

2026-06-26

Vi inleder bevakning på WeSports Group, en nordisk specialistgrupp inom sport- och fritidsutrustning som förvärvar och utvecklar e-handelsdestinationer, produktvarumärken och retailkoncept. Genom dotterbolag erbjuder koncernen ett brett sortiment inom bland annat cykel, löpning, fitness, vintersport, golf och outdoor, med fokus på engagerade konsumenter och nischade utrustningsintensiva sportkategorier. WeSports har under de senaste sex åren genomfört över 40 förvärv och etablerat en bred exponering mot flera strukturella trender kopplade till hälsa och aktiv livsstil.

WeSports förvärvs- och ägandemodell

WeSports förvärvar entreprenörsdrivna specialistbolag genom en stegvis ägandemodell där grundare och ledning ofta kvarstår som delägare efter genomförda förvärv. Modellen begränsar den initiala kapitalinsatsen samtidigt som WeSports får möjlighet att successivt öka ägandet i bolag som utvecklas väl. Därmed kan entreprenörsandan och specialistkompetensen bevaras samtidigt som koncernen skapar förutsättningar för långsiktigt värdeskapande. Den befintliga portföljen utgör idag en bred bas för fortsatt tillväxt, där flera dotterbolag befinner sig i ett skede där ytterligare skalning är möjlig. Möjligheten att genomföra kompletterande värdeskapande förvärv inom befintliga kategorier kvarstår, då WeSports verkar i en fragmenterad marknad som tydligt gynnas av skalfördelar. Bolaget har högt ställda finansiella målsättningar, med ambitionen att nå 10 miljarder SEK i nettoomsättning till 2031 samtidigt som EBITA-marginalen ska uppgå till 7-8 %. Detta innebär att förvärv sannolikt fortsatt kommer vara en viktig del av bolagets långsiktiga strategi och värdeskapande.

Fortsatt utveckling genom befintlig portfölj och stärkt kassaflöde

Sedan grundandet av WeSports har bolaget vuxit nettoomsättningen med en CAGR om 28,9 %, drivet av en aktiv förvärvsagenda samt en organisk tillväxt som överträffat marknadstillväxten. Bolagets mångåriga erfarenhet av att bygga och skala e-handelsverksamheter, där grundare och storägare bland annat varit med och byggt upp BHG Group, har bidragit med betydande kompetens och erfarenhet till utvecklingen av WeSports affärsmodell. Under de senaste åren har bolaget successivt stärkt uppföljningen av interna KPI:er och operativa processer inom dotterbolagen, vilket bidragit till högre lageromsättningshastighet, förbättrad kassakonvertering och starkare kassaflöden. Bolagets balansräkning och stärkta kassaflöden skapar utrymme för fortsatta förvärv, vilket innebär goda möjligheter att fortsatt konsolidera nischade aktörer. Under 2026 väntas flera genomförda förvärv, däribland NordicaGolf, Thevea Brands Group och Renew Group, fortsätta bidra positivt till koncernens tillväxt. Detta innebär att cirka 28 % av den förväntade tillväxten redan är förvärvad, samtidigt som bolagen har en högre marginal än koncernen till följd av en stor andel egna- och kontrollerade varumärken.

Outlook

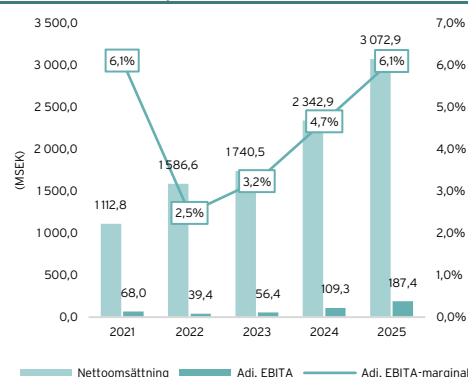
Vi ser fortsatt god potential för tillväxt och marginalförbättringar i WeSports, bland annat drivet av bolagets starka varumärken och dess skalfördelar. Under de kommande åren väntar vi oss att effektiviseringar, stordriftsfördelar och förbättrad lagerhantering bidrar till en högre kassakonvertering. Vi bedömer att konsolidering fortsatt kommer att vara en viktig del av bolagets långsiktiga strategi, men har valt att inte inkludera ytterligare förvärv i estimaten till följd av osäkerhet i frekvens och omfattning. En stor del av det framtida värdeskapandet väntas därför ske genom fortsatt kassauppbyggnad, vilket återspeglas i estimaten. WeSports handlas idag till en betydande rabatt relativt jämförbara bolag, en rabatt vi bedömer är större än vad som är motiverat. Baserat på en värdering om 9x EBITA på koncernnivå uppgår vårt motiverade värde till 90,1 SEK per aktie för 2026E samt 103,5 SEK per aktie för 2027E, motsvarande en uppsida om 65,4 % respektive 89,8 %. Vår värderingsmultipl innebär fortsatt en rabatt mot vår peergrupp, som för innevarande år handlas till 14,2x EBIT. Vi bedömer att en viss rabatt är motiverad till följd av bolagets begränsade track record som noterad koncern samt att en del av koncernens kassaflöden tillfaller minoritetsägare i dotterbolagen. Vi ser potential för multiplexpansion över tid, men ser trots en defensiv multipl en betydande uppsida i aktien.

(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	1 740,5	2 342,9	3 072,9	4 247,3	4 603,7
Tillväxt y-o-y	9,7%	34,6%	31,2%	38,2%	8,4%
varav organisk tillväxt	1,8%	16,1%	22,4%	10,5%	7,5%
varav förvärvad tillväxt	7,9%	18,5%	8,8%	27,7%	0,9%
EV/S	n/a	n/a	0,5	0,3	0,3
Bruttoresultat	623,4	830,1	1 066,8	1 525,8	1 657,4
Bruttomarginal	35,8%	35,4%	34,7%	35,9%	36,0%
Rörelsekostnader	-569,8	-708,1	-864,0	-1 154,6	-1 247,1
Tillväxt y-o-y	8,7%	24,3%	22,0%	33,6%	8,0%
EBITA	8,3	65,1	151,7	271,7	298,7
EBITA-marginal	0,5%	2,8%	4,9%	6,4%	6,5%
EV/EBITA	n/a	n/a	10,8	5,3	4,3
Adj. FCF	-68,4	-5,2	80,0	179,2	218,1
Adj. FCF/EBITDAaL	neg.	neg.	49,6%	59,8%	64,4%

VD	Ted Sporre
Lista	First North
Ticker	WSG
Aktiekurs (SEK)	54,5
Antal aktier (Miljoner)	27,8
Börsvärde (MSEK)	1 516,1
Nettoskuld* (MSEK)	115,8
EV (MSEK)	1 631,9
Insideräggande	39,8 %
Nästa rapport	2026-08-13

*exkl. IFRS 16, inkl. villkorade tilläggsköpeskillningar

Helårsutveckling

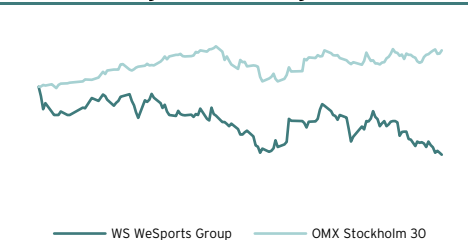


Analytiker

Albin Eriksson

albin@kalqvl.se

Kursutveckling sedan notering



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
WSG	-14,0	-3,0	n/a

Investeringscase

1. Specialistposition inom attraktiva sportkategorier

WeSports har byggt en ledande position inom utvalda sportkategorier där kunderna värdesätter expertis, produktkunskap och ett brett sortiment. Genom att fokusera på specialiserade destinationer inom exempelvis cykel, löpning, fitness, outdoor och racketsport kan koncernen erbjuda ett djupare kunderbjudande än traditionella sportkedjor. Specialistfokuset skapar goda förutsättningar att bygga starka marknadspositioner, öka andelen egna och kontrollerade varumärken samt stärka kundlojaliteten över tid. Bolagen fortsätter att utvecklas av entreprenörerna som byggt upp verksamheterna, medan WeSports bidrar med kapital, affärsutveckling och resurser för fortsatt tillväxt.

2. Stark och erfaren ägarbild

Bolagets grundare, ägare och styrelse har lång erfarenhet av att bygga och skala e-handelsverksamheter, där flera tidigare varit drivande i uppbyggnaden av bland annat BHG Group och är högst engagerade i WeSports långsiktiga utveckling. Erfarenheterna från tidigare skalning av större e-handelsplattformar ger WeSports goda förutsättningar att applicera delar av de arbetssätt, strukturer och operativa lärdomar som historiskt visat sig fungera väl. Den mångåriga erfarenheten av att bygga och utveckla lönsamma e-handelsbolag, i kombination med det betydande insynsägandet, skapar enligt vår mening en tydlig intressegemenskap mellan ledning, styrelse och aktieägare.

3. Förvärv stärker positioner och marginalprofil

WeSports har under de senaste åren genomfört ett flertal förvärv för att stärka sin position inom ledande sportkategorier i Norden. Under 2025 genomfördes bland annat förvärven av Sportsmaster, NordicaGolf och Thevea Brands Group, vilket stärkte koncernens exponering mot fitness, golf och egna varumärken. Bolaget arbetar aktivt med vertikal integration genom att kombinera specialistretail med egna och kontrollerade varumärken samt distributionsverksamheter. Strategin skapar större kontroll över värdekedjan och förbättrar förutsättningarna för högre bruttomarginaler, starkare kundrelationer och bättre skalbarhet över tid.

4. Stark organisk tillväxt och förbättrat kassaflöde

WeSports har under de senaste åren uppvisat stark tillväxt med successivt förbättrad lönsamhet. Under 2025 ökade nettoomsättningen med 31,2 %, samtidigt som den organiska tillväxten uppgick till 22,4 %. Den justerade EBITA-marginalen förbättrades till 6,1 %, drivet av stark utveckling i flera dotterbolag, förbättrad kostnadskontroll och en högre andel egna varumärken. Bolaget har även visat förbättrad kassakonvertering och starkare kassaflöden under de senaste åren. Den förbättrade kassakonverteringen drivs bland annat av stärkt lagerstyrning och en kortare kassakonverteringscykel, där bolagets specialistkompetens och erfarenhet inom respektive kategori bidragit till högre lageromsättningshastighet och bättre kontroll över inköp och produktmix.

5. Attraktiv exponering mot en fragmenterad marknad

Den nordiska marknaden för sport och aktiv livsstil är stor och fortsatt fragmenterad, vilket enligt WeSports skapar goda möjligheter för fortsatt konsolidering. Bolaget har byggt upp en bred portfölj av specialistverksamheter inom flera attraktiva sportkategorier och kombinerar förvärvsdriven expansion med organisk tillväxt. Genom att fokusera på utvalda sportkategorier har WeSports byggt upp en betydande branschkunskap och förståelse för kundernas behov, vilket skapar goda förutsättningar att vidareutveckla verksamheterna och stärka marknadspositionerna över tid.

Motargument

1. Förvärvsdriven modell med integrations- och exekveringsrisk

WeSports strategi bygger på att förvärva och utveckla specialistbolag inom sport och aktiv livsstil. Även om modellen skapat stark tillväxt innebär den samtidigt en ökad komplexitet i koncernen och ett beroende av att nya bolag integreras och utvecklas framgångsrikt. Svag utveckling i enskilda dotterbolag, felaktig kapitalallokering eller misslyckade förvärv kan påverka både tillväxt och lönsamhet negativt över tid.

2. Ägandemodellen skapar ökad komplexitet

WeSports arbetar med en stegvis ägandemodell där grundare och nyckelpersoner ofta kvarstår som delägare efter förvärv. Modellen skapar starka incitament och minskar integrationsrisk, men innebär samtidigt en mer komplex koncernstruktur med minoritetsäganden, optioner och tilläggsköpeskillingar. Det kan göra koncernen svårare att analysera och skapa osäkerhet kring framtida kassaflöden och skuldsättning i samband med ökade ägarandelar över tid.

3. Exponering mot konsumentefterfrågan och säsongsvariationer

Koncernen är exponerad mot konsumentmarknaden inom sport och fritid, där efterfrågan påverkas av makroekonomi, konsumtionsvilja och säsongsvariationer. Vissa kategorier, såsom vintersport och cykel, påverkas även av väderförhållanden och produktmix, vilket kan ge variationer i både försäljning och bruttomarginal mellan kvartal och år. En svagare konsumentmarknad kan därmed påverka koncernens tillväxt och lönsamhet negativt.

4. Risk kopplad till lager och rörelsekapital

WeSports affärsmodell bygger på specialistprodukter och hög tillgänglighet inom flera sportkategorier, vilket ställer krav på effektiv lagerstyrning och kapitalbindning. Felbedömningar kring efterfrågan, säsong eller produktmix kan leda till ökade lagernivåer, prispress och nedskrivningar. Även om bolaget successivt förbättrat lageromsättning och kassakonvertering kvarstår risken att ett högre rörelsekapitalbehov påverkar kassaflöde och lönsamhet i perioder av svagare marknad.

5. Risk kopplad till förvärvsfinansiering och minoritetsåtaganden

WeSports har historiskt finansierat delar av sin förvärvsdrivna tillväxt genom nyemitterade aktier och resultatbaserade tilläggsköpeskillingar. Bolaget har även utestående minoritetsoptioner kopplade till tidigare förvärv. Framöver avser bolaget att finansiera förvärv genom egna kassaflöden, men det går inte att utesluta att framtida förvärv kan finansieras genom extern finansiering, särskilt vid större transaktioner eller ökade ägarandelar i dotterbolagen.

Innehållsförteckning

Investeringscase.....	2
Motargument.....	2
Innehållsförteckning.....	3
WeSports Group - Nordens ledande specialistgrupp inom sport- och fritidsutrustning.....	4
Nuvarande affärssegment.....	4
Tydligt specialistfokus och egna varumärken särskiljer WeSports mot traditionella retailers.....	5
WeSports erbjudande riktar sig till de mest insatta individerna.....	5
Förvärvsmodell - Vertikal integration driver affären.....	6
Specialistinriktningen är avgörande för WeSports-modellen.....	6
WeSports ägandemodell - Sänker förvärvsriskerna och höjer optionaliteten.....	7
Decentraliserad modell skapar incitament för entreprenörerna och uppsida för aktieägarna.....	7
Hög diversifiering i koncernen håller nere risken.....	8
På god väg mot en nettoomsättning om 10 miljarder SEK år 2031.....	9
Organisk expansion möjliggörs genom lång expertis i branschen.....	10
Organiska tillväxt drivare.....	10
Flera förvärv inkluderas i böckerna under 2026.....	11
Framtida förvärvsmöjligheter.....	12
Goda möjligheter till en fortsatt ökad lönsamhet i koncernen.....	13
Lönsamhetsdrivare.....	13
Värdegrunden är lönsam tillväxt, annars får det vara.....	14
Specialistinriktningen kräver djupt och brett varulager - kompenseras av snabb lageromsättning.....	15
Den stärkta lageromsättningen förbättrar kassakonverteringen.....	16
Stark balansräkning stödjer förvävsstrategin.....	17
E-handeln växer strukturellt, även inom sport- och fritidsartiklar.....	18
WeSports har ledande marknadspositioner inom sina sportkategorier.....	19
Specialistfokus underskattas - tydlig vinnare mot generalister.....	19
WeSports tar kontinuerligt marknadsandelar - växer genom egna kanaler.....	20
Finansiella målsättningar.....	21
Ledning.....	22
Styrelse.....	23
Ägarbild.....	24
Utestående optionsprogram.....	24
Risker.....	25
Värdering.....	26
Peers.....	27
Förvärvsscenario: Illustrativt exempel.....	28
Huvudscenario: Kvartalsestimat för 2026E.....	29
Huvudscenario: Helårsestimat fram till 2027E.....	30
Motiverat värde i vårt huvudscenario.....	31
Bilagor.....	32
Bilaga 1 - Nettoomsättning inom förvärvade dotterbolag och dess uppskattade säsongseffekter.....	32
Källförteckning.....	32
Disclaimer.....	32

WeSports Group - Nordens ledande specialistgrupp inom sport- och fritidsutrustning

WeSports Group är en nordisk specialistgrupp inom sport- och fritidsutrustning som bygger, förvärvar och utvecklar nischade e-handelsdestinationer, produktvarumärken och retailkoncept inom utvalda sportkategorier. Bolaget verkar genom en decentraliserad struktur där entreprenörsledda dotterbolag, ofta med kvarvarande ägande, drivs som självständiga enheter med eget resultatansvar. Samtidigt tillhandahåller WeSports en central plattform bestående av funktioner inom inköp, logistik, e-handel och finansiering, med syfte att skapa skalfördelar och förbättra lönsamheten i respektive verksamhet. Bolaget kombinerar lokalt entreprenörskap med centraliserade resurser, vilket skapar goda förutsättningar för att accelerera tillväxten och stärka konkurrenskraften i varje dotterbolag.

Verksamheten bedrivs genom cirka fyrtio hel- och majoritetsägda bolag med fokus på specifika sportnischer såsom cykel, löpning, fitness, innebandy, hockey, vintersport och outdoor. Koncernen omfattar såväl egna och kontrollerade produktvarumärken som e-handelsdestinationer, fysiska butiker och distributörer, där majoriteten av försäljningen sker online med Norden som kärnmarknad. Dotterbolagen riktar sig främst till engagerade konsumenter och entusiaster, där efterfrågan i stor utsträckning drivs av långsiktiga trender kopplade till hälsa, aktiv livsstil och ökat intresse för specialiserad utrustning. Parallellt sker en gradvis expansion till övriga europeiska marknader, både organiskt och genom förvärv, i takt med att bolagen skalas upp inom sina respektive nischer.

WeSports tillväxtstrategi bygger på en kombination av förvärv och organisk utveckling inom befintliga verksamheter. Bolaget fokuserar på att identifiera marknadsledande eller snabbväxande specialistaktörer med starka varumärken eller tydliga positioner inom sina segment, där ytterligare värde kan skapas genom operationella förbättringar och tillgång till koncernens plattform. Historiskt har förvärv varit en viktig drivkraft bakom koncernens expansion, samtidigt som fokus löpande legat på att utveckla den befintliga portföljen genom synergier, effektiviseringar och förbättrade marginaler.

WeSports stöds av en entreprenörsdriven och långsiktig ägarbas med erfarenhet av att bygga och utveckla konsument- och e-handelsbolag, bland annat BHG Group och CDON. WeSports strategi är att fortsätta konsolidera en fragmenterad marknad genom selektiva förvärv i kombination med organisk expansion och förbättrad lönsamhet i befintliga verksamheter, där den operativa plattformen i kombination med bolagets höga expertis inom affärsutveckling utgör viktiga värdedrivare. Nya förvärv förväntas successivt bidra till den finansiella utvecklingen, samtidigt som befintliga bolag ges förutsättningar att växa vidare inom sina respektive specialistnischer, vilket skapar potential för uthållig tillväxt och gradvis marginalexpansion över tid.



Verksamhet

Specialistgrupp inom sport- och fritidsutrustning



Affärsområden

Specialiserade e-handelsdestinationer



Kundsegment

B2C & B2B

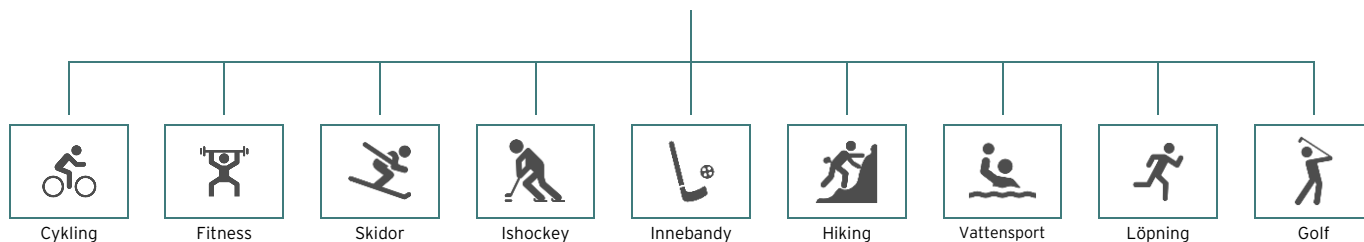


Försäljningsmarknad

Norden & Europa

Nuvarande affärssegment

WeSports är verksam inom ett flertal nischade sportkategorier, där fokus ligger på segment med engagerade kunder och relativt hög specialiseringsgrad. Ett av koncernens största exponeringsområden återfinns inom cykel, vilket är ett viktigt affärsområde både vad gäller omsättning och strategisk betydelse, följt av fitness, löpning och outdoor. Därtill har bolaget etablerade positioner inom vintersport, såsom längdskidor och alpint, samt inom lagsporter som hockey och innebandy. Portföljen kompletteras av mindre men växande segment såsom vattensport och racketsporter, där efterfrågan drivs av ökat intresse för aktiva livsstilar och specialiserad utrustning. Genom att fokusera på tydligt definierade nischer snarare än bred massmarknad kan WeSports bygga starka kundrelationer och expertpositioner inom varje kategori, samtidigt som koncernen drar nytta av skalfördelar och gemensamma resurser över affärsområdena.

