



ANALYSGUIDEN, UPPDRAGSANALYS
29 april 2019

NEW WAVE GROUP AB

URSTARKT FÖRSTA KVARTAL 2019



Innehåll

Urstarkt första kvartal 2019	2
Temperatur	3
Ledning och styrelse.....	3
Ägare.....	3
Finansiell ställning.....	3
Potential.....	3
Risk	3
Investment Case	4
Historik	5
New Waves rörelsesegment.....	5
Företag (Profil)	5
Kanaler/Marknad	5
Kategorier	6
Sport & Fritid	7
Kanaler/Marknad	7
Gåvor & Heminredning	8
Kanaler/Marknad	8
Risker	9
Prognoser och värdering	9
Utveckling varje affärssegment.....	9
Företag (Profil)	9
Sport & Fritid	10
Gåvor & Heminredning	11
New Wave Group koncernen	12
DCF - värdering.....	15
Disclaimer	17

Urstarkt första kvartal 2019

New Wave har utvecklats positivt under flertalet år vilket med tydlighet visade sig i det normalt svagaste kvartalet under året. Bolagets affärsmodell visar sig nu kunna generera imponerande tillväxt. Vi justerar våra tillväxtantaganden rejält då vårt förtroende för affärsmodellen har höjts ytterligare. Vi höjer vårt motiverade värde till 86,5 kronor per aktie i vårt basscenario.



New Wave Group har sedan börsintroduktionen 1997 vuxit till ett bolag med en omsättning överstigande 6 miljarder kronor i årstakt. Bolaget fokuserar på att skapa, förvärva och utveckla varumärken. Primärt ska NWG koncernerna erbjuda produkter för profil- och detaljhandelsmarknaden.

Tillväxten har kommit både genom förvärv och organisk tillväxt. De främsta varumärkena är Craft och Clique som var och en omsätter drygt en 1 miljard kronor per år. Vi ser fortsatt stora möjligheter för bolaget att fortsätta att växa då de än så länge endast är dominerande i Sverige. Även om en stor del av omsättningen kommer från USA är den marknaden nästan orörd för New Wave.

När vi tog upp bevakning av bolaget i slutet av mars i år var det i spåret av ett starkt år för bolaget. Vi var något försiktiga i våra antaganden då tillväxten under 2018 var stark. I samband med den första kvartalsrapporten, visserligen den minsta i både omsättning och resultat, uppvisades en imponerande tillväxt och resultatutveckling. Det stora självförtroendet är kvar och tillväxtmöjligheterna är fortfarande riktigt stora. Vi har därför justerat upp våra tillväxtantaganden rejält då vi inser att det finns gott om tillväxt kvar i affärsmodellen och att bolaget ännu endast har skrapat på ytan på flera stora marknader som USA, Tyskland samt Kanada. Vi ser New Wave som ett utmärkt alternativ i sektorn då beroendet av ren butiksförsäljning är lågt. Det spelar ingen roll för New Wave genom vilken kanal som försäljningen sker. Vi justerar upp vårt motiverade värde per aktie i basscenariot på till 86,5 (70) kronor främst på justerade tillväxtantaganden samt till viss del balansräkningseffekter på grund av en högre skuldsättning. Justeringarna till respektive 48,5 (49) och 96,4 (83) kronor för Bear- och Bullscenariot

Utfall och prognoser, Basscenario

MSEK	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Nettointäkter	5 597	6 290	6 969	7 381	7 705
Tillväxt %	6,9%	12,4%	10,8%	5,9%	4,4%
EBITDA	534	561	713	768	775
EBITDA marginal	9,5%	8,9%	10,2%	10,4%	10,1%
EPS, kronor	4,6	5,4	5,7	6,1	5,9

Källa: NWG och Jarl Securities

Datum: 29 april 2019
Analytiker: Mats Hyttinge, Jarl Securities

Företagsnamn: New Wave Group AB
Lista: MID CAP STOCKHOLM
Vd: Torsten Jansson
Styrelseordförande: Olof Persson
Marknadsvärde: 4 398 MSEK
Senast: 69,3 SEK
Kort om New Wave: Bolaget har sedan 1995 lyckats växa både organiskt och genom förvärv till att omsätta över 6 miljarder kronor i årstakt. NWG är verksam inom olika segment där Företaget (före detta Profil) och Sport & Fritid är dominerade. Försäljning sker av en mängd olika produkter inriktat mot profilmarknaden och detaljhandeln. Detta sker främst genom egna varumärken där Craft, Clique är de mest framträdande. Bolagets två största marknader är Sverige och USA.

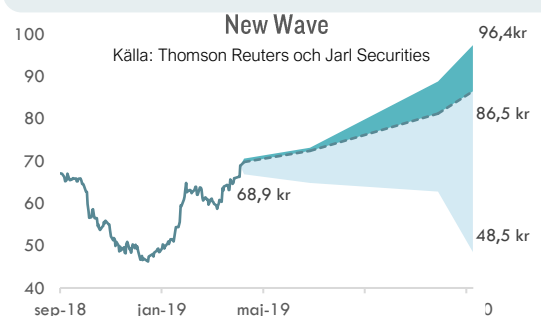
Möjligheter och styrkor: Bolaget har sedan 1995 lyckats växa både organiskt och genom förvärv vilket har över tid har visat sig vara en framgångsrik strategi. Beroendet av butikskedjor är lågt och med starka varumärken finns alla möjligheter att sälja genom många olika kanaler. Det finns stora möjligheter att växa på många marknader där bolaget ännu har små marknadsandelar. I närtid finns störst möjligheter i Nordamerika samt i Norden med en stark bas i Sverige.

Den finansiella ställningen är avsevärt bättre än tidigare och lagerrisken är relativt begränsad givet lagrets sammansättning och kundkrets.

Risker och svagheter: Bolaget har som alla en viss utsatthet för konjunktursvängningar även om denna har minskat avsevärt. Det finns osäkerheter i hur mycket kostnader som kommer att uppstå med fortsatt expansion med flera varumärken på olika marknader.

Detaljhandeln är inne i en strukturell omvandling som påverkar alla på olika sätt, dock är NWG främst ett profilbolag så påverkan från den strukturella omvandlingen påverkar marginellt.

