

WS WeSports Group

Rapportkommentar Q2'26



2026-08-14

WeSports redovisade rekordhög nettoomsättning och EBITA i det andra kvartalet. Totala intäkter uppgick till 1 177,8 MSEK (761,6), varav nettoomsättningen uppgick till 1 177,6 MSEK (761,4), och övriga rörelseintäkter till 0,2 MSEK (0,2). Bruttoresultatet uppgick till 436,8 MSEK (273,2), motsvarande en bruttomarginal om 37,1 % (35,9). Lönsamheten, mätt som EBITA, uppgick till 76,6 MSEK (50,6). Det justerade fria kassaflödet exkluderat förvärv uppgick till 41,1 (25,3).

Oerhört starkt momentum i affären

WeSports redovisade ytterligare ett starkt kvartal som överträffade våra förväntningar. Nettoomsättningen ökade med 54,7 % till 1 177,6 MSEK, varav 21,6 % organiskt trots ett starkt jämförelsekvartal. Bruttomarginalen ökade till 37,1 % (35,9), vilket stöds av en högre andel egna- och kontrollerade varumärken. Justerad EBITA uppgick till 88,0 MSEK (56,5), motsvarande en marginal om 7,5 % (7,4). Den goda lönsamhetsutvecklingen gynnades av den starka omsättningstillväxten, förbättrade produktmarginaler samt ökad hävstång på rörliga kostnader såsom marknadsföring och betalningskostnader. Om förvärvade enheter skulle vara en del av WeSports de senaste tolv månaderna, uppgår nettoomsättningen till 4 250 MSEK och EBITA till 290 MSEK, motsvarande en marginal om 6,8 %.

Ligger före de ambitiösa finansiella målen

WeSports har en mycket ambitiös finansiell målsättning. Bolaget ämnar uppnå en nettoomsättning om 10 miljarder SEK till och med 2031, med en EBITA-marginal om 7-8 % på medellång sikt. Den starka organiska utvecklingen, den successiva realiseringen av synergier och en fortsatt aktiv förvärvsagenda innebär att bolaget redan idag utvecklas snabbare än den tillväxtbana som krävs för att nå målsättningarna. Bolaget beskriver att förvärvspipelinan fortsatt är stark, vilket tillsammans med en solid finansiell position skapar goda förutsättningar att genomföra ytterligare selektiva förvärv. Vi bedömer att en betydande del av det framtida värdeskapandet sannolikt kommer att ske genom förvärv, men har valt att inte inkludera dessa i våra estimat till följd av osäkerhet kring tidpunkt, frekvens och omfattning.

Outlook

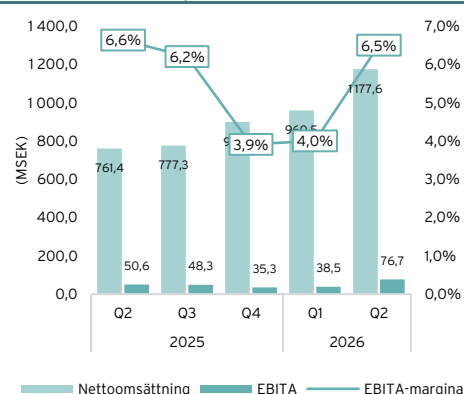
Efter kvartalet har vi valt att revidera upp våra estimat för 2026-2027, primärt mot bakgrund av det starka kvartalet relativt våra prognoser samt förvärvet av Elite Fitness. Nettoomsättningen höjs med 4,3 % respektive 4,6 % för 2026/2027, medan EBITA höjs med 5,3 % respektive 7,1 % 2026/2027 (se fullständig motivering på sida 11). De högre marginalesimaten speglar till stor del en högre bruttomarginal, drivet av en större effekt än tidigare väntat från egna- och kontrollerade varumärken i de senaste förvärvade bolagen. På våra reviderade estimat handlas WeSports till EV/EBITA 7,2x/5,7x på 2026/2027, vilket är en av de lägsta värderingarna bland våra jämförelsebolag. Motsvarande multiplar för jämförelsebolagen (på EBIT-nivå) uppgår till 14,5x/13,2x på 2026/2027, vilket innebär en värderingsrabatt för WeSports. Vi bedömer däremot 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 multipel en betydande uppsida i aktien. Baserat på en värdering om 9x EBITA på koncernnivå uppgår vårt motiverade värde till 93,1 SEK per aktie för 2026E samt 111,6 SEK per aktie för 2027E, motsvarande en uppsida om 34,9 % respektive 61,7 %.

(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	1 740,5	2 342,9	3 072,9	4 428,1	4 814,2
Tillväxt y-o-y	9,7%	34,6%	31,2%	44,1%	8,7%
varav organisk tillväxt	1,8%	16,1%	22,4%	14,7%	6,8%
varav förvärvad tillväxt	7,9%	18,5%	8,8%	29,4%	2,0%
EV/S	n/a	n/a	0,5	0,5	0,4
Bruttoresultat	623,4	830,1	1 066,8	1 627,8	1 780,7
Bruttomarginal	35,8%	35,4%	34,7%	36,8%	37,0%
Rörelsekostnader	-569,8	-708,1	-864,0	-1 227,0	-1 329,0
Tillväxt y-o-y	8,7%	24,3%	22,0%	42,0%	8,3%
EBITA	8,3	65,1	151,7	286,1	320,1
EBITA-marginal	0,5%	2,8%	4,9%	6,5%	6,6%
EV/EBITA	n/a	n/a	10,8	7,2	5,7
Adj. FCF	-68,4	-5,2	80,1	183,9	255,8
Adj. FCF/EBITDAaL	neg.	neg.	49,7%	56,9%	67,3%

VD	Ted Sporre
Lista	First North
Ticker	WSG
Aktiekurs (SEK)	69,0
Antal aktier (Miljoner)	27,8
Börsvärde (MSEK)	1 919,4
Nettoskuld* (MSEK)	264,1
EV (MSEK)	2 183,5
Insideräggande	39,9 %
Nästa rapport	2026-11-12

*exkl. IFRS 16, inkl. villkorade tilläggsköpeskillningar

Kvartalsutveckling

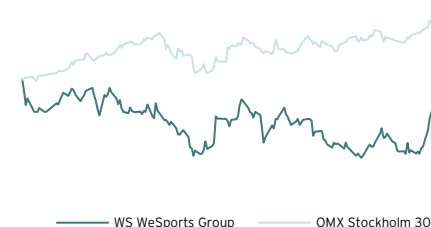


Analytiker

Albin Eriksson

albin@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
WSG	+17,0	+8,9	-12,3

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. Specialistfokus 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 tilläggsköpeskillningar. 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

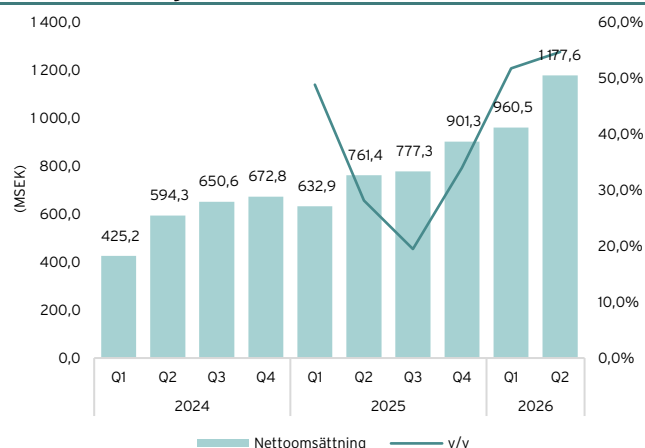
WeSports har historiskt finansierat delar av sin förvärvsdrivna tillväxt genom nyemitterade aktier och resultatbaserade tilläggsköpeskillningar. Bolaget har även utestående minoritetsoptioner kopplade till tidigare förvärv. Framöver avser bolaget att finansiera förvärv genom egna kassaflöden, men det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