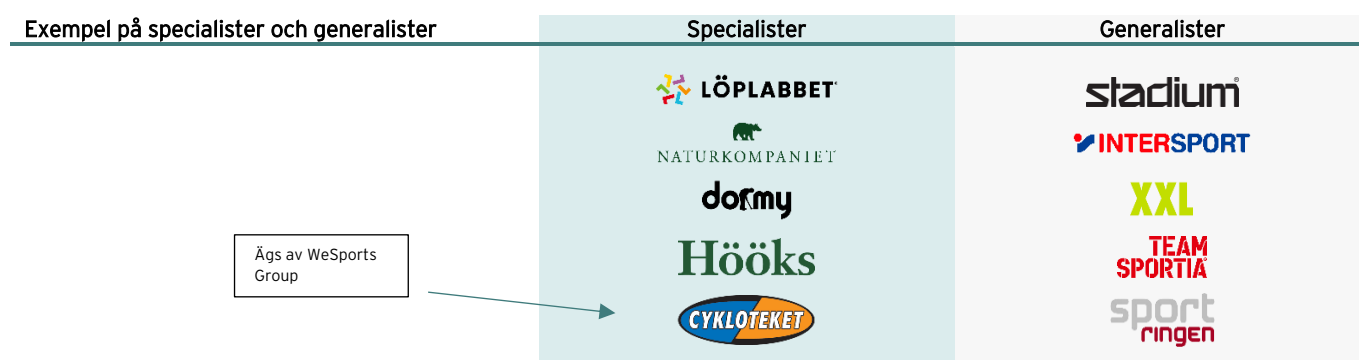


Tydligt specialistfokus och egna varumärken särskiljer WeSports mot traditionella retailers

Skillnaden mellan specialister och generalister inom sporthandeln baseras på hur erbjudandet är strukturerat och vilken typ av kund som adresseras. Generalister verkar över ett brett spektrum av sport- och fritidskategorier, där sortimentet är utformat för att möta en bred efterfrågan med fokus på tillgänglighet, pris och volym. Utbudet per kategori är ofta mer begränsat, samtidigt som den fysiska närvaron spelar en central roll i affärsmodellen. Detta leder ofta till högre priskonkurrens och lägre differentiering.

Specialister fokuserar istället på tydligt avgränsade segment, där ett djupare sortiment och hög produktkunskap är avgörande. Genom att rikta sig mot mer engagerade och pålästa kunder kan de etablera starka positioner inom sina nischer, ofta med högre genomsnittligt ordervärde och bättre marginaler. Erbjudandet är vanligtvis nära integrerat mellan digital handel och rådgivningsdriven försäljning, där expertis, produktrelevans och kundupplevelse utgör centrala konkurrensfördelar.

WeSports är en specialistgrupp som bygger och utvecklar ledande aktörer inom utvalda sportnischer (specialist), snarare än att verka som en traditionell bred återförsäljare (generalist). Genom att samla entreprenörsdrivna bolag inom specifika kategorier och kombinera egna varumärken med en gemensam plattform för e-handel, inköp och logistik kan koncernen skala specialistmodellen på ett sätt som enskilda aktörer har svårt att göra. Detta skapar förutsättningar att kombinera lokal expertis med skalfördelar och därigenom stärka konkurrenskraften över tid.



WeSports erbjudande riktar sig till de mest insatta individerna

WeSports fokus riktar sig mot de mest krävande och insatta kunderna, vilket är den kundgrupp som ställer högst krav på sin sportutrustning. Inom detta segment är kunden väl medveten om sina behov och efterfrågar specifika produkter med rätt egenskaper, vilket ställer höga krav på både sortimentsbredd och produktkunskap. WeSports har etablerat sig som en specialistaktör genom dess breda och djupa erbjudande, kombinerat med expertis inom respektive kategori.

Genom specialistfokus, ett relevant produkterbjudande, en målmedveten slutkund samt en B2C-modell, kan bolaget upprätthålla ett högt genomsnittligt ordervärde. Bolagets genomsnittliga ordervärde uppgår till cirka 1 400 SEK, vilket är högt relativt övrig e-handel och speglar både produktmixen och förmågan att driva merförsäljning. WeSports riktar sig även mot utrustningstunga sporter, då detta kräver högre investeringar och driver högre ordervärden.

Specialistfokus möjliggör inte bara ett högt genomsnittligt ordervärde, utan även strukturellt högre bruttomarginaler, starkare kundlojalitet och lägre kundanskaffningskostnader. Den ökade graden av pålästa och kravställande konsumenter, i kombination med digitala köpresor, gynnar specialistaktörer. Detta skapar förutsättningar för långsiktigt hållbar lönsam tillväxt, där konkurrensfördelarna i högre grad drivs av expertis, sortimentsdjup och varumärkespositionering snarare än pris.

Specialistfokus driver en starkare kärnaffär



Källa: IPO prospekt

Förvärvsmodell - Vertikal integration driver affären

WeSports grundades under 2019 av fem framgångsrika entreprenörer, däribland grundarna av BHG Group, med visionen att bygga en ledande nordisk specialistgrupp inom sport- och fritidsutrustning genom en aktiv förvärvsstrategi. Från start har bolaget fokuserat på att identifiera och förvärva nischade, entreprenörsledda verksamheter med starka positioner inom sina respektive segment. Affärsmodellen bygger på en decentraliserad struktur där grundare ofta kvarstår som minoritetsägare, vilket skapar incitament för fortsatt tillväxt, samtidigt som WeSports tillför kapital, struktur och operativt stöd. Under de första åren präglades expansionen av ett stort antal förvärv, främst inom e-handelsdestinationer och specialiserade återförsäljare. I takt med att koncernen vuxit har fokus successivt breddats mot fler egna och kontrollerade varumärken, där potentialen för högre marginaler och ökad kontroll över värdekedjan är större. Denna förskjutning speglar en ambition att kombinera fortsatt konsolidering med ökad andel lönsam tillväxt över tid.

Vertikal integration skapar förutsättningar för hög organisk tillväxt med högre lönsamhet

2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Bolaget grundas	Spobik	Netab	Backpackinlight	Kraftmark	Laurnpyöra	Cykelgiganten	Renew
	Cykelkraft	Master Fitness	Freeride	Hunteri	Cargobike	Beny	
	Kronan	Hockeytown	Evosport	RunningXpert	Birk	SkiCom	
	Biketown	Nordic Outdoor		Thevea	Nordic Floorball	SM Sport	
		Rawbike		Skand	Addnature	VOID Cycling	
		Tengo				Skatertown	
		Klubbhuset				Sportsmaster	
		Gymstick				NordicaGolf	
		Bikelease					
		Dinjoj.se					
		Finwake					
		Pölder Sport					

Återförsäljare = Egna- och kontrollerade varumärken =

Specialistinriktningen är avgörande för WeSports-modellen

WeSports har exponering mot ett flertal sport- och fritidssegment, där den gemensamma nämnaren är en tydlig inriktning mot aktiva och engagerade konsumenter. Koncernens erbjudande riktar sig primärt till fritidsatleter, sportentusiaster och mer dedikerade utövare, snarare än breda massmarknader. Genom att fokusera på specialistvarumärken där kunderna har ett högt intresse och en hög kunskapsnivå inom sina respektive sporter, skapas förutsättningar för starkare kundrelationer, högre snittköp och en mer lojal kundbas över tid. Denna inriktning skapar i sin tur bättre förutsättningar för en högre organisk tillväxt än marknaden som helhet.

Erbjudande fördelat över ett urval av dotterbolag

Kategorier	Cykel och mobilitet 	Fitness 	Löpning 	Övrigt
Utvalda varumärken och bolag	  	  	 	         

Källa: IPO prospekt

WeSports ägandemodell - Sänker förvärvsriskerna och höjer optionaliteten

WeSports arbetar med en stegvis ägandemodell i sina dotterbolag, med fokus på att bygga långsiktigt värde i varje enskilt bolag. Förvärvs- och ägandemodellen byggs på tidigare fungerade modeller, då koncernens styrelse, ledning och ägare har tidigare erfarenhet från dessa modeller. Förvärv inleds typiskt med ett majoritetsägarande, vilket innebär att grundare och nyckelpersoner behåller en ägarandel. Detta säkerställer starka incitament att fortsatt driva verksamheten med samma entreprenörsanda som före förvärvet. Modellen innebär att WeSports initialt begränsar kapitalinsatsen och därmed nedsidan vid en oönskad utveckling. Samtidigt skapas en attraktiv option, då WeSports vid välfungerande förvärv, ofta har möjligheten att successivt öka sitt ägande till attraktiva förvärvsmultiplar. På så sätt kan WeSports allokera ytterligare kapital först när bolaget bevisat sig i koncernen, vilket både sänker integrationsrisken och förbättrar förutsättningarna för värdeskapande över tid. Per Q1'26, baserat på nuvarande ägarandelar, kan cirka 77 % av bolagets justerade EBITDA R12 hänföras till moderbolagets ägare. I takt med att WeSports successivt ökar ägandet i befintliga dotterbolag väntas denna andel stiga över tid. Bolaget har kommunicerat en långsiktig ambition om att cirka 90 % av resultatet ska tillfalla moderbolagets aktieägare.

Historisk nettoomsättning inom dotterbolag

	Ägarandel	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Biketown Sverige AB	51%	25,6	39,4	66,1	85,1	114,7	123,1	117,8	103,2	99,7
Spobik AB	75%	n/a	n/a	13,3	51,0	138,2	216,7	362,9	500,0	633,9
North European Trust AB	60%	64,6	79,3	72,4	77,2	100,3	104,9	101,1	85,1	74,2
Vartex AB	75%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	48,1	72,3	93,1	160,9
Rawbike Scandinavia AB	100%	n/a	n/a	9,1	13,5	21,4	28,9	31,4	23,1	26,6
Nordic Outdoor & Sports Group AB	100%	82,9	89,6	108,7	122,3	177,0	185,3	164,9	153,2	185,6
RunningXpert Group ApS	83%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	378,7	391,8	379,2
Tengo Sport Sweden AB	97%	4,5	n/a	7,5	5,0	4,7	67,2	38,0	8,3	0,3
Bikelease Sweden AB	100%	n/a	n/a	0,0	0,4	3,4	6,0	69,4	101,9	86,3
Gymstick int. OY	93%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Finwake OY	51%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
PS i Nässjö AB (Active Sports Nordic)	65%	28,4	25,7	29,9	39,3	38,7	33,0	42,3	50,1	61,7
Wesports Scandinavia Retail AB	100%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,1	5,7	7,3
Reichen Sport AB	100%	36,1	38,8	42,2	45,8	38,9	45,4	66,4	79,7	92,1
TGD Holding AB (DB)	80%	14,2	21,8	45,4	55,0	51,1	65,1	86,5	116,4	98,8
Thevea Brands Group AB (DB)	100%	185,0	186,0	201,4	230,4	246,3	400,0	517,6	332,6	323,0
Oy Huntteri Ab	30%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Evosport AB	88%	19,9	29,9	38,0	44,6	40,6	33,2	56,1	78,4	103,7
SkiCom Sweden	80%	24,5	25,5	28,3	32,3	34,8	31,2	33,1	59,1	68,6
How Soon Is Now Holding AB	100%	n/a	n/a	3,9	13,4	11,4	12,3	27,1	85,7	76,7
WeSports Online AB	100%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,6
Gear Nerds AB	49%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	0,0	0,0	0,0	0,0
Freeride AB	60%	4,1	2,9	4,5	4,9	4,7	3,0	5,5	6,9	5,4
Nordic Sportsmaster AS	35%	74,0	72,7	85,9	96,0	136,4	155,5	136,3	126,4	130,3
NG Partners AB	30%	16,3	15,8	17,1	28,9	48,7	56,8	68,9	90,4	109,1
Renew Group Sweden AB	80%	98,4	102,1	106,8	110,5	99,9	67,5	99,6	110,9	132,3
Summa		563,9	611,7	756,6	916,3	1162,6	1 558,8	2 307,2	2 602,1	2 856,1

*Brutna räkenskapsår redovisas under närmsta helår

Decentraliserad modell skapar incitament för entreprenörerna och uppsida för aktieägarna

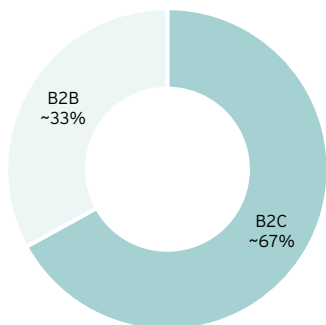
Den största fördelen med WeSports förvärvs- och ägandemodell anser vi är att entreprenörerna bakom de förvärvade bolagen kvarstår som aktiva ägare och operativa drivkrafter. Genom att initialt förvärva en tydlig majoritet av aktierna säkerställer WeSports kontroll, samtidigt som grundarna behåller ett ägande och därmed incitament att fortsätta utveckla verksamheten. Detta skapar en tydlig intressegemenskap mellan WeSports och de lokala entreprenörerna, där fokus ligger på långsiktigt värdeskapande snarare än kortsiktiga exit-strategier. Modellen möjliggör även att bolagen fortsatt drivs av personer med djup branschkunskap och starkt kundfokus, vilket är viktigt inom specialistsegmentet. WeSports kan tillföra resurser, struktur och skalfördelar, utan att hämma den entreprenöriella kulturen som ofta ligger till grund för bolagens framgång. Nedan redogör vi några för- och nackdelar med decentraliserade respektive centraliserade modeller.

För- och nackdelar med respektive koncernstruktur	Decentraliserad	Centraliserad
	Fördelar: Hög operativ flexibilitet: Beslut kan fattas närmare kunden och anpassas efter respektive marknad och kategori. Specialistkompetensen bevaras: Dotterbolagen kan fortsätta bygga på sin produktkunskap och starka nischposition. Stark entreprenörskultur: Modellen möjliggör att bolagens identitet och kultur i stor utsträckning kan behållas. Nackdelar: Svårare central styrning: Den decentraliserade strukturen kan göra det mer utmanande att styra koncernen enhetligt. Begränsade synergier: Effektiviseringar och samordning mellan bolag kan ta längre tid att realisera. Högre beroende av nyckelpersoner: Dotterbolagen blir ofta beroende av entreprenörer och mindre ledningsteam.	Fördelar: Tydligare central styrning: Koncernen kan enklare styra strategi, processer och prioriteringar över hela verksamheten. Större synergimöjligheter: Inköp, logistik och administrativa funktioner kan samordnas mer effektivt. Lägre operativ komplexitet: En mer enhetlig organisation förenklar uppföljning och intern kontroll. Nackdelar: Svagare entreprenörsdriv: Lokala ledningsteam och grundare kan få lägre incitament att driva verksamheten framåt. Lägre flexibilitet: Beslut behöver ofta gå genom centrala funktioner, vilket kan minska snabbheten. Svårare att behålla kultur: Entreprenörssandan i förvärvade bolag kan minska efter integration. Risk för central flaskhals: För mycket ansvar på koncernnivå kan skapa längre beslutsled.

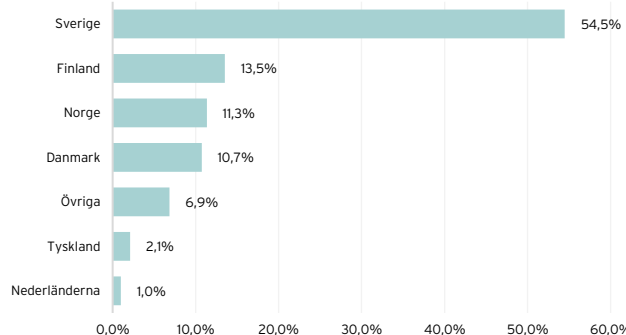
Hög diversifiering i koncernen håller nere risken

WeSports har en hög diversifiering i koncernen, vilket minskar beroendet av enskilda marknader, kategorier och dotterbolag. Bolaget är verksamt inom flera attraktiva sportkategorier, såsom cykel, fitness, löpning, hockey, innebandy, skidor, outdoor och golf, samtidigt som intäkterna är fördelade mellan både B2C och B2B. Koncernen har dessutom en nordisk närvaro, där Sverige är största marknad men där Finland, Norge och Danmark även är viktiga marknader. Bolagets diversifierade affärsmodell innebär att riskerna sprids över flera bolag och sportsegment, samtidigt som WeSports kan nyttja synergier inom exempelvis e-handel, sortiment, inköp och logistik.

Intäktsfördelning B2B och B2C

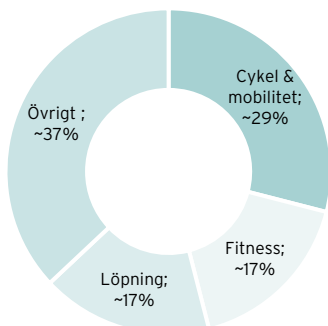


Geografisk intäktsfördelning, 2025



WeSports har idag en stor exponering mot bland annat cykel, löpning och fitness, vilket alla är snabbväxande områden och starka trender. Vidare har bolaget tagit en stark position inom bland annat ishockey, innebandy, skidor, golf och outdoor. På dotterbolagsnivå är intäkterna fördelade över cirka 40 bolag, där WeSports största dotterbolag (Spobik) utgjorde uppskattningsvis 20 % av intäkterna 2025.

Intäktsfördelning sportkategorier



Källa: IPO prospekt, merinfo.se (uppskattning efter adderade förvärv)

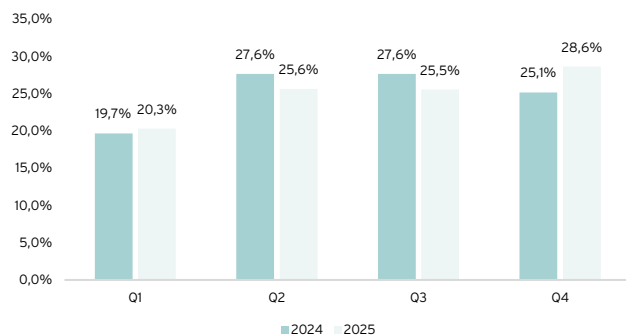
Låg dotterbolagskoncentration, 2024



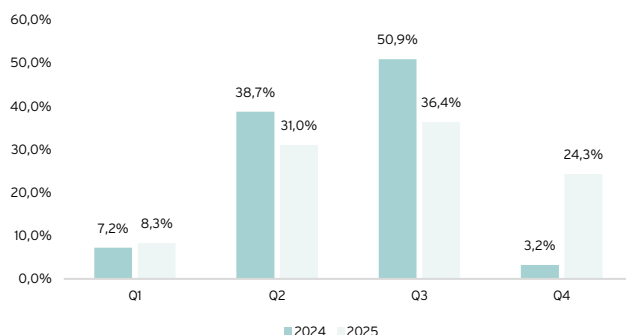
*avser WeSports svenska dotterbolag

Givet bolagets väldiversifierade portfölj över flera kategorier och geografier är säsongseffekterna på koncernnivå relativt begränsade. EBITA tenderar dock att vara starkast under tredje kvartalet, drivet av högre säsongsvolymer i kombination med lägre personalkostnader under semesterperioden. Den breda exponeringen innebär att variationer mellan enskilda kategorier i stor utsträckning balanseras, vilket reducerar påverkan från väderförhållanden, säsongskampanjer och kategorispecifika lagereffekter över året.

