

Kvalitetsbolag under tillfällig press skapar attraktivt ingångsläge

Orthex Oyj ("Orthex" eller "Bolaget") är ett ledande nordiskt hushållsproduktbolag med välkända varumärken och en stabil historik av lönsam tillväxt. Bolaget har under de senaste åren verkat i ett tufft klimat med svagt konsumentförtroende och volatila råvarupriser, vilket har tryckt ned värderingen till nivåer som enligt Analyst Group inte fullt ut reflekterar Bolagets underliggande kvalitet och tillväxtpotential. Givet en stärkt balansräkning, och en europeisk expansion som tillsammans med en skalbar affärsmodell förväntas driva en CAGR i rörelseresultatet om 13 % åren 2025–2029, härleds ett potentiellt nuvärde om 6,9 EUR per aktie i ett Base scenario.

Stark position i Norden och tillväxtmöjligheter i Europa

Orthex bär genom förvärven av Hammarplast Consumer och Sveico en branschhistorik som sträcker sig mer än hundra år tillbaka. Varumärkena SmartStore™, GastroMax™ och Orthex™ återfinns i hushåll i hela Norden, där Bolaget innehar en marknadsledande position inom hemförvaring i regionen. Den primära tillväxtdrivaren framgent förväntas vara den europeiska expansionen, på en marknad uppskattningsvis tio gånger så stor som Norden, där Orthex gradvis adderas som leverantör hos nya retailkedjor med hjälp av lokala säljorganisationer och SmartStore™-varumärkets starka position som inträdesbiljett.

Stärkt balansräkning bäddar för värdeskapande initiativ

Sedan börsnoteringen år 2021 har Orthex reducerat nettoskulden från 2,3x till 1,1x justerad EBITDA. Den stärkta balansräkningen skapar förutsättningar att parallellt genomföra förvärv av exempelvis centraleuropeiska aktörer som kan accelerera den europeiska expansionen, och dela ut en stabil och över tid ökande utdelning, där Analyst Group estimerar en utdelningsandel om ca 60 % av nettovinsten. Kombinationen av organisk tillväxt, förvärvspotential och löpande kapitalutskiftning bedöms skapa attraktiva förutsättningar för aktieägarvärde framgent.

Konflikten i Mellanöstern skapar råvaruprisrisk

Polypropylen, Orthex primära råvara, korrelerar med råoljepriset och tillgången på petrokemiska insatsvaror. Den eskalerade konflikten i Mellanöstern har stört de globala försörjningskedjorna för petrokemikalier och pressat upp europeiska PP-priser markant. Orthex köper råmaterial via kontrakt med viss eftersläpning mot spotpris, vilket ger ett fönster att föra vidare prisökningar till kunder, men förväntas likväl tynga bruttomarginalen temporärt under år 2026. Påverkan beror på hur konflikten utvecklas, vilket begränsar den kortsiktiga visibiliteten.

Attraktiv ingångspunkt i kvalitetsbolag

Orthex har en marknadsledande position i Norden och goda utsikter för tillväxt och marginalexpansion driven av den europeiska expansionen. Bolaget har under de senaste åren verkat i ett tufft klimat med lågt konsumentförtroende och volatila råvarupriser, men Analyst Group bedömer att Bolaget vid nuvarande värdering, vilken inte fullt ut reflekterar den underliggande tillväxtpotentialen, framstår som en attraktiv investering.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
4,0 EUR

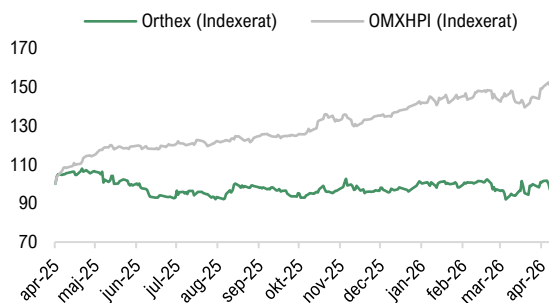
Base
6,9 EUR

Bull
8,8 EUR

NYCKELDATA

Senast betalt (2026-04-20)	4,55
Antal Aktier (st.)	17 758 854
Market Cap (MEUR)	80,8
Nettokassa(-)/skuld(+) (MEUR)	16,6
Enterprise Value (MEUR)	97,4
Lista	Nasdaq Helsinki
Kvartalsrapport 1 2026	2026-05-07

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET 2026-03-31) = INSYNSPERSON

Conficap Oy	14,0 %
Alexander Rosenlew	11,5 %
Ilmarinen Mutual Pension Insurance Company	6,0 %
Aktia Capital Mutual Fund	4,7 %
Varma Mutual Pension Insurance Company	4,7 %

Prognoser (MEUR)	2025A	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	87,2	90,0	97,8	103,2
Bruttoresultat	25,1	24,0	28,6	31,2
Bruttomarginal (adj.)	29%	27%	29%	30%
Rörelsekostnader	-15,3	-15,3	-16,5	-17,3
EBIT	9,8	8,7	12,1	13,8
EBIT-marginal (adj.)	11,1%	9,5%	12,3%	13,3%
EV/S	1,1	1,1	1,0	0,9
EV/EBITDA	6,6	7,3	5,6	5,0
EV/EBIT	10,0	11,3	8,0	7,0
P/E	11,9	13,9	9,3	7,9
Utdelning per aktie (EUR)	0,23	0,20	0,29	0,35
Direktavkastning	5,1%	4,3%	6,5%	7,6%

Innehållsförteckning

Investeringsidé	3
Bolagsbeskrivning	4-6
Marknadsanalys	7-9
Finansiell prognos	10-15
Värdering	16-17
Bull & Bear	18
Ledning & Styrelse	19-21
Appendix	22-27
Disclaimer	28

OM BOLAGET

Orthex är ett ledande nordiskt hushållsproduktbolag som designar, producerar, marknadsför och säljer praktiska och hållbara hushållsprodukter inom tre kategorier: *Storage*, *Kitchen och Home & Garden*. Produkterna säljs i mer än 40 länder, primärt via retailers, under de egna varumärkena SmartStore™, GastroMax™, Kökskungen™ och Orthex™. Bolaget har tre egna produktionsanläggningar i Tingsryd och Gnosjö (Sverige) samt Lohja (Finland), och bedriver försäljning via åtta lokala säljorganisationer i Norden, Tyskland, Frankrike, Storbritannien och Benelux. Orthex är noterat på Nasdaq Helsinki sedan mars år 2021.

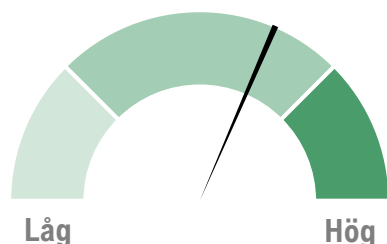
VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Alexander Rosenlew
Styrelseordförande	Sanna Suvanto-Harsaae

ANALYTIKER

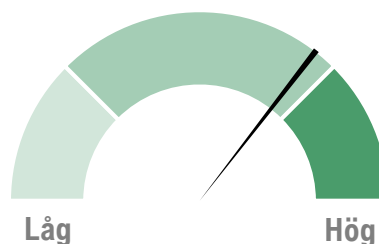
Namn	Axel Ljunghammer
Telefon	+46 706 554 551
E-mail	axel.ljunghammer@analystgroup.se

Värdedrivare



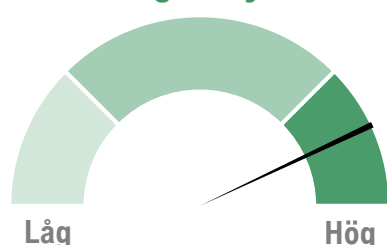
En viktig värdedrivare för Orthex är den europeiska expansionen, där Bolaget under de senaste åren har investerat i lokala säljorganisationer i nyckelmarknader utanför Norden, vilket förväntas generera accelererad tillväxt och därigenom marginalexpansion genom skalbarhet vid högre omsättning. Vidare finns regulatoriska medvindar och megatrender i ryggen, bl.a. EU:s Packaging and Packaging Waste Regulation (PPWR) som gynnar återanvändbara hushållsprodukter på bekostnad av engångsförpackningar.

Lönsamhet



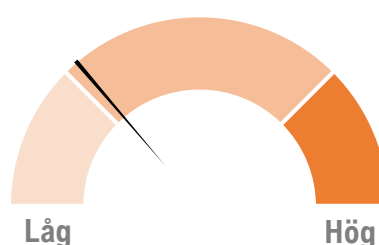
Orthex har en lång och stabil historik av lönsamhet där den justerade EBITA-marginalen har fluktuerat mellan 6,5 % - 12,6 % sedan noteringen år 2021, där marginalkontraktionen under år 2022 förklarades av höga råvarupriser. Bolagets långsiktiga mål är en justerad EBITA-marginal om 18 %, där tilltagande tillväxt bedöms vara nyckeln för att nå detta. Betyget är endast baserat på historik och är ej framåtblickande.

Ledning & Styrelse



Alexander Rosenlew har varit VD på Orthex sedan år 2010 och har genom sin tid byggt upp en djup förståelse för verksamheten och marknaden. Styrelseordförande Sanna Suvanto-Harsaae tillför betydande erfarenhet från tidigare styrelsearbete från bl.a. Clas Ohlson, Harvia och Finnair. VD Alexanders personliga aktieinnehav uppgår till 11,5 % och det totala insynsägandet uppgår till 16,2 % av utestående aktier, vilket ingjuter förtroende att fortsatt skapa aktieägarvärde framgent.

Risk



Orthex har en stark balansräkning där nettoskuld/EBITDA vid utgången av år 2025 uppgick till 1,1x, samtidigt som Bolaget genererar stabila positiva kassaflöden. De primära riskerna bedöms vara konjunkturkänslighet i konsumentefterfrågan, något Bolaget har parerat historiskt, samt råmaterialprisernas fluktuation givet att polypropylen utgör den enskilt viktigaste insatsvaran.

Långsiktiga finansiella mål

Tillväxt – Total årlig tillväxt över 5 % och över 10 % utanför Norden.

Lönsamhet – Justerad EBITA-marginal om minst 18 % över tid.

Kapitalstruktur – Nettoskuld/EBITDA ska understiga 2,5x.

Utdelning – Dela ut en över tid ökande utdelning motsvarande lägst 50 % av nettovinsten.

**13 %
ESTIMERAD
ÅRLIG EBIT-
TILLVÄXT ÅR
2025-2029**

**6,9 EUR
PER AKTIE I ETT
BASE SCENARIO**

Marknadsledare i Norden med lång och stabil historik

Orthex innehar en unik position som det ledande nordiska hushållsvarubolaget inom förvaringsprodukter i Norden. Bolaget bär genom förvärven av svenska Hammarplast Consumer AB, grundat 1947, och Sveico AB, grundat 1914, en sammantagen branschhistorik som sträcker sig mer än hundra år tillbaka. Bolagets konsumentvarumärken SmartStore™, GastroMax™ och Orthex™ är välkända hos nordiska konsumenter samt återförsäljare och med en stabil historik av lönsam tillväxt, motsvarande 4,8 % CAGR och ett genomsnitt om ca 10 % EBIT-marginal mellan år 2019-2025, anser Analyst Group att Orthex kan benämnas som ett kvalitetsbolag.

Europeisk expansion förväntas vara den primära tillväxt drivaren

Övriga Europa, innefattande samtliga länder inom Europa utöver Norden, förväntas utgöra den primära tillväxt drivaren för Orthex framgent, understött av att Bolaget är en relativt ny aktör på dessa marknader med betydande potential att adderas som leverantör hos nya europeiska retailkedjor. Den fakturerade försäljningen har vuxit med en CAGR om 12 % under år 2020–2025, på en marknad som uppskattningsvis är tio gånger så stor som Norden. Den primära tillväxt drivaren förväntas vara att Orthex fortsätter etablera nya kundsarbeten, där lokala säljorganisationer i Tyskland, Frankrike och Storbritannien bedöms vara avgörande för att bygga långsiktiga kundrelationer, och där SmartStore™-varumärkets starka position i Norden förväntas fungera som en inträdesbiljett till nya listningar i Europa. Analyst Group estimerar en tillväxt om 11 % CAGR i fakturerad försäljning i Övriga Europa åren 2026-2029, för att nå en omsättning om 30,1 MEUR år 2029.

Skalbar affärsmodell med operationell hävstång vid tillväxt

Analyst Group bedömer att en viktig värde drivare för Orthex är den operationella hävstång som förväntas uppstå vid återgång till organisk tillväxt. Bolagets produktionsanläggningar är högt automatiserade med en relativt fast kostnadsbas och den kommersiella organisationen bedöms kunna hantera en omsättningsökning om 20–40 % utan väsentlig personalupprustning. Vid en återgång till en högre tillväxttakt, vilket primärt förväntas drivas av den europeiska expansionen, estimeras marginalexpansion från 11,1 % EBIT-marginal år 2025 till 14,8 % år 2029, vilket sammantaget medför en årlig EBIT-tillväxt om 13 %.

Stark balansräkning baddar för värdeskapande initiativ

Orthex har sedan börsnoteringen år 2021 löpande amorterat på Bolagets lån, vilket har minskat skuldsättningen från nettoskuld/EBITDA om 2,3x vid utgången av år 2020 till 1,1x år 2025. Den stärkta balansräkningen medför ett ökat finansiellt spelrum för Orthex som bl.a. har en förvärvsagenda, där relevanta förvärvsobjekt enligt Analyst Group utgörs av bl.a. centraleuropeiska plastproducenter med lokal produktion och etablerade kundrelationer. Kompletterande produktportföljer inom storage-kategorin bedöms vara särskilt intressanta, givet Bolagets uttalade ambition att bli det ledande varumärket för hemförvaring i Europa. Orthex har ett starkt kassaflöde med god kassakonvertering från resultatet, vilket skapar förutsättningar att genomföra strategiska förvärv samtidigt som Bolaget kan göra utdelningar, där Analyst Group estimerar att Orthex delar ut ca 60 % av vinsten framgent, i linje med de senaste åren.

Sammanfattning prognos och värdering

Analyst Group estimerar att H1-26 påverkas av konflikten i Mellanöstern, både gällande konsumentförtroende som håller tillbaka Orthex försäljning något och stigande råvarupriser som bedöms påverka Bolagets lönsamhet temporärt. Från H2-26 förväntas tillväxten ta fart, speciellt på den europeiska marknaden, med stigande lönsamhet som resultat. Genom en relativvärdering härleds ett potentiellt nuvärde om 6,4 EUR per aktie och genom en DCF-värdering härleds ett nuvärde per aktie om 7,4 EUR. Genom en likaviktad sammanvägning motiveras ett nuvärde per aktie om 6,9 EUR i ett Base scenario.

Råvaruexponering och makrosäkerhet utgör primära riskfaktorer

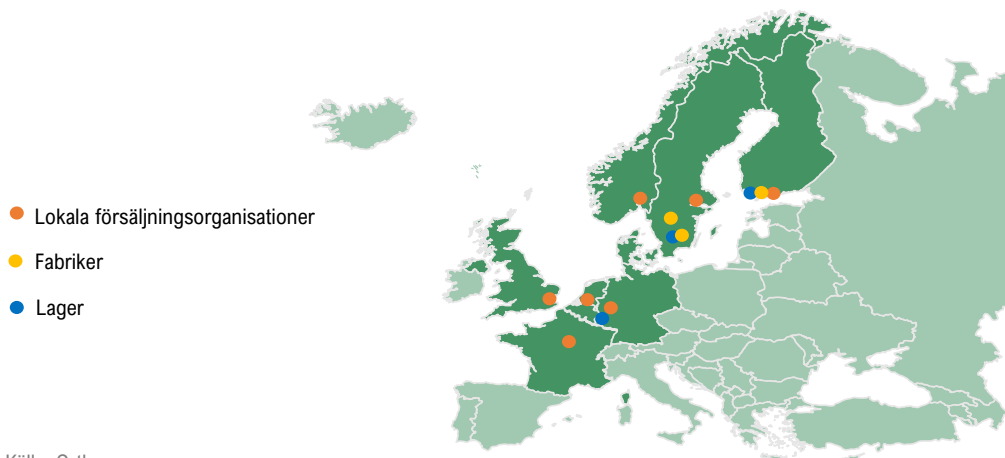
Orthex är exponerat mot polypropylenpriset, som utgör den enskilt största komponenten i tillverkningskostnaderna, vilket i sin tur bl.a. påverkas av oljepriset. Bolaget förväntas hantera prisvolatilitet operativt genom gradvisa prisjusteringar mot kunder och under år 2026 har europeiska PP-spotpriser stigit till följd av geopolitiska störningar i Mellanöstern, vilket om det består kan pressa bruttomarginalen. Därtill medför det svaga konsumentsentimentet i Norden en risk för fortsatt dämpad efterfrågan, då det kan leda till att inköpsbeslut skjuts fram samt att Orthex produkter med premiumkaraktär bortprioriteras av retailers.

