

Initialanalys

2024-11-22

USWE Sports: Positionerade för tillväxt

- Omsättningstillväxten i USA driver värdet
- Finansiella mål att uppnå till 2026/27
- Vi inleder bevakning med ett motiverat värde om 11,44 SEK per aktie

Analytiker
Martin Ekendahl
0722 323 220
martin.ekendahl@vhcorp.se
Tobias Karlsson
0768 337 098
tobias.karlsson@vhcorp.se

Aktiens kortnamn USWE
Industri Sällansköpsvaror
Handelsplats First North Stockholm
Senaste kurs (SEK) 9,40
Börsvärde (MSEK) 67,1
Bolagsvärde (MSEK) 76,0
Utestående aktier (M) 7,14
- varav free float (M) 1,51

VHCF motiverat värde per aktie
DCF-värdering SEK 11,44

USWE Sports AB
Address: Bronsåldersgatan 1
213 76 Malmö
Hemsida uswe.com
Vd Jacob Westerberg

Huvudägare (30 sep 2024)
Capital (%)
Fosielund Holding AB 26,7%
Hexiron AB 14,5%
Tibia Konsult AB 13,0%
Avanza Pension 5,3%
Ålandsbanken 4,1%

Aktiekursens utveckling



Uteveckling (%) -1m -3m -12m
52 veckor (låg/hög) - SEK 6,60 / 18,75

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Malmöbolaget **USWE Sports** fortsätter vinna mark inom en snabbt växande nisch på outdoormarknaden. Specialryggsäckarna baserade på den patenterade bärselen *No Dancing Monkey* har kompletterats med packväskor för offroad-motorcyklar och cyklar, samt annan utrustning och kläder för sådana sporter, men även för trailrunning och väskor för vintersport.

Nordamerika är bolagets främsta marknad och står för över 70 procent av bolagets omsättning. För att ligga nära kunderna har vd **Jacob Westerberg** numera sin bas i Bend, Oregon – en av USA:s främsta delstater för outdooraktiviteter.

Outdoormarknaden har under de senaste åren dragits med problem relaterade till höga lagernivåer sedan pandemiåren. Dessa utmaningar har även USWE fått hantera, men bolaget har lyckats leverera en kraftigt stigande omsättning under 2020-talet. För att skapa kassaflöden som ger en långsiktig lönsamhet behöver försäljningen stiga ytterligare under de närmaste åren.

Dagens försäljning uppgår till cirka 113 MSEK under den senaste 12-månadersperioden med bruttomarginaler om cirka 56 procent under samma period. USWE:s mål är att nå 200 MSEK i omsättning under räkenskapsåret 2026/27, tillsammans med en EBITDA-marginal överstigande 10 procent.

Räkenskapsåret 2024/25 har inletts med två kvartal med stillastående försäljning jämfört med året innan och en negativ rörelsemarginal. Vi ser därmed en tydlig förbättringspotential för omsättningen, lagerhållningen och kostnaderna under de kommande kvartalen.

Vi har modellerat för att USWE fortsätter att växa snabbare än marknaden generellt. Vårt scenario ger ett motiverat värde om SEK 11,44 per aktie. Värdet är klart högre än gällande marknadskurs, vilket innebär att USWE även på kort sikt behöver uppvisa en starkare försäljning för att övertyga oss om att de finansiella målen är realistiska.

Tabell 1: Finansiell översikt

MSEK	2022/23	2023/24	2024/25e	2025/26e	2026/27e
Intäkter	94,6	113,9	119,6	142,3	167,6
Tillväxt (%)	14,2%	20,5%	5,0%	18,9%	17,8%
Bruttomarginal (%)	55,7%	58,4%	57,2%	58,0%	58,5%
EBIT	-16,2	-4,5	-0,0	5,2	10,4
EBIT-marginal (%)	neg	neg	neg	0,9%	3,4%
Kassa	9,1	3,2	3,6	12,1	9,2
Tillgångar	125,5	124,8	108,9	108,1	112,4
Eget kapital	65,3	57,3	75,4	75,2	79,1
Soliditet (%)	52,0%	45,9%	69,2%	69,5%	70,4%
P/E	neg	neg	neg	18,3	8,0
ROE	neg	neg	neg	4,9%	10,6%
EV/EBIT (x)	neg	neg	neg	14,7	7,3
EV/Sales (x)	0,8	0,7	0,6	0,5	0,5

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Innehållsförteckning

Vad gör USWE?	2
Hur stor är marknadspotentialen?	7
Hur ser konkurrenssituationen ut?	10
Vilka är USWE:s konkurrensfördelar?	12
Vad kan gå fel?	13
Hur ser lönsamhetsutvecklingen ut för USWE?	14
Hur ser kassasituationen ut?	16
Vad är bolaget värt?	17
Viktiga händelser framöver	20
Appendix:	20
Värderingsmetod	20
Finansiell översikt	22

On Bike/On body**Vad gör USWE?**

No Dancing Monkey (NDM) är en patenterad bärsele som löser ett problem som ursprungligen riktade sig till utövare inom offroad-motorcykel. Bärselen ger en ryggsäck som följer utövaren utan att studsas runt på ryggen. Från denna innovation har **USWE Sports** (USWE) utvecklat fler produkter för områden som utöver offroad-motorcykel inkluderar traillopning, längdskidåkning, alpina sporter och olika cykelsporter exempelvis gravel, mountainbike (MTB) och landsvägscyckling. Gravel är cykelåkning i annan terräng och på annat underlag än i traditionell landsvägscyckling. Sedan den 26 juni 2021 är USWE noterat på **Nasdaq First North Growth Market** i Stockholm.

I juli 2022 förvärvade USWE de amerikanska bolagen **Giant Loop** och **Armadillo bag** som är specialiserade på mjuka packväskor för motorcyklar. Under 2023/24 fusionerades Armadillo bag in i Giant Loop. Förvärven gav USWE ett utökat produkterbjudande inom en växande nisch av outdoormarknaden, ett gångbart varumärke och en bas på plats i USA. Sedan slutet av 2023 utgår USWE:s vd **Jacob Westerberg** från kontoret i Bend, Oregon, för att vara nära bolagets största marknad.

USA är den största marknaden

Marknaden i USA står för över 70 procent av USWE:s försäljning. Sortimentet omfattar ryggsäckar, vätskeryggsäckar, midjebälten, kläder samt packväskor för offroad-motorcyklar och cykel.

Genom varumärket *VOID Cycling* erbjuder USWE även cykelkläder i premiumsegmentet på främst den europeiska marknaden.

USWE:s brutna räkenskapsår börjar i april och slutar i mars. Mellan åren 2020/21 och 2023/24 steg USWE:s nettoomsättning från 44 MSEK till 114 MSEK, en ökning om cirka 160 procent. EBITDA-marginalen varierade stort under perioden och var som lägst - 12,8 procent och som högst 9,0 procent.

Under den senaste tolv månadersperioden har omsättningen uppgått till cirka 113 MSEK. USWE rapporterade en omsättning om 54,3 MSEK och en negativ EBITDA-marginal under de två första kvartalen under räkenskapsåret 2024/25.

Tufft makroklimat har påverkat sektorn

Under de senaste åren har ett utmanande makroläge med hög inflation, snabba räntehöjningar och geopolitisk osäkerhet förändrat konsumtionen vilket har påverkat hela outdoormarknaden. Vikande efterfrågan hos konsumenter efter pandemin i kombination med överlager hos distributörer ledde till lägre inköpsnivåer hos tillverkare vilket har präglat lönsamheten i hela sektorn. Cykelsektorn var ett av områdena som drabbades hårdast av detta fenomen och den har ännu inte återhämtat sig. Motorcykelsektorn har dock utvecklats väl, framför allt i USA.

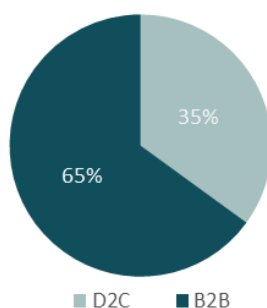
Enligt de senaste finansiella rapporterna från bolagen i branschen börjar marknaden dock återgå till mer normala förhållanden. Det är inte bara USWE som kan konstatera detta, flera noterade konkurrenter i branschen har under 2024 indikerat en vändning.

Affärsmodell och finansiella mål

USWE:s huvudmarknader är Nordamerika och Europa där bolaget kombinerar traditionell distribution via distributörer och återförsäljare (B2B) med direktförsäljning till konsument (D2C) via egna webbkanaler och online-plattformar som **Amazon**. Under 2024 har USWE:s provisionssäljare byggt upp ett försäljningsnätverk i USA bestående av cirka 200 återförsäljare som bolaget förväntar sig kommer att utgöra grunden för den kommande tillväxten.

B2B-försäljningen står för cirka 65 procent av den totala försäljningen och D2C för cirka 35 procent. USWE:s omsättning under året varierar med distributörernas inköpscykler och konsumenternas handlingsmönster. Genom nätverket med återförsäljare i USA är ambitionen att under året nå ut med produkter till fler fysiska butiker och i ett jämnare flöde.

Figur 1 – USWE:s försäljningsmix



Källa: USWE

Omsättningstillväxt och lönsamhet i de nya målen

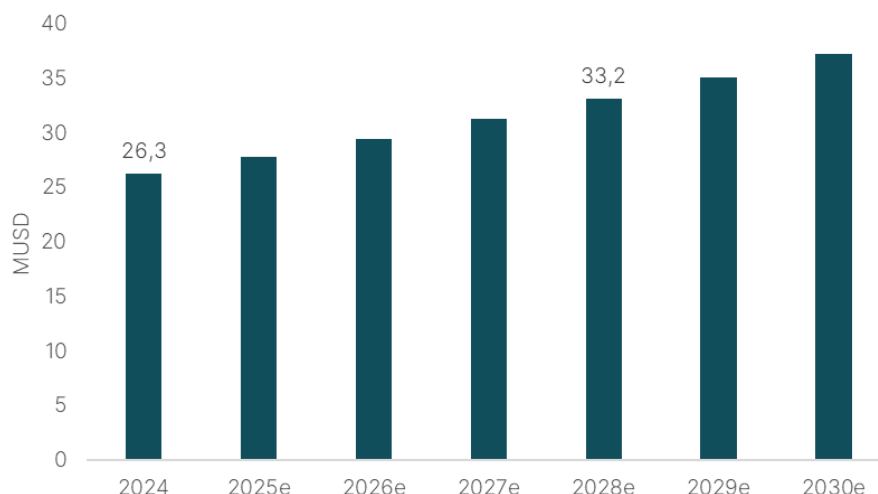
Under våren 2024 genomförde USWE en företrädesemission som tillförde bolaget ett nettobelopp om 26 MSEK. Syftet var att möjliggöra den fortsatta expansionen på främst den amerikanska marknaden. I samband med kapitalanskaffningen kommunicerade bolaget även nya finansiella mål om att nå en omsättning om 200 MSEK och en EBITDA-marginal om minst 10 procent under räkenskapsåret 2026/27.

Stark trend för outdoorsektorn

Marknad och tillväxt

Flera analysfirmor uppskattar att marknaden för kläder och utrustning kommer att växa stadigt under de kommande åren. Exempelvis har analysfirman **Statista** uppskattat den globala marknaden för outdoorutrustning till 26,3 miljarder USD 2024 och att den kommer att växa med en årlig tillväxttakt om 6 procent de kommande fyra åren.¹ En betydande drivkraft bakom tillväxten är det ökande intresset för utomhusaktiviteter och trenderna om en mer hälsosam och aktiv livsstil. Läs mer om marknadspotentialen och drivkrafterna i avsnittet *Hur stor är marknadspotentialen?*

¹ Statista (2024a), [Outdoor Equipment - Worldwide](#)

Figur 2 – Globala marknaden för outdoorutrustning

Källa: Statista

Marknaden är på väg tillbaka till ett normaliserat tillstånd där konsumentefterfrågan styr inköpsmönster och där en sund lageruppbyggnad är på plats. Detta skapar möjligheter för fortsatt tillväxt och lönsamhet. Bolagets varumärken visar stor potential och ser kontinuerligt ökande marknadsandelar i både USA och Europa.