Säsongseffekter bruttovinst-andel



Säsongseffekter justerad EBITA-andel

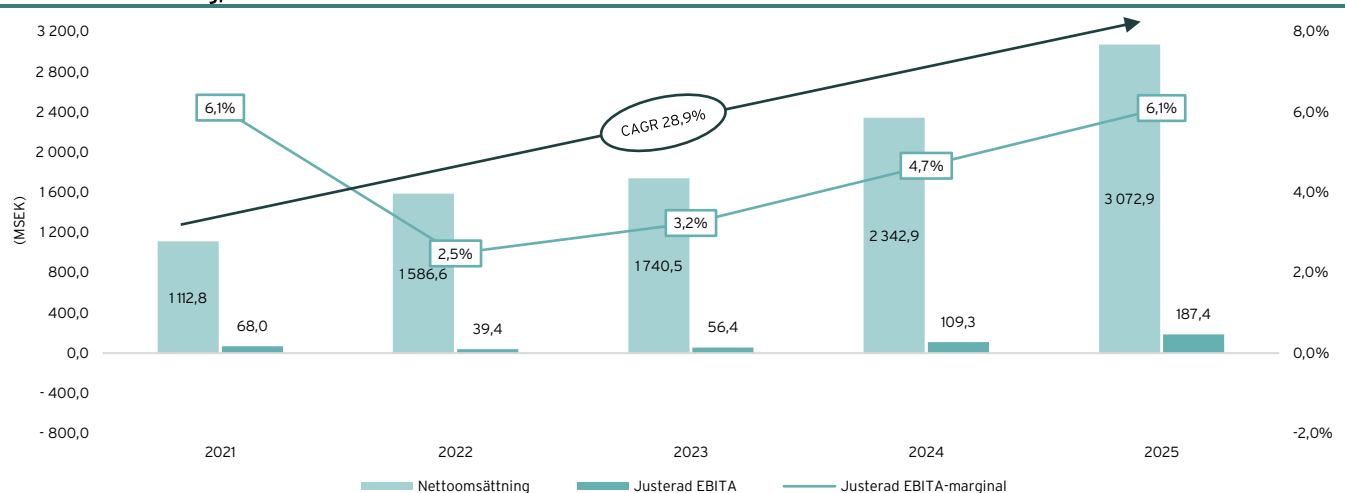


På god väg mot en nettoomsättning om 10 miljarder SEK år 2031

Sedan WeSports grundades år 2019 har koncernen vuxit starkt, både organiskt och genom förvärv. Den genomsnittliga årliga tillväxten (CAGR) sedan 2021 uppgår till 28,9 %, vilket tydligt sticker ut mot marknadstillväxten inom e-handeln. Detta visar på att WeSports fokuserar på att konsolidera marknaden, samt tar marknadsandelar inom respektive nischsegment.

Bolaget kombinerar stark organisk tillväxt med selektiva förvärv. Under 2025 växte bolaget nettoomsättningen med 31,2 %, varav 22,4 % var organiskt och resterande del genom förvärv. Den starka tillväxten möjliggörs genom bolagets kompetens inom att skala upp e-handelsbolag, samt de synergieffekter som kan möjliggöras inom WeSports-modellen. Koncernen har en finansiell målsättning om att nå en nettoomsättning om 10 miljarder SEK år 2031, vilket implicerar en CAGR om 21,7 % mellan 2025-2031. Detta planerar bolaget att uppnå genom att kombinera organisk tillväxt inom befintliga portföljbolag (målsättning 10 % organisk tillväxt), med fortsatt konsolidering av marknaden genom selektiva förvärv. Proforma, per Q1'26, uppgår WeSports nettoomsättning till cirka 4 150 MSEK med en justerad EBITA om 265 MSEK, motsvarande en marginal om 6,4 %.

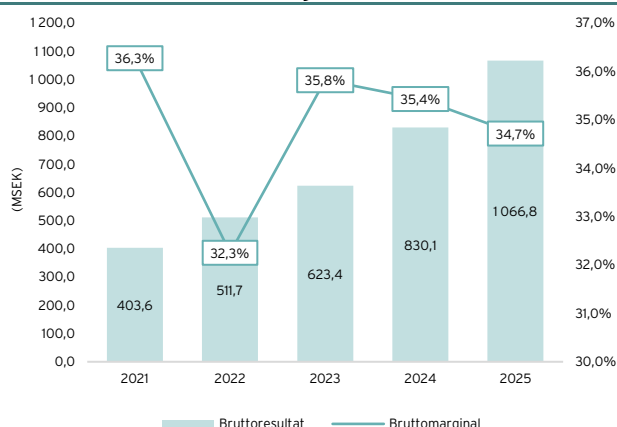
Finansiell utveckling, 2021-2025



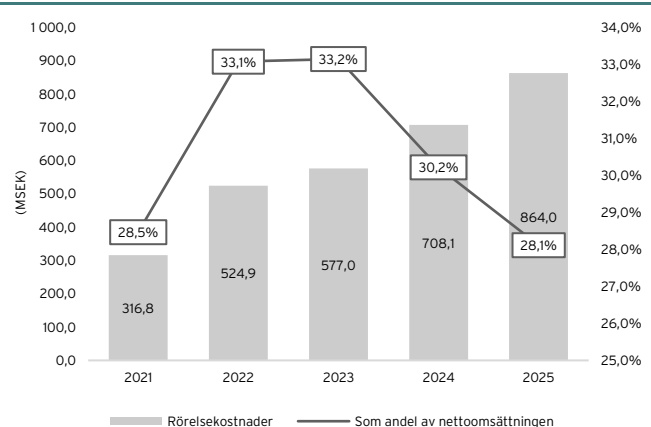
Bruttoresultatet har utvecklats starkt under perioden 2021-2025, främst drivet av både förvärv och organisk expansion. Bruttomarginalen har under de senaste åren stagnerat, till stor del av kategorimix, integration av förvärv, tullkostnader hänförliga till historiska perioder, lagernedskrivningar samt kampanj och prisstyrning. Koncernen har tagit större kontroll över värdekedjan och optimerat inköp, vilket tillsammans med en högre andel egna varumärken och minskade behov av lagernedskrivningar talar för en ökad bruttomarginal framgent. I takt med att bolaget blir större minskar effekten från marginalvariationer mellan enskilda förvärv.

WeSports har under de senaste åren fortsatt att investera i organisation, logistik och plattform i takt med den förvärvade och organiska expansionen. Trots detta har kostnadsbasen skatats effektivt, där omsättningstillväxten över tid överstigit ökningen i de operativa kostnaderna. Detta har bidragit till successivt förbättrade marginaler och en ökad operationell hävstång i affärsmodellen. Viss påverkan kan komma från förvärv, särskilt inom distribution, som kan ha en lägre bruttomarginal men också en lägre kostnadsbas, vilket innebär att påverkan på bolagets EBIT-marginaler ofta blir oförändrade.

Bruttoresultat och bruttomarginal, 2021-2025



Rörelsekostnader, 2021-2025



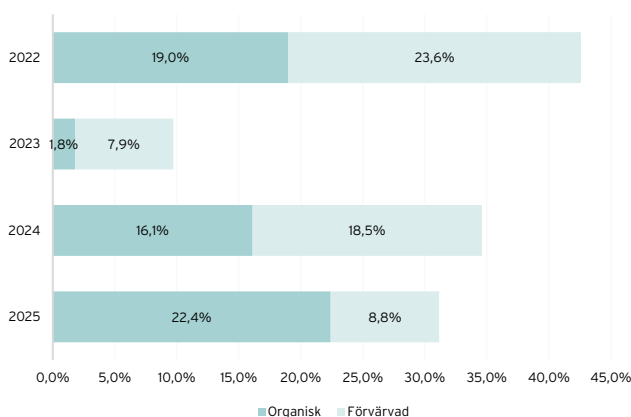
Organisk expansion möjliggörs genom lång expertis i branschen

WeSports inriktning mot specialiserade varumärken, tillsammans med bolagets höga branschkunskap, skapar goda förutsättningar för en hög organisk tillväxt inom befintliga dotterbolag. Den specialiserade inriktningen innebär att kunderna är mer pålästa kring vilka produkter och varor de faktiskt vill ha, vilket också ställer högre krav på sortiment och leverans. Bolagets målsättning är att uppnå en årlig genomsnittlig organisk tillväxt om 10 % till 2031. Flera av bolagets styrelseledamöter och grundare har tidigare varit drivande i uppbyggnaden av BHG Group, vilket ger erfarenhet av att skala e-handelsverksamheter och talar för att målsättningen sannolikt kan uppnås.

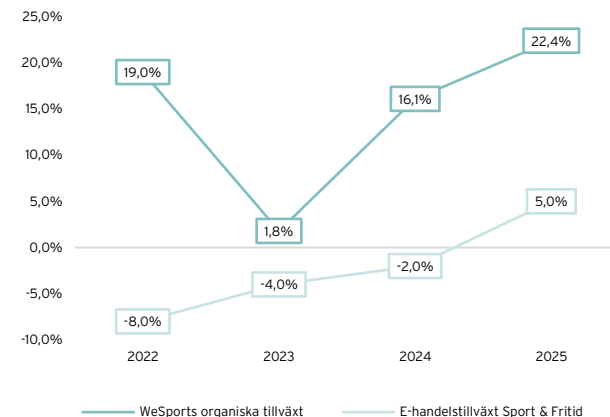
Den organiska tillväxten drivs i till stor del av strukturella förändringar i konsumentbeteende och bolagets specialistposition. Konsumenter är idag betydligt mer pålästa inför köp och ställer högre krav på specifikation, kvalitet och funktion, vilket gynnar aktörer med djup produktkunskap och brett sortiment inom enskilda sportkategorier (specialister). Vidare möjliggör den digitala utvecklingen att nå dessa kunder effektivt, där WeSports höga onlineandel skapar skalbarhet och geografisk räckvidd.

Tillväxten drivs vidare av ett kontinuerligt arbete med att stärka erbjudandet inom befintliga kategorier, där dotterbolagen behåller sin expertis och entreprenörsanda, samtidigt som de får tillgång till koncernens resurser, infrastruktur och operativa verktyg. Detta inkluderar förbättringar inom exempelvis sortiment, konvertering, inköp och logistik. WeSports organiska tillväxt handlar i hög grad om att ta marknadsandelar inom utvalda nischer, genom djup expertis inom nischen, snarare än att enbart följa den underliggande marknadstillväxten.

Nettoomsättningstillväxt fördelning, 2022-2025



Organisk tillväxt överstiger svenska marknaden², 2022-2025



Källa: Postnords E-barometern

Organiska tillväxt drivare

Efter genomförda förvärv initierar WeSports ett strukturerat arbete med att utveckla respektive bolag utifrån dess specifika förutsättningar och mognadsgrad. Bolaget har en tydlig operativ modell för hur tillväxt ska drivas inom koncernen, med fokus på specialistposition, digital utveckling och kontinuerlig förbättring av erbjudandet. Genom att kombinera erfarenhet inom e-handel med djup branschkunskap kan WeSports systematiskt arbeta med flera värdeskapande initiativ som tillsammans driver den organiska tillväxten i portföljbolagen.

• **Specialistposition:** WeSports arbetar aktivt med att ta marknadsandelar från konkurrerande aktörer genom att erbjuda ett djupare och mer relevant sortiment än exempelvis generalister. Detta kombineras med en hög lagerdisciplin, där fokus ligger på att säkerställa tillgänglighet på bästsäljande produkter. Samtidigt drivs tillväxt genom kontinuerliga förbättringar i e-handeln, där bolaget optimerar konvertering genom bättre produktdata, användarupplevelse och innehåll. Bolagets specialistkunskap och digitala räckvidd möjliggör en konkurrenskraftig kundupplevelse som sammantaget stärker bolagets marknadsposition.

• **Kategoriexponering:** WeSports optimerar sin kategoriexponering genom att prioritera sportsegment med strukturell tillväxt, såsom cykel, löpning och fitness. Bolaget allokera resurser och kapital till dessa kategorier och arbetar aktivt med att bredda erbjudandet genom fler produkter och prispunkter. Detta möjliggör en ökad marknadsnärvaro inom utvalda segment och stärker förutsättningarna att ta ytterligare marknadsandelar.

• **Sortimentsstrategi:** WeSports driver sin organiska tillväxt genom en aktiv och datadriven sortimentsstrategi. Detta inkluderar optimering av produktmixen, fokus på rätt produkter i rätt prissegment samt ökad merförsäljning genom tillbehör och kompletterande produkter. Bolaget arbetar även med att öka andelen egna varumärken samt att dela insikter och sortiment mellan dotterbolag, vilket stärker erbjudandet och bidrar till högre marginaler.

• **Pålästa kunder:** WeSports kapitaliserar på att kunder i allt större utsträckning är pålästa och vet vad de söker. Genom att bygga en stark expertposition inom varje kategori, samt erbjuda detaljerad produktinformation och vägledning, kan bolaget möta dessa krav. Detta flyttar konkurrensen från pris till produktrelevans och kvalitet, vilket gynnar specialistaktörer med djup kunskap och tydligt erbjudande.

• **Äffärsutveckling:** Efter genomförda förvärv arbetar WeSports aktivt med att utveckla bolagen organiskt genom sin specialistmodell och plattform. Fokus ligger på geografisk expansion, korsförsäljning samt förbättringar inom e-handel, inköp och logistik. Den vertikalt integrerade modellen skapar även möjligheter att stärka både tillväxt och lönsamhet. Styrelse, ledning och större ägare har lång erfarenhet från e-handel och entreprenörsdrivna bolag, vilket skapar god förståelse och ett nära samarbete med entreprenörerna i de förvärvade verksamheterna.

Flera förvärv inkluderas i böckerna under 2026

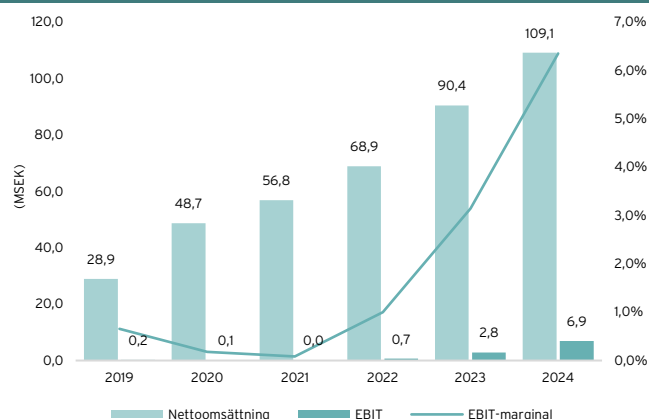
WeSports har etablerat en stark position som en ledande specialistgrupp inom sport- och fritidsutrustning i Norden, med fokus på attraktiva nischkategorier och en hög andel onlineförsäljning. Marknaden är fragmenterad, vilket skapar goda möjligheter att driva konsolidering genom förvärv. Bolag väljer att ansluta sig till koncernen för att få tillgång till kapital, infrastruktur och skalfördelar, samtidigt som de kan behålla sin entreprenörsanda och specialistkompetens.

Förvärvsstrategin fokuserar på att identifiera ledande eller potentiellt ledande specialistaktörer inom specifika sportkategorier, med stark marknadsposition, tydlig nisch och långsiktig lönsamhetspotential. Särskilt attraktiva är bolag med egna varumärken eller närvaro i flera led av värdekedjan, då detta kan stärka koncernens bruttomarginaler och fördjupa kundförståelsen. WeSports målintervall är att förvärva bolag inom värderingsintervallet 5-7x EBITA.

Under 2026 inkluderas flera utförda förvärv i böckerna, vilket kommer vara en positiv bidragsfaktor till bolagets tillväxt under året. Några exempel på utförda förvärv som inkluderas är Nordic Sportsmaster AS (konsoliderat från oktober 2025), How Soon Is Now Holding AB (konsoliderat från april 2025), SkiCom Sweden (konsoliderat från april 2025), Skatertown ApS (konsoliderat från maj 2025), Thevea Brands Group (konsoliderat från december 2025), Birk Sport (konsoliderat från mars 2026), Renew Group (Unihoc & Zone) (konsoliderat från april 2026) samt ett betydande inflytande i NordicaGolf (konsoliderat från januari 2026 genom optioner), alla förvärv med ambitionen att öka till majoritetsägande upp till 90,1 % över tid. I flera av innehaven finns även möjligheten att öka ägarandelen till förutbestämda multiplar.

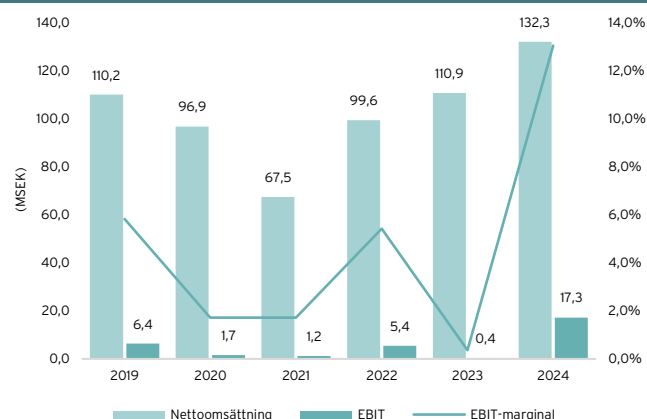
Under 2026 väntas cirka 800-900 MSEK adderas genom förvärv till koncernen, vilket implicerar en förvärvad nettoomsättningstillväxt om cirka 28 %, bortsett från den organiska utvecklingen. Störst finansiellt bidrag till koncernen väntas komma från Thevea Brands Group, bland annat genom varumärket Tretorn, då ägandet under december 2025 utökades till 100 %. Det utökade ägandet innebär att dotterbolaget konsolideras i siffrorna framåt.

NordicaGolf⁴, 2018-2024



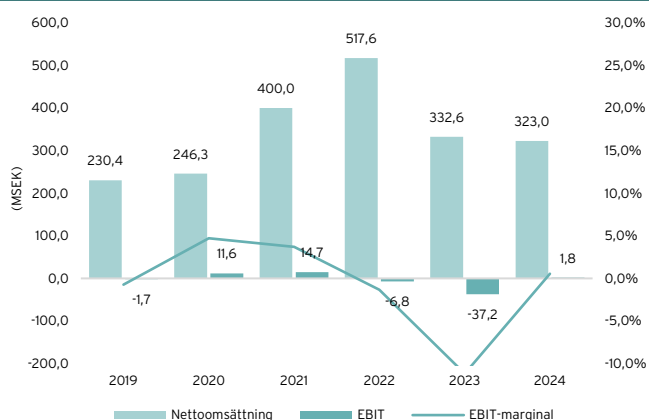
Källa: merinfo.se

Renew Group (Unihoc & Zone)⁴, 2018-2024



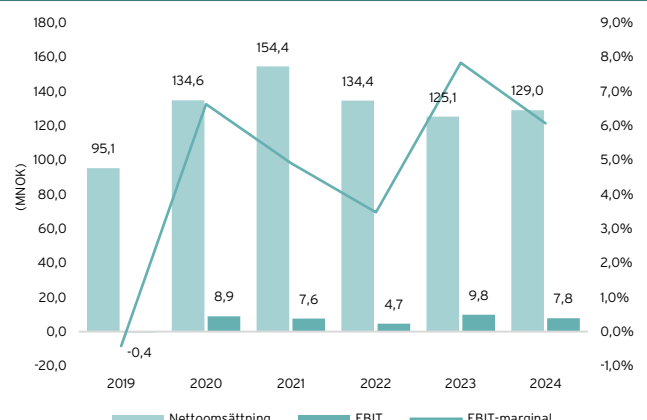
Källa: merinfo.se

Thevea Brands Group (Tretorn, etc)⁴, 2019-2024



Källa: merinfo.se

Nordic Sportsmaster AS⁵, 2018-2024



Källa: proff.no

Framtida förvärvsmöjligheter

Förvärvsutrymmet baseras bolagets befintliga kassaflöde, bolagets starka balansräkning, tillgång till kapitalmarknaden samt den stegvisa ägandemodellen som minskar initiala förvärvsköpeskillningar. WeSports fokuserar på att förvärva entreprenörsdrivna specialistaktörer med stark position inom en nisch och potential att växa lönsamt över tid. Centralt för modellen är att grundare och ledning kvarstår i verksamheten och delar bolagets fokus på långsiktigt värdeskapande genom lönsam tillväxt. Bolaget prioriterar aktörer med djup produktkunskap, tydlig kundposition och gärna egna varumärken. Vidare utvärderas potentialen att skapa värde genom operativa förbättringar, såsom e-handelsoptimering, sortimentsutveckling och geografisk expansion.

Bolaget har ingen uttalad ambition kring hur många förvärv de avser att utföra årligen. Däremot har bolaget varit tydliga med att de ämnar uppnå en nettoomsättning om 10 miljarder SEK till och med 2031, tillsammans med en organisk tillväxt om 10 %. För att uppnå detta mål krävs, givet att bolagets organiska tillväxtmål uppfylls, att WeSports tillför cirka 2,4 miljarder SEK i förvärvad omsättning fram till 2031. Detta motsvarar en genomsnittlig förvärvad tillväxt om cirka 350 MSEK per år under perioden.

Marknaden för sport- och fritidsutrustning är övergripande fragmenterad, särskilt inom specialistsegmentet där många entreprenörsdrivna aktörer verkar inom avgränsade nischer. Däremot kan enskilda kategorier vara mer konsoliderade kring ett fåtal starka varumärken eller återförsäljare, exempelvis inom vissa utrustningsintensiva sporter. Denna struktur skapar goda möjligheter för aktörer som WeSports att konsolidera marknaden genom förvärv, samt ta stora delar av marknaden, där flera mindre specialister kan integreras och vidareutvecklas inom en gemensam plattform.

