

Rusta AB

Stärkt lönsamhet och ökad försäljning trots utmanande marknad

Rusta är ett företag som specialiserar sig på detaljhandel inom heminredning, hushållsartiklar, trädgård och fritid. Som en ledande lågprisaktör i Norden med ett starkt fokus på att erbjuda prisvärda produkter av hög kvalitet har Rusta lyckats stärka sin lönsamhet och öka sin försäljning trots en utmanande marknad. Vår kassaflödesanalys ger en uppsida på 43% men jämfört med peers får vi en nedsida på 37%. Med detta i bakgrund landar vi således i rekommendationen: **Avvakta**

Estimat (mkr)	2024	2025E	2026E	CAGR
Omsättning	11116,0	12227,6	13328,1	9,5%
EBITDA	1694,0	1559,0	1543,4	-4,5%
EBIT	753,0	917,1	1066,2	19,0%
EBT	525,0	690,8	787,9	22,5%
Resultat	408,0	501,9	568,3	18,0%

Värdering	2024	2025E	2026E
EV/EBITDA	9,7	10,5	10,7
EV/EBIT	21,8	17,9	15,4
P/E	40,3	32,8	28,9

Analytiker

Edvin Lineborn
Emil Vendlegård

Nyckeltal

Handelsplats	Mid Cap
Sektor	Detaljhandel
Börsvärde (MKR)	11 324
Enterprise Value	16 437
Nettoskuld/EBITDA	-0,56
Direktavkastning (%)	1,5
P/E	25,00
EV/EBIT	20,20
EPS	2,97
ROE (%)	24,8
ROIC (%)	7,2

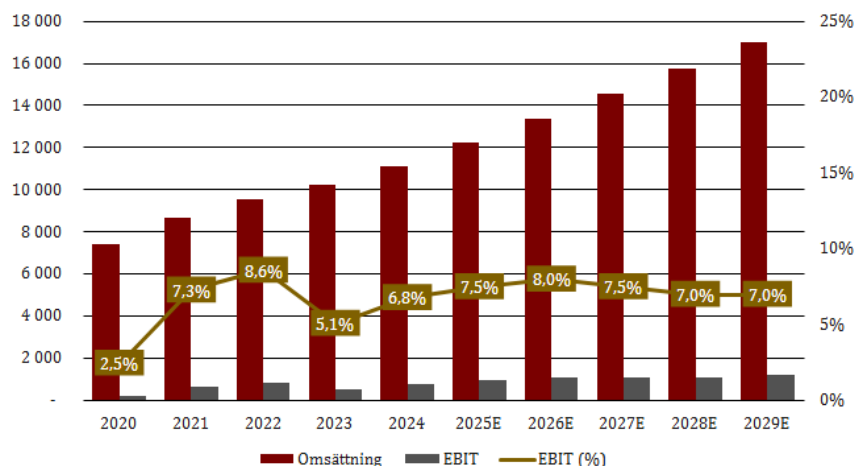
Värdering

Aktiekurs	75,00 kr
Riktkurs DCF	107,49 kr
Riktkurs Peers	47,25
Uppsida/nedsida	43,32 % / - 37%
Rekommendation	Avvakta



Investment Case

Revenue, EBIT and EBIT Margin (MSEK)



Rusta har etablerat sig som en ledande lågprisaktör i Norden med ett starkt fokus på att erbjuda prisvärda produkter av hög kvalitet. Genom sitt omfattande nätverk av över 210 varuhus och växande onlineförsäljning täcker företaget en bred kundbas i Sverige, Norge, Finland och Tyskland. Företagets framgångar bygger på en strategi som kombinerar egna varumärken med välkända märken, vilket ger fördelen av att kunna kontrollera både priser och marginaler.

