

Dynavox Group AB

Funktionell kommunikation, dysfunktionell värdering

Dynavox Group är ett svenskt medicinteknikbolag som utvecklar och säljer kommunikationshjälpmedel för personer med nedsatt tal- och kommunikationsförmåga, till exempel till följd av autism, ALS, cerebral pares eller andra neurologiska tillstånd. Bolaget är en global marknadsledare och erbjuder kompletta systemlösningar som kombinerar egenutvecklad hårdvara, mjukvara, symbolspråk och ögonstyrningsteknik - vilket ger användare möjlighet att kommunicera med sin omgivning på ett självständigt sätt. Genom att erbjuda stöd i hela värdekedjan - från produktutveckling till utbildning, support och försäkringsfinansiering - skapar Dynavox förutsättningar för ökad livskvalitet, delaktighet och självständighet för tusentals människor världen över. Produkterna används i skolor, hem och vårdmiljöer i över 65 länder, av 100 000 olika användare, och möjliggör kommunikation där det annars saknas. Med en omsättning på 1 972 MSEK (+22 % YoY) och en EBIT-marginal på 11,6 %, kombinerar bolaget strukturell tillväxt med god lönsamhet, där över 90 % av intäkterna kommer från försäkringsfinansiering. Sedan köp har innehavet stigit med +111,1%, och mycket är redan inprisat i den höga värderingen.

Aktiekurs sen notering



28 september 2025

Analytiker

Albin Grausne
Anton Öst

Nyckeltal

Handelsplats	Nasdaq Stockholm
Sektor	Informationsteknik
Börsvärde (MKR)	12 313
Enterprise Value	13 827
Nettoskuld/EBITDA	1,9x
Direktavkastning (%)	0
P/E	85,4
EV/EBIT	59,9x
EPS	1,4
ROE (%)	30,7
ROIC (%)	10,5
ROA (%)	6,6

Värdering

Aktiekurs	121,4
Riktkurs DCF	55,5
Riktkurs Peers	53,2
Nedsida	-54,3%
Rekommendation	Sälj



Investment Case

Strukturell tillväxtmöjlighet i en gravt underpenetrerad marknad

Den globala AKK-marknaden är idag mycket underpenetrerad, med en penetrationsgrad på endast cirka 2% av de 2 miljarder som årligen diagnostiseras med behov av kommunikationshjälpmedel. Med över 50 miljarder människor globalt som inte kan kommunicera effektivt utan kommunikationshjälpmedel finns det stort utrymme för fortsatt tillväxt.

Orsakerna till den låga penetrationsgraden är flera. Först och främst är kunskapen om kommunikationshjälpmedel bland förskrivare och logopeder, samt hos allmänheten generellt, mycket låg. Detta innebär att många med behov inte får hjälpmedel då det inte finns kunskap om att detta är tillgängligt. Samtidigt är finansieringen i många länder komplex, svårnavigerad och svåråtkomlig.

God chans till konsolidering

Idag domineras AKK-marknaden av ett fåtal större aktörer, där Dynavox tillsammans med en konkurrent står för omkring 50% av marknaden. Resterande delen av marknaden är fragmenterad och består av mindre, nischade aktörer. Denna struktur skapar attraktiva möjligheter för konsolidering och ytterligare marknadsandelar för Dynavox. Bolaget har en tydlig förvärvsstrategi och har under de senaste åren genomfört flera lyckade förvärv som stärkt både positionen och erbjudandet. Man genomför både horisontella förvärv, som stärker deras erbjudande, och vertikala förvärv, som gör att de kommer närmare kunderna och kan förstå deras behov bättre. Med tanke på den fortsatt splittrade marknaden

bedöms förutsättningarna goda för att strategin ska kunna fortsätta bidra till ökad tillväxt och marknadsandelar.

