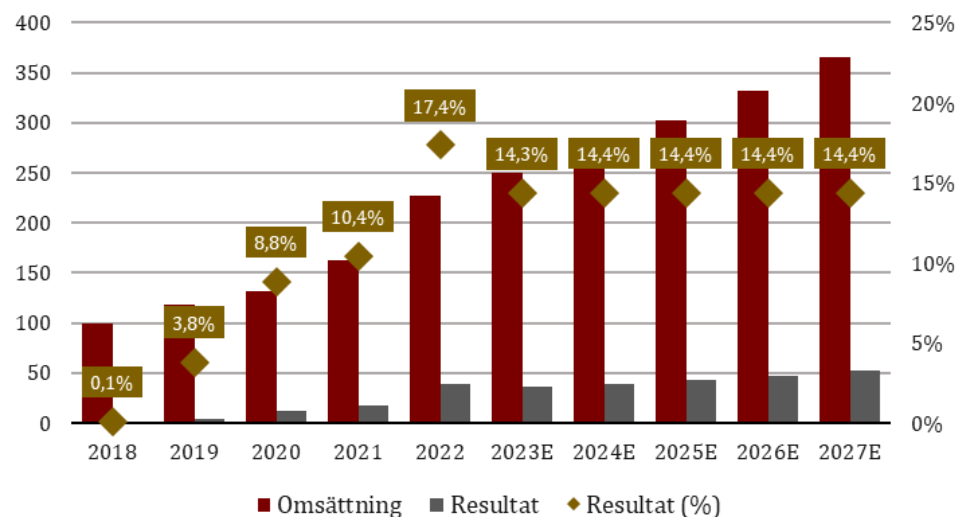


# New Wave AB

## Förvärv och effektivitet: Hur New Wave bygger för framtiden

New Wave är ett tillväxtbolag som äger och förvaltar starka varumärkesbolag inom flera olika nischer. Framträdande bolag inom koncernen är exempelvis sportklädesvarumärket Craft, golfklädesvarumärket Cutter & Buck samt profilklädesbolaget Clique. New Wave drivs med långsiktiga aktieägares bästa i åtanke där man haft en tillväxt i vinst per aktie med i genomsnitt 19% de senaste tio åren.

### Omsättning och resultat



### Analytiker

Elias Andhult  
Joakim Ros

### Nyckeltal

Handelsplats	Large Cap
Sektor	Sällanköp
Börsvärde (MKR)	13 269
Enterprise Value	15 282
Nettoskuld/EBITDA	1,2
Direktavkastning (%)	3,4
P/E	13,3
EV/EBIT	10,7
EPS	7,67
ROE (%)	14,9
ROIC (%)	11,5
ROA (%)	9,4

### Värdering

Aktiekurs	103 kr
Riktkurs DCF	139,8 kr
Riktkurs Peers	7%–91%
Uppsida/nedsida	40%
Rekommendation	<b>Köp</b>



# Investment Case

New Wave har historiskt vuxit omsättningen med drygt 10% om året, där man fram till och med 2021 uppvisade en rörelsemarginal omkring 5–9%. Från och med 2021 har man uppvisat en rörelsemarginal över 15%, vilket länge varit ett finansiellt mål, där man under 2022 och 2023 lyckas uppnå en marginal på 17,0% respektive 16,6%. Marknaden har haft svårt att förlita sig på att marginalhöjningen skall vara stadigvarande, vilket troligen kan förklaras av att många bolag uppvisade en ökad lönsamhet under pandemiåren som sedan återgick till det normala efter pandemin. New Wave menar å sin sida att rörelsemarginalen inte skall gå under 15%, och höjde nyligen marginalmålet till 20% vilket skall vara nåbart senaste 2025/2026. Man förklarar den högre marginalen genom ett genomgående effektiviseringsarbete inom dotterbolagen där framförallt en automatiserad lagerhantering hjälpt till att lyfta marginalen, där de enheter som automatiserat lagret lyckats öka kapaciteten med fem gånger med samma antal personal och lokalyta vilket pressar kostnader. Man menar dock att detta tar tid och att man inte kommer kunna genomföra sådana förändringar på alla lager samtidigt, utan att man kan arbeta med två till tre enheter per år.

