

Offensiva steg i linje med långsiktig strategi

Högre resultat & stabil orderingång under Q2

Nimbus vinst per aktie uppgår till 8 kr de senaste 12 månaderna. Med en orderstock som är 44% högre än för ett år sedan finns goda förutsättningar för fortsatt vinstökning under andra halvan av 2022.

Nimbus har lyckats bra med att parera för kostnadsökningar på inköpt material och komponenter och uppvisar en stabil marginalutveckling. Försörjningen av samtliga inköpskategorier har med ett undantag nått goda resultat. Undantaget är utombordsmotorer där leveransförseningar höll tillbaka faktureringen med runt 100 Mkr under Q2. Utan dessa hade resultatförbättringen jämfört med fjolåret varit väsentligt högre. Nu stannade resultatförbättringen vid goda 28%. Bolaget bedömer att leveranssläpet kommer försvinna under Q3/Q4 och således bidra till ett starkt andra halvår. Orderingången har fortsatt på en stabil nivå.

Offensiva steg balanserar om marknaden försvagas

Makromiljön med högre inflation, räntor och större osäkerhet har under 2022 försämrat utsikterna generellt för sällanköpsvaror. Nimbus upplever så här långt en viss minskad efterfrågan av mindre båtar medan premiumsegmentet, som är viktigast för bolaget, är fortsatt starkt. Om totalmarknaden försvagas kommer Nimbus strategiska tillväxtinitiativ balansera i positiv riktning. Viktiga exempel är:

- Satsningen i Nordamerika som går bra och nu trappas upp
- Kompletterande förvärv
- Produktlanseringar

Långsiktigt tillväxtcase med låg värdering

Nimbus aktie har i likhet branschkollegor gått ner rejält i år drivet av ökad ekonomisk oro och högre räntor som påverkar den cykliska fritidsbåtsmarknaden negativt. Det relativt stora antalet analytiker som följer dessa bolag bedömer emellertid så här långt att tillväxten kommer vara positiv även kommande år, dock på en klart lägre nivå.

Nimbus värderas till EV/EBIT 4,5 baserat på 2022P vilket är lågt. Sektorn har värderats ner under året och en relativvärdering resulterar i en mindre nedjustering av riktkursen till 79 kr (220509: 81 kr). Långsiktigt finns det mycket som talar för att Nimbus fortsätter att stärka sin position på den mycket fragmenterade marknaden för fritidsbåtar.

Nimbus

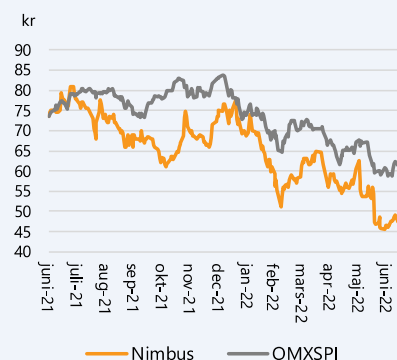
Kommentar

Datum 20 juli 2022
Analytiker Magnus Lindell

Basfakta

Bransch Sällanköpsvaror (konsument)
Styrelseordförande Mats Engblom
Vd Jan-Erik Lindström
Noteringsår 2021
Listning Nasdaq First North
Ticker BOAT
Aktiekurs 51 kr
Antal aktier, milj. 19,3
Börsvärde, Mkr 988
Nettoskuld, Mkr 11
Företagsvärde (EV), Mkr 999
Webbplats www.nimbusgroup.se

Kursutveckling senaste 12 månaderna



Källa: Börsdata

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2020	2021	2022p	2023p
Omsättning	927	1455	1870	1964
Bruttoresultat	164	293	378	408
Rörelseres. (ebit)	59	166	223	238
Resultat f. skatt	54	166	217	238
Nettoresultat	77	133	172	189
Vinst per aktie		6,9 kr	8,9 kr	9,7 kr
Utd. per aktie	-	-	1,50 kr	2,00 kr
Omsättningstillv.	-	57,0%	28,5%	5,0%
Bruttomarginal	17,7%	20,1%	20,2%	20,8%
Rörelsemarginal	6,4%	11,4%	11,9%	12,1%
Fritt kassafl f förv.	161	111	140	180
Soliditet	42%	49%	50%	54%
P/e-tal		7,4	5,7	5,2
EV/ebit		6,0	4,5	4,2
EV/omsättning		0,69	0,53	0,51
Direktavkastning	-	-	2,9%	3,9%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringstes

Bra förutsättningar för fortsatt tillväxt

Nimbus Group har ökat omsättningen från 371 Mkr 2017 till 1636 Mkr (rullande tolv månader per juni 2022). Samtidigt har rörelseresultatet stigit från 9 till 186 Mkr. Tillväxten har skett både organiskt och via förvärv på en marknad där Nimbus har en global marknadsandel på mindre än 1%. Marknaden gynnas strukturellt av att hushållens förmögenhet har ökat de senaste åren även om trenden vänt 2022. Tekniska hjälpmedel förenklar hanteringen av båtar, vilket sänker tröskeln för ovana båtfarare. Den genomsnittliga åldern på flottan är mycket hög vilket bör gynna nyförsäljningen då teknisk och miljömässig skillnad är mycket stor. Trenden med hemester fanns redan innan pandemin och kan fortsätta strukturellt.

Bolaget strukturerat för cykliska svängningar

En hög andel extern produktion och förskottsbetalningar från kunder i kombination med en stark balansräkning, gör att bolaget står väl rustat för cykliska svängningar. Bolaget är i nuläget inte oroliga för en eventuellt svagare marknad utan ser möjligheter även i ett dylikt scenario. Utmaningen är fortfarande att svara upp mot den stora efterfrågan och göra det med rimliga leveranstider.

Goda förutsättningar att överträffa egna mål

Tillväxt är mycket sannolik under 2022 och 2023. Därefter talar underliggande trender och bolagets tillväxtinitiativ för en bra utveckling givet att inte en större ekonomisk nedgång inträffar.

Målet på 10% i EBITA-marginal, som normalt ligger någon tiondel över EBIT-marginalen, är realistiskt över en konjunkturcykel. Den bör kunna hamna högre 2022 och 2023 med tanke på effekt av ökad modularisering, att produktionen åtminstone 2022 är fullbelagd och att bolaget hittills visat förmåga att parera för kostnadsökningar från leverantörer. Marginalen gynnas även av skaleffekter när omkostnader i % av försäljningen sjunker.

Värderas lägre än jämförbara bolag

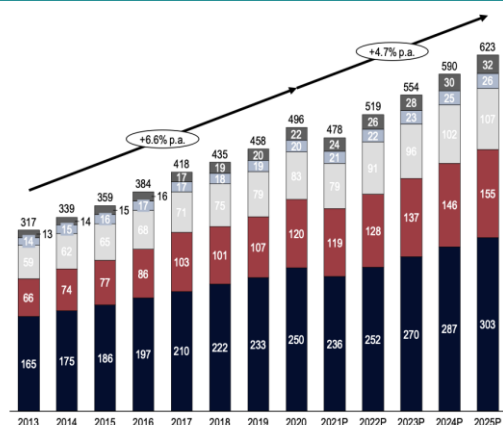
Med låga värderingsmultiplar och goda långsiktiga utsikter finns potential både till viss multipelexpansion och ökad vinst per aktie. Om Nimbus fortsätter leverera hög tillväxt, ökade marknadsandelar och stabila rapporter så lär detta uppmärksammas av marknaden.

Konklusion

Nimbus har en ambitiös men balanserad tillväxtstrategi med ett starkt momentum. Förutsättningarna är goda att via 15% årlig försäljningstillväxt dubblera vinsten per aktie kommande fem år. Bolaget är till skillnad från tidigare väl strukturerat för att hantera cykliska svängningar i efterfrågan.

Stigande marknad

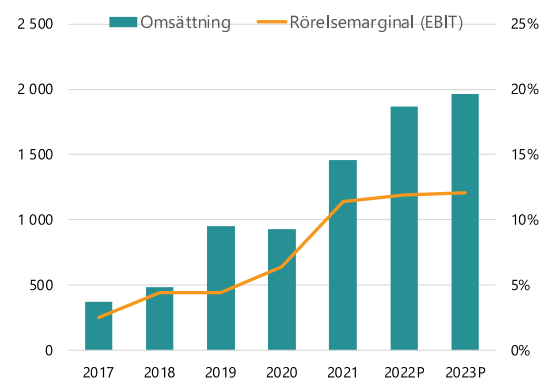
Världsmarknad på 496000 båtar 2020 varav 250000 i Nordamerika och 120000 i Europa



Källa: Nimbus ÅR 2021: ICOMIA – Recreational Boating Industry statistics 2013-2025.