Genom att förvärva mindre nischade aktörer med stark regional förankring men begränsad teknisk bredd, har man lyckats konsolidera en fragmenterad marknad och således skapa skalfördelar. Förvärvet av Rehadapt i Tyskland 2021, en världsledande aktör inom monteringslösningar för hjälpmedel, har kompletterat Dynavox erbjudande och stärkt lönsamheten. Genom köpet av Acapela Group i Belgien 2022, specialiserade på AI-baserade talsyntes, har bolaget utökat sin teknologiska dominans inom symbolbaserad kommunikation. Dynavox har även stärkt sin geografiska närvaro genom att förvärva Cenomy i Frankrike 2023 och Link Assistive i Australien 2023, vilket gett direkt tillgång till nya marknader med offentlig finansiering och tillväxtpotential i APAC-regionen. Dessa förvärv har varit väl integrerade och bidragit till ökad organisk tillväxt, förbättrade marginaler och ökad kundnärhet - i linje med bolagets långsiktiga tillväxtstrategi.

Enda globala aktören med heltäckande lösning

Till skillnad från konkurrenter som förlitar sig på tredjepartsplattformar och externa finansiärer, har Dynavox valt en modell där alla delar av värdekedjan kontrolleras in-house. Bolaget utvecklar såväl hård- som mjukvara, språkverktyg, symbolsystem och erbjuder kundsupport och utbildning. Det kanske viktigaste är dock det egenutvecklade stödet för att hjälpa kunder och förskrivare att få ekonomisk ersättning via statliga eller privata försäkringslösningar. Över 90% av Dynavox intäkter är idag försäkringsfinansierade, vilket ger både förutsägbarhet och hög



Investment Case

konverteringsgrad i försäljningsledet. Detta helhetsgrepp skapar höga inträdesbarriärer, låg churn och stark marginalpotential.

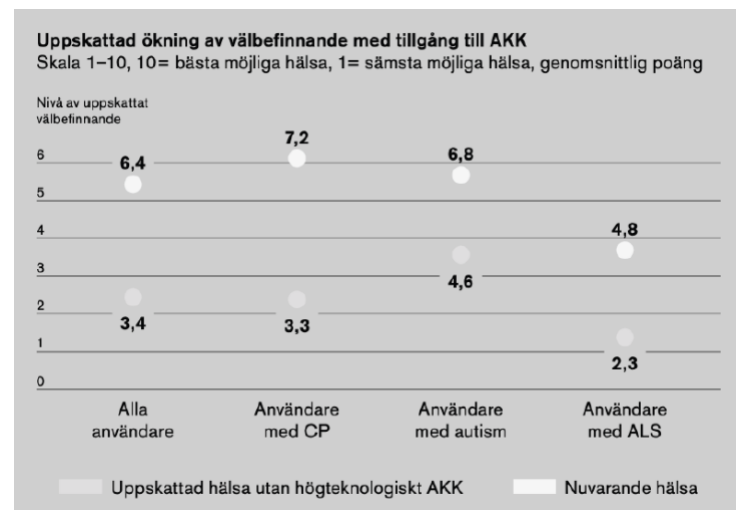
Produkter som är sticky

Många av produkterna är en naturlig del av användarens vardag, eftersom att de är avgörande för kommunikationen. Detta medför att befintliga kunder ofta stannar kvar hos Dynavox och att churn är låg. Produkterna har samtidigt ofta ett högt emotionellt värde i och med att detta blir verktygen som gör det möjligt för individen att kommunicera, vilket skapar naturlig kundlojalitet och lång livslängd per användare. VD Fredrik Ruben har själv nämnt att man nu börjar få en våg av kunder som ersätter sina tidigare produkter från Dynavox, vilket ofta görs vart femte år och tyder på en hög lojalitet. Kundupplevelsen förstärks även med bolagets kliniska support och eftermarknadsengagemang, vilket leder till hög kundnöjdhet och ofta återkommande uppgraderingar.

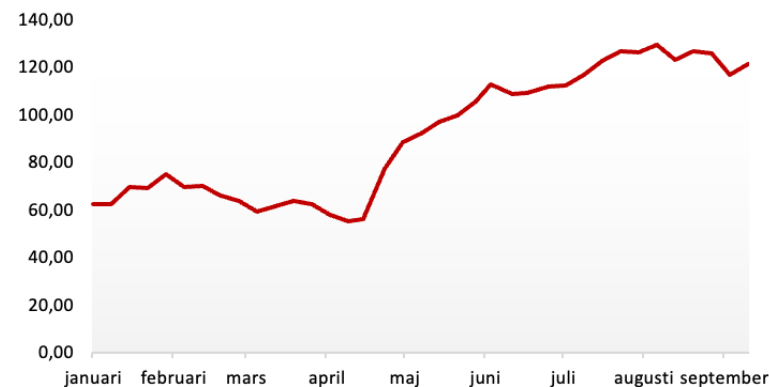
USA utgör tillväxtmotor - men också en potentiell svag punkt