Produktutveckling, produktion och hållbarhet

USWE arbetar kontinuerligt med produktutveckling och använder främst den interna kompetens och erfarenhet som finns inom bolaget för grunddesign och innovation. USWE samarbetar även med den österrikiska designbyrå **Kiska**, som specialiserat sig mot produkter för outdoor- och motormarknaden. Kiska ingår i **Pierer Mobility** som äger varumärken som **GasGas**, **KTM**, **Husqvarna** och **MV Augusta**.

Produktion i Vietnam

Vätskeryggsäckarna produceras i samarbete med en koreansk tillverkare som har produktion i Vietnam. Under 2023 startade USWE ytterligare en produktionsanläggning av väskor i Vietnam för att sprida riskerna och sänka kostnaderna. Under samma år flyttade bolaget tillverkningen av Giant Loops produkter från USA till Kina vilket förbättrade både kvaliteten och bruttomarginalerna. Packväskorna för cykel tillverkas i Vietnam. USWE:s kläder produceras främst i Kina och Vietnam, men bolaget har även tillverkning i Litauen och Sverige.

USWE prioriterar hållbarhet genom att använda återvunna material och minimera plastanvändning i förpackningar. Under 2023/24 påbörjades en kartläggning av alla produkter och material för att utveckla en hållbarhetsplan, som förväntas vara klar under 2024/25.

Bolaget har genomfört en leverantörsanalys och infört en uppförandekod för att säkerställa att alla parter lever upp till bolagets värderingar och produktionskrav.

Ledande utövare bär USWE

Trender och drivkrafter

Under året har USWE fortsatt att bygga ett starkt nätverk av ambassadörer inom motorsport, trailrunning och olika former av cykelåkning. Bolaget har även ökat sin satsning på att medverka och sälja sina produkter på de viktigaste tävlingarna och andra event för att nå ut till gräsrotsanvändarna i både USA och Europa. Särskild snabb tillväxt har bolaget upplevt inom gravel. USWE har även etablerat sig inom MTB och vintersport. Framöver ser bolaget möjligheter att ytterligare positionera varumärket inom trailloppning.

Samarbeten med ledande utövare ökar bolagets synlighet och stärker varumärket, vilket är en viktig drivkraft för bolagets tillväxt. Genom att fortsätta utveckla och anpassa produkterna för professionella och entusiaster, vill USWE positionera sina produkter inom ett premiumsegment av marknaden.

Patenterad bärsele

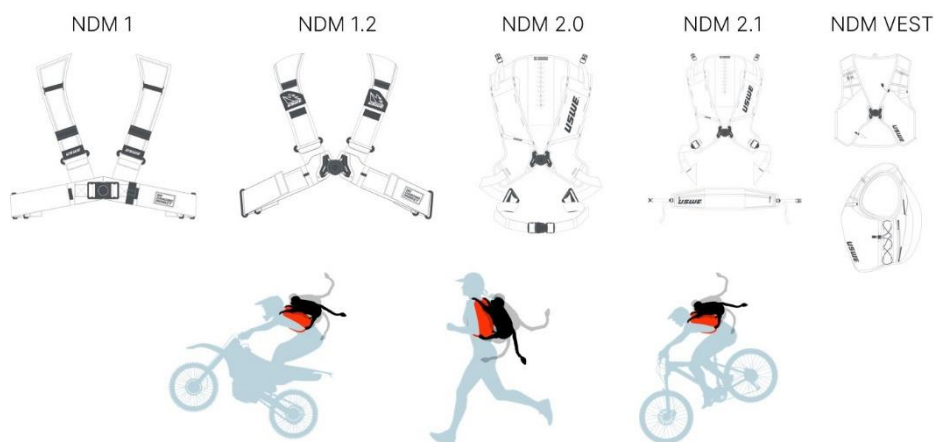
No Dancing Monkey

Med utgångspunkt i den patenterade NDM-bärselen profilerar sig USWE:s produkter med särskilda egenskaper. Namnet anspelar på vad en utövare upplever vid användning av traditionella ryggsäckar – att i samband med hög aktivitet och mycket rörelse har användaren "en dansande apa på ryggen som får ryggsäcken att studsa upp och ner och svänga från sida till sida".

NDM-bärselarna har fyra fästpunkter som tillsammans med stretchmaterial och ett spänne formar ett X mitt på bröstet. Utformningen medför att produkterna är helt studs fria. Konstruktionen gör att utövaren kan fästa ryggsäcken tätt mot kroppen utan att det påverkar andningskapaciteten eller hindrar rörelserna.

Bolaget erbjuder två olika NDM-system, designade för att maximera prestandan hos ryggsäcken beroende på vilken sport eller aktivitet man ska utöva. Patentet för NDM är giltigt till 2035.

Figur 3 - NDM-systemet



Källa: USWE

Vätskeryggsäckar

USWE erbjuder vätskeryggsäckar för höghastighetsaktiviteter som omfattar fyra produktsegment; cykel, offroad-motorcykel, trailloppning och outdoor. Ryggsäckarna är något mindre än de vanliga dagsryggsäckarna med en förvaringsstorlek från 3 till 15 liter och med utrymme för vätska från 1,5 till 3 liter.

Till höger visas en vit *RACE 2.0 2L Hydration Pack*, en uppgraderad vätskeryggsäck för gravel och MTB som lanserades under 2024. Denna modell är för närvarande en av bolagets bästsäljande produkter.



Dagsryggsäckar

Dagsryggsäcken är främst ämnad för extrema flerdagsäventyr. USWE erbjuder olika modeller för cykling, speed hiking och motorsport med storlekar från 16 till 30 liter. Modellen som säljer bäst just nu är *Hajker Ultra*.



Skyddsryggsäckar

Bolaget erbjuder även skyddsryggsäckar för MTB och alpin skidåkning. Ryggsäckarna inkluderar ett CE-certifierat ryggskydd som används för att minimera risken för skador vid hög hastighet och ersätter alternativet att ha separata ryggskydd. Produkterna finns i volymer om 15 till 25 liter.



Vinterryggsäckar

USWE:s ovanstående ryggsäckar erbjuds också i vinterversioner, utformade för aktiviteter i kalla temperaturer såsom alpin offpist-skidåkning, ski-touring, och längdskidåkning. Förutom de grundläggande funktionerna, som stabilitet och komfort genom NDM-teknologin, erbjuder ryggsäckarna extra funktioner anpassade för vinterförhållanden.

Dessa inkluderar bland annat isolerade axelremmar och en patent-sökt *Thermo Cell*-teknologi som hindrar vätskor från att frysa. Ryggsäckarna är även utrustade med specialfunktioner beroende på modell som förbättrad förvaring, lavinutrustning och *RECCO*-reflektorer.



Löparvästar

USWE:s löparvästar är kända för sin komfort och prestanda under längre löpturer och trailrunning. Två av de mest populära modellerna är *PACE 8* och *PACE 14*, som särskilt uppskattas av ultra- och långdistanslöpare. Västarna är lätta, ergonomiskt designade och utrustade med NDM, vilket säkerställer att de sitter stadigt på kroppen under hela löprundan.



Packväskor för motorcykel

Giant Loop har sedan 2008 erbjudit mjuka packväskor för on- och offroad-motorcyklar. Bolaget marknadsför även tilläggsutrustning för motorcyklister, inklusive monteringslösningar för GPS, handskydd och värmeskydd för att skydda motorcykelväskorna från höga temperaturer. Exempel på populära produkter är *Mojavi Saddlebag*, *Diablo* samt *Armadillo bag* som är en väska för att ta med sig vätskor.



Cykelkläder

USWE erbjuder även cykelkläder för olika typer av landsvägscykelåkning, MTB, gravel och landsvägscykel. Under 2021 förvärvades VOID Cycling och blev en del av USWE Sports. VOID vänder sig till MTB- och landsvägscyklister i Europa. Sortimentet inkluderar allt från tröjor, jackor, handskar, kepsar. De mest populära produkterna är *Granite BIBs* och *Pure*-serien.



USWE kläder

Inför säsongen 2023 lanserade USWE egenutvecklade klädkollektioner för offroad-motorcykel, traillöpning samt MTB.



Packväskor för cykel

Det senaste produkttillskottet är kollektionen med packväskor för cykelåkning. Inför säsongen 2024 lanserade USWE nio olika vattentäta cykelväskor att fästa på styre, ram och under sadeln. I denna kategori har bolaget kombinerat know-how från Giant Loops motorcykelväskor med USWE:s cykel- och ryggsäckserfarenhet.



Accessoarer

Bolaget säljer även kompletterande produkter som handskar, strumpor, kepsar och andra tillbehör som är relevanta för cykling, löpning och andra aktiviteter.



Ägare och finansiering

USWE:s största ägare är **Fosielund Holding** som äger 26,7 procent av aktierna. Bakom Fosielund står familjen Eklund och investeringsverksamheten drivs av **Joel Eklund**. Bolagets näst största ägare är **Hexiron** med 14,5 procent och med **Tibia Konsult** som nummer tre med en ägarpost om 13 procent.

De tre största ägarna innehar 54 procent

Tillsammans innehar de tre största ägarna cirka 54 procent av aktiekapitalet och rösterna i USWE Sports.

USWE:s har beslutat om ett incitamentsprogram för ledande befattningshavare i bolaget. I detta program erhåller vd 150 000 optioner, CFO kommer att tilldelas 105 000 optioner och produktionschefen 45 000 teckningsoptioner.

Tabell 2 – Aktieägare

Ägare	Antal aktier	Kapital
Fosielund Holding AB/ Joel Eklund	1 905 262	26,7%
Hexiron AB	1 034 285	14,5%
Tibia Konsult AB	926 305	13,0%
Ålandsbanken i ägares ställe	292 576	4,1%
Bank of New York Mellon	236 406	3,3%
Poqvint AB	269 200	3,8%
Avanza Pension	380 279	5,3%
Skandia	227 573	3,2%
Flat Mountain AB/ Jacob Westerberg	182 486	2,6%
Jesper Langebro	172 282	2,4%
Övriga aktieägare (ca 700 st)	1 509 874	21,2%
Totalt	7 136 528	100,00%

Källa: USWE

Nyckelpersoner

Jacob Westerberg är sedan 2017 bolagets vd. Westerberg har lång bakgrund som vd för **ALcontrol** i Norge och är även lagkapten i *USWE Adventure Team*, ett internationellt topplag i en lagidrott som brukar beskrivas som världens tuffaste konditionsidrott. Westerberg har studerat vid **Örebro universitet**, **Stockholms universitet** samt vid **Film-utbildning Kulturama Stockholm**. Jacob Westerberg äger 182 538 aktier via bolaget Flat Mountain.

Carl-Fredrik Streiby är bolagets finanschef och vice vd sedan den 1 oktober 2024. Streiby kommer senast från en tjänst som CFO på investmentbolaget **Drivator Equity**. Till hans tidigare roller hör finanschef på **Kockumation** och **Heimstaden**, samt revisor på **KPMG**. Streiby har en masterexamen i företagsekonomi från **Lunds universitet**. Carl-Fredrik Streiby äger 16 000 aktier i USWE.

Jörgen Gustafsson är en av grundarna och är produktionschef i bolaget. Gustafsson har en bakgrund i motorcykelbranschen som tävlingstekniker för **Husqvarnas** och **Yamahas** fabriksteam i motocross-VM. Jörgen Gustafsson äger 152 800 aktier.

Staffan Ahltn är bolagets försäljningschef sedan 2021 och har mer än 20 års erfarenhet av försäljning inom sport och fritid, främst inom Extremsport där Ahltn senast arbetade som säljchef på **C2 Vertical Safety AB**. Ahltn har studerat mekatronik, robotik och automatiseringsteknik vid **Högskolan i Halmstad**. Staffan Ahltn äger 2 911 aktier.