Oerhört starkt momentum i affären

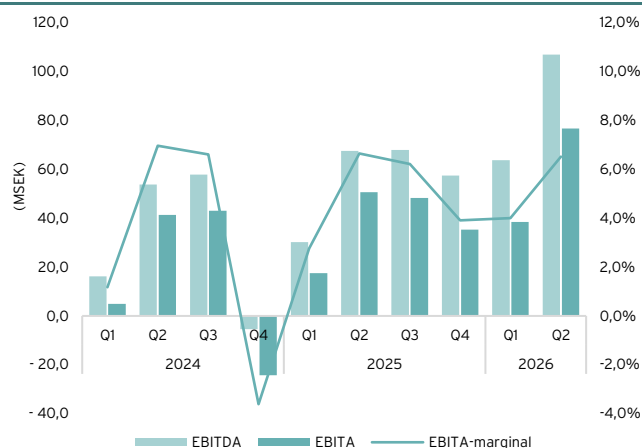
Totala intäkter uppgick till 1 177,8 MSEK (761,6) i kvartalet, motsvarande en ökning om 54,6 %. Nettoomsättningen uppgick till 1 177,6 MSEK (761,4) och övriga intäkter uppgick till 0,2 MSEK (0,2). Den positiva utvecklingen stöds av bolagets starka försäljningsmomentum och dess goda affärsutvecklingsförmåga. WeSports största kategorier, cykling och löpning, bidrog starkt under kvartalet genom goda lagernivåer, starka marknadstrender och av säsongsmässiga skäl. Vidare beskriver ledningen att lågsäsongskategorierna hockey och fitnessprodukter utvecklades starkt under kvartalet.

EBITA uppgick under kvartalet till 76,7 MSEK (50,6), vilket gynnades av en högre andel egna- och kontrollerade varumärken tillsammans med affärsmodellens skalfördelar. Justerad EBITA uppgick till 88,0 MSEK (56,5), vilket innebär att jämförelsestörande poster (IAC) om -11,4 MSEK (-5,9), bland annat relaterade till nedskrivning av långsiktig fordran (-8,8 MSEK) uppstod under kvartalet.

Nettoomsättning, kvartal



EBITDA och EBITA, kvartal



Utfall vs estimat

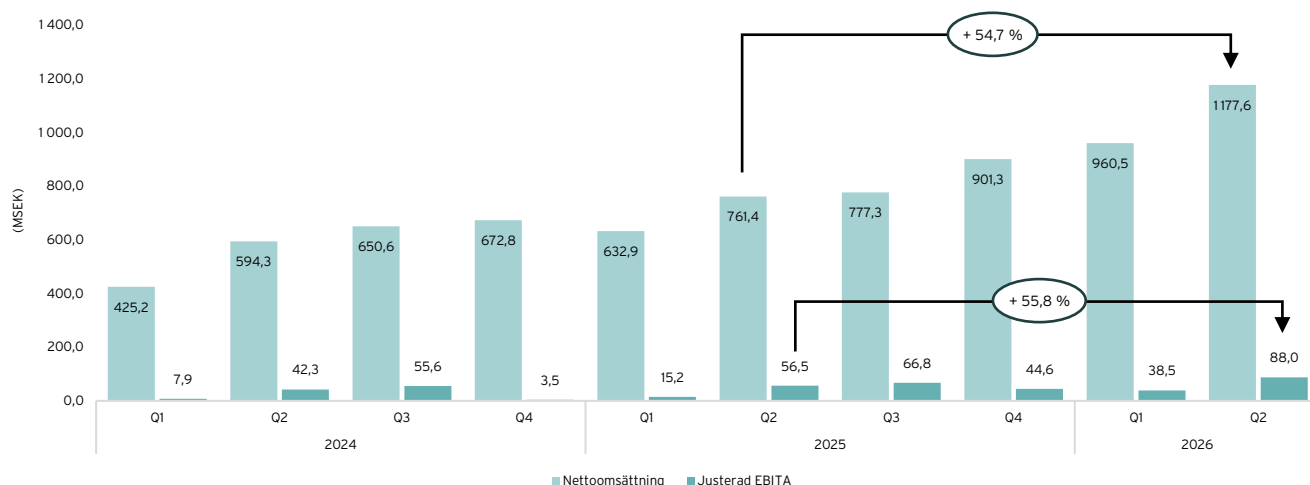
Rapporten inkom klart över våra estimat i alla avseenden. Den starka organiska utvecklingen överträffade våra estimat avsevärt och var primärt den största anledningen till att kvartalet överträffade våra förväntningar. Bruttomarginalen översteg även våra estimat med 0,9pp, primärt drivet av en starkare prissättningsstrategi än vi väntat oss samt en hög andel egna- och kontrollerade varumärken. Lönsamheten, mätt som EBITA, översteg våra estimat med 8 %, primärt drivet av den ökade volymen och den stärkta bruttomarginalen.

(MSEK)	Q2'25A	Q3'25A	Q4'25A	Q1'26A	Q2'26A	Q2'26E	Diff. abs	Diff. %
Nettoomsättning	761,4	777,3	901,3	960,5	1 177,6	1 075,5	+102,1	9,5%
Övriga intäkter	0,2	0,3	19,7	0,4	0,2	0,1	+0,1	100,0%
Totala intäkter	761,6	777,6	921,0	960,9	1 177,8	1 075,6	+102,1	9,5%
Kostnad sålda varor	-488,4	-505,1	-596,0	-619,0	-741,0	-686,2	-54,8	8,0%
Bruttoresultat	273,0	272,2	305,3	341,5	436,6	389,3	+47,3	12,1%
<i>Bruttomarginal</i>	<i>35,9%</i>	<i>35,0%</i>	<i>33,9%</i>	<i>35,6%</i>	<i>37,1%</i>	<i>36,2%</i>		<i>0,9pp</i>
Personalkostnader	-80,6	-78,1	-104,9	-115,2	-135,2	-114,5	-20,7	18,1%
Övriga externa kostnader	-125,2	-126,5	-162,6	-162,9	-194,7	-179,2	-15,5	8,7%
Rörelsekostnader	-205,7	-204,6	-267,5	-278,1	-329,9	-293,7	-36,2	12,3%
EBITDA	67,5	67,9	57,5	63,8	106,8	95,7	+11,1	11,6%
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>8,9%</i>	<i>8,7%</i>	<i>6,4%</i>	<i>6,6%</i>	<i>9,1%</i>	<i>8,9%</i>		<i>0,2pp</i>
Av- och nedskrivningar materiella	-4,9	-7,2	-8,5	-9,0	-11,0	-9,0	-2,0	22,2%
Av- och nedskrivningar IFRS 16	-12,0	-12,4	-13,7	-16,3	-19,2	-16,0	-3,2	20,0%
EBITA	50,6	48,3	35,3	38,5	76,6	70,7	+5,9	8,3%
<i>EBITA-marginal</i>	<i>6,6%</i>	<i>6,2%</i>	<i>3,9%</i>	<i>4,0%</i>	<i>6,5%</i>	<i>6,6%</i>		<i>-0,1pp</i>
Av- och nedskrivningar immateriella	-3,5	-4,3	-4,3	-6,2	-6,5	-6,5	+0,0	0,0%
Av- och nedskrivningar förvärvsrelaterat	-7,8	-8,2	-10,9	-13,7	-14,8	-14,0	-0,8	5,7%
EBIT	39,3	35,8	20,1	18,6	55,3	50,2	+5,1	10,1%
<i>EBIT-marginal</i>	<i>5,2%</i>	<i>4,6%</i>	<i>2,2%</i>	<i>1,9%</i>	<i>4,7%</i>	<i>4,7%</i>		<i>0,0pp</i>

WeSports-modellen levererar - återigen

Det andra kvartalet präglades av en hög försäljning inom sportkategorierna cykel och löpning, vilka tillsammans med hockey och fitnessprodukter utgjorde de främsta drivkrafterna bakom den starka organiska tillväxten. Utvecklingen stöddes av ett fortsatt fokus på affärsutveckling, där koncernen breddat sortimentet, stärkt kunderbudandet och säkerställt hög produkttillgänglighet inom efterfrågade kategorier. WeSports fortsätter att ta marknadsandelar genom sina specialistpositioner inom respektive sport, där ett brett sortiment och hög produktkompetens bidrar till en attraktiv kundupplevelse. Den starka finansiella utvecklingen visar att bolagets initiativ fortsätter att ge effekt och stärker vår syn på tillväxtpotentialen framgent.