Positiv trend

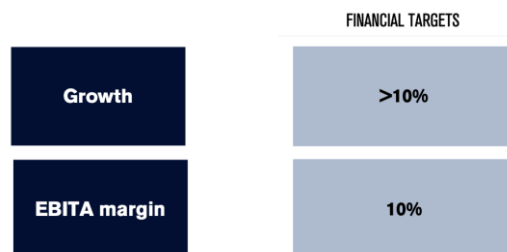
Omsättning (Mkr) & rörelsemarginal (%)



Källa: Bolaget, Analysguiden. 2017-2019 ej IFRS-justerat och skulle omräknat ligga lite lägre i omsättning.

Företagets egna mål

Årlig tillväxt ska överstiga 10% under en konjunkturcykel (exkl. förvärv av nya varumärken)



Källa: Bolaget

Tillväxten fortsätter

Nimbus Group marknadsför ett brett sortiment av fritidsmotorbåtar. De sju varumärkena i koncernens portfölj kompletterar varandra och ger nätverket av återförsäljare en bredd som täcker en stor del av det moderna båt användandet. Den starka tillväxten som inleddes före pandemin har fortsatt och stöttas av ett antal strategiska initiativ. Nedanstående fem framträder lite extra så här långt under 2022.

Nordamerika

Nimbus har länge planerat en större satsning i Nordamerika och även tagit flera steg som bland annat att knyta till sig flera återförsäljare. Försäljningen ökar nu rejält och har resulterat i en orderstock på 172 Mkr vilken är 60% högre än för ett år sedan. Nordamerika är världens största båtmarknad och Nimbus modeller har så här långt tagits emot väl. Konkurrenskraften är god och satsningen gynnas även av den i nuläget höga USD-kursen.

Nimbus har etablerat ett eget kontor och rekryterat en chef, Justin Joyner, som tidigare lyckosamt genomfört den tillväxtresa som Nimbus siktar mot. Justin arbetade tidigare för franska konkurrenten Beneteau. Han förväntas nu väsentligt höja tempot i den nordamerikanska satsningen tillsammans med ett litet starkt team på plats. Flera ytterligare återförsäljare förväntas ansluta i takt med att Nimbus nu får tillgänglig produktionskapacitet. Nimbus kommer även introducera flera av sina övriga båtmärken.

Förvärv

Nimbus förvärvade i februari en av Norges största återförsäljare, Herholdt Andersen AS. Bolaget är välskött och lönsamt med bland annat cirka 13% genomsnittlig rörelsemarginal de senaste fem åren. Omsättningen har under samma period pendlat i intervallet 88-99 MNOK. Tillsammans med fjolårets förvärv av Marine Store har Nimbus nu väsentligt stärkt sin position i respektive huvudstadsområde.

Produktlanseringar

Varumärket Aquador är Nimbus näst största märke. Det är därför av stor betydelse att bolaget detta år genomför den största produktförnyelsen på 20 år. Utöver bättre funktionalitet och modulariserad konstruktion så är den nya generationen mer miljövänlig avseende bränsleförbrukning samt miljöpåverkan i produktion. Den är utvecklad för världsmarknaden.

Långsiktig hållbarhet

Nimbus har i år presenterat sin första hållbarhetsrapport. Där framgår bland annat att bolagets målsättning är att erbjuda marknadens mest hållbara produkter.

Redan 2016 lanserades den första hel eldrivna serieproducerade båt båten Nimbus 305 coupe E-power. Numera har bolaget fem emissionsfria modeller. Ett problem har så här långt varit infrastruktur för laddning av båtar på sjön och båtarnas prisnivå. Detta åtgärdas successivt och årets lansering av Bella Zero är ett exempel på en prisvärd produkt med bra prestanda. Försäljningen av

elbåtar har ännu inte tagit riktig fart men antalet offerter ökar hela tiden.

Kapital frigörs för kärnverksamheten

Nimbus avyttrade en produktionsfastighet och ingick samtidigt ett långt hyresavtal. Detta frigjorde 66 Mkr för användning i kärnverksamheten, exempelvis förvärv och satsningen i Nordamerika. Bolaget har en kvarvarande fastighet bokförd till 37 Mkr som i en framtid vid behov kan avyttras och ge ett bra tillskott.