Dynavox är i dagsläget starkt beroende av den amerikanska marknaden, där 78% av bolagets intäkter härstammar ifrån. Även om försäkringssystemen ger stabilitet, innebär det också en betydande koncentrationsrisk. Politiska förändringar i sjukvårdssektorn, förändrade ersättningsnivåer eller handelsrestriktioner kan snabbt förändra förutsättningarna. Det är i nuläget också oklart hur en eventuell medicinklassificering av bolagets produkter skulle påverka framtida

regulatoriska krav eller kostnadsnivåer. Även om expansionen i Europa och Australien pågår, kvarstår USA som en kritisk intäktskälla och därmed risk.



Aktiekurs, Year-to-date



Affärsmodell

Värdeerbjudande och intäktsmodell

Dynavox är verksamt inom AKK-marknaden (alternativ och kompletterande kommunikation). Framförallt genom det världsledande varumärket Tobii Dynavox erbjuder företaget heltäckande kommunikationslösningar för personer med nedsatt tal- och kommunikationsförmåga. Sortimentet omfattar språksystem, mjukvara och specialutvecklad hårdvara, såsom appar, symbolsystem och avancerade ögonstyrda datorer med AI-baserad talsyntes. Tillsammans gör produkterna det möjligt för användarna att kommunicera mer självständigt.

Bolagets huvudsakliga kunder är förskrivare, finansiärer och användare. Utöver produkterna erbjuder Dynavox även utbildning, finansieringsstöd och support, ofta riktat till förskrivare och finansiärer, vilket gör dem till en av få aktörer som är aktiva i hela värdekedjan.

Dynavox har idag över 100 000 användare globalt och är närvarande i 65 länder, med största delen av intäkter från USA (78%) och Europa (18%). Bolaget har mer än 600 avtal med privata och offentliga försäkringsgivare och betalare, som står för cirka 90 % av intäkterna, vilket ger stabila och förutsägbara intäkter. Genom sitt fulla ägarskap över produkter och patent samt breda nätverk av samarbetspartners skapar Dynavox höga inträdesbarriärer och en stark marknadsposition som är svår för konkurrenter att utmana.



Affärsmodell

Produkter

Idag är Dynavox Group den enda aktören på AKK-marknaden som erbjuder kompletta och heltäckande kommunikationslösningar. Företaget har 5 produktkategorier: språkssystem, mjukvara, hårdvara, finansiering och support.

Språkssystem:

- Fysiska digitala enheter som tillhandahåller kommunikationshjälp genom syntetiska röster, symbolbibliotek och bolagets egna textsystem.

Mjukvara:

- Mjukvaran möjliggör tillgång till datorer och webbsurfning, samt att kunden får möjlighet att utveckla läs- och skrivförmåga.

Hårdvara:

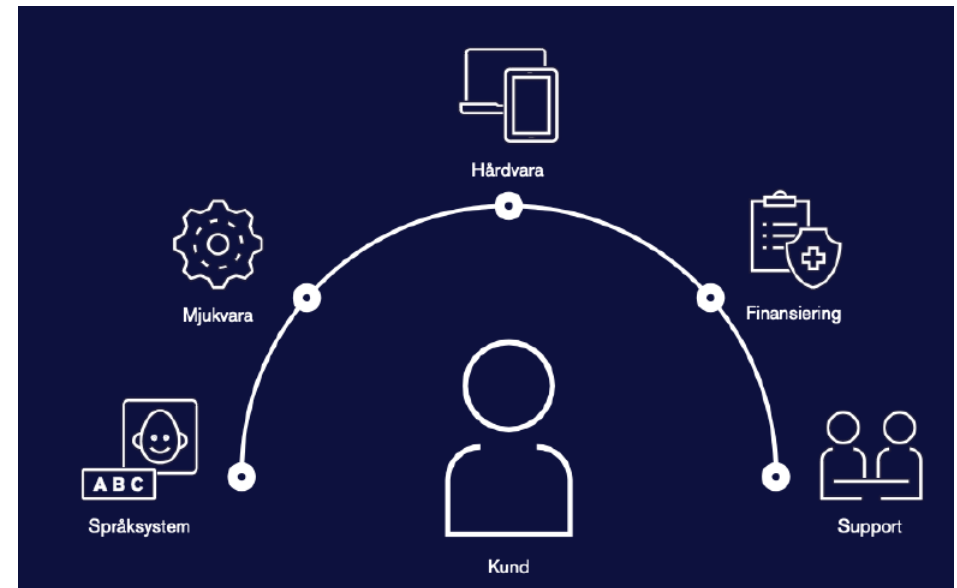
- Omfattar touch-enheter och ögonstyrda enheter som stödjer mjukvaran

