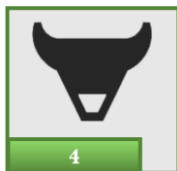
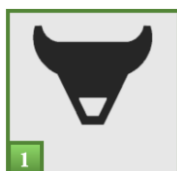


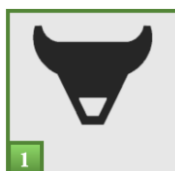
Value Drivers



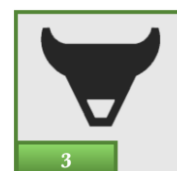
Quality of Earnings



Risk Profile



Quality of Management



- **Notering på Nasdaq OMX Small Cap under Q2 2015.** Byte av lista öppnar upp för institutionella investerare. Vi har historiskt sett att upplisting brukar ge rejält uppsving för aktiekursen.
- **Stark träningstrend, 33 % återkommande kunder.** Marknaden i stort har inte helt upptäckt Sportamore än. De tillväxtorienterade investeringarna och marknadsföring i TV borde öppna upp för kraftigt ökad tillväxt.
- **Uppköpskandidat.** Jan Friedman, grundare/styrelseordförande, står nära ledningen på Qliro. Bolaget bör passa perfekt i Qliros portfölj av e-handelsaktörer, vid sidan av bl.a. Gymgrossisten. Möjlig affär, som kan vara en anledning till att företaget skjutit upp sin börsnotering till Q2 2015.
- **Försäljningstillväxt 35 %.** För helåret 2014 uppgick nettoomsättningen till 369,8 (274,5) MSEK, vilket motsvarar en tillväxt om 35 %.

Analytiker

Robin Marklund

Nyckeldata

Aktiekurs	38,30 SEK
52 v högsta / lägsta	60,00 SEK/ 37,00 SEK
Antal aktier	8 539 278
Börsvärde (MSEK)	327,05 MSEK
Nettoskuld (MSEK)	93,7
EV (MSEK)	233,4
Sektor	E-handel
Lista / Kortnamn	SPOR
Nästa rapport, Q1 2015	2015-05-04

Utveckling

1 mån	-4 %
3 mån	-8 %
1 år	-26 %
YTD	-20 %

Huvudägare

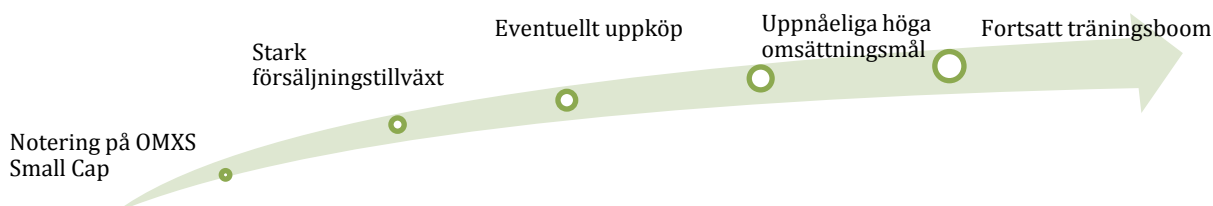
Innehav (%)

J3 Brunkeberg Invest AB	13,20
PVIK AB	10,80
Kalin Setterberg AB	9,80
J. Friedman Holding AB	6,50
UTN Holding AB	4,30

Ledning

VD/CEO	Johan Ryding
Styrelseordförande	Jan Friedman
CFO	Petter Bild

Value Drivers



Investment Thesis

Nordens ledande sportbutik på nätet, tillväxt klart högre än branschgenomsnitt

Försäljning utanför Sverige utgjorde 2014 ca 25 % av den totala försäljningen, vilket vi tycker visar på att de inte har penetrerat övriga Norden, och att kraftigt ökad försäljning är trolig när detta sker. De agerar på en marknad med många olika aktörer, där nästan samtliga fysiska sportbutikskedjor bedriver försäljning över internet. Tillväxten på 33 % (Q4) framstår dock som stark i jämförelse med sportbranschens allmänna tillväxt inom e-handel (HUI Research Q4 2014) på 24%. Bolaget har återkommande betydligt högre tillväxt än branschen, vilket vi inte tror är en tillfällighet, utan ser siffrorna från Q4 endast som ett kvitto på en väl planerad marknads-expansion.

