WeSports Group

Rapportkommentar Q3’26

2026-11-18

WeSports redovisade rekordhög nettoomsättning och EBITA i det tredje kvartalet. Nettoomsättningen ökade med 65,3 % till 1 285,2 MSEK (777,3), varav 22,4 % organiskt. Den justerade bruttomarginalen uppgick till 38,0 % (36,5) och justerad EBITA till 128,3 MSEK (66,8), motsvarande en marginal om 10,0 % (8,6). Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 114,5 MSEK (67,8) och det justerade fria kassaflödet exkl. förvärv till 98,7 MSEK (26,1).

Rekordkvartal med kraftigt marginallyft

WeSports redovisade ytterligare ett starkt kvartal. Omsättning och EBITA var redan kända genom de preliminära siffror som bolaget publicerade före rapporten, och nyheterna i rapporten gällde främst bruttomarginalen, kassaflödet, lagret, minoriteterna och kreditfaciliteten. Den organiska tillväxten kom ovanpå 18,5 % i jämförelsekvartalet och var bred i hela gruppen, och justerad EBITA ökade med 92,1 %, betydligt snabbare än omsättningen, tack vare egna och kontrollerade varumärken, skalfördelar och kostnadsdisciplin. Kassaflödet var kvartalets svagare punkt, då lageruppbyggnaden inför kampanjperioderna band rörelsekapital. Samtidigt tillfaller nu 85 % av justerad EBITA på rullande tolv månader moderbolagets aktieägare (78 % föregående kvartal), och den nya kreditfaciliteten om upp till 1 miljard SEK ger utrymme för fortsatta förvärv.

Fortsatt före tillväxtbanan mot de finansiella målen

WeSports mål är en nettoomsättning om 10 miljarder SEK senast 2031 och en justerad EBITA-marginal om 7–8 % på medellång sikt. På rullande tolv månader uppgår nettoomsättningen till 4 324,7 MSEK och justerad EBITA till 299,3 MSEK, och med en justerad EBITA-marginal om 7,4 % hittills i år (6,9 % på rullande tolv månader) räknar vi med att marginalmålet nås redan i år. Bolaget beskriver förvärvspipelinen som aktiv, och med låg skuldsättning finns goda förutsättningar för ytterligare förvärv. En stor del av det framtida värdeskapandet kommer sannolikt från förvärv, men eftersom tidpunkt och omfattning är osäkra ingår de inte i våra estimat. Vi kommer att revidera våra estimat vid kommande förvärv.

Outlook

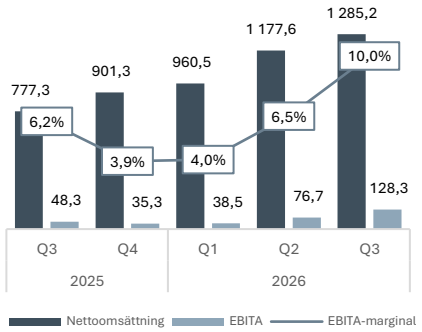
Efter kvartalet reviderar vi upp våra estimat, främst mot bakgrund av att Q3'26 kom in klart över våra prognoser. Nettoomsättningen höjs med 3,7 % respektive 4,1 % för 2026/2027, medan EBITA höjs med 8,2 % respektive 12,2 %. De högre marginalestimaten speglar främst operativ hävstång, då rörelsekostnaderna höjs mindre än omsättningen medan bruttomarginalen i stort sett är oförändrad. Justerat för förvärvsrelaterade skulder och minoriteter handlas WeSports till cirka 12,2x EV/EBIT på rullande tolv månader, exklusive jämförelsestörande poster, mot en peer-median om 14,2x. Vi bedömer att en viss rabatt är motiverad till följd av bolagets begränsade historik som noterad koncern och integrationsriskerna i förvärvsmodellen, men ser goda förutsättningar för att multipeln stiger över tid. Baserat på en värdering om 10x EV/justerad EBITA uppgår vårt motiverade värde till 97,0 SEK per aktie för 2026E samt 116,8 SEK per aktie för 2027E, motsvarande en uppsida om 24,6 % respektive 50,1 %. Med en nettoskuld om 0,3x EBITDAaL, en ny kreditfacilitet om upp till 1 miljard SEK och en aktiv förvärvspipeline ser vi förvärvsagendan som en option på ytterligare uppsida.

(MSEK)	**2023**	**2024**	**2025**	**2026E**	**2027E**
Nettoomsättning	1 740,5	2 342,9	3 072,9	4 592,0	5 010,1
Tillväxt y-o-y	*9,7%*	*34,6%*	*31,2%*	*49,4%*	*9,1%*
varav organisk tillväxt	*1,8%*	*16,1%*	*22,4%*	*18,6%*	*7,2%*
varav förvärvad tillväxt	*7,9%*	*18,5%*	*8,8%*	*30,8%*	*1,9%*
EV/S	*n/a*	*n/a*	*0,5*	*0,6*	*0,5*
Bruttoresultat	623,4	830,1	1 066,8	1 692,6	1 853,5
Bruttomarginal	*35,8%*	*35,4%*	*34,7%*	*36,9%*	*37,0%*
Rörelsekostnader	-569,8	-708,1	-864,0	-1 265,3	-1 362,6
Tillväxt y-o-y	*8,7%*	*24,3%*	*22,0%*	*46,4%*	*7,7%*
EBITA	8,3	65,1	151,7	309,5	359,3
EBITA-marginal	*0,5%*	*2,8%*	*4,9%*	*6,7%*	*7,2%*
EV/EBITA	*n/a*	*n/a*	*10,8*	*8,8*	*7,6*
Kassagenererande FCF	n/a	-87,8	59,5	23,6	194,0
FCF/EBITA	*n/a*	*neg.*	*39,2%*	*7,6%*	*54,0%*
EV/EBITA inkl. kassauppb.	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*8,6*	*7,0*

VD	Ted Sporre
Lista	First North
Ticker	WSG
Aktiekurs (SEK)	77,8
Antal aktier (Miljoner)	27,8
Börsvärde (MSEK)	2 164,2
Nettoskuld* (MSEK)	557,0
EV (MSEK)	2 721,2
Insiderägande	39,9 %
Nästa rapport	2027-02-18

**justerad nettoskuld: exkl. IFRS 16, inkl. tilläggsköpeskillingar, minoritetsoptioner och schablon för övriga minoriteter*

Kvartalsutveckling

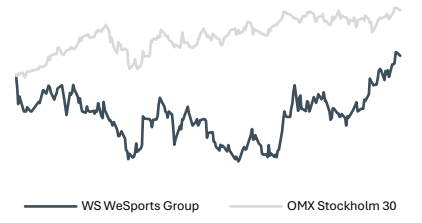


Analytiker

Erik Lundberg

erik@kalqyl.se

Kursutveckling sedan notering



Kursutveckling %	**1 m**	**3 m**	**Max**
WSG	+15,8	+10,4	-2,8

Detta är en uppdragsanalys. Mer information och disclaimer finns på sista sidan.

Kort om WeSports

WS WeSports Group är Nordens ledande specialistgrupp inom sport- och fritidsutrustning. Bolaget förvärvar och utvecklar ledande specialistvarumärken inom de mest attraktiva kategorierna för sport och aktiv livsstil, med fokus på lönsamma bolag med marknadsledande nischpositioner och hög tillväxtpotential. Bland de största kategorierna finns cykel, löpning och fitness. WeSports adresserar en stor och fragmenterad marknad som drivs av den långsiktiga trenden mot sport och hälsa.

Tillväxten kommer från organisk affärsutveckling i kombination med en disciplinerad förvärvsagenda. Koncernen är decentraliserad med en slimmad koncernfunktion: varje bolag behåller sitt varumärke och sin lokala ledning, medan koncernen driver strategiska initiativ och synergier. Grundare och entreprenörer förblir delägare i sina bolag, och styrelse och ledning hör till koncernens största ägare. Målet är en nettoomsättning om 10 miljarder SEK senast 2031 och en justerad EBITA-marginal om 7–8 % på medellång sikt.

Investeringscase

Attraktiv marknad med långsiktig medvind
Den nordiska marknaden för sport och aktiv livsstil är stor, fragmenterad och drivs av den långsiktiga trenden mot sport och hälsa. Konsumenter som brinner för sin sport söker sig i allt högre grad till specialister.