Finansiering:

- Bolaget har ett finansieringsteam som hjälper kunderna att navigera i processen att få stånd till systemlösning genom försäkring. Företaget har samarbeten med över 500 olika privata och offentliga försäkringspartner, vilket underlättar detta.

Support:

- Bolaget har en gedigen uppföljningsprocess på sina försäljningar för att över tid kunna bättre lämpa respektive produkt för respektive kunds behov. Detta bidrar i längden till företagets kundlojalitet.



Affärsmodell

Strategi och mål

2024 antog Dynavox nya finansiella mål: att i genomsnitt öka intäkterna med 20% per år (justerat för valutaeffekter) och att leverera en rörelsemarginal som uppnår och överstiger 15% under de nästkommande tre till fyra åren. Bolaget planerar att kombinera organisk tillväxt med strategiska förvärv. Organiskt tillväxt kommer att uppnås genom att fortsätta utbilda förskrivare, och på så sätt fortsätta skala upp sin verksamhet och expandera sin marknadsposition. Genom horisontella och vertikala förvärv avser Dynavox även skapa partnerskap som stödjer Tobii Dynavox fortsatta utveckling samt etablera sig och expandera på olika geografiska marknader. Under det senaste året har bolaget genomfört tre förvärv, däribland Cenomy (Frankrike), RehaMedia (Tyskland) och Link Assistive (Australien).

Senaste året (rullande 12 månader) har bolaget uppnått en omsättningstillväxt på 25%, och en rörelsemarginal på 10,3%. Rörelsemarginalen är för tillfället nedtryckt till följd av olika engångskostnader, bland annat implementeringen av ett nytt affärssystem samt en sammanslagning av produkt- och utvecklingsorganisationen till en enhet i Stockholm. De senaste tre åren har man haft en genomsnittlig omsättningstillväxt på 31%, och gått från en rörelsemarginal på 6,9% 2021 till 10,3% under de senaste 12 rullande månaderna.

Ägarlista

Ägarstrukturen domineras idag av svenska institutionella investerare, där de tre största ägarna består av Swedbank Robur Fonder (9,7%), SEB Fonder (4,7%) och Handelsbanken Fonder (4,4%). Fjärde största ägaren är idag Henrik Eskilsson (3,4%), medgrundare och tidigare VD (2001-2021) för Tobii AB, som idag sitter i styrelsen för Dynavox Group. Bolagets VD, Fredrik Ruben, äger 395 870 aktier (cirka 48 miljoner kronor).

Ägarlista

	Kapital	Röster
Swedbank Robur Fonder	9,66%	9,77%
SEB Fonder	4,69%	4,74%
Handelsbanken Fonder	4,35%	4,40%
Henrik Eskilsson	3,37%	3,41%
Carnegie Fonder	3,36%	3,40%
Lannebo Kapitalförvaltning	2,79%	2,82%
Capital Group	2,64%	2,67%
Case Kapitalförvaltning	2,02%	2,05%
JP Morgan Asset Management	1,89%	1,91%
Avanza Pension	1,83%	1,85%

Uppdaterad per 2025-09-14.



Marknad och Konkurrens

AKK-marknaden och marknadstillväxt

AKK-marknaden kännetecknas av stabil efterfrågan och en mycket låg penetrationsgrad, där endast omkring 2 % av de som har behov av hjälpmedel faktiskt får tillgång till dem. Dynavox skiljer mellan den totala adresserbara marknaden (TAM) och den tillgängliga adresserbara marknaden (SAM). Den senare omfattar personer i behov av kommunikationshjälpmedel som dessutom har tillgång till ersättning. Den totala adresserbara marknaden uppskattas till 4,7 miljarder USD årligen och förväntas växa med 2 % per år fram till 2030. Den tillgängliga adresserbara marknaden bedöms däremot växa med 7 % per år under samma period och prognostiseras uppgå till 670 miljoner USD årligen.