Tillväxten i övriga Norden uppgick till 84,7% under 2014 (i rel. till redovisade siffror för 2013), vilket ses som väldigt starkt i jämförelse med ovan nämnda tal för tillväxt inom e-handel. Den starka tillväxten utanför Sverige och den ännu inte penetrerade marknaden ger utrymme för fortsatt explosiv tillväxttakt.

Vinnare i Prisjakts tävling 'Årets Nätbutik 2014'

Vilket är andra gången Sportamore tar hem priset. De bevisar härigenom att affärsidén och konceptet fungerar, och uppskattas av kunderna. Tillväxten har hittills varit stark, och den möjliga risken för minskad tillväxttakt är ifall de stora drakarna (Stadium, XXL Sport, etc) skulle lägga än mer energi än de gör nu på internethandeln, och försöka pressa priserna likt Sportamore gör.

Stark finansiell position, 94 MSEK i kassan

Sportamores kassa uppgår på balansdagen till 94MSEK(48,3), och löpande kassaflödet till -11,8 MSEK(-26,4), vilket ser lovande ut. Kassaflödet har ökat till följd av stark förbättring av varuflödet under 2014, samt utökade leverantörskredittdider. VD Johan Ryding tror att dessa skall gå att förbättra ytterligare. Ytterligare en fingervisning på det ökade varuflödet är att varulagret växer betydligt långsammare än omsättningen. Ökad omsättningshastighet på varorna medför även att lagervarorna hålls uppdaterade, och endast 11 % av varorna vid årets slut var kvar sedan tidigare säsonger. Den

starka kassan och det färska lagret ger ett bra utgångsläge inför kommande år.

Uppköp möjligt scenario

Förvärvsbolag är oftast nischbolag med tydlig aktieägarstruktur. I den beskrivningen skulle vi argumentera för att Sportamore passar in. En rimlig spekulation som nämnts tidigare är att Sportamore skulle passa bra in i Qliro Group (f.d. CDON), och att de därmed finns möjligheter för att bli uppköpta. Sportamore skulle vara ett väl passande tillskott till bolagsportföljen, som redan nu innehåller flera aktörer inom sport och hälsa, men ingen renodlad mot sportkonfektion och med ett så brett utbud som Sportamore har. Den stora kassan gör bolaget än mer attraktivt ur köpsynpunkt.

Vi anser att det är troligt att vi inom ett par års sikt, ifall bolaget fortsätter att visa styrka, får se att någon aktör visar starkt intresse för bolaget.

Lansering av ny hemsida samt Sportamore Magazine, Q2 2015

Bör kunna ha en positiv inverkan på försäljningen, då en mer lättnavigerad hemsida underlättar för kunderna. Som en fortsatt del i den intensiva marknadsinvesteringen skall Sportamore även börja med att skicka med ett magasin till dess kunder vid köp, vilket lär öka potential för ökad andel återkommande kunder ytterligare.

Ökad soliditet till 65 %

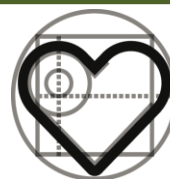
Soliditeten har under 2014 ökat till 65 % från tidigare 62%. Branschsnitt ligger i dagsläget på 44,1%, vilket visar att Sportamore har ett bra och stabilt utgångsläge inför kommande år och ökade expansionsinriktade investeringar även i jämförelse med andra e-handelsaktörer.

Notering på Nasdaq OMX Small Cap planerad till Q2 2015.