Nettoomsättning och EBITA, kvartal

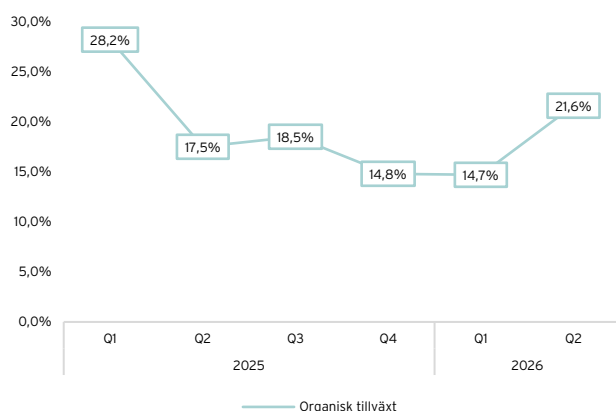


Imponerande organisk utveckling som kompletteras med selektiva förvärv

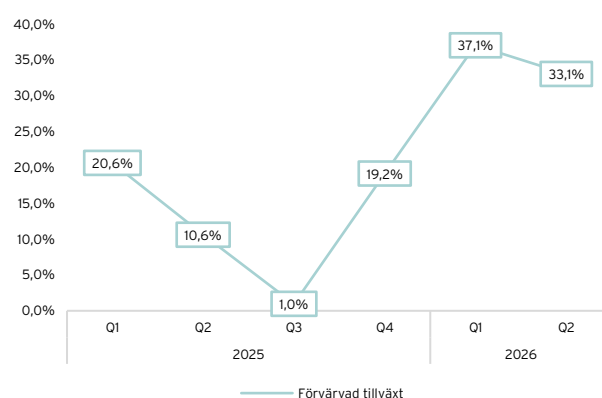
WeSports levererade en mycket stark organisk utveckling under kvartalet på 21,6 % (17,5), vilket innebär att tillväxttakten accelererade. Utvecklingen gynnades av träffsäkra lagerinköp inför kvartalet, både genom en sortimentsbreddning och ett stärkt kunderbudande. Lageromsättningshastigheten förbättrades fortsatt, vilket vi ser som ett kvitto på bolagets disciplinerade lagerstrategi.

Under kvartalet konsoliderades sex stycken bolag som inte inkluderades i jämförelsekvartalet, bland annat inom kategorierna ishockey, fitnessprodukter, golf, cykling och innebandy. Under kommande kvartal kommer redan genomförda förvärv att bidra med ytterligare omsättning i takt med att de konsolideras under en längre del av jämförelseperioden. Om redan genomförda förvärv vore en del av WeSports under de senaste tolv månaderna, uppgår WeSports nettoomsättning till 4 250 MSEK med en justerad EBITA om 290 MSEK. Framgent beskriver bolaget att de ser attraktiva förvärvsmöjligheter och att dess position och stordriftsfördelar attraherar många bolag att bli en del av koncernen. Detta kan gynna WeSports i framtida förvärvsförhandlingar, vilket kan skapa bättre avkastning till aktieägarna.

Organisk tillväxt, kvartal



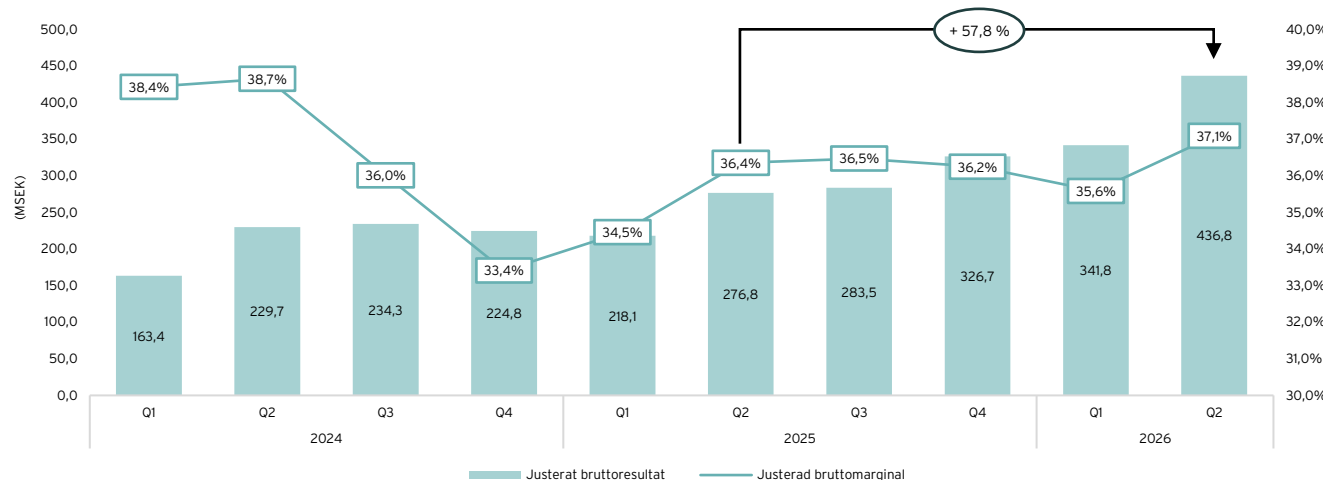
Förvärvad tillväxt, kvartal



Lönsamheten gynnas av stordriftsfördelar och gynnsam produktmix

Bruttomarginalen stärktes under kvartalet till 37,1 % (36,4), vilket drevs av en högre andel egna och kontrollerade varumärken, en gynnsam produktmix samt en fortsatt disciplinerad prissättningsstrategi. Den positiva utvecklingen visar att WeSports successivt realiserar värdet från sin vertikalt integrerade affärsmodell, där en större andel försäljning från egna- och kontrollerade varumärken bidrar till högre lönsamhet. Under kvartalet framhöll ledningen även att flera av de senaste årens förvärv, som har en hög andel egna- och kontrollerade varumärken, väntas generera en större del av sitt resultat under det andra halvåret. Detta talar för att marginalutvecklingen har potential att accelerera under det andra halvåret. Därtill arbetar koncernen löpande med att stärka inköp, produktmix och kommersiella initiativ inom dotterbolagen, vilket bör skapa goda förutsättningar för en fortsatt stark bruttomarginal över tid.

