2025-02-02

Cheffelo AB (CHEF)

Tillväxt med mersmak

Cheffelo AB (”Cheffelo” eller ”Bolaget”) är ett svenskt företag som leverar matkassar under olika varumärken i Sverige, Norge och Danmark. Bolaget skiftade strategi under år 2022, från att fokusera på tillväxt till att rikta fokus mot lönsamhet. Enhetsekonomierna har tydligt förbättrats och drivit EBIT-marginalen till 6,2 % för år 2025, från ett negativt resultat år 2022. Bolaget har i nuläget ett tydligt momentum, drivet av att den största konkurrenten Hellofresh allokerar mindre resurser mot marknadsföring, samt att konsumentsentimentet stärkts i Norge och Sverige. För år 2026 estimeras ett EBIT-resultat om 90 MSEK och genom en DCF-värdering härledes ett potentiellt nuvärde om 127,5 kr per aktie i ett Base scenario.

- **Accelererande tillväxt och effektivare marknadsföring**

Cheffelo har under år 2025 uppvisat en stark tillväxt, driven av kraftigt ökad kundanskaffning och förbättrad orderfrekvens i Sverige och Norge. Tillväxten har möjliggjorts genom en mer effektiv och selektiv marknadsföring, där Bolaget i högre grad använder datadrivna kanaler och partnerskap istället för breda rabattkampanjer. Detta har lett till att sälj- och marknadsföringskostnader som andel av nettoomsättningen har minskat från 12,8 % 2022 till 11,5 % på R12, trots ett historiskt högt inflöde av nya kunder. Fokus på kundlojalitet, tydligare värde och optimerad prissättning har varit kärnpelare i tillväxtstrategin. Cheffelo har en bevisat stark kundanskaffning med fokus på fullprissälj, grundpelaren till hållbara enhetsekonomier.

- **Lägre konkurrens och starkare konsument**

Av Cheffelos totala omsättning härrör verksamheten i Norge 51 %, en marknad där konsumenten vaknat till liv. Bolaget växte i denna geografi under Q3 år 2025 med 34 %. Parallellt ser också den svenska konsumenten ut att vakna, vilket stärks av att Svenskt Näringsliv estimerar 3,5 % BNP-tlllväxt 2026 (1,6 %). Dessutom har branschen som helhet fått ökade krav på lönsamhet, utifrån att riskviljan från investerare minskat. Konkurrenten Hellofresh har sadlat om från tillväxt till lönsamhet, i linje med Cheffelos strategiskifte under år 2022, och satsar mindre på marknadsföring. Detta har skapat fördelaktiga förutsättningar för Cheffelo, vilka nu fokuserar på att stärka kunderbjudandet. Det är tydligt att Cheffelo i nuläget tar markandsandelar från den största konkurrenten Hellofresh, sett till att Cheffelos tillväxt accelererar samtidigt som konkurrenten krymper.

- **Operativ hävstång ger betydande marginalexpansion**

Cheffelo har en affärsmodell som, vid tillväxt, medför en operativ hävstång. Större inköp ger mer fördelaktiga avtal för handelsvaror, fraktkostnader sprids ut över ett större antal matkassar, samtidigt som kostnader för administration och löner också sprids ut över en större intäktsbas. Vidare ökar marginalen per kasse när det genomsnittliga ordervärdet växer, vilket det gjort med 10 % sedan år 2022, vilket medför betydande hävstång på varje adderad omsättningskrona. Skalbarheten är tydlig i att omsättningen under år 2025 växte med 12,2 %, medan EBIT växte med 67,4 %, vilket implicerar en inkrementell EBIT-marginal om 22,3 %. EBIT estimeras konservativt öka med en inkrementell EBIT-marginal om 16 % under år 2026-2028, utifrån den bevisat skalbara affärsmodellen.

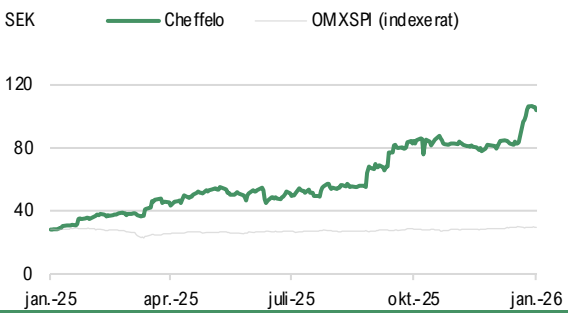
Värderingsintervall

Bear	Base	Bull
89,6 kr	127,5 kr	149,3 kr

Nyckeldata

Senast betalt (2025-01-30)	104
Antal Aktier (st.)	13 020 424
Market Cap (MSEK)	1 370
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	(134)
Enterprise Value (MSEK)	1 236
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 4 2025	2025-02-19

Kursutveckling



Huvudägare (Källa: Holdings)

Petter von Hedenberg	12,6%
Avanza Pension	9,2%
Niklas Aronsson	8,0%
Nordnet Pensionsförsäkring	7,6%
Alexander Eskilsson	5,3%

Prognoser (MSEK)	2024A	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	1058 2	1188 0	1306 8	1424 4
Handelsvaror	731,2	821,4	895,2	968,6
Bruttoresultat	**327,0**	**374,3**	**417,6**	**462,4**
Bruttomarginal	31,1%	31,1%	31,5%	32,0%
Rörelsekostnader	238,7	251,9	277,6	299,4
EBIT	**43,9**	**73,5**	**90,3**	**112,1**
EBIT-marginal	4,1%	6,2%	6,9%	7,9%
P/S	1,3x	1,1x	1,0x	1,0x
EV/S	1,2x	1,0x	0,9x	0,9x
EV/EBITDA	13,7x	10,6x	9,2x	7,9x
EV/EBIT	28,2x	16,8x	13,7x	11,0x

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

Disclaimer

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

AG Equity Research AB
Riddargatan 12B
114 35 Stockholm

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

Org.nr: 556999–0939

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