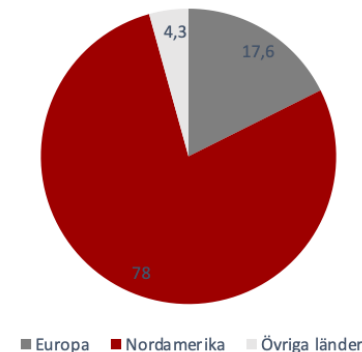
Den framtida tillväxttakten i specifika regioner skiljer sig åt beroende på hur finansieringslösningar för AKK utvecklas. I regioner med mindre utvecklade finansieringslösningar för kommunikationshjälpmedel finns potential för högre tillväxttakt, i och med att fler får tillgång till finansiering och hjälpmedel. Framtida tillväxt beror även i hög grad på utvecklingen i kännedom om kommunikationshjälpmedel för sjukdomar som ALS och autism, och kännedomen om sjukdomarna generellt. I många delar av världen är människor med behov av kommunikationshjälpmedel helt uteslutna ur samhället, där kommunikationshjälpmedel hade kunnat vara helt avgörande för omställningen.

Marknadsposition och konkurrens

Marknaden består idag av två större aktörer som tillsammans står för cirka 50 %: Tobii Dynavox och PRC-Salttillo. Tobii Dynavox är marknadsledande inom ögonstyrningssegmentet med en marknadsandel

på 70 %, men har en lägre andel inom AAC (Augmentative and Alternative Communication) på 36 %. Resterande del av marknaden är fragmenterad och utgörs av många mindre aktörer verksamma inom olika nischer. Enligt Dynavox själva krävs betydligt mer än en välfungerande produkt för att etablera sig på marknaden för kommunikationshjälpmedel. Förutom hårdvara och mjukvara krävs även omfattande stöd och support till intressenter, vilket i sin tur kräver stora resurser. I dag framstår Dynavox Group som den enda aktören som kan erbjuda en helhetslösning till kunderna.

Intäktsfördelning per marknad



Framtid

På längre sikt finns det risk att nya aktörer etablerar sig på marknaden, och det finns möjlighet till fortsatt expansion på marknaden i och med den låga penetrationsgraden på 2%. Enligt Dynavox VD Fredrik Ruben ser bolaget inte konkurrens som ett större problem eller hot, som exempelvis från Apple eller andra teknikjättar, utan har istället en positiv syn på att det etableras nya aktörer löpande på marknaden.