Bruttoresultat och bruttomarginal, kvartal

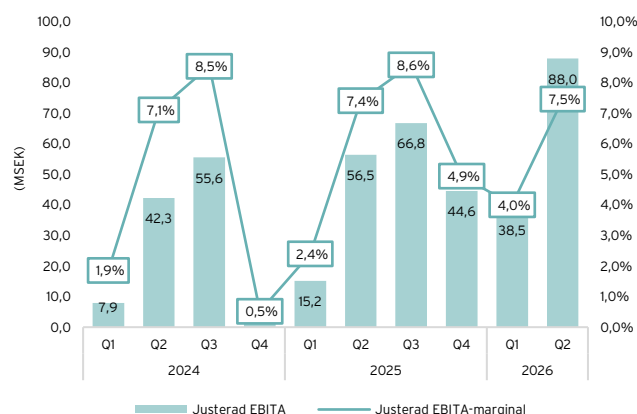


Oförändrad EBITA-marginal - utväxlingen väntas komma i H2

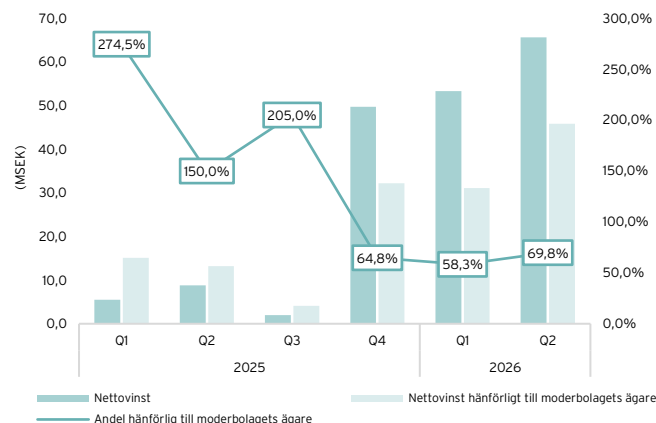
Under kvartalet uppgick den justerade EBITA-marginalen till 7,5 % (7,4), vilket i stort sett innebär en oförändrad marginalutveckling. Bolaget beskriver att de tagit vissa kostnader under kvartalet som ska stötta tillväxten kommande kvartal, samt att flera av de senaste förvärvade bolagen generellt har en starkare lönsamhet under det andra halvåret. Detta utgör goda förutsättningar för en god marginalutveckling under H2.

Under kvartalet utvecklades andelen av vinsten hänförlig till moderbolagets ägare fortsatt positivt, vilket ligger i linje med den utveckling som ledningen tidigare signalerat. På rullande tolv månader är 69,8 % av nettovinsten hänförlig till moderbolagets aktieägare. Vidare uppger ledningen att med nuvarande legala ägarandelar (pro forma) är 78 % av den senaste tolv månadersperiodens justerade EBITA hänförlig till moderbolagets ägare. Den långsiktiga ambitionen är att öka ägarandelen till 90,1 % över tid, samtidigt som entreprenören behåller ett minoritetsägande.

EBITA, kvartal



Andel av nettovinst hänförlig till moderbolagets ägare, R12

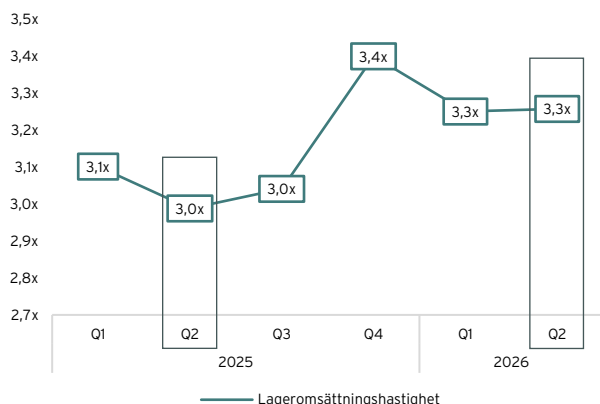


Arbetet med affärsutveckling skapar ett allt bättre bolag

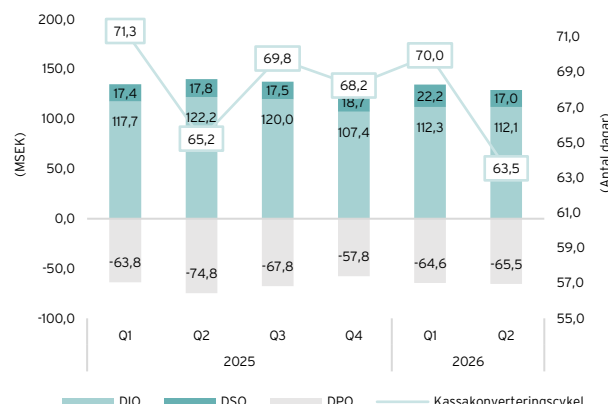
Under kvartalet fortsatte WeSports arbetet med att stärka interna KPI:er, bland annat lageromsättningshastigheten som stärktes till 3,3x (3,0). Bolagets kassakonverteringscykel, det vill säga det antal dagar det tar för bolaget att omvandla inköp av varulager till kassaflöde, förbättrades även till 63,5 dagar (65,2).

Förbättringen är positiv då den skedde trots lageruppbyggnad inför kommande högsäsonger och effekter från nyligen genomförda förvärv. Vi ser utvecklingen som ett kvitto på att koncernens arbete med lagerstyrning och rörelsekapital fortsätter att ge effekt, vilket bör stödja en fortsatt förbättrad kassakonvertering framöver.

Lageromsättningshastighet, 2024-2026

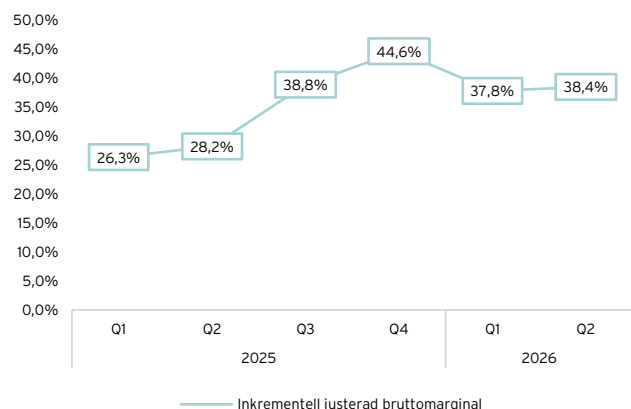


Kassakonverteringscykel, 2024-2026

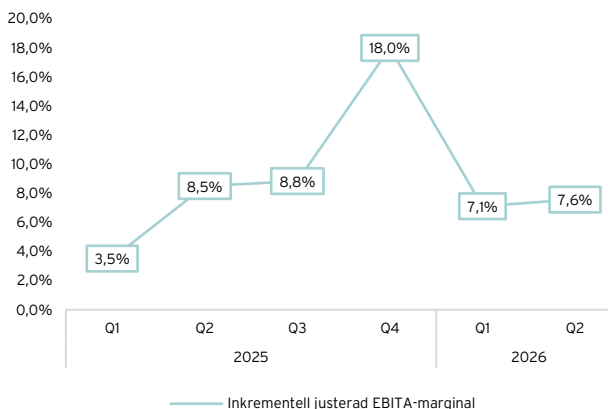


Trots den starka tillväxten har WeSports inkrementella marginaler (marginalen på nästa försäljningskrona) ännu inte fullt ut speglat den operativa hävstång som finns inbyggd i affärsmodellen, med undantag för det starka Q4'25. En förklaring är att koncernen fortfarande befinner sig i en fas av hög förvärvs- och organisk tillväxt, vilket innebär att resurser löpande investeras i expansion snarare än kortsiktig marginaloptimering. I takt med att fler av den senaste tidens förvärv integreras, synergier realiseras och andelen försäljning från egna och kontrollerade varumärken fortsätter att öka, bedömer vi att den operativa hävstången successivt kommer att få ett större genomslag. Detta är även i linje med ledningens kommentarer, som pekar mot en tydligare marginalexpansion under det andra halvåret 2026.