Den populära golfåterförsäljaren Dormy, en nära konkurrent till WeSports dotterbolag NordicaGolf, utvärderas enligt flera källor en börsnotering under hösten 2026⁶. Dormy inkluderas därför i tabellen främst till följd av bolagets tydliga specialistinriktning och entreprenörsdrivna agenda, snarare än att bolaget ses som en särskilt sannolik förvärvskandidat för WeSports. Givet bolagets storlek framstår ett förvärv sannolikt som mindre realistiskt på kort sikt. En eventuell notering av Dormy skulle samtidigt kunna öka investerarnas intresse för specialistsegmentet inom sporthandel och därmed även gynna närliggande bolag såsom WeSports.

Svenska potentiella förvärvskandidater

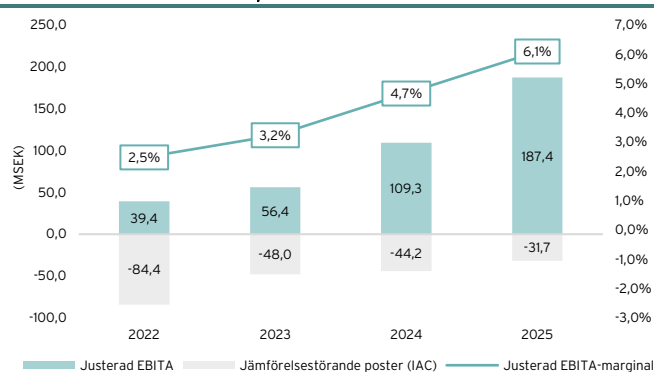
Bolag	Kategori	Nettoomsättning					CAGR	EBITDA					CAGR	EBITDA-marginal					Snitt
		2020	2021	2022	2023	2024		2020	2021	2022	2023	2024		2020	2021	2022	2023	2024	
Dormy	Golf	800,2	905,4	799,0	836,6	920,9	3,6%	138,2	154,1	50,6	61,8	97,2	-8,4%	17,3%	17,0%	6,3%	7,4%	10,6%	11,7%
Out of Bounds	Golf	38,7	41,8	44,2	53,9	64,7	13,7%	3,1	6,0	-0,2	-2,8	-2,2	neg.	7,9%	14,5%	-0,3%	-5,1%	-3,3%	2,7%
Sportson	Cykel	211,0	199,4	266,2	331,5	300,6	9,3%	10,4	10,7	8,2	-8,4	-3,4	neg.	4,9%	5,4%	3,1%	-2,5%	-1,1%	1,9%
Evalds MTB	Cykel	14,0	11,6	8,4	8,8	10,0	-7,9%	0,1	0,1	0,2	-0,5	0,1	2,0%	0,8%	1,0%	2,4%	-5,7%	1,1%	-0,1%
Allebike	Cykel	27,7	31,9	37,5	41,1	40,9	10,2%	2,9	3,8	4,9	4,0	1,8	-11,5%	10,6%	11,9%	13,0%	9,6%	4,4%	9,9%
Ecoride	Cykel	148,3	194,7	265,0	255,7	160,4	2,0%	2,6	16,1	6,7	13,9	5,6	21,2%	1,7%	8,3%	2,5%	5,4%	3,5%	4,3%
USWE Sports	Cykel	28,3	44,0	82,8	94,6	114,0	41,7%	-3,0	2,9	7,4	-15,3	1,3	neg.	-10,6%	6,6%	8,9%	-16,2%	1,1%	-2,0%
POC	Cykel	398,0	540,6	731,8	577,9	586,0	10,2%	31,5	124,4	52,8	-176,3	-144,5	neg.	7,9%	23,0%	7,2%	-30,5%	-24,7%	-3,4%
Runners Store	Löpning	27,1	29,1	28,1	28,7	32,8	4,9%	2,2	0,8	-1,3	-0,9	1,0	-16,8%	8,1%	2,8%	-4,5%	-3,1%	3,2%	1,3%
Runacademy	Löpning	12,1	26,3	16,9	19,3	17,6	9,9%	-0,1	3,2	-1,1	1,9	1,0	neg.	-0,5%	12,1%	-6,7%	9,9%	5,5%	4,1%
Maurten	Löpning	24,9	60,9	109,8	211,6	306,4	87,3%	-19,7	-20,7	-12,3	4,2	12,5	neg.	-79,2%	-34,0%	-11,2%	2,0%	4,1%	-23,6%
Umara	Löpning	8,8	11,6	13,5	18,7	26,4	31,6%	1,2	1,0	0,8	2,2	5,2	44,6%	13,4%	8,6%	6,2%	12,0%	19,5%	11,9%
Skistore	Skidor	20,7	23,0	25,6	24,6	25,8	5,7%	0,1	1,3	2,2	1,1	1,5	101,5%	0,4%	5,5%	8,7%	4,5%	5,8%	5,0%
Höjdmeter	Skidor	9,1	10,4	9,5	11,8	12,5	8,3%	0,9	1,0	1,6	6,8	-1,5	neg.	9,4%	9,4%	16,6%	57,6%	-12,1%	16,2%
Alpingaraget	Skidor	60,0	56,8	73,2	70,4	74,1	5,4%	2,0	3,0	7,6	5,2	5,8	30,8%	3,3%	5,2%	10,4%	7,3%	7,9%	6,8%
Skidvalla.se	Skidor	1,1	1,5	1,8	6,2	5,0	46,7%	0,0	0,1	0,0	1,4	0,3	120,2%	1,2%	9,2%	-2,1%	23,1%	5,9%	7,5%
Hestra	Skidor	479,0	403,7	438,0	707,0	701,2	10,0%	112,9	72,5	115,0	230,1	229,3	19,4%	23,6%	18,0%	26,3%	32,6%	32,7%	26,6%
Astro Sweden	Fiske/Jakt	99,3	159,9	202,0	240,0	220,5	22,1%	4,9	15,9	18,1	-15,7	-11,9	neg.	4,9%	10,0%	9,0%	-6,6%	-5,4%	2,4%
Söder Sportfiske	Fiske/Jakt	165,7	194,0	218,0	222,7	232,4	8,8%	18,8	13,5	9,1	13,5	15,2	-5,2%	11,3%	7,0%	4,2%	6,1%	6,5%	7,0%
Guideline	Fiske/Jakt	64,3	73,7	86,1	77,7	71,5	2,7%	7,4	9,2	12,9	4,7	3,1	-19,4%	11,6%	12,5%	15,0%	6,1%	4,4%	9,9%
Widforss	Fiske/Jakt	239,7	355,4	326,6	286,2	244,4	0,5%	6,4	1,8	-7,6	-5,9	-7,5	neg.	2,7%	0,5%	-2,3%	-2,1%	-3,1%	-0,9%
Alewalds	Outdoor	148,2	143,1	162,0	174,5	184,0	5,6%	0,8	13,2	24,9	16,1	10,6	88,6%	0,6%	9,2%	15,4%	9,2%	5,7%	8,0%
Houdini Sportswear	Outdoor	178,5	161,1	207,7	228,0	233,5	6,9%	2,4	10,1	15,2	5,0	4,0	13,8%	1,3%	6,3%	7,3%	2,2%	1,7%	3,8%
Klättermusen	Outdoor	75,1	109,5	185,9	291,2	453,5	56,8%	1,6	2,2	30,2	56,4	86,8	173,5%	2,1%	2,0%	16,2%	19,4%	19,2%	11,8%
Woolpower	Outdoor	121,2	156,1	173,0	263,5	310,2	26,5%	13,4	25,3	12,7	26,0	32,5	24,8%	11,0%	16,2%	7,3%	9,9%	10,5%	11,0%
Dobsom	Outdoor	25,7	35,5	30,5	25,6	25,1	-0,6%	0,8	2,7	-0,3	0,2	2,2	29,2%	3,1%	7,7%	-1,0%	0,9%	8,7%	3,9%
Sätilla of Sweden	Outdoor	22,5	26,7	33,4	27,4	22,2	-0,3%	-0,4	1,4	2,8	0,1	-4,1	80,2%	-1,7%	5,1%	8,5%	0,4%	-18,5%	-1,2%
Kajakativ	Vattensport	12,3	13,2	11,1	7,1	6,4	-15,2%	1,1	1,2	0,9	0,2	0,2	-34,1%	8,9%	9,5%	7,8%	2,4%	3,2%	6,4%
Surfers Paradise	Vattensport	39,5	42,3	34,1	32,7	29,0	-7,4%	8,4	6,8	1,0	1,8	0,2	-60,3%	21,1%	16,0%	3,0%	5,6%	0,7%	9,3%
Surfspot	Vattensport	25,1	26,0	20,4	17,1	15,7	-11,0%	3,6	3,2	1,5	1,0	0,2	-50,0%	14,3%	12,1%	7,2%	5,8%	1,4%	8,2%
Baltic Safety Products	Vattensport	94,2	121,4	136,3	104,7	119,6	6,2%	15,6	19,1	17,9	6,7	1,8	-41,5%	16,6%	15,7%	13,2%	6,4%	1,5%	10,7%
Eleiko	Fitness	508,5	560,4	618,5	725,7	835,7	13,2%	63,5	40,2	21,0	47,7	81,2	6,3%	12,5%	7,2%	3,4%	6,6%	9,7%	7,9%
Gymkompaniet	Fitness	32,4	48,9	60,3	64,4	78,5	24,7%	1,6	1,9	5,2	0,5	1,9	4,0%	5,1%	3,9%	8,6%	0,7%	2,4%	4,2%
Gorilla Sports	Fitness	17,2	9,7	7,2	11,7	13,5	-5,9%	2,6	1,4	0,9	2,5	0,9	-22,5%	15,1%	14,5%	12,8%	21,2%	7,0%	14,1%
Proteinbolaget	Fitness	118,3	191,7	230,0	268,0	249,0	20,5%	9,6	-1,1	2,4	3,8	-7,1	neg.	8,2%	-0,6%	1,0%	1,4%	-2,8%	1,4%
Assist	Innebandy	14,2	11,2	13,4	13,4	13,6	-1,1%	-2,3	-1,4	-1,4	-1,1	-1,4	-11,8%	-16,0%	-12,3%	-10,1%	-8,3%	-10,1%	-11,4%
Salming Sports	Innebandy	90,7	64,5	62,1	54,9	47,3	-15,0%	-21,3	-18,0	-5,9	-10,6	-6,3	-26,1%	-23,4%	-27,9%	-9,5%	-19,2%	-13,4%	-18,7%
Hagsätra Sport	Ishockey	15,4	16,1	12,9	17,5	18,0	4,0%	3,6	3,8	5,6	1,8	0,1	-64,8%	23,6%	23,6%	43,7%	10,1%	0,3%	20,3%
Trimtex Sverige	Klubbkläder	78,9	43,5	43,0	59,4	80,7	0,6%	7,0	1,1	-0,7	0,5	3,2	-18,0%	8,9%	2,6%	-1,7%	0,8%	3,9%	2,9%
Länna Sport	Multisport	194,6	202,6	189,1	168,9	181,1	-1,8%	16,5	19,6	5,9	-3,6	1,5	-45,1%	8,5%	9,7%	3,1%	-2,1%	0,8%	4,0%
Active Brands Group	Multisport	40,3	112,4	169,5	188,3	219,9	52,8%	3,6	6,1	6,6	-1,8	10,1	29,3%	9,0%	5,4%	3,9%	-0,9%	4,6%	4,4%

Källa: merinfo.se

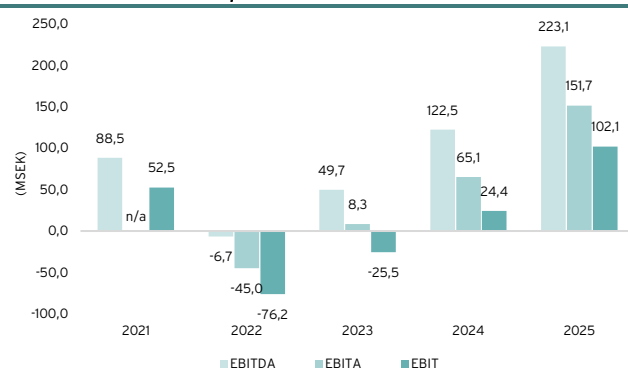
Goda möjligheter till en fortsatt ökad lönsamhet i koncernen

Historiskt har lönsamheten drivits av ett kontinuerligt arbete med operativa förbättringar i dotterbolagen, där fokus legat på inköp, logistik och lagerstyrning. Den höga andelen e-handel möjliggör en skalbar affärsmodell och effektiv kundanskaffning, särskilt inom specialistsegmentet där kunderna är mer pålästa. Vidare realiseras skalfördelar genom plattformssynergier mellan bolagen, exempelvis inom sortiment, leverantörer och operativa funktioner. Bolaget har även ett tydligt fokus på lönsam tillväxt vid förvärv, där endast verksamheter med potential att bidra till långsiktig lönsamhet prioriteras.

Justerad EBITA och IAC, 2022-2025



Redovisad lönsamhet, 2022-2025

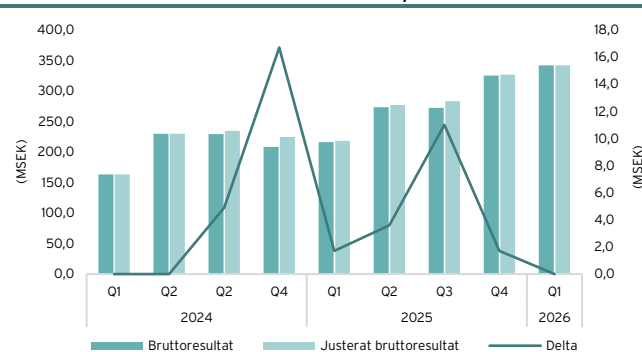


Lönsamhetsdrivare

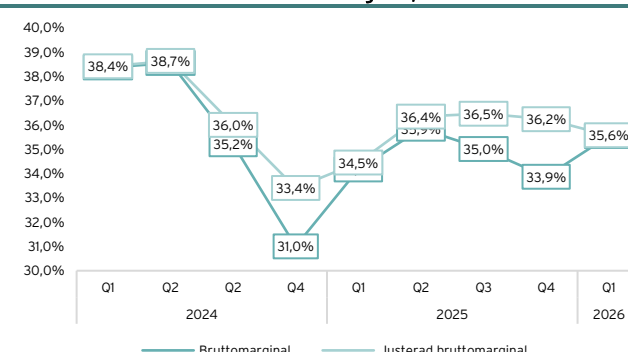
Bolaget har en uttalad finansiell målsättning om en EBITA-marginal mellan 7-8 % på medellång sikt (uppskattningsvis 3-5 år). Bolaget uppskattar tre primära drivkrafter bakom målsättningen, 1) nettoomsättningstillväxt, 2) ökade bruttomarginaler, 3) operativ hävstång. Dessa tre övergripande drivkrafter kommer vara centrala för lönsamhetsutvecklingen, men det finns mer specifika drivare som vi ser som särskilt intressanta. Vi menar att det finns flera faktorer som talar för att WeSports kommer öka sin lönsamhet under kommande år.

1). Efter pandemin har WeSports belastats av lagernedskrivningar till följd av felaktig produktmix och höga lagernivåer i delar av verksamheten. Förändrade konsumtionsmönster och en snabb normalisering av efterfrågan efter pandemin innebär att vissa produkter inte utvecklades i linje med förväntningarna. Detta har påverkat bruttomarginalen negativt under de senaste åren. Ledningen beskriver däremot att lagerstyrning och inköpsprocesserna successivt förbättrats, och att dessa effekter inte är en återkommande del av bolagets affärsmodell. Givet att motsvarande effekter inte återkommer finns därmed förutsättningar för en starkare lönsamhet framåt.

Justerad och redovisad bruttoresultat, kvartal



Justerad och redovisad bruttomarginal, kvartal



2). Vertikal integration bidrar till att stärka bruttomarginalen genom ökad kontroll över värdekedjan samt möjliggör försäljning av egna varumärken via flera distributionskanaler. Samtidigt skapar koncernens bredd förutsättningar att realisera synergier mellan bolagen, bland annat inom digitala försäljningskanaler, lagerhållning, logistik och inköp, vilket bidrar till både kostnadseffektivitet och förbättrad lönsamhet. I takt med att bolaget blir större realiseras en rad stordriftsfördelar, vilket på sikt gynnar marginalutvecklingen.

3). En stark marknadsposition inom flera nischsegment, exempelvis cykling, fitness, löpning och innebandy, skapar förutsättningar för en mer differentierad prissättning och ett högre kundvärde. Kunder inom specialistkategorier tenderar i högre grad att värdera produktkunskap, sortimentsbredd och tillgänglighet, vilket kan bidra till både tillväxt och en successivt förbättrad lönsamhet.

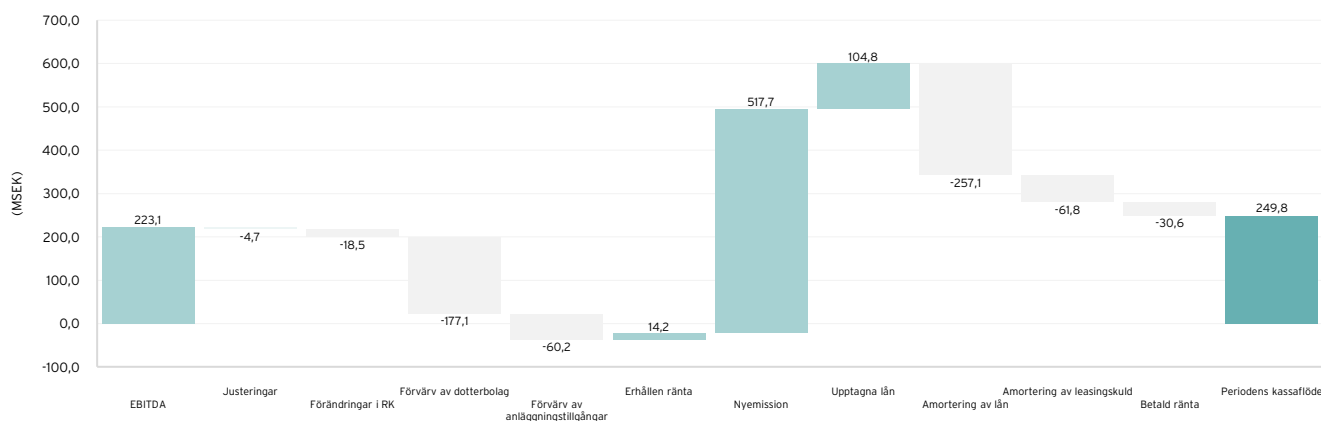
4). Förvärv av bolag med högre lönsamhet än koncernen konsolideras under det kommande året, vilket väntas bidra positivt till marginalen. Proforma uppgår WeSports nettoomsättning till cirka 4 150 MSEK samt EBITA till 265 MSEK, en marginal om 6,4 %. Framgent har bolaget ett uttalat fokus på att förvärva aktörer med egna varumärken, vilket skapar förutsättningar för högre bruttomarginaler jämfört med renodlade återförsäljare, genom ökad kontroll över prissättning och produktmix. Försäljningsmixen gynnas även av ägande i flera återförsäljare.

Värdegrunden är lönsam tillväxt, annars får det vara

WeSports betonar vikten av att, tillsammans med entreprenörerna, växa med lönsamhet som en central del av sin värdegrund och strategi. Bolaget prioriterar inte tillväxt till varje pris, utan fokuserar på att säkerställa att både organisk tillväxt och förvärv bidrar positivt till resultatet över tid. Detta återspeglas även i förvärvsstrategin, där entreprenörer förväntas dela synen på lönsam expansion och fortsätta driva verksamheten med ett starkt kostnadsfokus. Bolaget arbetar aktivt med att kombinera tillväxt med operativ disciplin och marginalfokus, för att skapa förutsättningar för ett mer hållbart värdeskapande, där både intäkter och lönsamhet förväntas öka över tid.

Denna värdegrund bidrar till att generera stabila kassaflöden, då fokus på lönsam tillväxt innebär att verksamheten inte belastas av olönsamma expansionsinitiativ. Genom att kombinera tillväxt med god kostnadskontroll och effektiv kapitalanvändning frigörs kassaflöden som kan återinvesteras i koncernen. Detta skapar finansiellt utrymme att genomföra nya förvärv samt att stötta befintliga portföljbolag genom exempelvis sortimentsutveckling, geografisk expansion och investeringar i e-handelsplattformar.