Värdering: Bear 48,5 kr Bas 86,5 kr Bull 96,4



Temperatur

Ledning och styrelse



Vd Torsten Jansson har lång erfarenhet både inom profil och detaljhandel. Han har sedan grundandet drivit bolaget till den varumärkes- och produktkoncern det är idag. Ett flertal personer i ledningsgruppen är långväga där t.ex. CFO Lars Jönsson har varit verksam i koncernen sedan 2007 vilket borgar för kontinuitet. Styrelseordföranden Olof Persson har bland annat varit VD och koncernchef för AB Volvo.

Ledningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betygssättningen är ledningens erfarenhet, branschvana, företagsledarkompetens, förtroende hos aktiemarknaden och tidigare genomförda prestationer.

Ägare



Torsten Jansson dominerar ägarbilden med 33,7 procent av kapitalet och 81,2 procent av rösterna. I ägarbilden finns annars mest institutionella ägare vilket borgar för en viss kvalitet. Med en så dominerande ägare finns risken att alla beslut inte alltid gynnar andra ägare, i detta fall bedöms ändå risken som låg då Torsten Jansson under hela bolagets liv verkat för alla aktieägare.

Ägarna bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är ägarnas tidigare agerande i det aktuella bolaget, deras finansiella styrka, deras representation i styrelsen samt tidigare resultat av investeringar i liknande företag eller branscher. Långsiktighet och ansvarstagande gentemot mindre aktieägare är också väsentliga kriterier.

Finansiell ställning



Bolaget har kommit en lång väg från den finansiellt pressade situationen de befann sig under finanskrisen 2008. Skuldsättningen är inte låg men inte alls på den nivå som den tidigare varit. Givet bolagets förändringar i rörelsen är de nu mer okända för ekonomiska svängningar i världsekonomin. Lagret är förstås fortfarande i fokus vilket det alltid är i detaljhandel. Dock så är modegraden försumbar och lagret består till stor del av basvaror eller varor på order. Ett stort lager är snarare en del av affärsmodellen som ger en konkurrensfördel.

Den finansiella ställningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. I detta beslutskriterium tas hänsyn till bolagets lönsamhet, dess finansiella situation, framtida investeringsåtaganden och andra ekonomiska åtaganden, eventuella övervärden respektive undervärden i balansräkningen samt andra faktorer som påverkar bolagets finansiella ställning.

Potential



New Wave har visat sig kunna växa både genom förvärv och särskilt under senare år organiskt. De finns gott om utrymme att växa på många marknader där man ännu är små. Det har tagit drygt 25 år att nå en omsättning över 6 miljarder kronor och det finns fortsatt potential att växa, särskilt inom sport och fritid där Teamwear är särskilt intressant. Efter en fortsatt stark utveckling även under det första kvartalet 2019 och vår nya syn på tillväxtpotentialerna höjer vi potentialen till en 8 från tidigare 7.

Bolagets potential bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är storleken på bolagets potential i form av ökad vinst i förhållande till hur bolagets aktiekurs värderas i dag. Avgörande är också på vilken marknad företaget verkar och dess framtidsutsikter på denna marknad och lönsamhet. Ett bolag kan få högt betyg även om tillväxutsikterna är låga, förutsatt att aktiens värdering i dag är ännu lägre än utsikterna. På samma sätt kan en högt värderad aktie anses ha hög potential givet att dess tillväxtförutsättningar inte fullt ut redovisas i aktiekursen.

Risk



New Wave har precis som andra bolag inom detaljhandel risker hänförliga till konsumtionsbeteenden och den allmänna ekonomiska utvecklingen. Detaljhandeln är i strukturell förändring i nuläget vilket kommer skapa både vinnare och förlorare. Risken i NWG är i nuläget välbalanserat och är inte utsatt för moderisk på samma sätt som andra bolag i klädeshandel. Lagret är stort men är en förutsättning för affärsmodellen och inkuransen är försvinnande liten.

Risken bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Risken är en sammantagen bedömning av alla de risker som ett företag kan utsättas för och som kan komma att påverka aktiekursen. Betyget grundas på en sammantagen bedömning av företagets allmänna risknivå, aktiens värdering, bolagets konkurrenssituation och bedömning av framtida omvärldshändelser som kan komma att påverka bolaget.



Investment Case

New Wave Group AB (NWG, New Wave eller bolaget) har under det tre senaste åren haft en bra utveckling. Omsättningen har utvecklats stark i motsats till många andra detaljhandlare. Lönsamheten har förbättrats med fortsatt stabila bruttomarginaler runt 46 procent. Många nya tillväxtmöjligheter har börjat utforskats och tillväxten ibland annat USA är intressant inför framtiden.

Detaljhandel och klädhandel är inne i en strukturell omvälvning där många företag har stora problem att förhålla sig till den allt mer digitala världen. New Wave har den lyckosamma positionen då de främst är verksamma inom profilbranschen och där det egentligen inte spelar så stor roll var försäljningen sker bara den sker. Med en kärnverksamhet främst inom profil som representerar cirka 70 procent av totalen påverkas bolaget inte främst av detaljhandelns utveckling utan mer av konjunkturfaktorer även om det inte heller ska överdrivas. Nyckeln här är starka varumärken inom sitt respektive segment och en bra servicenivå som gör att man sticker ut från mängden.

Den del som främst härrör till traditionell detaljhandel är inom Gåvor & Heminredning samt även en del inom Sport & Fritids som registreras som detaljhandel fast det egentligen rör sig om profil främst inom Teamware som säljs genom sporthandeln.

Det är nog inte många som är medvetna om att tex Craft är ett märke som ägs av New Wave Group, vilket är en extra krydda när varumärkena fortsätter att växa sig starka.

Precis som det fjärde kvartalet 2018 var även det första kvartalet 2019 urstarkt på i stort sett alla parametrar. Då vi hade svårt att tro på en så stark fortsatt tillväxt givet svåra jämförelsetal från 2018 har vi fått revidera våra något försiktiga tillväxtantaganden. Vi tror fortsatt att aktien och bolaget är ett case med potential inom detaljhandel med ett annorlunda angreppssätt mot marknaden än de traditionella bolagen. Detta koncept bör ha fortsatt stora tillväxtmöjligheter på många nya marknader.

Vi har i vår värderingsansats tagit fram tre scenarion med tre olika målkurser. Där vi i vårt basscenario har justerat upp både tillväxt och marginalantaganden för hela prognosperioden, kommer vi fram till ett motiverat pris på aktien på 86,5 (70) kronor.