En betydande del av Rustas sortiment består av egna varumärken, vilka utgör 67% av nettoomsättningen. Detta ger Rusta ett viktigt konkurrensövertag i form av högre marginaler och större flexibilitet att snabbt anpassa sig till konsumenttrender. Sortimentet, uppdelat i fem huvudkategorier inklusive heminredning och säsong produkter,

säkerställer att kunder kan täcka många av sina behov vid ett enda besök, vilket ökar kundlojaliteten och försäljningsvolymerna.

Trots utmanande marknadsförhållanden under 2024, som präglats av högre fraktkostnader och svagare konsumenter, ökade omsättningen med 3,7%, och lönsamheten förbättrades, med en rörelsemarginal som steg från 10,8% till 11,4% under Q1 2024/2025.

Vår värdering visar på en uppsida enligt DCF:en på 43%, samtidigt som en jämförelse mot genomsnittlig P/E-värdering för Rusta peers indikerar en nedsida på -37%.



Affärsmodell

Rusta driver varuhus som erbjuder lågprisvaror för hemmet inom olika kategorier. Rustas mål är att vara en modern lågprisbutik som gör det enkelt att förnya och fylla på hemmet till förvånansvärt låga priser. I Rustas varuhus kan kunder välja bland ett brett och noggrant utvalt sortiment av vardagsprodukter av hög kvalitet som tillgodoser kundernas återkommande behov och önskemål med ett fokus på låga priser. Rustas produktsortimentet är utformat för att täcka många av kundens behov vid ett och samma butiksbesök, och omfattar produkter för hemmet, dagliga förnödenheter, säsongsvaror och en aktiv livsstil.

Rusta har även en stark geografisk närvaro med ett nätverk av över 210 varuhus i Sverige, Norge, Finland och Tyskland, samt onlineförsäljning, Rusta Online, i Sverige och Finland. Genom sitt gemensamma butikskoncept, som används i alla butiker, erbjuder Rusta ett brett och noga utvalt sortiment.

Produktsortiment

Sortimentet är uppdelat i fem produktkategorier: Heminredning, Förbrukningsvaror, Säsong produkter, Fritid och Gör-det-själv. Utöver sitt året-runt-sortiment har Rusta även ett brett säsongssortiment som skiftar med säsongerna, i syfte att öka kundtrafiken till butikerna under säsongperioder och samtidigt säkerställa relevans året runt.

Eftersom Rusta har ett fokus på lågprisprodukter består Rustas sortiment till stor del av högvolymsprodukter med höga försäljningstal per SKU (Stock Keeping Unit).

För att uppnå ett enhetligt butikskoncept kombinerar Rusta en hög andel egna varumärken (kallade Private Label), som är unika för Rusta, med välkända varumärken från ledande tillverkare (kallade A-

varumärkesprodukter). Rustas egna varumärken står dock för en majoritet av företagets intäkter, under räkenskapsåret 2023/2024 stod egna varumärken för 67% av Rustas nettoomsättning. Med stöd av en prissättnings- och produktmix som fokuserar på låga priser och högvolymsprodukter, samt ett enhetligt butikskoncept som strävar efter att ge en positiv kundupplevelse, kan Rusta ett relevant sortiment till en bred kundgrupp och samtidigt dra nytta av marginalfördelarna från sina egna varumärken. Dessutom möjliggör detta för Rusta att anpassa sitt erbjudande till långsiktiga förändringar i kundtrender, samtidigt som det ger en hög grad av kontroll över vilka produkter som säljs i varuhusen.

Lagerhantering och logistik

Rustas strategi bygger på direkta produktinköp från ett brett utbud av ledande leverantörer globalt, vilket ger hög kontroll och flexibilitet i värdekedjan samt möjliggör låga priser och hög kvalitet. Rusta har inköpskontor i Sverige, Kina, Indien, Vietnam och Turkiet, med över 200 anställda som säkerställer etiska inköpspraxis och följer upp att företagets uppförandekod efterlevs.