Brygga över kassaflöde 2025

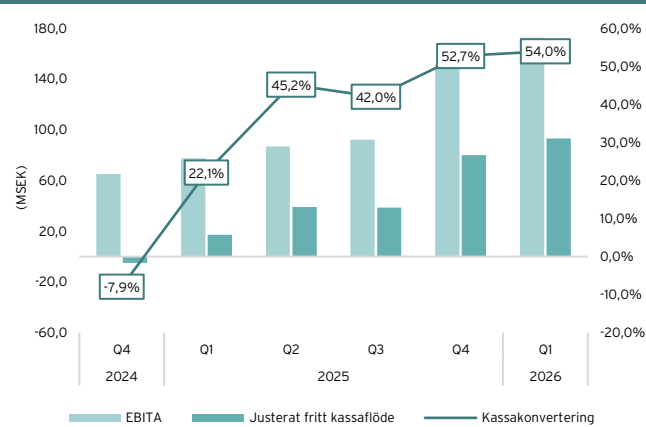


Under 2025 har WeSports stärkt sin kassakonvertering, vilket bland annat möjliggjorts genom bolagets förbättrade lageromsättningshastighet samt att minoritetsbolag har utvecklats starkt under året. Detta innebär att bolagets kassaflöde utvecklas starkare än resultatet på resultaträkningen, då minoritetsintressen inte konsolideras i siffrorna. Att minoritetsbolag utvecklas starkt, är en stark indikator för att bolaget i framtiden kan öka ägandet genom den stegvisa ägandemodellen.

Kassaflöde från den löpande verksamheten, R12



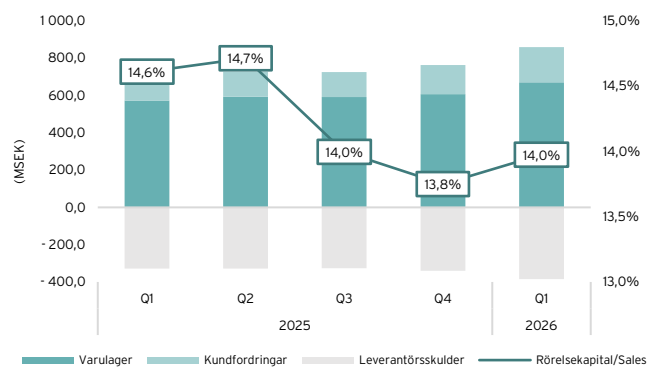
Justerat fritt kassaflöde, R12



Specialistinriktningen kräver djupt och brett varulager - kompenseras av snabb lageromsättning

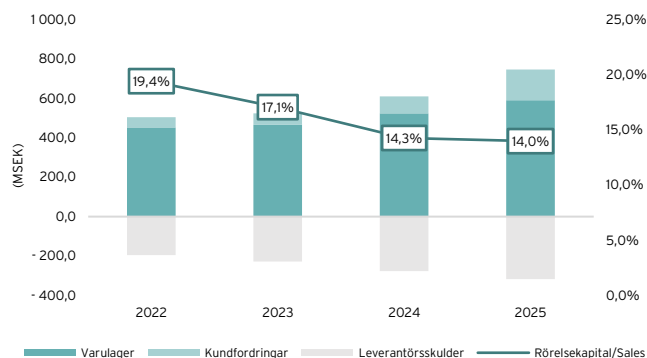
Specialistinriktningen innebär att WeSports binder mycket kapital i varulager, då ett brett och djupt sortiment krävs för att möta efterfrågan från kunniga och kravställande kunder. Bolaget arbetar däremot aktivt med att öka lageromsättningshastigheten, vilket möjliggjorts genom förbättrad lagerstyrning, fokus på bästsäljande produkter och datadriven e-handel. Genom att kontinuerligt optimera produktmixen och säkerställa hög tillgänglighet på efterfrågade artiklar, kan bolaget fortsätta öka omsättningstakten i lagret.

Rörelsekapitalbindning, kvartal



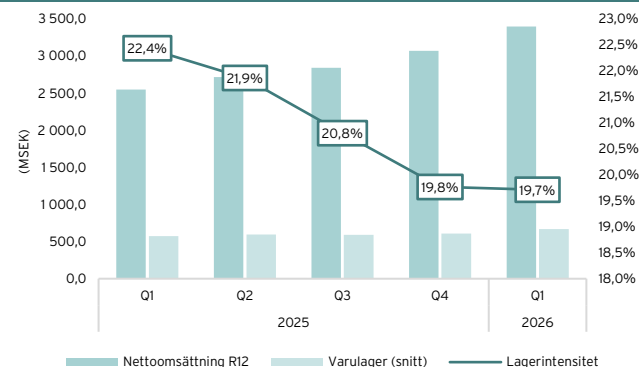
*genomsnitt R12

Rörelsekapitalbindning, helår



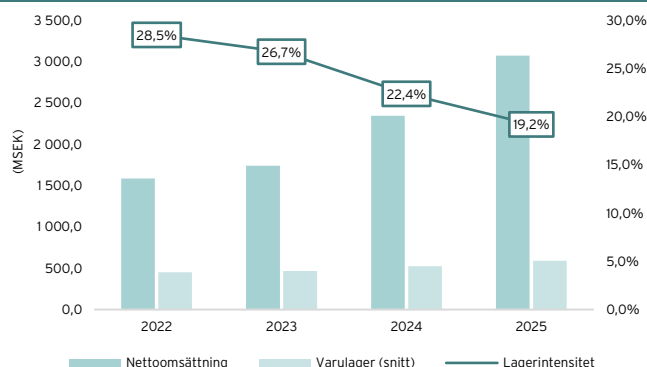
*genomsnitt y/y

Lagerintensitet (inventory-to-sales), kvartal



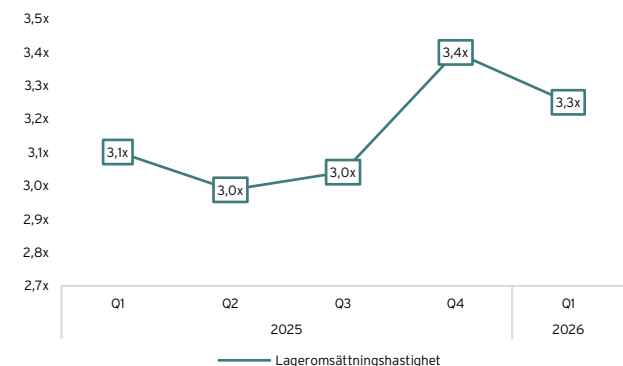
*genomsnitt R12

Lagerintensitet (inventory-to-sales), helår



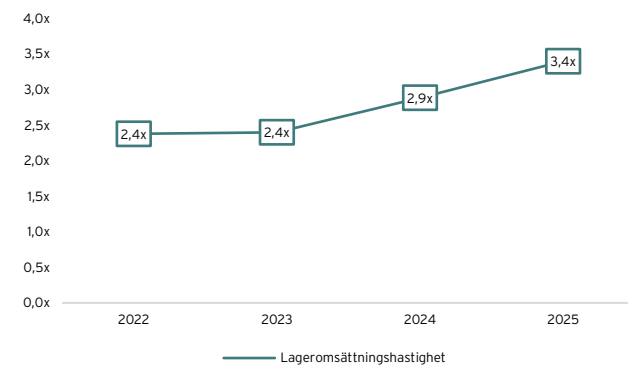
*genomsnitt y/y

Lageromsättningshastighet, kvartal



*genomsnitt y/y

Lageromsättningshastighet, helår



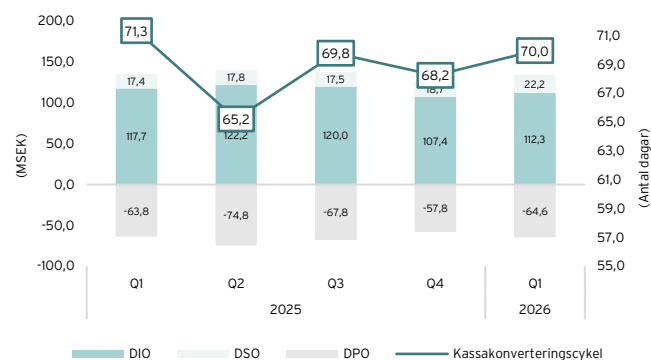
*genomsnitt y/y

Den stärkta lageromsättningen förbättrar kassakonverteringen

Den högre lageromsättningshastigheten har även bidragit till en kortare kassakonverteringscykel och en förbättrad kassakonvertering. Detta arbete frigör kapital från rörelsekapitalet och stärker det operativa kassaflödet. En effektivare kapitalbindning skapar därmed finansiellt utrymme för bolaget att öka förvärvstakten och samtidigt fortsätta att stötta dotterbolagen i deras fortsatta tillväxt och utveckling.

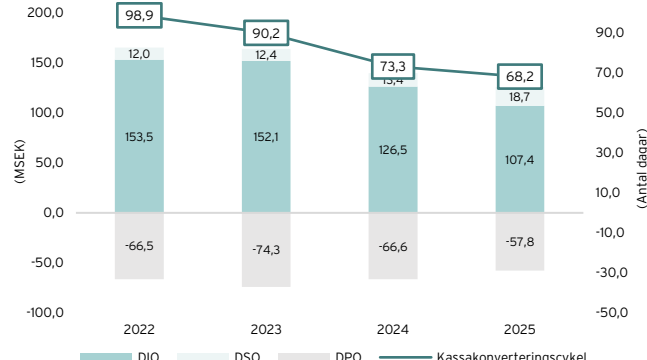
Bolaget uppger att kassakonverteringscykeln är ett internt mått som styr många beslut inom flera dotterbolag. Bolaget menar även att dess stordriftsfördelar innebär att betalningsvillkor förbättras med leverantörer, vilket förbättrar inköpsavtal. En vanlig proxy inom retailverksamhet är att kassakonverteringscykeln uppgår till mellan 30-60 dagar, där (DSO) vanligtvis är lågt eftersom en stor del av intäkterna är direktbetalningar. De genomsnittliga lagerdagarna (DIO) är relativt höga, men har under de senaste åren minskat i takt med att bolaget stärkt lageromsättningshastigheten. Anledningen är bolaget inriktning som specialist, vilket kräver ett djupare och bredare varulager än generalister.

Kassakonverteringscykel, kvartal



*genomsnitt R12

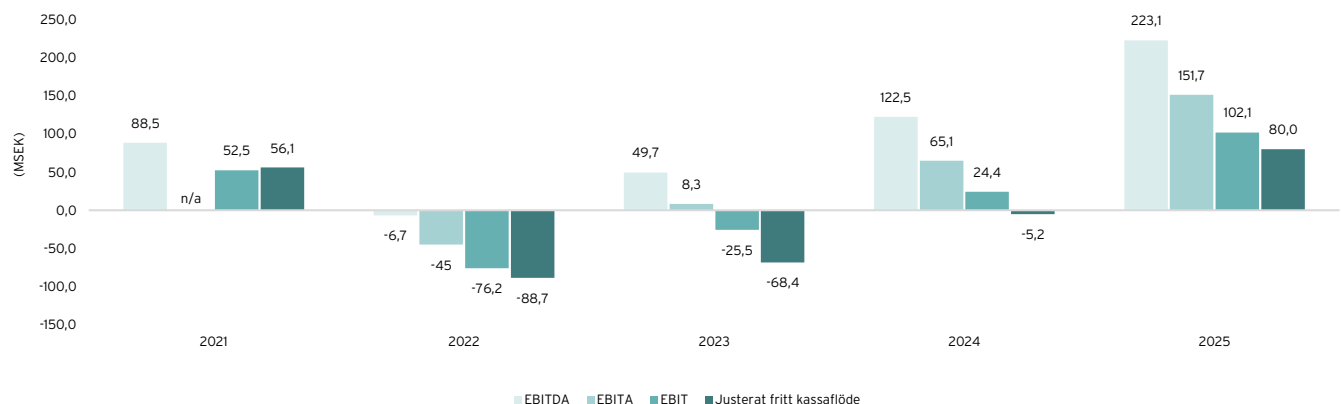
Kassakonverteringscykel, helår



*genomsnitt y/y

WeSports aktiva arbete med lagerstyrning, branschens stordriftsfördelar, tillsammans med en stark utveckling i bolagets minoritetsbolag, har inneburit en succesivt stärkt kassakonvertering under de senaste åren. Vi förväntar oss, givet bolagets operativa förbättringar och strukturella stordriftsfördelar, att kassakonverteringen fortsatt kommer stärkas ytterligare under de kommande åren. Den stegvisa ägandemodellen innebär också att kassakonverteringen stärks, då en större del av vinsten tillfaller WeSports i takt med att ägandet ökar. Den stärkta kassakonverteringen innebär att den större del av vinsten kan återinvesteras i lönsam tillväxt, antingen organiskt inom befintliga dotterbolag eller genom förvärv av nya verksamheter.

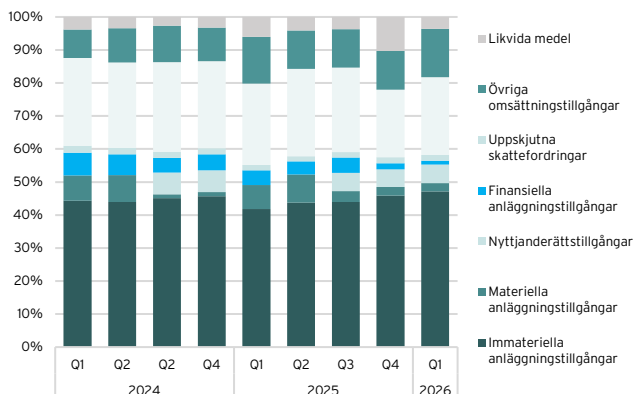
Lönsamhetsmått och justerat fritt kassaflöde innan förvärv



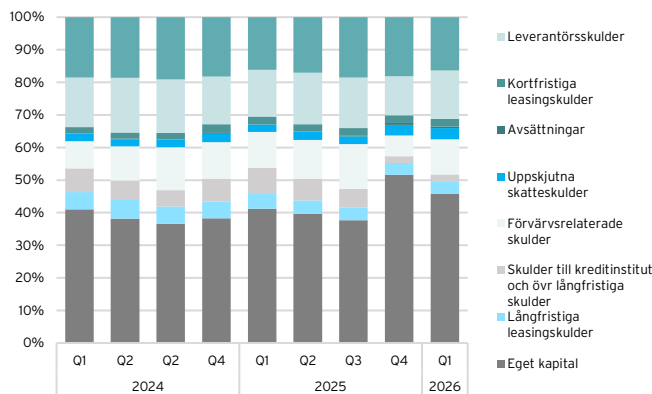
Stark balansräkning stödjer förvärvsstrategin

Givet WeSports aktiva förvärvsagenda består balansräkningen till stor del av immateriella anläggningstillgångar där immateriella tillgångar kopplade till genomförda förvärv utgör den största posten. Omsättningstillgångarna består främst av varulager och övriga kortfristiga tillgångar, vilket speglar bolagets position mot specialistsegmentet. Kassan ökade i samband med börsnoteringen, vilket stärkte den finansiella positionen. På skuldsidan syns en kombination av eget kapital, förvärvsrelaterade skulder och rörelseskulder såsom leverantörsskulder. Balansräkningen är stark och ger, tillsammans med stabila kassaflöden, utrymme att fortsätta allokera kapital till både förvärv och tillväxtinitiativ inom koncernen.

Balansräkning, tillgångar



Balansräkning, skulder och eget kapital

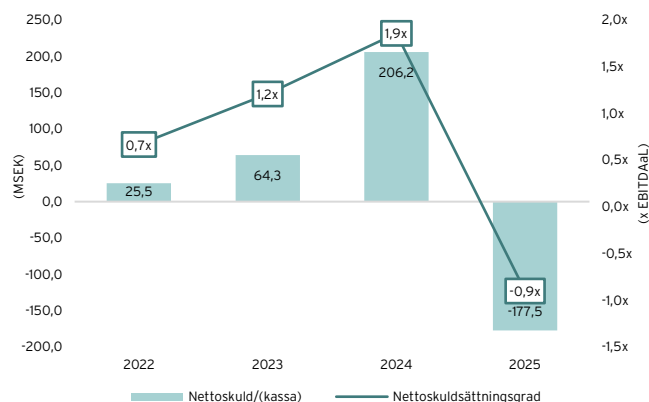


WeSports balansräkning speglar bolagets förvärvsstrategi, där immateriella tillgångar utgör cirka 41 % av tillgångssidan till följd av genomförda förvärv. Materiella tillgångar utgör cirka 2 %, vilket indikerar en relativt kapitallett struktur i flera av dotterbolagen. Soliditeten uppgår till cirka 35 %.

WeSports kassa uppgick per Q1'26 till 125,3 MSEK, vilket skapar goda möjligheter för fortsatta investeringar i tillväxt framgent. Affärsmodellens karaktär innebär att en stor del av kassan binds i varulager, en effekt som påverkade rörelsekapitalet under Q1'26 då bolagets största kategorier går in i sina säsongsmässigt starkaste kvartal under Q2. Bolaget redovisar enligt egen definition räntebärande skulder om 657,1 MSEK, där en betydande del däremot utgörs av minoritetsoptioner, villkorade tilläggsköpeskillningar och leasingsskulder kopplade till förvärvsmodellen. Vid utgången av Q1'26 hade WeSports en outnyttjad kreditfacilitet om 350,0 MSEK.

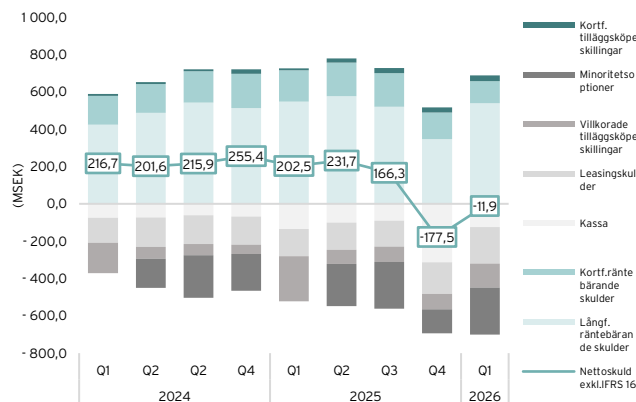
Immateriella tillgångar	Materiella tillgångar	Soliditet
47,1 % (1 612,8 MSEK)	2,1 % (87,2 MSEK)	48,8 %
Kassa	Räntebärande skulder	Nettoskuld (inkl earn-outs)
5,7 % (125,3 MSEK)	657,1 MSEK	115,8 MSEK

Nettoskuld och skuldsättningsgrad, helår



*enligt bolagets definition

Nettoskuld, kvartal

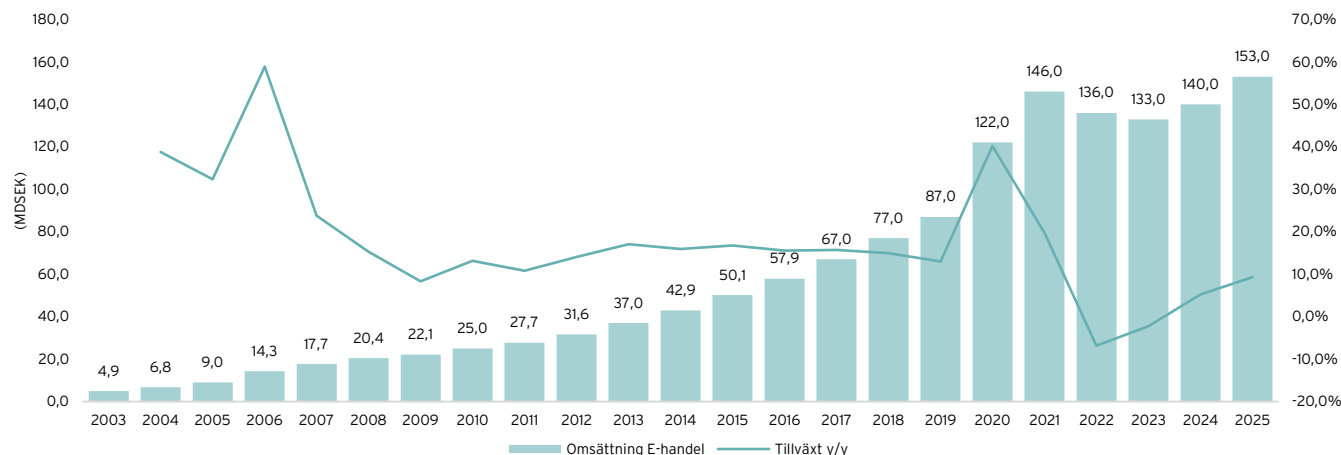


*enligt bolagets definition

E-handeln växer strukturellt, även inom sport- och fritidsartiklar

E-handeln har historiskt vuxit strukturellt drivet av ökad internetpenetration, förbättrade betalningslösningar och successivt mer effektiva logistiknätverk. Sedan början på 2000-talet har konsumenters köpbeteenden förändrats i takt med att tillgången till information ökat, där allt fler köp inleddes digitalt. Under senare år har utvecklingen förstärkts ytterligare genom mobil handel och snabbare leveranser. Inom sporthandeln gynnas särskilt aktörer som kan erbjuda ett brett sortiment och tydlig produktinformation, då kunder i större utsträckning är pålästa och söker specifika produkter online.