Vi har sett att upplisting nästan alltid har en positiv effekt på aktiekursen, och då i synnerhet till OMX Small Cap, då det mer strikta regelverk som gäller för bolag på listan öppnar upp för att bolaget exponeras än mer mot institutionella investerare. Vi tror att listningen kommer att ge aktiekursen en skjuts uppåt.

Bolagsbeskrivning

Sportamore AB är en aktör inom e-handel, specifikt riktat mot sport- och träningsattiraljer samt konfektion. Siktet är inställt på att erbjuda marknadens bredaste varumärkesportfölj, djupaste utbud samt kunna erbjuda bästa tänkbara service.



Sportamore[®]
Sport & mode på nätet

Värdering

Optimistiska men tydliga omsättningsmål

Målet är att omsätta 800 MSEK samt ha god intjäningsförmåga helåret 2016. I dagsläget (helår 2014) uppgick omsättningen till 369,8 MSEK, och året där före till 274,5 MSEK. Från 2013 till 2014 ökade omsättningen således med en tillväxttakt om 35 %. Vid samma tillväxttakt under de två kommande åren, skulle bolaget få ett utfall på 674 MSEK i omsättning. För att nå målsättningen på 800 MSEK kommer det att krävas att omsättningstillväxttakten ökar till hela 47 % per år.

Om omsättningen skulle nå 800 MSEK, med samma eller bättre marginaler än idag (troligt med bättre marginaler p.g.a. stordriftsfördelar och ökad lageromsättning), samt konstant relativt lågt P/S på 0,6 så är ett motiverat pris på aktien 56,21 kronor.

Vid ett mer realistiskt resultat på 600 MSEK i omsättning, med konstant P/S så är ett motiverat aktiepris 42,15 kr.

Vid ett riktigt bra scenario där omsättningsmålet nås, och P/S når upp till branschsnittet på ca 1, skulle aktiepriset uppgå till 93,68 kr, vilket ger en uppsida på 135,4% bara under de kommande två åren.

Risker och utsikter

Tillväxten har hittills varit stark, och den möjliga risken för minskad tillväxttakt är ifall de stora drakarna (Stadium, XXL Sport, etc) skulle lägga än mer energi än de gör nu på internethandeln, och försöka pressa priserna likt Sportamore gör. Den interna risken är att de inte lyckas förbättra marginalerna, samt utnyttja de fördelar som uppstår i och med en eventuellt förbättrad omsättning.

