

Nya rekordkvartal på gång

Starka resultat förväntas Q2 & Q3

Nimbus Group går in i de säsongsmässigt två starkaste kvartalen med rekordhög orderbok, höjd produktionskapacitet och ett fint resultat i ryggen som uppgår till 7 kr/aktie de senaste 12 månaderna. Analysguiden prognosticerar en ökning 2022 till 9 kr vilket ger ett P/E-tal på låga 6,4.

Utöver en ledande position i Norden är Nimbus väl positionerat för tillväxt på världens största båtmarknad, Nordamerika. Produkterna har tagits emot väl. Marknadstäckningen ökas successivt stöttad av en initialt mindre organisation på plats. Orderboken i Nordamerika ökade med 150% under det senaste kvartalet.

Fint 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. Bolagen säljer externa märken och när Nimbus successivt kompletterar deras utbud med egna produkter bidrar det till ny volym och positivt till marginalutvecklingen för Nimbus Group.

Förvärvsbeloppet på 76 miljoner norska kronor är i samma härad som kassaflödet från försäljningen av produktionsfastigheten i Lugnås, offentliggjord i maj. Försäljningen synliggör övervärden och frigör kapital för tillväxt. Fastighetsintäkten uppgår till 100 MSEK med sedvanligt avdrag för latent skatt och planerade investeringar om 15 Mkr. Det bokförda värdet för den avyttrade fastigheten uppgår till 29 Mkr vilket således innebär en extraordinär reavinst i Q2.

Kan hantera eventuell marknadsnedgång

Nimbus och stora konkurrenter som Brunswick och MarineMax har nyligen rapporterat om att den höga efterfrågan från slutkund är intakt. Samtidigt har osäkerheten i omvärlden ökat och fritidsbåtar har historiskt varit en cyklisk bransch. Om en marknadsnedgång inträffar så är Nimbus emellertid väl positionerat för att hantera detta. Offensivt genom fortsatt inbrytning i Nordamerika och kompletterande förvärv. Defensivt genom att till att börja med arbeta ner den höga orderboken och normalisera leveranstider. Dessutom bidrar en flexibel

Nimbus

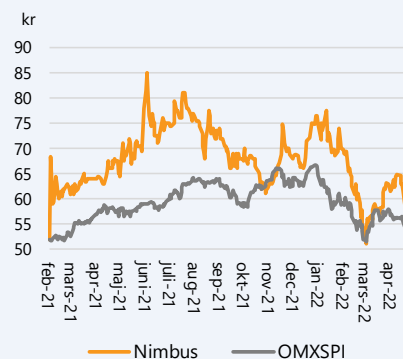
Kommentar

Datum 12 maj 2022
Analytiker Magnus Lindell

Basfakta

Bransch Sällanköpsvaror (konsument)
Styrelseordförande Mats Engblom
Vd Jan-Erik Lindström
Noteringsår 2021
Listning Nasdaq First North
Ticker BOAT
Aktiekurs 54,4 kr
Antal aktier, milj. 19,3
Börsvärde, Mkr 1114
Nettoskuld, Mkr 78
Företagsvärde (EV), Mkr 1192
Webbplats www.nimbusgroup.se

Kursutveckling från introduktion på 52 kr



Källa: Börsdata

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2020	2021	2022p	2023p
Omsättning	927	1455	1856	2042
Bruttoresultat	164	293	371	429
Rörelseres. (ebit)*	59	166	219	249
Resultat f. skatt*	54	166	219	249
Nettoresultat*	77	133	174	198
Vinst per aktie*		6,9 kr	9,0 kr	10,2 kr
Utd. per aktie	-	-	1,50 kr	2,00 kr
Omsättningstillv.	-	57,0%	27,6%	10,0%
Bruttomarginal	17,7%	20,1%	20,0%	21,0%
Rörelsemarginal	6,4%	11,4%	11,8%	12,2%
Fritt kassafl f förv.	161	111	205	180
Soliditet	42%	49%	50%	58%
P/e-tal		8,4	6,4	5,6
EV/ebit		7,2	5,4	4,8
EV/omsättning		0,82	0,64	0,58
Direktavkastning	-	-	2,6%	3,5%

Källa: Bolaget, Analysguiden *exkl e.o.reavinst från fastighet

produktionsapparat, förskottsbetalningar och en stark balansräkning till stabilitet.