Inkrementell bruttomarginal, 2024-2026



Inkrementell EBITA-marginal, 2024-2026

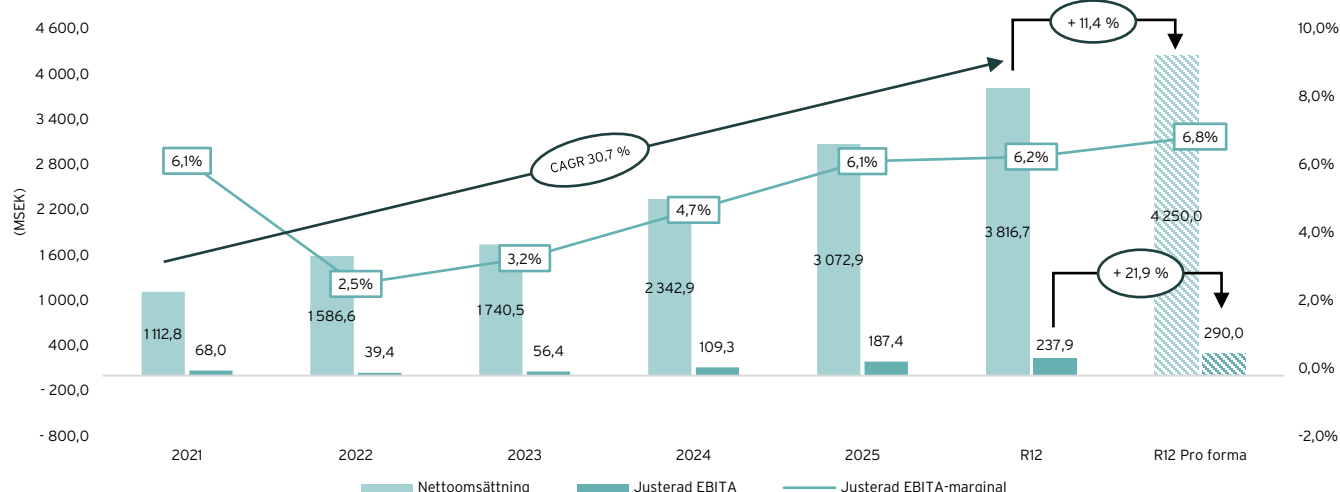


På god väg mot 10 miljarder SEK år 2031

WeSports har högt ställda finansiella målsättningar, med ambitionen att uppnå en nettoomsättning om 10 miljarder SEK år 2031. Målsättningen baseras på en genomsnittlig organisk tillväxt om 10 %, samt resterande del genom selektiva förvärv. Genom skalfördelar och effektiviseringar ämnar bolaget uppnå en EBITA-marginal om 7-8 % på medellång sikt.

Om redan genomförda förvärv vore en del av WeSports under de senaste tolv månaderna, uppgår WeSports nettoomsättning till 4 250 MSEK med en justerad EBITA om 290 MSEK, motsvarande en marginal om 6,8 %. Detta innebär att en stor del av de förvärvade bolagen ännu inte konsoliderats fullt i WeSports siffror på årsbasis.

Finansiell utveckling, 2021-R12 Pro forma



Konsolideringsresan fortsätter - förvärv av Elite Fitness

WeSports fortsatte att exekvera på sin förvärvsstrategi efter kvartalets slut genom förvärvet av 65 % av aktierna i finska Elite Fitness Oy. Förvärvet innebär att koncernen etablerar sig inom sportnutrition, en av de snabbast växande kategorierna inom sport och hälsa, genom det välkända varumärket SportLife som adderas till portföljen.

Elite Fitness verkar huvudsakligen inom grossistledet och distribuerar sina produkter via flera av Finlands största detaljhandelskedjor, däribland S-Group, Kesko, Tokmanni, XXL, Minimani och Kärkkäinen. Genom en affärsmodell med outsourcad produktion och logistik kombineras hög skalbarhet med god kassagenerering och begränsade kapitalbehov. Under räkenskapsåret 2025/26 uppgick Elite Fitness nettoomsättning till cirka 8,2 MEUR. Enligt WeSports överstiger bolagets lönsamhet koncernens egna finansiella mål (7-8 % EBITA-marginal).

Vi ser positivt på förvärvet eftersom WeSports redan är starka inom kategorin fitness. Detta innebär att bolaget kan nyttja vertikal integration genom sin plattform, för att stärka varumärket SportLife. Bolaget har dessutom en mycket hög andel egna- och kontrollerade varumärken, vilket stödjer bolagets framtida marginalutveckling.

Varumärket SportLife Nutrition inom Elite Fitness



Källa: Sportlife.fi

Stärkt underliggande kassakonvertering

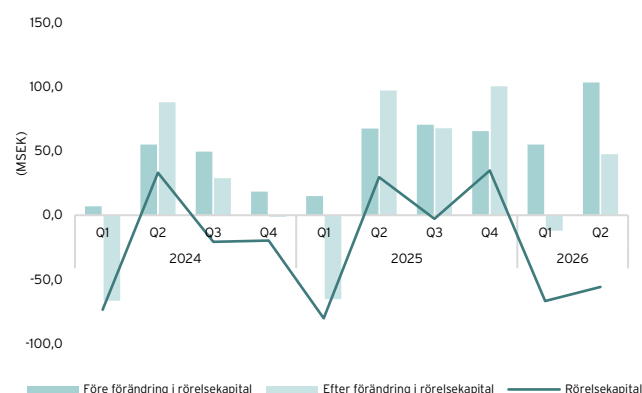
Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändring i rörelsekapital uppgick till 103,4 MSEK (67,4). Förändringar i rörelsekapital påverkade kassaflödet negativt och uppgick till -55,9 MSEK (29,7), vilket innebär att kassaflödet från den löpande verksamheten efter rörelsekapital uppgick till 47,5 MSEK (97,1).

Kassaflödet från investeringsverksamheten uppgick till -37,5 MSEK (-27,2), och leasingamorteringarna uppgick till -23,9 MSEK (-16,2). Det fria kassaflödet uppgick därmed till 10,0 MSEK (13,1). Justerat fritt kassaflöde (kassaflöde från den löpande verksamheten före förändring av rörelsekapital - CAPEX - amortering av leasingskuld) uppgick till 42,0 MSEK (-30,1). Det justerade fria kassaflödet exkluderat förvärv, vilket vi anser ger en bra proxy för den underliggande verksamheten, uppgick till 41,1 MSEK (25,3).

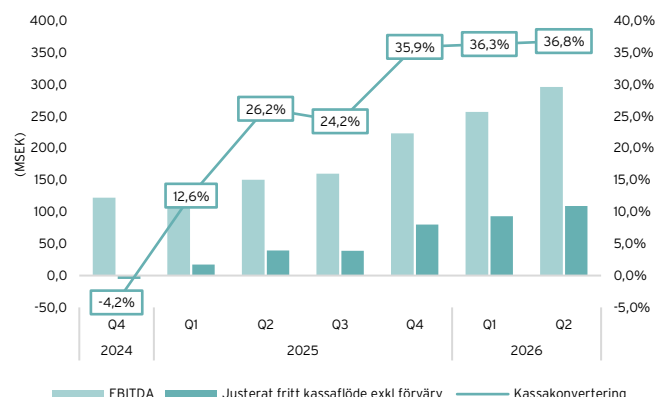
Kassaflödet från finansieringsverksamheten uppgick till -47,3 MSEK (-94,2), primärt drivet av återbetalning av skulder till minoriteter. Periodens totala kassaflöde uppgick därmed till -37,3 MSEK (-35,2), vilket resulterade i en kassa om 83,4 MSEK (100,5) vid kvartalets slut.

Ledningen framhöll att kvartalets kassaflöde påverkades negativt av butiksöppningar och uppbyggnad av varulager. Vi ser detta som tillväxtinitiativ, vilket stödjer bolagets framtida utveckling. WeSports hade under kvartalet en lageromsättningshastighet på 3,3x (3,0), vilket innebär att bolaget hittills uppvisat en god och disciplinerad inköpsförmåga. Detta stödjer en mer effektiv kapitalhantering och stärkt kassakonvertering framgent.