Värdering

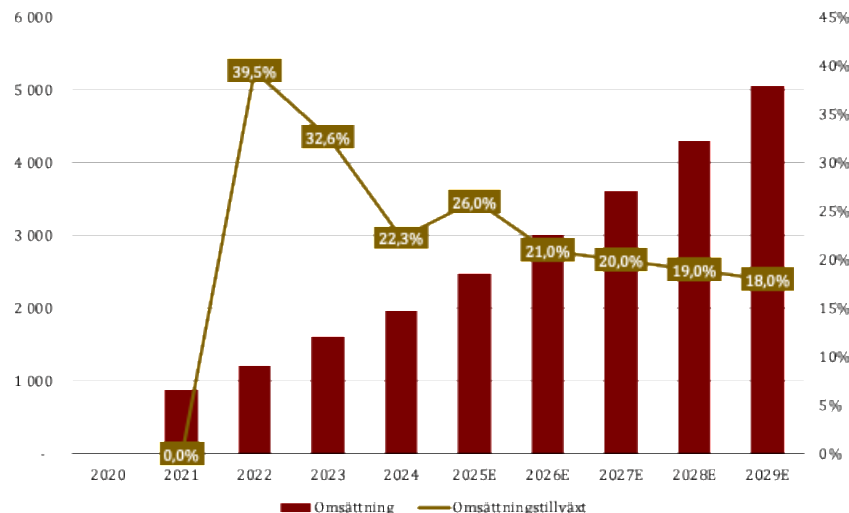
Finansiell prestation

Dynavox fortsätter att uppvisa en mycket stark utveckling. Under 2024 ökade bolagets omsättning med 22 % till 1 972 MSEK (1 613), varav 18 % var organisk tillväxt. Alla geografiska regioner visade på ökad efterfrågan, men utvecklingen i USA och inom segmentet yngre personer med autism var särskilt stark. Rörelseresultatet steg med 48 % till 229 MSEK, motsvarande en förbättrad EBIT-marginal från 9,6 % till 11,6 %. Detta åstadkoms trots ökade satsningar på personalförstärkning och innovation. Bolaget lyckades behålla en stark bruttomarginal (69 %) tack vare effektiv kostnadskontroll och förbättrade inköpsvillkor, vilket understryker affärsmodellens skalbarhet och effektivitet.

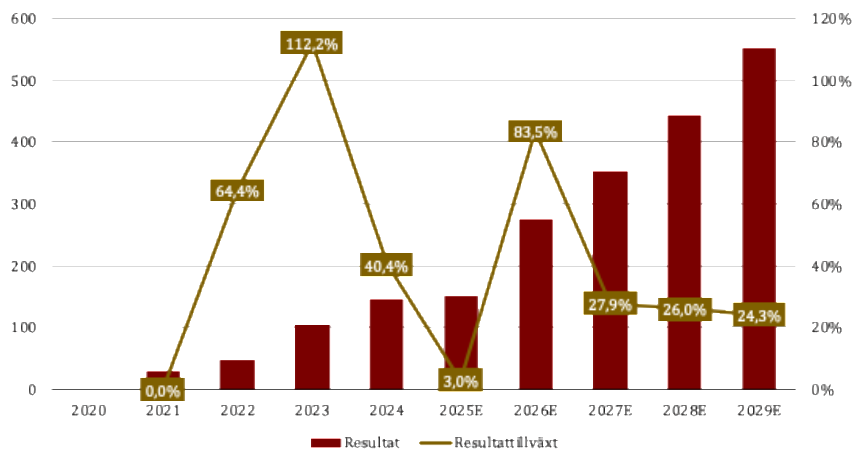
Under första kvartalet i år ökade rörelseresultatet med 32 % till 43 MSEK trots planerade investeringar i system, produktutveckling och omstrukturering. Rörelsemarginalen landade på 7,3 %, något lägre än föregående år (7,6 %) på grund av engångskostnader på cirka 22 MSEK kopplade till interna investeringar.

Under årets andra kvartal behöll bolaget sitt starka momentum och omsättningen steg till 636 MSEK, motsvarande 23 % tillväxt jämfört med samma period föregående år (518 MSEK). Rörelseresultatet steg med 25 % till 70 MSEK, vilket innebar en EBIT-marginal på 11,0 %, tillbaka på samma starka nivå som helåret 2024. Bolagets symbolbaserade lösningar, särskilt för yngre personer med kommunikationssvårigheter, fortsätter att växa snabbt. Kassaflödet efter löpande investeringar ökade kraftigt till 58 MSEK, från 29 MSEK motsvarande kvartal 2024, vilket visar på fortsatt stark ihållande finansiell data trots bolagets höga tillväxtambitioner. Ökningen i kassaflödet förekom främst av ett högre rörelseresultat i kombination med effektivare kapitalbindning i rörelsekapitalet.

Revenue and Revenue growth (MSEK)



Earnings and Earnings growth (MSEK)



Värdering

Finansiell ställning

Dynavox förmåga att kombinera hög tillväxt med solid balansräkning, visar på fortsatt stabil finansiell ställning. Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital ligger på 87 MSEK, en tydlig förbättring jämfört med motsvarande period i fjol, och indikerar effektiv kostnadsstyrning trots utbyggnad av sälj- och utvecklingsresurser. Det fria kassaflödet efter investeringar ökade samtidigt markant till 58 MSEK (29), drivet av stabilisering i rörelsekapitalet och fortsatt god bruttolönsamhet. Vid utgången av andra kvartalet 2025 uppgick kassan till 163 MSEK, tillsammans med en nettoskuld om 548 MSEK (inkl. 98 MSEK IFRS 16). Nettoskulden minskade därmed med ytterligare 19 MSEK jämfört med årsskiftet, trots intensiva investeringar i tillväxtdrivande aktiviteter. Balansräkningen förblir konservativ, och bolaget har idag ett tydligt finansiellt utrymme att accelerera sin internationella expansion, förstärka sin närvaro inom autismspektrumet och fortsätta investera i teknologiplattformen - utan att göra avkall på lönsamhet eller finansiell flexibilitet.