Den främsta tillväxtdrivaren för New Wave kommer troligen från en fortsatt tillväxt för dotterbolaget Craft. Det finns fortsatt stora tillväxtpotentialer för Craft genom att framförallt inleda samarbete med än fler idrottsföreningar runt om i Europa. Man har i nuläget samarbeten med ungefär 5 000 klubbar runt om

i Europa. Vidare har man, genom sin historia från profilkläder, en tydlig konkurrensfördel gentemot andra sportklädesföretag. Craft har tidigt haft ett fokus på damkläder, där man var bland de första att ta fram kollektioner specifikt för dam, där damidrottare i framförallt lagsporter historiskt ofta varit förpassade till att spela i mindre herrstorlekar. Utöver det satsar man även hårt på skomarknaden där man tror sig kunna växa under de kommande åren. Skomarknaden är generellt en mycket tuff marknad där stora spelare som Nike och Adidas har starka marknadspositioner, men där vi sett uppstickare som Hoka uppvisa en stark tillväxt och som lyckats ta sig in på marknaden. Crafts strategi för att fortsätta sin tillväxt och stärka sin position marknaden sker primärt genom att säljarna i butik skall rekommendera en Craft sko till konsumenten.

New Wave har historiskt varit försiktiga med förvärv. Under 2023 genomförde man två förvärv, vilket var första förvärven på över tio år. Man förklarar den långa perioden utan förvärv genom att man prioriterade organisk tillväxt samtidigt som man tyckte att värderingen på onoterade bolag varit för hög. Under 2023 förvärvades brittiska B.T.C Activewear samt svenska outdoorvarumärket Tenson. Tenson förvärvades för 1 kr, och påminner mångt och mycket om förvärvet av Craft som man förvärvade 1996. Tenson beskrivs som att deras produkter börjar där Crafts produkter slutar vilket innebär aktiva kläder för utomhusbruk, där nyckelpersoner från Craft gått in i ledningen för Tenson vilket talar för att man har en tydlig strategi för hur man skall vända utvecklingen. Det lär dock dröja innan Tenson har en reell påverkan på New



# Investment Case

Waves resultat, men det är en spännande utveckling att se om man lyckas göra om prestationen med Craft även med Tenson.

3 maj 2024



# Affärsmodell

New Wave är ett ägarföretag som äger och driver decentraliserade dotterbolag inom rörelsesegmenten Företag, Sport & Fritid samt Gåvor & Heminredning. New Wave grundades av Torsten Jansson i Dingle, Bohuslän, i mitten av 1980-talet. Torsten Jansson är än idag VD och majoritetsägare i företaget. Koncernen består av ca 70 bolag som drivs decentraliserat och med ett stort mått av självbestämmande, där målsättningen är att behålla entreprenörsandan i dotterbolagen samtidigt som koncernen kan hjälpa till med koncerngemensamma synergieffekter och styrningsmetoder. New Wave hjälper sina dotterbolag med att skapa operativa skalfördelar som gemensamma inköpsfunktioner och lagerhantering, samt att man utnyttjar kompetensen från VD:ar i ”mogna” dotterbolag i de lokala dotterbolagsstyrelserna. En sådan organisationsstruktur hjälper företaget att effektivisera benchmarking för lönsamhet, kapitalbindning och tillväxt vilket hjälper till att skapa en sund företagskultur över sikt, där hela koncernen arbetar åt samma håll. New Wave arbetar primärt genom två säljkanaler. Profilmarknaden, där försäljning sker till oberoende profilåterförsäljare och detaljhandelsmarknaden där försäljning sker till konsumenter via detaljhandelsföretag som arbetar med specialiserade butiker. New Wave har delat upp sin verksamhet i tre rörelsesegment.