Ledande specialistpositioner i de viktigaste sporterna
WeSports har ledande positioner inom bland annat cykel, löpning, fitness och golf, med expertis och sortiment som breda sportkedjor har svårt att matcha. Det finns fortsatt stort utrymme att växa i Norden.

Beprövad modell för organisk tillväxt och förvärv
Koncernen kombinerar förvärv av lönsamma specialistbolag med aktiv affärsutveckling och har över tid tagit marknadsandelar brett i gruppen. Den fragmenterade marknaden ger gott om nya förvärvsmöjligheter.

Tydliga hävstänger för högre lönsamhet
En växande andel egna och kontrollerade varumärken, bättre inköpsvillkor i takt med ökad skala, kostnadsbenchmarking mellan bolagen och skarpare prissättning ger stöd för stigande marginaler över tid.

Stark och erfaren ägarbild
Grundare, ägare och styrelse har tidigare byggt och skalat e-handelsbolag, bland annat BHG Group, och entreprenören Mikael Olander är en av grundarna, största ägare och aktiv i styrelsen. Det betydande insynsägandet ger enligt vår mening en tydlig intressegemenskap med aktieägarna.

Motargument

Förvärvsdriven modell med integrations- och exekveringsrisk
Tillväxten bygger till stor del på förvärv. Svag utveckling i enskilda dotterbolag, felaktig kapitalallokering eller misslyckade förvärv kan slå mot både tillväxt och lönsamhet.

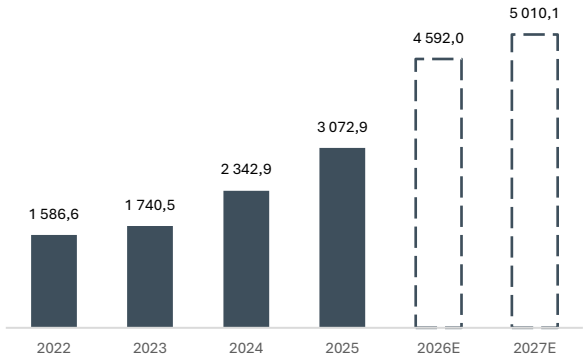
Ägandemodellen skapar ökad komplexitet
Grundare och nyckelpersoner blir ofta kvar som delägare. Det ger starka incitament, men minoritetsägande, optioner och tilläggsköpeskillingar gör kassaflöden och skuldsättning svårare att bedöma.

Exponering mot konsumentefterfrågan och säsongsvariationer
Efterfrågan påverkas av makro, konsumtionsvilja, säsong och väder, särskilt inom vintersport och cykel. Det kan ge svängningar i försäljning och bruttomarginal mellan kvartalen.

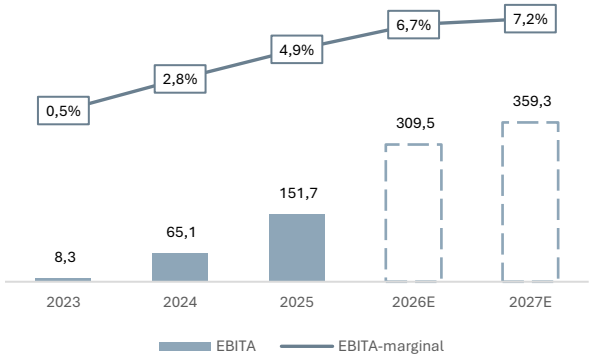
Lager och rörelsekapital binder kapital
Specialistmodellen kräver brett sortiment och hög tillgänglighet. Felbedömd efterfrågan eller produktmix kan leda till för stora lager, prispress och nedskrivningar, och snabb tillväxt binder kapital.

Risk kopplad till förvärvsfinansiering och minoritetsåtaganden
Förvärv har delvis finansierats med nyemitterade aktier och tilläggsköpeskillingar, och utköp av minoriteter kräver kapital. Större affärer kan öka skuldsättningen eller leda till utspädning.

Nettoomsättning, 2022-2027E



EBITA och EBITA-marginal, 2023-2027E



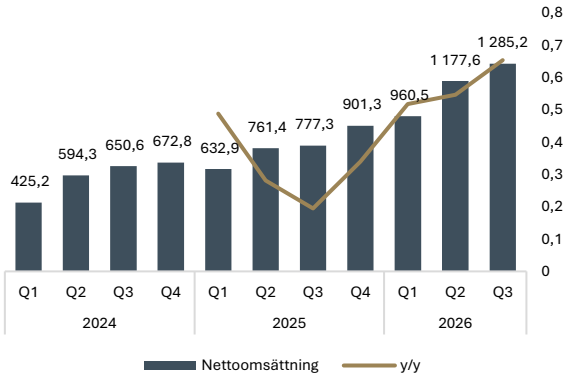
Momentum i affären håller i sig

Nettoomsättningen ökade med 65,3 % till 1 285,2 MSEK (777,3), varav 22,4 % organiskt, ovanpå en organisk tillväxt om 18,5 % i jämförelsekvartalet. Tillväxten var bred och främst volymdriven, med cykel, löpning och fitness som de största bidragsgivarna, drivet av hög efterfrågan, framgångsrika sortimentsstrategier och egna och kontrollerade varumärken. Även golf utvecklades väl under högsäsongen, med stöd av erbjudandet inom custom fitting.

Justerad EBITA ökade med 92,1 % till 128,3 MSEK (66,8), motsvarande en marginal om 10,0 % (8,6). Kvartalet innehöll inga jämförelsestörande poster (18,5 MSEK i jämförelsekvartalet), vilket innebär att även rapporterad EBITA uppgick till 128,3 MSEK (48,3). Den justerade bruttomarginalen stärktes till 38,0 % (36,5), drivet av en högre andel egna och kontrollerade varumärken, aktiv sortiments- och marginalstyrning samt en positiv mixeffekt från årets förvärv.

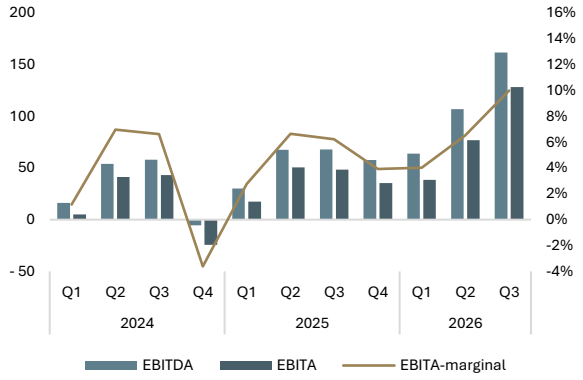
Finansnettot uppgick till -25,8 MSEK (-7,7), belastat av en omvärdering av tilläggsköpeskillingar om -17,6 MSEK (-1,2 i Q2). Tillsammans med nya tilläggsköpeskillingar från förvärv, och efter utbetalningar om 21,6 MSEK, ökade skulden från 140,4 till 158,5 MSEK (81,8) under kvartalet. Enligt CFO Tim Holmlund Meier beror omvärderingen på att de förvärvade bolagen går bättre än väntat, vilket han beskriver som en mycket positiv signal om förvärvskvaliteten. Vi delar den bilden. Posten påverkar inte kassaflödet förrän tilläggsköpeskillingen betalas ut, och en högre skuld är i grunden ett tecken på att förvärven presterar över plan. Justerad EBIT uppgick till 121,6 MSEK (62,5), motsvarande en marginal om 9,5 % (8,0). Periodens resultat uppgick till 59,8 MSEK (11,6), varav 54,9 MSEK (10,4) hänförligt till moderbolagets aktieägare och 4,9 MSEK (1,2) till innehav utan bestämmande inflytande. Resultatet per aktie blev 1,97 kr (0,56) i kvartalet och 3,09 kr (1,57) hittills i år.