Bolagets egen visualisering av tillväxtstrategin

Konsekvent leverans och kommunikation efter börsintroduktionen



Källa: Bolaget, presentation juni 2022

Prognos

Nimbus lär öka omsättningen rejält 2022 med tanke på att:

- Orderstocken i Q2 på 1051 Mkr var 44% högre jämfört med året innan.
- Produktionskapaciteten har höjts.
- Förvärvade Marine Store och Herholdt Andersen tillför helårseffekt av begagnatförsäljning, vinterförvaring och eftermarknad.

Bolaget har lång framförhållning i sin planering och verkar så här långt ha lyckats parera för den kostnadshöjning som sker på komponentsidan. Detta är mycket viktigt med tanke på att runt 70% av kostnadsmassan avser inköp av material, komponenter och externa båtmärken. När bolaget successivt lägger till sina egna produkter hos Marine Store och Herholdt Andersen så ökar marginalen. Detta har gått trögt hittills på grund av begränsad

produktionskapacitet. Bolaget får även successivt ytterligare genomslag av den ökade modulariseringen vilket tillsammans med övrig effektivisering gör att vi antar stabil bruttomarginal 2022 trots de höga materialprisökningarna. 2023 kan den öka något.

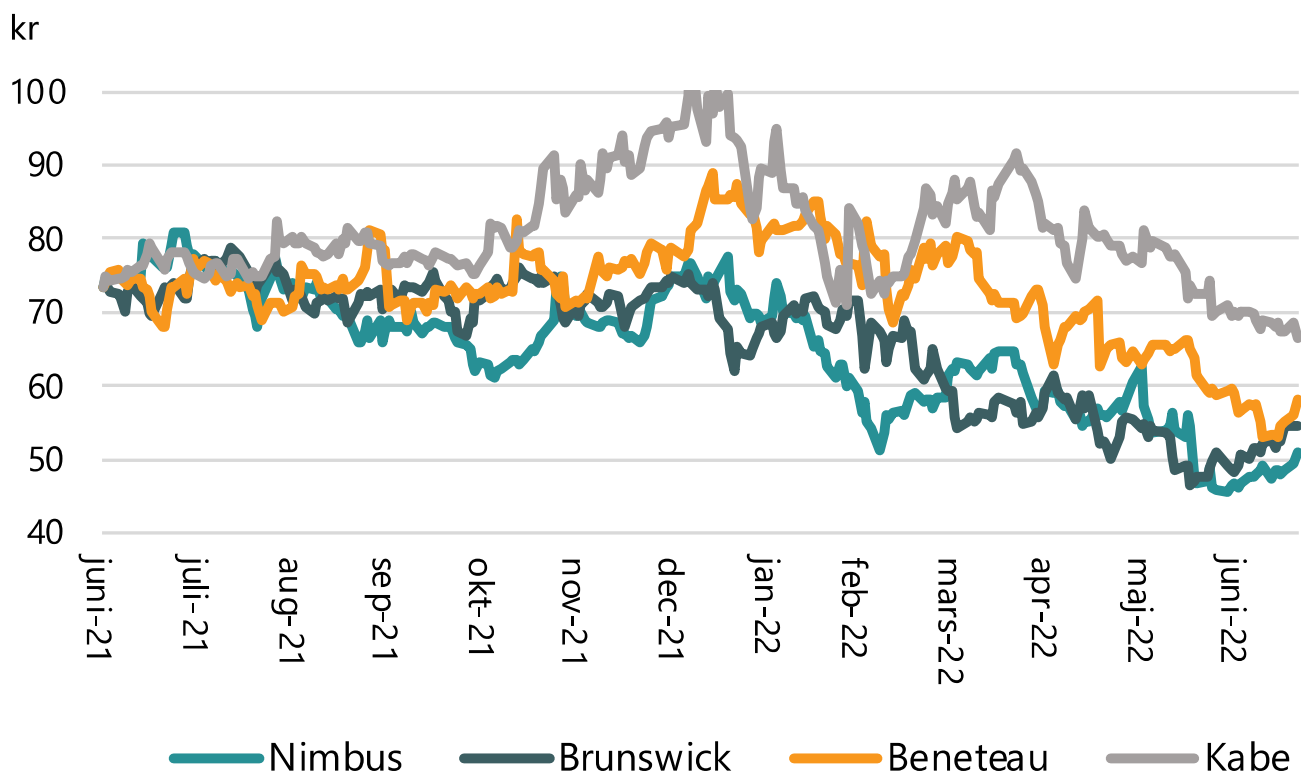
Omkostnadsmassan har förutsättningar att öka långsammare än försäljningen vilket sammantaget bör göra att bolaget överträffar sitt mål om en EBITA-marginal på 10% både under 2022 och 2023.

