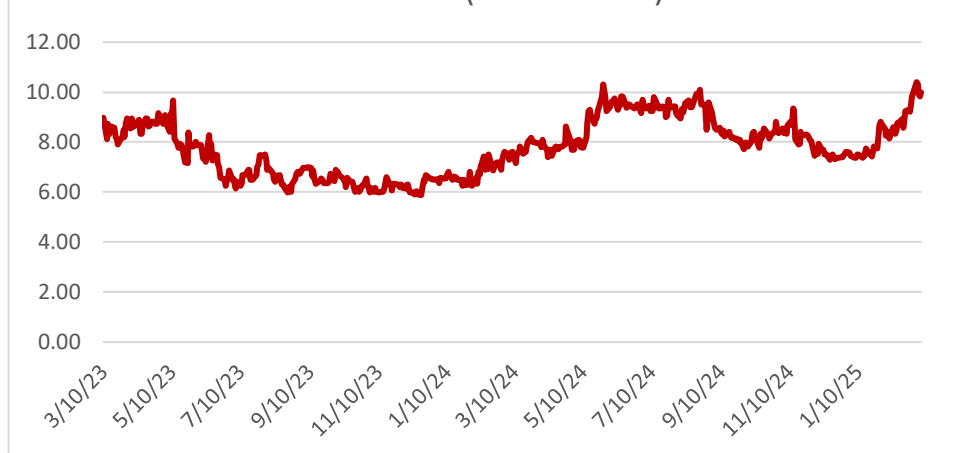


Pierce Group AB

”Ut med det gamla, in med det nya”

Pierce Group AB är ett svenskt nischbolag inom E-Commerce, med fokus på on-road och off-road motorcykelutrustning, med verksamhetsområde inom Europa. I slutet av 2022 så var bolaget nära konkurs till följd av flera skäl, men främst ett för stort varulager i förhållande till en minskad efterfrågan till följd av pandemin. Detta i samband med en svag ledning och en omfattande ineffektivitet med hänseende på opex försatte bolaget i ekonomisk knipa. Bolaget emitterade nästan 40 miljoner aktier efter detta, vilket var en dubbling av antalet utomstående aktier. Till följd av detta står kursen mycket lågt i jämförelse med historiken. I samband med nyemissionen köpte investmentbolaget Verdane Capital en majoritsandel av aktierna på 30% och således även 30% av rösterna. Verdane Capital har sedan dess omstrukturerat bolaget omgående. Sedan dess har den gamla ledningen bytts ut, och fokus har legat på att förbättra opex-kostymen för bolaget med hänseende på att framför allt kapa personalkostnader och effektivisera den rörliga verksamheten. Med en tilltagande efterfrågan, och en kontinuerligt mer effektiviserad verksamhet hos ett bolag med en turbulent historia så anser vi att Pierce Group är värderat väsentligt under sitt intrinsikala värde i dagsläget, och har potential att växa.

Aktiekurs (2023 - 2025)



Analytiker

Gustav Åkerblom
Karl Andreasson

Nyckeltal

Handelsplats	Nasdaq Stockholm
Sektor	Sällanköpsvaror
Börsvärde (MKR)	827
Enterprise Value	582
Nettoskuld/EBITDA	-2,9
Direktavkastning (%)	0
P/E	22,3
EV/EBIT	31
EPS	0,45
ROE (%)	5,4
ROIC (%)	8,6
ROA (%)	3,3

Värdering

Aktiekurs	10,00
Riktkurs DCF	17,15
Riktkurs Peers	13,15
Uppsida/nedsida	31,5 – 71,5%
Rekommendation	Köp