Nettoomsättning, kvartal



Alla belopp i MSEK,

EBITDA och EBITA, kvartal



Alla belopp i MSEK,

Utfall vs estimat

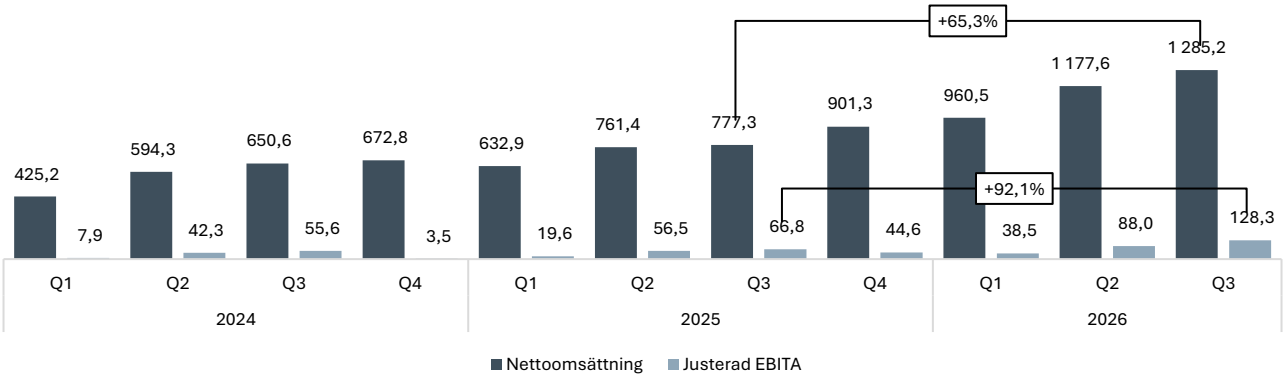
Rapporten inkom klart över våra estimat. Nettoomsättningen blev 1 285,2 MSEK, 11,3 % över vårt estimat om 1 154,9 MSEK, där den starka organiska tillväxten var den främsta förklaringen. Bruttomarginalen översteg vårt estimat med 0,5 procentenheter, drivet av en högre andel egna och kontrollerade varumärken och aktiv marginalstyrning. Övriga externa kostnader blev högre än vi räknat med, men i relation till den högre omsättningen var kostnadsutvecklingen fortsatt god. EBITA uppgick till 128,3 MSEK, 21,4 % över vårt estimat om 105,7 MSEK, och EBITA-marginalen blev 10,0 % mot väntat 9,2 %. Överträffelsen kom främst från volym och innehöll inga engångseffekter, vilket gör den mer uthållig. Våra estimat är från Q2-kommentaren i augusti, före bolagets preliminära siffror.

(MSEK)	Q3'25A	Q4'25A	Q1'26A	Q2'26A	Q3'26A	Q3'26E	Diff. abs	Diff. %
Nettoomsättning	**777,3**	**901,3**	**960,5**	**1 177,6**	**1 285,2**	**1 154,9**	**+130,3**	**11,3%**
Kostnad sålda varor	-505,1	-596,0	-619,0	-741,0	-797,3	-721,8	-75,5	10,5%
Bruttoresultat	**272,2**	**305,3**	**341,5**	**436,6**	**487,9**	**433,1**	**+54,8**	**12,7%**
Bruttomarginal	*35,0%*	*33,9%*	*35,6%*	*37,1%*	*38,0%*	*37,5%*		*0,5pp*
Personalkostnader	-78,1	-104,9	-115,2	-135,2	-128,9	-129,2	+0,3	-0,2%
Övriga externa kostnader	-126,5	-162,6	-162,9	-194,7	-197,7	-168,2	-29,5	17,5%
Rörelsekostnader	**-204,6**	**-267,5**	**-278,1**	**-329,9**	**-326,6**	**-297,5**	**-29,1**	**9,8%**
EBITDA	**67,9**	**57,5**	**63,8**	**106,9**	**161,7**	**135,7**	**+26,0**	**19,2%**
EBITDA-marginal	*8,7%*	*6,4%*	*6,6%*	*9,1%*	*12,6%*	*11,7%*		*0,8pp*
EBITA	**48,3**	**35,3**	**38,5**	**76,7**	**128,3**	**105,7**	**+22,6**	**21,4%**
EBITA-marginal	*6,2%*	*3,9%*	*4,0%*	*6,5%*	*10,0%*	*9,2%*		*0,8pp*
EBIT	**35,8**	**20,1**	**18,6**	**55,4**	**108,9**	**84,5**	**+24,4**	**28,9%**
EBIT-marginal	*4,6%*	*2,2%*	*1,9%*	*4,7%*	*8,5%*	*7,3%*		*1,2pp*

Bred tillväxt i hela gruppen

Det tredje kvartalet präglades av en bred tillväxt i hela koncernen, där specialisterna inom cykel, löpning och fitness var de största bidragsgivarna. Även golf utvecklades väl under högsäsongen, och innebandy och hockey fick en bra start på säsongen. Löpning fortsatte att växa starkt, och enligt VD Ted Sporre har den långsiktiga trenden fått ytterligare skjuts av Andreas Almgrens seger i New York Marathon. Tillväxten var främst volymdriven och stöddes av ett fortsatt fokus på affärsutveckling, där bolagen breddat sortimenten, stärkt kunderbjudandet och säkerställt hög tillgänglighet på de mest efterfrågade produkterna. Enligt Sporre tar WeSports marknadsandelar brett i gruppen, samtidigt som konsumenten är tillbaka. Som förklaring lyfter han kombinationen av aktiv affärsutveckling tillsammans med entreprenörerna och specialistpositionen, som attraherar kunder som gör mer research inför sina köp. Han tillägger att det är svårt att nå den typen av organisk tillväxt kvartal efter kvartal utan att lyckas brett i gruppen. Att tillväxten är bred och volymdriven, snarare än buren av enskilda kategorier eller prishöjningar, gör den enligt vår bedömning mer uthållig.

Nettoomsättning och EBITA, kvartal



Alla belopp i MSEK.

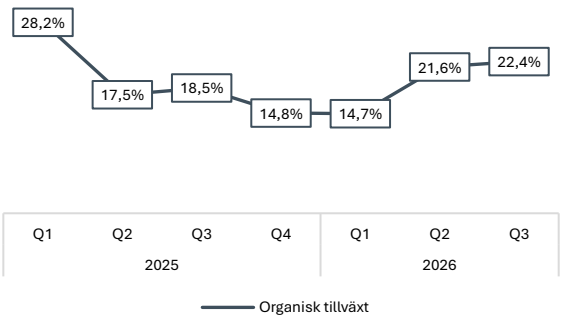
Tvåsiffrig organisk tillväxt – kvartal efter kvartal

WeSports levererade en mycket stark organisk valutajusterad tillväxt under kvartalet om 22,4 %, ovanpå en organisk tillväxt om 18,5 % i jämförelsekvartalet. Bolaget fortsätter därmed sin långa period av tvåsiffrig organisk tillväxt kvartal efter kvartal. Utvecklingen gynnades av framgångsrika sortimentsstrategier och ett stort bidrag från egna och kontrollerade varumärken. Inom cykel bidrog egna varumärken och en stark utveckling i Norge, och inom fitness egna varumärken i Sverige, Finland och Norge samt B2B. NordicaGolf, som hade sin första högsäsong som en del av koncernen, utvecklades starkt tack vare erbjudandet inom custom fitting. Bolaget har även öppnat fler butiker, vilket gör custom fitting tillgängligt i de största svenska städerna.

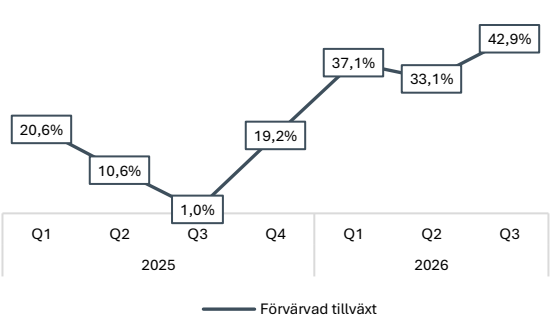
Valutan bidrog med 1,3 procentenheter till den totala tillväxten om 65,3 %, och resterande del kom främst från förvärvade bolag som inte ingick i jämförelsekvartalet. Efter kvartalet ökade WeSports även ägandet i två ledande cykelspecialister: i Spobik från 75 % till 80 % och i Biketown från 51 % till 100 %. Utköp av minoriteter ser vi som den minst riskfyllda formen av förvärv, eftersom WeSports redan känner bolagen väl. Bolaget beskriver också att förvärvspipelinen är aktiv och att fokus ligger på att cementera de ledande positionerna inom respektive kategori. Enligt bolaget finns det hundratals intressanta förvärvskandidater i den fragmenterade marknaden. Enligt Sporre ligger disciplinen kring multiplar fast, och fokus är fortsatt Norden. Den nya kreditfaciliteten med Nordea om upp till 1 miljard SEK (750 MSEK i fast åtagande med möjlighet till ytterligare 250 MSEK) stärker förutsättningarna för fortsatta förvärv.