Historik

För att förstå New Wave av idag är det viktigt att känna till historiken bakom företaget för att få rätt bild av dess möjligheter och risker. New Wave Group AB startades 1990 av Torsten Jansson och etablerades på profilmarknaderna i Sverige och Norge. Bolaget har under året expanderat både genom förvärv, som tex genom köpet av Craft of Scandinavia 1996 samt genom eget startade varumärken. Under 1997 listades företags aktier på Stockholmsbörsen. Med förvärvet av Sagaform 2001 togs klivet in i gåvomarknaden för profil.

Den internationella expansionen har i mångt och mycket skett genom förvärv av varumärken där tex Cutter & Buck 2007 är ett framstående exempel. New Wave group har hela tiden drivits med den entreprenörsanda som Torsten Jansson utstrålar. Alla förvärv har inte varit lyckade där främst Orrefors Kosta Boda koncernen var och fortfarande är ett av få problemområden även om Orrefors Kosta Boda har gått med vinst sedan omstruktureringen sedan 2012. Det är främst investeringarna ibland annat destinationen Kosta där både outlet samt hotell finns. Detta förvärv var nog inte bara ett rent affärsmässigt beslut men även ett känslomässigt beslut då det gav Orrefors en chans att överleva.

New Wave group drabbades som många andra bolag negativt av finanskraschen 2008. Med en stark expansion och många förvärv hade bolaget byggt upp en skuldsättning som de var tvungna att akut handskas med under krisen. Detta innebar att bolaget var tvungen att skära ned i sina lager för att överleva på kort sikt vilket givet affärsmodellen ledde till en avsevärt svagare utveckling försäljningsmässigt under de närmaste åren. Efter detta har bolaget nu en bättre finansiell ställning och har uppvisat en riktigt bra utveckling. Tillväxten har under det senaste året överstigit 12 procent och förutsättningarna ser goda ut med många nya möjligheter inom bland annat teamwear vilket gör att New Wave group ser starkare ut än de tidigare har gjort med en stor marknadsandel i deras segment.

New Waves rörelsesegment

New Wave har idag tre olika fokusområden. De är inriktade mot olika marknader och där de två största är Företag (tidigare Profil) och Sport och Fritid. De är inriktade mot olika delar precis som namnen indikerar men är i grunden baserat på textil som dominerar även om det finns andra produkter särskilt mot företag. Det tredje och avsevärt mindre benet är Gåvor och Heminredning.

Företag (Profil)

Segmentet Företag, tidigare som Profil, delas in i tre kategorier. Profilkläder, presentreklam och arbetskläder. Inom detta segment är bolaget verksamt i total 17 länder där Norden är hemmamarknaden och där den största delen av försäljningen sker.

Kanaler/Marknad

Den nordiska marknaden för profilkläder och presentreklam uppvisar en tydlig distributionskedja där den traditionella gången är från tillverkare – grossist – återförsäljare till slutkund. Den amerikanska marknaden liknar den nordiska i mångt och mycket. I Europa generellt är distributionen inte lika utvecklad och

distributörer utan ägarroll för varumärkena har ofta stort inflytande på marknaden. Det finns i Sverige över 3000 stycken återförsäljare av profil och presentreklam vilket är en hög siffra jämfört med andra marknader. Det finns stora skillnader mellan återförsäljarna, där alla varianter från enmansföretag till större företag med många säljare återfinns. Det vanligaste är rena säljföretag men en del utför även tryck och brodyr samt begränsar sig i vissa fall till en kategori.

Yrkeskläder har traditionellt sålts via fackhandel. Här har dock skett en förändring där ett flertal kanaler nu används för distribution utöver det rena yrkes- och skyddsbutikerna. Marknaden för yrkeskläder har även blivit mer privatkundsriktad jämfört med tidigare.

Huvuddelen av nettoomsättningen för Företag (profil) kommer från Profilmarknaden och en liten del från detaljhandelsmarknaden. Se graf till höger.

Inom företagssegmentet för NWG är servicenivån av yttersta vikt. Kan företaget inte leverera inom en rimlig tid finns stor risk att slutkunden väljer en annan produkt. Detta innebär att NWG har ett relativt stort lager jämfört med vad som är standard i detaljhandel. Koncernen har målsättningen att kunna leverera 98 procent av produkterna inom 24 timmar. Med tanke på att större delen av lagret är basprodukter som inte ändras över säsong eller pga mode är inkuransrisken låg. De konstaterade kundförlusterna ligger väldigt lågt på under 0,10 procent av omsättningen för 2017.

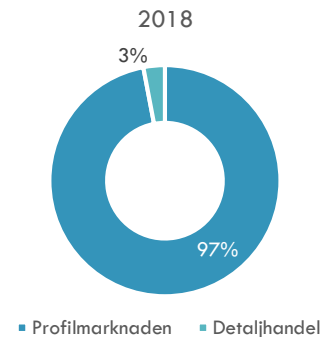
De olika varumärkena för varje kategori har i sig sin egna profil rörande komplexitet och pris vilket illustreras av bilden nedan. Vårt att notera är att inom Företag så har varumärket CLIQUE en omsättning på runt 1 miljard kronor.

Kategorier

Inom kategorin **profilkläder** är grunden klädesplagg som är anpassade för tryck och brodyr. Utbudet inom profilkkläder är anpassat för olika användningsområden med en stor bredd av plagg från enkla basplagg till detaljerade plagg i mer exklusiva material. Profilvarumärkena är främst indelade efter koncept där olika varumärken är representerade där tex Clique, James Harves, Cottover bland annat ingår.

Presentreklam är ett vitt begrepp som omfattar många delar med en mängd olika produkter och prisklasser. NWG erbjuder en bred flora av produkter inom sina varumärken där tex d-vice, Queen Anne och Toppoint bland annat ingår. Produkterna är allt från pennor, powerbanks, väskor, bäddset och frotté. Dessa säljs främst som säsongsgåvor och detta innebär att det fjärde kvartalet är det viktigaste kvartalet för denna kategori.

Den tredje kategorin inom Företag är **yrkeskläder** vilket är en viktig och intressant marknad främst i Norden. Den drivs av både arbetsgivare och fackförbund samt anställda då kraven och kunskap om skydd för personalen är omfattande i Norden. Yrkeskläder har utöver den rena skyddsfaktorn även blivit ett sätt att profilera och kommunicera för företagen. Genom de två olika varumärkena ProJob och Jobman kan NWG erbjuda yrkeskläder till det flesta yrkeskategorier.