Investment Case

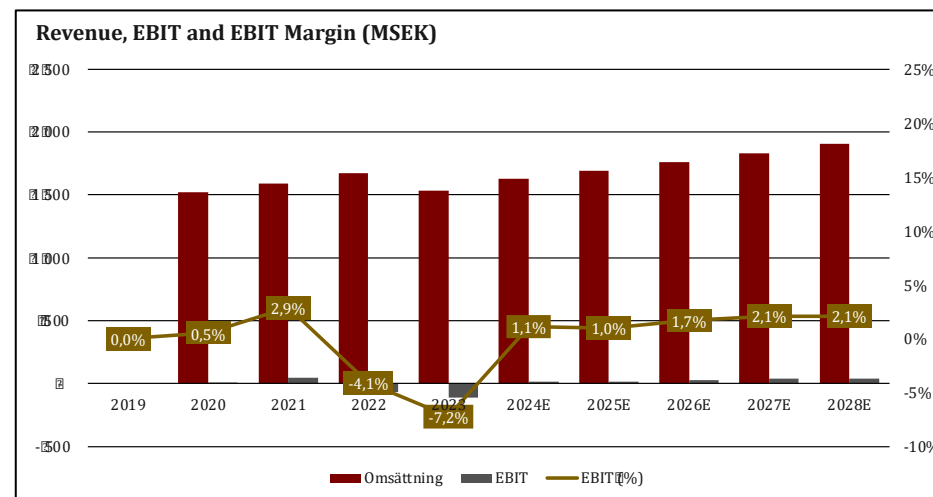
Värde drivare

Fragmenterad marknad med Pierce i god position

Den europeiska marknaden för motorcykelutrustning är oerhört fragmenterad, och 10% av marknadsandelarna tillhör de 10 största aktörerna i dagsläget. Marknaden präglas av lokala butiker och småföretagande. Med en produktportfölj som är sex gånger större än närmaste konkurrents, 17% lägre kostnader än snittet samt en position som den ledande E-commerce aktören på denna marknad är Pierce Group i en oerhört stark position för marknadsmedvind då E-commerce segmentet estimeras växa med en 7% större CAGR än den generella marknaden.

Opex anpassning driver marginalexpansion

Den ineffektiva opex-kostymen tidigare åskådad i Pierce Group har ändrats sedan början av 2023 då företaget la av 25% av den administrativa personalen. Däremot, finns det en viss "lag" i tiden innan denna åtgärd tar verkan i opex då en betydande mängd avgångsvederlag behöver betalas ut. Åtgärdens effekter estimeras visa verkan inom kommande år. Vidare estimeras personalkostnader att slimmas ner ytterligare, i dagsläget hanterar 52 anställda 8 emails per dag vilket är avsevärt mycket mindre än vad bolaget medger att dem har kapacitet för. Sedan Q1 2023 har personalkostnaderna minskat med 28 miljoner SEK, vilket är en minskning med 34% jämfört med Q3 2024. Allt eftersom lagsen hänförligt till avgångsvederlagen försvinner, och att den rörliga verksamheten optimeras, estimeras opex minska avsevärt inom kommande räkenskapsår vilket driver på en marginalexpansion.



Möjligheter till förbättrad kapitalallokering framgent

Bolagets varulager är beläget i norra Polen, och detta försvårar tillgänglighet till de geografiska segmenten i södra Europa. De lokala aktörernas enda sanna konkurrensfördel gentemot pierce är lokal och snabb tillgänglighet, vilket bidrar till den kundlojalitet som dessa åtnjuter. Detta är fördelaktigt till följd av att många gånger efterfrågas motorcykelutrustning med kort varsel när kunder ska ut och resa eller liknande. Pierce syftar till att öppna fler varulager med taktisk geografisk spridning, men detta kommer ej ske förrän bolaget är EBIT positiva på en rullande tolv månaders basis. Detta har nu uppnåtts, och expansion med hänseende på varulager kan förväntas under 2025.