Kassaflöde från den löpande verksamheten



Justerat fritt kassaflöde och kassakonvertering, R12



Vid utgången av Q2'26 uppgick WeSports totala tillgångar till 3 349,5 MSEK, där merparten utgjordes av goodwill, övriga omsättningstillgångar samt varulager. Likvida medel uppgick till 83,4 MSEK, de räntebärande skulderna uppgick till 207,1 MSEK och villkorade tilläggsköpeskillingar uppgick till 140,4 MSEK, vilket motsvarar en nettoskuld om 264,1 MSEK (exkluderat IFRS 16, inkluderat villkorade tilläggsköpeskillingar). Balansräkningen bedömer vi fortsatt som stabil och ger bolaget god finansiell flexibilitet att kombinera fortsatt organisk tillväxt med ytterligare förvärv. Rörelsekapitalet fortsätter att utvecklas i rätt riktning genom förbättrad lageromsättningshastighet och en kortare kassakonverteringscykel, vilket successivt stärker kassaflödesgenereringen.

Immateriella tillgångar	Materiella tillgångar	Soliditet
45,5 % (1 525,0 MSEK)	8,9 % (107,6 MSEK)	47,0 %
Kassa	Räntebärande skulder	Nettoskuld
2,5 % (83,4 MSEK)	207,1 MSEK	264,1 MSEK

Värdering

Key stats

Antal aktier	27 817 530	Börsvärde (MSEK)	1 919,4
Aktiekurs (SEK)	69,0	Nettoskuld (MSEK)	264,1
		Enterprise value (MSEK)	2 183,5

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	3 816,7	EV/S	0,5
EBIT	198,8	EV/EBIT	15,8
Vinst	65,6	P/E	41,9
Adj. FCF exkl. förvärv	109,0	EV/FCF	20,0

Källa: Börsdata

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: Börsdata

Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
36,1 %	7,8 %	3,4 %	1,2 %
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
5,3 %	-1,9 %	2,9 %	2,1 %

Källa: Börsdata

Aktiekursutveckling

WeSports jämfört med OMXS30, notering-idag (indexerat)



Peers

WeSports handlas fortsatt till en genomsnittlig 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. En stor del av bolagsstrukturen och DNA anser vi återfinns inom WeSports. BHG Group handlas idag till EV/S om 0,5x och EV/EBIT om 16,2x. WeSports handlas idag i linje med BHG Groups multiplar, men lägre relativt våra framtida estimat. Detta anser vi ger ett värderingsstöd för WeSports.

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	7 692,4	7 868,2	1,0	1,0x	0,9x	24,7	20,5x	16,3x	7 586,7	10,6%	6,8%	22,9%	4,2%	18,9%
BHG Group	3 638,7	5 497,4	0,5	0,5x	0,5x	16,2	11,5x	9,2x	10 906,0	-2,9%	7,1%	-6,6%	3,1%	-13,8%
Boozt	10 025,4	10 499,4	1,3	1,2x	1,1x	25,1	17,8x	15,4x	8 296,0	7,4%	9,1%	11,7%	5,1%	9,6%
CDON	619,4	478,7	1,0	1,1x	0,9x	neg.	neg.	neg.	457,0	-3,4%	-4,3%	11,0%	-13,8%	-0,5%
Desenio	261,8	568,0	0,8	n/a	n/a	10,3	n/a	n/a	703,1	-10,5%	8,1%	-20,7%	7,9%	-17,3%
Haypp Group	4 861,8	5 083,4	1,1	1,0x	0,9x	ol.	ol.	26,4x	4 285,0	13,6%	4,0%	36,6%	0,8%	28,2%
Lyko	1 200,3	2 537,0	0,6	0,6x	0,6x	33,1	18,6x	16,2x	4 000,2	13,3%	6,9%	11,8%	1,9%	0,4%
Meds Apotek	514,4	450,2	0,4	0,4x	0,3x	ol.	19,5x	11,4x	1 079,8		2,2%		0,4%	
Nelly Group	1 054,6	1 021,8	0,8	n/a	n/a	7,6	n/a	n/a	1 243,8	-2,7%	15,4%	124,2%	10,6%	40,1%
Online Brands Nordic	382,4	418,6	0,8	n/a	n/a	neg.	n/a	n/a	500,3	27,9%	4,5%	12,3%	-0,4%	-171,3%
Pierce Group	814,6	640,6	0,3	0,3x	0,3x	15,7	7,2x	5,6x	1 835,0	2,9%	4,6%	12,8%	2,1%	-3,2%
Revolutionrace	5 872,5	5 559,5	2,8	2,0x	1,8x	13,2	10,0x	8,6x	2 018,0	17,6%	21,5%	13,1%	20,9%	12,9%
RugVista	1 276,3	1 256,7	1,5	1,4x	1,3x	14,2	11,1x	9,4x	822,8	3,1%	14,5%	-2,6%	10,8%	-7,0%
Söder Sportfiske	137,6	109,3	0,4	n/a	n/a	14,6	n/a	n/a	246,7	4,9%	5,4%	-0,1%	3,0%	-9,1%
Vuxen Group	303,5	273,3	1,1	n/a	n/a	17,1	n/a	n/a	245,7	11,6%	9,4%	10,6%	6,5%	4,6%
Snitt	2 739,4	2 999,2	1,0x	1,0x	0,9x	17,5x	14,5x	13,2x	3 141,5	6,3%	7,5%	17,4%	4,0%	-8,6%
Median	1 127,4	1 139,2	0,8x	1,0x	0,9x	15,1x	14,7x	11,4x	1 539,4	4,9%	6,9%	11,8%	3,1%	-0,5%
WS WeSports Group	1 863,8	2 127,9	0,6x	0,5x	0,4x	16,8x	10,2x	7,7x	3 816,7	n/a	7,8%	n/a	3,4%	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	19 298,1	24 008,1	2,3x	2,2x	2,1x	23,4x	25,5x	22,5x	10 528,0	5,7%	17,3%	4,4%	9,7%	0,5%
Addtech	93 841,1	99 519,1	4,3x	4,0x	3,7x	31,1x	28,4x	25,6x	23 036,0	10,4%	18,0%	14,9%	13,8%	16,1%
Beijer Alma	18 108,7	21 110,7	2,7x	2,5x	2,4x	18,1x	17,1x	15,5x	7 927,0	8,0%	19,6%	8,7%	14,7%	8,5%
Beijer Ref	67 861,2	79 458,2	2,1x	2,0x	1,9x	22,0x	19,5x	17,8x	37 322,0	17,2%	12,5%	20,6%	9,7%	21,6%
Bufab	25 496,0	28 987,0	3,5x	3,3x	3,0x	26,9x	23,8x	21,0x	8 335,0	7,2%	16,7%	10,2%	12,9%	10,1%
Idun Industrier	3 833,5	4 746,5	2,0x	1,8x	1,7x	24,1x	20,4x	17,5x	2 387,6	15,5%	16,0%	13,7%	8,3%	13,4%
Indutrade	87 729,0	97 550,0	2,9x	2,8x	2,6x	24,9x	22,1x	19,6x	33 123,0	8,8%	17,2%	7,9%	11,8%	6,7%
Lagercrantz	48 078,3	52 610,3	4,7x	4,4x	4,1x	29,6x	27,0x	24,7x	11 043,0	15,0%	20,8%	16,0%	15,9%	17,6%
Lifco	144 804,1	158 152,1	5,4x	5,2x	4,8x	29,1x	27,4x	24,9x	29 257,0	10,9%	25,2%	12,6%	18,6%	11,6%
NCAB Group	14 322,0	15 329,3	3,7x	3,2x	2,7x	37,5x	28,3x	20,8x	4 092,3	4,9%	12,9%	4,3%	10,0%	1,1%
Röko	28 019,6	29 836,6	4,2x	3,7x	3,5x	25,4x	23,0x	20,6x	7 091,0		20,0%		16,6%	
Sdipitech	9 232,1	12 798,1	2,5x	2,5x	2,4x	34,6x	15,6x	12,6x	5 126,0	13,5%	23,7%	19,1%	7,2%	0,3%
Storskogen	18 021,7	27 917,7	0,8x	0,8x	0,8x	12,1x	11,6x	10,1x	33 417,0	13,8%	12,0%	12,7%	6,9%	10,3%
Volati	2 146,8	3 621,8	0,6x	0,8x	0,7x	9,8x	16,8x	10,9x	6 457,0	0,5%	11,4%	-3,3%	5,7%	-10,1%
Snitt	41 485,1	46 831,8	3,0x	2,8x	2,6x	24,9x	21,9x	18,9x	15 653,0	10,1%	17,4%	10,9%	11,5%	8,3%
Median	22 397,1	28 452,3	2,8x	2,7x	2,5x	25,2x	22,5x	20,1x	9 431,5	10,4%	17,3%	12,6%	10,9%	10,1%
WS WeSports Group	1 863,8	2 127,9	0,6x	0,5x	0,4x	16,8x	10,2x	7,7x	3 816,7	n/a	7,8%	n/a	3,4%	n/a