ÖVER 100 ÅRS
ERFARENHET
INOM HUSHÅLLS-
PRODUKTER

Orthex är ett ledande nordiskt hushållsproduktbolag, vilka designar, producerar, marknadsför och säljer hushållsprodukter med ambitionen att förenkla konsumenters vardag. Orthex huvudkontor är beläget i Esbo, Finland, och Bolaget har tre produktionsanläggningar: Tingsryd och Gnosjö i Sverige samt Lohja i Finland. Fabrikerna kompletteras av ett centrallager i Tyskland. Bolaget har åtta lokala säljorganisationer i Norden (Finland, Sverige, Norge, Danmark), Tyskland, Frankrike, Storbritannien och Benelux, vilka tillsammans möjliggör försäljning i mer än 40 länder.

Orthex har kunder i mer än 40 länder, där Bolagets huvudmarknad är Europa.

Illustration över Orthex geografiska närvaro genom försäljningsorganisationer, fabriker och lager



Källa: Orthex

ETABLERAD
EUROPEISK
AKTÖR

Produktkategorier och varumärken

Orthex erbjuder ett brett sortiment av hushållsprodukter inom tre kategorier, samtliga sålda under egna varumärken som utgör över 90 % av fakturerad försäljning.

	Kategori	Varumärke	Beskrivning	Andel fakturerad försäljning (LTM)
	Storage	SmartStore™	Förvaringslådor, organisatorer & sorteringslösningar	69,1 %
	Kitchen	GastroMax™, Kökskungen™	Köksredskap, bakprodukter & skärbrädor	19,8 %
	Home & Garden	Orthex™	Tvättkorgar, soptunnor, hinkar & trädgårdsprodukter.	11,2 %

Storage-kategorin, med det ledande varumärket SmartStore™, är Orthex största och mest strategiskt prioriterade produktkategori. SmartStore-produkterna omfattar förvaringslådor, organisatorer, matförvaring och sorteringslösningar, där fakturerad försäljning inom produktkategorin uppgick till 61,9 MEUR (63,6) under år 2025, motsvarande 69 % av total fakturerad försäljning. Kategorin har uppvisat konsekvent tillväxt under mer än 20 år och utgör den primära plattformen för Orthex europeiska expansion. Bolaget lanserar kontinuerligt nya produkter, där ambitionen är att cirka 10 % av försäljningen ska härröra från lanseringar av nya produkter.

Kitchen-kategorin, under varumärkena GastroMax™ och Kökskungen™, erbjuder bl.a. köksredskap, bakprodukter, skärbrädor och matförvaring. Under år 2023 konsoliderades food storage-sortimentet under SmartStore-varumärket, vilket förväntas ha stärkt varumärkets relevans och skapat korsförsäljningssynergier mot storage-kunder. Under år 2025 genererade produktkategorin Kitchen fakturerad försäljning om 17,7 MEUR (19,3), en minskning om 8,2 %. Kitchen-sortimentet är primärt koncentrerat till den nordiska marknaden och påverkades därmed i högre grad av det dämpade konsumentensentimentet.

Home & Garden-kategorin, under varumärket Orthex™, omfattar tvättkorgar, soptunnor, hinkar, postlådor och trädgårdsprodukter, vilket uppvisade en positiv utveckling med fakturerad försäljning om 10,0 MEUR (9,4) under år 2025, en ökning om 6,0 %, driven av stark efterfrågan på blomkrukor i återvunnet material.

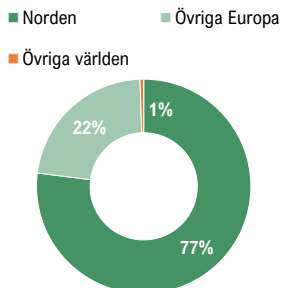
smart
store™

GastroMax™ by orthex™ KÖSKUNGEN™

orthex™



Andel av fakturerad försäljning (LTM)



Urval av kunder







PLASTRÅVAROR
UTGÖR DEN
PRIMÄRA
KOSTNADS-
DRIVAREN

Geografisk fördelning

Orthex kärnmarknad är Norden, (som under år 2025 stod för 76,9 % av total fakturerad försäljning om 89,6 MEUR. Fakturerad försäljning i Norden uppgick till 68,9 MEUR (71,1), en minskning om 3,1 % som förklaras av en genomgående dämpad konsumentefterfrågan i regionen, med särskild påverkan i Sverige och Finland.

Övriga Europa genererade fakturerad försäljning om 20,2 MEUR (20,3), en marginell minskning som förklaras av att en viktig kund ändrade sin inköpsstrategi under året. Sedan etableringen av lokala säljorganisationer i Europa under åren 2016–2017 har Orthex successivt stärkt Bolagets position utanför Norden. Andelen fakturerad försäljning från Övriga Europa har ökat från 15 % under år 2020 till 23 % under år 2025, om än i en lägre tillväxttakt än Bolagets långsiktiga målsättning om mer än 10 % tillväxt utanför Norden i konstant valuta.

Affärs- och intäktsmodell

Orthex affärs- och intäktsmodell bygger på att designa, tillverka och marknadsföra egna varumärken inom hushållsprodukter, med försäljning till återförsäljare snarare än direkt till slutkonsument. Egna varumärken utgör en dominerande andel av fakturerad försäljning, vilket ger Bolaget kontroll över prissättning och varumärkespositionering. Prismodellen utgår från marknads- och kundspecifika bruttolistor, kompletterade med differentierade rabatter baserade på kampanjaktivitet och sortimentsbredd hos respektive kund. Nettofakturarpriset efter sådana rabatter utgör fakturerad försäljning ("invoiced sales"), vilken Bolaget följer på kategori-, kund- och geografisk nivå. Nettoomsättningen justeras därefter för ytterligare poster såsom årsbonusar och kampanjrabatter och är följaktligen något lägre än fakturerad försäljning. Prismässigt positionerar sig Orthex något över lågpris- och private label-alternativ, motiverat av produktkvalitet, funktionell design och mervärdestjänster i form av kategoriutveckling, hylloptimering och kampanjstöd. Affärsmodellen är skalbar givet en hög grad av egenproduktion i befintliga anläggningar och en varumärkesportfölj som kan distribueras i nya geografier utan motsvarande kapitaltillskott.

Kundbasen är bred och diversifierad, och Bolaget är verksamt i mer än 40 länder, varav ingen enskild kund svarar för mer än 10 % av nettoomsättningen. Kunderna utgörs av dagligvarukedjor, specialhandel, byggvaruhus, lågprisaktörer och e-handelsplattformar. I Norden, som utgör Bolagets kärnmarknad, återfinns bland de viktigaste kunderna ICA och Coop inom dagligvaruhandeln, Bauhaus inom bygg- och specialhandeln samt Clas Ohlson inom koncepthandeln. På övriga europeiska marknader utgör kedjor som Carrefour och OBI centrala kunder, kompletterade med e-handelsaktörer såsom Amazon. Intäkterna redovisas vid leverans, vilket är typiskt för ett bolag vars kunder utgörs av stora retailkedjor med orderbaserad inköpsprocess.

Kostnadsdrivare

Orthex primära kostnadsdrivare inom tillverkningskostnaderna utgörs av råvaror, främst plastråvarorna polypropylen och polyeten, samt personalkostnader. Plast är den enskilt största komponenten i tillverkningskostnaden, där Orthex hanterar volatilitet i råvarupriser med en proaktiv prisstrategi mot kunder. Vid stigande plastpriser ämnar Bolaget genomföra successiva prisökningar, samtidigt som råvaran köps på kontrakt vars pris relativt snabbt följer spotmarknaden, men skapar likväl en viss tidsfördröjning och därmed ett fönster att justera kundpriserna innan full kostnadseffekt slår igenom på Bolagets tillverkningskostnad. Orthex fabriker är högt automatiserade med en begränsad arbetskraftskostnad i den direkta produktionen. Den näst största kostnadsposten inom tillverkningen bedöms likväl vara personalkostnader för stödfunktioner vid fabriker, inklusive planering, styrning, underhåll och systemhantering. En stor del av dessa kostnader är i praktiken fasta, vilket innebär att marginalerna förväntas stärkas vid ökande volymer.

Sett till de operativa kostnaderna så består de av personalkostnader, marknadsföring och övriga externa kostnader. Orthex redovisar i EUR men bedriver merparten av tillverkningen i Sverige, vilket gör EUR/SEK till den mest betydande valutaexponeringen. Valutarörelser påverkar intäkter och kostnader i samma riktning men inte i samma utsträckning: en större andel av Bolagets kostnader än intäkter är denominerade i icke-EUR-valutor, primärt SEK, vilket innebär att en försvagning av SEK mot EUR ger en något större positiv kostnadseffekt än negativ intäktseffekt och därmed en svagt positiv nettopåverkan på resultatet, medan en förstärkning verkar i motsatt riktning. Asymmetrin är dock måttlig, och råvarupriserna utgör den mer dominerande rörliga kostnadsdrivaren.

Strategisk utsikt

Orthex tillväxtstrategi bygger på fyra pelare:

Potentiella tillväxt drivare

1

Fortsätta stärka positionen i Norden

2

Europeisk expansion

3

Tillväxt inom e-handel

4

Konsolidering av marknaden

Den första pelaren, att bibehålla och stärka den ledande positionen i Norden, syftar till att försvara och successivt stärka Bolagets marknadsledande position genom flera parallella initiativ. Produktinnovation är centralt, och Norden fungerar som primär lanseringsmarknad för nya produkter där både kunder och konsumenter anses särskilt mottagliga för nyheter. Därtill identifierar Bolaget fortfarande konkreta möjligheter att adderas hos retailkedjor där Orthex ännu inte är listat, samt att bredda sortimentet hos befintliga kunder genom korsförsäljning, där alla produkter och underkategorier i dag inte distribueras till samtliga kunder och marknader. Butiksnärvaro och kategorisamarbete med retailkunder är en ytterligare prioritering, där Orthex agerar kategorirådgivare och erbjuder mervärdestjänster i form av hylloptimering, kampanjkoncept och butiksimplementation, vilket stärker kundrelationerna och ökar Bolagets exponering i butiksmiljön.

Den andra pelaren, europeisk expansion, utgör den primära organiska tillväxt drivaren. Expansionsstrategin bygger på ett kundselektivt angreppssätt, där fokus ligger på att etablera och fördjupa samarbeten med stora paneuropeiska retailkedjor genom fler länder, fler butiker och ett breddat sortiment per kund. Närvaron byggs gradvis genom lokala säljorganisationer i nyckelmarknader som Tyskland, Frankrike och Storbritannien, vilket möjliggör ett mer kundnära arbete med hänsyn till lokala inköpsprocesser och marknadsbetingelser.

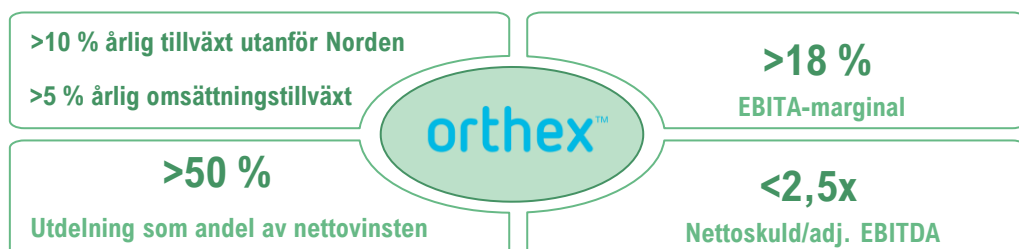
Den tredje pelaren, e-handelstillväxt, adresserar den växande andelen onlineförsäljning av hushållsprodukter. Strategin är tvådelad och omfattar dels samarbete med renodlade e-handelsaktörer såsom Amazon, dels fördjupat samarbete med traditionella retailkunder avseende deras omnikanalsstrategier. Storage bedöms vara väl lämpad för onlineförsäljning givet produkternas standardiserade format och konsumenternas möjlighet att enkelt komplettera befintliga serier digitalt. E-handel utgör en växande andel av den totala omsättningen, och ses som ett viktigt komplement till den fysiska butiksexpansionen.

Den fjärde pelaren, tillväxt via förvärv, utgör en strategisk option. Bolagets nettoskuld om 1,1x justerad EBITDA vid utgången av 2025, väl under målsättningen om maximalt 2,5x, skapar finansiellt utrymme för förvärv. Marknaden är fragmenterad med flertalet mindre spelare på den europeiska marknaden, vilket bedöms kunna skapa goda förvärvsmöjligheter.

Finansiella mål

Orthex långsiktiga finansiella mål omfattar en organisk nettoomsättningstillväxt överstigande 5 % på koncernnivå och mer än 10 % utanför Norden, en justerad EBITA-marginal överstigande 18 % över tid, en nettoskuld i förhållande till justerad EBITDA understigande 2,5x samt en utdelning om minst 50 % av nettovinsten.

Orthex har antagit finansiella mål, vilka illustreras i figuren.



Källa: Orthex

Den europeiska hushållsproduktmarknaden är fragmenterad och strukturellt stabil

MOTSTÅNDS- KRAFTIG MARKNAD

Orthex verkar inom den europeiska marknaden för hushållsprodukter, vilken historiskt har visat sig motståndskraftig genom konjunkturcykler. Hushållsprodukter köps på behovsbasis med generellt låga enhetspriser, vilket medför att konjunkturedgångar bedöms ha en begränsad påverkan på konsumenternas köpmönster. Den europeiska marknaden för plasthushållsartiklar, som är det marknadssegment som närmast bedöms motsvara Orthex produktkategorier, uppgick till uppskattningsvis 952 000 ton till ett värde om 4,9 mdUSD under år 2024 enligt IndexBox. Marknaden förväntas växa med en CAGR om 0,8 % i volym och 1,4 % i värde fram till år 2035, varigenom den estimeras uppgå till cirka 1 miljon ton och 5,8 mdUSD. De största konsumtionsmarknaderna är Italien, Tyskland och Frankrike.

Strukturella trender förväntas driva efterfrågan

3,1 % ÅRLIG TILLVÄXT INOM HEMORGANI- SERING OCH FÖRVARING

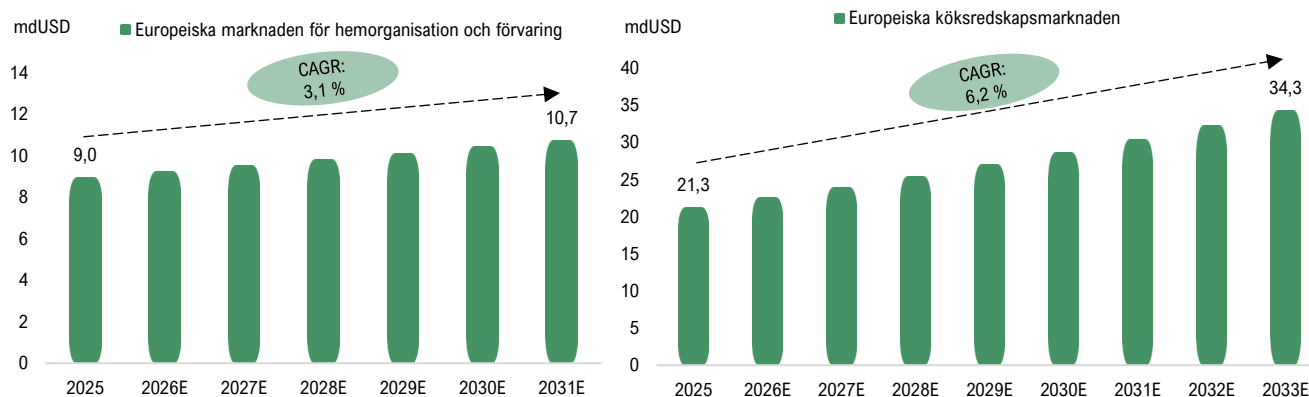
Den europeiska marknaden för hemorganisering och förvaring värderades till 9,0 mdUSD år 2025 och förväntas uppgå till 10,7 mdUSD år 2031, motsvarande en CAGR om 3,1 % under prognosperioden, enligt Mordor Intelligence. Tillväxten väntas primärt drivas av urbanisering och minskande genomsnittlig bostadsyta, vilket ökar efterfrågan på funktionella förvaringslösningar, samt av ett bredare konsumentintresse för hemorganisering som delvis förstärks av digitala plattformar och sociala medier. Inom produktsegmenten svarade förvaringsboxar för 28,9 % av marknaden år 2025, vilket bekräftar kategorins dominerande ställning och är direkt relevant för Orthex, vars SmartStore-sortiment är koncentrerat till just detta segment.