Investment Case

Risker

Kundlojalitet till lokala butiker

Den fragmenterade marknaden präglas som nämnt av lokala mindre aktörer, och dessa tenderar att åtnjuta en viss kundlojalitet till följd av deras nära tillgänglighet. Denna fragmentation i samband med kundlojaliteten hos de mindre aktörerna utgör en risk för Pierce Group, som till viss del är i behov av en konsoliderande marknad för framtida tillväxt. Dock, så verkar denna lojalitet till lokala fysiska butiker vara avtagande då E-commerce marknaden estimeras växa med en 7% högre takt framgent än den traditionella. Detta i samband med fler lojalitetsgärder ifrån Pierce genom deras lojalitetsprogram "The riders club" som lanserades under Q3 2024 gör att denna risk estimeras bli mindre betydande i framtiden.

Affärsmodell

Intäktsmodell

Pierce Group AB driver en renodlad e-handelsverksamhet inom motorcykel- och snöskoterutrustning, där intäkterna genereras genom direktförsäljning till konsumenter via bolagets egna digitala plattformar. Genom att eliminera fysiska butiker och mellanhänder kan Pierce erbjuda konkurrenskraftiga priser och samtidigt behålla goda marginaler. Intäktsstrukturen är uppdelad i försäljning av externa varumärken och egna varumärken. Försäljningen av externa varumärken sker genom samarbeten med över 200 leverantörer, där Pierce köper direkt från tillverkare för att hålla nere inköpskostnaderna. För att ytterligare stärka lönsamheten har bolaget utvecklat egna produktlinjer, vilka genererar högre marginaler och stärker kundlojaliteten genom unika erbjudanden.

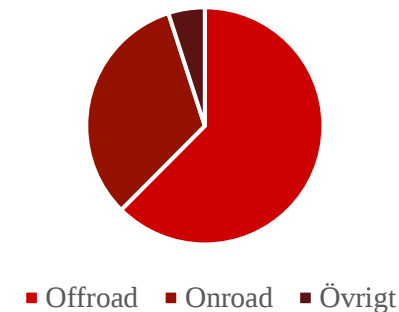
E-handelsförsäljningen sker genom tre nischade plattformar: 24MX, som är Europas största e-handelsbutik inom motocross och enduro, XLMOTO, som riktar sig till landsvägsmotorcyklister och konkurrerar med traditionella återförsäljare, samt Sledstore, som specialiserar sig på snöskoterutrustning, främst i Norden. För att optimera kundupplevelsen och driva försäljning använder bolaget digitala verktyg som anpassar utbudet efter märke, modell och årsmodell, vilket hjälper kunder att hitta rätt reservdelar.

Segment

Pierce är verksamt i hela Europa men har sin starkaste position inom Offroad-segmentet, där bolaget är marknadsledande. Verksamheten delas in i tre segment: offroad, som riktar sig till motocross- och enduroförare och utgör den största delen av bolagets omsättning, onroad, som fokuserar på landsvägsmotorcyklister och har en större potentiell marknad men också högre konkurrens, samt övrigt, där snöskoterutrustning ingår och är det mest säsonsberoende segmentet. För att hantera den omfattande logistiken har

Pierce sitt centrallager i Szczecin, Polen, vilket möjliggör leveranser över hela Europa. Kundtjänsten är placerad i Barcelona, medan huvudkontoret ligger i Stockholm, där bolaget samordnar affärsutveckling, marknadsföring och strategi.

Omsättning per segment



Ägarstruktur och finansiella mål

Pierce har en ägarstruktur där den klart största aktieägaren utgörs av investmentbolaget Verdane Capital. Denna aktör har varit central i bolagets utveckling och har bidragit till den nya strategin. Styrelsen har satt upp tydliga finansiella mål, där nettoomsättningen på medellång till lång sikt ska växa med 15–20% per år och den justerade rörelsemarginalen ska uppgå till cirka 8%. För att bibehålla en stabil finansiell grund är målet att nettoskuld/ebitda inte ska överstiga 2,0x, samtidigt som fria kassaflöden planeras att återinvesteras i bolaget snarare än att delas ut till aktieägarna.