Rustas centrallager i Norrköping, med ett av norra Europas största automatiserade höglager, spelar en viktig roll i företagets logistik och distribution. Lagrets strategiska placering och automatisering möjliggör effektiv hantering av varuflöden och bidrar till låga kostnader. Rusta investerar löpande i lagerkapacitet, och i juni 2024 gjordes en stor automationsinvestering för att öka effektiviteten och framtidssäkra anläggningen.

Marknadsföring och Club Rusta



Affärsmodell

Rusta använder ett flertal olika kanaler för marknadsföring, däribland direktmarknadsföring, TV- och radioreklam, sociala medier och annonser. Marknadsföringen är kampanjdriven med fokus på att locka kunder till butikerna. Club Rusta, företagets lojalitetsklubb, spelar en central roll i att locka och bevara Rustas kunder. Som medlem i Club Rusta får man medlemspriser på kampanjprodukter, 365 dagars returrätt, förtur till vissa kampanjer och skräddarsydda erbjudanden. 2024 hade Club Rusta 5,6 miljoner medlemmar, vilket är en ökning med cirka 850 tusen medlemmar (+18%) sedan 2023.

Ledning

Göran Westerberg har varit VD för Rusta i över 12 år, samt har 10 års erfarenhet från IKEA och ICA inom olika chefspositioner. Resterande del av ledningen har lång erfarenhet inom supply chain och detaljhandeln.

Ägare

Anne Marie Forssell, änka till Bengt-Olov Forssell, den ena grundaren av Rusta, äger tillsammans med Anders Forsgren, den andra grundaren, mer än 50 % av aktierna i Rusta. Utöver majoritetsägarna hittar vi olika institutioner bland de 10 största ägarna, samt Rustas VD Göran Westerberg. I övrigt äger samtliga i Rustas ledning mellan cirka 20 tusen till 200 tusen aktier.

Ägare	Antal aktier	Kapital	Röster
Anne Marie Forssell	45 356 981	29,88%	29,88%
Anders Forsgren	41 064 404	27,05%	27,05%
Capital Group	12 143 335	8,00%	8,00%
Sven-Olof Kulldorf	9 628 500	6,34%	6,34%
Fidelity Investments (FMR)	7 333 592	4,83%	4,83%
Handelsbanken Fonder	4 185 489	2,76%	2,76%
Tredje AP-fonden	3 067 431	2,02%	2,02%
Nordnet Pensionsförsäkring	3 040 602	2,00%	2,00%
AB Företagsledare Rego	2 969 400	1,96%	1,96%
Göran Westerberg	2 587 303	1,70%	1,70%
Totalt Största 10	131 377 037	86,55%	86,55%
Övriga	20 415 763	13,45%	13,45%

Per 2024-10-23



Marknad och Konkurrens

Rustas nuvarande marknad

Rustas nuvarande kärnmarknad är den nordiska lågprismarknaden. Rustas största segment baserat på nettoomsättning och antal varuhus är Sverige, med sina 112 varuhus, 57,4 procent av Rustas nettoomsättning 2024. Norge motsvarade 21,1 procent av Rustas nettoomsättning och Rustas tredje segment, Övriga marknader, som utgörs av verksamheter i Finland, Tyskland och Online stood för 21,5 procent av Rustas nettoomsättning. På Övriga marknader arbetar Rusta fortfarande delvis i projektform då det är förhållandevis nya marknader men där lönsamheten väntas öka på sikt i takt med ökad kännedom om Rusta.