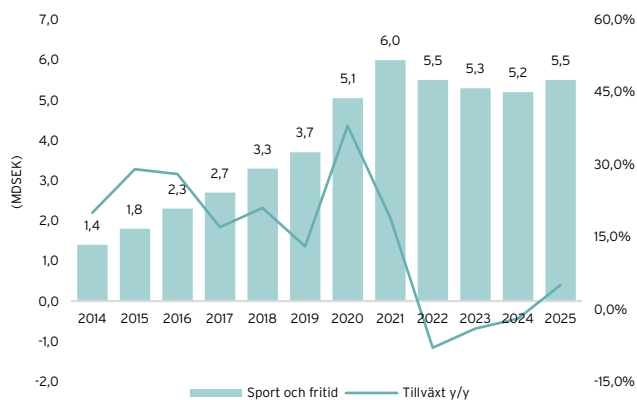
Omsättning inom svensk E-Handel², 2003-2025



Källa: Postnords E-barometern

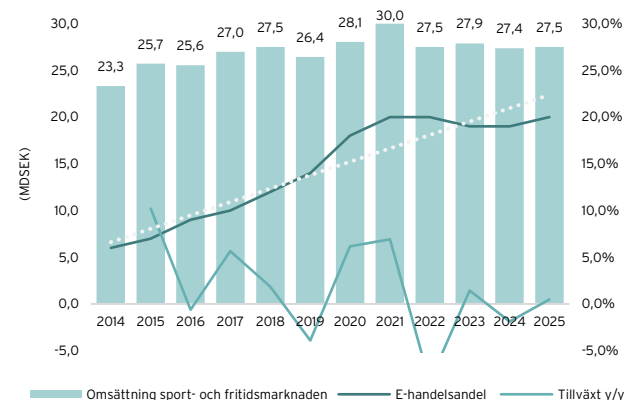
Under Covid-19 pandemin växte kategorin explosionsartat till följd av att aktiva konsumenter i högre utsträckning valde att genomföra sina inköp online, samtidigt som den fysiska handeln var begränsad. Efterfrågan på sportartiklar förstärktes ytterligare av att träning, friluftsliv och individuella aktiviteter var bland de få tillgängliga alternativen när andra delar av samhället stängdes ned. Detta ledde till en period av ovanligt hög försäljning, där många konsumenter passade på att uppgradera sin utrustning. Under åren efter pandemin har utvecklingen därför varit mer dämpad, till följd av en viss mättnad i efterfrågan. Vi ser omsättningsökningen under 2025 som en sannolik start på en uppgraderingscykel, från de starka pandemiåren.

Omsättning e-handelskategorin sport- och fritid², 2014-2025



Källa: Postnords E-barometern

Totala sport- och fritidsmarknaden och e-handel², 2014-2025

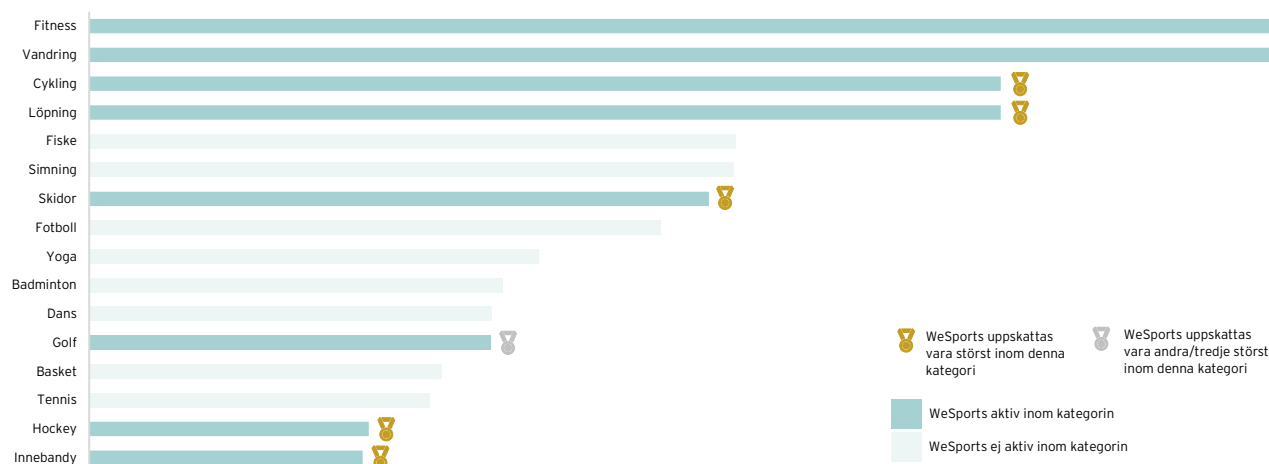


Källa: Postnords E-barometern

WeSports har ledande marknadspositioner inom sina sportkategorier

WeSports har etablerat ledande marknadspositioner inom ett antal utvalda sportkategorier som kännetecknas av hög andel utrustningsförsäljning och en stor andel engagerade utövare. Bolaget fokuserar på sporter där deltagande kräver investeringar i utrustning, vilket skapar bättre förutsättningar för både högre ordervärden och starkare kundlojalitet. Samtidigt är flera av dessa kategorier fragmenterade, vilket möjliggör att ta marknadsandelar genom specialistfokus och förvärv. Exempel på sådana segment är cykling, fitness, löpning, outdoor, skidor, hockey och innebandy. Genom att bygga djup kompetens och ett relevant sortiment inom varje kategori har WeSports kunnat etablera starka positioner inom sina utvalda nischer.

WeSports har ledande marknadspositioner i flera av dess kategorier

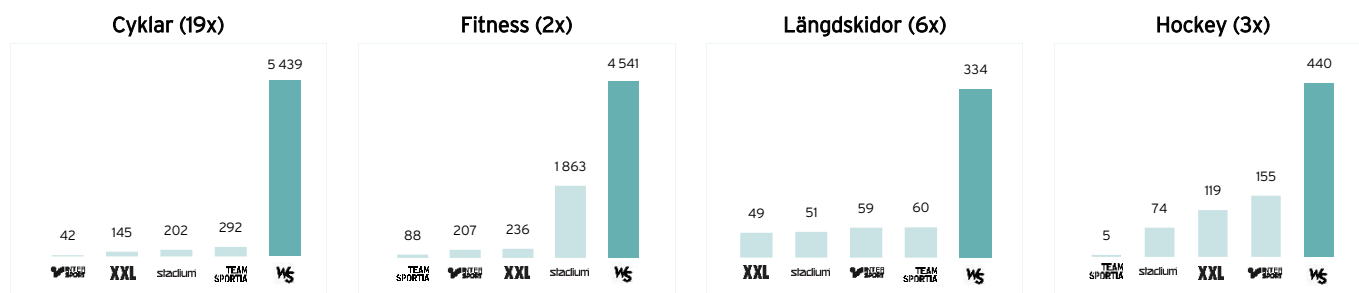


Källa: IPO prospekt

Specialistfokuset underskattas - tydlig vinnare mot generalister

WeSports har byggt en tydlig position som specialistaktör genom att kombinera djup produktkunskap och ett omfattande sortiment inom utvalda sportkategorier med koncernens skala. Till skillnad från breda sportkedjor, som erbjuder ett stort antal kategorier men med begränsat djup i varje, fokuserar WeSports på att vara ledande inom specifika nischer. Detta möjliggör ett väsentligt bredare och mer relevant erbjudande inom respektive kategori. Inom exempelvis cykel och längdskidor är sortimentsdjupet avsevärt större än hos traditionella aktörer. Den höga graden av specialistkompetens speglas även i organisationen, där medarbetare har dokumenterad erfarenhet och meriter från både nationell och internationell nivå inom sina respektive sporter. Per Q1'26 uppgick antalet mästerskapsmedaljer bland WeSports medarbetare till 215, vilket talar för höga expertis och sportlojalitet som finns inom dotterbolagen.

Sortimentsdjup jämfört med generalister (antal SKUer)



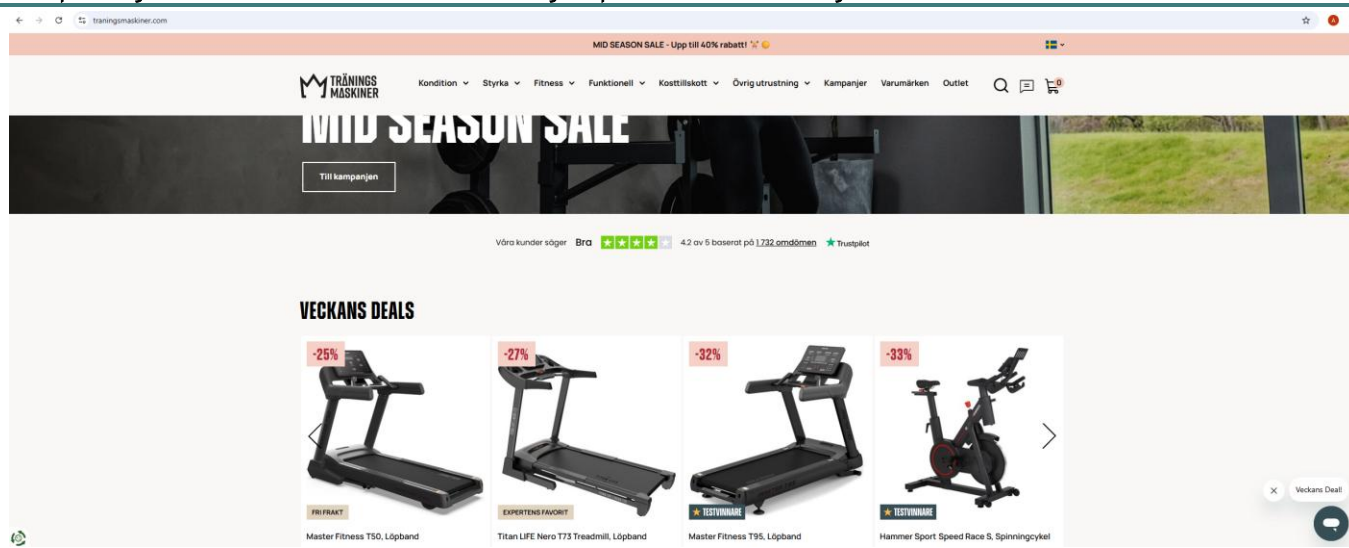
Källa: IPO prospekt

WeSports tar kontinuerligt marknadsandelar - växer genom egna kanaler

WeSports dotterbolag verkar idag inom ett flertal olika kategorier, såsom cykling, fitness, löpning, outdoor, skidor, innebandy, ishockey och vattensport. Bolaget har en diversifierad portfölj av cirka 40 dotterbolag, men exponeringen mot specifika kategorier skiljer sig åt. Bolagets tre största kategorier står i dagsläget för cirka 60-70 % av de totala intäkterna. Ledningen framhåller att nya sportkategorier kan bli aktuella över tid, men den främsta tillväxtmöjligheten bedöms finnas inom de kategorier där WeSports redan har starka marknadspositioner.

Ett tydligt exempel på WeSports modell är bolagets position inom fitness, en kategori där koncernen har byggt en vertikalt integrerad struktur med egna varumärken, distribution och egna försäljningskanaler. Inom produktledet äger WeSports bland annat Master Fitness, Kraftmark och Gymstick, som tillsammans erbjuder ett brett sortiment av träningsutrustning för både konsumenter och professionella kunder. Därtill har bolaget stärkt sin position genom förvärvet av Nordic Sportsmaster, en ledande norsk specialist inom träningsprodukter, samt genom lanseringen av MAXA, koncernens egna destination för fitnessprodukter.

WeSports egna varumärke Master Fitness hos den egna specialistaktören träningsmaskiner.com⁸

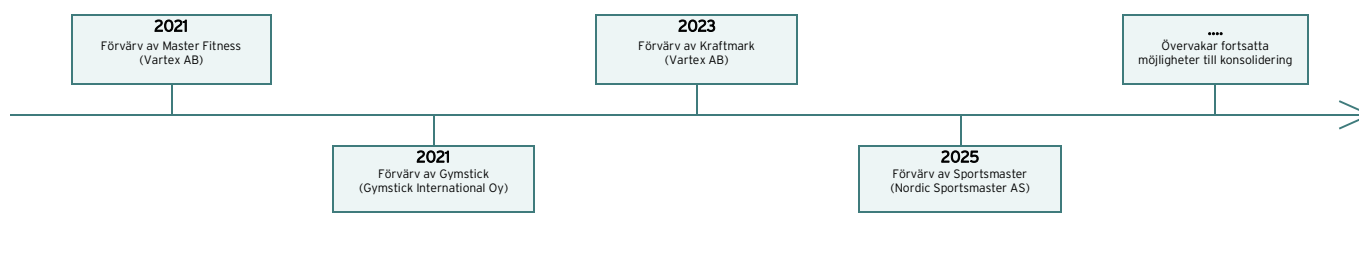


Källa: träningsmaskiner.com

Fitness utgör en stor och attraktiv marknad där WeSports kombinerar flera egenskaper som koncernen eftersträvar inom sina kärnkategorier. Inom kategorin fitness har bolaget: **1)** en hög andel egna och kontrollerade varumärken, **2)** närvaro i flera delar av värdekedjan samt **3)** starka positioner i Sverige, Norge och Finland. Genom Vartex (bland annat Master Fitness & Kraftmark) försörjs både externa återförsäljare och koncernens egna kanaler, däribland Träningsmaskiner.com. Strukturen skapar förutsättningar att samordna produktutveckling, sortiment och marknadsföring samtidigt som koncernen kan dra nytta av korsförsäljning och geografisk expansion inom befintliga marknader.

Fitness är ett tydligt exempel på hur WeSports kan kombinera egna och kontrollerade varumärken med specialistretail och distribution för att driva både tillväxt och lönsamhet. Kategorin gynnas även av den strukturella hälsotrenden och ett växande intresse för styrketräning, hemmaträning och funktionell träning. Under 2025 var fitness, tillsammans med cykel och löpning, en av de sporter som bidrog mest till koncernens ökade omsättning i absoluta tal. Vi anser att fitness är en relevant kategori för att illustrera WeSports modell med ambitionen att bygga starka specialistpositioner i attraktiva nischer, öka andelen egna och kontrollerade varumärken och successivt fånga en större del av värdekedjans lönsamhet.

Tidslinje över WeSports marknadskonsolidering inom kategorin fitness



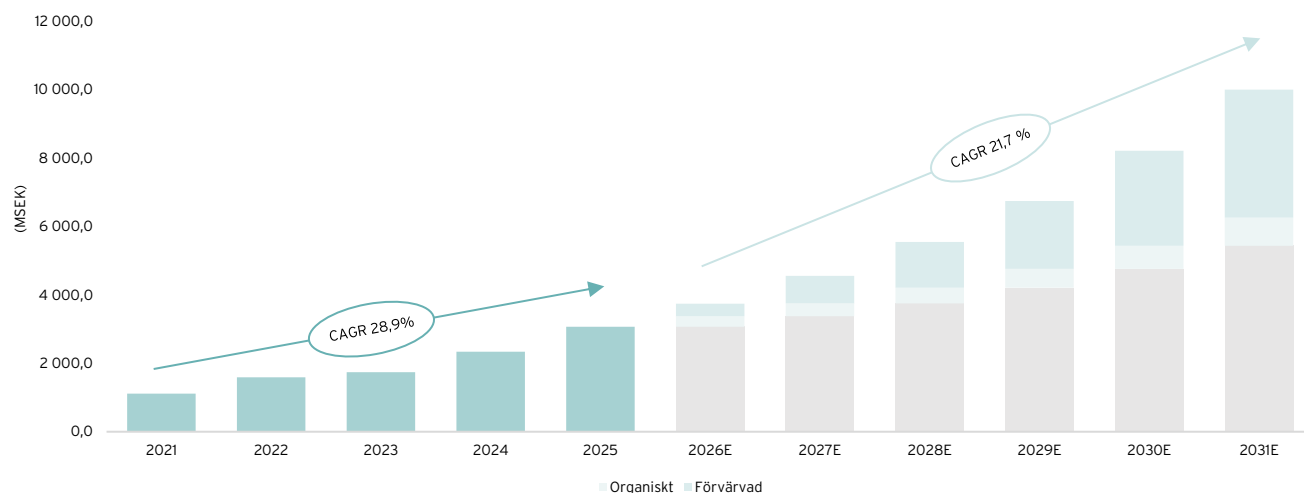
Finansiella målsättningar

WeSports har satt upp långsiktiga finansiella mål för att spegla den underliggande potentialen i affärsmodellen och den fragmenterade marknad bolaget verkar på. Målen omfattar både tillväxt och lönsamhet, där fokus ligger på att öka omsättningen genom en kombination av organisk utveckling och förvärv, samtidigt som marginalerna förbättras över tid. Specialistinriktningen innebär att bolaget kan ta marknadsandelar och växa snabbare än den generella marknaden. I kombination med ett tydligt fokus på lönsam tillväxt skapas goda förutsättningar att konsolidera marknaden genom förvärv, där kapital allokeras till bolag med potential att bidra till långsiktigt värdeskapande.

Långsiktiga finansiella mål

Nettoomsättning:	10 miljarder SEK år 2031, genom 10 % organisk tillväxt, resterande förvärv
Lönsamhet:	Justerad EBITA-marginal om 7-8 % på medellång sikt
Nettoskuldssättningsgrad:	1-2x nettoskuld/EBITDAaL R12 (EBITDA - avskrivningar och räntekostnader relaterade till leasing)
Utdelningspolicy:	Överskott efter investeringar i lönsam tillväxt skall delas ut, förutsatt att målet för kapitalstruktur är uppnått

Målsättning att nå en nettoomsättning om 10 miljarder SEK 2031



Ledning

**Ted Sporre, VD****Född:** 1987**Anställd sedan:** 2025**Utbildning:** Civilingenjör i industriell ekonomi, Chalmers tekniska högskola och civilingenjör i företagsekonomi, Göteborgs universitet.**Tidigare erfarenhet (urval):** Vice President & Managing Director Nordics på AUTO1 Group och Case Team Leader på Bain & Company.**Innehav:** 24 374 aktier och 6 000 + 45 750 teckningsoptioner**Tim Holmlund Meier, CFO****Anställd sedan:** 2021**Utbildning:** Kandidatexamen i redovisning och masterexamen i internationell ekonomi, Umeå universitet.**Tidigare erfarenhet (urval):** Chef för transaktionstjänster, senior medarbetare inom transaktionstjänster och revisionsassistent på PwC.**Innehav:** 3 480 aktier, 3 500 + 18 300 teckningsoptioner och 3 167 köpoptioner**Niklas Hammar, COO & medgrundare****Anställd sedan:** 2020**Utbildning:** Masterexamen i företagsekonomi, Linköpings universitet.**Tidigare erfarenhet (urval):** Chef för affärsutveckling på BHG Group, VD och grundare av Nesto.com, VD och grundare av Heppo.com, vice VD på Offerta och styrelseledamot i Humlegårdens Ekolager.**Innehav:** 436 330 aktier och 3 000 + 120 780 teckningsoptioner**Niklas Jarl, CCO****Född:** 1979**Anställd sedan:** 2023**Utbildning:** Berghs kommunikationsskola.**Tidigare erfarenhet (urval):** VD för Vinoteket.com, VD för Bemzcom och VD och medgrundare av Lekmer.com**Innehav:** 22 390 aktier, 3 000 + 61 122 teckningsoptioner och 9 502 köpoptioner

[bild saknas]

Mari-Anne Sowole, koncernredovisningschef**Född:** 1966**Utbildning:** Kandidatexamen i företagsekonomi, Handelshögskolan i Stockholm.**Tidigare erfarenhet (urval):** Koncernredovisningschef på BHG Group, ekonomichef och koncernredovisningschef på CDON Group, samt koncernredovisningschef på Axiell Group.**Innehav:** 2 250 aktier och 2 000 teckningsoptioner