Under kvartalet förvärvade WeSports 65 % av den finska kosttillskottsspecialisten Elite Fitness Oy, som konsolideras från augusti. Bolaget omsatte 88,3 MSEK 2025 (cirka 8 MEUR) och tar koncernen in i sportnutrition genom varumärket SportLife, med en lönsamhet som enligt WeSports överstiger koncernens mål om 7–8 % EBITA-marginal. Med en hög andel egna varumärken passar förvärvet väl in i den befintliga fitnessverksamheten. Elite Fitness är det femte förvärvet hittills i år, efter NordicaGolf, Renew Group, Birk Sport och Tennisshopen. De förvärvade bolagen omsatte sammanlagt cirka 474 MSEK 2025, och den samlade köpeskillingen uppgick till 341,6 MSEK.

Organisk tillväxt, kvartal



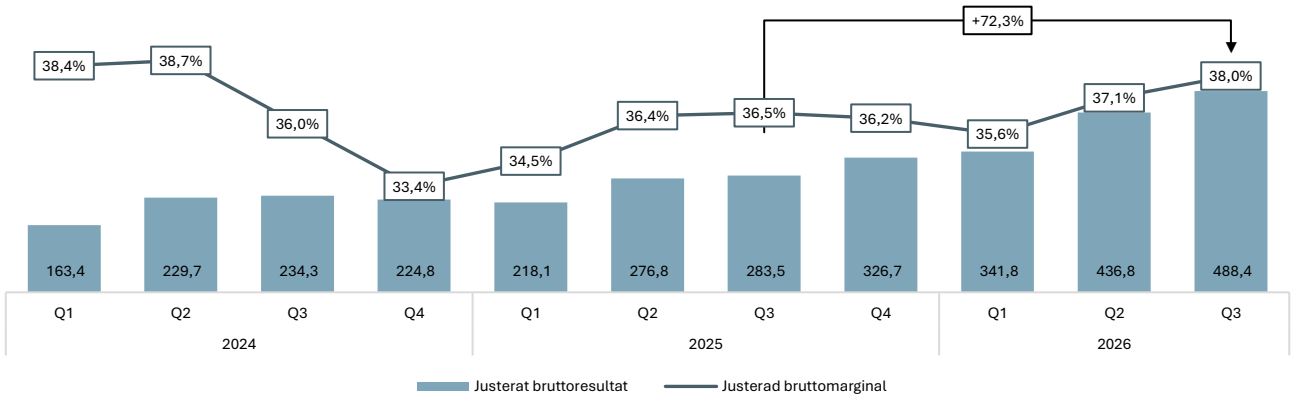
Förvärvad tillväxt, kvartal



Egna varumärken och skala lyfter bruttomarginalen

Den justerade bruttomarginalen stärktes under kvartalet med 1,5 procentenheter till 38,0 % (36,5), och hittills i år uppgår den till 37,0 % (35,8). Förbättringen drevs av aktiv sortiments- och marginalstyrning inom cykel och fitness, en högre andel egna och kontrollerade varumärken samt en positiv mixeffekt från bolag som tillkommit under året. Andelen försäljning från egna och kontrollerade varumärken uppgick till 32,8 % på rullande tolv månader, jämfört med cirka 23 % ett år tidigare. Utvecklingen visar att WeSports successivt realiserar värdet från sin vertikalt integrerade affärsmodell. Bolaget har inget mål för andelen egna varumärken, men enligt Sporre finns det "väldigt mycket mer att hämta", även om potentialen skiljer sig mellan kategorierna. Han lyfter även prissättning som en hävstång för marginalen. Därtill arbetar koncernen löpande med inköp, prissättning och sortimentsoptimering inom dotterbolagen, men det är andelen egna varumärken vi ser som den viktigaste drivkraften för bruttomarginalen framåt. Sporre beskriver den som den hävstång som är enklast att genomföra och räkna på.

Bruttoresultat och bruttomarginal, kvartal



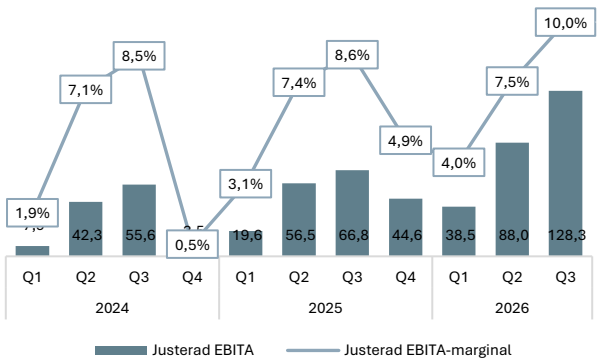
Alla belopp i MSEK.

Kraftigt marginallyft när högsäsongen slog igenom i Q3

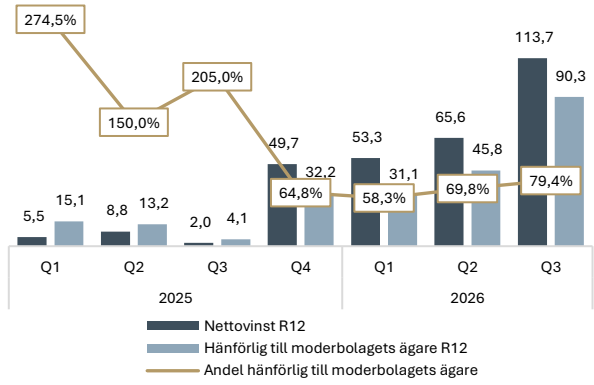
Under kvartalet uppgick den justerade EBITA-marginalen till 10,0 % (8,6), och justerad EBITA ökade med 92,1 %, betydligt snabbare än omsättningen. Utöver den högre bruttomarginalen gynnades lönsamheten av kostnadskontroll och skalfördelar, där övriga externa kostnader minskade med 0,8 procentenheter som andel av omsättningen medan personalkostnaderna som andel av omsättningen var i stort sett oförändrade i kvartalet och ökade något hittills i år, främst till följd av mixeffekter från nya bolag. Hittills i år uppgår den justerade EBITA-marginalen till 7,4 % (6,6) och på rullande tolv månader till 6,9 %, och vi räknar med att bolaget når målet om 7–8 % redan för helåret 2026, med en justerad EBITA-marginal om 7,0 % i våra estimat. Enligt Sporre utvecklas lönsamheten "före vår plan". Han betonade samtidigt att 7–8 % är nästa mål, snarare än ett tak, och att medellång sikt inte är samma sak som 2031. CFO Tim Holmlund Meier framhöll att en betydande del av avståndet till målintervallet redan finns inom koncernen. Utvecklingen bekräftar ledningens tidigare kommentarer om att flera av de senast förvärvade bolagen har en starkare lönsamhet under det andra halvåret. Kvartalets marginal ska därför inte läsas som en ny nivå. Vi räknar med en justerad EBITA-marginal om cirka 5,5–6 % i Q4, och det är helårsmarginalen som är relevant för målet.

Andelen av resultatet som tillfaller moderbolagets ägare fortsatte att öka under kvartalet. Med nuvarande legala ägarandelar är 85 % av den senaste tolvmånadersperiodens justerade EBITA hänförlig till moderbolagets aktieägare (78 % föregående kvartal). Av periodens resultat om 59,8 MSEK var 54,9 MSEK (10,4) hänförligt till moderbolagets aktieägare och 4,9 MSEK (1,2) till innehav utan bestämmande inflytande. Den långsiktiga ambitionen är att nå ett ägande om över 90 % i dotterbolagen, samtidigt som entreprenörerna behåller 5–10 %.