6,2 % ÅRLIG TILLVÄXT INOM KÖKSREDSKAP

Den europeiska köksredskapmarknaden uppgick till 21,3 mdUSD år 2025 och förväntas nå 34,3 mdUSD år 2033, motsvarande en CAGR om 6,2 %. Tillväxten drivs primärt av ett strukturellt ökat intresse för hemlagning i Europa, stigande disponibla inkomster som möjliggör premiumköp, samt ett bredare konsumentfokus på hållbara och säkra material i köket. Orthex adresserar denna marknad genom varumärkena GastroMax och Kökskungen inom köksredskap, med ett sortiment koncentrerat till plastbaserade matförvaringsbehållare och köksutensilier. Bolagets tydliga hållbarhetsprofil, inklusive produkter i biobaserade och återvunna råmaterial, bedöms utgöra en konkurrensfördel i takt med att europeiska konsumenter och retailkunder i allt högre grad efterfrågar materialredovisning och ESG-anpassade produkter.

Orthex verkar på marknader med förväntad tillväxt genom strukturella trender i ryggen.

Estimerad årlig marknadstillväxt inom hemorganisering och förvaring samt köksredskap



Källa: Mordor Intelligence och Grand View Research

Underliggande drivkrafter och regleringar stödjer långsiktig efterfrågan

Den demografiska utvecklingen i Europa utgör en strukturell medvind för Orthex produktkategorier. Antalet hushåll i EU fortsätter att öka, drivet av en snabb tillväxt i ensamhushåll som expanderat väsentligt snabbare än det totala antalet hushåll under det senaste decenniet. Eftersom behovet av förvaringslösningar, matförvaring och köksredskap i allt väsentligt är konstant per hushåll oavsett storlek, innebär fler och mindre hushåll en ökad aggregerad efterfrågan. I Norden, Orthex kärnmarknad, är trenden särskilt uttalad med bland de högsta andelarna ensamhushåll i EU. Den pågående urbaniseringen och trenden mot mindre bostadsytor i tillväxtcentra förstärker efterfrågan ytterligare på just kompakta och funktionella förvaringslösningar. Härtill kommer EU:s nya förpackningsförordning som successivt från år 2027 ställer krav på återanvändbara alternativ inom hotell-, restaurang- och cateringsektorn och från år 2030 förbjuder engångsförpackningar av plast för livsmedel och dryck avsedda för konsumtion i serveringslokal, vilket strukturellt stärker efterfrågan på hållbara och återanvändbara hushållsprodukter som Orthex säljer.

NY EU- REGLERING GYNNAR ORTHEX

FRAGMENTERAD MARKNAD

Fragmenterad marknad med tydlig positionering för Orthex

Orthex verkar på en fragmenterad europeisk marknad med fler än 30 betydande konkurrenter, varav merparten är privatägda och nationellt eller regionalt fokuserade. Konkurrensen varierar mellan Bolagets marknader: i Norden är konkurrenterna generellt mindre än Orthex och har ett smalare sortiment och begränsad geografisk räckvidd, med Plast1 och Nordiska Plast som de mest direkta. I Övriga Europa möter Bolaget aktörer mer jämförbara i storlek och positionering, primärt varumärket Curver, vilket ägs av Keter, Rotho och Sundis, kompletterade av lokala aktörer med starka positioner på sina hemmamarknader samt private label-produkter i lågprissegmentet.

Sammantaget möter Orthex således en kombination av lokala premiumaktörer, lågpris- och private label-lösningar samt globala varumärken, och differentierar sig genom nordisk produktion, hög kvalitet, brett sortiment och en tydlig varumärkes- och hållbarhetsprofil snarare än genom lägsta pris.

Förbättrat konsumentstämning förväntas gynna efterfrågan på Orthex produkter

Hushållsprodukter inom förvaring och köksredskap uppfattas ofta som behovsbaserade och relativt konjunkturokänsliga, givet de låga styckpriserna och produkternas grundläggande karaktär. Orthex kärnmarknader i Norden och Centraleuropa har under de senaste åren präglats av ett svagt konsumentstämning, drivet av tidigare högre räntor och geopolitisk osäkerhet. Konsumentförtroendet i Sverige och EU har dock förbättrats från bottenivåerna men kvarstår under historiska genomsnitt, vilket fortsatt påverkar retailers och konsumenters beteende.

Den viktigaste mekanismen antas dock inte vara slutkonsumentens direkta beteendeförändring, utan detaljhandels inköpsbeslut. I ett svagt konsumentklimat tenderar retailkedjornas inköpare att prioritera lågprisalternativ och private label på kampanjtor och hyllplan, vilket tränger undan Orthex produkter från exponering. Konsekvensen är att Orthex volym- och marginalutveckling i högre grad är korrelerad med retailkundernas inköpsmönster än med slutkonsumentens direkta köpvilja. När konsumentklimatet förbättras och inköparna åter förväntas prioritera varumärken och produktkvalitet framför lägsta pris, skapar detta ett direkt genomslag på Orthex volym och bruttomarginal. Orthex exponering mot premiumsegmentet av en i grunden defensiv produktkategori innebär att Bolaget är mer konjunkturkänsligt än marknaden som helhet, men samtidigt mer motståndskraftigt än renodlade konsumentvarubolag genom de låga styckpriserna och produkternas grundläggande karaktär. Således bedöms ett successivt förbättrat konsumentstämning i Europa gynna Orthex och kunna bidra till accelererande tillväxt primärt i Europa.

Råvarupriser påverkar Orthex tillverkningskostnader – konflikten i Mellanöstern utgör osäkerhetsfaktor

Plastråvaror, primärt polypropylen, utgör den enskilt viktigaste kostnadskomponenten i Orthex produktion och är direkt kopplad till råoljemarknaden, då polypropylen är en petrokemisk produkt vars primära insatsvara, propylen, utvinns ur råolja, varför priserna korrelerar med oljepriset. Prisbanan för polypropylen påverkas därutöver av produktionskapacitet, lagernivåer hos producenter och regional utbud-efterfrågebalans. Bolaget använder sammantaget över 30 olika polymertyper i produktionen, men polypropylen dominerar inköpsvolymen givet att det är det primära materialet i förvaringsprodukterna.

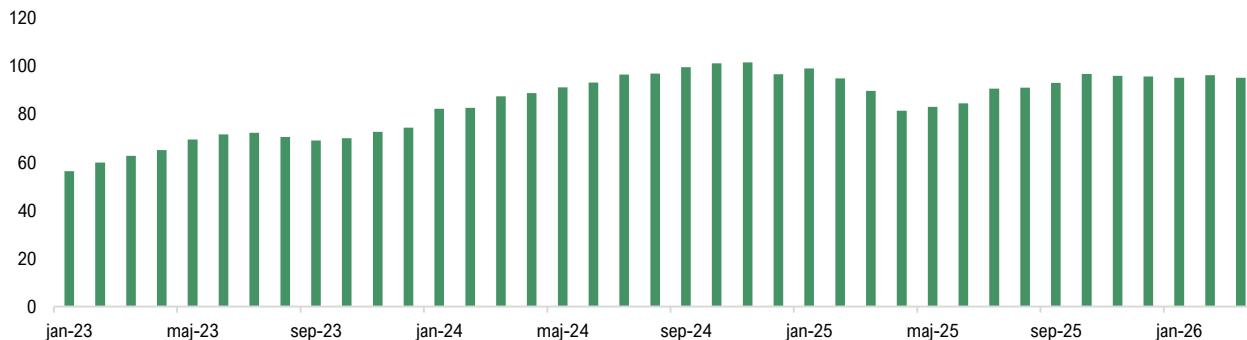
Priserna för polypropylen i Europa har varit volatila under perioden 2021–2026, med höga priser under åren 2021–2022, drivna av globala försörjningskedjestörningar och den ryska invasionen av Ukraina, vilket medförde en press på Orthex bruttomarginaler. Den utdragna prisnedgången under åren 2023–2025 skapade en gradvis marginalåterhämtning allteftersom lägre råvarupriser slogs igenom i inköpskostnaderna. Geopolitiska störningar i Mellanöstern under inledningen av år 2026 har lett till en kraftig uppgång i europeiska PP-spotpriser på kort tid, till följd av minskade exportflöden av petrokemiska råvaror från regionen via Hormuzsundet. Orthex köper plast primärt via kontrakt som följer spotpriser med viss eftersläpning, typiskt några månader, vilket ger ett kortfristigt tidsfönster innan den fulla kostnadseffekten slår igenom i resultatet. Bolaget förväntas hantera prisvolatilitet genom att vid stigande råvarupriser genomföra successiva, vid behov accelererade, prisjusteringar mot detaljhandelskunderna, med målet att försvara bruttomarginalen utan att i onödan bromsa volymtillväxten.

Analyst Group har valt att samla ett urval av övergripande marknadsdata på nästa sida (s. 9) för att ge en inblick i marknadsdata som på olika sätt påverkar Orthex verksamhet.

MER MOTSTÅNDS- KRAFTIGA ÄN RENODLADE KONSUMENT- BOLAG

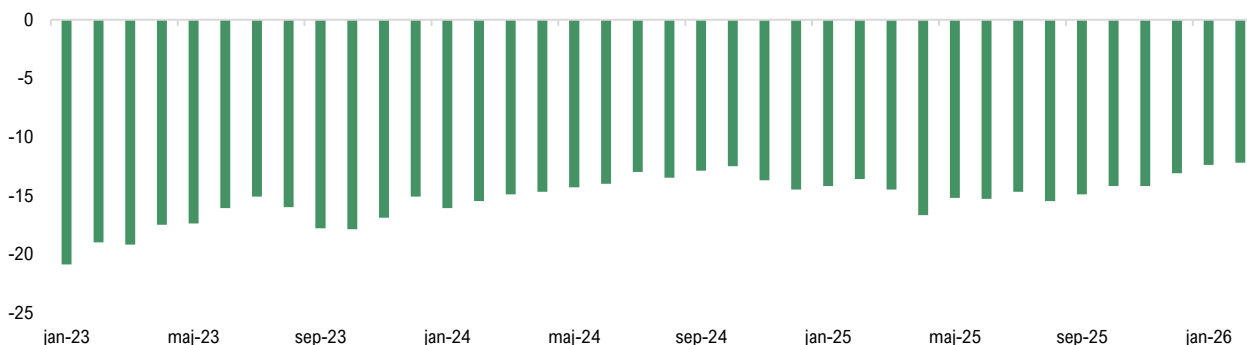
PLASTRÅVAROR UTGÖR DEN VIKTIGASTE KOSTNADS- KOMPONENTEN

Konsumentförtroende, Sverige



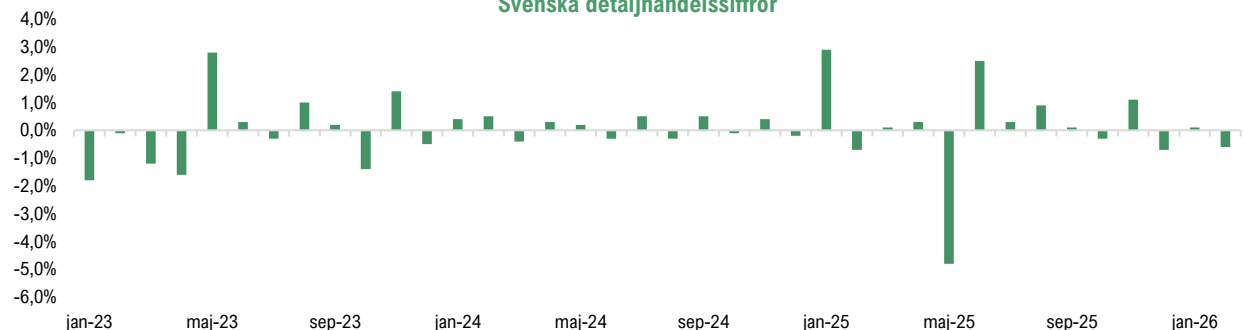
Källa: Investing

Konsumentförtroende, EU

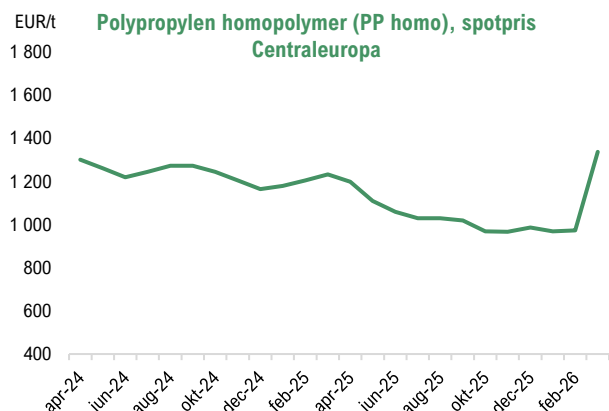


Källa: Investing

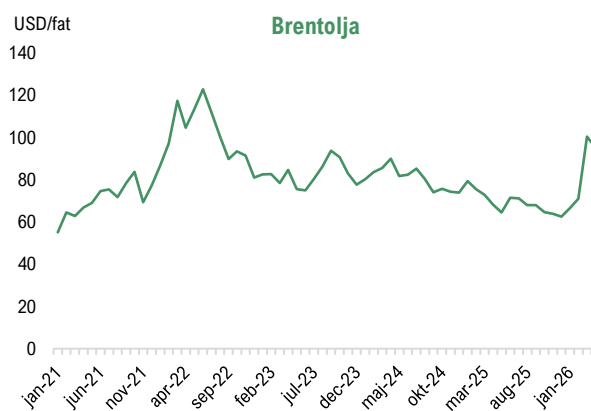
Svenska detaljhandelssiffror



Källa: Investing



Källa: [plasticker.de](https://www.plasticker.de/) / myCEPPI (Data med ca fyra veckor fördröjning)



Källa: Investing

Finansiell historik

Orthex har under åren 2020–2025 vuxit omsättningen från 75,9 MEUR till 87,2 MEUR, motsvarande en CAGR om 2,8 %. Nettoomsättningen ökade kraftigt under år 2020–2021 (15,5 % respektive 16,9 %), till följd av att konsumenter under pandemin spenderade mer tid hemma och ökade sina inköp av förvarings- och köksprodukter. Under år 2022 vände utvecklingen och Orthex uppvisade minskande omsättning om -5,2 %, primärt hänförligt till ett försämrat konsumentförtroende och att kunder minskade dess lager av Orthex produkter. Under år 2023 skedde en återhämtning med 2,3 % tillväxt följt av 4,4 % tillväxt under år 2024. Under år 2025 minskade nettoomsättningen med 2,8 %, drivet av ett genomsågande svagt konsumentsentiment i Norden, särskilt i Sverige och Finland.

Sett till den geografiska fördelningen så har den fakturerade försäljningen för övriga Europa vuxit snabbare än Norden, motsvarande en CAGR om 12 % i fakturerad försäljning mellan år 2020-2025, att jämföra med Nordens 1 %. Detta är hänförligt till att Orthex har lyckats etablera Bolagets erbjudande hos stora europeiska retailkedjor, något som har lett till att andelen försäljning som kommer från Övriga Europa har ökat från 15 % till 23 %.