DCF-värdering

I vår kassaflödesvärdering ser vi en tydlig nedsida i aktien på -54,28 % från kursen 121,4 SEK (per 2025-09-14), vilket baseras på en WACC om 8,7 %. Avkastningskravet på eget kapital (CoE) har beräknats till 9,12 %, med antaganden om en beta på 1,10, en ERP på 6,2 % och en riskfri ränta på 2,3 % baserat på en 10-årig svensk statsobligation. Vi prognostiserar en gradvis förbättring av EBIT-marginalen mot bolagets långsiktiga mål om 15 %, i takt med att skalfördelar och operationell effektivitet fortsätter

utvecklas. Samtidigt räknar vi med en avtagande omsättningstillväxt i förhållande till den historiska, då vi bedömer att den höga tillväxttakt som bolaget uppvisat tidigare inte är långsiktigt hållbar i samma utsträckning. I linje med bolagets tillväxt- och förvärvsstrategi estimerar vi ökade investeringar i såväl tillgångsbas (Capex) som av- och nedskrivningar, då framtida expansion sannolikt kommer kräva större lager, fastigheter och teknisk utveckling.

WACC	Change in Revenue						
	-6,0%	-4,0%	-2,0%	0%	2,0%	4,0%	6,0%
11,7%	-75%	-75%	-74%	-73%	-72%	-71%	-70%
10,7%	-71%	-70%	-69%	-68%	-67%	-66%	-65%
9,7%	-66%	-65%	-63%	-62%	-61%	-59%	-58%
8,7%	-59%	-57%	-56%	-54%	-53%	-51%	-50%
7,7%	-49%	-47%	-46%	-44%	-42%	-40%	-38%
6,7%	-35%	-33%	-31%	-29%	-26%	-24%	-21%
5,7%	-14%	-11%	-8%	-5%	-2%	1%	5%

WACC	Change in EBIT margin						
	-6,0%	-4,0%	-2,0%	0%	2,0%	4,0%	6,0%
11,7%	-75%	-74%	-73%	-73%	-72%	-71%	-71%
10,7%	-70%	-69%	-69%	-68%	-67%	-67%	-66%
9,7%	-64%	-63%	-63%	-62%	-61%	-61%	-60%
8,7%	-56%	-56%	-55%	-54%	-54%	-53%	-52%
7,7%	-46%	-45%	-44%	-44%	-43%	-42%	-42%
6,7%	-30%	-30%	-29%	-29%	-28%	-27%	-27%
5,7%	-7%	-6%	-6%	-5%	-4%	-4%	-3%

Värdering

Relativvärdering

Dynavox har under året upplevt en kraftig uppvärdering på börsen, där aktiekursen nästan har fördubblats sedan årets början. Detta har drivit upp bolagets värderingsmultiplar till nivåer som nu ligger avsevärt över jämförbara bolag inom Medtech-sektorn. Bolagets P/E-tal är i dagsläget mer än dubbelt så högt som snittet för sektorn, vilket speglar marknadens förtroende för Dynavox tillväxtresa, men vittnar även om den nuvarande höga värderingen. Bolagets P/E-tal är idag 85,36x, EV/EBIT 59,86x och EV/EBITDA 30,73x. Vid jämförelse med andra noterade Medtech-aktörer och leverantörer av hjälpmedel för personer med funktionsnedsättning blir det dock uppenbart att Dynavox saknar någon direkt noterad peer med samma nischfokus. De närmaste konkurrenterna är dessutom till stor del onoterade, vilket gör en traditionell relativvärdering mindre träffsäker. Dynavox har en unik marknadsposition, med hög tillväxttakt och ett tydligt teknologiskt försprång inom symbolbaserad kommunikation, vilket gör att jämförelser med bredare Medtech-bolag bör tolkas med försiktighet.