Affärsmodell

Pierce 2.0 – Strategisk omställning

Under 2023 påbörjade Pierce en omfattande strategisk omställning under namnet Pierce 2.0, med syfte att stärka lönsamheten, förbättra kundlojaliteten och effektivisera organisationen. Omställningen innebär en tydligare fokusering på kärnsegmenten och en mer selektiv expansion, där bolaget prioriterar lönsam tillväxt framför volymtillväxt. Strategin innefattar även en konsolidering av tekniska plattformar, där 39 lokala webbplatser successivt har omvandlats till tre globala plattformar, vilket skapar en mer skalbar och kostnadseffektiv verksamhet.

Vidare satsar bolaget på att förbättra prissättning och inköp genom bättre analysverktyg och förhandlingar med leverantörer. Ett annat viktigt initiativ är konsolideringen av de egna varumärkena, där fokus ligger på att stärka de mest lönsamma produktlinjerna och utveckla ett mer enhetligt varumärkeskoncept. På organisationsnivå genomförs strukturella förändringar för att skapa en snabbare och mer flexibel arbetsmodell, där beslutsvägar kortas ned och fler resurser läggs på automation och digitalisering.

Name	Num. of shares	Capital	Votes	Verified
Verdane Capital	23,726,498	29.54%	29.86%	2024-12-23
Siba Invest AB	8,900,000	11.08%	11.20%	2024-12-23
Fourth Swedish National Pension Fund	4,812,338	5.99%	6.06%	2024-12-31
Eric Thysell	4,086,102	5.15%	5.15%	2024-02-20
eQ Asset Management Oy	3,445,146	4.29%	4.34%	2025-02-28
Adriago Asset Management	3,160,742	3.93%	3.98%	2024-08-31
Dan Sten Olsson with family och stiftelse	1,000,000	2.52%	2.52%	2021-09-30
Life Insurance Skandia	1,711,232	2.13%	2.15%	2024-12-23
Futur Pension	1,697,200	2.11%	2.14%	2024-12-23
Alcur Funds	1,502,504	1.87%	1.89%	2024-12-31



Marknad och Konkurrens

Marknadsutveckling och tillväxtmöjligheter

Den europeiska marknaden för motorcykel- och snöskoterutrustning är under snabb förändring, där allt fler konsumenter överger traditionella fysiska butiker till förmån för e-handel. År 2021 uppskattades marknadens totala värde till cirka 101 miljarder SEK, där e-handeln stod för 19% av försäljningen. Den långsiktiga tillväxttakten för den totala marknaden förväntas ligga på 3–4% per år, medan online-andelen förväntas växa snabbare, med cirka 10% per år.

Utvecklingen drivs av flera faktorer, där digitalisering och förändrade konsumtionsmönster är de mest framträdande. Kunder förväntar sig idag större valmöjligheter, snabbare leveranser och mer konkurrenskraftiga priser, vilket skapar fördelar för renodlade e-handelsaktörer som Pierce. Marknaden har dock upplevt tillfälliga nedgångar under 2022 och 2023, till följd av makroekonomiska faktorer såsom inflation, stigande räntor och allmän osäkerhet i konsumentledet.