Nimbus värderas till EV/EBIT 5,4 baserat på 2022P vilket är lågt. Sektorn har värderats ner under året och en relativvärdering resulterar i nedjustering av riktkursen till 81 kr (220113: 92 kr). Långsiktigt finns det mycket som talar för att Nimbus fortsätter att stärka sin position på den mycket fragmenterade marknaden för fritidsbåtar.

Investeringstes

Bra förutsättningar för stark tillväxt

Nimbus Group har ökat omsättningen från 371 Mkr 2017 till 1546 Mkr (rullande tolv månader per mars 2022). Samtidigt har rörelseresultatet stigit från 9 till 159 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 ökar samt att 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.

Lägre risk än tidigare

En hög andel extern produktion och förskottsbetalningar från kunder i kombination med en stark balansräkning, gör att bolaget står väl rustat för cykliska svängningar.

Goda förutsättningar att överträffa egna mål

Stark 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

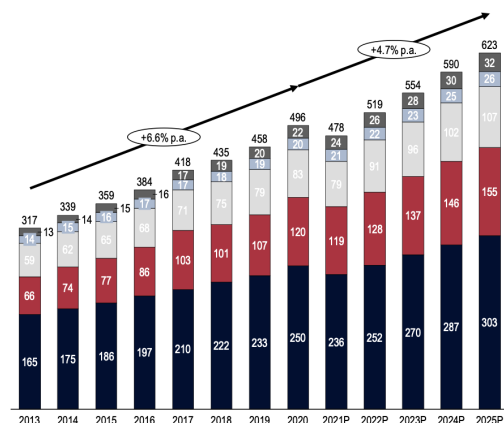
Med relativt låga värderingsmultiplar och goda utsikter finns potential både till viss multipelexpansion och ökad vinst per aktie. Om Nimbus fortsätter leverera hög tillväxt, ökade marknadsandelar och stabila rapporter så lär detta uppmärksammas av marknaden.

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

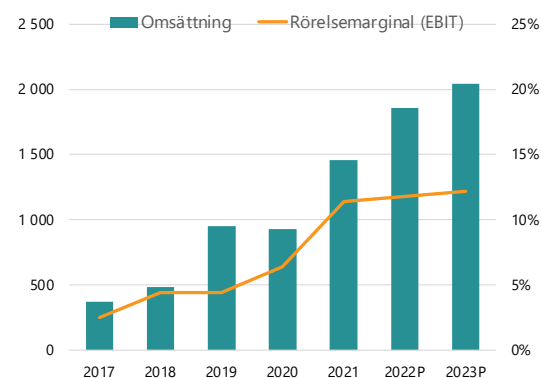
Världsmarknad på 496000 båtar 2020 varav 250000 i Nordamerika och 120000 i Europa



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

Positiv trend

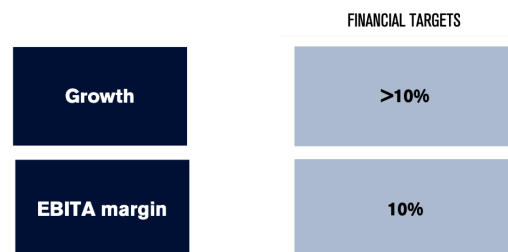
Omsättning (Mkr) & rörelsemarginal (%)



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

Företagets egna mål

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



Källa: Bolaget

Förväntan på 2022 & 2023

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. Försäljning sker globalt även om Sverige fortfarande är klart störst med 51% av omsättningen de senaste 12 månaderna följt av marknadsområdet Övriga Europa 21% och övriga Norden 17%. Övriga Världen avser framför allt Nordamerika och svarade för 11%.

Fortsatt tillväxt

Bolaget kan växa på samtliga marknader både organiskt och via förvärv. Efter de senaste årens förvärv av återförsäljare i Norden har bolaget etablerat en mycket stark position på hemmamarknaden. Den största tillväxten under kommande fem år bedöms nu ske i Nordamerika som är den överlägset största marknaden för fritidsbåtar.