Justerad EBITA, kvartal



Andel av nettovinst hänförlig till moderbolagets ägare, R12

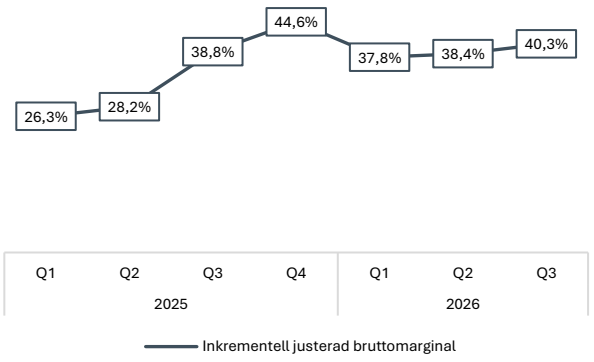


En affärsmodell med operativ hävstång

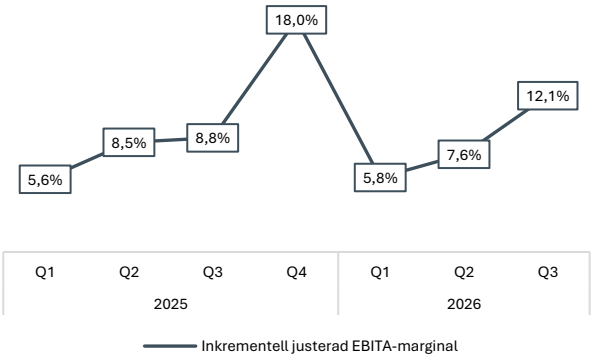
Under kvartalet blev den operativa hävstången i affärsmodellen tydlig. Justerad EBITA ökade med 61,5 MSEK samtidigt som nettoomsättningen ökade med 507,9 MSEK, vilket motsvarar en inkrementell marginal om drygt 12 %, klart över koncernens genomsnittliga marginal. Det syns även i personalstyrkan. Antalet heltidsanställda uppgick till 744, i princip oförändrat mot 746 i Q2, trots förvärvet av Elite Fitness och rekordhög omsättning. Moderbolaget ökade från 9 till 13 anställda, medan dotterbolagen hade något färre.

Ledningen pekar på fyra hävstänger för nästa marginalsteg: en högre andel egna och kontrollerade varumärken, operativ hävstång på direkta kostnader som marknadsföring, betalningar och logistik, inköpsskala samt bolagsspecifika initiativ och intern benchmarking. I takt med att fler av den senaste tidens förvärv integreras, synergier realiseras och andelen egna och kontrollerade varumärken ökar, bedömer vi att hävstången kan fortsätta få genomslag.

Inkrementell bruttomarginal, 2024-2026



Inkrementell EBITA-marginal, 2024-2026

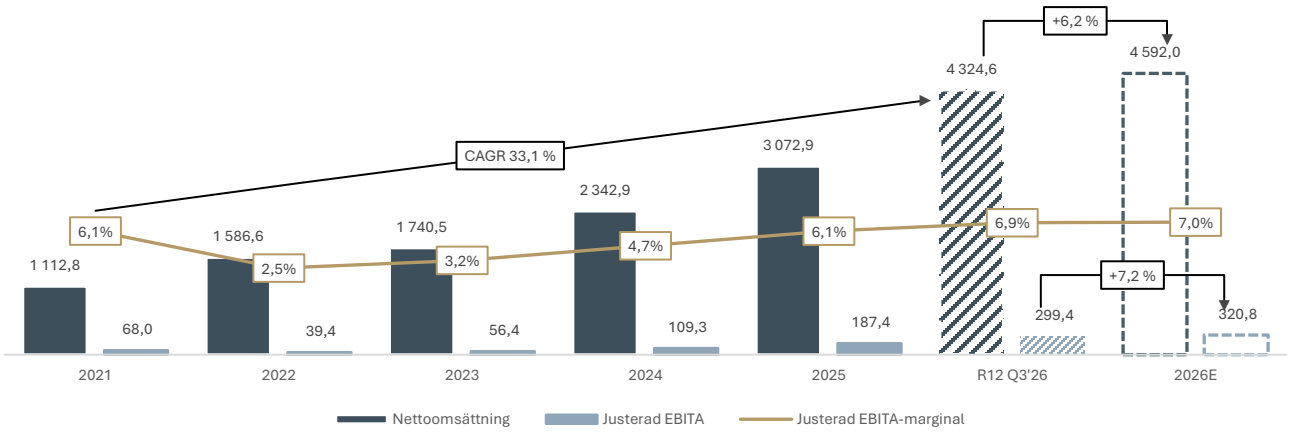


Högt tempo mot 10 miljarder SEK 2031

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. Kvartalets organiska tillväxt om 22,4 % ligger långt över den nivån, och enligt Sporre fördelas vägen mot 10 miljarder SEK ungefär lika mellan organisk tillväxt och förvärv. Genom skalfördelar och effektiviseringar ämnar bolaget uppnå en justerad EBITA-marginal om 7–8 % på medellång sikt.

På rullande tolv månader uppgick WeSports nettoomsättning till 4 324,7 MSEK och justerad EBITA till 299,3 MSEK, motsvarande en marginal om 6,9 %. Hittills i år har nettoomsättningen ökat med 57,6 %, och med fortsatt tvåsiffrig organisk tillväxt i kombination med förvärv bedömer vi att bolaget ligger väl till i förhållande till tillväxtbanan mot 10 miljarder SEK. Bolaget redovisar inte längre proformasiffror för rullande tolv månader, eftersom de enligt Sporre nu ligger nära de rapporterade. I Q2 angav bolaget proforma cirka 4 250 MSEK i omsättning och cirka 290 MSEK i EBITA, vilket de rapporterade siffrorna nu redan överstiger.

Finansiell utveckling, 2021–2026E



Stark underliggande kassagenerering och låg skuldsättning

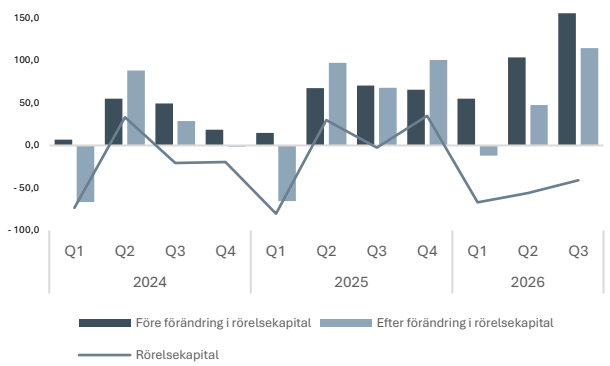
Den underliggande kassagenereringen var stark, men en medveten lageruppbyggnad höll tillbaka kassaflödet i kvartalet. Ledningen förklarar att vissa inköp tidigarelagts inför kampanjperioderna och högsäsongen för att säkra tillgängligheten, och att tillväxten och förvärvade bolag, där flera har sin viktigaste säsong under andra halvåret, samt några butiksöppningar också bundit kapital. Enligt bolaget skjuts därför en del av kassaflödet från Q3 till Q4, men hur stor del vill ledningen inte säga.

Kassaflödet före förändring i rörelsekapital mer än fördubblades till 155,4 MSEK (70,5). Rörelsekapitalet band 40,9 MSEK (2,7) i kvartalet och 163,7 MSEK (53,3) hittills i år, och kassaflödet från den löpande verksamheten landade på 114,5 MSEK (67,8). Som mått på den underliggande verksamheten använder vi justerat fritt kassaflöde exkl. förvärv, det vill säga kassaflödet före förändring i rörelsekapital efter investeringar (exklusive förvärv), amortering av leasingskulder och betald ränta. Det uppgick till 98,7 MSEK (26,1). Kassakonverteringen, operativt kassaflöde inklusive leasingbetalningar i relation till justerad EBITDAaL, sjönk till 66,7 % (88,2) i kvartalet, men på rullande tolv månader steg den till 52,0 % (37,4).