Konkurrens och branschstruktur

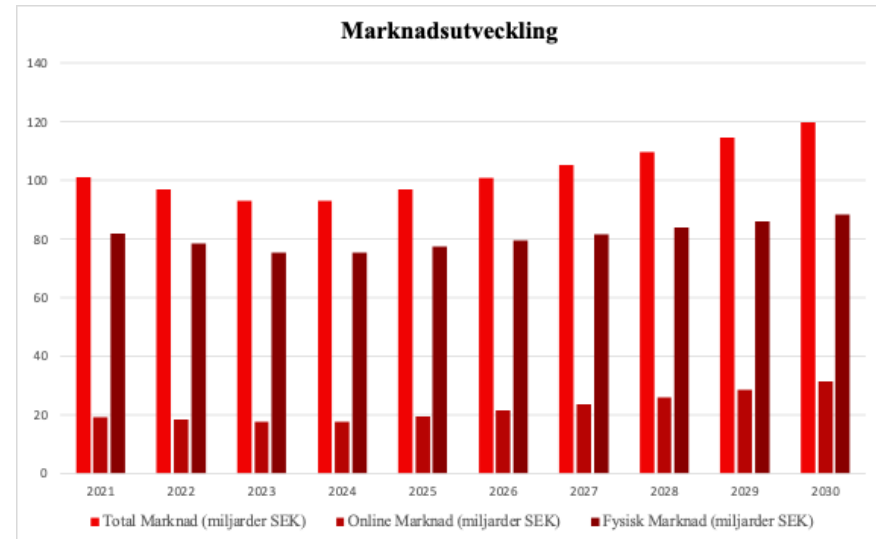
Branschen är fragmenterad och domineras av mindre, lokala aktörer som ofta saknar en stark digital närvaro. Pierce konkurrerar dels med traditionella återförsäljare och fysiska butiker, som har högre priser och begränsat utbud, och dels med andra e-handelsaktörer, varav många har bredare sortiment men inte samma specialinriktning.

Den största konkurrensfördelen för Pierce ligger i dess marknadsposition inom Offroad-segmentet, där bolaget har en marknadsandel på cirka 28% av onlineförsäljningen. Inom Onroad-segmentet är konkurrensen högre, och Pierce har en mindre andel av marknaden, men genom en ökad satsning på kundlojalitet och egna varumärken kan bolaget stärka sin position.

Pierces konkurrensfördelar och framtida möjligheter

Pierce har flera starka konkurrensfördelar som skiljer bolaget från konkurrenterna. Genom att vara en renodlad e-handelsaktör med en specialiserad nisch kan bolaget erbjuda ett bredare sortiment och bättre priser än traditionella återförsäljare. De egna varumärkena ger högre marginaler och minskar beroendet av externa leverantörer, samtidigt som direktköp från tillverkare möjliggör snabbare leveranser och bättre kostnadskontroll.

På lång sikt ser bolaget stora tillväxtmöjligheter i den ökande e-handelsandelen och i att vidareutveckla sitt erbjudande genom teknisk innovation och förbättrad kundupplevelse. Genom att konsolidera verksamheten, effektivisera kostnadsstrukturen och investera i lönsamma marknadssegment positionerar sig Pierce för fortsatt expansion och långsiktig lönsamhet.