Rustas adresserbara marknad

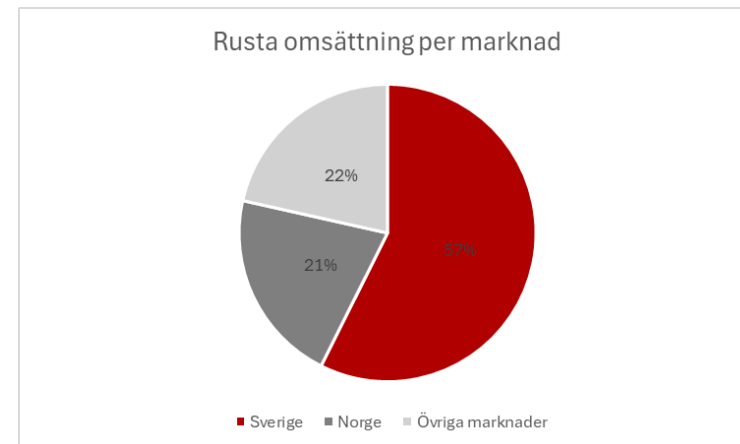
Rustas adresserbara marknad omfattar lågprismarknader i Sverige, Norge, Finland och Tyskland. År 2022 uppskattades värdet på den Nordiska lågprismarknaden till 67 miljarder SEK, med 29 miljarder SEK från Sverige, 20 miljarder SEK från Norge och 18 miljarder SEK från Finland. Den totala detaljhandelsmarknaden i dessa länder var 1 984 miljarder SEK, vilket innebär att lågprismarknaden motsvarade 3,2 % i Sverige, 3,4 % i Norge och 3,8 % i Finland. Detta kan jämföras med exempelvis med lågprismarknaden i USA, som motsvar cirka 9,0 %, av USAs totala detaljhandel.

Den nordiska lågprismarknaden har varit motståndskraftig över tid och har upplevt tillväxt oberoende av rådande ekonomiska förhållanden. Under perioden 2007–2021 har den uppskattade genomsnittliga marknadstillväxten för lågprismarknaden i Sverige, Norge och Finland under varit 11,0 procent, 17,9 procent respektive 7,2 procent.

I Sverige, Norge och Finland kan lågprismarknaden delas in i två huvudsakliga segment:

Blandade varor med lågprisvaror: Butiker inom detta segment erbjuder ett brett sortiment med få SKU per kategori till låga priser. De främsta konkurrenterna inom detta segment är främst företag som Billema, Dollarstore, Europris, Jula, Puuilo, Tokmanni och ÖoB

Angränsande marknader: Företag inom detta segment har butiker som erbjuder högre servicenivåer, samt stormarknader med blandade varor. Här inkluderar konkurrenter främst Clas Ohlson, IKEA och Lidl.



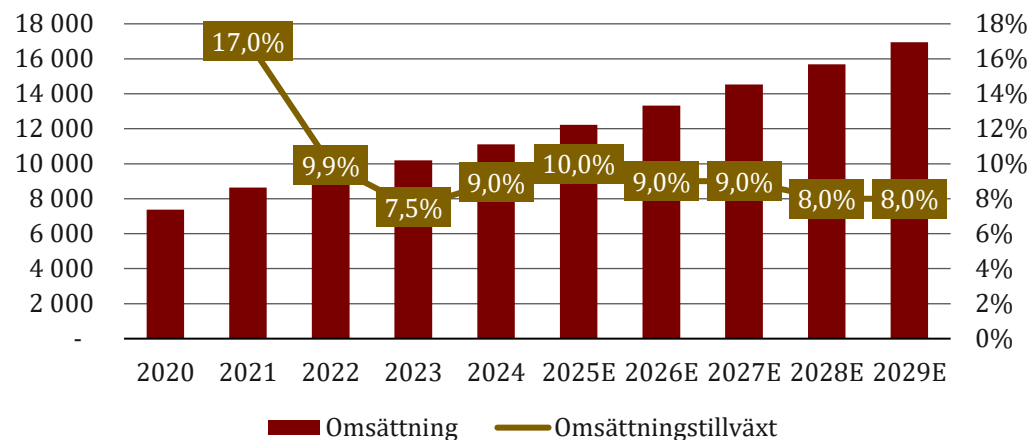
Värdering

Vi har valt att basera vår värdering på en DCF-analys samt en relativvärdering av peers.