Erica Brodin är sedan 2022 produktionschef för "Soft Goods". Brodin har över 15 års erfarenhet av produktutveckling och produktion på varumärken som **Peak Performance**, **Fjällräven**, **Rehband** och **5.11**. Brodin har studerat på **Textilhögskolan i Borås**. Erica Brodin äger inga aktier i USWE.

Hur stor är marknadspotentialen?

Sport- och outdoormarknaden är en betydande global industri med stark tillväxt. Enligt den tidigare nämnda analysen från Statista kommer den globala omsättningen inom outdoorutrustning uppgå till cirka 26,3 miljarder USD under 2024. Marknaden kommer att växa med en årlig tillväxttakt om cirka 6 procent fram till 2028 enligt analysen.²

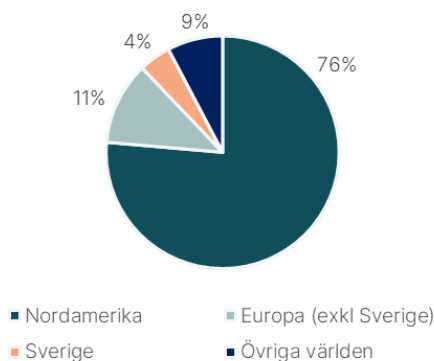
Analysfirman **Global Market Insights** uppskattade att marknaden för outdoorkläder uppgick till 35 miljarder USD 2023 och förväntas nå 62 miljarder USD år 2032. Marknaden ska växa med en tillväxttakt om 6,6 procent per år enligt rapporten.³

² Statista (2024a), [Outdoor Equipment - Worldwide](#)

³ Global Market Insights (2024), [Outdoor Apparel Market Analysis, Trends, Forecast – 2032](#)

USWE agerar på en global marknad och i faktiska tal går 91 procent av försäljningen till Nordamerika, Europa (exklusive Sverige) och Sverige, se *figur 3*. De resterande 9 procenten som benämns "Övriga världen" utgörs främst av försäljning i Sydafrika, Australien, Centralamerika, Asien och Sydamerika.

Figur 3 – Andel av bolagets omsättning per geografiskt område 2023/24



Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Högfartssporter i fokus

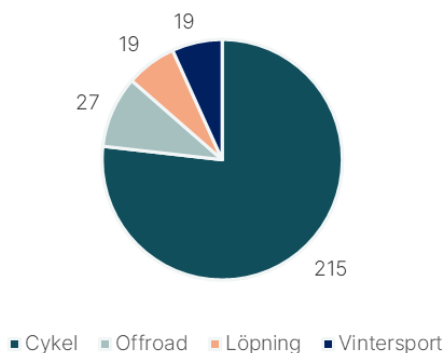
Positionering inom premiumsegmentet

USWE positionerar sig i premiumsegmentet av outdoormarknaden med inriktning på bland annat motorcykelsport, löpning, olika former av cykelåkning och vintersport. Dessa segment förväntas växa med en genomsnittlig årlig tillväxttakt (CAGR) i intervallet 3–7 procent enligt olika analysfirmor.^{4 5 6 7 8}

Den största tillväxten återfinns i Nordamerika, Asien och Europa. USWE är etablerade på den amerikanska marknaden men har även ambitioner att stärka närvaron på den europeiska marknaden. Den höga efterfrågan i dessa regioner innebär en stor potential för att öka försäljningen och bredda marknadspositionen ytterligare.

I *figur 4* har vi sammanställt USWE:s relevanta områden och hur stora de uppskattas att vara år 2030 i BUSD.

Figur 4 - Uppskattad marknadsstorlek 2030 per kategori (BUSD)



Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

⁴ Statista (2024a), [Outdoor Equipment - Worldwide](#)

⁵ Grand View Research (2022), [Off-road Motorcycle Market Size, Share, Growth Report 2028](#)

⁶ Expert Market Research (2024) [Running Gear Market Size, Share, Analysis, Report 2024-2032](#)

⁷ Grand View Research (2024) [Bicycle Market Size, Share & Trends Analysis Report, 2030](#)

⁸ Statista (2024b), [Winter Sports Equipment - Global | Statista Market Forecast](#)

Innovation ger mervärde och premiumposition

Innovation skapar efterfrågan

Marknaden präglas inte bara av ökad generell efterfrågan utan även av innovation. Produktutveckling är ett sätt för bolagen att positionera sig i konkurrensen. Nya och förbättrade funktioner ger mervärde till en växande utövarskara som även ställer krav på kvalitet och användbarhet hos produkterna.

En trend på marknaden för outdoorprodukter är att användarna efterfrågar nya funktioner och ny teknologi i den traditionella utrustningen. Det kan handla om funktionsmaterial i kläder, GPS i klockor eller USWE:s NDM-ryggsäckar.

Yngre generationer driver efterfrågan på mer avancerade produkter

Den teknikorienterade efterfrågan drivs av millenniegenerationen och generation Z som enligt analysfirman **Astute Analytica** står för 57 procent av marknaden för den här typen av utrustning.⁹ Analysfirman har värderat marknaden till 26,7 miljarder USD år 2023 och förutspår att den ska växa med 7,5 procent årligen fram till 2032.

Snabbväxande nischmarknader

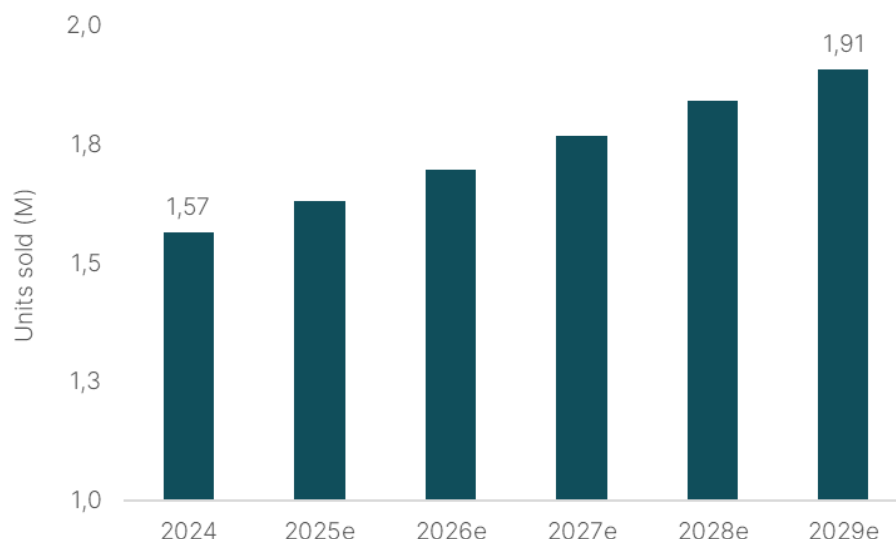
Att uppskatta storleken på den adresserbara marknaden kompliceras av att det finns få tillförlitliga uppgifter om antalet deltagare i självorganiserade idrottsaktiviteter. En person som motionerar genom att springa, cykla eller köra terrängmotorcykel på sin fritid är ofta inte registrerade i någon officiell statistik.

Offroad-marknaden växer snabbt

Marknaden för terrängmotorcyklar växer

Ett angreppssätt för att uppskatta marknaden i Nordamerika kan vara att titta på försäljning av terrängmotorcyklar, vars förare ingår i gruppen som USWE främst riktar sig till. Marknaden för terrängmotorcyklar har haft en stadig tillväxt under de senaste åren. Enligt Statista förväntas försäljningen i Nordamerika öka gradvis till 2029 och nå cirka 136,000 terrängmotorcyklar. Samma år förväntas försäljningen i EU uppgå till det dubbla, cirka 351,000 motorcyklar. Statista uppskattar att den globala marknaden för terrängmotorcyklar ska nå en försäljning om cirka 2 miljoner motorcyklar år 2029.^{10 11 12}

Figur 5 – Uppskattning av marknaden för terrängmotorcyklar



Källa: Statista

Många av förarna som tränar och tävlar med sin terrängmotorcykel kommer troligtvis använda en vätske- eller ryggsäck under sin aktivitet, vilket gör dem till potentiella kunder för USWE. Giant Loops mjuka packväskor är också en produkt för många i den här kategorin.

⁹ Astute Analytica (2022), [Outdoor Products Market](#)

¹⁰ Statista (2024c), [Off-road Motorcycles – United States](#)

¹¹ Gran View Research (2022), [Off-road Motorcycle Market Size, Share & Trends Analysis Report](#)

¹² Statista (2024d) [Off-road Motorcycles – Worldwide](#)

Gravelcykling allt populärare

USWE:s årliga event *Giant Loop Ride* i Crane Hot Springs, Oregon lockar deltagare i en allt högre omfattning. Under det trettonde eventet deltog cirka 800 entusiaster för två dagars offroad-motorcykelkörning. USWE rapporterade att Giant Loop Ride genererade intäkter om cirka 3 MSEK och kostnader om cirka 2 MSEK.

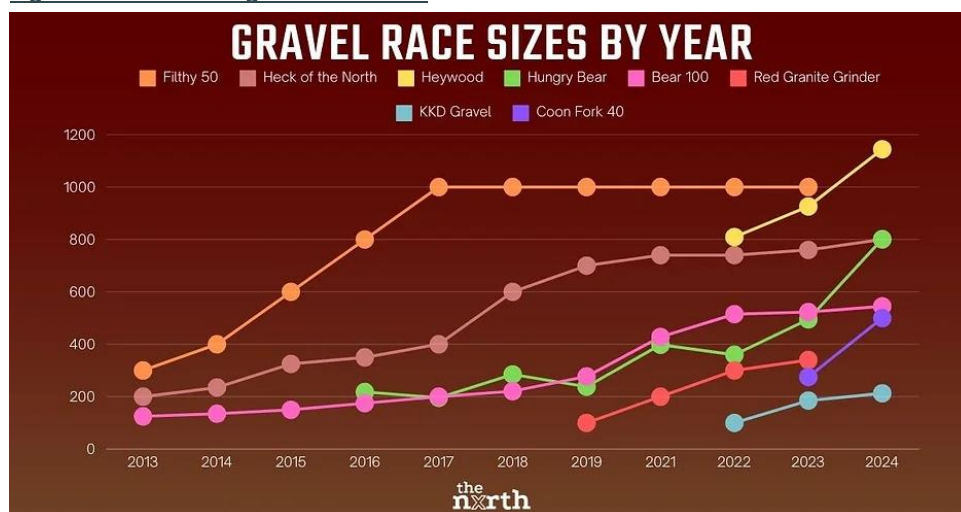
Snabb utveckling för gravelcykling

Även på cykelmarknaden sker förändringar. Statista bedömer att den totala cykelmarknaden i USA kommer att sjunka i värde kommande år. Fram till 2029 ska marknaden gå ner med 0,4 procent enligt analysfirman. Orsaken är främst en tillbakagång för vanliga cyklar, medan andra segment växer. Exempelvis stiger efterfrågan snabbt på elcyklar och gravelcyklar.¹³

Träningsappen **Strava**, med över 100 miljoner användare världen över, visar att gravel är en av de snabbast växande sporterna på plattformen. Bolagets data visar att cykelutövarna registrerade 55 procent fler gravelturer 2023 jämfört med 2022. Även trailloppning och MTB växte med 16 respektive 13 procent enligt Strava-rapporten.¹⁴

De moderna graveltävlingarna började i USA men har under de senaste åren blivit en global sport med tävlingar som drar tusentals deltagare från hela världen. *UCI Gravel World Series* har växt från 10 till 25 lopp sedan starten 2022 och förväntas utöka med ytterligare tävlingar under kommande säsonger. Vidare har gruscyklings framfart gjort att *Tour de France* i 2024 års upplaga inkluderade fyra sektioner med grusvägar.¹⁵ *Unbound Gravel*, som är ett populärt gruslopp i Emporia, Kansas, ökade deltagarantalet från 2,600 under 2021 till över 5,000 under 2024.^{16 17 18}

Figur 6 – Graveltävlingar 2013 - 2024



Källa: The North

Marknadens generella tillväxt skapar således förutsättningar för USWE:s expansion. Genom sin position inom premiumsegmentet bedömer vi att bolaget har potential till en lönsam tillväxt om bolaget kan öka sin omsättning från dagens nivåer. USWE:s nischmarknader växer snabbt med offroad-motorcyklar och gravel.