Varumärkesöversikt - Företag



Källa: NWG, Jarl Securities

Sport & Fritid

I segmentet Sport & Fritid ingår ett flertal kända sportvarumärken, däribland AHEAD, Craft och Cutter & Buck. Verksamheten bedrivs i nuläget i 14 länder med tonvikt på Norden och Nordamerika. Fokus är främst på de egna varumärkena men här ingår även distributions rätten för Speedo.

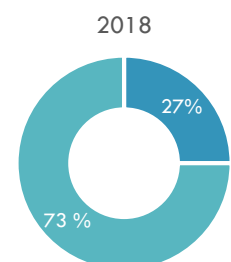
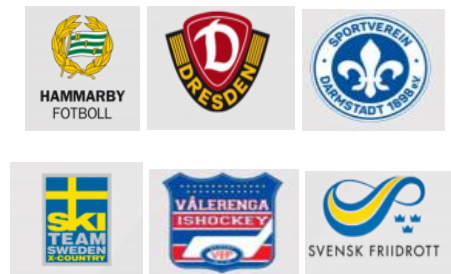
I detta segment är varumärken i fokus och där det två största och mest välkända märkena är Craft och Cutter & Buck. Målet är att göra Craft till ett världsledande varumärke inom idrottskläder samt att göra Cutter & Buck till detsamma inom golf. Dessa två varumärken tillsammans med övriga märken i portföljen ska ta bolaget till en position som en av de största sportleverantörerna i världen.

Kanaler/Marknad

Alla varumärken inom segmentet har främst detaljhandeln som sin naturliga kanal till marknaden. Vissa varumärken inom gruppen har redan en stark och etablerad ställning inom sportfackhandeln. Det förekommer även en del försäljning inom profilbranschen och till sportföreningar. Inom det så kallade teamwear har bolaget under senare år satsat stort och redan uppnått en del framgång med några renommerade klubbar där NWG genom Craft har blivit leverantör. Senast i raden är svenska elitföreningen Hammarby fotboll där ett samarbete har startats.

Se bilden till höger för ett urval av klubbar där samarbete inletts, vilket tydligt indikerar att det finns ytterligare storklubbar som är intresserade.

Inom detta område finns det en stor potential då priskänsligheten inte är överdrivet stor och där NWG resurser att leverera högkvalitativa produkter



■ Profilmarknaden ■ Detaljhandel

inom vissa fall 24 timmar är ett stort säljargument gentemot de stora jättarna i branschen.

Målsättningen inom segmentet Sport & Fritid är att andelen modevaror i lager till ett minimum då livslängden är kort för dessa varor. I detaljhandeln fokuseras på mindre modekänsliga områden såsom underställ och basplagg. Försäljningen inom detaljhandeln sker till 70 – 75 procent genom förhandsorder vilket minskar lagerrisken då koncernen lägger order endast när kund ha placerat sin order. De resterande 25 - 30 procenten av försäljningen sker genom kompletteringsförsäljning vilket även det främst avser basvaror. Försäljningen sker främst till utvalda återförsäljare där kreditförlusterna är begränsade även om det är avsevärt färre kunder i detta led i detaljhandeln än i företagssegmentet (profil). Då ett flertal produkter är gemensamma för de olika kanalerna bidrar det även till en bättre riskspridning.

Gåvor & Heminredning

Inom detta segment domineras bilden av de starka varumärken som ingår i koncernen. De välkända varumärkena Kosta Boda, Orrefors och Sagaform plus ytterligare andra varumärken är etablerade i 15 länder. Sverige är den största marknaden vilket är naturligt givet varumärkena inom glas.

Kanaler/Marknad

Det pågår en strukturuomvandling i detaljhandeln i stort i hela världen och så också i Sverige. Konsumenternas intresse för traditionell glas- och porslinshandeln minskar till förmån för andra typer av butiker inriktat mot design. Dessutom pågår en annan strategisk förändring mot näthandeln vilket ställer ökande krav på tillgänglighet. En mindre del av produkterna säljs genom profilmarknaden och den största delen sker via detaljhandeln.

En stor del av försäljningen sker under det andra halvåret och till stor del under det fjärde kvartalet. De flesta produkter är av klassiskt snitt och inkluderar produkter som Château, Intermezzo med flera. Dessa har långa produktcykler vilket ger begränsad lagerrisk. Försäljning sker till utvalda återförsäljare där risken bedöms som låg. Med tanke på hur stor del av försäljningen som sker under vissa delar av säsongen finns en viss känslighet för omvärldsfaktorer. Ett exempel är den extrema värmen under sommaren som begränsade antalet besökande till Kosta vilket under 2018 hade en större negativ effekt på resultatet för segmentet.

Detaljhandeln är den dominerande kanalen för segmentet med över 87 procent relaterat till detaljhandeln.

KOSTA
BODA
SWEDEN 1762

Orrefors

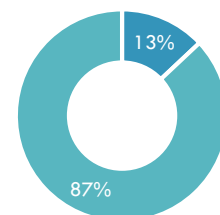


KOSTA
BODA
ART HOTEL
SWEDEN



KOSTA
FORM

2018



■ Profilmarknaden ■ Detaljhandel

Risker

New Wave har som alla bolag sina specifika risker. Även om bolaget inte är exponerat på samma sätt mot moderisker och förändrade konsumentbeteenden i samma utsträckning som andra detaljhandelsbolag finns det ändå risker. Den främsta risken ligger i en större ekonomisk avmattning där företag radikalt drar ned på sina investeringar vilket tydligt visade sig i finanskrisen 2008. Bolaget hade vid den tidpunkten en avsevärt sämre finansiell ställning. Detta faktum gjorde att företaget blev tvunget att kraftigt minska sina lager. Detta förfarande som kraftigt hämmade bolagets affärsidé om att i alla lägen kunna leverera, gjorde att bolagets ställning på marknaden försämrades kraftigt vilket syntes tydligt i utvecklingen under de efterföljande åren.

Det finns förstås även en risk rörande personberoendet av Vd Torsten Jansson, då han drivit bolaget dit det är idag och är en stark personlighet och har kunnat driva sina idéer vidare vilket har gett gott resultat. Risken är troligen mindre idag än tidigare då flertalet personer i ledningsgruppen har varit med bolaget länge och är väl förtrogna med bolagets mål och visioner.