Rörelsesegmentet Företag delas in i tre kategorier: profilkläder, presentreklam och yrkeskläder och varumärken säljs i huvudsak på profilmarknaden. Inom kategorin profilkläder erbjuder New Wave klädesplagg som är anpassade för

tryck och brodyr. Man har ett mycket brett sortiment, där man har produkter i många olika prisklasser, materialval, storlek och aktivitetsanpassning. Exempel på varumärken inom kategorin profilkläder är Clique, James Harvest Sportswear och D.A.D Sportswear. Utöver profilkläder innehåller även rörelsesegmentet Företag presentreklam och yrkeskläder. Presentreklam kan exempelvis vara företagsgåvor som pennor, powerbanks, väskor eller bädd-set medan yrkeskläder främst är arbetskläder inom varumärkena Jobman och Projob för anställda inom bygg och anläggning, målare, murare transportpersonal eller hotell- och restaurangpersonal. Produkterna säljs primärt genom försäljningskanalen profil, vilket ställer höga krav på servicenivå och tillgänglighet. New Wave kunder inom profilsegmentet är generellt i beroende av att leverantören kan leverera på utsatt tid. Ett typiskt exempel på en order kan vara ett företag som beställt profilkläder i form av pikéer med företagets färg och logotyp som skall användas på en mäsas eller vid ett företagsevent. Det är således av stor vikt att New Wave som leverantör klarar av att leverera rätt produkt i rätt storlek på utsatt tid. Ett företag som beställt pikéer för en företagsmässa som får produkten levererad efter mässan kommer troligen inte att beställa från New Wave nästa gång. Således har detta segment en relativt hög kapitalbindning genom lager, men där det är en förutsättning och en av New Waves främsta konkurrensfördelar gentemot mindre aktörer. Risken för inkurans är generellt låg då en större del av produkterna är basprodukter, som



# Affärsmodell

exempelvis enfärgade t-shirts, pikéer eller skjortor, med låg modegrad och där efterfrågan återkommer säsong efter säsong.

Inom segmentet Sport & Fritid ingår flera kända konsumentvarumärken som Craft, Cutter & Buck och Seger, där majoriteten av försäljningen sker på detaljhandelsmarknaden genom detaljhandelsåterförsäljare, men där en del av försäljningen även sker genom försäljningskanalen profil där man främst säljer till idrottsföreningar. Även här är kapitalbindningen relativt hög, men där risken för inkurans är liten då modegraden i produkterna är liten. Inom produkter som säljs till detaljhandeln sker en stor del av försäljningen direkt mot order. Generellt så lägger detaljhandeln order under våren för varor som skall levereras under hösten, där ca 65–70% av försäljningen inom detaljhandeln sker genom förhandsorder vilket ytterligare minskar risken för inkurans i lagret. En stor del av lagervärdet avseende detaljhandeln har liten modegrad, där typiska produkter är funktionella underställ från Craft, klubbkollektioner samt basplagg från Clique. Dessutom kan New Wave ta fram statistik över idrottsföreningars klubbfärger och därigenom kunna beräkna hur stor andel av respektive färg som kommer att behövas.

Inom segmentet Gåvor & Heminredning ingår varumärken som Kosta Boda och Orrefors där man tillverkar exklusivt glas i egna fabriker. Utöver varumärken inom gåvor och heminredning ingår även Destination Kosta i segmentet vilket är ett företag som verkar för att främja besöksnäringen till Kosta. Exempelvis

finns där att besöka Kosta glasbruk, Kosta Boda Art Hotel, ett spa- och designhotell, en restaurang, Kosta Outlet samt Kosta Lodge där man kan bo och besöka Kosta Safaripark och möta vilda djur i den småländska naturen.

New Wave har ofta ifrågasatts för sitt stora lager, som vid utgången av 2023 uppgick till 5 346,8 miljoner SEK och stod för ca 50% av företags tillgångar. Man har ofta kritiserats för detta och där analytiker och andra jämfört New Wave med andra klädföretag som exempelvis H&M. Det finns dock en väldigt tydlig och stor skillnad jämfört med typiska klädföretag. New Waves produkter har generellt en väldigt låg modegrad vilket minskar risken för att man kommer behöva rea ut produkter vid trendskiten i modet. VD Torsten Jansson beskrev hur han under sina 40 år i branschen sett hur modet för en klassisk piké förändrats, där trenden pendlat mellan att ibland föredra två knappar och ibland tre knappar. För produkter relaterade till försäljning mot idrottsföreningar föreligger även här låg inkuransrisk. För 2023 uppgick kundförlusterna till 0,07% av omsättningen, vilket påvisar den låga inkuransrisken. Det är relativt enkelt att ta fram statistik över hur många idrottsföreningar som har blå, röd eller grön klubbfärg och sedan anpassa sin produktion utefter detta. Således är det inte relevant att jämföra New Wave med klassiska klädföretag, och det stora lagret är troligtvis New Waves främsta konkurrensfördel gentemot dess konkurrenter. Mindre aktörer har inte möjlighet att binda kapital i den mån som New Wave kan göra vilket minskar deras möjlighet att bibehålla en hög servicenivå och kunna leverera i tid.