Värdering

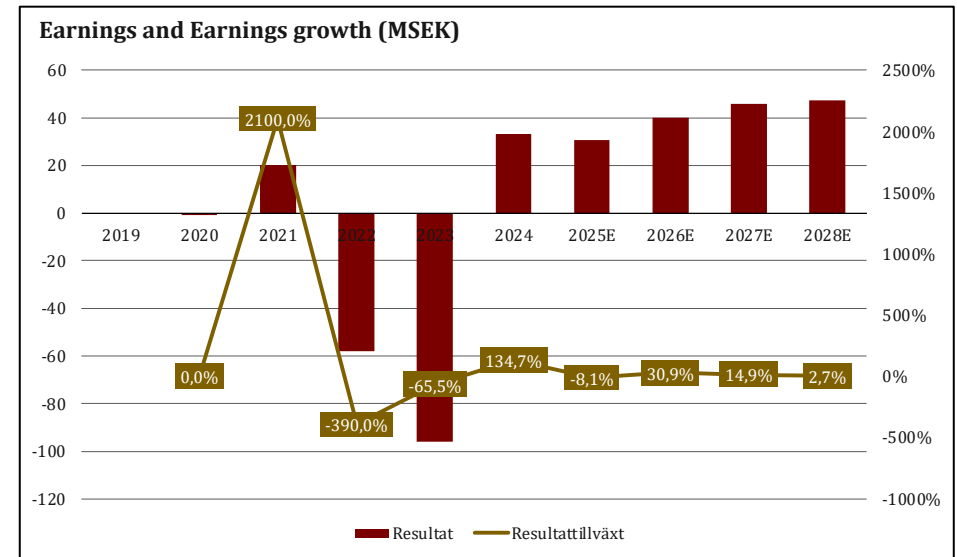
Finansiell prestation

Sedan bolagets notering 2021 på Nasdaq Stockholm har Pierce Group haft en svag finansiell utveckling, med dålig lönsamhet och minskade intäkter. Detta har lett till deras omfattande kostnadsbesparings åtgärder där de kapar opex främst genom personalkostnader. Detta har lett till en minskning av personalkostnader med 28 miljoner sedan Q1 2023 vilket representerar en minskning med 34% jämfört med Q3 2024, men den mest väsentliga delen av opex-kostymens anpassning kommer inte ta uttryck i resultaträkningen förrän senare under 2025 till följd av lags genom avgångsvederlag och dylikt till de uppsagda. De lägre rörliga kostnaderna samt en större efterfrågan med en förbättrad affärsmodell som håller rörelse i varulagret och anläggningstillgångar estimeras därför ge slag på det fria kassaflödet när operativt kassaflöde ökar och capex för D&A minskar. Detta kommer öka intäktskvaliteten när resultatet och det fria kassaflödet blir närmre varandra i storlek. Tidigare har även det stora trögrörliga varulagret inverkat negativt på bruttomarginalen, men även denna lär stärkas framgent vilket indikerar en styrka i prissättning och konkurrensfördelar. Detta lär sannolikt locka investerare i högre grad framöver när bruttomarginalen stärks. Detta har redan börjat ta vid, då bruttomarginalen ökat från 39,5% till 44,5% sedan Q4 2023. Under 2024 uppvisade Pierce Group för första gången sedan 2021 på helårsbasis en positiv EBIT-marginal på 1,1%. Detta är till viss del hänförligt till en högre nettoomsättning, men främst lägre rörelsekostnader.

Finansiell ställning

Pierce Group präglas av en låg skuldsättning, vilket sannolikt är till stor del hänförligt till E-commerce karakteristikan. Pierce har en soliditet på 60,4% och en nettoskuld på -22,2%, vilket redogör detta och uppvisar en resiliens mot finansiella risker. Pierce har en kassa som utgör 26,9% av de totala tillgångarna, vilken de ej nyttjar för exempelvis utdelningar. Den stora kassaandelen är ej ovanligt för E-commerce företag, då det krävs en viss buffert vid kristider för att kunna hantera stagnerande varulager. Företaget

förmedlar att de vill bygga upp sin kassa i intention för tillväxt, förslagsvis genom varulagersexpansion och förvärv.



Värdering

Värdering

DCF-värdering

I vår DCF-värdering beräknades en WACC på 10,8%. En Cost of Equity (CoE) på 8,44% beräknades genom en beta på 0,78; en marknadsriskpremie (ERP) på 7,1% och PWC:s senast publicerade riskfria ränta på en 10-årig svensk statsobligation på 2,9%. Vi estimerar en kontinuerligt positiv EBIT marginal framgent, till följd av den optimerade affärsmodellen med en sänkt opex. Vi estimerar dock något konservativt jämfört med andra estimat till följd av osäkerheter kring engångsposter hänförliga till exempelvis avgångsvederlag som kan tynga ner tillväxt i EBIT-marginalen vid större uppsägningar av personal i framtiden. Vi estimerar en omsättningstillväxt som ligger något under den historiska med undantag för 2023. Detta är eftersom vi inte ser några betydande värde drivare för marknadsefterfrågan på just denna nischmarknad utöver en ökande digitaliserad handel. Därav, estimerar vi konservativt på detta. Vi estimerar även ökande Capex samt av- och nedskrivningar till följd av nya potentiella varulager, men att med en ökande omsättningshastighet i framtiden så kommer dessa avta på sikt. Trots de något konservativa estimaten i vårt tycke, ser vi en uppsida i aktien på 71,5% genom vår DCF-värdering.