Hur ser konkurrenssituationen ut?

Det finns ett antal bolag med konkurrerande produkter inom USWE:s områden. Flera av dem är väletablerade aktörer inom friluftssport- och sportutrustningsegmentet. Några varumärken är en del av en större organisation som täcker många olika områden i segmentet, medan andra är fristående bolag i likhet med USWE.

¹³ Statista (2024e) [Regular Bicycles – United states](#)

¹⁴ Strava (2024), [Strava Global Report 2023](#)

¹⁵ We Love Cycling (2024), [Gravel Racing 2024: Cykelsportens nya frontlinje](#)

¹⁶ Offroad.cc (2024) [Unbound Gravel 2024 – conclusions and takeaways](#)

¹⁷ The New York Times (2022), [Gravel bikes is picking up speed](#)

¹⁸ The North (2024), [Local Gravel Racing is Growing. Here's How Much](#)

Gemensamt för bolagen är att de riktar sig mot ett premiumsegment av marknaden vilket innebär en mer specifik och mindre kundgrupp.

CamelBak (USA): CamelBak är ett amerikanskt bolag som grundades 1989 i Petaluma, Kalifornien. Idag ingår varumärket i **Vista Outdoor** som förvärvade bolaget 2015 för 412,5 MUSD.¹⁹ CamelBak har blivit en ledande aktör inom hydreringslösningar för både prestation och vardagliga aktiviteter. Produkter inkluderar ryggsäckar med inbyggda vätskesystem och vattenflaskor som är utformade för att ge användaren enkel och smidig tillgång till vätska under krävande aktiviteter. Bolaget är marknadsledande inom hydreringspaket för cykling och vandring, samt cykelvattenflaskor.

EVOC (Tyskland): EVOC grundades 2008 med fokus på väskor specialiserade för sportaktiviteter, inklusive cykling, skidåkning och andra högfartssporter. Produkterna är kända för sin funktionalitet och säkerhet, med produkter som har avancerade inbyggda hydreringssystem. EVOC har vuxit till att bli en global spelare inom segmentet för ryggsäckar med ryggskydd, särskilt för mountainbike och vintersport. EVOC är ett privat bolag med 44 listade distributörer världen över.

Ultimate Direction (USA): Ultimate Direction (UD) fokuserar på hydreringslösningar och utrustning för utomhusaktiviteter, med särskild inriktning mot löpare, ultramaratonlöpare och äventyrare. Bolaget är känt för att ha uppfunnit den hydrerade västen 1985. Bolaget ägs av **Exxel Outdoors**, efter att ha förvärvat **American Recreations Products** 2015, där UD ingick som ett av flera outdoor-varumärken.

Osprey (USA): Osprey grundades 1974 i Santa Cruz, Kalifornien och säljer ryggsäckar med ergonomisk design inom vandring, cykling, klättring och resor. Bolaget tillverkar också hydreringsryggsäckar som är designade för friluftaktiviteter som vandring, cykling och löpning. Under 2021 blev bolaget uppköpt av amerikanska bolaget **Helen of Troy** för 414,7 MUSD.²⁰ Helen of Troy är listat på **Nasdaq** och har ett marknadsvärde på cirka 1,24 BUSD.

Salomon (Frankrike): Salomon, grundat 1947 i Annecy, Frankrike, var ursprungligen inriktat på produkter för skidåkning. Idag har bolaget expanderat till andra sporter som löpning, vandring och andra friluftaktiviteter. Salomon konkurrerar främst med USWE inom hydreringsvästar designade för löpare och friluftsutövare. Salomon ingår i **Amer Sports** som sedan januari 2024 är listat på **New York Stock Exchange** i USA med ett börsvärde om cirka 7 BUSD. Amer Sports förvärvade Salomon 2005 för 485 MEUR.²¹

Leatt Corp (Sydafrika): Leatt Corporation grundades 2001 i Kapstaden, Sydafrika. Bolaget tillverkar produkter för högfartssporter som kroppsskydd, knäskydd, hydreringssystem och annan specialiserad utrustning. Under 2023 omsatte bolaget cirka 47 MUSD med ett rörelseresultat om 18 MUSD. Även Leatt har varit drabbade av den sämre marknaden, mellan 2022 och 2023 minskade omsättningen med 38 procent.²²

Fox Racing (USA) är ett amerikanskt bolag med en 50-årig historik inom utrustning och kläder för motocross och mountainbike. En av mer kända och populära produkterna är hjälmen *Fox V3*. År 2022 förvärvades bolaget av Vista Outdoor för 540 MUSD.²³

Mosko moto (USA) grundades 2013 och tillverkar utrustning för motorcykelentusiaster. Fokus ligger på användare som kräver extra hållbar och robust utrustning för tuffa vägförhållanden. Bolaget säljer direkt till kunden utan mellanhänder. Mosko Moto lägger även stor vikt vid kundfeedback som spelar en central roll i bolagets produktutveckling.

¹⁹ Vista Outdoor (2015), [pressmeddelande](#)

²⁰ Helen of Troy (2021), [pressmeddelande](#)

²¹ Amer Sports (2005), [pressmeddelande](#)

²² Leatt Corporation (2024), [Annual Report 2023](#), s.85

²³ PR Newswire (2022), [Vista Outdoor announces closing of the acquisition of Fox Racing](#)

Apidura (Storbritannien) är ett familjeägt bolag grundat 2013. Apidura tillverkar ultralätta cykelväskor som inte kräver monteringsställ och som är utformade för att göra resorna smidigare.

Rapha (Storbritannien): Rapha grundades 2004 i London, Storbritannien och tillverkar cykelkläder med fokus på komfort och avancerade tekniska material. År 2017 förvärvades bolaget av amerikanska **RZC Investments**, ett investmentbolag även äger andra varumärken inom outdoorsektorn.²⁴ Enligt uppgifter i media uppgick köpeskillingen till motsvarande cirka 260 MUSD.²⁵

Maap (Australien) grundades år 2014 och tillverkar högpresterande och hållbara kläder för cyklister. Materialet är gjort på avancerad teknik med fokus på design för att klara av varierande väderförhållanden och tuffare cykelturer. Produktutbudet består av kläder som tröjor, shorts och andra tillbehör som kepsar och solglasögon. Maap säljer sina produkter genom sin webshop, partners och andra återförsäljare världen över.

Vista Outdoor är en ledande aktör inom outdoorsegmentet med 41 varumärken uppdelade i flera affärsområden. För USWE är affärsområdet *Revelyst Adventure Sports* det mest relevanta. Det är inriktat mot skyddsutrustning, kläder, hydreringssystem och andra tillbehör för motocross, mountainbike, cykling och vintersporter. CamelBak och Fox Racing är två av bolagets varumärken inom detta område.

Revelyst Adventure Sports omsatte 127,3 MUSD under Q1 2024/25, vilket motsvarade cirka 19,8 procent av Vista Outdoors totala försäljning och en EBITDA-marginal för segmentet om 11,6 procent. Omsättningen minskade med 12 procent jämfört med samma kvartal året innan. Då rapporterade bolaget en omsättning om 144,4 MUSD och en EBITDA-marginal om 7,6 procent. Försäljningsnedgången för Vista Outdoor är ett exempel på de utmaningar som sektorn utsatts för den senaste tiden.²⁶ I oktober 2024 meddelade Vista att bolaget avser att avyttra affärsområdet Revelyst till investmentbolaget **Strategic Value Partners** för 1,125 BUSD.²⁷

Konkurrensen är således hård och det gäller för USWE att utnyttja sina fördelar för att hävda sig på marknaden. Se avsnittet *Peergruppsvärdering* på sidan 18 för att få en bild av hur USWE kan värderas i jämförelse med andra noterade bolag i sektorn.

Vilka är USWE:s konkurrensfördelar?

Vi har identifierat ett antal faktorer som är viktiga för att bolaget ska bibehålla och stärka sin marknadsposition i premiumsegmentet. Vi noterar att flera av USWE:s konkurrenter använder sig av liknande strategier för att hävda sig i marknaden.

1. **Patent och tekniska lösningar:** USWE har utvecklat och patenterat NDM. Genom att bygga upp ett starkt varumärke kring NDM har bolaget gjort tekniska lösningar som är nära förknippade med sina produkter. Detta har bidragit till att NDM inte bara ses som en funktion utan som en central del av USWE.
2. **Produktdesign och innovation:** Genom att fokusera på användarkomfort och prestanda skapar USWE produkter som är lämpliga för extrema sporter och krävande användare. Designen och nya funktioner utvecklas efter feedback från ledande idrottsutövare, vilket säkerställer att produkterna är innovativa, funktionella och anpassade för utmanande förhållanden.
3. **Varumärkesfokus:** USWE bygger varumärken som associeras med kvalitet och premiumkänsla. Genom att leverera högkvalitativa och innovativa produkter vinner bolaget kundernas förtroende och skapar en lojal kundbas.

²⁴ Financial Times (2017) [Rapha rides into new ownership](#)

²⁵ The Guardian (2017) [British brand Rapha sold to Walmart heirs for £200m](#)

²⁶ Vista Outdoor (2024) [Delårsrapport Q1 2024/25](#), s28

²⁷ Vista Outdoor (2024) [pressmeddelande](#)

USWE:s produkter används i stor utsträckning av ledande utövare i de relevanta sporterna. Bolagets varumärke är även exponerat i samband med tävlingar och events för både professionella utövare och för entusiaster.

4. **Säljkanaler:** För sina relevanta marknaden använder USWE en strategi med omnikanaler för försäljningen. På dessa kombinerar USWE traditionell B2B-försäljning till distributörer och återförsäljare med egen webbförsäljning via olika sajter samt via Amazon direkt till slutkunder. Detta ger dem en stark närvaro på online-marknaden och gör deras produkter tillgängliga för konsumenter globalt.

Sammanfattningsvis har USWE ett starkt skydd för sina innovationer, ett tydligt varumärkesfokus och en användarcentrerad utvecklingsprocess.

I jämförelse med konkurrenterna är USWE:s nuvarande försäljning och marknadsandel låg vilket ger utrymme för fortsatt tillväxt.

Vad kan gå fel?

För USWE:s del handlar det om att stärka positionen för varumärkena och öka omsättningen. Alla faktorer som utgör risker för försäljningsutvecklingen spelar roll för värderingen av bolaget. Omsättningstillväxten krävs för att nå en hållbar lönsamhet. Om bolaget inte lyckas växa kommer kassaflödena inte att räcka till för att försörja verksamheten på sikt.

Högt kostnadsläge för konsumenter

Påverkan av makroekonomiska och geopolitiska faktorer

Makroekonomiska faktorer kan påverka bolagets verksamhet och aktiekurs. Det nuvarande världsläget präglas av utmaningar som inflation och räntehöjningar. Dessa faktorer har styrt konsumentbeteendet och även lett till minskade investeringar och lägre riskvilja på kapitalmarknaden, vilket har gjort det svårare att få tillgång till finansiering.

Höga transportkostnader

Geopolitiska förutsättningar har dessutom spelat en roll i leveransprocessen. Under 2024 upplevde bolaget förseningar på grund av ändrade sjötransportrutter, vilket ledde till längre leveranstider. Detta har haft en negativ inverkan på försäljningen via USWE:s egna kanaler, eftersom vissa produkter inte funnits i lager. Bristen har i sin tur påverkat kundernas möjlighet att få tag på de mest efterfrågade produkterna.

Leverantörproblem

USWE samarbetar med externa leverantörer för produktionen, vilket exponerar bolaget för olika risker. Ett potentiellt produktionsavbrott hos leverantörerna kan orsaka betydande ekonomiska förluster för USWE.