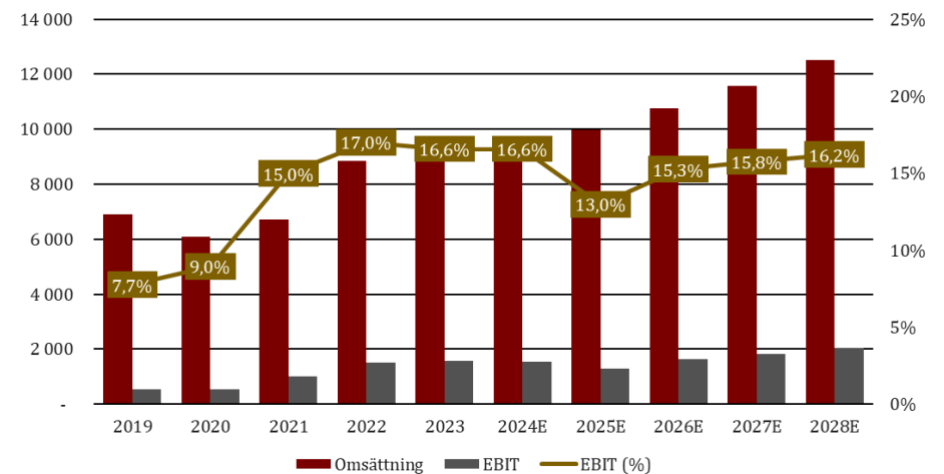
# Affärsmodell

New Wave produktsortiment är brett och spänner sig från klassiska basplagg till idrottskläder och presentartiklar. Vid en första anblick kan det te sig något märkligt om det kan finnas några synergieffekter av respektive segment, men det finns faktiskt tydliga fördelar där det breda produktsortimentet verkar som en konkurrensfördel. New Wave har sedan ett par år tillbaka ett samarbete med Hammarby IF där Craft är tröjsponsor åt Hammarby. Utöver Craft som tröjsponsor kan supportrar genom Hammarbys officiella shop köpa ölglas från Orrefors, golfläder från Cutter & Buck, arbetskläder från Projob eller hoodies och sweatshirts från Clique. Hammarbys supportshop är således mer eller mindre helt utfodrad av New Waves olika dotterbolag, vilket förenklar för Hammarby som kan anlita färre leverantörer för samma produkter. New Wave tillämpar även denna strategi i andra idrottsföreningar där exempelvis IFK Göteborg ingår. Särskilt idrottsföreningar med många ungdomar är särskilt lockande för framförallt Craft att få till ett samarbete med. Ungdomar behöver kontinuerligt uppdatera sina träningskläder i takt med att de växer samtidigt som föreningen ofta uppmuntrar ungdomar och ledare att ha enhetlig klädsel vid träning och match vilket gör att träningskollektionen ofta behöver uppdateras. Det skapar i sin tur en relativt stabil intjäning för Craft, då det inte är särskilt troligt att ungdomar slutar idrotta för att de inte har råd eller är villiga att betala för föreningens kläder.

VD och grundare Torsten Jansson äger aktier för nästan 5 miljarder kronor, och

kontrollerar 33,71% av aktiekapitalet och 81,95% av rösterna. Vice VD Göran Härstedt äger aktier för drygt 22 miljoner kronor och styrelseordförande är AB Volvos före detta VD Olof Persson som äger aktier i New Wave för drygt 7,6 miljoner kronor. Näst största ägare är Avanza Pension följt av investmentbolaget Svolder.