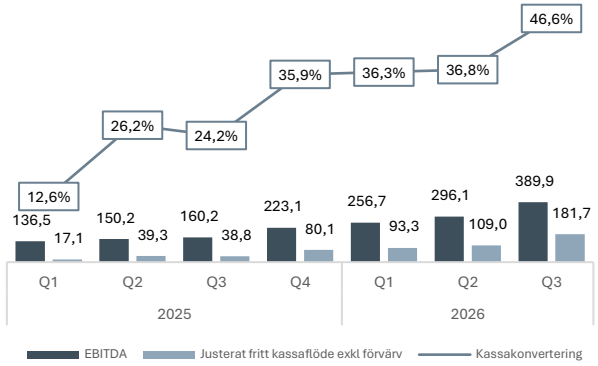
Vi ser inga tecken på att lagret har vuxit ifrån försäljningen. Varulagret ökade med 59 % till 970,8 MSEK och kärnrörelsekapitalet med 57 %, alltså något långsammare än omsättningen (+65 %). Kvaliteten i lagret ser också ut att förbättras, eftersom andelen inkurant lager (”deadstock”) enligt Sporre minskar. Att avkastningen på sysselsatt kapital steg till 22,2 % (17,5) på rullande tolv månader visar att kapitalet används effektivare, och med underhållsinvesteringar på bara drygt 5 MSEK i kvartalet krävs lite pengar för att hålla verksamheten igång, något CFO:n också framhåller.

Kassan uppgick till 229,3 MSEK (89,8) vid kvartalets slut, delvis efter nya lån om 182,8 MSEK. Q4 blir testet på att lageruppbyggnaden omsätts i försäljning och kassaflöde. Sporre säger att bolaget gått in i kvartalet med hög fart, med ett väl förberett lager och en konsument som är tillbaka, och att Q4 och Q1 är väl diversifierade: en fin vinter hjälper, men inomhuskategorier som fitness, innebandy och hockey är starka under hela perioden. Har ledningen rätt bör en stor del av det bundna kapitalet frigöras under vintern. Uteblir det blir frågan om lagret har vuxit för snabbt mer relevant.

Kassaflöde från den löpande verksamheten



Justerat fritt kassaflöde och kassakonvertering (FCF/EBITDA), R12



Vid utgången av Q3'26 uppgick de totala tillgångarna till 3 699,5 MSEK. Merparten utgjordes av immateriella anläggningstillgångar (1 558,9 MSEK) och varulager (970,8 MSEK). Likvida medel uppgick till 229,3 MSEK och de räntebärande skulderna till 905,1 MSEK, då inklusive leasingskulder, tilläggsköpeskillingar och minoritetsoptioner.

Bolagets egen definition av nettoskulden exkluderar leasingskulder, långfristiga tilläggsköpeskillingar och minoritetsoptioner, men inkluderar de kortfristiga tilläggsköpeskillingarna (72,2 MSEK). Med den definitionen uppgick nettoskulden till 90,9 MSEK (166,3), motsvarande 0,3x (1,1x) justerad EBITDAaL på rullande tolv månader. Det är väl under målintervallet om 1–2x. Räknar man även med långfristiga tilläggsköpeskillingar (cirka 86 MSEK) och minoritetsoptioner (279,7 MSEK) blir nettoskulden cirka 457 MSEK, eller cirka 1,4x. Även då ligger skuldsättningen inom målintervallet.

Under kvartalet tecknade bolaget en ny kreditfacilitet med Nordea om upp till 1 miljard SEK, som enligt CFO:n ger både mer utrymme och färre operativa begränsningar vid förvärv. Vid periodens slut var 550 MSEK av det fasta åtagandet om 750 MSEK outnyttjat, och soliditeten uppgick till 43,9 %. Vi bedömer balansräkningen som stark. Den ger bolaget utrymme att kombinera fortsatt organisk tillväxt med fler förvärv.

Immateriella tillgångar	Materiella tillgångar	Soliditet
42,1 % (1 558,9 MSEK)	8,9 % (329,5 MSEK)	43,9 %
Kassa	**Skulder till kreditinstitut**	**Nettoskuld inkl. tilläggsköpeskillingar**
6,2 % (229,3 MSEK)	248,0 MSEK	177,3 MSEK

Värdering

I vår relativvärdering av WeSports jämför vi med ett urval nordiska e-handelsbolag. Gruppen omfattar både breda e-handlare som Boozt, Apotea och BHG Group och mer nischade aktörer som RVRC, Pierce och Söder Sportfiske, där de sistnämnda ligger närmast WeSports sett till kategorier. Peer-gruppen handlas till en median om 14,2x EV/EBIT på R12.

Jämförelsen påverkas av två faktorer. WeSports EBIT belastas av avskrivningar på förvärvade immateriella tillgångar, cirka 58 MSEK per år, som inte påverkar kassaflödet. Flertalet peers har vuxit organiskt och har små sådana avskrivningar, medan förvärvsdrivna BHG Group har motsvarande poster. Därför ser vi EBITA som det mest rättvisande måttet för WeSports. Dessutom konsoliderar WeSports hela resultatet från dotterbolag som koncernen inte äger fullt ut. Vi hanterar det genom att, utöver nettoskulden, dra av återstående tilläggsköpeskillingar och kostnaden för att lösa ut grundarnas minoritetsandelar. Den posten består av bolagets redovisade skuld för minoritetsoptioner och ett schablonvärde om 100 MSEK för de andelar som inte omfattas av optioner. Först då blir multiplarna jämförbara med bolag som äger sina verksamheter fullt ut.

Med det synsättet handlas WeSports i dag till cirka 12,2x EV/EBIT på rullande tolv månader, exklusive jämförelsestörande poster, en tydlig rabatt mot peer-medianen. Det bedömer vi som lågt. WeSports har vuxit med närmare 30 % per år sedan 2021, och den organiska tillväxten uppgick till 22,4 % både helåret 2025 och i det tredje kvartalet. BHG Group är den mest relevanta jämförelsen sett till affärsmodell. Bolagen har samma grundare och bygger båda sina koncerner genom att förvärva nischade e-handelsbolag, låta entreprenörerna driva vidare och öka ägandet över tid. BHG handlas till 15,7x EV/EBIT på rullande tolv månader, över peer-medianen.

Vi värderar WeSports till 10x EV/EBITA på 2027E, med nettoskulden vid utgången av samma år. På rullande tolv månader motsvarar 10x EV/EBITA cirka 13,4x EV/EBIT, något under peer-medianen om 14,2x. WeSports växer betydligt snabbare än peer-gruppen, både organiskt och genom förvärv, men med hänsyn till den korta historiken som noterat bolag och integrationsriskerna i förvärvsmodellen stannar vi vid 10x.

Vi ser samtidigt goda förutsättningar för att multipeln stiger. WeSports köper verksamheter till 5–7x EBITA, och så länge börsen värderar koncernen högre skapar varje förvärv och varje utköp av minoriteter värde för aktieägarna. Andelen egna varumärken ökar, marginalen är på väg in i målintervallet om 7–8 % och ägarandelen i dotterbolagen ska upp till över 90 %. Bygger WeSports en historik som noterat bolag på de punkterna ser vi det som troligt att aktien framöver kan värderas med en premie mot peers. I våra estimat för 2027E ingår inte heller några nya förvärv, utan vi kommer att revidera våra estimat när ett nytt förvärv genomförs.

WeSports mot svenska e-handelsbolag

			EV/S			EV/EBIT		
Bolag	**Börsvärde**	**EV**	**R12**	**2026E**	**2027E**	**R12**	**2026E**	**2027E**
Apotea	10 767,0	10 920,0	1,4x	1,4x	1,2x	32,3x	28,4x	22,6x
BHG Group	4 389,0	6 280,0	0,6x	0,5x	0,5x	15,7x	13,6x	10,7x
Boozt	10 726,0	11 428,0	1,3x	1,2x	1,1x	24,1x	17,8x	15,1x
Bubbleroom	147,0	73,0	0,2x	n/a	n/a	12,5x	n/a	n/a
CDON	491,0	353,0	0,8x	0,8x	0,7x	neg.	neg.	neg.
Desenio	376,0	659,0	0,9x	n/a	n/a	11,8x	n/a	n/a
Haypp Group	4 991,0	5 087,0	1,1x	1,1x	0,9x	neg.	n/a	28,0x
Lyko	1 678,0	2 842,0	0,7x	0,6x	0,6x	21,5x	15,4x	12,0x
Meds Apotek	444,0	469,0	0,4x	0,4x	0,4x	86,1x	27,2x	10,5x
mResell	118,0	121,0	0,6x	0,5x	0,3x	neg.	22,0x	6,6x
Nelly Group	1 010,0	1 074,0	0,8x	n/a	n/a	7,9x	n/a	n/a
Online Brands Nordic	543,0	600,0	1,0x	0,9x	0,6x	44,8x	11,5x	6,6x
Pierce Group	706,0	545,0	0,3x	0,3x	0,3x	11,3x	8,7x	5,9x
RugVista	1 761,0	1 702,0	2,0x	1,9x	1,7x	15,3x	13,4x	11,9x
RVRC Holding	5 883,0	5 571,0	2,8x	2,0x	1,8x	13,2x	9,9x	8,5x
Sweden BuyersClub	147,0	130,0	1,0x	n/a	n/a	neg.	n/a	n/a
Söder Sportfiske	173,0	136,0	0,5x	n/a	n/a	12,0x	n/a	n/a
Vuxen Group	298,0	251,0	1,0x	0,8x	n/a	12,4x	9,0x	n/a
Snitt	2 480,4	2 680,1	1,0x	1,0x	0,8x	22,9x	16,1x	12,6x
Median	624,5	629,5	0,9x	0,8x	0,7x	14,2x	13,6x	10,7x
WS WeSports Group	**2 164,2**	**2 721,2**	**0,6x**	**0,6x**	**0,5x**	**13,4x**	**12,0x**	**10,0x**
Premie/rabatt mot peers (median)			*-28,5%*	*-30,0%*	*-19,3%*	*-5,9%*	*-12,1%*	*-7,0%*