Sammantaget räknar Analysguiden med en försäljningstillväxt på 28% 2022 och 5% 2023. De relativt låga 5% ska ses i ljuset av den ökade osäkerheten i makromiljön. De exkluderar även det/de förvärv som sett till historik och strategi är troliga men svårbedömda runt tidpunkt och omfattning. Vinsten per aktie bör kunna öka till 8,90 respektive 9,70 kr. Så här långt under 2022 har omsättningen ökat 22% trots leveransförseningar. Utan försenade motorleveranser hade tillväxten varit runt 34%.

Värdering

Kabe är det noterade svenska bolag som är mest jämförbart. Bolagets försäljning av husbilar och husvagnar samvarierar konjunktorellt med Nimbus. Båda bolagen har sin tyngdpunkt i Norden, växer delvis via förvärv och har jämförbar storlek. En viktig jämförelsegrupp är andra tillverkare och återförsäljare av fritidsbåtar. De största är Brunswick (USA) och franska Beneteau. Sektorn har gått svagt senaste året och värderingarna ligger på historiskt låga nivåer.

Kursutveckling senaste 12 månaderna



Källa: Börsdata. Indexering baserad på Nimbus startkurs.

Bolag	Försäljningstillv. 2022P	Försäljningstillv. 2023P	Värdering baserad på prognos 2022		
			EV/Sales	EV/EBIT	EV / EBITDA
Malibu Boats (US)	29%	8%	1,0	5,7	5,0
MasterCraft Boat (US)	30%	5%	0,7	4,2	3,9
Brunswick (US)	19%	7%	1,1	7,2	6,2
MarineMax (US)	17%	3%	0,3	3,0	2,8
Beneteau (FR)	13%	7%	0,6	6,6	4,0
Hanse Yachts (DE)	25%	12%	0,5	22,3	6,9
Branschkollegor, medel	22%	7%	0,69	8,2	4,8
Nimbus	28%	5%	0,53	4,5	3,5

Källa: Refinitiv. Nyckeltalen bygger på analytikerkollektivets prognoser. Nimbus: Analysguidens prognos.

Värderingsansatsen nedan är en kombination av Kabes historiska multiplar och branschgruppens värdering på prognos 2022 vilket ger EV/Sales på 0,61 och EV/EBIT på 8,7. Ger vi dessa värderingstal samma vikt och applicerar Analysguidens prognos för Nimbus omsättning och rörelseresultat erhålls riktkursen 79 kr.

	EV/EBIT	EV/Sales	Sammanvägd riktkurs
Kabe 5 år genomsnitt	9,1	0,54	
Branschkollegor 2022	8,2	0,69	
Genomsnitt	8,7	0,61	
Implicit riktkurs*	99	59	79

* baserad på prognos för Nimbus omsättning och rörelseresultat 2022

Källor:

Värdering branschkollegor: Refinitiv, nyckeltalen bygger på analytikerkollektivets prognoser 20:
Kabe genomsnittlig värdering 2017-2022 Q1 R12: Börsdata. Prognos Nimbus: AnalysGuiden

Nimbus har bra ”track-record” från de senaste fem årens starka och lönsamma tillväxt. Det har även levererat stabila rapporter som noterat bolag. Kan bolaget fortsätta på inlagen linje så kommer nog de i nuläget mycket låga värderingsmultiplarna att stiga.

På risksidan framträder bland annat eventuella utökade störningar i de globala leveranskedjorna och om konjunkturen skulle försämrast kraftigt.

Tidigare analyser

[Initieringsanalys 14 januari 2022](#)

[Kommentar 12 maj 2022](#)

ALUKIN



BELLA

FALCON

FLIPPER



PARAGON YACHTS

Exempel på modeller



Antal modeller

12¹

5

10

5

7

12

4



Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Magnus Lindell äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Magnus Lindell