Omsättning, EBIT & EBIT-marginal (MSEK)



# Marknad och Konkurrens

New Wave AB:s tre olika segment: Företagsprodukter, Sport & Fritid, Gåvor & Heminredning, är fördelade mellan bolagets ca 70 operativa bolag, där försäljning sker över 19 länder. Försäljningen sker genom två olika försäljningskanaler, profil samt detaljhandel. Störst försäljning sker historiskt i USA som står för 23% av bolagets omsättning, men där även Centraleuropa har växt under 2023 från 19% till 23% av nettoomsättningen. Man kan även se tydligt att Sverige historiskt och fortsatt varit en av de viktigaste marknaderna för New Wave som 2023 stod för 21% av bolagets försäljning, vilket är i linje med tidigare år.

MSEK	2023	Andel av nettoomsättning	2022	Andel av nettoomsättning	Förändring	Procentuell förändring
USA	2 156,2	23%	2 139,0	24%	17,2	1%
Sverige	2 014,1	21%	2 010,1	23%	4,0	0%
Centraleuropa	2 217,9	23%	1 639,1	19%	578,8	35%
Norden exkl. Sverige	1 074,5	11%	1 083,6	12%	-9,1	-1%
Sydeuropa	1 297,3	14%	1 179,3	13%	118,0	10%
Övriga länder	752,8	8%	792,5	9%	-39,7	-5%
<b>Totalt</b>	<b>9 512,9</b>	<b>100%</b>	<b>8 843,6</b>	<b>100%</b>	<b>669,3</b>	<b>8%</b>

## Företagsprodukter

New Wave Group använder en diversifierad strategi som inkluderar både organisk tillväxt och förvärv. Dotterbolagen inom detta segment, såsom Jobman och Projob, fokuserar på profilkläder och arbetskläder, vilket ger en bred marknadstäckning i Europa och en växande närvaro i Nordamerika. Segmentet

företagsprodukter stod för 4 757,1 MSEK under 2023, vilket är en ökning med 15% jämfört med föregående år. Denna tillväxt drivs delvis av förvärvad verksamhet som bidrog med 445,6 MSEK eller 11%. Rörelseresultatet förbättrades med 129,6 MSEK och uppgick till 942,7 MSEK, huvudsakligen tack vare högre omsättning. Central- och Sydeuropa samt Norden (exkl. Sverige) ökade sin nettoomsättning medan regionerna USA, Sverige och övriga länder minskade. Båda försäljningskanalerna ökade sin nettoomsättning totalt sett.

Företaget står inför konkurrens från både etablerade europeiska aktörer och lokala leverantörer i USA. Genom sin breda produktportfölj och starka distributionsnätverk lyckas de dock behålla och utöka sin marknadsandel. Målet för New Waves segment företagsprodukter är att bli ledande på den europeiska marknaden som leverantör av profilkläder, samt på sikt ledande i USA.

## Sport & Fritid

Med starka varumärken som Craft och Cutter & Buck har New Wave Group etablerat en robust närvaro inom sport- och fritidskläder, särskilt inom golf och utomhusaktiviteter. Förvärvet av Tenson AB är en del av strategin att utöka produktutbudet och stärka positionen på outdoor-marknaden. Segmentet uppnådde en nettoomsättning på 3 874,6 MSEK, vilket är en ökning med 2% från föregående år. Rörelseresultatet minskade något till 617,7 MSEK på grund av ökade kostnader, trots en förbättrad bruttovinstmarginal. Segmentet hade en



# Marknad och Konkurrens

högre nettoomsättning i samtliga regioner förutom Norden (exkl. Sverige) samt övriga länder.

Konkurrensen är intensiv, särskilt från globala sportklädemärken. New Wave Groups förmåga att skapa innovativa produkter och effektiv marknadsföring är avgörande för att behålla marknadsandelar. Målet är att Craft skall bli världsledande inom idrottskläder genom produkternas goda kvalitet där man återkommande vinner priser för sina löparskor, vilket visar märkets goda kvalitet. Därutöver vill man att märket skall ta större marknadsandelar på idrottsmarknaden genom att bli leverantör åt fler idrottsklubbar. Likt Craft vill man utveckla Cutter & Buck till ett världsledande varumärke inom golf. Varumärket Auclair ska ta en ledande position på handskar i Europa och man skall använda Paris Gloves starka distributionsplattform för att lansera koncernens andra varumärken i Kanada. Sammanlagt vill New Wave bli en av de ledande sportleverantörerna, både i Sverige och övriga europeiska länder samt i USA. Där varumärkena tillsammans ska ge en position bland världens största sportleverantörer.