Förseningar i leveranser påverkar USWE:s kunder direkt, vilket kan skada kundnöjdheten och få långsiktiga konsekvenser om problemen blir bestående. Makroekonomiska faktorer, såsom förändringar i produktions- och transportkostnader, kan också påverka bolagets lönsamhet.

Lageruppbyggnad hämmar lönsamheten

Lageruppbyggnad

Efter pandemin genomgick sport- och outdoorbranschen en period med uppbyggnad av överlager hos distributörer och återförsäljare. Orsaken är att stora inköp gjordes när efterfrågan var hög under pandemin och när den började sjunka fick återförsäljarna inte avsättning för produkterna. Under året har bolagen i branschen indikerat att överlagereffekten börjar mattas av och att efterfrågan och lager börjar återgå till normala nivåer. En risk är att problemet kan uppstå igen om utbud och efterfrågan åter kommer i otakt.

Risker relaterade till distributörssamarbeten

USWE är beroende av sina distributörer. Försäljningen sker genom tredjepartsdistributörer, där varje partner har exklusivitet på sin marknad. Det finns en risk att partners bryter mot avtalen, vilket kan ha en negativ inverkan på försäljningen på de lokala marknaderna.

Eftersom distributörerna är beroende av USWE:s kunskap, erfarenhet och engagemang kan detta ytterligare förvärra situationen om inte denna levereras på ett effektivt sätt.

En annan risk är oväntade avslutade samarbeten, vilket kan leda till höga kostnader och minskad försäljning. Att snabbt ersätta en partner kan bli kostsamt och direkt påverka bolagets lönsamhet.

Beroende av nyckelpersoner

USWE har begränsade personalresurser och är en mindre organisation i förhållande till sin omsättning. Beroendet av nyckelpersonernas kunskap, erfarenhet och engagemang är stort. Därför är det viktigt att bolaget kan behålla dessa samtidigt som nya personer kan rekryteras för att bidra till företagets utveckling.

Risker relaterade till huvudägarnas inflytande och aktieinnehav

USWE:s tre största ägare innehar cirka 54 procent av aktiekapitalet. Det finns en risk att dessa huvudägare kan välja att avyttra eller minska sina aktieinnehav, vilket skulle kunna leda till en negativ effekt för bolagets aktiekurs. Stora avyttringar från huvudägarna kan påverka marknads förtroende och skapa osäkerhet kring bolagets framtid, vilket kan leda till volatilitet i aktiekursen.

Risker kopplade till immateriella rättigheter och patent

USWE har immateriella rättigheter för sitt varumärke, firmanamn och andra viktiga tillgångar, samt innehar patent som är avgörande för dess konkurrenskraft. Det finns dock risker att dessa rättigheter kränks, vilket kan leda till kostsamma tvister. Nya patent kan också vara svåra att erhålla, vilket kan påverka bolagets position negativt. Förlorade patent skulle kunna försvaga bolagets konkurrensförmåga.

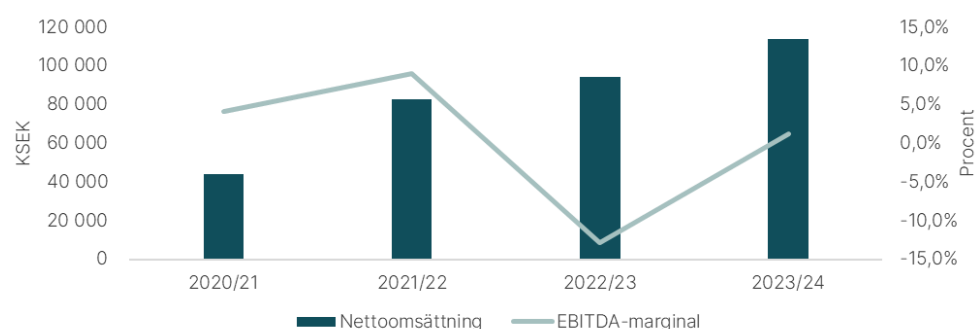
Hur ser lönsamhetsutvecklingen ut för USWE?

För att uppskatta ett motiverat värde för USWE har vi modellerat ett finansiellt scenario som sträcker sig till räkenskapsåret 2034/35. Med USWE:s etablering i USA och att bolaget förutspår en vändande marknad, har USWE kommunicerat en målsättning om att nå en omsättning om 200 MSEK under räkenskapsåret 2026/27 med en EBITDA-marginal om minst 10 procent.

Under räkenskapsåren 2020/21 till 2023/24 uppvisade bolaget en genomsnittlig omsättningstillväxt om cirka 37 procent med EBITDA-marginaler i intervallet -12,8 – 9,0 procent. Bolaget har redovisat en omsättning om 113 MSEK under den senaste tolv månadersperioden.

USWE når marginalmålet något senare enligt vår prognos

Figur 7 – Försäljning och EBITDA-marginal 2020/21 – 2023/24



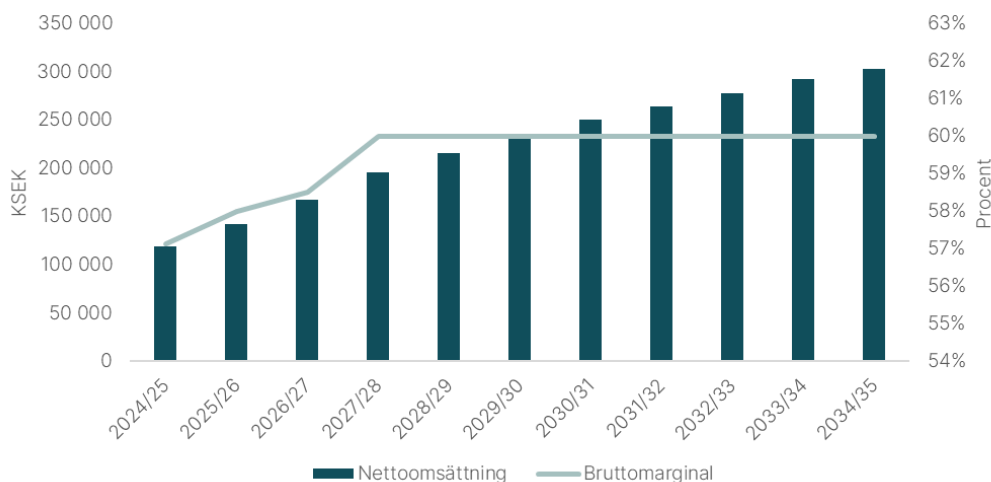
Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Omsättningstillväxten driver vädret

I vår modell är omsättningstillväxten den viktigaste drivkraften för värderingen av bolaget. Flera aktörer på outdoormarknaden har sett tecken på en normalisering av marknaden, vilket skulle lyfta hela sektorn. Vi menar att USWE har produkter, affärsmodell och marknadsposition som ger dem förutsättningar att växa snabbare än den generella marknaden.

Vi spår en genomsnittlig omsättningstillväxt om 8 procent

Enligt vår prognos kommer omsättningen under räkenskapsåret 2024/25 att växa med cirka 5 procent jämfört med 2023/24 för att sedan öka med cirka 17 procent under de tre följande åren. Därefter minskar försäljningstillväxten successivt för att vid slutet av 2034/35 ligga på cirka 3,5 procent. Det ger en genomsnittlig omsättningstillväxt om 9,3 procent under hela prognosperioden, se *figur 8*.

Figur 8 – Försäljning och bruttomarginal 2024/25 – 2034/35

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Säsongsmässiga variationer

Vi antar att det historiska säsongsmässiga mönster som vi observerat i intäktssiffrorna håller i sig. Omsättningen under de två första kvartalen varje räkenskapsår (april – september) tenderar att vara likvärdig. Bolagets Q3 brukar generera årets högsta omsättning då distributörerna lägger order inför den kommande säsongen. Räkenskapsårets Q4 tenderar att vara bolagets omsättningsmässigt svagaste kvartal.

Höga bruttomarginaler

En viktig komponent i lönsamhetsutvecklingen är bolagets bruttomarginal. Den har historiskt fluktuerat, men runt en hög nivå jämfört med andra bolag i sektorn. Under de tre senaste kvartalen har bolagets bruttomarginal legat på cirka 56 procent.

Vi räknar med att den ökade omsättningen ska leda till stigande marginaler och lönsamhet på rörelsenivå, men inte lika tidigt som bolaget själva siktar på. Enligt vår modell kommer bolaget att generera en rörelsevinst under räkenskapsåret 2026/27.

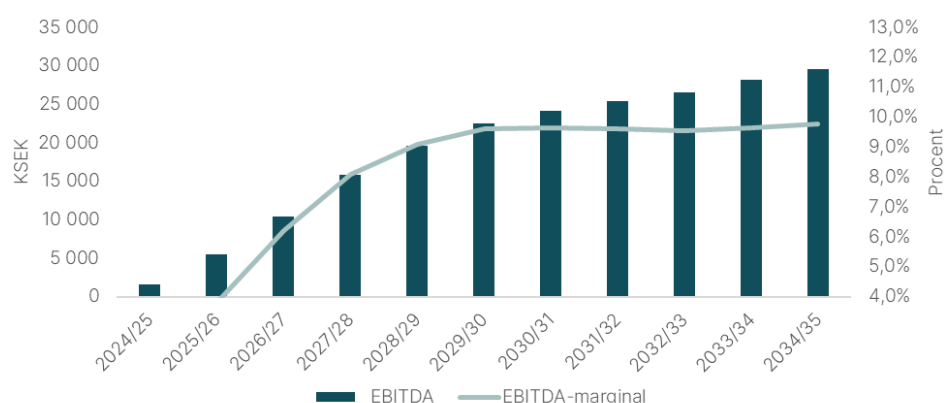
I vårt scenario ser vi att bruttomarginalen succesivt ökar till 60 procent, eftersom vi tror att bolaget kommer att öka andelen D2C-försäljning. D2C har en högre bruttomarginal än B2B. Vi antar att en generellt förbättrad konsumentmarknad kommer att vara en av drivkrafterna bakom denna förändring.

Omsättningstillväxt och bruttomarginaler lyfter lönsamheten

Även om vår prognos om förbättrade bruttomarginaler inte infrias kommer den nuvarande försäljningsmixen och bruttomarginalnivån att leda till lönsamhet, givet att omsättningen ökar i enlighet med vår prognos.

Vi har modellerat för att de övriga externa kostnaderna kommer att utgöra en relativt konstant andel av omsättningen och öka i takt med försäljningen. Denna post inkluderar bland annat kostnader för marknadsföring, frakter till kund samt konsultkostnader.

Med en stigande omsättning prognosticerar vi att bolaget kommer att nå målet om minst 10 procents EBITDA-marginal först under räkenskapsåret 2029/30, det vill säga tre år senare än USWE:s egen målsättning, se *figur 9*.

Figur 9 – Årlig EBITDA och EBITDA-marginal

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Hur ser kassasituationen ut?

Under räkenskapsårets första halvår genomförde bolaget en företrädesemission som tillförde en nettolikvid om cirka 26 MSEK. Medlen användes delvis för att återbetala lån om totalt 9,4 MSEK samt för reglering av en tilläggsköpeskilling om 6,4 MSEK relaterad till bolagets förvärv av Giant Loop.