Relativvärdering

Peers har valts ut främst baserat på deras gemenskap med en E-handelsorienterad affärsmodell som präglar värderingsmultiplarna och balansräkningen. Undantaget är bilia, som valts till följd av sin verksamhet i fordonsindustrin. Samtliga peers har sin skattemässiga hemvist i Sverige. Få av de direkta konkurrenterna är publika, och därav så bör denna relativvärdering ses på något kritiskt då ingen av valda peers är i samma nischbransch som Pierce. Genom relativvärderingen beräknar vi ett motiverat värde för Pierce Groups aktiekurs på 13,15 vilket motsvarar en uppsida på 31,5%.

WACC	Change in Revenue						
	-6,0%	-4,0%	-2,0%	0%	2,0%	4,0%	6,0%
13,8%	30%	27%	23%	19%	14%	9%	3%
12,8%	36%	33%	29%	25%	20%	15%	9%
11,8%	42%	40%	36%	32%	28%	22%	16%
10,8%	50%	48%	45%	41%	37%	31%	24%
9,8%	61%	59%	56%	52%	48%	42%	36%
8,8%	74%	72%	70%	67%	63%	57%	50%
7,8%	91%	91%	89%	86%	82%	77%	70%

WACC	Change in EBIT margin						
	-3,6%	-2,4%	-1,2%	0%	1,2%	2,4%	3,6%
13,8%	-33%	-15%	2%	19%	36%	54%	71%
12,8%	-32%	-13%	6%	25%	44%	63%	82%
11,8%	-30%	-9%	11%	32%	53%	74%	95%
10,8%	-29%	-6%	18%	41%	64%	88%	111%
9,8%	-27%	0%	26%	52%	79%	105%	131%
8,8%	-24%	6%	36%	67%	97%	127%	158%
7,8%	-21%	15%	51%	86%	122%	158%	193%

	P/E	EV/EBIT	EV/EBITDA
Bilia	18,60	17,80	7,90
Lyko	92,30	25,30	10,30
Boozt	21,60	16,50	10,30
Nelly	11,70	11,10	7,10
RevolutionRace	15,70	11,90	11,60
Average	31,98	16,52	9,44
Pierce Group AB	22,97	32,33	6,93
Upside/downside	39%	-34%	26%

Rekommendation

Slutsats och sammanfattning

Pierce Group befinner sig i en gynnsam position för att kapitalisera på den fragmenterade marknaden för motorcykelutrustning i Europa. Med en överlägsen produktportfölj, lägre kostnadsbas och en stark E-Commerce-strategi kan bolaget dra nytta av den snabbväxande digitala marknaden. Vidare bidrar genomförda kostnadsbesparingar till en kommande marginalexpansion, vilket stärker lönsamheten. Med en nyligen uppnådd EBIT-positivitet möjliggörs även strategiska investeringar i geografiskt spridda varulager, vilket kan minska den lokala konkurrensfördelen för fysiska butiker. Även om kundlojalitet till lokala aktörer utgör en risk, förväntas den minska genom förändrade köpbeteenden och Pierce Groups egna initiativ för att bygga kundrelationer. Sammantaget erbjuder Pierce en attraktiv investeringsmöjlighet med starka tillväxtutsikter och förbättrad lönsamhet framöver. Vi rekommenderar således **köp**, med en viktad uppsida från DCF- och relativvärdering på 51,5%.

TerminalValue	164,07kr
PresentValueofTerminalValue	367,92kr
EnterpriseValue	335,46kr
(+)Cash&CashEquivalents	297,00kr
(-)Debt	-245,00kr
EquityValue	377,46kr
SharesOutstanding	30,30
PriceTarget	17,15kr
CurrentSharePrice	10,00kr
Upside/downside	71,54%
Bolagsnamn	PierceGroupAB
DiscountRate:	10,8%
TerminalGrowthRate:	2,0%