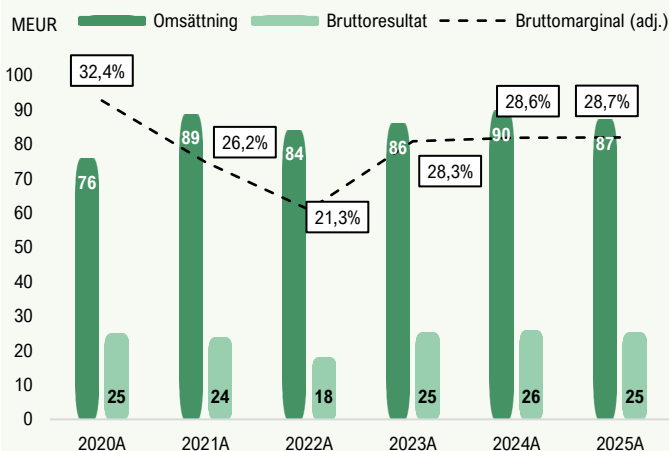
Den historiska bruttomarginalen har följt ett tydligt cykliskt mönster kopplat till råvaruprisutvecklingen. Bruttomarginalen sjönk kraftigt från 32,4 % under år 2020 till 21,3 % under år 2022 till följd av snabbt stigande polypropylenprisnivåer, primärt till följd av ett stigande oljepris. I takt med att råvarupriserna normaliserades under år 2023–2025 återhämtades bruttomarginalen gradvis till 28,3 % (2023), 28,6 % (2024) och 28,7 % (2025), men fortsatt under de nivåer om 31–34 % som Bolaget uppvisade under åren 2019–2020.

Den justerade EBITA-marginalen har följt ett liknande mönster som bruttomarginalen från 16,9 % år 2020 till 6,5 % år 2022, för att därefter återhämtas till 12,6 % år 2023. Under år 2024 noterades en nedgång till 11,4 % och år 2025 11,2 %, drivet av ökade kommersiella satsningar i Europa och svag volymtillväxt. Den operativa kostnadsbasen har i stort följt utvecklingen i nettoomsättningen och ökat med en CAGR om 4 % mellan åren 2020-2025. Fluktuationer i rörelsemarginalen speglar historiskt primärt liknande fluktuationer i bruttomarginalen.

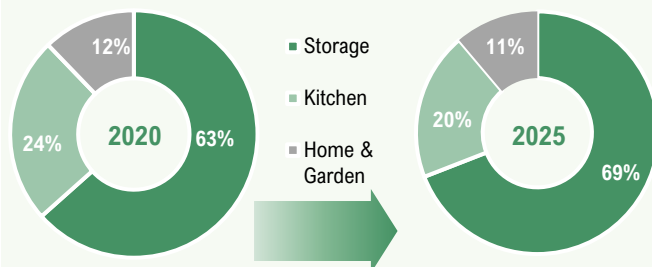
Orthex har historiskt genererat starka kassaflöden med en hälsosam kassagenerering i förhållande till rörelseresultatet. Det fria kassaflödet har fluktuerat mellan 2,7 – 9,7 MEUR under år 2020 – 2025 med en genomsnittlig kassaflödeskonvertering (FCF) i förhållande till EBITA-resultatet om 67 %.

Nettoskulden minskade till 1,1x justerad EBITDA vid utgången av år 2025, väl under Bolagets långsiktiga mål om maximalt 2,5x och tydligt lägre än 2,3x vid utgången av år 2020. Orthex har amorterat på Bolagets lån under de senaste åren, vilket har stärkt balansräkningen och möjliggör såväl strategiska satsningar som kapitalutskiftning till aktieägare framgent. Utdelningen har varit relativt stabil sedan år 2021 om mellan 0,18 EUR per aktie (genom en kapitalåterbäring) och den föreslagna utdelningen om 0,23 EUR per aktie år 2025. Under år 2022 uppgick utdelningen till 0,11 EUR per aktie, vilket speglar det lägre resultatet under året.

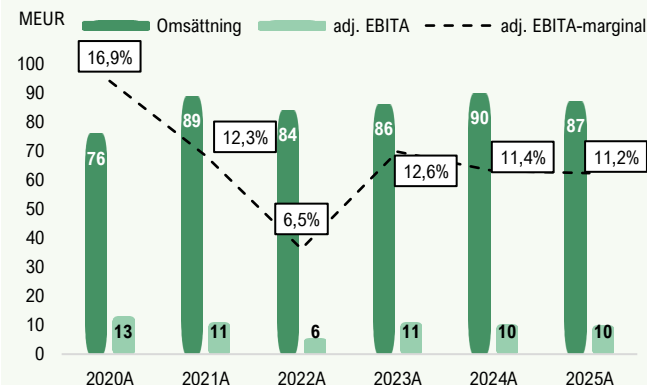
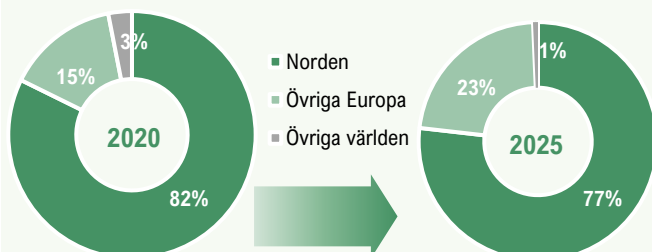
Finansiell överblick



Fakturerad försäljning per kategori



Fakturerad försäljning per geografi



Orthex redovisar fakturerad försäljning ("Invoiced sales") för respektive geografi och produktkategori, vilket avser produktförsäljning till kunder exklusive kundbonusar och rabatter, varigenom den totala fakturerade försäljningen överstiger den redovisade nettoomsättningen något. I våra finansiella prognoser har vi valt att estimerade den fakturerade försäljningen per geografi, för att sedan summera dessa och addera estimerade kundbonusar samt rabatter på årsbasis, varigenom den totala nettoomsättningen härleds.

Fakturerad försäljning Norden 2026E-2029E

Den fakturerade försäljningen i Norden har vuxit med 1 % årligen under år 2020-2025, en period präglad av svagt konsumentförtroende. Analyst Group bedömer att den viktigaste faktorn för att accelerera tillväxten i Norden är just ett förbättrat konsumentförtroende, vilket förväntas drivas av tidigare genomförda räntesänkningar samt genomförda finanspolitiska stimulanser. Den eskalerade konflikten i Mellanöstern mellan USA och Israel samt Iran förväntas dock kunna förskjuta en återhämtning av konsumentförtroendet något under år 2026 och vi förväntar oss att försäljningsutvecklingen i Norden präglas av detta under H1-26 primärt, för att sedan gradvis förbättras under H2-26 och in i år 2027, där försäljningen även förväntas växa genom prishöjningar i ljuset av stigande råmaterialpriser i ljuset av konflikten. Ett förbättrat konsumentförtroende förväntas, utöver generellt högre konsumtion, medföra att Orthex nordiska retailkunder i högre utsträckning prioriterar Orthex framför lågprisalternativ gällande kampanjtytor och exponering i butiker, vilket vi ser som en viktig del för att accelerera tillväxten i Norden.

Nya produktlanseringar förväntas vara en viktig del för att växa i Norden. Då det är Orthex mest mogna marknad, bedöms kunderna vara mer mottagliga för produktnyheter, vilket antas driva ökad volym och intresse från slutkonsumenterna samt möjliggör en flexibla prissättningsstrategi genom att nya produkter kan prissättas fritt och därmed spegla premiumsegmentet som Orthex avser adressera.

Vidare bedöms det fortsatt finnas nya potentiella kunder som Orthex kan attrahera, trots Bolagets redan starka ställning på marknaden, vilket bedöms vara en tillväxtmotor på sikt. Därtill är inte Orthex samtliga produktkategorier representerade hos alla dess kunder, vilket skapar korsförsäljningsmöjligheter som därmed kan driva tillväxt utan att behöva addera nya kunder.

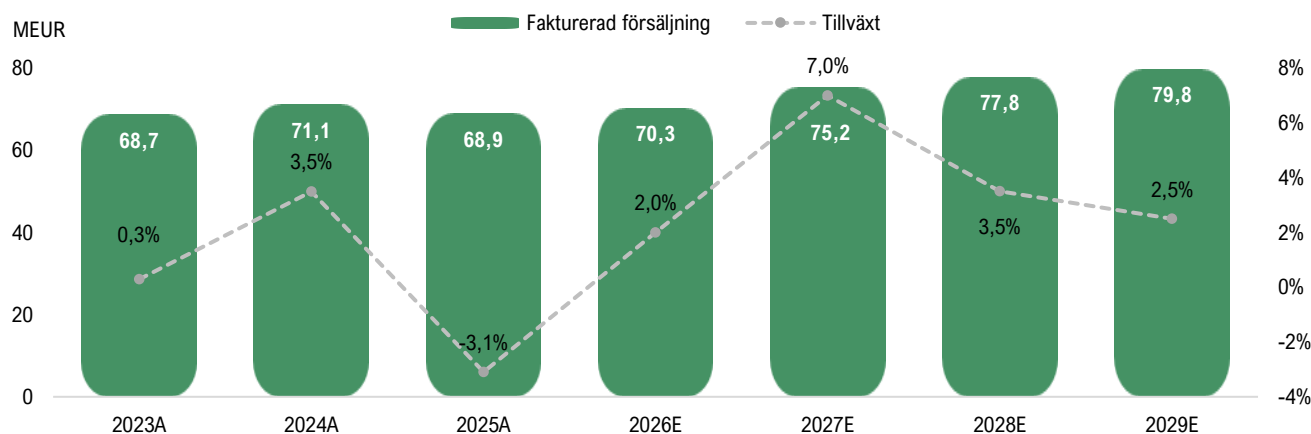
Sammantaget estimerar Analyst Group en tillväxt om 2 % i fakturerad försäljning i Norden under år 2026, i ljuset av en fortsatt relativt dämpad konjunktur. Vi räknar med en stark återhämtning under år 2027 i takt med att genomförda såväl penning- som finanspolitiska stimulanser fullt ut speglas i konsumenters faktiska spendering, motsvarande en tillväxt om 7 %. För år 2028 och 2029 estimeras en stabil tillväxttakt om 3,5 % respektive 2,5 %, för att i slutet av prognosperioden uppnå en fakturerad försäljning om ca 80 MEUR, att jämföra med ca 69 MEUR under år 2025.

GRADVIS
FÖRBÄTTRING I
EFTERFRÅGAN
FRÅN H2-26

80 MEUR
FAKTURERAD
FÖRSÄLJNING ÅR
2029

Fakturerad försäljning under år 2026 förväntas vara fortsatt dämpad för att därefter stärkas under år 2027.

Fakturerad försäljning Norden, 2023A-2029E



Källa: Analyst Groups prognoser

Fakturerad försäljning Övriga Europa 2026E-2029E

Den fakturerade försäljningen i Övriga Europa har historiskt vuxit snabbare än i Norden, motsvarande en CAGR om 12 % under åren 2020-2025. Övriga Europa är en betydligt större marknad än Norden, uppskattningsvis ca 10 gånger så stor, vilket i kombination med att Orthex är en mindre etablerad spelare på denna marknad bedöms skapa bättre förutsättningar för tillväxt.

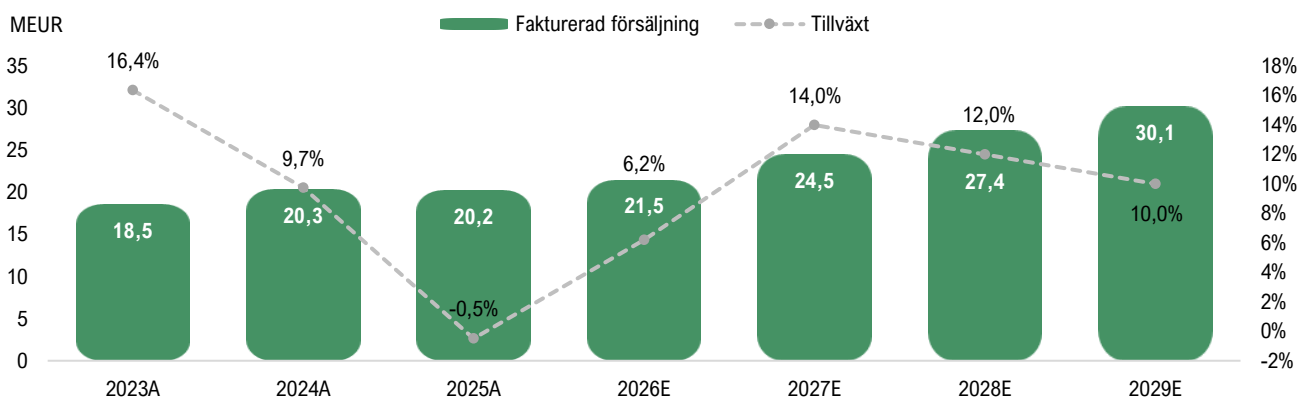
Den primära drivaren av tillväxten förväntas vara att Orthex fortsätter adderas som leverantör hos retailkedjor i Europa. Bolaget har etablerat lokala säljorganisationer på utvalda marknader såsom Tyskland, Frankrike och Storbritannien, vilket bedöms vara viktigt för att förstå kundernas språk, kultur och inköpsprocesser, vilket ses som avgörande för att etablera och bygga långsiktiga kundrelationer. SmartStore-varumärket är en ledande spelare i Norden till följd av hög kvalitet och bredd, vilket bedöms kunna fungera som en inträdesbiljett till nya kundsamarbeten i Europa, där Orthex kompletta och genomarbetade sortiment förväntas utgöra en konkurrensfördel som medför att Bolaget kan erhålla listningar hos nya kunder.

När en kund har adderat Orthex sortiment arbetar Bolaget vidare för att bredda distributionen av dess produkter hos dessa kunder och således öka antalet produkter, länder och butiker per kund, vilket därmed förväntas driva ytterligare tillväxt.

Likt i Norden förväntas konflikten i Mellanöstern till viss del begränsa återhämtningen i europeiskt konsumentförtroende, där trenden under de senaste månaderna annars har varit positiv. Detta förväntas begränsa tillväxten under år 2026 något, där Analyst Group estimerar en tillväxt om 6,2 % i fakturerad försäljning. Likt Norden förväntas ett starkare H2-26 jämfört med H1-26, vilket innebär ett förbättrat momentum in mot år 2027, där en accelererad tillväxt uppgående till 14 % estimeras, drivet av ett förbättrat konsumentförtroende som i sin tur medför en ökad vilja från nya retailkedjor att addera Orthex sortiment till produktutbudet samt att befintliga kunder fortsätter lägga till Bolagets sortiment i fler butiker. Under år 2028 och 2029 förväntas en fortsatt stabil tillväxttakt om 12 % respektive 10 % drivet av nya kundlistningar och breddad distribution.

Fakturerad försäljning under år 2026 förväntas vara fortsatt dämpad för att därefter stärkas under år 2027.

Fakturerad försäljning Övriga Europa, 2023A-2029E



Källa: Analyst Groups prognoser

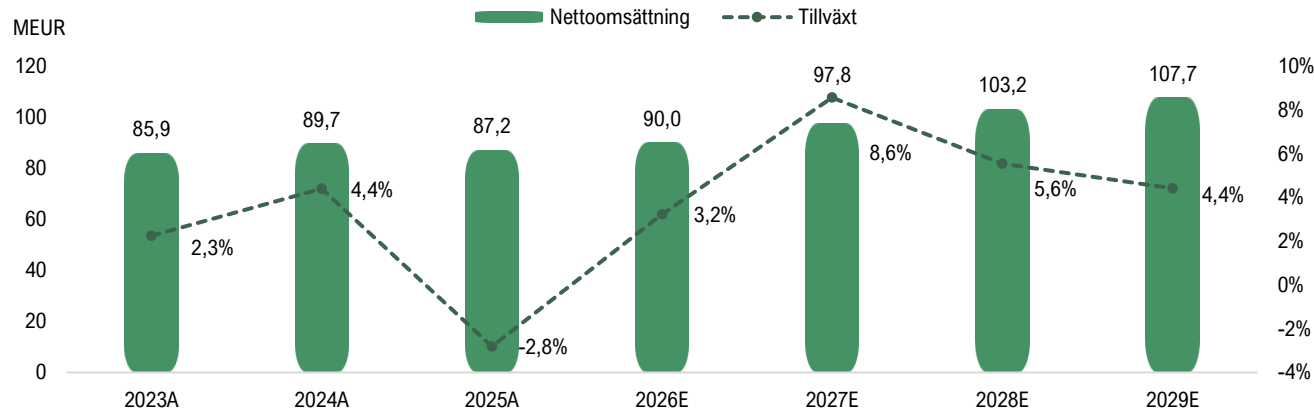
Nettoomsättning 2026E-2029E

Utöver den fakturerade försäljningen till Norden och Europa så har Orthex även begränsad försäljning till Övriga världen, där den fakturerade försäljningen uppgick till 0,6 MEUR år 2025. Övriga världen är inte ett fokusområde för Orthex men fortsatt försäljning till befintliga kunder förväntas, vilket estimeras uppgå till ca 0,8 MEUR årligen. Skillnaden mellan fakturerad försäljning och nettoomsättning utgörs av kundrabatter och bonusar, vilka uppgick till 2,4 MEUR under helåret 2025. Analyst Group antar att dessa poster växer i linje med fakturerad försäljning, varför relationen mellan de två måtten hålls konstant över prognosperioden. Sammantaget medför estimerad fakturerad försäljning på Orthex geografiska marknader samt applicerade årliga kundbonusar och rabatter att den totala nettoomsättningen för Orthex estimeras växa från 87,2 MEUR år 2025 till 107,7 MEUR år 2029, motsvarande en årlig tillväxttakt om 5,1 %.