Källa: Börsdata, Kalqyl Research. WeSports EV/EBIT R12 bygger på rapporterad EBIT; exklusive jämförelsestörande poster 12,2x.

Estimatrevideringar

Efter rapporten reviderar vi upp våra estimat. Revideringarna drivs främst av den mekaniska effekten av att Q3'26 kom in klart över våra prognoser. Vi höjer den organiska tillväxten för 2026E till 18,6 % (14,7) och den förvärvade tillväxten till 30,8 % (29,4), medan vi lämnar den organiska tillväxten för 2027E i stort sett oförändrad på 7,2 % (6,8). För Q4 räknar vi med en avmattning till cirka 16 % organiskt. 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 efterföljande kvartal. Mot denna bakgrund har vi inte extrapolerat kvartalets tillväxttakt framåt.

Bruttomarginalen lämnar vi i stort sett oförändrad på 36,9 % (36,8) för 2026E och 37,0 % (37,0) för 2027E. Kvartalets bruttomarginal bekräftade den nivå vi redan räknade med, där bidraget från egna och kontrollerade varumärken och mixeffekten från årets förvärv bär marginalen. Andelen egna och kontrollerade varumärken uppgick till 32,8 % på rullande tolv månader, och enligt ledningen finns det betydligt mer att hämta.

Rörelsekostnaderna höjs med 3,1 %/2,5 % för 2026/2027, vilket är mindre än höjningen av bruttoresultatet om 4,0 %/4,1 %. Marginallyftet kommer därmed från operativ hävstång snarare än från en högre bruttomarginal. Totalt höjer vi nettoomsättningen med 3,7 %/4,1 % till 4 592,0/5 010,1 MSEK för 2026/2027 och EBITA med 8,2 %/12,2 % till 309,5/359,3 MSEK. Det motsvarar en EBITA-marginal om 6,7 %/7,2 % (6,5/6,6). Justerat för jämförelsestörande poster om 11,4 MSEK hittills i år uppgår EBITA för 2026E till 320,8 MSEK, motsvarande en justerad marginal om 7,0 %, vilket innebär att vi räknar med att bolaget ligger inom sitt mål om 7–8 % redan i år.

Estimatrevideringar

	Uppdaterade		Tidigare		Förändring (abs)		Förändring (%)	
	2026E	**2027E**	**2026E**	**2027E**	**2026E**	**2027E**	**2026E**	**2027E**
Nettoomsättning	**4 592,0**	**5 010,1**	**4 428,1**	**4 814,2**	**163,9**	**195,9**	**3,7%**	**4,1%**
% y-o-y	*49,4%*	*9,1%*	*44,1%*	*8,7%*			*5,3pp*	*0,4pp*
varav organisk tillväxt	*18,6%*	*7,2%*	*14,7%*	*6,8%*			*3,9pp*	*0,4pp*
varav förvärvad tillväxt	*30,8%*	*1,9%*	*29,4%*	*2,0%*			*1,4pp*	*-0,1pp*
Kostnad sålda varor	-2 899,4	-3 156,6	-2 800,4	-3 033,5	-99,0	-123,1	3,5%	4,1%
Bruttoresultat	**1 692,6**	**1 853,5**	**1 627,8**	**1 780,7**	**64,8**	**72,8**	**4,0%**	**4,1%**
Bruttomarginal	*36,9%*	*37,0%*	*36,8%*	*37,0%*			*0,1pp*	*0,0pp*
Personalkostnader	-521,7	-573,5	-523,0	-576,7	1,3	3,2	-0,2%	-0,6%
Övriga externa kostnader	-743,6	-789,1	-704,0	-752,3	-39,6	-36,8	5,6%	4,9%
Rörelsekostnader	**-1 265,3**	**-1 362,6**	**-1 227,0**	**-1 329,0**	**-38,3**	**-33,6**	**3,1%**	**2,5%**
% y-o-y	*46,4%*	*7,7%*	*42,0%*	*8,3%*			*4,4pp*	*-0,6pp*
EBITDA	**428,4**	**491,3**	**401,6**	**452,1**	**26,8**	**39,2**	**6,7%**	**8,7%**
EBITDA-marginal	*9,3%*	*9,8%*	*9,1%*	*9,4%*			*0,3pp*	*0,4pp*
EBITA	**309,5**	**359,3**	**286,1**	**320,1**	**23,4**	**39,2**	**8,2%**	**12,2%**
EBITA-marginal	*6,7%*	*7,2%*	*6,5%*	*6,6%*			*0,3pp*	*0,5pp*
EBIT	**227,7**	**273,3**	**202,5**	**234,1**	**25,2**	**39,2**	**12,4%**	**16,7%**
EBIT-marginal	*5,0%*	*5,5%*	*4,6%*	*4,9%*			*0,4pp*	*0,6pp*