Källa: Factset, Kalqyl Research

Estimatrevideringar

Efter rapporten har vi reviderat upp våra estimat. Revideringarna drivs främst av den mekaniska effekten från bolagets överprestation relativt våra prognoser under Q2'26 samt av inkluderingen av förvärvet av Elite Fitness (adderar ca 90 MSEK i nettoomsättning pro forma). Ledningen betonar ofta att koncernen består av över 40 olika bolag, vilket innebär att en stark utveckling under ett enskilt kvartal inte nödvändigtvis är representativ för utvecklingen i efterföljande kvartal, då bidraget varierar mellan olika verksamheter. Mot denna bakgrund har vi endast gjort begränsade förändringar av våra underliggande organiska tillväxtantaganden, utöver den mekaniska höjningen från kvartalets utfall samt förvärvet.

Vidare har vi justerat upp våra antaganden avseende bruttomarginalen, då bidraget från egna- och kontrollerade varumärken var starkare än tidigare estimerat. Därtill väntas flera av de senaste förvärven, som har en hög andel egna och kontrollerade varumärken, generera en större del av sin lönsamhet under det andra halvåret. Detta stärker vår tilltro till en fortsatt positiv utveckling i bruttomarginalen under andra halvåret.

Bolagets operativa kostnader inkom under kvartalet högre än vi tidigare prognostiserat, vilket innebär att vi även mekaniskt höjer estimaten för dessa. Den totala effekten av våra estimatrevideringar innebär en nettoomsättningsökning om 4,3 %/4,6 % för 2026/2027, samt en EBITA-ökning om 5,3 %/7,1 % för 2026/2027.

Estimatrevideringar

	Uppdaterade		Tidigare		Förändring (abs)		Förändring (%)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Nettoomsättning	4 428,1	4 814,2	4 247,3	4 603,7	180,8	210,5	4,3%	4,6%
% y-o-y	44,1%	8,7%	38,2%	8,4%			5,9pp	0,3pp
varav organisk tillväxt	14,7%	6,8%	10,5%	7,5%			4,2pp	-0,7pp
varav förvärvad tillväxt	29,4%	2,0%	27,7%	0,9%			1,7pp	1,1pp
Övriga intäkter	0,8	0,4	0,7	0,4	0,1	0,0	14,3%	0,0%
Totala intäkter	4 428,9	4 814,6	4 248,0	4 604,1	180,9	210,5	4,3%	4,6%
Kostnad sålda varor	-2 800,4	-3 033,5	-2 721,5	-2 946,2	-78,9	-87,3	2,9%	3,0%
Bruttoresultat	1 627,8	1 780,7	1 525,8	1 657,4	101,9	123,2	6,7%	7,4%
Bruttomarginal	36,8%	37,0%	35,9%	36,0%			0,8pp	1,0pp
Personalkostnader	-523,0	-576,7	-466,1	-504,8	-56,9	-71,9	12,2%	14,3%
Övriga externa kostnader	-704,0	-752,3	-688,5	-742,4	-15,5	-9,9	2,3%	1,3%
Rörelsekostnader	-1 227,0	-1 329,0	-1 154,6	-1 247,1	-72,4	-81,9	6,3%	6,6%
% y-o-y	42,0%	8,3%	33,6%	8,0%			8,4pp	0,3pp
EBITDA	401,6	452,1	372,0	410,7	29,7	41,4	8,0%	10,1%
EBITDA-marginal	9,1%	9,4%	8,8%	8,9%			0,3pp	0,5pp
Av- och nedskrivningar materiella	-42,0	-52,0	-36,0	-40,0	-6,0	-12,0	16,7%	30,0%
Av- och nedskrivningar IFRS 16	-73,5	-80,0	-64,3	-72,0	-9,2	-8,0	14,3%	11,1%
EBITA	286,1	320,1	271,7	298,7	14,5	21,4	5,3%	7,1%
EBITA-marginal	6,5%	6,6%	6,4%	6,5%			0,1pp	0,2pp
Av- och nedskrivningar immateriella	-26,1	-28,0	-25,7	-26,0	-0,4	-2,0	1,6%	7,7%
Av- och nedskrivningar förvärvsrelaterat	-57,5	-58,0	-55,7	-56,0	-1,8	-2,0	3,2%	3,6%
EBIT	202,5	234,1	190,3	216,7	12,3	17,4	6,4%	8,0%
EBIT-marginal	4,6%	4,9%	4,5%	4,7%			0,1pp	0,2pp

Estimat för 2026E

(MSEK)	Q1	Q2	Q3E	Q4E	2026E
Nettoomsättning	960,5	1 177,6	1 154,9	1 135,1	4 428,1
% y-o-y	51,8%	54,7%	48,6%	25,9%	44,1%
varav organisk tillväxt	14,7%	21,6%	10,2%	12,1%	14,7%
varav förvärvat tillväxt	37,1%	33,1%	38,4%	13,8%	29,4%
Övriga intäkter	0,4	0,2	0,1	0,1	0,8
Totala intäkter	960,9	1 177,8	1 155,0	1 135,2	4 428,9
Bruttoresultat	341,5	436,6	433,1	416,6	1 627,8
Bruttomarginal	35,6%	37,1%	37,5%	36,7%	36,8%
% y-o-y	57,9%	59,9%	59,1%	36,5%	52,6%
Personalkostnader	-115,2	-135,2	-129,2	-143,4	-523,0
Övriga externa kostnader	-162,9	-194,7	-168,2	-178,1	-704,0
Rörelsekostnader	-278,1	-329,9	-297,5	-321,5	-1 227,0
% y-o-y	49,4%	60,4%	45,4%	20,2%	42,0%
EBITDA	63,8	106,9	135,7	95,2	401,6
EBITDA-marginal	6,6%	9,1%	11,8%	8,4%	9,1%
% y-o-y	111,3%	58,4%	99,9%	65,6%	80,0%
Av- och nedskrivningar materiella	-9,0	-11,0	-11,0	-11,0	-42,0
Av- och nedskrivningar IFRS 16	-16,3	-19,2	-19,0	-19,0	-73,5
EBITA	38,5	76,7	105,7	65,2	286,1
EBITA-marginal	4,0%	6,5%	9,2%	5,7%	6,5%
% y-o-y	120,0%	51,6%	118,9%	84,7%	88,6%
Av- och nedskrivningar immateriella	-6,2	-6,5	-6,7	-6,7	-26,1
Av- och nedskrivningar förvärvsrelaterat	-13,7	-14,8	-14,5	-14,5	-57,5
EBIT	18,6	55,4	84,5	44,0	202,5
EBIT-marginal	1,9%	4,7%	7,3%	3,9%	4,6%
% y-o-y	169,6%	41,0%	136,1%	119,0%	98,4%