Estimat (mkr)	2024	2025E	2026E	CAGR
Omsättning	1972,0	2485,5	3007,5	23,5%
EBITDA	429,0	454,3	601,5	18,4%
EBIT	229,0	258,9	406,0	33,2%
EBT	177,0	203,7	359,5	42,5%
Resultat	146,0	150,3	275,9	37,5%

Värdering	2024	2025E	2026E
EV/EBITDA	32,2	30,4	23,0
EV/EBIT	60,4	53,4	34,1
P/E	94,7	92,0	50,1

Relativvärdering nutid

	P/E	EV/EBIT	EV/EBITDA
Tobii	36,13	13,94	-
Sonova	26,40	22,20	16,60
Demant	23,20	16,10	15,50
Geringe	38,90	25,50	13,20
Vitrolife	40,70	28,60	16,10
Arjo	21,70	17,80	7,40
GN Store Nord	20,50	15,90	17,90
Medtronic	25,60	22,00	15,70
Average	29,14	20,26	14,63
Dynavox Group AB	85,36	59,86	30,73
Upside/downside	-66%	-71%	-56%

Relativvärdering 2026E

	P/E	EV/EBIT	EV/EBITDA
Tobii	Negativt	19,00	4,30
Sonova	21,90	19,10	14,70
Demant	17,20	14,20	10,80
Geringe	16,40	13,10	9,00
Vitrolife	27,80	22,90	15,40
Arjo	12,80	13,10	6,50
GN Store Nord	13,40	13,70	9,10
Medtronic	16,70	15,50	13,90
Average	18,03	16,33	10,46
Dynavox Group AB	41,10	30,31	21,15
Upside/downside	-56%	-75%	-71%



Rekommendation

Dynavox har onekligen imponerat med sin starka operationella utveckling - inte minst genom stabil tillväxt, ökande lönsamhet och en bevisad skalbar affärsmodell inom ett strukturellt attraktivt nischsegment. Med en unik marknadsposition som enda globala aktör med en heltäckande kommunikationslösning inom AKK har bolaget etablerat starka inträdesbarriärer, långsiktiga kundrelationer och försäkringsfinansierade återkommande intäkter. Tillväxten har stöttats av globala megatrender som en åldrande befolkning, ökad medvetenhet om kommunikationshjälpmedel och neurologiska tillstånd som autism och ALS samt fortsatt låg marknadspenetration - idag täcks som sagt endast 2 % av det globala behovet.

Bolaget har dessutom en bevisad skalbar affärsmodell, där man kombinerar egenutvecklad hård- och mjukvara med support, utbildning och finansieringslösningar - vilket resulterat i stabil bruttomarginal (68,5 %) och stigande rörelseresultat. Bolaget är även på god väg att nå sina finansiella mål om 20 % årlig tillväxt och >15 % EBIT-marginal, drivet av organisk tillväxt och selektiva förvärv. Under 2025 har bolaget fortsatt leverera starka resultat, aktiekursen har rusat över +93% hittills under året, och handlas nu på höga multiplar: P/E 85,4x, EV/EBIT 59,9x och EV/EBITDA 30,7x. Detta är mer än dubbelt så högt som branschsnittet för Medtech, trots att Dynavox redan tidigare värderades högt vid vår initiala investering. Den starka kursutvecklingen har därmed skapat en betydande fallhöjd, särskilt eftersom aktien nu prissätts som om alla tillväxtmål redan är uppnådda.

Även om bolaget fortsatt har många styrkor - ett globalt distributionsnätverk, brett försäkringsstöd, hög användarlojalitet och teknologiskt försprång inom symbolbaserad kommunikation - kvarstår

flera riskfaktorer: teknologisk disruption, beroendet av den amerikanska marknaden (78 % av intäkterna) samt potentiella förändringar i sjukvårdssystem och handelstullar. Den snabbt föränderliga teknologiska utvecklingen kan också på sikt utmana Dynavox konkurrensfördelar.

Trots de goda fundamentala förutsättningarna anser vi att mycket av bolagets potential redan är inprisad i aktiekursen, vilket vår DCF-värdering visar med en nedsida på -54,28% från nuvarande kurs på 121,4 SEK. I kombination med de kraftigt uppdrivna multiplarna, en avtagande marginalexpansion och ökad makroosäkerhet, rekommenderar vi nu att **sälja** aktien. Dynavox är ett bolag att följa långsiktigt, men på dagens nivåer är risk/reward-förhållandet inte längre attraktivt.