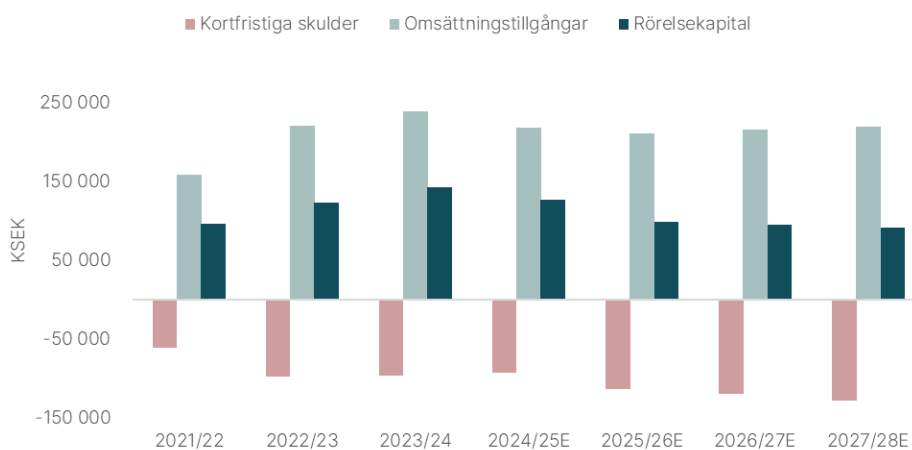
Vid utgången av Q2 2024/25 uppgick USWE:s kassa till 1,8 MSEK. Utöver kassan har USWE tillgång till en inköpskredit om 5 MSEK och en checkkredit om 3 MSEK. Båda dessa var outnyttjade vid andra kvartalets utgång. Vår bedömning är att kassabehållningen, krediterna och det kommande kassaflödet kommer att räcka för att finansiera verksamheten framöver.

Hantering av rörelsekapitalet

En effektiv hantering av rörelsekapitalet är avgörande för USWE:s likviditet. Bolaget har under de senaste åren exempelvis haft höga lagernivåer som bundit kapital vilket har påverkat kassaflödet. En annan faktor var lanseringen av nya produkter under 2023/24.

Under de två inledande kvartalen för räkenskapsåret 2024/25 lyckades bolaget dock minska sitt varulager med cirka 3,8 MSEK genom förbättrade lagerhanteringsrutiner. Att fortsätta denna effektivisering och samtidigt öka omsättningen blir avgörande för att förbättra kassaflödet.

Enligt vår prognos kommer bolaget att uppvisa ett minskande rörelsekapital från 2024/25 och framåt. Se *figur 12*.

Figur 12 – Rörelsekapitalets utveckling i modellen

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

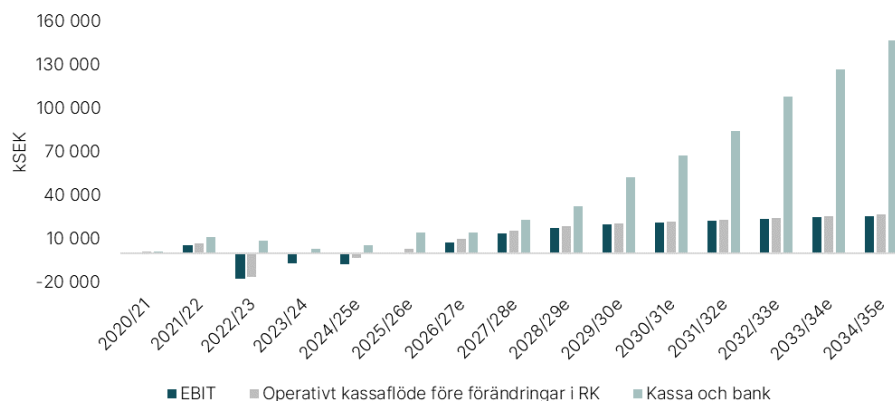
**Höga lagernivåer
hämmar kassaflödet**

Ett sätt att påverka lagernivåerna och därmed kapitalbindningen är introduktionen av mer mångsidiga produkter. Genom att ryggsäckarna kan anpassas till olika aktiviteter, behöver USWE inte hålla lika många olika produkter i lager som tidigare. Därmed minskar lagernivån och inverkar positivt på rörelsekapitalet.

Vi ser inget kommande kapitalbehov

Fluktuerande leverantörsskulder och kundfordringar har också påverkat bolagets kassasituation, huvudsakligen på grund av säsongsmissiga variationer i inköps- och produktionscykler. Olika inköpsmönster för konsumenter och distributörer har bidragit till logistiska utmaningar för USWE. Det är viktigt att bolaget kan hantera dessa variationer effektivt för att säkerställa en högre stabilitet i kassautvecklingen. Vår modell förutspår inget ytterligare kapitalbehov.

Figur 13 – Kassaflöde och kassabehållning



Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Vad är bolaget värt?

För att uppskatta ett motiverat värde på USWE använder vi oss av en nuvärdesmodell av framtida kassaflöden (DCF) som baserar sig på vårt finansiella scenario. Intäkter och kostnader prognosticeras i detalj under perioden fram till och med räkenskapsåret 2034/35. Därefter beräknas ett terminalvärde som baseras på en evig tillväxttakt om 2 procent. Slutligen riskjusteras DCF-värdet enligt professor **Aswath Damodaran**s värderingsmodell. Se appendix för detaljer.

I modellen tillämpas en diskonteringsfaktor som är beräknad med utgångspunkt i *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) och bolagets kapitalstruktur. Diskonteringsfaktorn består av bolagets vägda genomsnittliga kapitalkostnad (WACC) och riskpremier som bland annat baserar sig på revisions- och konsultfirman **PwCs** riskpremiestudie från 2024.²⁸ Enligt denna studie är den riskfria räntan 2,4 procent, riskpremien för aktiemarknaden är 6,1 procent och småbolagspremien uppgår till 4,1 procent. I vår modell har vi enligt vedertagen praxis även lagt till ytterligare en riskpremie för bolagets finansiella scenario.

Historiskt har lönsamheten varierat för USWE. Den senaste perioden av lönsamhet inträffade räkenskapsåren 2020/21 och 2021/22. Bolaget har arbetat hårt för att komma tillbaka till den nivån och i vår modell prognostiserar vi att rörelsevinster på helårsbasis kommer att uppnås under 2025/26.

På skuldsidan räknar vi fortsatt med att USWE betalar av sina lån, vilket kommer att förändra kapitalstrukturen. Vi modellerar för att kassan stärks och att bolaget inte kommer behöva använda sin inköpskredit.

Modellens WACC är 14,2 procent

Sammantaget uppgår diskonteringsfaktorn i vår USWE-modell till 14,2 procent. För ytterligare detaljer, se appendix.

²⁸ PwC [Riskpremiestudien 2024](#)

Riskjusteringen i modellen speglar möjligheten för USWE att nå hållbar lönsamhet. I vår modell utgår vi från en sannolikhet om 80 procent. Sannolikheten påverkas av bolagets utveckling mot en stabilare lönsamhet och får stor inverkan på det motiverade värdet.

Faktorer som spelar in är marknadsförutsättningarna, bolagets omsättningstillväxt och förmåga att skapa större och stabilare kassaflöden. Om bolaget rapporterar upprepade kvartal med lönsamhet, kan det leda till en ökad sannolikhet i vår riskjustering.

Motiverat värde om SEK per aktie

Med hänsyn till diskonteringsfaktorn, lönsamhetsutvecklingen och riskjusteringen, kommer vi fram till ett motiverat värde om 81,7 MSEK, vilket motsvarar 11,44 SEK per aktie.

Tabell 3 – DCF, modellantaganden

M SEK	21/22	22/23	23/24	24/25e	25/26e	26/27e	27/28e	28/29e
Intäkter	84,8	102,9	118,4	126,9	148,0	174,1	202,9	223,5
EBIT	5,8	-17,4	-6,6	-4,4	1,3	6,0	11,2	14,9
EBIT margin	6,9%	-16,9%	-5,5%	-3,5%	0,9%	3,4%	5,5%	6,6%
Justerad skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
NOPLAT (= EBIT - skatt)	5,8	-17,4	-6,6	-4,4	1,3	6,0	11,2	14,9
Av-/nedskrivning	1,6	5,2	7,9	6,4	4,7	5,0	5,2	5,4
Capex + rörelsekapital	-42,5	-11,2	-8,8	-5,8	8,0	-10,2	-2,1	-9,3
Kassaflöde	-35,0	-23,4	-7,4	-3,8	14,0	0,8	14,3	10,9

DCF (MSEK)		Känslighetsanalys (värde per aktie, SEK)					
	14%	Riskfaktorer					
Bolagsvärde (EV)	113,7	WACC	70%	80%	90%	100%	
Riskfaktorer	80%		18%	6,60	7,79	8,98	10,16
Riskjusterad EV	91,0		16%	7,92	9,29	10,67	12,04
Nettoskuld	-12,2		14%	9,45	11,05	12,64	14,23
Motiverat börsvärde	78,8		12%	12,17	14,16	16,14	18,12
Utstående aktier (M)	7,1		10%	15,92	18,44	20,96	23,48
Värde per aktie (SEK)	11,05						

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Peergruppsvärdering

För att komplettera vår DCF-värdering har vi genomfört en peergruppsvärdering för att bedöma hur vårt motiverade värde står sig i relation till marknadens antaganden. Genom att applicera peergruppens nivå för ett antal nyckeltal på USWE, får vi ett värde på aktien som om den hade handlats i linje med jämförbara bolag.

**EV/EBITDA 10,0,
EV/sales 1,2 och
P/E-tal om 14,7
gångar**

Urvalet består av bolag som på olika sätt bedriver eller äger verksamheter inom det breda området friluftsliv och nischade utomhusaktiviteter. Många av de direkta konkurrenterna är privata bolag eller del av större koncerner. För mer information, se avsnittet om konkurrenter.

Vi har dessutom valt att jämföra USWE:s nyckeltal vid slutet av kalenderåret 2026, vid en tidpunkt då bolaget förväntas ha nått sina finansiella mål. De flesta av bolagen i urvalet har varit lönsamma under en längre period och uppvisar de nivåer vi bedömer att USWE kan nå enligt vårt scenario.

Tabell 4 – Peergruppsvärdering

	LTM EV/S	LTM EV/EBITDA	NTM Forward P/E	LTM EBITDA Margin %	LTM Gross Margin %
V.F. Corporation (NYSEVFC)	1.3x	9.4x	23.8x	8.50%	51.90%
Wolverine World Wide, Inc. (NYSE:WWW)	1.0x	33.5x	12.0x	0.50%	41.20%
Columbia Sportswear Company (NasdaqGS:COLM)	1.3x	7.5x	20.6x	12.50%	49.60%
Thule Group AB (publ) (OM:THULE)	3.6x	18.6x	23.9x	18.40%	41.20%
Fenix Outdoor International AG (OM:FOIB)	1.2x	9.0x	-	8.30%	56.20%
Clarus Corporation (NasdaqGS:CLAR)	0.5x	60.0x	12.3x	-1.60%	33.40%
Vista Outdoor Inc. (NYSEVSTO)	1.1x	7.7x	9.5x	13.50%	31.30%
YETI Holdings, Inc. (NYSEYETI)	1.9x	10.5x	14.7x	17.10%	58.30%
American Outdoor Brands, Inc. (NasdaqGS:AOUT)	0.6x	15.9x	20.2x	2.20%	44.00%
Samsonite International S.A. (SEHK:1910)	1.4x	5.8x	8.5x	19.70%	60.00%
Helen of Troy Limited (NasdaqGS:HELE)	1.0x	6.5x	7.2x	14.80%	48.10%
Johnson Outdoors Inc. (NasdaqGS:JOUT)	0.5x	61.9x	31.7x	-1.40%	35.10%
Medelvärde	1.3x	20.5x	16.8x		
Median	1.2x	10.0x	14.7x		

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance, Capital IQ

Under 2026/27 estimerar vi att USWE omsätter 167,6 MSEK med en EBITDA om 10,9 MSEK samt nettovinst om 3,9 MSEK. Vi har beräknat medianvärdet av bolagens multiplar och applicerat dessa på våra estimat för USWE 2026/27. Därefter har värdet diskonterats samt sannolikhetsjusteras med 80 procent enligt våra modellantaganden.

Sammanfattningsvis speglar peergruppens bruttomarginaler på över 30 procent en förmoda att ta ut högre priser inom sina respektive kundsegment, vilket också placerar dessa bolag inom samma premiumsegment som USWE. Notera att USWE:s bruttomarginaler om 56 procent ligger i det högre skiktet relativt peergruppen.