Estimat

(MSEK)	2024	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26	Q4'26E	2026E	2027E
Nettoomsättning	**2 342,9**	**3 072,9**	**960,5**	**1 177,6**	**1 285,2**	**1 168,7**	**4 592,0**	**5 010,1**
% y-o-y	*34,6%*	*31,2%*	*51,8%*	*54,7%*	*65,3%*	*29,7%*	*49,4%*	*9,1%*
varav organisk tillväxt	*16,1%*	*22,4%*	*14,7%*	*21,6%*	*22,4%*	*15,9%*	*18,6%*	*7,2%*
varav förvärvad tillväxt	*18,5%*	*8,8%*	*37,1%*	*33,1%*	*42,9%*	*13,8%*	*30,8%*	*1,9%*
Övriga intäkter	0,5	20,3	0,4	0,2	0,4	0,1	1,1	0,4
Totala intäkter	**2 343,4**	**3 093,2**	**960,9**	**1 177,8**	**1 285,6**	**1 168,8**	**4 593,1**	**5 010,5**
EV/S	*n/a*	*0,5x*	*0,5x*	*0,5x*	*0,5x*	*0,6x*	*0,6x*	*0,5x*
Bruttoresultat	**830,1**	**1 066,8**	**341,5**	**436,6**	**487,9**	**426,6**	**1 692,6**	**1 853,5**
Bruttomarginal	*35,4%*	*34,7%*	*35,6%*	*37,1%*	*38,0%*	*36,5%*	*36,9%*	*37,0%*
% y-o-y	*33,1%*	*28,5%*	*57,9%*	*59,9%*	*79,2%*	*39,7%*	*58,7%*	*9,5%*
Personalkostnader	-279,2	-337,8	-115,2	-135,2	-128,9	-142,4	-521,7	-573,5
Övriga externa kostnader	-428,9	-526,3	-162,9	-194,7	-197,7	-188,3	-743,6	-789,1
Rörelsekostnader	**-708,1**	**-864,0**	**-278,1**	**-329,9**	**-326,6**	**-330,7**	**-1 265,3**	**-1 362,6**
% y-o-y	*24,3%*	*22,0%*	*49,4%*	*60,4%*	*59,6%*	*23,6%*	*46,4%*	*7,7%*
EBITDA	**122,5**	**223,1**	**63,8**	**106,9**	**161,7**	**96,0**	**428,4**	**491,3**
EBITDA-marginal	*5,2%*	*7,3%*	*6,6%*	*9,1%*	*12,6%*	*8,2%*	*9,3%*	*9,8%*
% y-o-y	*146,6%*	*82,1%*	*111,3%*	*58,4%*	*138,1%*	*67,0%*	*92,0%*	*14,7%*
EV/EBITDA	*n/a*	*7,3x*	*6,9x*	*6,9x*	*5,7x*	*6,4x*	*6,4x*	*5,5x*
Av- och nedskrivningar materiella	-6,0	-22,4	-9,0	-11,0	-12,2	-11,0	-43,2	-52,0
Av- och nedskrivningar IFRS 16	-51,4	-49,0	-16,3	-19,2	-21,2	-19,0	-75,7	-80,0
EBITA	**65,1**	**151,7**	**38,5**	**76,7**	**128,3**	**66,0**	**309,5**	**359,3**
EBITA-marginal	*2,8%*	*4,9%*	*4,0%*	*6,5%*	*10,0%*	*5,6%*	*6,7%*	*7,2%*
% y-o-y	*684,3%*	*133,0%*	*120,0%*	*51,6%*	*165,6%*	*87,0%*	*104,0%*	*16,1%*
EV/EBITA	*n/a*	*10,8x*	*10,3x*	*10,3x*	*8,0x*	*8,8x*	*8,8x*	*7,6x*
Av- och nedskrivningar immateriella	-13,6	-15,6	-6,2	-6,5	-6,8	-6,7	-26,2	-28,0
Av- och nedskrivningar förvärvsrelaterat	-27,1	-34,0	-13,7	-14,8	-12,6	-14,5	-55,6	-58,0
EBIT	**24,4**	**102,1**	**18,6**	**55,4**	**108,9**	**44,8**	**227,7**	**273,3**
EBIT-marginal	*1,0%*	*3,3%*	*1,9%*	*4,7%*	*8,5%*	*3,8%*	*5,0%*	*5,5%*
% y-o-y	*neg.*	*318,4%*	*169,6%*	*41,0%*	*204,2%*	*122,9%*	*123,0%*	*20,0%*
EV/EBIT	*n/a*	*16,0x*	*15,7x*	*15,8x*	*11,0x*	*12,0x*	*12,0x*	*10,0x*
*Kassagenererande FCF**	*-87,8*	*59,5*	*-64,5*	*-22,5*	*57,8*	*52,8*	*23,6*	*194,0*
Kassakonvertering (FCF/EBITA)	*-134,8%*	*39,2%*	*-167,5%*	*-29,3%*	*45,1%*	*80,0%*	*7,6%*	*54,0%*
Nettoskuld exkl. IFRS 16 (bolagets definition)	255,4	-177,7	-11,9	123,7	91,0	38,2	38,2	-155,8
+ Tilläggsköpeskillingar	27,8	55,4	96,9	50,6	86,3	86,3	86,3	86,3
= Est. nettoskuld inkl. earn outs	**283,2**	**-122,3**	**85,0**	**174,3**	**177,3**	**124,5**	**124,5**	**-69,5**
+ Minoritetsoptioner	195,6	128,0	251,8	242,1	279,7	286,4	286,4	315,1
+ Schablon minoriteter	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
= Justerad nettoskuld	**578,8**	**105,7**	**436,8**	**516,4**	**557,0**	**510,9**	**510,9**	**345,5**
EV inkl. kassauppbyggnad	n/a	n/a	2 601,0	2 680,6	2 721,2	2 675,1	2 675,1	2 509,7
EV/EBITA inkl. kassauppbyggnad	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*n/a*	*8,6x*	*8,6x*	*7,0x*

** Kassagenererande FCF = kassaflöde från den löpande verksamheten efter rörelsekapital och skatt – investeringar i anläggningstillgångar (exkl. förvärv) + erhållen ränta – amortering leasing – betald ränta – utdelning till minoriteter.*

Motiverat värde i vårt huvudscenario

Efter kvartalet värderar vi WeSports till 10x EV/EBITA på estimerad justerad EBITA om 320,8 MSEK för 2026E och 359,3 MSEK för 2027E. Estimaten ovan utgår från rapporterad EBITA, men för 2026E exkluderar vi årets jämförelsestörande poster om 11,4 MSEK. För Q4'26E och 2027E räknar vi, liksom i Q3'26, inte med några sådana poster. Samtidigt justerar vi nettoskulden för återstående tilläggsköpeskillingar och kostnaden för att lösa ut minoriteterna, så att multipeln blir jämförbar med bolag som äger sina verksamheter fullt ut (se Värdering). I avdraget ingår minoritetsoptionerna (279,7 MSEK) och ett schablonvärde om 100 MSEK för övriga minoriteter. Vårt tidigare motiverade värde var 93,1 SEK per aktie för 2026E och 111,6 SEK för 2027E, då utan avdrag för minoriteterna.

I dag handlas WeSports till cirka 9,1x EV/EBITA på rullande tolv månader, så vårt motiverade värde bygger bara i begränsad grad på en högre multipel. Den större delen av uppsidan kommer från att resultatet fortsätter att växa och från att kassaflödet minskar den justerade nettoskulden. Förvärv, som inte ingår i våra estimat, ger ytterligare potential. Den viktigaste osäkerheten på kort sikt är om lageruppbyggnaden omsätts i försäljning och kassaflöde under Q4.

Vi estimerar en justerad nettoskuld om 510,9 MSEK vid utgången av 2026 och 345,5 MSEK vid utgången av 2027. Det ger ett börsvärde om 2 697,1 MSEK respektive 3 247,7 MSEK och ett motiverat värde i vårt huvudscenario på 97,0 SEK per aktie för 2026E samt 116,8 SEK per aktie för 2027E, motsvarande en potentiell avkastning om 24,6 % respektive 50,1 %.

(MSEK)	**2026E**	**2027E**
Multipel (EV/EBITA)	10,0x	10,0x
Estimerad justerad EBITA	320,8	359,3
Enterprise Value	**3 208,1**	**3 593,2**
Justerad nettoskuld	510,9	345,5
Börsvärde	**2 697,1**	**3 247,7**
Motiverat värde per aktie	97,0	116,8
Potentiell avkastning	24,6%	50,1%

Känslighetsanalys

	Huvudscenario 2026E			Huvudscenario 2027E		
EBITAx	**Börsvärde (MSEK)**	**Aktiekurs (kr)**	**Förändring %**	**Börsvärde (MSEK)**	**Aktiekurs (kr)**	**Förändring %**
7,0x	1 734,7	62,4	-19,8%	2 169,7	78,0	0,3%
7,5x	1 895,1	68,1	-12,4%	2 349,4	84,5	8,6%
8,0x	2 055,5	73,9	-5,0%	2 529,1	90,9	16,9%
8,5x	2 215,9	79,7	2,4%	2 708,7	97,4	25,2%
9,0x	2 376,3	85,4	9,8%	2 888,4	103,8	33,5%
9,5x	2 536,7	91,2	17,2%	3 068,0	110,3	41,8%
10,0x	**2 697,1**	**97,0**	**24,6%**	**3 247,7**	**116,8**	**50,1%**
10,5x	2 857,5	102,7	32,0%	3 427,4	123,2	58,4%
11,0x	3 017,9	108,5	39,4%	3 607,0	129,7	66,7%
11,5x	3 178,3	114,3	46,9%	3 786,7	136,1	75,0%
12,0x	3 338,8	120,0	54,3%	3 966,4	142,6	83,3%
12,5x	3 499,2	125,8	61,7%	4 146,0	149,0	91,6%
13,0x	3 659,6	131,6	69,1%	4 325,7	155,5	99,9%
13,5x	3 820,0	137,3	76,5%	4 505,3	162,0	108,2%
14,0x	3 980,4	143,1	83,9%	4 685,0	168,4	116,5%
14,5x	4 140,8	148,9	91,3%	4 864,7	174,9	124,8%
15,0x	4 301,2	154,6	98,7%	5 044,3	181,3	133,1%

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 aktieägande 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 timmar efter.

Intressekonflikt

Erik Lundberg äger aktier i det analyserade bolaget
Analysen är en uppdragsanalys