Estimat fram till 2027E

(MSEK)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
Nettoomsättning	1 586,6	1 740,5	2 342,9	3 072,9	4 428,1	4 814,2
% y-o-y	42,6%	9,7%	34,6%	31,2%	44,1%	8,7%
varav organisk tillväxt	19,0%	1,8%	16,1%	22,4%	14,7%	6,8%
varav förvärvad tillväxt	23,6%	7,9%	18,5%	8,8%	29,4%	2,0%
Övriga intäkter	6,5	3,3	0,5	20,3	0,8	0,4
Totala intäkter	1 593,1	1 743,8	2 343,4	3 093,2	4 428,9	4 814,6
EV/S	n/a	n/a	n/a	0,5	0,5	0,4
Bruttoresultat	511,7	623,4	830,1	1 066,8	1 627,8	1 780,7
Bruttomarginal	32,3%	35,8%	35,4%	34,7%	36,8%	37,0%
% y-o-y	26,8%	21,8%	33,1%	28,5%	52,6%	9,4%
Personalkostnader	-192,3	-216,2	-279,2	-336,8	-523,0	-576,7
Övriga externa kostnader	-332,1	-353,6	-428,9	-527,2	-704,0	-752,3
Rörelsekostnader	-524,3	-569,8	-708,1	-864,0	-1 227,0	-1 329,0
% y-o-y	66,1%	8,7%	24,3%	22,0%	42,0%	8,3%
EBITDA	-6,7	49,7	122,5	223,1	401,6	452,1
EBITDA-marginal	-0,4%	2,9%	5,2%	7,3%	9,1%	9,4%
% y-o-y	-107,6%	-841,2%	146,6%	82,1%	80,0%	12,6%
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	7,3	5,1	4,0
Av- och nedskrivningar materiella	n/a	n/a	-6,0	-22,4	-42,0	-52,0
Av- och nedskrivningar IFRS 16	n/a	n/a	-51,4	-49,0	-73,5	-80,0
EBITA	-45,0	8,3	65,1	151,7	286,1	320,1
EBITA-marginal	-2,8%	0,5%	2,8%	4,9%	6,5%	6,6%
% y-o-y	neg.	neg.	684,3%	133,0%	88,6%	11,9%
EV/EBITA	n/a	n/a	n/a	10,8	7,2	5,7
Av- och nedskrivningar immateriella	n/a	n/a	-13,6	-15,6	-26,1	-28,0
Av- och nedskrivningar förvärvsrelaterat	n/a	n/a	-27,1	-34,0	-57,5	-58,0
EBIT	-76,2	-25,5	24,4	102,1	202,5	234,1
EBIT-marginal	-4,8%	-1,5%	1,0%	3,3%	4,6%	4,9%
% y-o-y	neg.	neg.	neg.	318,4%	98,4%	15,6%
EV/EBIT	n/a	n/a	n/a	16,0	10,2	7,7
FCF	-88,7	-68,4	-5,2	80,1	183,9	255,8
FCF/EBITDAaL konvertering	neg.	neg.	neg.	49,7%	56,9%	67,3%
Nettoskuld inkl. earn outs	276,3	272,9	306,4	-94,9	142,5	-106,4
EV inkl. kassauppbbyggnad	n/a	n/a	n/a	1 636,0	2 061,9	1 813,0
EV/FCF	n/a	n/a	n/a	20,4	11,2	7,1

Motiverat värde i vårt huvudscenario

Efter kvartalet har vi höjt vår värderingsmultipl till 9,4x (9,0) EBITA på koncernnivå. Denna mindre justering gör vi mot bakgrund av en viktning i vår värderingsmodell som baseras på andelen vinst hänförlig till moderbolagets aktieägare, vilken ökade under kvartalet. Vi tycker även att denna mindre upprevidering stöds av bolagets höga organiska tillväxt samt aningen högre multiplar bland peer-bolagen.

Vid bedömningen av multiplerna har vi beaktat bolagets affärsmodell, förmåga att konsolidera marknaden, erfarenhet av att utveckla e-handelsbolag samt historisk utveckling. 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 Q2'26 motsvarade moderbolagets andel cirka 78 % av koncernens R12 EBITA givet nuvarande ägarstruktur).

Vidare har vi estimerat kassauppbyggnaden under de kommande åren, och estimerar att bolagets nettokassa (exkl. IFRS 16 och inkl. earn outs) uppgår till 106,4 MSEK vid utgången av 2027. Baserat på detta ser vi ett motiverat värde i vårt huvudscenario på 93,1 SEK per aktie år 2026 samt 111,6 SEK per aktie år 2027, vilket innebär att vi ser en attraktiv uppsida trots en defensiv multipl.

(MSEK)	2023	2024	2025	2026E	2027E
EV/EBITA-multipl				9x	9x
Estimerad EBITA				286,1	320,1
Enterprise value				2 700,4	3 020,7
Nettoskuld exkl. IFRS 16 inkl. earn outs				142,5	-106,4
Andel hänförlig till ägarna				78%	78%
Nettoskuld exkl. IFRS 16 inkl. earn outs hänförligt till ägarna				-61,8	-189,7
Börsvärde				2 589,3	3 103,6
Pris per aktie				93,1	111,6
Potentiell avkastning				34,9%	61,7%

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	872,6	31,4	-54,5%	1 183,3	42,5	-38,3%
4	1 158,7	41,7	-39,6%	1 503,4	54,0	-21,7%
5	1 444,8	51,9	-24,7%	1 823,4	65,5	-5,0%
6	1 730,9	62,2	-9,8%	2 143,5	77,1	11,7%
7	2 017,0	72,5	5,1%	2 463,5	88,6	28,3%
8	2 303,2	82,8	20,0%	2 783,6	100,1	45,0%
9	2 589,3	93,1	34,9%	3 103,6	111,6	61,7%
10	2 875,4	103,4	49,8%	3 423,7	123,1	78,4%
11	3 161,5	113,7	64,7%	3 743,7	134,6	95,0%
12	3 447,6	123,9	79,6%	4 063,8	146,1	111,7%
13	3 733,8	134,2	94,5%	4 383,8	157,6	128,4%
14	4 019,9	144,5	109,4%	4 703,9	169,1	145,1%
15	4 306,0	154,8	124,3%	5 023,9	180,6	161,7%
16	4 592,1	165,1	139,2%	5 344,0	192,1	178,4%
17	4 878,2	175,4	154,2%	5 664,0	203,6	195,1%

Bilagor

Bilaga 1 - Nettoomsättning inom förvärvade dotterbolag och dess uppskattade säsongseffekter

	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			
Elite Fitness Oy							22,6	22,6	22,6	22,6	24,9	24,9	24,9	24,9		
Förvärvad tillväxt					29,9	37,4	161,0	234,7	249,2	249,2	298,2	124,4	62,6	24,9	0,0	0,0

Källförteckning

1. <https://mf.n.se/a/ws-we-sports-group/ws-wesports-group-delarsrapport-januari-juni-2026>
2. <https://mf.n.se/a/ws-we-sports-group/ws-wesports-group-forvarvar-elite-fitness-etablerar-sig-inom-sportnutrition-i-norden>
3. <https://sportlife.fi/sv/>

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 analys, samt i 48 timmar efter publicering. Under dessa perioder får inga transaktioner genomföras i det aktuella bolagets aktier eller relaterade instrument.

Intressekonflikt

Albin Eriksson äger aktier i det analyserade bolaget

Analysen är en uppdragsanalys