Styrelse

**Johan Ryding, ordförande****Född:** 1979**Styrelseordförande sedan:** 2024**Styrelseledamot sedan:** 2021**Utbildning:** Masterexamen i företagsekonomi, Handelshögskolan i Göteborg.**Andra nuvarande uppdrag:** Styrelseledamot i Pamica Group AB, PaperShell AB och Riverdale Ventures AB.**Erfarenhet (urval):** Styrelseledamot i Verkkokauppa.com Oyj, VD för Euroflorist Scandinavia, grundare och koncernchef för Sportamore AB (Publ), samt olika befattningar på Nike.**Innehav:** 11 600 aktier och 1 800 teckningsoptioner**Mikael Olander, medgrundare & ledamot****Född:** 1963**Styrelseledamot sedan:** 2021**Utbildning:** MBA, Anderson School of Management, UCLA, och kandidatexamen i företagsekonomi, Louisiana State University.**Andra nuvarande uppdrag:** Styrelseledamot i BHG Group AB och ICANIWILL AB.**Erfarenhet (urval):** VD och medgrundare av BHG Group, VD och medgrundare av CDON Group, samt affärsområdeschef på Egmont Kärnan AB.**Direkt eller närstående ägande:** Mikael Olander äger, indirekt genom ett bolag, 4 348 800 aktier och inga teckningsoptioner i bolaget.**Innehav:** 5 271 016 aktier**Peter Rosvall, medgrundare & ledamot****Född:** 1980**Styrelseledamot sedan:** 2021**Utbildning:** Masterexamen i företagsekonomi, Göteborgs universitet.**Andra nuvarande uppdrag:** Senior affärsrådgivare på BHG Group.**Erfarenhet (urval):** COO och medgrundare av BHG Group, samt VD för Nelly.com, Heppo.com och Gymgrossisten.com.**Innehav:** 2 643 460 aktier**Martin Edblad, medgrundare & ledamot****Född:** 1977**Styrelseledamot sedan:** 2021**Utbildning:** Kandidatexamen i företagsekonomi, MBA i finans, Handelshögskolan i Stockholm och kandidatexamen i journalistik, Stockholms universitet.**Andra nuvarande uppdrag:** Chef för strategi och förvärv på BHG Group.**Erfarenhet (urval):** Koncernchef och medgrundare av BHG Group, koncernekonomichef för Bygghemma Group och CDON Group.**Innehav:** 2 643 460 aktier i bolaget**Mikael Hagman, ledamot****Född:** 1968**Styrelseledamot sedan:** 2022**Utbildning:** IHM Business School.**Andra nuvarande uppdrag:** Group COO och vice VD för BHG Group.**Erfarenhet (urval):** VD, styrelseordförande och grundare av Vitvaruexperten.com, styrelseledamot och styrelseledamot i Verkkokauppa.com, styrelseordförande i Innhome Oy, VD för MediaMarkt Sverige, styrelseledamot i AIK Fotboll, VD för Neonode och VD för Sony Sverige & Finland.**Innehav:** 5 153 aktier, 1 500 teckningsoptioner och 3 167 köpooptioner**Adam Schatz, ledamot****Född:** 1974**Styrelseledamot sedan:** 2024**Utbildning:** MBA i finans, Handelshögskolan i Stockholm och kandidatexamen i filosofi, Lunds universitet**Andra nuvarande uppdrag:** Styrelseledamot i Haypp Group och VD och koncernchef för Nuent Group.**Erfarenhet (urval):** VD och finansdirektör för BHG Group, vice VD och finansdirektör för Axiell Group, olika ledarroller inom finans, strategi och kommersiella tjänster inom medicinteknisk industri, på Baxter och Gambro, samt analytiker på Goldman Sachs.**Innehav:** 10 500 aktier och 1 200 teckningsoptioner**Emma Pålsson, ledamot****Född:** 1981**Styrelseledamot sedan:** 2025**Utbildning:** Kandidatexamen i företagsekonomi, marknadsföring och reklam, Florida Atlantic University.**Andra nuvarande uppdrag:** Styrelseledamot i Svensk Handel och VD för Bygghemma Nordics.**Erfarenhet (urval):** VD för Bygghemma Sverige, styrelseledamot i DLF Service AB, VD för Findus Sverige & Danmark, kommersiell direktör, marknadsdirektör och affärsutvecklingsdirektör för Findus.**Innehav:** 7 114 aktier och 500 teckningsoptioner

Ägarbild

Utestående aktier	Aktiekurs	Börsvärde
27 817 530	54,4	1 513,3
Antal aktieägare	Insynsägande	Free float
2 572	39,8 %	50,0 %

Bolagets fem största ägare består av Mikael Olander (18,9 %), Avanza Pension (10,7 %), Peter Rosvall (9,5 %) och Martin Edblad (9,5 %), följt av Hunt Sport AB (7,8 %) och Lars Lindgren (7,6 %).

Ägarbildens domineras av personer med bakgrund från BHG Group, där både grundare och tidigare ledning återfinns bland de största ägarna. Mikael Olander, grundare av WeSports och tidigare VD för BHG Group, är största ägare. Därutöver återfinns medgrundaren Peter Rosvall samt tidigare koncernchefen Martin Edblad, vilka samtliga har lång erfarenhet av att bygga och skala e-handelsverksamheter.

Ägare	Antal aktier (m)	Kapital
1. Mikael Olander 	5,3	18,9%
2. Avanza Pension	3,0	10,7%
3. Peter Rosvall 	2,6	9,5%
4. Martin Edblad 	2,6	9,5%
5. Hunt Sport AB	2,2	7,8%
6. Lars Lindgren	2,1	7,6%
7. Handelsbanken Fonder	0,9	3,3%
8. Arbona AB (publ)	0,7	2,6%
9. Svea Bank AB	0,6	2,2%
10. Movestic Livförsäkring AB	0,5	1,8%
11. Niklas Hammar 	0,4	1,5%
12. Håkan Blomdahl	0,4	1,4%
13. Nordnet Pensionsförsäkring	0,4	1,3%
14. Gimara Invest AB	0,4	1,3%
15. DNB Asset Management AS	0,4	1,3%
16. Håkan Roos (RoosGruppen)	0,4	1,3%
17. Venor Invest Oy	0,3	1,0%
18. Alcur Fonder	0,3	1,0%
19. Sparekassen Kronjylland - General Client Account	0,2	0,9%
20. Santhe Dahl	0,2	0,9%

*Holdings per 2026-06-10

Utestående optionsprogram

Bolagsstämman den 28 juni 2024 beslutade om en riktad nyemission av högst 79 184 teckningsoptioner att överlåtas till nyckelpersoner inom koncernen i enlighet med gällande incitamentsprogram, till marknadsmässigt vederlag. Av dessa har 73 280 teckningsoptioner överlåtits, varav 72 780 under 2024 och 500 under 2025. Varje tecknad option ger innehavaren rätt att teckna 10 nya aktier, efter genomförd aktiesplit i WeSports Group AB under juni 2028. Optionspremien motsvarar teckningsoptionernas marknadsvärde vid tidpunkten för teckning och tilldelning, beräknat enligt Black & Scholes värderingsmodell. Teckningskursen för LTIP-programmet uppgår till 9 SEK per aktie efter aktiesplit, medan lösenpriset efter utspädning uppgår till 126,3 SEK. Vid fullt utnyttjande kan antalet aktier och röster öka med högst 791 840, motsvarande en ökning av aktiekapitalet om 31 673,60 SEK och en utspädning för befintliga aktieägare om cirka 2,8 %.

Vidare beslutade bolagsstämman den 28 februari 2026 om emission av högst 122 000 teckningsoptioner att vidareöverlåtas till nyckelpersoner inom koncernen i enlighet med LTIP 2026/2029, till marknadsmässigt vederlag. Varje teckningsoption ger innehavaren rätt att teckna en ny aktie i WeSports Group AB under perioden från och med den 15 mars 2029 till och med den 30 mars 2029. Optionspremien motsvarar teckningsoptionernas marknadsvärde vid tidpunkten för tilldelning, beräknat enligt Black & Scholes värderingsmodell. Teckningskursen för LTIP-programmet uppgår till 120 SEK per aktie. Vid fullt utnyttjande kan antalet aktier och röster öka med högst 122 000, motsvarande en ökning av aktiekapitalet om 4 880 SEK och en utspädning för befintliga aktieägare om cirka 0,44 %. Inklusive tidigare implementerade incitamentsprogram uppgår den totala potentiella utspädningen till cirka 4,0 %.

Risker

Förvärvs- och integrationsrisk

WeSports tillväxtstrategi bygger till stor del på förvärv, vilket innebär en löpande risk kopplad till identifiering, värdering och integration av nya bolag. Bolaget är beroende av att hitta attraktiva specialistaktörer och utvärdera dessa korrekt. Felaktigt prissatta förvärv, svag utveckling i förvärvade bolag eller uteblivna synergier kan påverka både tillväxt och lönsamhet negativt. Den decentraliserade modellen minskar viss integrationsrisk, men ställer krav på styrning, uppföljning och kapitalallokering.



Medel

Lager- och rörelsekapitalrisk

WeSports specialistmodell kräver ett brett och djupt sortiment, vilket binder kapital i varulager. Historiskt har bolaget haft utmaningar kopplade till låg lageromsättning, där större varubeställningar och svagare efterfrågan ledde till lagernedskrivningar under 2022 och 2023. Om bolaget missbedömer efterfrågan, produktmix eller säsongseffekter finns risk för ökad kapitalbindning, prisnedsättningar och försämrade bruttomarginaler. Lagerstyrning är därför en central riskfaktor i affärsmodellen.



Medel

Konsumtions- och konjunkturrisk

WeSports verkar inom sport- och fritidsutrustning, där efterfrågan påverkas av konsumenternas köpkraft och allmänna konsumtionsbeteende. En svagare konjunktur, lägre reallöner eller minskad konsumtionsvilja kan påverka både antal sålda produkter och genomsnittligt ordervärde. Bolaget gynnas av långsiktiga hälsa- och sporttrender, men är inte opåverkat av makroekonomiska faktorer. Särskilt premium- och utrustningsintensiva kategorier kan påverkas om konsumenter skjuter upp större inköp.



Låg

Leverantörs- och logistisk risk

Koncernen är beroende av ett stort antal leverantörer, vars leveransförmåga påverkas av efterfrågan, produktion, transport och externa störningar. WeSports har själva lyft leveransförseningar, skadade varor och störningar i leveranskedjan som risker. Eftersom bolaget lagerhåller stora mängder produkter kan problem i inköp, transport eller lagerhantering påverka kundupplevelse, försäljning och förtroende. Förändringar i råvarupriser, transportkostnader och valutor kan även påverka marginalerna.



Låg

Konkurrens- och prissättningsrisk

WeSports verkar på en konkurrensutsatt marknad med både lokala specialistaktörer och större internationella generalister. Konkurrenter kan försöka kopiera dotterbolagens erbjudanden eller agera mer aggressivt i prissättning och marknadsföring. Det kan leda till prispress, högre marknadsföringskostnader och svagare marginaler. Även om specialistpositionen ger differentiering genom sortiment och expertis finns en risk att konkurrensen ökar i attraktiva nischer där bolaget har stark tillväxt.



Låg

Nyckelpersonberoende

WeSports modell bygger på entreprenörsdrivna dotterbolag, där grundare och ledning ofta kvarstår efter förvärv. Detta är en styrka, men innebär även ett beroende av nyckelpersoner med djup produktkunskap, kundrelationer och lokal marknadsförståelse. Om viktiga personer lämnar koncernen kan det påverka den operativa utvecklingen i enskilda bolag. På koncernnivå ställer den aktiva förvärvsagendan även höga krav på ledningens kapacitet att driva affärsutveckling, finansiering och integration.



Medel

Värdering

Key stats

Antal aktier	27 817 530	Börsvärde (MSEK)	1 516,1
Aktiekurs (SEK)	54,5	Nettoskuld* (MSEK)	115,8
		Enterprise value (MSEK)	1 631,9

*exkl. IFRS 16, inkl. villkorade tilläggsköpeskillingar

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	3 400,5	EV/S	0,5
EBITA	172,7	EV/EBITA	9,4
Vinst	53,3	P/E	28,4
FCF	93,2	EV/FCF	17,5

Källa: Börndata

Historiskt snitt

	EV/S	EV/EBIT	P/E	EV/FCF
Snitt 3 år	n/a	n/a	n/a	n/a
Snitt 5 år	n/a	n/a	n/a	n/a

Källa: Börndata

Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBITA-marginal	Vinstmarginal
35,7 %	7,5 %	5,1 %	1,6 %
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
7,5 %	-1,9 %	1,9 %	1,4 %

Källa: Börndata

Peers

WeSports handlas idag till en tydlig rabatt relativt övriga e-handelsbolag på den svenska marknaden. WeSports affärsmodell skiljer sig däremot till stor del från peer-gruppen, givet bolagets förmåga och strategi att kontinuerligt återinvestera kassaflöden i tillväxt, till stor del genom förvärv. Denna förmåga anser vi bör premieras, då förutsättningarna för att skapa långsiktigt aktieägarvärde är goda. Samtidigt påverkas jämförbarheten av att WeSports konsoliderar hela resultatet från flera dotterbolag trots att koncernen inte äger 100 % av verksamheterna. Detta innebär att de rapporterade multiplarna kan framstå som lägre än vad som är fallet vid en direkt jämförelse med många av bolagen i peer-gruppen.

BHG Group anser vi vara en relevant peer till WeSports, mycket till följd av att samma grundare återfinns i båda bolagen samt att förvärvs- och ägandemodellen i stora drag liknar varandra. BHG Group äger ett flertal dotterbolag som tillsammans gör koncernen till Nordens ledande onlineaktör och en av Europas största aktörer inom gör-det-själv och heminredning, med över 1,7 miljoner produkter och fler än 100 onlinedestinationer. Bolagets fokus är lönsam tillväxt, att ta marknadsandelar på strategiskt utvalda marknader samt successivt närma sig en justerad EBIT-marginal om 7 %. En stor del av bolagsstrukturen och DNA anser vi återfinns inom WeSports. BHG Group handlas idag till EV/S om 0,6x och EV/EBIT om 17,2x. WeSports handlas till en rabatt relativt BHG Group, trots tydliga likheter i affärs-, förvärvs- och ägandemodell. WeSports har även en starkare organisk tillväxt och en högre andel egna varumärken än BHG Group, vilket ger en högre marginalpotential.

WeSports mot svenska e-handelsbolag

Bolag	Börsvärde	EV	EV/S			EV/EBIT			Nettoomsättning		EBITDA		EBIT	
			R12	2026E	2027E	R12	2026E	2027E	MSEK R12	5y CAGR	Marginal	5y CAGR	Marginal	5y CAGR
Apotea	7 784,3	7 974,1	1,1x	1,0x	0,9x	26,0x	21,3x	16,7x	7 387,0	10,0%	6,6%	21,5%	4,2%	18,0%
BHG Group	4 047,1	6 168,4	0,6x	0,6x	0,5x	17,2x	11,7x	9,9x	10 625,6	-3,5%	7,4%	-6,1%	3,4%	-12,8%
Boozt	7 539,2	8 013,2	1,0x	0,9x	0,9x	19,2x	14,7x	12,8x	8 296,0	7,4%	9,1%	11,7%	5,1%	9,6%
CDON	791,4	695,0	1,5x	1,4x	1,3x	neg.	neg.	neg.	454,1	-3,5%	neg.	9,3%	neg.	1,6%
Desenio	328,0	625,0	0,9x	n/a	n/a	neg.	n/a	n/a	713,5	-10,3%	8,7%	-19,3%	neg.	-206,3%
Haypp Group	4 383,4	4 420,1	1,0x	0,9x	0,8x	ol.	ol.	20,4x	4 029,8	12,2%	4,1%	36,0%	0,9%	28,7%
Lyko	953,8	2 437,6	0,6x	0,6x	0,5x	45,1x	23,0x	17,0x	3 918,9	12,8%	6,0%	8,1%	1,4%	-6,4%
Meds Apotek	419,7	352,9	0,3x	0,3x	0,3x	neg.	12,8x	8,0x	1 034,4	n/a	1,6%	n/a	neg.	n/a
Nelly Group	1 064,3	1 126,5	0,9x	n/a	n/a	neg.	n/a	n/a	1 259,2	-2,5%	16,8%	128,7%	12,3%	43,1%
Online Brands Nordic	308,5	344,4	0,7x	n/a	n/a	neg.	n/a	n/a	500,3	27,9%	4,5%	12,4%	neg.	-171,3%
Pierce Group	797,3	623,3	0,3x	0,3x	0,3x	15,3x	6,7x	5,5x	1 835,0	2,9%	4,6%	12,8%	2,1%	-3,2%
Revolutionrace	5 920,8	5 569,8	2,8x	2,7x	2,5x	13,2x	13,0x	11,5x	2 010,0	17,5%	21,4%	13,0%	20,9%	12,8%
RugVista	1 143,2	1 022,7	1,3x	1,2x	1,1x	13,6x	10,1x	8,1x	799,3	2,5%	13,2%	-4,9%	9,4%	-10,0%
Söder Sportfiske	125,6	95,5	0,4x	n/a	n/a	14,9x	n/a	n/a	242,4	4,6%	5,1%	-1,8%	2,6%	-12,0%
Vuxen Group	197,1	166,1	0,7x	n/a	n/a	14,4x	n/a	n/a	235,2	10,6%	7,9%	5,9%	4,9%	-2,1%
Snitt	2 386,9	2 642,3	0,9x	1,0x	0,9x	19,9x	14,2x	12,2x	2 889,4	6,3%	8,4%	16,2%	6,1%	-22,2%
Median	953,8	1 022,7	0,9x	0,9x	0,9x	15,3x	12,9x	11,5x	1 259,2	6,0%	7,0%	10,5%	4,2%	-2,7%
WS WeSports Group	1 516,1	1 631,9	0,5x	0,3x	0,3x	14,3x	7,5x	5,9x	3 400,5	n/a	7,5%	n/a	3,3%	n/a

Källa: Factset, Kalqyl Research

WeSports tål även att jämföras mot nordiska serieförvärvare, då det finns tydliga likheter i affärsmodellerna. Bolagen i peer-gruppen återinvesterar en betydande del av kassaflödena i verksamheten för att uppnå en stabil och långsiktigt hög tillväxt, ofta genom kompletterande förvärv i fragmenterade marknader. Precis som flera nordiska serieförvärvare i peer-gruppen arbetar WeSports med decentraliserat ägande, entreprenörsdrivna dotterbolag och ett tydligt fokus på kapitalallokering. Skillnaden är däremot att WeSports verkar inom e-handel och konsumentsegment, vilket historiskt resulterat i lägre värderingsmultiplar än traditionella industrikonglomerat och serieförvärvare. Vi anser däremot att flera av de underliggande kvaliteterna i affärsmodellen är jämförbara, särskilt givet bolagets specialinriktning, skalbarhet och tydliga fokus på kassaflödesdriven tillväxt.

WeSports mot svenska serieförvärvare

Bolag	Börsvärde	EV	EV/S			EV/EBIT			Nettoomsättning		EBITDA		EBIT	
			R12	2026E	2027E	R12	2026E	2027E	MSEK R12	5y CAGR	Marginal	5y CAGR	Marginal	5y CAGR
AddLife	17 938,9	22 071,9	2,1x	2,0x	1,9x	22,3x	24,2x	20,4x	10 385,0	5,4%	17,2%	4,0%	9,5%	-0,2%
Addtech	88 821,7	93 780,7	4,1x	4,1x	3,8x	31,3x	31,2x	27,3x	22 595,0	14,8%	17,4%	21,2%	13,1%	24,6%
Beijer Alma	18 379,9	21 213,9	2,7x	2,6x	2,5x	21,1x	17,7x	16,4x	7 819,0	7,7%	17,8%	6,3%	12,8%	5,3%
Beijer Ref	63 024,9	73 533,8	2,0x	1,9x	1,8x	20,6x	18,3x	16,8x	36 718,0	16,8%	12,5%	20,2%	9,7%	21,2%
Bufab	21 684,9	25 027,9	3,1x	2,9x	2,7x	24,6x	21,3x	19,3x	8 109,0	6,6%	16,4%	9,2%	12,5%	8,9%
Idun Industrier	3 580,2	4 493,2	1,9x	1,7x	1,6x	22,8x	19,7x	17,3x	2 387,6	15,5%	16,0%	13,7%	8,3%	13,4%
Indutrade	70 022,9	78 168,9	2,4x	2,3x	2,1x	20,9x	18,9x	16,4x	32 256,0	8,2%	17,0%	7,1%	11,6%	5,7%
Lagercrantz	50 672,6	55 175,6	5,3x	5,2x	4,7x	33,8x	33,1x	29,5x	10 287,0	20,3%	21,3%	23,1%	15,7%	24,9%
Lifco	126 544,6	138 794,6	4,9x	4,6x	4,3x	26,5x	22,9x	21,1x	28 505,0	10,3%	25,0%	11,8%	18,4%	10,8%
NCAB Group	13 966,7	14 729,6	3,8x	3,2x	2,9x	40,4x	29,1x	24,5x	3 858,8	3,7%	12,5%	2,4%	9,4%	-1,2%
Röko	26 060,0	26 999,0	4,1x	3,7x	3,5x	24,7x	21,6x	20,4x	6 608,0	n/a	18,2%	n/a	16,6%	n/a
Sdipitech	8 662,2	12 190,2	2,4x	2,5x	2,4x	33,4x	14,6x	12,3x	5 125,0	13,5%	23,6%	19,1%	7,1%	0,0%
Storskogen	15 342,5	26 561,4	0,8x	0,8x	0,8x	11,5x	11,0x	9,6x	33 008,0	13,5%	12,2%	12,7%	6,9%	10,3%
Volati	6 731,9	10 226,9	1,4x	1,1x	1,4x	19,8x	14,1x	17,1x	7 439,0	3,4%	12,2%	0,8%	6,8%	-3,9%
Snitt	37 959,6	43 069,1	2,9x	2,8x	2,6x	25,3x	21,3x	19,2x	15 364,3	10,7%	17,1%	11,6%	11,3%	9,2%
Median	20 032,4	25 794,7	2,6x	2,6x	2,5x	23,7x	20,5x	18,3x	9 198,0	10,3%	17,1%	11,8%	10,6%	8,9%
WS WeSports Group	1 516,1	1 631,9	0,5x	0,3x	0,3x	14,3x	7,5x	5,9x	3 400,5	n/a	7,5%	n/a	3,3%	n/a

Källa: Factset, Kalqyl Research

Förvärvsscenario: Illustrativt exempel

Givet WeSports storlek, finansiella struktur och aktiva förvärvsagenda bedöms sannolikheten för ytterligare förvärv som hög över tid. Samtidigt är framtida transaktioner svåra att prognostisera, då storlek, timing, finansiering och lönsamhetsprofil kan variera betydligt mellan olika förvärv. Huvudscenariot i estimaten inkluderar därför inga ytterligare förvärv. För att illustrera den potentiella effekten av fortsatt konsolidering av marknaden presenteras däremot även ett illustrativt M&A-scenario, baserat på antaganden kring förvärvstakt, marginalprofil och ägarstruktur i linje med bolagets historiska strategi. Bolaget har en uttalad strategi att fortsätta förvärva lönsamma bolag med egna- och kontrollerade varumärken. Dessa bolag tenderar generellt att ha högre marginaler än gruppen som helhet, vilket stödjer en än högre marginalexpansion i förvärvsscenario.