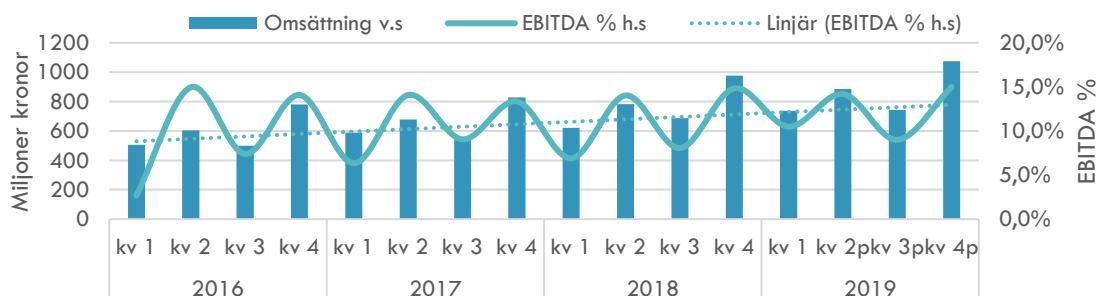
Prognoser och värdering

Utveckling varje affärssegment

Företag (Profil)

Segmentet Företag (före detta Profil) som utgör cirka 48 procent av koncernens totala omsättning har haft en positiv trend under några år där både tillväxten och lönsamheten har förbättrats. Vi tror att lönsamheten under innevarande år för detta segment kommer att förbättras mer än vad vi tidigare bedömde till nu runt en EBITDA nivå på 12,6 procent. Vi bedömer att även om det finns en risk för en viss avmattning i konjunkturen så har detta segment gott om utrymme att växa och expandera vidare. Bolaget har i detta segment en stor marknadsandel i Sverige vilket begränsar möjligheterna till tillväxt här. Men det finns många marknader där potentialen är stor med bolagets affärsmodell.

Kvartalsutveckling Företag (Profil) 2016 – 2019P

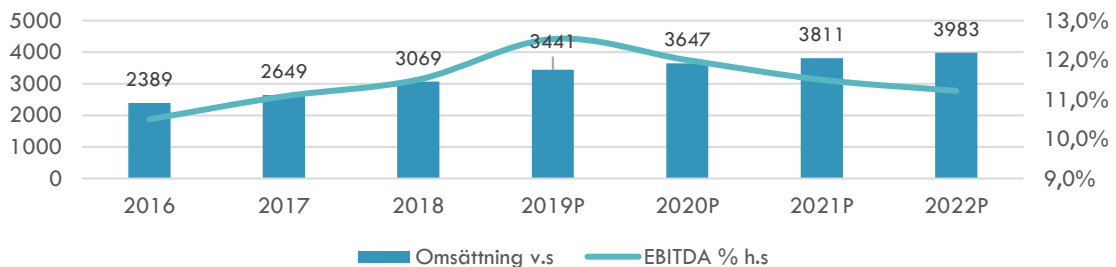


Källa: NWG (historik) Jarl Securities (prognos)

Kvartalsutvecklingen är slagig vilket till stor del är säsongsbetonad som vi kan ses i ovanstående graf. Dock är trenden över tid positiv och satsningar under ett kvartal

som kostar på marginalutvecklingen kan ofta hämtas hem under ett senare kvartal. Då vi blickar framåt ser förutsättningarna gynnsamma ut. Visserligen är det troligt att EBITDA marginalerna befinner sig runt toppnivåer för segmentet 2019 – 2020 och vi bedömer att de faller tillbaka något från 2020 och framåt. Se prognosticerad utveckling för 2019 till 2022 nedan.

Utveckling för segmentet Företag (Profil) 2016 – 2022P



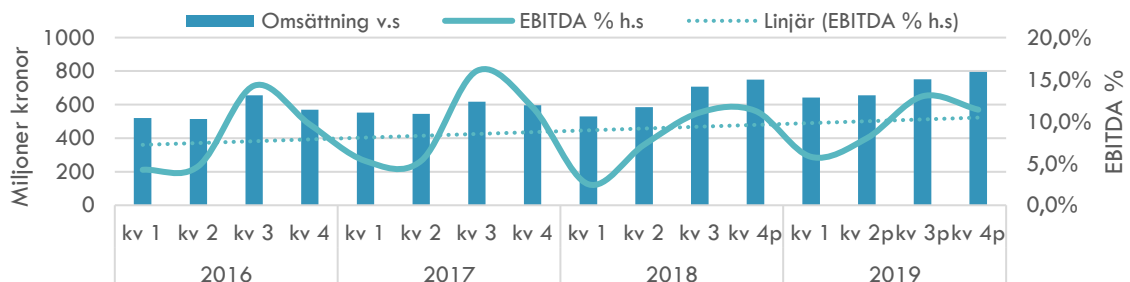
Källa: NWG (historik) Jarl Securities (prognos)

Då produkterna inom Företag i mångt och mycket är basvaror är riskerna för inkurans i lager och kundförluster små vilket gör att det stora lagret visserligen binder kapital men till relativt låg risk.

Sport & Fritid

Segmentet Sport & Fritid som representerar cirka 42 procent av koncernens omsättning har många spännande tillväxtmöjligheter. Framst genom alla de varumärken som finns representerade men även satsningen inom teamwear. Vi ser med det förändringar som pågår i detaljhandeln generellt, det vill säga en all mer digital värld samt en viss utsatthet i traditionell butikshandel att starka varumärken är rätt väg att gå. Det spelar inte så stor roll för NWG var produkterna säljs utan att de faktiskt säljs. För expansion in i nya länder kan det digitala spåret göra att det finns möjlighet att snabbare nå försäljningsframgångar.

