

# NEW WAVE GROUP AB

ANALYTIKER: PATRIK NILSSON

## ÖVERSIKT

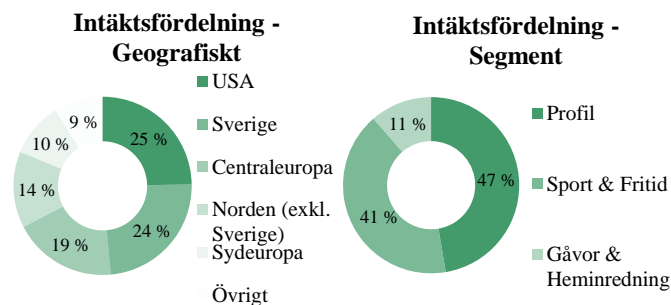


*New Wave sticker ut i klädbranschen genom att ha levererat starkt lönsamhet och organisk tillväxt under 2017. Bolaget har en flexibel affärsmodell vilket har resulterat i en vinststillväxt om 28,2 % 2017. Fortsatt stark tillväxt inom profsegmentet väntas driva en omsättningsstillväxt om 6 % 2018E. I en DCF-värdering indikeras en uppsida om 30 %.*



**New Wave Group AB** ("New Wave" eller "Bolaget") skapar och utvecklar varumärken och produkter inom kategorierna kläder och heminredning. Produkterna kan i sin tur delas in i tre segment, *Profil*, *Sport & Fritid* och *Gåvor & Heminredning*. Det första området *Profil* består av profilkläder och yrkeskläder där företag utgör huvudkunderna. Det andra segmentet *Sport & Fritid* består av varumärkena *Craft*, *Seeger* och *Cutter & Buck*. Det tredje segmentet *Gåvor & Heminredning* innefattar bland annat varumärkena *Orrefors* och *Kosta Boda*. Bolagets två största marknader är Sverige och USA, vilka utgör ca 50 % av omsättningen.

New Wave behöver även binda mycket kapital i form av lager för att kunna distribuera ut produkter på kort tid. Lagret omsattes under 2017 på ungefär 310 dagar. Följaktligen ökar risken för nedskrivningar, vilka kan bli relativt höga då lagret utgör cirka 44 % av Bolagets tillgångar. Dock består många av produkterna av basplagg, vilka inte är lika trendkänsliga och därmed minskar denna risk. New Wave har även förbättrat sin *cash conversion cycle* över tid vilket frigör kapital. Mellan 2014 och 2017 ökade antal dagar för betalning av leverantörsskulder från 46 till 62 dagar samtidigt som dagar för inbetalda kundfordringar var konstanta. Detta innebär att Bolaget har mer rörelsekapital att använda, vilket är viktigt när New Waves lager redan minskar det fria kapitalet väsentligt.



**Starkaste året någonsin i en bransch som överlag har presterat svagt.** New Wave hade 2017 sitt bästa år någonsin. Omsättningen växte med 6,9 % och EBIT-marginalen förbättrades från 7,6 till 8,4 %, vilket innebär en EBIT-tillväxt om 17 %. Samtidigt har branschen överlag presterat relativt dåligt där peers har haft en vinststillväxt (Y/Y) om -2,7 %, vilket kan jämföras med New Waves vinststillväxt om 28,2 %.<sup>1</sup> Sammantaget tyder detta på att New Wave är bättre positionerat än dess konkurrenter, vilket väntas leda till fortsatt stark tillväxt de närmsta åren.