WeSports finansiella målsättning är att nå 10 miljarder SEK i nettoomsättning till 2031, samtidigt som EBITA-marginalen ska uppgå till 7-8 %. Bolaget har kommunicerat en ambition om att växa organiskt med cirka 10 % årligen, vilket innebär att resterande tillväxt behöver komma från förvärv. Bolagets balansräkning är fortsatt stark, vilket skapar goda möjligheter att accelerera förvärvstakten under de kommande åren. Vårt förvärvsscenario utgår från en mycket offensiv förvärvsagenda för att illustrera det teoretiska förvärvsutrymmet, vilket vi bedömer som möjligt utifrån bolagets finansiella ställning och förbättrade kassaflödesgenerering.

(MSEK)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	1 586,6	1 740,5	2 342,9	3 072,9	4 392,3	6 003,7
% y-o-y	42,6%	9,7%	34,6%	31,2%	42,9%	36,7%
varav organisk tillväxt	19,0%	1,8%	16,1%	22,4%	10,5%	7,5%
varav förvärvad tillväxt	23,6%	7,9%	18,5%	8,8%	32,4%	29,2%
Övriga intäkter	6,5	3,3	0,5	20,3	0,7	0,4
Totala intäkter	1 593,1	1 743,8	2 343,4	3 093,2	4 248,0	4 604,1
EV/S	n/a	n/a	n/a	0,5	0,4	0,2
Bruttoresultat	511,7	623,4	830,1	1 066,8	1 578,5	2 162,2
Bruttomarginal	32,3%	35,8%	35,4%	34,7%	36,3%	36,1%
% y-o-y	26,8%	21,8%	33,1%	28,5%	48,0%	37,0%
Personalkostnader	-192,3	-216,2	-279,2	-336,8	-483,1	-654,8
Övriga externa kostnader	-332,1	-353,6	-428,9	-527,2	-708,5	-962,4
Rörelsekostnader	-524,3	-569,8	-708,1	-864,0	-1 191,6	-1 617,1
% y-o-y	66,1%	8,7%	24,3%	22,0%	37,9%	35,7%
EBITDA	-6,7	49,7	122,5	223,1	387,6	545,4
EBITDA-marginal	-0,4%	2,9%	5,2%	7,3%	8,8%	9,1%
% y-o-y	-107,6%	-841,2%	146,6%	82,1%	66,7%	10,4%
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	7,3	4,2	2,6
Av- och nedskrivningar materiella	n/a	n/a	-6,0	-22,4	-39,6	-56,0
Av- och nedskrivningar IFRS 16	n/a	n/a	-51,4	-49,0	-66,3	-90,0
EBITA	-45,0	8,3	65,1	151,7	281,7	399,4
EBITA-marginal	-2,8%	0,5%	2,8%	4,9%	6,4%	6,7%
% y-o-y	neg.	neg.	684,3%	133,0%	85,7%	41,8%
EV/EBITA	n/a	n/a	n/a	10,8	5,8	3,6
Av- och nedskrivningar immateriella	n/a	n/a	-13,6	-15,6	-29,7	-41,0
Av- och nedskrivningar förvärvsrelaterat	n/a	n/a	-27,1	-34,0	-59,7	-76,0
EBIT	-76,2	-25,5	24,4	102,1	192,3	282,4
EBIT-marginal	-4,8%	-1,5%	1,0%	3,3%	4,4%	4,7%
% y-o-y	neg.	neg.	neg.	318,4%	88,4%	46,9%
EV/EBIT	n/a	n/a	n/a	16,0	8,5	5,1
Förvärvsscenario	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
Adderad omsättning utöver huvudscenario					145,0	1 400,0
Adderad EBITA					10,1	100,7
Inkrementell EBITA-marginal					6,9%	7,2%
Förvärvsmultiplikator snitt (xEBITA)					6x	6x
Förvärvskostnad					60,3	604,4
Nettoskultsättningsgrad					-0,1x	1,1x

Huvudscenario: Kvartalsestimat för 2026E

Vi förväntar oss ett starkt 2026 för WeSports med fortsatt tillväxt och lönsamhetsförbättringar. Under året väntas flera förvärv bidra positivt till resultatet (se närmare detaljer under bilaga 1) samtidigt som den organiska tillväxten väntas fortsätta. Inför Q2 och Q3 har WeSports ökat varulagret med cirka 185 MSEK sekventiellt samt med 250 MSEK sedan motsvarande kvartal föregående år. Detta talar, utöver det förvärvade varulagret, för att bolaget ser optimistiskt på den viktiga cykel- och löpningssäsongen som ligger under Q2 och Q3, vilket också stöds av ledningen som talar för ett starkt momentum inom kategorierna i slutet av mars.

Per Q1'26 redovisade WeSports proformasiffror där nettoomsättningen uppgick till 4 150 MSEK och justerad EBITA till 265 MSEK, vilket illustrerar den resultatutveckling bolaget sannolikt kan uppvisa under de kommande 12 månaderna. Därutöver finns fortsatt potential att genomföra ytterligare förvärv, då balansräkningen är stark och kassaflödena stärkts under det senaste året.

Estimat för 2026

(MSEK)	Q1	Q2E	Q3E	Q4E	2026E
Nettoomsättning	960,5	1 075,5	1 120,0	1 091,3	4 247,3
% y-o-y	51,8%	41,2%	44,1%	21,1%	38,2%
varav organisk tillväxt	14,7%	8,5%	8,9%	10,0%	10,5%
varav förvärvad tillväxt	37,1%	32,7%	35,2%	11,0%	27,7%
Övriga intäkter	0,4	0,1	0,1	0,1	0,7
Totala intäkter	960,9	1 075,6	1 120,1	1 091,4	4 248,0
Bruttoresultat	341,5	389,3	404,3	390,7	1 525,8
Bruttomarginal	35,6%	36,2%	36,1%	35,8%	35,9%
% y-o-y	57,9%	42,6%	48,5%	28,0%	43,0%
Personalkostnader	-115,2	-114,5	-111,3	-125,1	-466,1
Övriga externa kostnader	-162,9	-179,2	-168,2	-178,1	-688,5
Rörelsekostnader	-278,1	-293,7	-279,5	-303,3	-1 154,6
% y-o-y	49,4%	42,8%	36,6%	13,4%	33,6%
EBITDA	63,8	95,7	124,9	87,5	372,0
EBITDA-marginal	6,6%	8,9%	11,2%	8,0%	8,8%
% y-o-y	111,3%	41,8%	83,9%	52,2%	66,7%
Av- och nedskrivningar materiella	-9,0	-9,0	-9,0	-9,0	-36,0
Av- och nedskrivningar IFRS 16	-16,3	-16,0	-16,0	-16,0	-64,3
EBITA	38,5	70,7	99,9	62,5	271,7
EBITA-marginal	4,0%	6,6%	8,9%	5,7%	6,4%
% y-o-y	120,0%	39,8%	106,8%	77,2%	79,1%
Av- och nedskrivningar immateriella	-6,2	-6,5	-6,5	-6,5	-25,7
Av- och nedskrivningar förvärvsrelaterat	-13,7	-14,0	-14,0	-14,0	-55,7
EBIT	18,6	50,2	79,4	42,0	190,3
EBIT-marginal	1,9%	4,7%	7,1%	3,9%	4,5%
% y-o-y	169,6%	27,8%	121,8%	109,1%	86,4%

Huvudscenario: Helårsestimat fram till 2027E

I vårt huvudscenario utgår vi från den organiska utvecklingen i befintliga verksamheter, samt från redan genomförda förvärv som successivt väntas konsolideras under de kommande 12 månaderna. Vi bedömer att förutsättningarna för fortsatt stabil organisk tillväxt är goda, drivet av bolagets specialistinriktning, starka marknadspositioner och mångåriga erfarenhet av att bygga och skala nischade e-handelsverksamheter.

Vi ser även god potential för fortsatt marginalförbättring under de kommande åren. Tidigare lagernedskrivningar och inkurans kopplade till pandemiperioden har nu passerat, vilket väntas bidra till en successivt starkare bruttomarginal. Affärsmodellen har dessutom tydliga skal- och stordriftsfördelar inom bland annat inköp, logistik och digital marknadsföring, där en växande koncern skapar bättre förutsättningar för effektivare leverantörsavtal och högre inköpsvolymmer.

Kassakonverteringen väntas även fortsätta förbättras ytterligare genom den stärkta lagerstyrningen, en högre lageromsättningshastighet, tydligare uppföljning av interna KPI:er samt successivt förbättrade leverantörsvillkor i takt med att koncernen växer. Då framtida förvärv inte inkluderas i våra estimat, sker en stor del av det framtida värdeskapandet genom kassauppbyggnad under de kommande åren.

(MSEK)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	1 586,6	1 740,5	2 342,9	3 072,9	4 247,3	4 603,7
% y-o-y	42,6%	9,7%	34,6%	31,2%	38,2%	8,4%
varav organisk tillväxt	19,0%	1,8%	16,1%	22,4%	10,5%	7,5%
varav förvärvad tillväxt	23,6%	7,9%	18,5%	8,8%	27,7%	0,9%
Övriga intäkter	6,5	3,3	0,5	20,3	0,7	0,4
Totala intäkter	1 593,1	1 743,8	2 343,4	3 093,2	4 248,0	4 604,1
EV/S	n/a	n/a	n/a	0,5	0,3	0,3
Bruttoresultat	511,7	623,4	830,1	1 066,8	1 525,8	1 657,4
Bruttomarginal	32,3%	35,8%	35,4%	34,7%	35,9%	36,0%
% y-o-y	26,8%	21,8%	33,1%	28,5%	43,0%	8,6%
Personalkostnader	-192,3	-216,2	-279,2	-336,8	-466,1	-504,8
Övriga externa kostnader	-332,1	-353,6	-428,9	-527,2	-688,5	-742,4
Rörelsekostnader	-524,3	-569,8	-708,1	-864,0	-1 154,6	-1 247,1
% y-o-y	66,1%	8,7%	24,3%	22,0%	33,6%	8,0%
EBITDA	-6,7	49,7	122,5	223,1	372,0	410,7
EBITDA-marginal	-0,4%	2,9%	5,2%	7,3%	8,8%	8,9%
% y-o-y	-107,6%	-841,2%	146,6%	82,1%	66,7%	10,4%
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	7,3	3,9	3,1
Av- och nedskrivningar materiella	n/a	n/a	-6,0	-22,4	-36,0	-40,0
Av- och nedskrivningar IFRS 16	n/a	n/a	-51,4	-49,0	-64,3	-72,0
EBITA	-45,0	8,3	65,1	151,7	271,7	298,7
EBITA-marginal	-2,8%	0,5%	2,8%	4,9%	6,4%	6,5%
% y-o-y	neg.	neg.	684,3%	133,0%	79,1%	10,0%
EV/EBITA	n/a	n/a	n/a	10,8	5,3	4,3
Av- och nedskrivningar immateriella	n/a	n/a	-13,6	-15,6	-25,7	-26,0
Av- och nedskrivningar förvärvsrelaterat	n/a	n/a	-27,1	-34,0	-55,7	-56,0
EBIT	-76,2	-25,5	24,4	102,1	190,3	216,7
EBIT-marginal	-4,8%	-1,5%	1,0%	3,3%	4,5%	4,7%
% y-o-y	neg.	neg.	neg.	318,4%	86,4%	13,9%
EV/EBIT	n/a	n/a	n/a	16,0	7,5	5,9
FCF	-88,7	-68,4	-5,2	80,0	179,2	218,1
FCF/EBITDAaL konvertering	neg.	neg.	neg.	49,6%	59,8%	64,4%
Nettoskuld inkl. earn outs	276,3	272,9	306,4	-94,9	-80,3	-246,4
EV inkl. kassauppbyggnad	n/a	n/a	n/a	1 636,0	1 435,8	1 269,7
EV/FCF	n/a	n/a	n/a	20,5	8,0	5,8

Motiverat värde i vårt huvudscenario

Vi har valt att värdera WeSports till 9x EBITA på koncernnivå. Vid bedömningen av multipeln har vi beaktat bolagets affärsmodell, förmåga att konsolidera marknaden, erfarenhet av att utveckla e-handelsbolag samt historisk utveckling. Som jämförelse handlas vår peergrupp till en genomsnittlig multipel om 14,2x EBIT och en medianmultipel om 12,9x EBIT för innevarande år. Då konsensusestimaten för EBITA saknas för flera av jämförelsebolagen baseras peerjämförelsen på EBIT, medan EBITA bedöms vara det mest relevanta resultatmåttet för WeSports. Vi anser att WeSports förtjänar en viss rabatt mot sektorn till följd av bolagets relativt begränsade historik som noterad koncern samt att en del av koncernens kassaflöden tillfaller minoritetsägare i dotterbolagen (per Q1'26 motsvarande moderbolagets andel cirka 77 % av koncernens R12 EBITDA givet nuvarande ägarstruktur).

Vi bedömer att WeSports ägandemodell i dagsläget är delvis missförstådd av marknaden. I takt med att bolaget bygger en längre historik som noterad koncern och fortsätter öka transparensen kring värdeskapandet i dotterbolagen, ser vi potential för en successivt högre värdering.

Vidare har vi estimerat kassauppbyggnaden under de kommande åren, och estimerar att bolagets nettokassa (exkl. IFRS 16 och inkl. earn outs) uppgår till 246,4 MSEK vid utgången av 2027. Baserat på detta ser vi ett motiverat värde i vårt huvudscenario på 90,1 SEK per aktie år 2026 samt 103,5 SEK per aktie år 2027, vilket innebär att vi ser en attraktiv uppsida trots en defensiv multipel.

(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
EV/EBITA-multipel				9x	9x
Estimerad EBITA				271,7	298,7
Enterprise value				2 445,0	2 688,3
Nettoskuld exkl. IFRS 16 inkl. earn outs				-80,3	-246,4
Andel hänförlig till ägarna				77%	77%
Nettoskuld exkl. IFRS 16 inkl. earn outs hänförligt till ägarna				-61,8	-189,7
Börsvärde				2 506,8	2 878,0
Pris per aktie				90,1	103,5
Potentiell avkastning				65,4%	89,8%

Nedan följer en känslighetsanalys som visar hur den potentiella avkastningen utvecklas givet olika applicerade multiplar.

Känslighetsanalys						
Huvudscenario 2026E				Huvudscenario 2027E		
EBITax	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
3	876,8	31,5	-42,2%	1 085,8	39,0	-28,4%
4	1 148,5	41,3	-24,2%	1 384,5	49,8	-8,7%
5	1 420,2	51,1	-6,3%	1 683,2	60,5	11,0%
6	1 691,8	60,8	11,6%	1 981,9	71,2	30,7%
7	1 963,5	70,6	29,5%	2 280,6	82,0	50,4%
8	2 235,2	80,4	47,4%	2 579,3	92,7	70,1%
9	2 506,8	90,1	65,4%	2 878,0	103,5	89,8%
10	2 778,5	99,9	83,3%	3 176,7	114,2	109,5%
11	3 050,2	109,6	101,2%	3 475,4	124,9	129,2%
12	3 321,8	119,4	119,1%	3 774,1	135,7	148,9%
13	3 593,5	129,2	137,0%	4 072,8	146,4	168,6%
14	3 865,2	138,9	154,9%	4 371,5	157,1	188,3%
15	4 136,8	148,7	172,9%	4 670,2	167,9	208,0%
16	4 408,5	158,5	190,8%	4 968,9	178,6	227,8%
17	4 680,2	168,2	208,7%	5 267,6	189,4	247,5%

Bilagor

Bilaga 1 - Nettoomsättning inom förvärvade dotterbolag och dess uppskattade säsongeffekter

	2024				2025				2026				2027			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
SkiCom Sweden AB	26,6	6,7	6,7	26,6	27,8	6,9	6,9	27,8	29,0							
How Soon Is Now Holding AB	8,8	20,4	20,4	8,8	9,2	21,5	21,5	9,2	9,7							
Skatertown ApS	5,7	2,8	8,5	11,4	6,0	1,5	8,9	11,9	6,3	1,5						
Nordic Sportsmaster AS	48,0	48,0	48,0	48,0	52,8	52,8	52,8	52,8	54,9	54,9	53,9					
Thevea Brands Group AB	84,6	84,6	84,6	84,6	88,8	88,8	88,8	59,2	93,2	88,8	88,8	19,7				
NG Partners AB					28,0	49,0	49,0	14,0	30,8	51,5	53,9	15,4				
Greenspire Invest AS					15,5	19,4	27,1	15,5	10,7	20,5	28,7	16,4	5,4			
Renew Group Sweden AB					30,5	30,5	45,8	45,8	32,0	32,0	48,0	48,0	32,3			
Förvärvat tillväxt						29,9	37,4	161,0	234,7	249,2	273,3	99,6	37,7	0,0	0,0	0,0

Källförteckning

1. https://static1.squarespace.com/static/67cadf59aa5f871744ab5a1f/t/692d7f4454477b4646c5fff2/1764589380933/WS+Wesports+Group+AB+%28publ%29++Prospekt+2025_SWE.pdf
2. <https://www.postnord.se/foretag/foretagslosningar/e-handel/e-barometern/arkiv-e-barometern/>
3. <https://virk.dk/>
4. <https://www.merinfo.se/>
5. <https://www.proff.no/>
6. <https://efn.se/efn-avslojar-dormy-golf-pa-vag-till-stockholmsborsen>
7. <https://www.asiakastieto.fi/yritykset/?lang=fi>
8. <https://www.traningsmaskiner.com/>
9. <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/sports-and-leisure-equipment-market>
10. https://klubbhuset.com/sv-se/nordic-floorball/?srsltid=AfmBOooPNS_cGGrbt8ERfeAQMpRmg5alWong5HGtrAur6ztD6N2IIl9a
11. https://www.dagenshandel.se/article/view/1222024/sportjattens_senaste_forvarv_animals_mycket_konkurrenshammande
12. <https://sportlobby.se/ovrigt/storsta-sporten-i-sverige/>

Disclaimer

Kalqyl bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en uppdragsanalys, där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl har interna riktlinjer för anställdas privata aktieäggande i bolag som omfattas av analys. För att säkerställa oberoende och förtroende gäller särskilda handelsrestriktioner. Efter köp av aktier i ett bolag som omfattas av analys får försäljning med vinst inte ske inom 30 dagar. Dessutom råder handelsstopp i 14 dagar före planerad publicering av initieringsanalys, samt i 48 timmar efter publicering. För rapportkommentar/uppföljningsanalys råder handelsstopp från det datumet arbetet påbörjas, samt i 48 h efter publicering. Under dessa perioder får inga transaktioner genomföras i det aktuella bolagets aktier eller relaterade instrument.

Intressekonflikt

Albin Eriksson äger inte aktier i det analyserade bolaget

Analysen är en uppdragsanalys