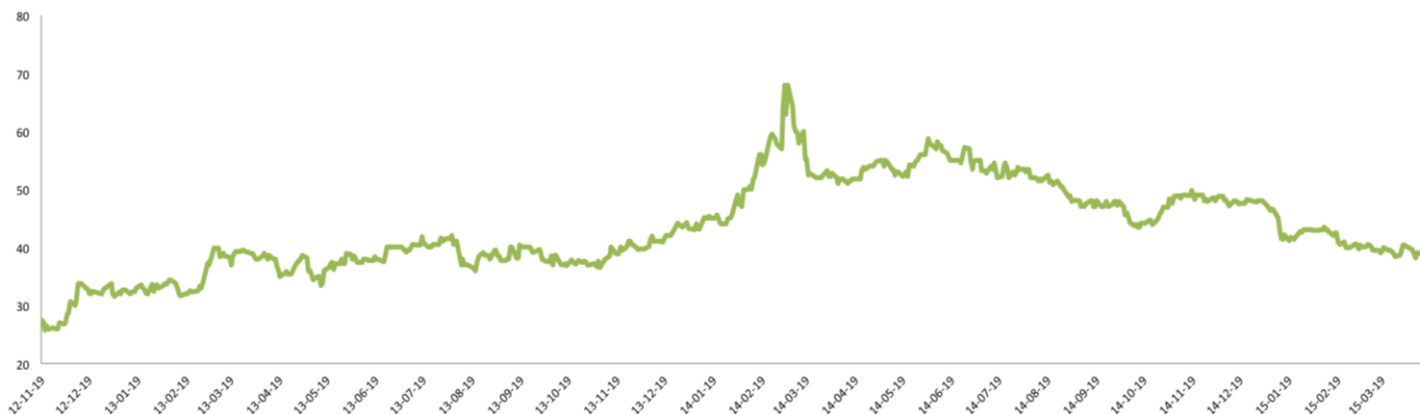
Ökade marginaler pga. stordrift

Då personal- och lagerkostnaderna i ett bolag som sköter sin försäljning via internet inte ökar i proportion till omsättning, samt att lagrets omsättningshastighet bör öka i och med att inte samma mängd äldre varor kommer att lagerhållas, kommer en ökad omsättning medföra klart bättre rörelseresultat och marginaler. De två senaste åren (2013 och 2014) har kostnaderna för övriga externa- och personalkostnader uppgått till 39,33 respektive 36,8 procent av omsättningen. Om vi skulle anta att personalkostnaderna skulle som högst uppgå till 32 % av omsättningen år 2016, och de lyckas nå omsättningsmålet på 800 MSEK, med ökad bruttomarginal till 35 %, skulle de nå ett resultat på ca 18 MSEK efter skatt, vilket innebär ett resultat per aktie på +2,11 kronor för 2016, vilket är ytterst optimistiskt.

Redan vid det mer troliga 600 MSEK omsättning år 2016, med i övrigt samma kostnadsproportioner som ovan, skulle de nå ett resultat på 1,58 kronor per aktie. Ett P/E-tal i höjd med branschens höga P/E 74, ger då en motiverad aktiekurs på 116,9 kronor. Idag står aktien i 39,8 kronor, vilket ger en uppsida utifrån dessa beräkningar på 193,7%.

Bullcase

Vi på Analyst Group tror på en stark fortsatt tillväxt, och ökade marginaler samt en förbättrad intern effektivisering, och ser Sportamore AB som ett bullcase. Alla möjligheter finns för att uppnå de höga omsättningsmål som satts, om än mycket jobb och kraftig expansion krävs. Styrelseordförande, VD och Marknadschef sitter tillsammans med 13,2% av aktiekapitalet, vilket innebär att de har hög stake i bolaget, och att de kommer att driva det ännu inte särskilt stora bolaget med en entreprenöriell drivkraft.



Intervju

Ag

Intervju m. Johan Ryding, VD/grundare, Sportamore AB

Angående omsättningsmålet på 800 MSEK helår 2016:

"Det ligger givetvis en hel del funderande och kalkylerande bakom målet, och det är ett mål som vi fortfarande har och håller starkt fast vid. Vi ser också att förutsättningarna för att nå det finns i och med vår starka kassa på 94 MSEK, så det finns ekonomiska resurser, som vi har tagit in just för att skapa tillväxt"... Vi har kommunicerat att detta kommer att tillåtas belasta resultatet under 2015. Men det är klart, ju närmare man kommer desto mer är det dags att leverera, men som sagt, verktygen i form av ekonomiska resurser finns i kassan."

Vid fråga om hur personalstyrkan ökar i proportion till omsättning; "Det är klart att i logistik och kundtjänst kommer personalstyrkan att öka i mån i mån i proportion till omsättningsökningen, medan de centrala funktionerna kommer att fungera med nuvarande resurser även vid högre omsättningar. Vi bygger en organisation för att hantera en högre omsättning redan idag, vilket gör att vi drar på oss mer overhead expenses."

När förväntas ni nå positivt resultat?