Kvartalsutveckling Sport & Fritid 2016 – 2019P



Källa: NWG (historik) Jarl Securities (prognos)

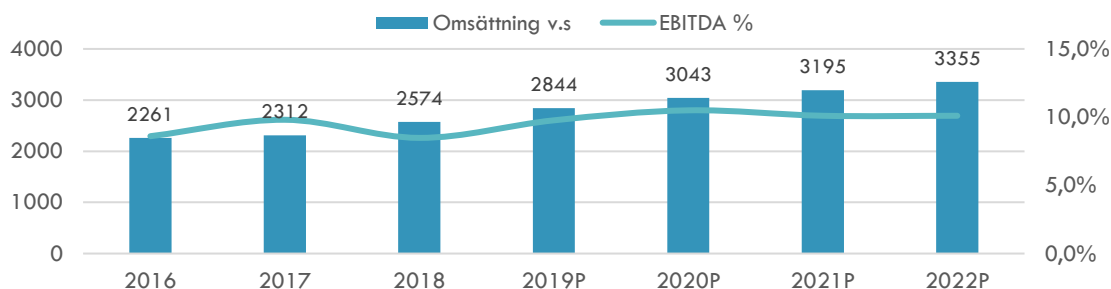
Omsättnings och lönsamhetstrenden inom detta segment är även här positiv. Då vi

ser utvecklingen över de senaste årens kvartal kan vi se en tydlig säsongseffekt med klara skillnader i lönsamhet mellan kv3 och 4 och kv1 och 2. Se graf ovan:

Vi har i våra prognoser räknat med en kvartalsutveckling liknande den under 2018, dvs ett starkt avslut på året men även en något bättre inledning på året än 2018 givet ett starkt momentum i segmentet samt att vädret under det första kvartalet ser ut att gynna sektorn. För helårsprognosen och åren därefter räknar vi med att teamwear kommer att kunna börja göra skillnad om cirka 1 - 2 år då det kan ta tid att få in nya kunder då många större och intressanta föreningar har långa kontrakt, även om bolaget nu indikerar att det finns substantiellt intresse redan nu. I samarbetet med Hammarby och Dresden ser vi som tecken på att företagets produkter är väl så konkurrenskraftiga i både kvalitet och pris jämfört med jättarna i branschen. Dessutom finns det verkliga konkurrensmedlet som få kan matcha, nämligen de korta leveranstiderna.

Nedan visas våra helårsprognoser för segmentet vilket har justerats upp efter första kvartalsrapporten 2019.

Utveckling för segmentet Sport & Fritid 2016 – 2022P



Källa: NWG (historik) Jarl Securities (prognos)

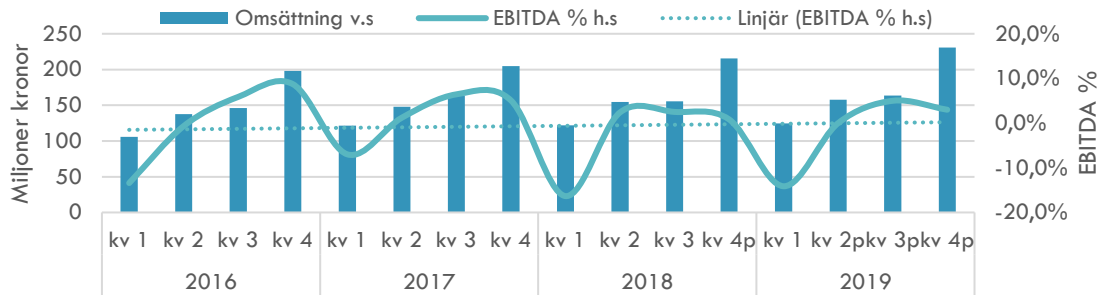
Gåvor & Heminredning

Gåvor och Heminredning är har en icke tillfredställande utveckling. Även om omsättningen har ökat lider fortfarande lönsamheten. Under 2018 var utvecklingen särskilt svag rörande resultatutvecklingen vilket det finns flera förklaringar till. Den varma sommaren är en men det kan även vara så att den strukturella förändringen rörande handel i butiker har en tendens att slå hårt mot denna typ av produkter. För att driva försäljningen har kostnaderna ökat för marknadsaktiviteter vilket dock har haft svårt att kompensera det svaga resultatet under sommaren. Detta segment representerar endast cirka 10 procent av omsättningen för koncernen. Dock finns det här en potential att förbättra lönsamheten för gruppen när och om resultatet kan ta några kliv upp. Det finns ett antal starka varumärken som borde kunna generera både högre tillväxt och lönsamhet över tid. Samtidigt är detta segment litet i jämförelse med de två andra och påverkar inte så mycket på totalen men riskerar att ta mycket ledningsresurser i anspråk.

Vi har inte några höga förväntningar på några större förbättringar även om vi

räknar med att det kommer att bli lönsamt. Som synes i grafen nedan är lönsamheten normalt starkt knuten till det andra halvåret. Under 2018 var lönsamheten under det första kvartalet särdeles svagt och tillväxten hämmades av vädret under sommaren.

Kvartalsutveckling Gåvor & Heminredning 2016 – 2019P

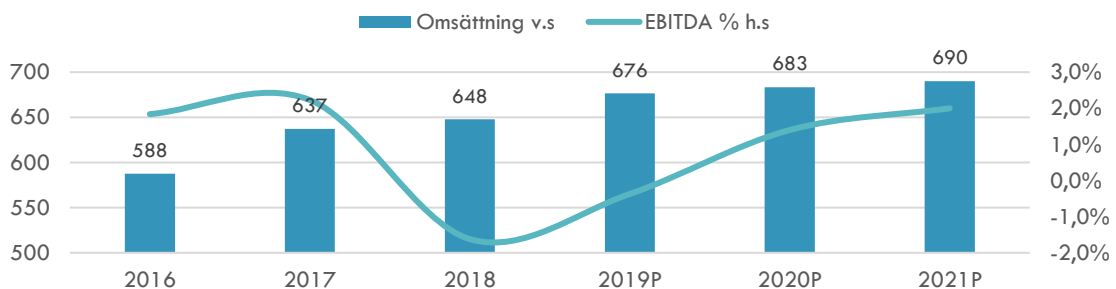


Källa: NWG (historik) Jarl Securities (prognos)

Lönsamheten bör kunna förbättras till runt 2 procent i EBITDA-marginal vilket i så fall skulle ge en positiv signal, främst för att det kan frigöra ledningsresurser till andra områden. Vi prognosticerar en EBITDA marginal på 0 procent för 2019 men en tillväxt på drygt 4 procent för året.

Se graf nedan för våra prognoser för 2019 och framåt.