107,7 MEUR
NETTOOMSÄTTNING ÅR 2029

En vändning i konsumententimentet i kombination med fortsatt expansion i Övriga Europa förväntas driva tillväxten under prognosperioden.

Nettoomsättning, 2023A-2029E



Källa: Analyst Groups prognoser

Bruttokostnader 2026E-2029E

Estimerad påverkan

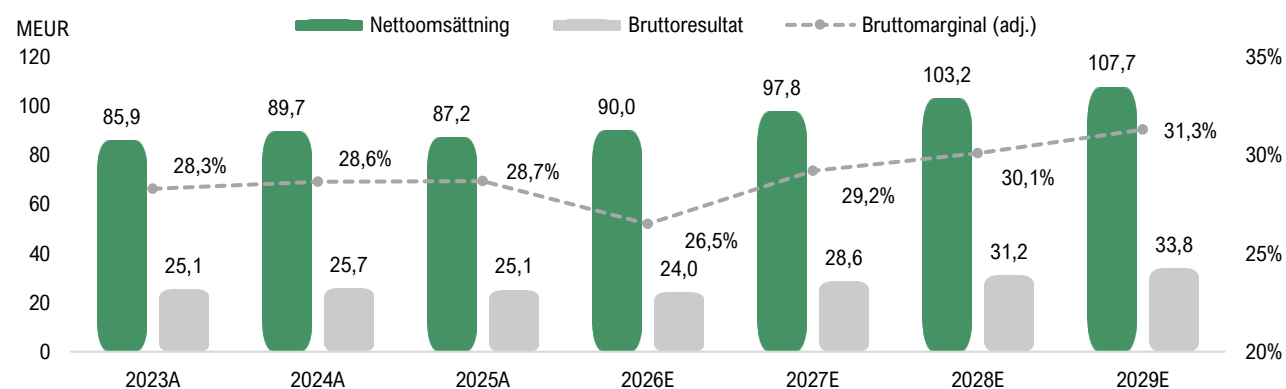
2025	Δ%	Vinst, TEUR
Jungfrulig plast	10%	-1 922
Jungfrulig plast	10%	+1 922
EUR/SEK	10%	+492
EUR/SEK	10%	-492
EUR/NOK	10%	+355
EUR/NOK	10%	-355

Den viktigaste komponenten att beakta avseende Orthex bruttokostnader är råvarupriser, där plastkostnader, primärt polypropylen, är den enskilt viktigaste kostnadskomponenten. Råvarupriserna sjönk gradvis under år 2025 men har stigit kraftigt under år 2026 i kölvattnet av konflikten i Mellanöstern. Orthex köper råmaterial via årskontrakt och de högre priserna förväntas slå igenom med viss fördröjning, vilket Bolaget ämnar hantera med motsvarande prisökningar på dess produkter. Prisökningarna på råmaterial förväntas likväl påverka bruttomarginalen under år 2026, om än med viss fördröjning, vilket även skapar ett fönster för Orthex att föra vidare prisökningar på Bolagets kunder. Detta estimeras dock inte fullt ut kompensera kostnadsinflationen med hänsyn till att försvara volymer och Analyst Group estimerar en bruttomarginal om 26,5 % år 2026, ned från 28,7 % år 2025. Orthex produkter består av en växande andel återvunnet material, 17,9 % år 2025, vars råvarukostnad historiskt har varit mindre volatil. I takt med att andelen växer mot målet om 80 % år 2035 förväntas därmed volatiliteten i bruttomarginalen minska på sikt.

I övrigt antas bruttokostnaderna primärt påverkas av valutarörelser samt volym, då bruttokostnaderna består av en del fasta kostnader, primärt hänförligt till personal i produktionen. Givet detta estimeras bruttomarginalen återhämtas från år 2027 då en starkare tillväxt estimeras, Orthex prisökningar från kostnadsökningarna i högre utsträckning har slagit igenom samt att råvarupriser sjunker tillbaka till mer historiskt normala nivåer, varigenom en bruttomarginal om 29,2 % estimeras år 2027, vilken sedan stärks till 31,3 % år 2029.

Stigande råvarupriser förväntas påverka bruttomarginalen under år 2026, för att därefter återhämtas.

Nettoomsättning, bruttoresultat och bruttomarginal 2023A-2029E



Källa: Analyst Groups prognoser

SKALBAR
AFFÄRSMODELL

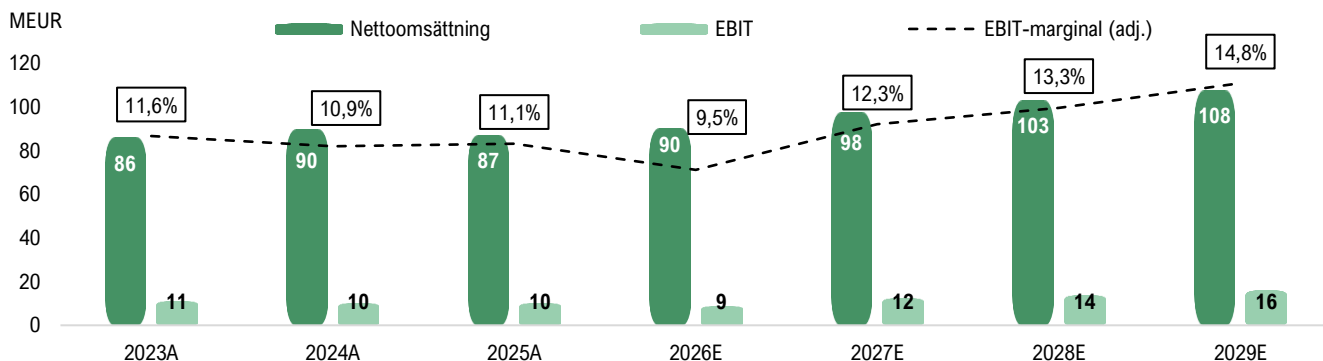
Rörelsekostnader 2026E-2029E

Orthex rörelsekostnader antas primärt vara hänförliga till personal, marknadsföring- och kampanjkostnader samt administrationskostnader för IT-system och hyror. Under år 2024 stärkte Orthex den kommersiella organisationen för att stärka tillväxten i Övriga Europa och Analyst Group bedömer att nuvarande personalstyrka avseende försäljning är tillräcklig för att accelerera tillväxten under prognosperioden. Rörelsekostnaderna bedöms därmed vara relativt konstanta under prognosperioden, vilket speglar en till stor del fast kostnadsbas, givet att personalstyrka bedöms tillräcklig, något som understryker skalbarheten i Orthex affärsmodell och vikten av att stärka tillväxten för att generera marginalexpansion.

Den relativt fasta kostnadsbasen som estimeras samt den accelererande tillväxttakten primärt från år 2027 förväntas driva marginalexpansion under prognosperioden. Orthex redovisar EBITA-resultatet, vilket även Bolagets finansiella mål om 18 % utgår ifrån. Skillnaden mellan EBITA och EBIT-resultatet är avskrivningar på immateriella tillgångar, vilket Orthex inte redovisade några under år 2025 givet att majoriteten av tillgångarna är goodwill som inte skrivs av löpande. Givet att inga nya investeringar i immateriella tillgångar estimeras under prognosperioden, förväntas EBITA-resultatet och EBIT-resultatet vara samma i Analyst Groups prognoser, där vi utgår från EBIT-resultat samt marginal. Även om en stark vinsttillväxt estimeras under kommande år förväntas Orthex inte uppnå Bolagets finansiella mål om 18 % EBITA-marginal under prognosperioden då vi bedömer att ytterligare omsättning krävs. Historiskt har Orthex varit relativt långt ifrån att uppnå målet, utöver år 2020 då en justerad EBITA-marginal om 17 % uppvisades, bl.a. understött av låga materialpriser, varför vi antar en mer konservativ ansats avseende lönsamhetsestimaten.

EBIT-marginalen förväntas stärkas tydligt från år 2027, vilket grundas i en starkt bruttomarginal samt ökad tillväxttakt, vilket givet en relativt fast operationell kostnadsbas förväntas resultera i marginalexpansion.

Nettoomsättning, EBIT-resultat och EBIT-marginal 2023A-2029E



Källa: Analyst Groups prognoser

Avskrivningar och investeringar 2026E-2029E

Analyst Group estimerar att Orthex investeringar under prognosperioden uppgår till ca 4 % - 5 % av nettoomsättningen per år, i linje med det historiska genomsnittet. Investeringarna förväntas i princip uteslutande avse den befintliga fabriksstrukturen i Sverige och Finland, och fördelas ungefär lika mellan produktionsmaskiner och automation å ena sidan, och formar å andra sidan, där formar är de stålverktyg som gjuter varje enskild plastprodukt och behöver ersättas löpande efter slitage samt nyanskaffas vid produktanläggningar. Någon ny fabrik eller väsentlig kapacitetsutökning bedöms inte vara nödvändig inom prognosperioden, då befintliga anläggningar förväntas kunna hantera den omsättning som vi estimerar under prognosperioden. Således prognostiserar Analyst Group ett absolut investeringsbelopp om ca 4–4,3 MEUR per år. Av- och nedskrivningar, vilka primärt hänför sig till produktionsanläggningar och nyttjanderättstillgångar, estimeras uppgå till 4,5–5,5 MEUR per år under prognosperioden.

Lågt investeringsbehov skapar förutsättningar för starka kassaflöden

Den estimerade omsättningstillväxten och marginalexpansionen under prognosperioden, i kombination med ett relativt begränsat investeringsbehov, förväntas medföra att Orthex kan generera starka kassaflöden framgent. Analyst Group estimerar att Orthex uppvisar ett fritt kassaflöde om 7,5 MEUR år 2026, för att sedan växa till 12,8 MEUR år 2029, motsvarande en FCF-marginal om 11,9 % år 2029 och en kassakonvertering om mellan ca 70-90 % i förhållande till EBIT-resultatet under prognosperioden.

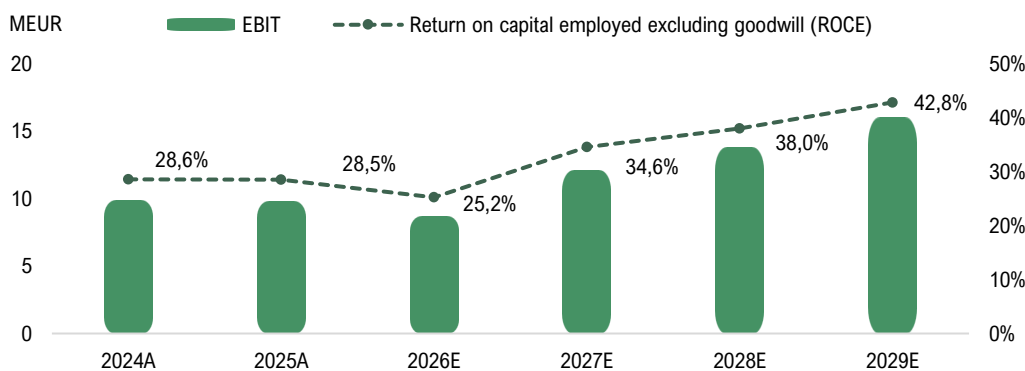
11,9 %
FCF-MARGINAL
ÅR 2029

KAN ÖKA
LÖNSAMHETEN
UTAN ATT BINDA
MOTSVARANDE
NYTT KAPITAL

Estimerad hög avkastning på sysselsatt kapital bekräftar operationell hävstång

Orthex avkastning på sysselsatt kapital exklusive goodwill (ROCE) uppgick till 28,5 % under helåret 2025. ROCE mäter hur effektivt Bolaget genererar rörelseresultat i förhållande till det kapital som är bundet i verksamheten, det vill säga produktionsanläggningar, maskiner, rörelsekapital och övriga operativa tillgångar, exklusive den goodwill som härstammar från historiska förvärv. Ett högt och stigande ROCE indikerar att Bolaget kan öka lönsamheten utan att binda motsvarande mängd nytt kapital i verksamheten, vilket i sin tur skapar utrymme för utdelningar, skuldsänkning eller värdeskapande förvärv. För Orthex är nyckeltalet relevant givet att fabrikena är högt automatiserade med ett bedömt begränsat investeringsbehov, varigenom ökade omsättningsvolymerna förväntas driva rörelseresultatet utan proportionell kapitalbindning. Analyst Group estimerar att ROCE temporärt sjunker till 25,2 % under år 2026, till följd av den marginalkontraktion som estimeras under året primärt hänförlig till stigande råvarupriser, för att därefter stiga till 34,6 % under år 2027, 38,0 % år 2028 och 42,8 % år 2029, i takt med att rörelseresultatet expanderar mot en i stort sett stabil kapitalbas. Sammantaget bedömer Analyst Group att den estimerade ROCE-utvecklingen understryker den operationella hävstång som Orthex affärsmodell erbjuder och stärker förutsättningarna för fortsatt värdeskapande under prognosperioden.

Orthex förväntas stärka avkastningen på sysselsatt kapital betydligt under prognosperioden.

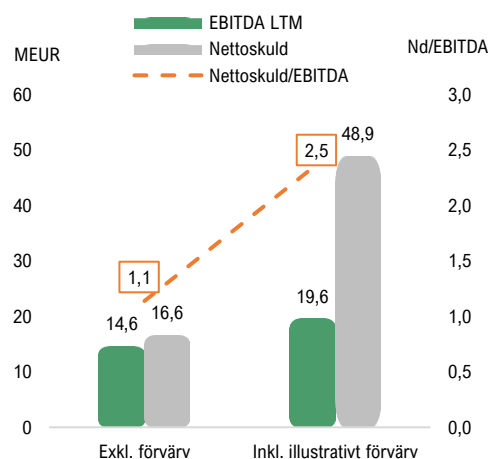


Källa: Analyst Groups prognoser

Nuvarande kapitalstruktur skapar utrymme för värdeskapande initiativ

Orthex har sedan börsnoteringen löpande amorterat på Bolagets skuld, vilket har medfört att nettoskuld/EBITDA har sjunkit till 1,1x vid utgången av år 2025 från 2,3x vid utgången av år 2020. Detta har medfört att Orthex enligt Analyst Group har skapat utrymme för att genomföra värdeskapande förvärv genom en stärkt balansräkning. För att illustrera Orthex förvärvsutrymme så har Analyst Group genomfört en illustrativ beräkning, givet gjorda antaganden samt den långsiktiga finansiella målsättningen om att nettoskuld/justerad EBITDA ska vara lägre än 2,5x, men där skuldsättningen temporärt kan överstiga denna nivå, exempelvis i samband med förvärv.

Analyst Group bedömer att en rimlig förvärvsmultipl för potentiella förvärvskandidater uppgår till ca 6,5x EBITDA. Givet nuvarande kassa och skulder, samt ett antagande om att nettoskuld/EBITDA inte överstiger Bolagets långsiktiga målsättning om 2,5x, estimeras förvärvsutrymmet uppgå till ca 5 MEUR i EBITDA. Som referens levererade Orthex ett EBITDA-resultat om 14,6 MEUR LTM, varigenom ett tillskott om 5 MEUR skulle innebära en EBITDA-tillväxt om 34 %. Detta understryker enligt Analyst Group Bolagets starka förvärvskapacitet givet nuvarande kapitalstruktur, även om det ska poängteras att det ska ses som ett illustrativt exempel och att det är osäkert om och när potentiella förvärv kan ske samt hur dessa då struktureras.