**En diskonterad kassaflödesanalys indikerar en potentiell uppsida om 30 % i ett Base scenario.** Omsättningen estimeras växa 6 % 2018E. Tillväxten förväntas primärt drivas av att profsegmentet har visat en stark historisk tillväxt samtidigt som att denna utgör den mest flexibla delen av Bolaget. Marginalförbättringar estimeras inte då ledningen väglett om fortsatta investeringar för tillväxt. Detta medför att mer personal behövs, vilket estimeras öka personalkostnaderna. Skalbarheten är även begränsad i Bolagets affärsmodell. Sammantaget estimeras EBIT-marginalen till 7,6 % 2018E vilket är 0,8 procentenheter lägre än föregående år. Bolaget estimeras växa med CAGR om 3,9 % från 2018 till 2021E. I värderingen har en WACC om 7,3 % använts och en exit-multipel om EV/EBITDA 11,1x (baserat på peers). Detta indikerar ett pris per aktie om 73,4 SEK, vilket leder till en potentiell uppsida om 29,8 %.

**Distributionsnät istället för butiksnät minskar de fasta kostnaderna och ökar flexibiliteten i Bolagets affärsmodell.** New Wave har idag ett diversifierat distributionsnät som Bolaget säljer stora delar av sina produkter genom. Detta medför att de fasta kostnaderna är låga relativt butikskedjor såsom KappAhl eller MQ. Flexibiliteten ökar även då Bolaget på ett smidigt och kostnadseffektivt sätt kan distribuera ut sina produkter genom nya kanaler, exempelvis genom E-handelsplattformar. Detta förväntas gynna New Wave Group då klädesbranschen just nu är i en omställningsfas från fysiska butiker till att vara mer tillgängliga online.

**Bull scenario indikerar en potentiell uppsida om 48 %.** I ett Bull Scenario estimeras New Wave växa starkt på EBITDA-nivå. Den starkta EBITDA-tillväxten drivs av att flexibiliteten och investeringarna bidrar till att Bolaget snabbare än konkurrenter kan kapitalisera på tillväxten inom E-handeln. Med en WACC om 6,3 % och en exit-multipel om 12,1x indikeras en potentiell uppsida om 48,3 %.

**Hög skuldsättning och kapitalbindning under längre tider leder till omfattande räntekostnader samt risk för nedskrivningar.** Bolaget har idag en nettoskuld/EBITDA om 3,1 vilket anses vara högt relativt peers som idag har en snitt-multipel om 0,42.<sup>2</sup> Den höga skuldsättning påverkade vinstmarginalen 2017 med cirka 2 procentenheter och förväntas pressa marginalerna i framtiden.

**Bear Scenario indikerar en potentiell nedsida om 14 %.** I ett Bear Scenario estimeras Bolagets EBITDA-tillväxt vara begränsad på grund av kapitalbindningen samt bristande skalbarhet i affärsmodellen. Med en WACC om 9,3 % och en exit-multipel om 8,1x indikeras en potentiell nedsida om 14,3 %.

		EV/EBITDA						
		8,1x	9,1x	10,1x	11,1x	12,1x	13,1x	14,1x
W A C C	5,3%	58,6 kr	65,8 kr	73,1 kr	80,3 kr	87,6 kr	94,8 kr	102,0 kr
	6,3%	55,9 kr	62,8 kr	69,8 kr	76,8 kr	83,8 kr	90,7 kr	97,7 kr
	7,3%	53,3 kr	60,0 kr	66,7 kr	73,4 kr	80,1 kr	86,8 kr	93,5 kr
	8,3%	50,8 kr	57,2 kr	63,7 kr	70,2 kr	76,6 kr	83,1 kr	89,6 kr
	9,3%	48,4 kr	54,6 kr	60,8 kr	67,1 kr	73,3 kr	79,6 kr	85,8 kr

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

# DISCLAIMER

## Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

## Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

## Bull and Bear- Rekommendationer

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.

## Övrigt

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

## Innehavsredovisning

**Analyst Group äger aktier i:** Drillcon, Alcadon Group, DDM Holding, Sdiptech, TalkPool, Stillfront Group, Noridc Leisure, Sleepo, Aspire Global och Nordic Waterproofing.

**Patrik Nilsson äger aktier i:** Aspire Global.

**Jacob Andersson äger inga aktier.**

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Analysen har ingen planerad uppdatering.

## Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2018). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.