Utveckling för segmentet Gåvor & Heminredning 2016 – 2022P



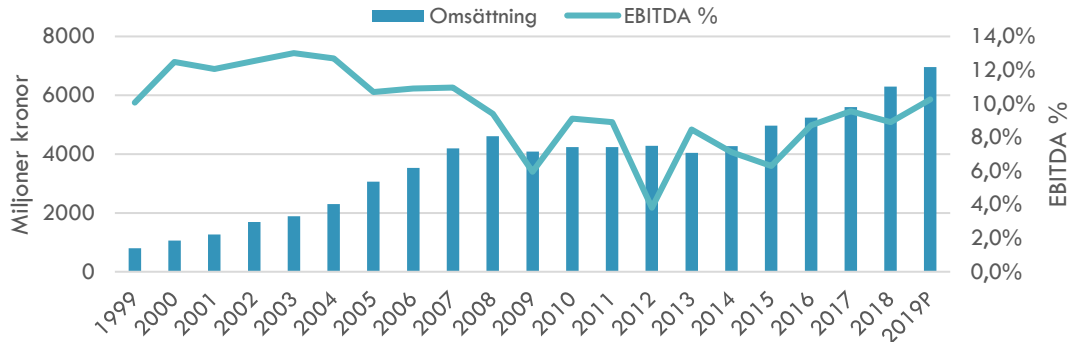
Källa: NWG (historik) Jarl Securities (prognos)

New Wave Group koncernen

New Wave Group har sedan finanskrisen 2008 oförtrutet arbetat vidare med sin strategi och vision. Tillväxten från starten 1995 fram till 2008 då finanskrisen satte stopp för tillväxten och då bolagets dåvarande skuldsättning krävde ett agerande som hämmade tillväxten under åren 2009 fram till egentligen år 2014. Den finansiella situationen krävde kraftfulla åtgärder och lagret som är en tillgång i affärsmodellen blev helt enkelt för litet för att kunna uppfylla kundernas krav.

Kapitalbindningen är av förklarliga skäl, givet det stora lagret något större än vad vi ser i andra bolag inom detaljhandel men då affärsmodellen är till större delen annorlunda är det något man får leva med. Omsättningshastigheten i lagret är även lägre men förklaras till stor del med lagrets sammansättning.

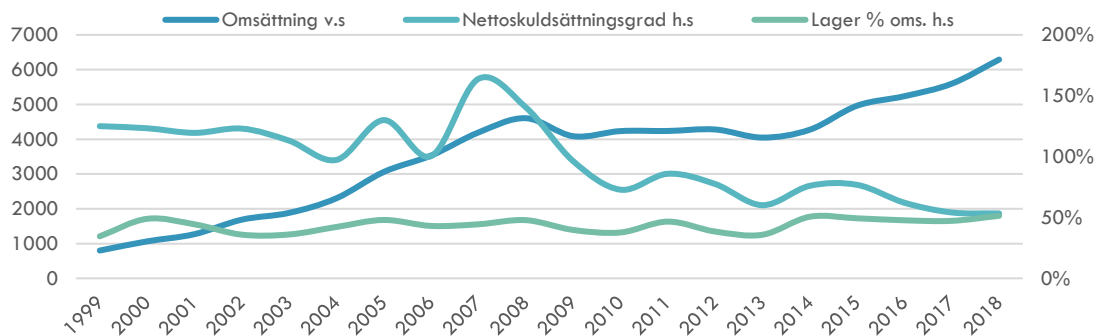
Omsättning och EBITDA nivåer 1999 – 2019P



Källa: NWG, Jarl Securities

Finanskrisen 2008 påverkade bolaget mest mot slutet av 2008 vilket ledde till det relativt stora tappet i omsättning och lönsamhet 2009. Det tog flera år innan både lönsamhet och tillväxt var tillbaka på spåret. Intressant är att skuldsättningen nu är på avsevärt lägre nivåer än tidigare. Detta även om en justering för IFRS 16 har ökat nettoskulden en hel del under det första kvartalet. Dock kommer den antagligen att reduceras relativt snabbt. Enligt bolaget utlöses dessutom inga covenantar i och med detta då det finns justeringar för detta i kontrakten. Skulle något liknande hända som 2008/2009 i världen är bolaget avsevärt bättre rustat men självklart inte immunt. Se graf nedan för omsättningen, skuldsättningsgraden och lagernivåerna sedan 1999.

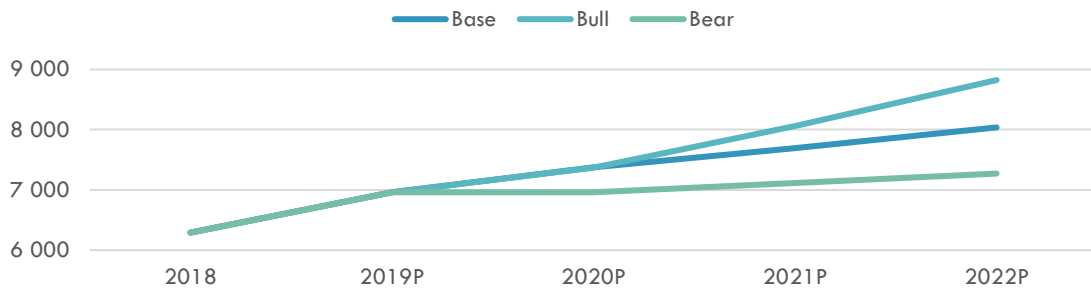
Utveckling för Omsättning, Nettoskuldssättningsgrad, Lager 1999 - 2018



Källa: NWG, Jarl Securities

I våra prognoser för våra olika scenarion utgår vi från ett basscenario som vi anser vara det mest troliga utfallet givet nuvarande information från bolaget och våra egna bedömningar. I vårt basscenario räknar vi med en omsättning för koncernen på drygt 8 miljarder år 2022. Detta exkluderat förvärv, vilket det förstås finns förutsättningar för.