FÖRVÄRVS-
UTRYMME
MOTSVARAR CA
34 % EBITDA-
TILLVÄXT

Relativvärdering

I relativvärderingen av Orthex har en jämförelse gjorts med bolag verksamma inom konsumentvaror, hushållsprodukter och närliggande segment på de nordiska och europeiska marknaderna. Orthex närmaste peers och konkurrenter, såsom Keter, Rotho, Plast1, Sundis och Nordiska Plast, är samtliga onoterade, varför ett bredare urval av konsumentbolag har gjorts. Även om produkterbjudandet skiljer sig bolagen emellan så finns det ändå likheter mellan bolagen och Orthex gällande att de adresserar konsumentmarknaden, affärsmodell, lönsamhet, tillväxt och kapitalstruktur. I nedan tabell görs en jämförelse mellan Orthex och utvalda peer-bolag avseende storlek, tillväxt, lönsamhet, kapitalstruktur och multiplar.

Bolag	Enterprise		EV/Sales				EV/EBIT				Omsättning	EBIT	EBIT-marginal			Nettoskuld/
	Mcap	Value									CAGR	CAGR				EBITDA
	(MEUR)	(MEUR)	LTM	2026E	2027E	2028E	LTM	2026E	2027E	2028E	2025-2028E	2025-2028E	2026E	2027E	2028E	LTM
LeifHeit AG	155	127	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	12,7x	11,6x	8,9x	8,0x	3,7%	16,7%	4,7%	5,8%	6,1%	-1,6x
Newell Brands Inc	1 564	5 828	1,0x	0,9x	0,9x	0,9x	14,6x	10,6x	9,9x	9,2x	0,9%	7,1%	8,9%	9,4%	10,1%	6,4x
Helen of Troy	370	1 152	0,8x	0,8x	0,8x	0,7x	9,7x	8,9x	8,7x	7,7x	-1,3%	-11,3%	8,6%	8,8%	9,6%	4,7x
DeLonghi SpA	5 250	5 208	1,4x	1,3x	1,2x	1,2x	11,4x	10,1x	9,3x	8,7x	5,9%	9,2%	12,9%	13,1%	13,2%	-0,1x
Villeroy & Boch AG	254	424	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x	4,3x	5,3x	4,4x	4,5x	0,6%	-1,0%	5,9%	6,8%	6,4%	0,9x
Duni	436	584	0,8x	0,8x	0,8x	n.a.	13,2x	11,4x	9,7x	n.a.	n.a.	n.a.	7,2%	8,2%	n.a.	2,0x
Clas Ohlson	2 284	2 267	2,0x	2,0x	1,8x	1,7x	16,8x	16,1x	14,5x	13,9x	6,4%	14,4%	12,1%	12,6%	12,5%	-0,1x
Fiskars	1 050	1 563	1,4x	1,4x	1,3x	1,3x	41,0x	16,0x	13,0x	11,8x	3,0%	20,2%	8,4%	10,0%	10,7%	4,2x
Thule	2 483	2 858	3,0x	2,9x	2,7x	2,6x	18,8x	17,1x	15,0x	13,7x	4,2%	10,4%	17,1%	18,3%	19,0%	2,0x
Dometic	930	1 848	0,9x	1,0x	0,9x	0,9x	11,7x	10,8x	9,0x	8,2x	1,3%	12,3%	9,2%	10,5%	11,1%	3,3x
Husqvarna B	2 233	3 332	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x	12,4x	11,2x	9,5x	8,5x	0,4%	13,2%	7,2%	8,0%	8,9%	2,0x
Median	1 050	1 848	0,9x	0,9x	0,9x	0,9x	12,7x	11,2x	9,5x	8,6x	2,1%	11,3%	8,6%	9,4%	10,4%	2,0x
Mean	1 546	2 290	1,2x	1,2x	1,1x	1,1x	15,1x	11,7x	10,2x	9,4x	2,5%	9,1%	9,3%	10,1%	10,8%	2,2x
Orthex	81	97	1,1x	1,1x	1,0x	0,9x	10,0x	11,3x	8,0x	7,0x	5,8%	12,2%	9,6%	12,4%	13,4%	1,1x

Orthex vs peers

Orthex har ett **lägre** Market Cap än jämförelsebolagen

Orthex förväntas uppvisa en **högre** tillväxt än jämförelsebolagen

Orthex förväntas uppvisa en **högre** lönsamhet än jämförelsebolagen

Orthex har en **lägre** skuldsättning än jämförelsebolagen

Då såväl Orthex som jämförelsebolagen är mogna bolag med stabil lönsamhet görs relativvärderingen genom att applicera en EV/EBIT-multiplikator på 2027 års EBIT-resultat, då Bolaget förväntas återgå till en högre tillväxttakt och därigenom även stigande lönsamhet primärt genom ett förbättrat konsumentklimat. Orthex värderas till viss rabatt mot peer-gruppen, EV/EBIT 10,0x vs 12,7x LTM och 8,0x vs 9,5x på 2027 års estimerade vinst.

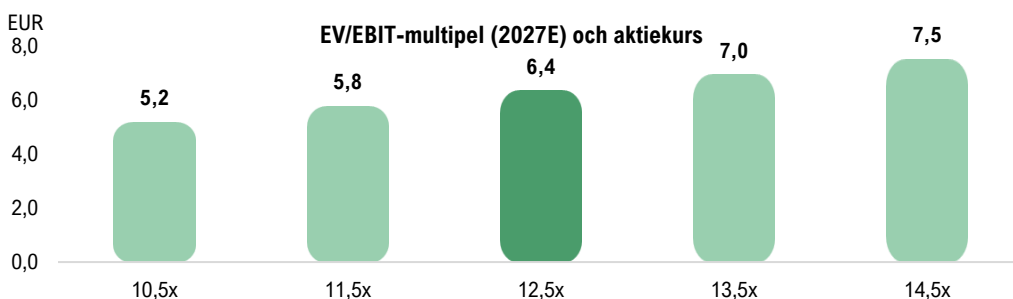
Orthex är ett mindre bolag i jämförelse med peer-gruppen, vilket motiverar en viss värderingsrabatt. Å andra sidan förväntas Orthex växa något snabbare under prognosperioden avseende såväl omsättning och rörelseresultat, vilket motiverar en premie. Vidare förväntas Orthex starka varumärken och premiumerbjudande, i kombination med den förväntade tillväxten, medföra att Bolaget stärker lönsamheten och genererar en av de högsta rörelsemarginalerna i peer-gruppen i slutet av prognosperioden, vilket enligt Analyst Group utgör en kvalitetsstämpel som motiverar en premie. Slutligen har Orthex en lägre skuldsättning, vilket förväntas möjliggöra värdeskapande initiativ såsom ett potentiellt förvärv som kan accelerera tillväxten och/eller stärka Bolagets position på utvalda marknader.

Orthex har under de tre senaste åren i genomsnitt värderats till EV/EBIT 12,1x, vilket är en period då Bolaget har levererat en stabil lönsamhet samt relativt oförändrad försäljning. I ett scenario där Orthex börjar växa snabbare, primärt drivet av den europeiska expansionen, samt därmed stärker lönsamheten och accelererar vinsttillväxten, bedömer Analyst Group att Bolaget förtjänar en högre värdering.

Mot bakgrund av ovan resonemang, jämförelsebolagens värdering samt Orthex historiska snittvärdering, anser Analyst Group att en applicerad EV/EBIT-multiplikator om 12,5x på 2027 års estimerade rörelseresultat är motiverad. Detta ger, givet ett estimerat EBIT-resultat om 12,1 MEUR för år 2027, ett Enterprise Value om ca 152 MEUR. Givet en tillämpad diskonteringsränta (WACC) om 9,6 % samt utifrån nettoskulden motsvarar det ett potentiellt nuvärde per aktie om 6,4 EUR genom relativvärderingen.

6,4 EUR
PER AKTIE I
RELATIV-
VÄRDERINGEN

I grafen illustreras det härledda motiverade värdet per aktie baserat på vald EV/EBIT-multipel för 2027 års prognostiserade EBIT-resultat.



Källa: Analyst Groups härledda värdering

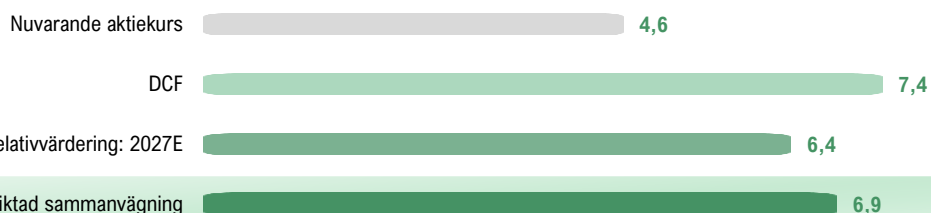
DCF-värdering

Den upprättade relativvärderingen kompletteras med en diskonterad kassaflödesanalys för att ytterligare underbygga värderingen. Analyst Groups DCF-modell utgörs av en explicit prognosperiod fram till år 2029, en normaliserad period mellan åren 2029-2035 samt en terminalperiod. Under den explicita prognosperioden estimeras Orthex uppvisa en organisk årlig nettoomsättningstillväxt om 6 %. Vidare estimeras Bolagets EBIT-marginal expandera från 11,1 % år 2025 till att nå en EBIT-marginal om 14,8 % under helåret 2029.

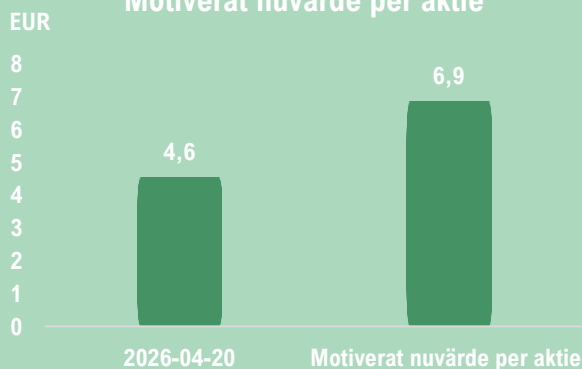
Under normaliseringsperioden estimeras Orthex uppvisa en CAGR i nettoomsättningen om 2 %, vilket också är tillväxttakten som vi har applicerat under terminalperioden. Rörelseresultatet förväntas växa något snabbare till följd av att tillväxten medför marginalexpansion genom att Bolaget har en hög andel fasta kostnader. Vi har diskonterat de framtida fria kassaflödena med en WACC om 9,6 %, vilket ger ett DCF-värde om 7,4 EUR per aktie. Även om DCF-värderingen inte indikerar exakt samma värde som relativvärderingen ser vi den ändå som ett relevant stöd till relativvärderingen som påvisar potentialen för Orthex vid fortsatt tillväxt och stärkta marginaler, vilket vi anser är ett rimligt scenario.

Värdering: Sammanfattning

Genom en likaviktad sammanvägning av relativvärderingen och DCF-värderingen härleds att potentiellt nuvärde per aktie om 6,9 EUR i ett Base scenario.



Motiverat nuvärde per aktie



Motiverat nuvärde per aktie 6,9

Uppsida

51%

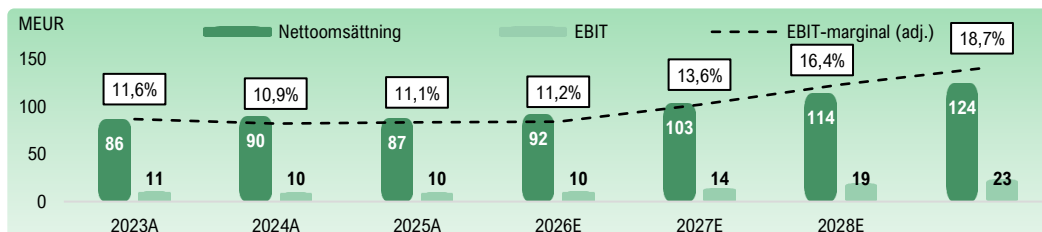
Bull scenario

Följande är ett urval av potentiella värde drivare i ett Bull scenario:

- Orthex accelererar tillväxten i Övriga Europa mer än i ett Base scenario genom listningar hos nya kunder samt expansion i antal butiker hos befintliga kunder. Givet detta estimeras den fakturerade försäljningen växa med en CAGR om 15 % mellan år 2025-2029 för att uppgå till ca 35,6 MEUR år 2029.
- Det nordiska konsumentförtroendet stärks mer kraftigt än i ett Base scenario till följd av räntesänkningar och politiska stimulanser, vilket gynnar Orthex försäljning i Norden. Den fakturerade försäljningen estimeras växa med en CAGR om 7 % mellan åren 2025-2029 för att uppgå till 91 MEUR år 2029.
- Råvarupriser normaliseras snabbt efter den pågående konflikten i Mellanöstern och bruttomarginalen expanderar till 33,7 % i slutet av prognosperioden genom att skalfördelar i produktionen realiserar.

Genom ovan värde drivare estimeras Orthex växa nettoomsättningen med en CAGR om 9 % och uppnå en nettoomsättning om 124,4 MEUR år 2029. Analyst Group bedömer att Bolaget kan nå den nivån med nuvarande försäljnings- och produktionskapacitet, varigenom tillväxten förväntas generera stigande marginaler motsvarande en EBIT-marginal om 18,7 % år 2029. I ett Bull scenario appliceras en EV/EBIT-multipel om 13x på 2027 års estimerade EBIT-resultat om 14,1 MEUR, vilket motsvarar ett potentiellt nuvärde per aktie om 7,9 EUR i relativvärderingen, medan ett nuvärde om 9,7 EUR härleds i DCF-värderingen. Genom en likaviktad sammanvägning härleds ett potentiellt nuvärde om 8,8 EUR i ett Bull scenario.

8,8 EUR
PER AKTIE I ETT
BULL SCENARIO



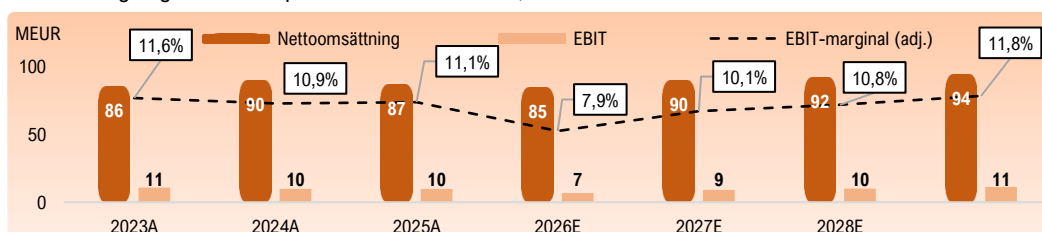
Bear scenario

Följande potentiella händelseförlopp motiverar ett Bear scenario:

- Konsumentförtroendet förblir svagt under år 2026, bl.a. till följd av en utdragen konflikt i Mellanöstern som innebär tilltagande inflation och stigande räntor. Detta, i kombination med tilltagande konkurrens från lågprisaktörer, hämmar Orthex europeiska expansion och tillväxten i Övriga Europa förblir modest motsvarande en CAGR om 5 % under prognosperioden. Situationen påverkar även den nordiska försäljningen som estimeras växa med 1 % årligen under prognosperioden.
- De geopolitiska störningarna i Mellanöstern blir mer utdragna än i ett Base scenario och bidrar till en längre period med högre råvarupriser. Orthex får svårare att kompensera kostnadsökningen genom prisökningar mot kunder, vilket sammantaget medför att bruttomarginalen estimeras uppgå till 26 % år 2026, för att därefter stärkas något till 29 % år 2029 till följd av mer normaliserade råvarupriser.

Givet dessa förutsättningar estimeras Orthex uppvisa en nettoomsättning om 94,3 MEUR år 2029, motsvarande en årlig tillväxt om 2 %. Den svagare volymutvecklingen, i kombination med den svagare bruttomarginalen påverkar Bolagets lönsamhet negativt och EBIT-marginalen estimeras sjunka till 8,4 % år 2026 för att sedan successivt stiga till 11,8 % år 2029. I ett Bear scenario appliceras en EV/EBIT-multipel om 11x på 2027 års estimerade EBIT-resultat om 9,2 MEUR, vilket motsvarar ett potentiellt nuvärde per aktie om 3,9 EUR i relativvärderingen, medan ett nuvärde om 4,1 EUR härleds i DCF-värderingen. Genom en likaviktad sammanvägning härleds ett potentiellt nuvärde om 4,0 EUR i ett Bear scenario.