Vår peergruppsvärdering indikerar ett värde motsvarande 8,0 SEK per aktie baserat på en EV/EBITDA-multiplikation om 10,0. En EV/Sales-multiplikation om 1,2 gånger ger ett värde om 15,0 SEK per aktie. Om vi applicerar ett P/E-tal om 14,7 gånger, så får vi ett värde om 4,8 SEK per aktie.

Tabell 5 – Motiverat värde per aktie

	RTM Vinst	P/E	RTM EBITDA	EV/EBITDA	RTM Försäljning	EV/S
Medelvärde		16,8x		20,5x		1,3x
Medianvärde		14,7x		10,0x		1,2x
USWE 2026/27e	3,9		10,9		167,6	

Motiverat värde per aktie, SEK

4,77

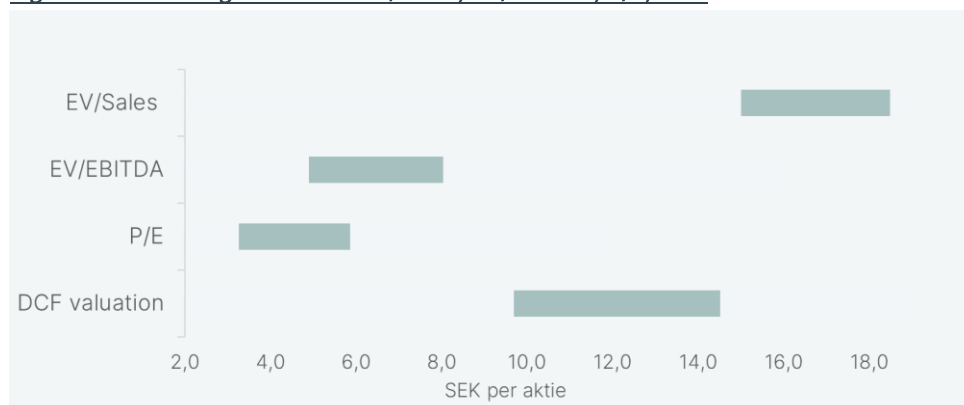
8,05

15,01

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance, Capital IQ

I figur 14 illustrerar vi ett värderingsintervall baserat på våra olika värderingsmetoder. För P/E multiplern använder vi oss av intervallet 10-18x vilket ger ett spann för aktiens motiverade värde om 3,3–5,9 SEK per aktie. Gällande EV/EBITDA och EV/S används multiplarna 6,5–10,5x respektive 0,9–1,4x vilket ger intervallen 4,9–11,3 och 10,8–18,5 SEK per aktie. Slutligen har vi även använt ett intervall för vår WACC om 12–16 procent vilket gör att vår DCF-modell indikerar ett intervall för den motiverade aktiekursen om 9,7–14,5 SEK per aktie.

Figur 14 – Värderingsöversikt – EV/Sales, EV/EBITDA, P/E, DCF



Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

USWE:s intäkter ska växa, lönsamheten följer**Sammanfattning**

Omsättningsmålet om 200 MSEK årligen kan uppfattas som optimistiskt med tanke på dagens nivå om cirka 100 MSEK. För att uppnå målet kommer det att krävas en årlig genomsnittlig tillväxt på cirka 21 procent. Med tanke på det första halvårets svaga försäljningsutveckling, behöver bolaget bevisa för marknaden under de kommande kvartalen att omsättningen kan växa enligt målsättningen.

Även vi förväntar oss att USWE ska växa betydligt snabbare än den totala outdoor-marknaden. Bolagets marknadsandel är låg och nischen som USWE befinner sig i växer snabbare än den breda marknaden.

För att lyckas måste USWE vara effektivt i sin marknadsföringsstrategi och sitt varumärkesbyggande eftersom flera konkurrenter i segmentet använder liknande argument: innovation, kvalitet och att ledande utövare använder och förespråkar produkterna. Vi antar att USWE kommer att kunna bibehålla sina goda bruttomarginaler och utöka sin andel inom premiumsegmentet av en snabbt växande marknad.

Omsättningstillväxten kommer dock på bekostnad av lönsamheten på rörelsenivå. I vår modell når bolaget sin EBITDA-målsättning 2029/30, vilket är några år senare än vad de själva siktar på.

En förbättrad konsumentmarknad lägger grunden för en gynnsam utveckling av sektorn som helhet. USWE behöver även komma till rätta med de höga lagernivåerna för att bli mer effektivt och frigöra kassaflöden. I kvartalsrapporten för andra kvartalet uttryckte vd Jacob Westerberg optimism om lagernivåer, orderingång och intresse från distributörer även utanför Nordamerika.

Med nästa finansiella uppdatering från USWE kommer vi att få en ledtråd om bolagets utveckling följer vår prognos eller om vi behöver justera våra antaganden. Den kvartalsvisa avrapporteringen av omsättningen blir således en viktig faktor i värderingen av bolaget.

Viktiga händelser framöver**Potentiella triggers**

- Försäljningstillväxt
- Marginalutveckling
- Kassaflöde
- Produktutveckling

Finansiell kalender

30 januari 2025 – Q3 rapport

28 maj 2025 – Q4 rapport

19 juni 2025 – Årsredovisning

31 juli 2025 – Q1 rapport

Appendix:**Värderingsmetod**

För att uppskatta det motiverade värdet på bolaget, använder vi en väl etablerad modell för att nuvärdesberäkna bolagets framtida kassaflöden. Denna modell bygger på ett antal antaganden och parametrar som diskuteras nedan.

Svårigheten med att värdera tillväxtbolag med begränsad historisk omsättning och vinst är att värderingen tenderar att bygga på en relativt osäker framtid. Den är ofta mer osäker än för bolag med lång och stabil historik. Historisk vinsttillväxt kan inte användas som en parameter för den framtida tillväxten. Dessutom är det svårt att använda historisk omsättning och marginaler som estimat för framtiden.

Riskjusterat värde

För att hantera detta följer vi vedertagna värderingsmetoder av tillväxtbolag i tidig fas som beskrivits av bland annat professor Aswath Damodaran.²⁹ I stället för att endast justera diskonteringsräntan som används för att nuvärdesberäkna framtida kassaflöden så att den reflekterar den höga osäkerheten, värderar vi bolaget i två steg:

- Först bestäms bolagsvärdet utifrån en explicit förutsättning om att bolaget överlever fram tills dess att rörelsen börjar gå med vinst.
- I nästa steg justerar vi bolagsvärdet utifrån sannolikheten att bolaget faktiskt överlever fram tills det når varaktig lönsamhet. Justeringen sker genom att multiplicera bolagsvärdet med en riskfaktor som representerar sannolikheten för långsiktig lönsamhet

För varje år som går kommer denna riskfaktor att justeras utifrån bolagets aktuella utveckling och vår uppdaterade syn på sannolikheten för hållbar lönsamhet. Faktorer som styr sannolikheten

WACC-beräkning

En viktig faktor är diskonteringsräntan för de kommande kassaflödena. Vi använder bolagets vägda genomsnittliga kapitalkostnad (WACC) inklusive vedertagna riskpremier.

Bolagets WACC är framräknad genom de viktade kostnaderna för eget kapital och skuld. För att räkna fram kostnaden för det egna kapitalet utgår vi från *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), med en adderad småbolagspremie:

$$R_e = R_f + R_p + \beta(R_m - R_f).$$

Den riskfria räntan (R_f), marknadspremien ($R_m - R_f$) samt småbolagspremien (R_p) är samtliga hämtade från PwC:s riskpremiestudie 2024.

För att beräkna betavärdet för bolaget har vi tillämpat en "Bottom-up"-metod. Vi använder ett urval av jämförbara bolag som även tillämpats vid peergruppsvärderingen. Eftersom bolagen kan variera mycket i kapitalstruktur, tillämpar vi följande formel:

$$\frac{\sum_{i=1}^{12} \beta_U}{12} = \frac{\sum_{i=1}^{12} \frac{B_L}{(1 + ((1 - \tau) \frac{D}{E}))}}{12}$$

Detta för att beräkna ett genomsnittligt betavärde (β_U) oberoende av kapitalstruktur. Vi justerar sedan detta med USWE:s kapitalstruktur för att få fram ett re-levered betavärde (B_L), som används för att räkna ut kostnaden för eget kapital.

Eftersom USWE inte har utestående obligationer tillämpas bolagets ränta (r) på lånen som skuldkostnad (R_d). I WACC-beräkningen använder vi skuldkostnaden efter skatt: $R_d = r * (1 - t)$, med ett värde om 6,4 procent.

Som vikter i WACC-beräkningen tillämpar vi marknadsvärdet av det egna kapitalet, börsvärdet, och som skuld räknar vi med bolagets långfristiga lån samt checkräkningskrediten. Slutligen resulterade detta i en WACC för bolaget om 14 procent.

²⁹ Damodaran, Aswath (2009), "Valuing Young, Start-up and Growth Companies: Estimation Issues and Valuation Challenges", Stern School of Business, New York University

Finansiell översikt

Resultaträkning - årlig data

kSEK	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25e	2025/26e	2026/27e	2027/28e
Nettoomsättning	43 989	82 835	94 558	113 911	119 627	142 256	167 632	195 742
Aktiverat arbete för egen räkning	678	943	2 054	1 786	2 837	2 949	3 069	3 194
Övriga rörelseintäkter	15	1 070	6 302	2 733	4 440	2 845	3 353	3 915
Summa intäkter	44 682	84 848	102 914	118 430	126 904	148 050	174 054	202 850
Kostnad för sålda varor	-18 812	-39 361	-41 863	-47 368	-51 160	-59 747	-69 535	-78 297
Bruttovinst	25 870	45 487	61 051	71 062	75 744	88 303	104 518	124 554
Övriga externa kostnader	-17 305	-26 813	-54 549	-48 202	-46 669	-53 824	-62 996	-75 275
Personalkostnader	-6 760	-11 232	-17 511	-19 414	-22 750	-24 603	-26 118	-27 726
Övriga rörelsekostnader	0	0	-1 138	-2 112	-4 352	-3 921	-4 456	-5 150
EBITDA	1 805	7 442	-11 009	3 446	6 326	9 876	15 405	21 553
Av- och nedskrivningar	-908	-1 612	-5 235	-7 896	-6 356	-4 695	-4 968	-5 192
EBIT	897	5 830	-16 244	-4 450	-30	5 181	10 437	16 361
Finansnetto	-519	-150	-3 740	-1 683	-3 503	-1 575	-1 045	-965
EBT	378	5 680	-19 984	-6 133	-3 533	3 607	9 392	15 396
Skatt	6 108	-1 178	4 442	360	-44	65	-1 017	-2 111
Periodens resultat	6 486	4 502	-15 542	-5 773	-3 577	3 671	8 375	13 286
Vinst per aktie (SEK)	n/a	1,05	-3,67	-1,71	-1,33	-0,04	0,66	1,37
Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	55,3%	88,3%	14,2%	20,5%	5,0%	18,9%	17,8%	16,8%
EBITDA	na	312,3%	na	na	48,0%	201,7%	83,9%	49,8%
EBIT	na	549,9%	na	na	na	na	374,8%	87,4%
Resultat	na	-30,6%	na	na	na	na	na	107,6%
% av nettoomsättning (%)								
Bruttomarginal	57,2%	52,5%	55,7%	58,4%	57,2%	58,0%	58,5%	60,0%
EBITDA marginal	4,0%	8,8%	neg	1,1%	1,6%	4,0%	6,3%	8,1%
EBIT marginal	2,0%	6,9%	neg	neg	neg	0,9%	3,4%	5,5%
EBT marginal	0,8%	6,7%	neg	neg	neg	neg	2,8%	5,1%
Vinstmarginal	14,5%	5,3%	neg	neg	neg	neg	2,3%	4,0%
Personalkostnader	15,4%	13,6%	18,5%	17,0%	19,0%	17,3%	15,6%	14,2%
Totala rörelsekostnader	54,7%	45,9%	76,2%	59,4%	58,0%	55,1%	53,2%	52,6%
Lönsamhet (%)								
ROE	50,8%	6,5%	neg	neg	neg	4,9%	10,6%	15,2%
ROIC	neg	7,9%	neg	neg	neg	neg	11,6%	19,1%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - Årlig data

