek, men även ett kortare VD uppdrag. Ett flertal av bolagen Lars verkat i har likt Zoomability haft en internationell marknad. Han har erfarenhet av att starta och hanterat bolag i Hong Kong och Kina som ekonomichef och implementerat skalbara affärsmodeller. Lars har också vana att hantera ett flertal agenter och distributörer, likt Zoomabilitys återförsäljarled, hos sin tid på såväl Ejendals som Mockfjärds Fönster.

**Aktieinnehav (andel av Bolaget): 0 st (0,0 %)**

| Base scenario (MSEK)               | 2019        | 2020        | 2021        | 2022        | 2023        | 2024        | 2025        | 2026E       | 2027E       |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Nettoomsättning                    | 4,2         | 5,1         | 4,8         | 6,6         | 6,7         | 5,2         | 3,5         | 10,1        | 15,9        |
| Balanserade utgifter               | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 3,5         | 0,3         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Övriga rörelseintäkter             | 0,0         | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 1,0         | 0,8         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Totala intäkter</b>             | <b>4,3</b>  | <b>5,2</b>  | <b>4,9</b>  | <b>10,2</b> | <b>7,1</b>  | <b>6,2</b>  | <b>4,2</b>  | <b>10,1</b> | <b>15,9</b> |
| Handelsvaror                       | -3,3        | -3,2        | -4,6        | -5,4        | -5,7        | -4,5        | -3,2        | -6,0        | -8,1        |
| <b>Bruttoresultat</b>              | <b>1,0</b>  | <b>2,0</b>  | <b>0,3</b>  | <b>4,8</b>  | <b>1,5</b>  | <b>1,7</b>  | <b>1,1</b>  | <b>4,1</b>  | <b>7,8</b>  |
| Bruttomarginal (adj) <sup>1</sup>  | 22,5%       | 36,3%       | 4,2%        | 19,0%       | 15,3%       | 13,4%       | 8,2%        | 40,8%       | 49,0%       |
| Övriga externa kostnader           | -2,8        | -2,5        | -4,3        | -8,0        | -5,0        | -5,0        | -4,5        | -4,8        | -4,7        |
| Personalkostnader                  | -2,7        | -3,1        | -3,2        | -2,7        | -2,9        | -2,6        | -3,1        | -3,1        | -2,8        |
| Övriga rörelsekostnader            | 0,0         | -0,1        | -0,3        | -0,1        | -0,1        | -0,1        | -0,1        | 0,0         | 0,0         |
| <b>EBITDA</b>                      | <b>-4,5</b> | <b>-3,7</b> | <b>-7,6</b> | <b>-6,0</b> | <b>-6,5</b> | <b>-6,1</b> | <b>-6,7</b> | <b>-3,8</b> | <b>0,3</b>  |
| EBITDA-marginal (adj) <sup>1</sup> | -106,5%     | -75,7%      | -157,8%     | -145,0%     | -103,8%     | -137,1%     | -217,0%     | -37,3%      | 1,9%        |
| Av- och nedskrivningar             | -2,0        | -2,0        | -2,0        | -2,0        | -1,7        | -0,3        | -0,4        | -0,4        | -0,4        |
| <b>EBIT</b>                        | <b>-6,5</b> | <b>-5,7</b> | <b>-9,6</b> | <b>-8,0</b> | <b>-8,1</b> | <b>-6,4</b> | <b>-7,1</b> | <b>-4,1</b> | <b>-0,1</b> |
| EBIT-marginal (adj) <sup>1</sup>   | -153,6%     | -115,0%     | -199,1%     | -175,3%     | -128,5%     | -142,7%     | -228,3%     | -40,9%      | -0,5%       |
| Bull scenario (MSEK)               | 2019        | 2020        | 2021        | 2022        | 2023        | 2024        | 2025        | 2026E       | 2027E       |
| Nettoomsättning                    | 4,2         | 5,1         | 4,8         | 6,6         | 6,7         | 5,2         | 3,5         | 16,1        | 25,5        |
| Balanserade utgifter               | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 3,5         | 0,3         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Övriga rörelseintäkter             | 0,0         | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 1,0         | 0,8         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Totala intäkter</b>             | <b>4,3</b>  | <b>5,2</b>  | <b>4,9</b>  | <b>10,2</b> | <b>7,1</b>  | <b>6,2</b>  | <b>4,2</b>  | <b>16,1</b> | <b>25,5</b> |
| Handelsvaror                       | -3,3        | -3,2        | -4,6        | -5,4        | -5,7        | -4,5        | -3,2        | -7,2        | -10,4       |
| <b>Bruttoresultat</b>              | <b>1,0</b>  | <b>2,0</b>  | <b>0,3</b>  | <b>4,8</b>  | <b>1,5</b>  | <b>1,7</b>  | <b>1,1</b>  | <b>8,9</b>  | <b>15,1</b> |
| Bruttomarginal (adj) <sup>1</sup>  | 22,5%       | 36,3%       | 4,2%        | 19,0%       | 15,3%       | 13,4%       | 8,2%        | 55,1%       | 59,1%       |