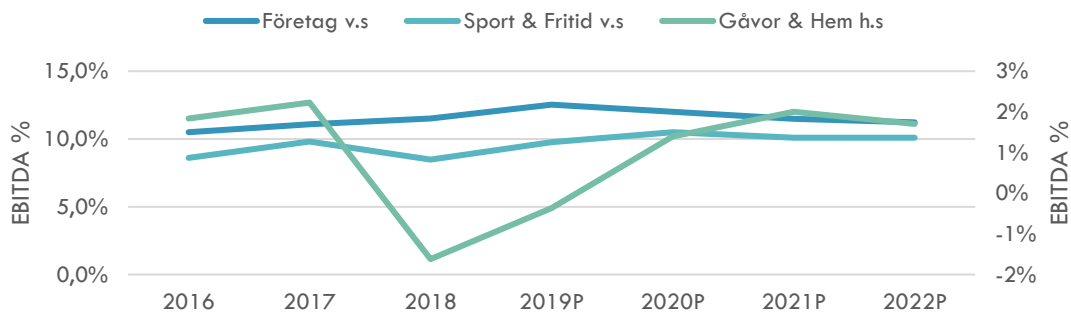
Förväntad intäktsutveckling 2019P-2022P



Källa: NWG (historik), Jarl Securities (prognoser)

Resultatutvecklingen för respektive rörelsesegment visas i nedanstående graf. Vi räknar nu med stigande marginal till 12,6 procent för företag för 2019 och en förbättring för Sport & Fritid till 9,9 procent EBITDA marginal 2019 från 8,5 procent under 2018. För Gåvor och Heminredning räknar vi med en något förbättrad lönsamhet för att börja klättra mot vad som presterats historiskt dvs marginaler runt 2 procent.

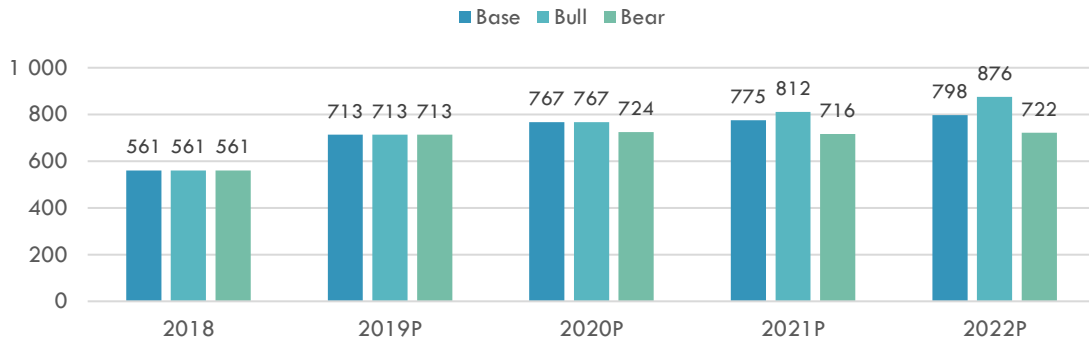
EBITDA utveckling varje segment 2016 – 2023P



Källa: Jarl Securities

Skillnaden i EBITDA nivåer skiljer sig inte mycket åt under 2019/2020 men ökar till större skillnad under efter 2021 och framåt enligt grafen nedan.

EBITDA – utveckling Bas, Bull och Bearsscenario, 2017 – 2023P



Källa: Jarl Securities

I våra prognoser för basscenariot ligger en förväntan på att det för bolagets del inte kommer en större avmattning i konjunkturen vare sig i Norden eller i USA. Det är viktigt då huvuddelen av omsättningen kommer från dessa områden.

DCF - värdering

Nedan framgår våra prognoser enligt vårt basscenario. Detta är enligt vår bedömning det mest sannolika scenariot givet nu tillgänglig information från bolaget och hur marknadspotentialen ser ut just nu.

DCF – värdering basscenariot

MSEK	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	TV
Omsättning	6961	7373	7696	8038	8345	8665	8979	9259	9506	9693
Rörelseresultat	511	553	551	564	564	577	601	611	626	685
Rörelsemarginal %	7,3%	7,5%	7,2%	7,0%	6,8%	6,7%	6,7%	6,6%	6,6%	7,1%
Fria Kassaflöden (FCF)	109	387	361	372	383	418	396	431	437	415
Nuvärde kassaflöde	2 155									
Nuvärde, restvärde	6 146									
Rörelsevärde	8 301									
Nettoskuld	-2 562									
Summa värde eget kapital	5 740									
Antal aktier (miljoner)	66									
Motiverat pris per aktie	86,5									

Källa: Jarl Securities

Vi räknar med att New Wave kommer att lyckas i sin ansats på marknaden, vilket det första kvartalet 2019 fortsatt indikerar. Vi ser att det finns ypperliga tillväxtpåbud på de flesta marknader särskilt utanför Norden där bolagets marknadsandelar ännu är knappt märkbara.

I vårt basscenario räknar vi med att verksamheten uppnår bruttomarginaler i linje

med vad de uppnått historiskt det vill säga runt 46 procent. Vi räknar med en CAGR för basscenariot för perioden 2019 - 2023 på 3,7 (2,4) procent. I våra alternativa scenarion, Bull och Bear, så reflekterar bull-scenariot en högre tillväxt och marginaler med en CAGR för perioden 2019 – 2023 på nästan 6,5 (5,7) procent samt ett scenario där utvecklingen blir avsevärt mer blygsam med en CAGR för bear-scenariot under perioden 2019 – 2023 på cirka 1,3 (0,9) procent. Diskonteringsräntan är beräknad till 6,1 procent för alla scenarion. Se sammanställning nedan.

3 scenarion

	BEAR	BASE	BULL
WACC	6,1%	6,1%	6,1%
CAGR, 2019P - 2023P	1,3%	3,7%	6,6%
Tillväxt, evighet	0,5%	2,0%	3,0%
Rörelsevärde	5 763	8 306	10 068
Restvärde (TV), %	71%	74%	77%
Kassa, Dec-2019	331	322	427
Räntebärande skulder, Dec-2019	2884	2884	2884
Nettokassa/skuld, Dec-2019	-2562	-2562	-2562
Aktievärde	3199	5740	6394
Antal aktier, miljoner	66,3	66,3	66,3
Motiverat värde per aktie, SEK	48,2	86,5	96,4

Källa: Jarl Securities

Riktkurserna för de olika scenarion som vi har räknat på är i ett spann mellan 48,2 och 96,4 kronor per aktie med ett basscenario på 86,5 kronor per aktie, vilket i dagsläget ger en uppsida på 26 procent på våra uppdaterade estimat och riktkurs, även då aktien har utvecklats starkt sedan vår första analys.

Disclaimer

Birger Jarl Securities AB, www.jarlsecurities.se, nedan benämnt Jarl Securities, publicerar information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Jarl Securities bedömer som tillförlitliga. Jarl Securities kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Jarl Securities. Jarl Securities ska inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna och där Aktiespararna i sin tur lagt ut uppdraget att skriva analysen på Jarl Securities. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Jarl Securities har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Jarl Securities har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Analytikern Mats Hyttinge äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.