kSEK	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25e	2025/26e	2026/27e	2027/28e
Kassa och bank	1 492	11 475	9 114	3 231	3 607	12 067	9 196	20 425
Varulager	7 411	19 524	36 637	38 165	30 553	17 721	19 071	20 597
Kundfordringar	11 950	29 780	17 660	21 182	16 368	18 987	23 839	20 597
Aktuell skattefordran	103	178	18	16	0	0	0	0
Övriga kortfristiga fordringar	204	538	2 625	1 824	1 660	1 925	2 175	2 349
Förut bet kost och uppl. Intäkter	359	1 151	1 470	3 708	2 873	2 699	2 669	2 665
Summa omsättningstillgångar	21 519	62 646	67 524	68 126	55 061	53 398	56 951	66 633
Materiella anläggningstillgångar	340	446	572	990	1 718	3 810	5 514	6 902
Immateriella anläggningstillgångar	4 381	19 896	47 985	45 829	42 355	41 117	40 114	39 327
Finansiella tillgångar	6 108	4 929	9 377	9 811	9 785	9 785	9 785	9 785
Summa anläggningstillgångar	10 829	25 271	57 934	56 630	53 858	54 712	55 413	56 014
Summa tillgångar	32 348	87 917	125 458	124 756	108 919	108 110	112 364	122 647
Räntebärande skulder	4 785	0	8 691	20 902	6 430	6 430	6 430	6 430
Leverantörsskulder	5 103	5 960	20 096	17 680	9 166	10 633	11 443	12 358
Övriga skulder	3 664	580	3 794	11 736	6 111	7 088	7 628	8 239
Upplupna kost och förutbet intäkter	6 040	12 045	4 181	6 829	6 232	7 230	7 780	8 403
Summa kortfristiga skulder	19 592	18 585	36 762	57 147	27 939	31 380	33 281	35 430
Skulder till kreditinstitut	0	0	23 404	10 314	5 567	1 567	0	0
Summa långfristiga skulder	0	0	23 404	10 314	5 567	1 567	0	0
Summa eget kapital	12 756	69 332	65 291	57 295	75 410	75 161	79 080	87 216
Summa skulder + EK	32 348	87 917	125 458	124 756	108 919	108 110	112 364	122 647

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflödesanalys - årlig data

kSEK	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25e	2025/26e	2026/27e	2027/28e
Löpande verksamheten	1 288	7 292	-15 854	-397	-348	4 445	8 888	13 328
Förändring i rörelsekapital	-981	-25 239	10 068	-2 590	5 464	13 564	-4 522	3 694
Investeringsverksamheten	0	-17 233	-21 316	-6 164	-11 235	-5 549	-5 669	-5 794
Finansieringsverksamheten	-7 269	45 163	16 787	3 285	6 570	-4 000	-1 567	0
Periodens kassaflöde	-6 962	9 983	-2 361	-5 866	388	8 460	-2 870	11 229
Ingående balans	2 741	1 492	11 475	9 114	3 231	3 607	12 067	9 196
Justeringar	0	0	0	0	-63	0	0	0
Utgående balans	1 492	11 475	9 114	3 231	3 607	12 067	9 196	20 425

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Resultaträkning - kvartalsvis data

kSEK	Q2 2023/24	Q3 2023/24	Q4 2023/24	Q1 2024/25e	Q2 2024/25e	Q3 2024/25e	Q4 2024/25e	Q1 2025/26e
Nettoomsättning	28 822	29 181	29 372	26 006	28 332	32 099	33 190	29 387
Aktiverat arbete för egen räkning	375	375	661	701	705	712	719	726
Övriga rörelseintäkter	0	0	287	3 057	77	642	664	588
Summa intäkter	29 197	29 556	30 320	29 764	29 114	33 453	34 573	30 701
Kostnad för sålda varor	-10 974	-12 865	-13 709	-11 264	-12 169	-13 787	-13 940	-12 342
Bruttovinst	18 223	16 691	16 611	18 500	16 945	19 666	20 633	18 358
Övriga externa kostnader	-12 494	-13 042	-9 550	-12 487	-10 968	-10 651	-12 562	-11 891
Personalkostnader	-4 773	-4 605	-5 496	-5 783	-5 206	-5 837	-5 924	-6 014
Övriga rörelsekostnader	-868	-419	-825	-2 185	-418	-824	-924	-895
EBITDA	956	-956	1 565	230	771	3 178	2 147	454
Av- och nedskrivningar	-2 040	-1 919	-1 952	-2 124	-1 982	-1 118	-1 132	-1 145
EBIT	-1 084	-2 875	-387	-1 894	-1 211	2 060	1 015	-691
Finansnetto	-581	-2 972	1 077	-764	-1 727	-525	-487	-450
EBT	-1 665	-5 847	690	-2 658	-2 938	1 535	527	-1 141
Skatt	-53	0	413	21	0	-146	82	419
Periodens resultat	-1 718	-5 847	1 103	-2 637	-2 938	1 389	609	-721
Vinst per aktie (SEK)	-0,56	-1,36	0,06	-0,81	-0,56	0,10	-0,05	-0,27
Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	13,6%	-1,5%	42,8%	-2,0%	-1,7%	10,0%	13,0%	13,0%
EBITDA	na	na	na	na	301,1%	na	65,2%	na
EBIT	na	na	na	na	na	na	na	na
Resultat	na	na	na	na	na	na	na	na
% av nettoomsättning (%)								
Bruttomarginal	61,9%	55,9%	53,3%	56,7%	57,0%	57,0%	58,0%	58,0%
EBITDA marginal	0,3%	neg	2,4%	neg	1,2%	7,0%	3,5%	neg
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	3,7%	0,3%	neg
EBT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	2,1%	neg	neg
Vinstmarginal	neg	neg	0,9%	neg	neg	1,7%	neg	neg
Personalkostnader	16,6%	15,8%	18,7%	22,2%	18,4%	18,2%	17,8%	20,5%
Totala rörelsekostnader	59,9%	60,5%	51,2%	70,3%	57,1%	51,4%	55,7%	60,9%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	1,9%	neg	neg	1,8%	0,8%	neg
ROIC	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - kvartalsvis data

kSEK	Q2 2023/24	Q3 2023/24	Q4 2023/24	Q1 2024/25e	Q2 2024/25e	Q3 2024/25e	Q4 2024/25e	Q1 2025/26e
Kassa och bank	5 232	4 061	3 231	9 529	1 838	5 992	3 607	2 868
Varulager	39 320	37 575	38 165	36 024	34 325	30 218	30 553	28 405
Kundfordringar	15 084	10 100	21 182	12 522	12 799	15 830	16 368	14 492
Aktuell skattefordran	154	197	16	58	0	0	0	0
Övriga kortfristiga fordringar	2 312	2 532	1 824	1 098	1 337	1 605	1 660	1 469
Förut bet kost och uppl. Intäkter	1 761	1 423	3 708	2 992	2 209	2 583	2 873	2 664
Summa omsättningstillgångar	63 863	55 888	68 126	62 223	52 508	56 227	55 061	49 898
Materiella anläggningstillgångar	1 230	819	990	889	823	1 282	1 718	2 132
Immateriella anläggningstillgångar	48 177	45 443	45 829	45 009	43 068	42 703	42 355	42 022
Finansiella tillgångar	9 404	9 359	9 811	9 805	9 785	9 785	9 785	9 785
Summa anläggningstillgångar	58 811	55 621	56 630	55 703	53 676	53 770	53 858	53 939
Summa tillgångar	122 674	111 509	124 756	117 926	106 184	109 998	108 919	103 837
Räntebärande skulder	18 818	16 803	20 902	9 551	6 430	6 430	6 430	6 430
Leverantörsskulder	8 422	11 243	17 680	7 903	10 017	9 065	9 166	8 116
Övriga skulder	3 848	2 548	11 736	8 206	2 976	6 044	6 111	5 410
Upplupna kost och förutbet intäkter	7 188	4 636	6 829	5 036	4 031	6 164	6 232	5 518
Summa kortfristiga skulder	38 276	35 230	57 147	30 696	23 454	27 703	27 939	25 474
Skulder till kreditinstitut	20 963	19 089	10 314	8 940	7 567	6 567	5 567	4 567
Summa långfristiga skulder	20 963	19 089	10 314	8 940	7 567	6 567	5 567	4 567
Summa eget kapital	63 435	57 190	57 295	78 291	75 161	75 726	75 410	73 794
Summa skulder + EK	122 674	111 509	124 756	117 926	106 184	109 998	108 919	103 837

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflödesanalys - kvartalsvis data

kSEK	Q2 2023/24	Q3 2023/24	Q4 2023/24	Q1 2024/25e	Q2 2024/25e	Q3 2024/25e	Q4 2024/25e	Q1 2025/26e
Löpande verksamheten	-546	-4 342	1 817	-2 570	-277	1 682	817	-472
Förändring i rörelsekapital	3 753	5 381	-1 737	-2 812	4 575	4 683	-982	1 959
Investeringsverksamheten	-2 879	1 221	-2 509	-1 372	-7 432	-1 212	-1 219	-1 226
Finansieringsverksamheten	955	-3 389	1 600	13 065	-4 495	-1 000	-1 000	-1 000
Periodens kassaflöde	1 283	-1 129	-829	6 311	-7 692	4 154	-2 385	-740
Ingående balans	3 964	5 232	4 061	3 231	9 529	1 838	5 992	3 607
Justeringar	0	0	0	0	-63	0	0	0
Utgående balans	5 232	4 061	3 231	9 529	1 838	5 992	3 607	2 868

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Ansvarsbegränsning

Detta marknadsföringsmaterial har upprättats av Västra Hamnen Corporate Finance AB ("Västra Hamnen").

Materialet har inte utformats enligt kraven i de lagar och författningar som fastställts med avseende på investeringsanalysers oberoende, och omfattas inte av några förbud mot handel före spridningen av investeringsanalyserna.

Materialet har sammanställts utifrån offentligt tillgängligt material som bedöms som tillförlitligt. Det kan dock inte garanteras att informationen är korrekt. Informationen publiceras i marknadsföringssyfte och gör inte anspråk på att utgöra ett fullständigt underlag för finansiella beslut. Materialet utgör inte investeringsrådgivning och informationen tar inte hänsyn till de individuella behov, mål och förutsättningar som gäller för någon enskild mottagare. Läsaren uppmanas att inhämta egna kompletterande uppgifter och konsultera en kvalificerad finansiell rådgivare inför finansiella beslut.

Alla synpunkter, bedömningar och slutsatser som kommuniceras i materialet ska anses aktuella vid den tidpunkt då materialet publicerats men kan komma att ändras när som helst utan förutgående varsel. Ingenting som skrivs i materialet ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i ett finansiellt instrument.

Västra Hamnen kan inte hållas ansvariga för direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i detta material. Finansiella investeringar kan både öka och minska i värde. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Materialet riktar sig inte till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av materialet till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Västra Hamnen.

Intressekonflikter

Läsare av detta material görs uppmärksam på att Västra Hamnen har tagit fram materialet på uppdrag av och erhållit ersättning från det bolag som huvudsakligen nämns häri. Ersättningen är fast och överenskommen på förhand och är på inget sätt kopplat till innehållet i materialet och de synpunkter som framförs.

Vissa uppgifter som återges i materialet är inhämtade genom kontakt med det bolag som huvudsakligen nämns häri. Antaganden, slutsatser och scenarion är dock ett resultat av Västra Hamnens egen analys av tillgängliga fakta.

Västra Hamnen har interna regler som förbjuder samtliga anställda att handla med aktier i bolag med vilka Västra Hamnen har avtal om att producera marknadsföringsmaterial som det föreliggande.

Västra Hamnen Corporate Finance AB

Stortorget 13 A
211 22 Malmö
Telefon: +46 40 200 250
E-post: info@vhcorp.se
www.vhcorp.se