| Övriga externa kostnader           | -2,8        | -2,5        | -4,3        | -8,0        | -5,0        | -5,0        | -4,5        | -4,6        | -4,7        |
| Personalkostnader                  | -2,7        | -3,1        | -3,2        | -2,7        | -2,9        | -2,6        | -3,1        | -3,2        | -3,4        |
| Övriga rörelsekostnader            | 0,0         | -0,1        | -0,3        | -0,1        | -0,1        | -0,1        | -0,1        | 0,0         | 0,0         |
| <b>EBITDA</b>                      | <b>-4,5</b> | <b>-3,7</b> | <b>-7,6</b> | <b>-6,0</b> | <b>-6,5</b> | <b>-6,1</b> | <b>-6,7</b> | <b>1,0</b>  | <b>7,0</b>  |
| EBITDA-marginal (adj) <sup>1</sup> | -106,5%     | -75,7%      | -157,8%     | -145,0%     | -103,8%     | -137,1%     | -217,0%     | 6,3%        | 27,3%       |
| Av- och nedskrivningar             | -2,0        | -2,0        | -2,0        | -2,0        | -1,7        | -0,3        | -0,4        | -0,4        | -0,4        |
| <b>EBIT</b>                        | <b>-6,5</b> | <b>-5,7</b> | <b>-9,6</b> | <b>-8,0</b> | <b>-8,1</b> | <b>-6,4</b> | <b>-7,1</b> | <b>0,6</b>  | <b>6,5</b>  |
| EBIT-marginal (adj) <sup>1</sup>   | -153,6%     | -115,0%     | -199,1%     | -175,3%     | -128,5%     | -142,7%     | -228,3%     | 3,6%        | 25,6%       |
| Bear scenario (MSEK)               | 2019        | 2020        | 2021        | 2022        | 2023        | 2024        | 2025        | 2026E       | 2027E       |
| Nettoomsättning                    | 4,2         | 5,1         | 4,8         | 6,6         | 6,7         | 5,2         | 3,5         | 6,2         | 8,3         |
| Balanserade utgifter               | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 3,5         | 0,3         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Övriga rörelseintäkter             | 0,0         | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 0,1         | 1,0         | 0,8         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Totala intäkter</b>             | <b>4,3</b>  | <b>5,2</b>  | <b>4,9</b>  | <b>10,2</b> | <b>7,1</b>  | <b>6,2</b>  | <b>4,2</b>  | <b>6,2</b>  | <b>8,3</b>  |
| Handelsvaror                       | -3,3        | -3,2        | -4,6        | -5,4        | -5,7        | -4,5        | -3,2        | -4,2        | -4,0        |
| <b>Bruttoresultat</b>              | <b>1,0</b>  | <b>2,0</b>  | <b>0,3</b>  | <b>4,8</b>  | <b>1,5</b>  | <b>1,7</b>  | <b>1,1</b>  | <b>1,9</b>  | <b>4,2</b>  |
| Bruttomarginal (adj) <sup>1</sup>  | 22,5%       | 36,3%       | 4,2%        | 19,0%       | 15,3%       | 13,4%       | 8,2%        | 31,1%       | 51,1%       |
| Övriga externa kostnader           | -2,8        | -2,5        | -4,3        | -8,0        | -5,0        | -5,0        | -4,5        | -4,8        | -6,4        |
| Personalkostnader                  | -2,7        | -3,1        | -3,2        | -2,7        | -2,9        | -2,6        | -3,1        | -2,7        | -3,6        |
| Övriga rörelsekostnader            | 0,0         | -0,1        | -0,3        | -0,1        | -0,1        | -0,1        | -0,1        | 0,2         | 0,3         |
| <b>EBITDA</b>                      | <b>-4,5</b> | <b>-3,7</b> | <b>-7,6</b> | <b>-6,0</b> | <b>-6,5</b> | <b>-6,1</b> | <b>-6,7</b> | <b>-5,4</b> | <b>-5,5</b> |
| EBITDA-marginal (adj) <sup>1</sup> | -106,5%     | -75,7%      | -157,8%     | -145,0%     | -103,8%     | -137,1%     | -217,0%     | -86,8%      | -66,2%      |
| Av- och nedskrivningar             | -2,0        | -2,0        | -2,0        | -2,0        | -1,7        | -0,3        | -0,4        | 0,0         | 0,0         |
| <b>EBIT</b>                        | <b>-6,5</b> | <b>-5,7</b> | <b>-9,6</b> | <b>-8,0</b> | <b>-8,1</b> | <b>-6,4</b> | <b>-7,1</b> | <b>-5,4</b> | <b>-5,5</b> |
| EBIT-marginal (adj) <sup>1</sup>   | -153,6%     | -115,0%     | -199,1%     | -175,3%     | -128,5%     | -142,7%     | -228,3%     | -86,8%      | -66,2%      |

<sup>1</sup> Justerad för balanserade utgifter och övriga rörelseintäkter.

# Disclaimer

---

## Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, 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 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.

## Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

## Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

## Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Zoomability Int AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i Bolaget.

## Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2026). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.