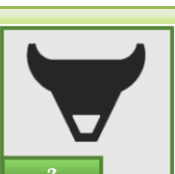
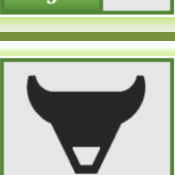
"Ja, det är en lite rolig variabel, då vi är ett bolag som fak-

tiskt har bevisat i ett antal kvartal att vi kan leverera positivt resultat. Där är vi kvar, och det som flyttar oss mellan positivt och negativt resultat är nivån på marknadsföringssatsningarna. Vi har valt att behålla manöverutrymmet, och valt att kunna navigera mellan tillväxt och lönsamhet. Men så länge vi har en tillgänglig kassa, och ser att vi köper kunder till en vettig kostnad, ja då tycker vi att vi ska fortsätta att växa. Det vi är helt säkra på, är att det kommer att vara dyrare och mer kostsamt att köpa kunder imorgon, än vad det är idag."

Vad kommer vi att se under 2015?

"Du kommer att se oss i breddmedia, i såväl Norge, Finland, Danmark och Sverige. Vi ser framför oss att de satsningar vi gör mot snabbare kundanskaffning börjar ge effekt, för det är nu vi börjar få upp trycket ordentligt. Vi hoppas och tror att det är nu under första halvåret 2015 det börjar få effekt på allvar, och vi kan visa upp bra resultat från satsningarna" "Bara migrationen från fysisk handel till att mer köp görs på internet, gör att vi om vi bara kan etablera och bibehålla den marknadsandel vi har i Sverige, och i övriga nord, ger ju en tillväxt på hundratalet miljoner om året, bara i form av migrationen. Kan vi dessutom knäppa på andra aktörers andelar, har vi en väldigt fin utveckling framför oss."

Bull or Bear

	Value Drivers	Bör kunna visa positivt resultat närmaste åren, som tillsammans med upplisting på Small Cap, vilket bidrar till ökat informationsflöde, och potentiellt uppköp ger en mängd triggers som kan påverka kursen.
	Quality of Earnings	Stark försäljningstillväxt, 35 % under 2014. Takten saktar ner något, men håller hög fart. 2013 visade 79 % tillväxt, 2012 125%. Även om man drar ner något på farten, har man fortfarande bra marginaler, vilket ger stor uppsida för resultatet. I dagsläget visar man dock upp negativt resultat.
	Risk Profile	Agerar på en marknad med många konkurrenter. Visar dock styrka och har lyckats ta en betydande del av marknaden. Även utländska aktörer måste beaktas. Har dock ett klart fungerande koncept, och ingen större nedsida bör finnas såvida Sportamore inte möts av oväntat stark konkurrens närmaste tiden.
	Quality of Management & Ownership	Majoriteten av styrelse och ledning har funnits i bolaget sedan 2009. Styrelseordförande, VD och Marknadschef/Vice VD innehar indirekt 13,2% av aktiekapitalet. Samtliga i ledning/styrelse är aktieägare, och många med betydande innehav. Relativt liten, tight organisation som drivs i entreprenöriell anda.
	Overall View	Klar uppsida, med begränsad nedsida. Redan lågt värderade i relation till vad aktiekursen stått i senaste året. Den starka tillväxten, ledning och styrelsens betydande aktieposter tillsammans med den i överlag starka tränings-trenden, samt starka kassan får oss ge en poängsättning på 3 Bullpoints.

Analyst Group



Disclaimer

Dessa analyser, dokument och all annan information som härrör från Analyst Group är framställt i informationssyfte för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analysen är baserad på källor, uppgifter och kunniga personer som Analyst Group bedömer som tillförlitliga. Analyst Group kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Den framåtblickande informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka alltid innehåller en osäkerhet och bör användas försiktigt. Analyst Group kan därför aldrig garantera att prognoser och framåtblickande estimat kommer att bli uppfyllda. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från Analyst Group, någon medarbetare eller person med koppling till Analyst Group alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och all annan information som härrör från Analyst Group är avsedd att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut rörande alla former av investering oberoende av vilken typ av investering det rör sig om. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. Analyst Group fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av analyser, dokument och all annan information som härrör från Analyst Group.

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull

Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget.

Definition Bear

Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Analyst Group har ej mottagit betalning eller annan ersättning för att göra analysen.

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom. Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.