## Gåvor & Heminredning

Dotterbolag som Orrefors Kosta Boda och Sagaform fokuserar på premiumgåvor och heminredningsprodukter. New Wave Group använder dessa starka varumärken för att differentiera sig på marknaden och locka en mer

premiumkundbas. Segmentet såg en minskning med 3% i nettoomsättning till 881,1 MSEK, påverkat av lägre försäljningsvolym i samtliga regioner. Rörelseresultatet upplevde en nedgång på 27,9 MSEK, främst på grund av högre kostnader och sänkt försäljning. Samtliga regioner har en lägre nettoomsättning och det är försäljningskanalen profil som minskar. Detaljhandeln är i nivå med fjolåret. Segmentet konkurrerar i en nischmarknad där design och varumärkesstyrka är avgörande. De står inför konkurrens från både lokala tillverkare och andra globala lyxvarumärken. Även segmentet gåvor och heminredning har en vision om att göra världsledande där varumärkena Kosta Boda och Orrefors skall bli världsledande inom glas och kristall. Varumärket Sagaform skall i stället fokusera på sin lekfulla och innovativa design för att fokusera på den nordeuropeiska profil och detaljhandelsmarknaden.

## Koncernen

För 2023 kan man tydligt se att centraleuropa har varit den främsta tillväxtmarknaden för koncernen med en omsättningstillväxt om 35% denna tillväxt har avtagit sett till Q1 2024. Enligt VD Torsten Jansson förklaras detta av att Q1 brukar vara ett svagare kvartal än resterande år, med stora investeringar i lageruppbyggnad samt marknadsföringskostnader. Därutöver har det varit två färre arbetsdagar under kvartalet än vanligt pga röda dagar under påsken. Detta har enligt VD varit en bidragande faktor till att man haft färre beställningar inom segmentet företagsprofil vilket har fått en effekt på omsättningen.





# Marknad och Konkurrens

## Sammanfattning

New Wave Groups olika segment är strategiskt positionerade för att maximera tillväxt och lönsamhet genom en kombination av organisk tillväxt och strategiska förvärv. Trots olika utmaningar i varje segment, har företaget lyckats upprätthålla en stark ekonomisk prestation och konkurrenskraft på marknaden. Med en fokuserad tillväxtstrategi och starka varumärken är de väl rustade för framtida expansion och marknadsledarskap. VD Torsten Jansson uttrycker optimism om framtiden, trots de makroekonomiska utmaningar som höga räntor och inflation. Företaget är positionerat för lönsam tillväxt med fokus på både organisk tillväxt och strategiska förvärv. Denna strategi kombinerar expansion med effektivitetsförbättringar genom strömlinjeformad distribution och förbättrad kostnadskontroll. Målet över en konjunkturykel är att uppnå 10–20% tillväxt per år, varav 5–10% skall vara organisk tillväxt, med en rörelsemarginal om 20%.



# Värdering

New Wave minskade omsättningen med drygt 6,6% under det första kvartalet 2024 jämfört med motsvarande kvartal 2023. Försäljningsminskningen var relativt jämnt fördelad mellan de två försäljningskanalerna profil och detaljhandel där profil minskade med 6% och detaljhandel med 8%. Förklaringen bakom den svagare försäljningen återfinns i en dels tuffare marknad för framförallt sporthandeln, samt dels i att påsken hamnade i det första kvartalet snarare än det andra vilket innebär två till tre färre arbetsdagar i mars relativt föregående år. VD Torsten Jansson spår dock att en del försäljning förskjuts till andra kvartalet samt att man fortsätter ta marknadsandelar i en tuffare marknad. Vidare har man minskat varulagret med 186 miljoner i kvartalet vilket givit en positiv kassaflödespåverkan men som indikerar att man fortsatt spår en svagare efterfrågan. New Wave har generellt relativt långa ledtider där stora delar av ens produkter produceras i Kina vilket gör att man lägger beställningar på varor man vill ha om sex månader. Ett minskat lagervärde innebär således att kassaflödet förbättras men att man spår en svagare efterfrågan framåt. Rörelsemarginalen i kvartalet uppgick till 9,3% vilket var den svagaste marginalen sedan Q1 2021 och långt under det nyligen kommunicerade målet om en rörelsemarginal på 20%. Förklaringen bakom den svagare marginalen återfinns i att man tagit kostnader för marknadsföring och in-försäljning vilket man spår kommer bidra positivt till försäljningen de kommande kvartalen. Omsättningsminskningen var relativt jämnt fördelad mellan de tre rörelsesegmenten, men där försämringen i rörelsemarginalen inom