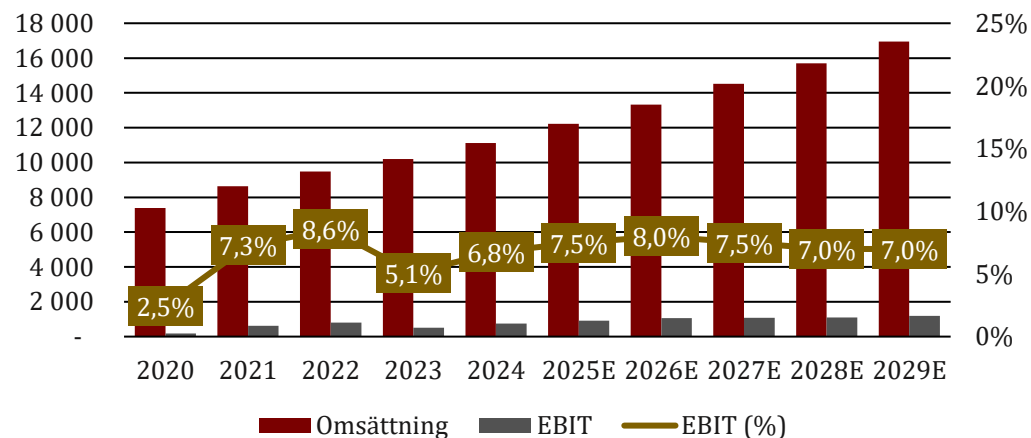
Rusta uppnådde under första kvartalet (maj – juli) fortsatt försäljningstillväxt och stärkt lönsamhet. Rusta inleder räkenskapsåret 24/25 med att parera utmanande marknadsförutsättningar med både sänkta priser och stärkta marginaler. I deras Q1 kan vi se att omsättningen ökade med 3,7% till 3069 MSEK från 2959 MSEK jämfört med förra året. Trots utmanande förhållanden med en svag konsument och högre fraktpriser lyckades rusta stärka lönsamheten, med en bruttomarginal på 43,8% jämfört med föregående års bruttomarginal på 42,7%. Rörelsemarginalen under första kvartalet 24/25 ökade från 10% till 11,4%, vilket indikerar effektiviseringar och ökad kostnadskontroll. Som nämndes tidigare har Rusta lyckats behålla eller sänka priserna till kund trots ökade fraktpriser, detta på grund av lägre inköpspriser.

Rusta har en uttalad nettomsättningstillväxt på 8% under medellång sikt, samt en uttalad EBIT-marginal på 7,5% under medellång sikt. Inför resterande av räkenskapsåret 24/25 samt 25/26 tror vi att rustas nettoomsättningstillväxt samt EBIT-marginal kommer ligga över det uttalade målen vilket ni kan se i graferna. Detta då vi ser att konsumenterna kommer att få det ljusare framöver i samband med lägre inflation och kostnadsökningar, räntesänkning i år samt under nästa år och tack vare den kommande budgeten 2026 där hushållen kan förvänta sig skattesänkningar.

Revenue and Revenue growth (MSEK)



Revenue, EBIT and EBIT Margin (MSEK)



Värdering

Då vi tror på Rustas vidare expansion där de avser att öppna många nya varuhus i Norden, kommande lättnader för konsumenten samt företagets starka position inom detaljhandel tror vi på företagets guidning avseende EBIT-marginal och omsättningstillväxt mellan 2024-2030 och har därför använt de i vår modell. Vi ser inte heller någon anledning till att den starka bruttomarginalen på 43,8% från Q1 (maj-juli) skulle minska inom de kommande åren, snarare tvärtom.

I vår WACC på 7% använde vi den genomsnittliga räntan på en svensk 10-årig statsobligation på 2,4 procent och en marknadsriskpremie på 6,1 procent, båda från PWC:s årliga riskpremiestudie, samt en terminal growth rate på 2%. Värt att nämna är att Rusta blev noterat 2023 så på grund av bristande historik antogs att $\beta = 1$, utifrån en snabb titt på deras graf jämfört med index är inte detta ett helt orimligt antagande.