4,0 EUR
PER AKTIE I ETT
BEAR SCENARIO





Alexander Rosenlew, VD

Alexander Rosenlew har varit VD för Orthex sedan år 2010. Han innehar en ekonomie magisterexamen samt en magisterexamen i management. Rosenlew har tidigare varit Country Manager Finland på Colgate-Palmolive (2002–2010) samt haft roller inom försäljning och marknadsföring på Nestlé Group (1997–2002). Bland nuvarande förtroendeuppdrag märks styrelseordförande i Rapala VMC Corporation sedan 2025 samt styrelseledamot i bl.a. LagerbladFoods Oy och Finlands Plastindustriförbund.

Aktieinnehav: Rosenlew äger 2 084 405 aktier (11,5 %) inkl. aktier ägda via Oy Rosaco Ab.



Saara Mäkelä, CFO

Saara Mäkelä har ingått i Bolagets ledningsgrupp sedan år 2017 och ansvarar för Orthex finansiella styrning och rapportering. Hennes karriär inom konsumentvarusektorn inleddes med tio år i ekonomifunktioner hos L'Oréal Finland, varefter hon innehade controllerroller hos littala Group respektive inom Oy Transmeri-koncernen, där hon senast var Finance Manager innan hon anslöt sig till Orthex. Mäkelä innehar en civilekonomexamen och är sedan år 2024 styrelseledamot i Ruohonjuuri Oy.

Aktieinnehav: Mäkelä äger 141 833 aktier (0,8 %).



Hanna Kukkonen, Chief Marketing & Sustainability Officer

Hanna Kukkonen är Chief Marketing and Sustainability Officer och har ingått i ledningsgruppen sedan år 2012. Hon innehar en ekonomie magisterexamen. Kukkonen har tidigare innehaft direktörsbefattningar inom marknadsföring och produktutveckling på HKScan Corporation (2007–2012) samt olika roller inom marknadsföring och produktutveckling på L'Oréal Group (1994–2006).

Aktieinnehav: Kukkonen äger 201 530 aktier (1,1 %).



Tom Ståhlberg, Chief Supply Officer

Tom Ståhlberg är Chief Supply Officer och har ingått i ledningsgruppen sedan år 2012 samt har ett helhetsansvar för produktion och logistik vid Orthex tillverkningsanläggningar. Han har mer än två decenniers erfarenhet från plastindustrin, med progressivt ansvar inom produktion och drift hos Arca Systems och Schoeller Arca Systems i Finland och Sverige, och bär därmed en djup operativ förankring i de verksamheter som är centrala för Bolagets kostnadsstruktur och leveransförmåga. Ståhlberg är civilingenjör med examen inom industriell ekonomi och management.

Aktieinnehav: Ståhlberg äger 316 250 aktier (1,8 %) inkl. innehav för närstående personer.



Aurélien Chabannier, Försäljningsdirektör Europa och Internationella Marknader

Aurélien Chabannier utsågs till försäljningsdirektör för Europa och internationella marknader samt ledningsgruppsledamot från september år 2025. Han har arbetat inom Orthex sedan år 2016, inledningsvis som Key Account Manager för Frankrike och därefter som Business Unit Manager med ansvar för Frankrike respektive Frankrike och Tyskland, vilket innebär att han tillträdde sin nuvarande roll med djup kunskaper om Bolagets europeiska expansion och kundrelationer. Dessförinnan var Chabannier verksam som Key Account och Product Manager hos Disfra SA.

Aktieinnehav: Chabannier äger inga aktier.



Nicholas Ledin, Försäljningsdirektör Norden

Nicholas Ledin är Försäljningsdirektör Norden och har ingått i ledningsgruppen sedan år 2015. Ledin har en lång karriär inom Orthex, där han haft roller som Sales Director Skandinavien (2015–2020), Sales Manager Sverige och Norge (2011–2015) samt Sales Manager Sverige (2003–2011) och District Manager (2001–2003). Dessförinnan var han District Manager på Curver Scandinavia (2000–2001) och E Säljinvest AB (1994–2000).

Aktieinnehav: Ledin äger 62 475 aktier (0,4 %).



Hans Cronquist, Operations Director Tingsryd

Hans Cronquist är Operations Director för Orthex fabrik i Tingsryd och har ingått i ledningsgruppen sedan år 2019. Han innehar en magisterexamen i maskinteknik. Han har sin yrkesmässiga bakgrund från Volvo Construction Equipment i Braås, där han under tjugo år avancerade från inköpsfunktioner och produktionsledning till rollen som Technical Manager Operations med ansvar för hela anläggningens teknik och drift.

Aktieinnehav: Cronquist äger 100 700 aktier (0,6 %).



Sanna Suvanto-Harsaae, Styrelseordförande

Sanna Suvanto-Harsaae är ordförande i Bolagets styrelse sedan år 2021 och ledamot sedan år 2020. Hon är en erfaren professionell styrelseledamot med gedigen erfarenhet som ordförande i nordiska konsument- och varumärkesdrivna bolag. Bland pågående uppdrag märks styrelseordförandeskapet i Finnair Plc sedan år 2023, Posti Group Corporation sedan år 2020 och BoConcept sedan år 2016, samt i Nordic Pet Care Group sedan år 2012.

Aktieinnehav: Suvanto-Harsaae äger 8 515 aktier (0,05 %).



Markus Hellström, Styrelseledamot

Markus Hellström invaldes i styrelsen år 2022 och är för närvarande VD för Snellman Group sedan år 2023. Han innehar en gedigen operativ bakgrund från livsmedelsindustrin, med roller som Managing Director för Fazer Confectionery och Fazer Bakeries Finland under åren 2014 till 2023, samt dessförinnan ett flertal lednings- och affärsutvecklingsroller inom Fazer-koncernen.

Aktieinnehav: Hellström äger 3 640 aktier (0,02 %) inklusive närstående personers innehav.



Anette Rosengren, Styrelseledamot

Anette Rosengren invaldes i styrelsen år 2023 och är sedan år 2019 Managing Director för Philip Morris/Swedish Match Nordics. Hon innehar bred erfarenhet av konsumentvarubolag i Norden och internationellt, med tidigare VD-roller för Fazer Bakery Sverige respektive Lantmännen Doggy samt strategiska och marknadsledande befattningar inom Kraft Foods och Unilever under mer än ett decennium vardera. Rosengren sitter för närvarande i styrelsen för Greenfood AB.

Aktieinnehav: Rosengren äger 2 000 aktier (0,01 %).



Tuomas Yrjölä, Styrelseledamot

Tuomas Yrjölä valdes in som ny styrelseledamot vid bolagsstämman i april år 2025. Han är sedan år 2026 President för Personal Care Business Unit och sedan år 2018 medlem av koncernledningen i Essity Aktiebolag, ett börsnoterat ledande hygien- och hälsobolag. Han har tillbringat hela sin yrkeskarriär inom internationella konsumentvarubolag utanför Finland och innehar djup erfarenhet av varumärkesbyggnad och produktinnovation, med ett drygt decennium i marknadsfunktioner hos Procter & Gamble i Europa och USA före sin tid hos Essity.

Aktieinnehav: Yrjölä äger inga aktier i Orthex.



Sari Somerkallio, Styrelseledamot

Sari Somerkallio invaldes som ledamot år 2026. Hon är sedan år 2022 CFO och medlem av ledningsgruppen i F-Secure Corporation och har dessförinnan innehaft ett flertal VP- och chefsbefattningar inom finans och affärsutveckling hos Fiskars Group under åren 2008 till 2021, bland annat som Senior Vice President of Finance & Business Development. Somerkallio inledde sin karriär som analytiker på Merita Stockbrokers och Interbank och innehade därefter investor relations- och projektledningsroller hos Wärtsilä Corporation. Hon är för närvarande styrelseledamot och ordförande för revisionskommittén i Aktia Bank Plc sedan år 2025.

Aktieinnehav: Somerkallio äger inga aktier i Orthex.



David Miller, Styrelseledamot

David Miller invaldes som ledamot år 2026. Han är sedan år 2022 Investment Director och medlem av Executive Committee i Conficap Oy, Orthex största ägare med ca 14 procent av aktierna. Miller har ett flertal decenniers erfarenhet inom förmögenhetsförvaltning och kapitalmarknad, med roller som Executive Director hos Quilter Cheviot Asset Management, Head of Investment British Isles hos Royal Bank of Canada samt Managing Director hos JP Morgan Private Bank. Han inledde sin karriär hos Shepard's and Chase och blev år 1985 medlem av Londonbörsen. Miller är brittiskt medborgare och innehar en masterexamen i naturvetenskap från Cambridge University.

Aktieinnehav: Miller äger inga aktier i Orthex.

Base scenario (MEUR)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E
Nettoomsättning	85,9	89,7	87,2	90,0	97,8	103,2	107,7
Övriga intäkter	0,8	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Totala intäkter	86,8	89,8	87,3	90,1	97,9	103,3	107,8
Kostnad sålda varor	-61,6	-64,0	-62,2	-66,2	-69,2	-72,1	-74,0
Bruttoresultat	25,1	25,7	25,1	24,0	28,6	31,2	33,8
Bruttomarginal (adj.)	28,3%	28,6%	28,7%	26,5%	29,2%	30,1%	31,3%
Försäljnings- och marknadsföringskostnader	-9,2	-10,0	-9,8	-9,8	-10,6	-11,0	-11,3
Administrativa kostnader	-5,1	-5,9	-5,5	-5,5	-6,0	-6,3	-6,5
EBIT	10,8	9,8	9,8	8,7	12,1	13,8	16,0
EBIT-marginal (adj.)	11,6%	10,9%	11,1%	9,5%	12,3%	13,3%	14,8%
Finansiella intäkter och kostnader	-2,2	-2,1	-1,2	-1,4	-1,2	-1,0	-0,9
EBT	8,5	7,8	8,6	7,3	10,9	12,8	15,2
Skatt	-1,6	-1,7	-1,8	-1,5	-2,2	-2,6	-3,0
Nettoresultat	6,9	6,1	6,8	5,8	8,7	10,2	12,1
Nettomarginal (adj.)	7,1%	6,8%	7,7%	6,3%	8,8%	9,8%	11,2%
Värderingsmultiplar	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E
P/S	0,9x	0,9x	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x
EV/S	1,1x	1,1x	1,1x	1,1x	1,0x	0,9x	0,9x
EV/EBITDA	6,5x	6,8x	6,6x	7,3x	5,6x	5,0x	4,5x
EV/EBITA	8,9x	9,9x	9,9x	11,3x	8,0x	7,0x	6,1x
EV/EBIT	9,1x	9,9x	10,0x	11,3x	8,0x	7,0x	6,1x
P/E	11,7x	13,2x	11,9x	13,9x	9,3x	7,9x	6,7x

Base scenario (Kvartalsvis) (MEUR)	Q1-25	Q2-25	Q3-25	Q4-25	2025A	Q1-26E	Q2-26E	Q3-26E	Q4-26E	2026E
<i>Nettoomsättningstillväxt</i>	-4,7%	-2,3%	2,5%	-6,6%	-2,8%	2,2%	1,7%	2,0%	7,0%	3,2%
Nettoomsättning	21,0	20,5	23,4	22,3	87,2	21,4	20,9	23,9	23,9	90,0
Bruttokostnader	-15,2	-14,8	-16,7	-15,6	-62,2	-15,6	-15,4	-17,8	-17,4	-66,2
Bruttoresultat	5,8	5,8	6,7	6,8	25,1	5,9	5,5	6,1	6,6	24,0
<i>Bruttomarginal (adj.)</i>	<i>27,7%</i>	<i>28,1%</i>	<i>28,5%</i>	<i>30,2%</i>	<i>28,7%</i>	<i>27,4%</i>	<i>26,2%</i>	<i>25,4%</i>	<i>27,1%</i>	<i>26,5%</i>
Rörelsekostnader	-4,1	-4,1	-3,3	-3,8	-15,3	-3,7	-3,8	-3,8	-3,9	-15,3
EBIT	1,7	1,7	3,3	3,0	9,8	2,2	1,7	2,2	2,6	8,7
<i>EBIT-marginal (adj.)</i>	<i>8,1%</i>	<i>8,3%</i>	<i>14,2%</i>	<i>13,2%</i>	<i>11,1%</i>	<i>10,1%</i>	<i>8,0%</i>	<i>9,3%</i>	<i>10,5%</i>	<i>9,5%</i>

Balansräkning	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E
Base scenario (MEUR)							
Tillgångar							
Immateriella anläggningstillgångar							
Immateriella anläggningstillgångar	22,3	21,8	22,7	22,7	22,7	22,7	22,7
Summa immateriella anläggningstillgångar	22,3	21,8	22,7	22,7	22,7	22,7	22,7
Materiella anläggningstillgångar							
PP&E	13,9	15,1	15,1	15,8	16,2	16,5	17,0
Nyttjanderättstillgångar	7,0	6,7	7,1	7,3	7,4	7,4	7,3
Summa materiella anläggningstillgångar	20,9	21,9	22,2	23,1	23,6	23,9	24,3
Finansiella anläggningstillgångar							
Övriga anläggningstillgångar	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Summa finansiella anläggningstillgångar	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Uppskjutna skattefordringar	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Summa anläggningstillgångar	44,0	44,4	45,7	46,6	47,0	47,4	47,8
Omsättningstillgångar							
Lager	12,1	12,5	12,1	12,7	13,3	13,8	14,2
Kundfordringar och övriga fordringar	17,9	18,0	16,0	14,8	16,1	17,0	17,7
Derivatinstrument	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inkomstskattefordringar	0,0	0,2	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
Summa kortfristiga fordringar	30,0	30,7	28,8	28,2	30,0	31,5	32,6
Kassa och bank	11,6	10,5	11,8	11,4	10,3	10,3	11,1
Summa omsättningstillgångar	41,5	41,1	40,7	39,6	40,3	41,8	43,7
Summa tillgångar	85,6	85,6	86,3	86,1	87,4	89,2	91,5
Eget kapital och skulder							
Eget kapital							
Aktiekapital	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Investerad fond för fri aktiekapital	7,9	7,9	7,9	7,9	7,9	7,9	7,9
Balanserat resultat	26,9	29,3	32,2	34,5	38,0	42,1	47,0
Omräkningsskillnader	-0,4	-1,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Summa eget kapital	34,4	35,8	40,4	42,7	46,2	50,3	55,1
Skulder till kreditinstitut	19,4	16,4	13,4	10,4	7,4	4,4	1,4
Leasingskulder	6,6	6,2	6,2	6,7	6,7	6,7	6,7
Pensionsskulder	3,6	3,6	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
Uppskjutna skatteskulder	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Summa långfristiga skulder	30,4	27,1	24,2	21,7	18,7	15,7	12,7
Kortfristiga skulder							
Skulder till kreditinstitut	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Leasingskulder	1,3	1,5	1,9	1,7	1,7	1,7	1,7
Leverantörsskulder	15,7	17,4	15,2	16,3	17,1	17,8	18,3
Derivatinstrument	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inkomstskatteskulder	0,7	0,8	1,5	0,7	0,7	0,7	0,7
Summa kortfristiga skulder	20,7	22,7	21,7	21,7	22,5	23,2	23,6
Summa skulder	51,1	49,7	45,9	43,4	41,2	38,9	36,4
Summa eget kapital och skulder	85,6	85,6	86,3	86,1	87,4	89,2	91,5
Nettoskuld							
Nettoskuld (MEUR)	22,3	20,3	16,6	14,3	12,4	9,3	5,6
Nettoskuld/EBITDA	1,5x	1,4x	1,1x	1,1x	0,7x	0,5x	0,3x

Kassaflödesanalys

Base scenario (MEUR)