Sport & Fritid var mer betydande vilket framförallt förklarar den sämre marginalen för hela koncernen under kvartalet. Vi estimerar relativt konservativt att efterfrågan fortsätter vara något svagare än föregående år, vilket var New Waves bästa år någonsin vad gäller omsättning och vinst. Vi estimerar således att omsättningen minskar med 2,5% under 2024 samt att rörelsemarginalen summeras till 13,5% vilket ger en vinst per aktie på ungefär 7,3 kronor. Givet en aktiekurs om 100 kronor ger det en framåtblickande värdering om drygt 13,7 gånger årsvinsten. Det bör dock poängteras att det första kvartalet generellt är det mest volatila samt det minsta kvartalet för New Wave, och att det är möjligt att efterfrågan stärks i samband med, troligen, kommande räntesänkningar och att konsumenten blir mer optimistisk om framtiden. New Waves vice VD Göran Härstedt var, i samband med telefonkonferensen vid bolagets Q1 rapport, tydlig med att man ser att efterfrågan kommer vara stark under de kommande kvartalen. Våra estimat får således anses vara relativt konservativa. Därutöver har bolaget varit extremt tydliga med att rörelsemarginalen över tid inte skall vara lägre än 15%, och att flera bolag inom koncernen har rörelsemarginaler över 20%, vilket var en anledning till att man upprättade nya finansiella mål. Vi tror därför inte att den svaga marginalen i Q1 är en indikation på att New Wave skall återgå till en lägre rörelsemarginal, men att det är möjligt att man under ett tufft 2024 inte fullt lyckas nå upp till 15% i marginal. Vi tycker också detta är ett bra exempel på hur ledningen driver New Wave för att skapa aktieägarvärde på lång sikt, och lägger mindre vikt vid kortsiktig kvartalsekonomi. I kvartalet



# Värdering

har man tagit medvetna och planerade kostnader för marknadsföring och införsäljning. Kostnader som enkelt hade kunnat undvikas för att kunna uppvisa en högre rörelsemarginal mer i linje med det tidigare målet om 15% i rörelsemarginal, men där man istället prioriterar långsiktigt aktieägarvärde och tar kostnader idag som man tror kommer generera en god avkastning på investerat kapital på längre sikt.

Vi har i vår kassaflödesanalys antagit en genomsnittlig omsättningstillväxt om 7,7% de kommande sju åren, vilket är i linje med företagets historiska genomsnitt. Vi har antagit att rörelsemarginalen kommer in något svagare under 2024 för att sedan succesivt stärkas i samband med att företaget uppvisar tillväxt igen där de stora nyckelfaktorerna för framtida marginalförbättringar är fortsatt lagerautomatisering samt att Craft fortsätter växa, där exempelvis skor är ett område som man tror mycket på men som fortsatt är i ett tidigt skede i utvecklingen. Exempelvis är marknaden för fotbollsskor något som Craft ännu inte har lanserat produkter inom men där det finns en väldigt stor marknadspotential.

Vi estimerar även att rörelsekapitalet fortsätter öka, då ett ökat varulager är en förutsättning för fortsatt tillväxt. Kassaflödena diskonteras med en WACC om 9,0% vilket ger ett motiverat värde om 140 kr, motsvarande en uppsida om 40%.

För New Wave AB är det svårt att finna direkta peers då bolaget äger en sådan bredd av varumärken i olika prisklasser och med olika inriktningar. Därav har

vi valt att fokusera på att finna ett antal peers att jämföra med inom New Waves segment. Bolagen vi använts oss av i peer-värderingen är således ett urval av bolag med liknande produkt erbjudanden som hela New Wave, då det är svårt att finna direkta peers.