Slutligen fick vi en DCF-värdering på 107,40 kr vilket kan jämföras med dagens kurs på 75 kronor. Detta ger en uppsida på 43,32 %. I graferna ser ni hur denna uppsida påverkas utifrån förändringar i omsättningen och EBIT-marginal med avseende på vår WACC.

	Change in Revenue						
WACC	-7,5%	-5,0%	-2,5%	0%	2,5%	5,0%	7,5%
8,5%	-41%	-28%	-14%	2%	21%	41%	64%
8,0%	-34%	-20%	-4%	14%	34%	56%	81%
7,5%	-25%	-10%	8%	27%	49%	74%	102%
7,0%	-15%	2%	21%	43%	68%	95%	126%
6,5%	-3%	17%	39%	63%	91%	122%	156%
6,0%	13%	35%	60%	88%	119%	154%	194%
5,5%	33%	58%	87%	119%	156%	197%	242%

WACC	Change in EBIT margin						
	-3,0%	-2,0%	-1,0%	0%	1,0%	2,0%	3,0%
8,5%	-52%	-33%	-15%	3%	21%	39%	57%
8,0%	-45%	-25%	-6%	14%	34%	53%	73%
7,5%	-37%	-15%	6%	28%	49%	71%	92%
7,0%	-28%	-4%	20%	44%	68%	91%	115%
6,5%	-16%	11%	37%	63%	90%	116%	143%
6,0%	-2%	28%	58%	88%	118%	148%	178%
5,5%	17%	51%	86%	120%	154%	188%	223%

Värdering

För relativvärderingen har vi kollat på nyckeltalen P/E, EV/EBIT, EV/EBITDA och vi har valt peers verksamma inom detaljhandel som svenska Clas Ohlson, norska Europris, finska Puuilo och finska Tokmanni. Utifrån en värdering jämfört med peers framstår inte Rusta som lika billigt längre och P/E värderingen ger en nedsida på 37%, EV/EBIT en nedsida på 41% och EV/EBITDA en nedsida på 12%. Rustas värdering jämfört med sina peers får oss att avvakta och vänta in en lägre värdering på Rusta.

	P/E	EV/EBIT	EV/EBITDA
Clas Ohlson	15,90	13,00	7,20
Europris	13,00	13,50	8,40
Puuilo	18,70	15,40	11,80
Tokmanni	15,10	16,30	6,90
Medelvärde	15,68	14,55	8,58
Rusta	25,00	20,20	9,30
Upside/downside	-37%	-41%	-12%



Rekommendation

Baserat på vår analys rekommenderar vi att avvakta med investering i Rusta. Värderingen enligt vår kassaflödesanalys (DCF) indikerar en uppsida på cirka 43 %, med ett riktpreis på 107,49 SEK. Trots detta pekar vår relativvärdering på en nedsida om 37 % jämfört med liknande bolag, vilket gör att aktien i dagsläget framstår som relativt dyr jämfört med peers.

Vi tror dock att Rusta har goda förutsättningar att stärka sin position och uppnå en positiv utveckling under 2025 och 2026. Företaget planerar en omfattande expansion med flera nya butiker i Norden och har en stark position inom lågprissegmentet, vilket väntas bli än mer attraktivt för konsumenter när konjunkturen vänder. De makroekonomiska förutsättningarna ser också ut att bli gynnsammare framöver. Förväntningar om lägre inflation, en stabilisering av fraktkostnader och potentiella räntesänkningar i både slutet av 2024 och under 2025 kan stärka konsumenternas köpkraft, något som Rusta kan dra direkt nytta av. Dessutom är budgetplaner med skattesänkningar för 2026 ett positivt tecken för framtida efterfrågan inom detaljhandeln.

I dagsläget hittar vi å andra sidan inte den uppsida som krävs för att vi skulle motivera ett köp av Rusta.

Vi rekommenderar således att: **Avvakta**