Den löpande verksamheten

Vinst före skatt	8,5	7,8	8,6	7,3	10,9	12,8	15,2
Avskrivningar	4,1	4,4	4,9	4,7	5,2	5,5	5,6
Finansiella inkomster och kostnader	2,2	2,1	1,2	1,4	1,2	1,0	0,9
Övriga justeringar	-0,2	-0,3	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Räntor	-1,9	-1,8	-1,3	-1,4	-1,2	-1,0	-0,9
Skatt	-1,8	-1,8	-1,7	-1,5	-2,2	-2,6	-3,0

Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapital 11,0 10,4 12,5 10,5 13,9 15,7 17,7

Minskning (+) / ökning (-) i kundfordringar och övriga fordringar	-4,4	-0,1	1,9	1,3	-1,3	-0,9	-0,7
Minskning (+) / ökning (-) i lager	2,2	-0,4	0,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,4
Minskning (-) / ökning (+) i leverantörsskulder	1,3	1,9	-2,6	0,3	0,7	0,7	0,5

Kassaflöde från den löpande verksamheten 10,2 11,8 12,3 11,4 12,8 15,0 17,1

Investeringsverksamheten

Investeringar i materiella och immateriella tillgångar	-2,6	-4,3	-2,7	-3,9	-4,0	-4,1	-4,3
Försäljning av materiella och immateriella tillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andra investeringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Kassaflöde från investeringsverksamheten -2,6 -4,3 -2,7 -3,9 -4,0 -4,1 -4,3

Finansieringsverksamheten

Utdelning	-2,0	-3,7	-3,9	-3,5	-5,2	-6,1	-7,3
Amortering av leasingskulder	-1,3	-1,6	-1,7	-1,5	-1,6	-1,7	-1,7
Upptagna kortfristiga lån	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortering av kortfristiga lån	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Betalda kapitalavkastningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Upptagna långfristiga lån	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortering av långfristiga lån	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Kassaflöde från finansieringsverksamheten -6,3 -8,3 -8,6 -8,0 -9,9 -10,8 -12,0**Årets kassaflöde** 1,3 -0,8 1,1 -0,5 -1,1 0,0 0,8

Likvida medel vid årets början 10,3 11,6 10,5 11,8 11,4 10,3 10,3

Valutaförändringar 0,0 -0,3 0,3 0,0 0,0 0,0 0,0

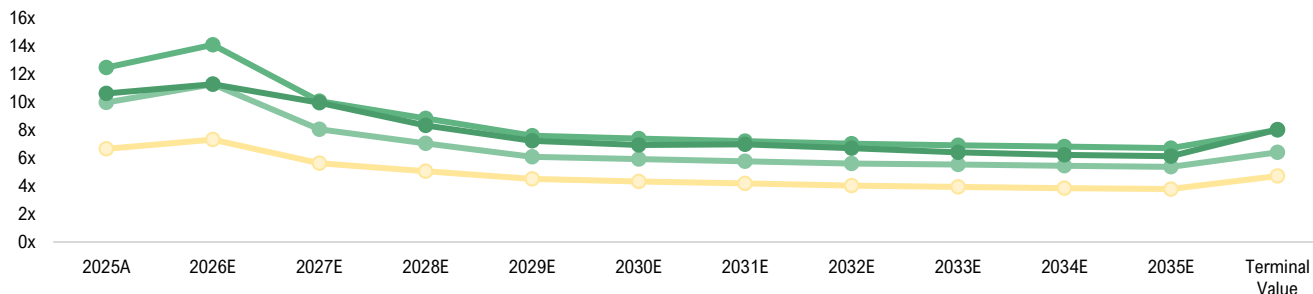
Likvida medel vid årets slut 11,6 10,5 11,8 11,4 10,3 10,3 11,1

Fritt kassaflöde	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E
FCF (MEUR)	7,6	7,6	9,7	7,5	8,8	10,9	12,8
FCF-marginal	8,8%	8,4%	11,1%	8,4%	9,0%	10,5%	11,9%
EV/FCF	12,9x	12,9x	10,1x	12,9x	11,0x	9,0x	7,6x

DCF - Base scenario (MEUR)	Explicit Forecast period				Normalized Forecast Period							Terminal
	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	Value	
Nettoomsättning	90,0	97,8	103,2	107,7	110,4	113,2	116,0	117,8	119,5	121,3	121,9	
EBITDA	13,3	17,3	19,3	21,6	22,5	23,3	24,2	24,8	25,4	25,8	20,7	
D&A	-4,7	-5,2	-5,5	-5,6	-6,1	-6,4	-6,8	-7,1	-7,5	-7,6	-5,5	
EBIT	8,7	12,1	13,8	16,0	16,5	16,9	17,4	17,6	17,9	18,2	15,2	
Skatt	-1,7	-2,4	-2,8	-3,2	-3,3	-3,4	-3,5	-3,5	-3,6	-3,6	-3,0	
NOPAT	6,9	9,7	11,1	12,8	13,2	13,5	13,9	14,1	14,3	14,5	12,2	
+ D&A	4,7	5,2	5,5	5,6	6,1	6,4	6,8	7,1	7,5	7,6	5,5	
- CAPEX	-3,9	-4,0	-4,1	-4,3	-5,5	-5,7	-5,8	-5,9	-6,0	-6,1	-5,5	
Ökning (-) / Minskning (+) i Working Capital (rörelsekapital)	0,9	-1,1	-0,7	-0,6	0,3	-0,3	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	
Free Cash Flow	8,7	9,8	11,7	13,5	14,1	14,0	14,5	15,2	15,7	15,9	12,1	
Discounted Free Cash Flow	8,1	8,4	9,1	9,6	9,1	8,3	7,9	7,5	7,1	6,5	65,6	

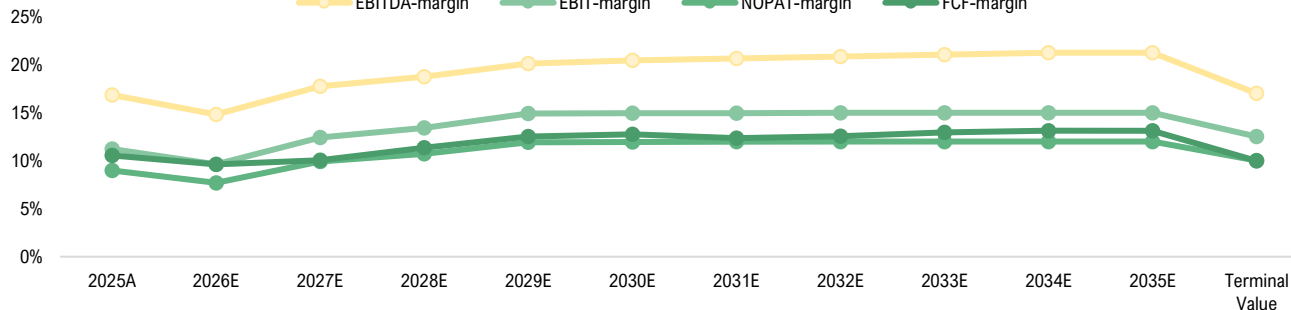
Framåtblickade multiplar baserade på den härledda DCF-värderingen

EV/EBITDA EV/EBIT EV/NOPAT EV/FCF



Lönsamhetsmarginaler

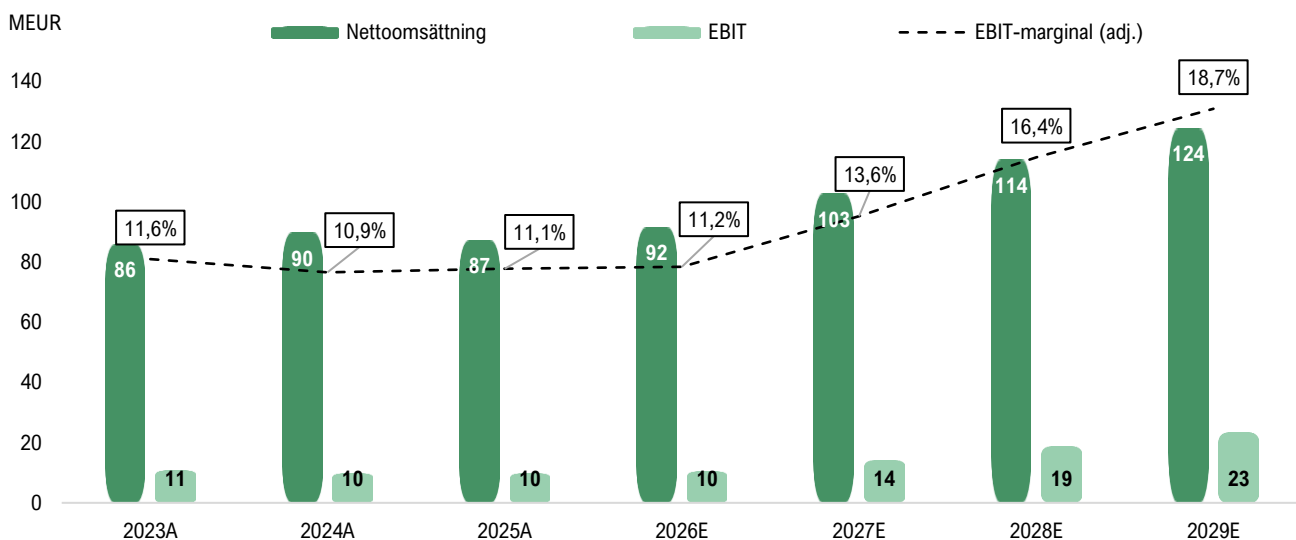
EBITDA-margin EBIT-margin NOPAT-margin FCF-margin



Utdelning	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E
Utdelning (MEUR)	2,0	3,7	3,9	3,5	5,2	6,1	7,3
Utdelning per aktie (EUR)	0,21	0,22	0,23	0,20	0,29	0,35	0,41
Direktavkastning	4,6%	4,8%	5,1%	4,3%	6,5%	7,6%	9,0%

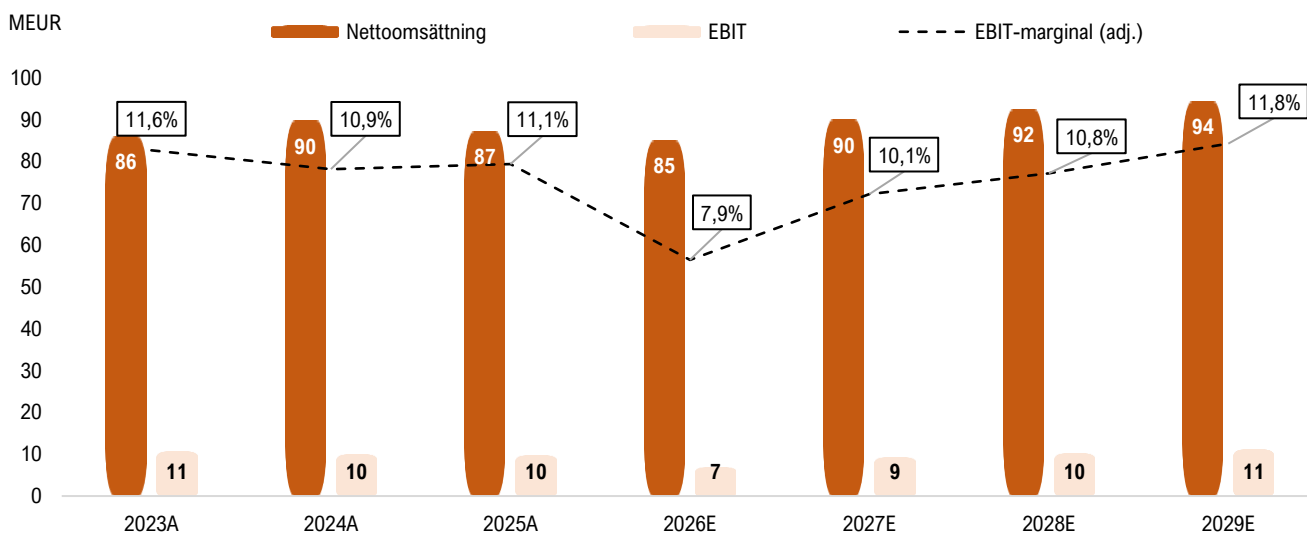
Bull scenario (MEUR)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E
Nettoomsättning	85,9	89,7	87,2	91,5	102,7	114,0	124,4
Övriga intäkter	0,8	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Totala intäkter	86,8	89,8	87,3	91,6	102,8	114,1	124,5
Kostnad sålda varor	-61,6	-64,0	-62,2	-65,9	-72,1	-77,6	-82,5
Bruttoresultat	25,1	25,7	25,1	25,7	30,7	36,5	42,0
Bruttomarginal (adj.)	28,3%	28,6%	28,7%	28,0%	29,8%	31,9%	33,7%
Försäljnings- och marknadsföringskostnader	-9,2	-10,0	-9,8	-9,8	-10,6	-11,2	-11,8
Administrativa kostnader	-5,1	-5,9	-5,5	-5,6	-6,1	-6,5	-6,8
EBIT	10,8	9,8	9,8	10,4	14,1	18,8	23,4
EBIT-marginal (adj.)	11,6%	10,9%	11,1%	11,2%	13,6%	16,4%	18,7%
Finansiella intäkter och kostnader	-2,2	-2,1	-1,2	-1,4	-1,2	-1,0	-0,9
EBT	8,5	7,8	8,6	9,0	12,9	17,8	22,5
Skatt	-1,6	-1,7	-1,8	-1,8	-2,6	-3,6	-4,5
Nettoresultat	6,9	6,1	6,8	7,2	10,3	14,2	18,0
Nettomarginal (adj.)	7,1%	6,8%	7,7%	7,7%	9,9%	12,4%	14,4%

Värderingsmultiplar	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E
P/S	0,9x	0,9x	0,9x	0,9x	0,8x	0,7x	0,6x
EV/S	1,1x	1,1x	1,1x	1,1x	0,9x	0,9x	0,8x
EV/EBITDA	6,5x	6,8x	6,6x	6,5x	5,1x	4,0x	3,4x
EV/EBITA	8,9x	9,9x	9,9x	9,4x	6,9x	5,2x	4,2x
EV/EBIT	9,1x	9,9x	10,0x	9,4x	6,9x	5,2x	4,2x
P/E	11,7x	13,2x	11,9x	11,3x	7,9x	5,7x	4,5x



Bear scenario (MEUR)	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E
Nettoomsättning	85,9	89,7	87,2	85,0	90,0	92,5	94,3
Övriga intäkter	0,8	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Totala intäkter	86,8	89,8	87,3	85,1	90,1	92,6	94,4
Kostnad sålda varor	-61,6	-64,0	-62,2	-63,3	-65,2	-66,6	-67,0
Bruttoresultat	25,1	25,7	25,1	21,8	24,8	26,0	27,5
Bruttomarginal (adj.)	28,3%	28,6%	28,7%	25,5%	27,5%	28,0%	29,0%
Försäljnings- och marknadsföringskostnader	-9,2	-10,0	-9,8	-9,6	-10,1	-10,2	-10,4
Administrativa kostnader	-5,1	-5,9	-5,5	-5,4	-5,6	-5,7	-5,9
EBIT	10,8	9,8	9,8	6,8	9,2	10,1	11,2
EBIT-marginal (adj.)	11,6%	10,9%	11,1%	7,9%	10,1%	10,8%	11,8%
Finansiella intäkter och kostnader	-2,2	-2,1	-1,2	-1,4	-1,2	-1,0	-0,9
EBT	8,5	7,8	8,6	5,4	8,0	9,0	10,4
Skatt	-1,6	-1,7	-1,8	-1,1	-1,6	-1,8	-2,1
Nettoresultat	6,9	6,1	6,8	4,3	6,4	7,2	8,3
Nettomarginal (adj.)	7,1%	6,8%	7,7%	5,0%	7,0%	7,7%	8,7%

Värderingsmultiplar	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E
P/S	0,9x	0,9x	0,9x	1,0x	0,9x	0,9x	0,9x
EV/S	1,1x	1,1x	1,1x	1,1x	1,1x	1,1x	1,0x
EV/EBITDA	6,5x	6,8x	6,6x	8,5x	6,8x	6,3x	5,8x
EV/EBITA	8,9x	9,9x	9,9x	14,3x	10,6x	9,7x	8,7x
EV/EBIT	9,1x	9,9x	10,0x	14,3x	10,6x	9,7x	8,7x
P/E	11,7x	13,2x	11,9x	18,6x	12,7x	11,2x	9,7x



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 **Orthex Oyj** (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.