Några av bolagen vi valt att använda är Alligo, vilka är en återförsäljare av New Waves varumärken Projob och Jobman, Björn Borg vilka är en konkurrent till Craft gällande sportkläder. Vi har även valt att ta med Deckers Outdoor vilka är moderbolaget till amerikanska HOKA, som visar att det faktiska går att konkurrera med och ta marknadsandelar av skojättar som Nike och Adidas. Medianvärderingen visar en god uppsida där New Wave genomgående är bland de lägst värderade.

	P/E	EV/EBIT	EV/EBITDA
<b>Gildan Activewear</b>	11,80	13,20	9,50
<b>Deckers Outdoor</b>	29,40	23,40	21,10
<b>Alligo</b>	14,70	13,40	7,50
<b>Revolution Race</b>	24,50	18,50	18,10
<b>Fenix Outdoor</b>	26,20	16,60	8,00
<b>Björn Borg</b>	16,50	12,60	9,50
<b>Nike</b>	27,50	24,40	21,30
<b>Median</b>	24,50	16,60	9,50
<b>New Wave AB</b>	12,80	10,40	8,90
<b>Uppsida/nedsida</b>	91,4%	59,6%	6,7%



# Rekommendation

New Wave Group har visat en imponerande förmåga att inte bara uppnå, utan även överträffa sina finansiella mål. Företaget har en historik av robust tillväxt, med en ökad rörelsemarginal från 5–9% till över 15% de senaste åren, och ett ambitiöst nytt mål om en rörelsemarginal på 20% senast 2025/2026. Detta stärks av företagets framgångsrika implementering av automatiserade lagerlösningar som ökat effektiviteten betydligt.

Den strategiska expansionen genom förvärv, som Tenson och B.T.C Activewear, samt den organiska tillväxten drivs av starka varumärken såsom Craft. Craft fortsätter att expandera sin marknadsandel genom nya partnerskap och produktinnovationer, särskilt inom sko segmentet där man utmanar stora etablerade aktörer. Denna tillväxtstrategi, kombinerat med en stark distributionsplattform och en produktportfölj som breder ut sig över flera olika segment, stärker New Waves position på marknaden.

Företagets konservativa inställning till lagerhantering och kapitalbindning har visat sig vara en fördel, där dess stora lagerkapacitet möjliggör hög servicenivå och tillgänglighet. VD Torsten Janssons ledarskap och företagets klara fokus på långsiktigt värdeskapande bör ge investerare förtroende trots den volatilitet som kan uppstå i kortare perioder. Just kortsiktig volatilitet tror vi är något som långsiktiga investerare kan utnyttja, där New Wave framstår som särskilt intressant ur den aspekten. New Wave drivs långsiktigt, där det främsta fokuset är operationellt snarare än att blidka finansmarknaden. Det långsiktiga fokuset

är en förutsättning som inte alla noterade företag kan ha då ens ägare är beroende av aktiekursutvecklingen på kort sikt. New Wave kontrolleras av Torsten Jansson som grundat företaget och blivit miljardär genom sitt ägande, där hans dotter Isabella Jansson, född 1988, arbetat operativt i bolaget samt nyligen valts in i styrelsen. Vi menar därför att kortsiktiga fluktuationer, som en exempelvis svagare rörelsemarginalen under det första kvartalet, skapar långsiktiga köptillfällen i ett kvalitetsbolag som New Wave och att det nödvändigtvis inte är ett tecken på att sämre tider väntar.

Med tanke på New Wave imponerande historik, starka tillväxtutsikter samt tydliga strategi för fortsatta lönsamhetsförbättringar rekommenderar vi **Köp** av New Wave. Vi anser att våra estimat är relativt konservativa och att rapporten för det första kvartalet inte var början på långsiktigt sämre tider för New Wave, om än att 2024 kommer vara tuffare än 2023. Vidare är New Wave lågt värderad, och vi har i våra estimat varit konservativa. Exempelvis har vi inte antagit att bolaget når sitt mål om en rörelsemarginalen på 20% under åren vi estimerar. Något som VD Torsten Jansson sade var absolut genomförbart senast 2026/27. Således anser vi att New Wave är ett utpräglat kvalitetsbolag med en attraktiv värdering.