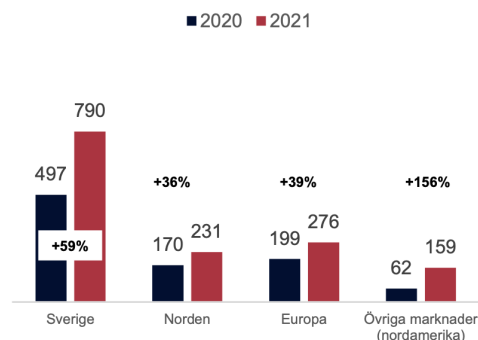
2017 inleddes en satsning på USA via en omfattande kartläggning av återförsäljare. Nimbus har sedan dess successivt etablerat nya återförsäljare. I dagsläget finns ytterligare bolag som vill bli återförsäljare i USA där tillgången på båtar varit den begränsande faktorn som gör att Nimbus inte skalat upp snabbare. Med successivt högre produktionskapacitet på plats går det nu att öka takten. Bolaget kommer stötta återförsäljarna med en liten lokal organisation. Går försäljningen som förväntat lär en lokal produktion startas upp i framtiden.

Som en indikation på den stora potentialen kan nämnas att enbart Florida har en lika stor fritidsbåtsmarknad som Norden. USA är redan Nimbus näst största marknad och bolaget bedömer att den snart blir den största. Prisläget är högre i USA vilket gör att det trots höga fraktkostnader går att konkurrera med likvärdiga eller till och med något lägre priser än motsvarande produkter. Den långa transporten innebär emellertid negativa effekter på leveranstid och kapitalbindning varför det långsiktigt är en fördel att etablera lokal produktion. Satsningen gynnas av den högre USD-kursen som i början av maj ligger hela 20% högre än för ett år sedan.

Höstens avtal med Pride Marine Group, som är Kanadas största återförsäljare i premiumsegmentet, är ytterligare ett tydligt steg framåt i Nordamerika. Potentialen via denna återförsäljare är på sikt några hundra båtar. Analytikernas försäljningsprognoser för noterade företag i fritidsbåtsbranschen är en indikator på förväntad marknadstillväxt. Här väntas enligt källan Refinitiv en tillväxt på 21% 2022 och 9% 2023. De sex företag som ingår svarade tillsammans för en omsättning på över 100 miljarder kronor 2021.

Sverige fortfarande klart störst

Stark tillväxt i Sverige efter förvärvet av Marine Store



Källa: Bolagets årsredovisning 2021

Lager hos återförsäljare är nu på en historiskt sett mycket låg nivå. Detta tydliggjordes bland annat i marknadsledaren Brunswicks senaste kvartalsrapport och är i linje med kommunikationen från Nimbus. En normalisering kommer bidra positivt till marknadsutvecklingen. Branschens produktion är mer balanserad än vad som var fallet innan den stora nedgången 2009–2012.

Sammantaget gör Analysguiden bedömningen att marknaden successivt kommer gå mot en utplaning efter de senaste årens starka utveckling. Det kommer synas med viss eftersläpning i branschens försäljningsomsättning. För en mindre aktör som Nimbus med knappt 1% marknadsandel och med avsikt att växa både organiskt och via förvärv, kan detta marknadsklimat mycket väl visa sig vara gynnsamt.

Produktionskapacitet

Nimbus tillväxt har de senaste åren varit stark men begränsats av produktionskapaciteten. Produktionen av Nimbus Groups båtar bedrivs vid nio anläggningar i Sverige, Finland och Polen. Vid fyra av dessa sker tillverkning i egen regi. Nimbus hade kunnat orderbekräfta väsentligt fler båtar om det bara hade haft kapacitet. Därför är bolagets initiativ på detta område mycket viktiga. Jämfört med helårsutfallet 2021 kommer följande påverka 2022 positivt:

- Personalstyrkan i Finland ökade kontinuerligt under 2021. Parallellt med resursförstärkningen i egna enheter har bolaget även outsourcat ytterligare ett antal båtmodeller.
- I Sverige har det skett vissa omflyttningar, personalökningar samt investeringar för att öka output.
- I Polen färdigställdes en ny fabriksbyggnad 2021 något som möjliggör dubblerad kapacitet för det aktuella varumärket.
- Förhoppningsvis blir även sjukfrånvaron lägre än under pandemin.

Sammantaget bedömer Analysguiden att produktionskapaciteten kommer bli runt 20% högre 2022 jämfört med 2021. Givetvis finns en risk att utökade störningar i leveranskedjan påverkar negativt. Bolaget har hittills hanterat de globala störningarna på ett bra sätt och uppger i samband med senaste kvartalsrapporten att det börjar se allt bättre ut.

Prognos

Nimbus lär öka omsättningen rejält 2022 med tanke på att:

- Orderstocken i Q1 på 1241 Mkr var 45% 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 hittills 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. 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.

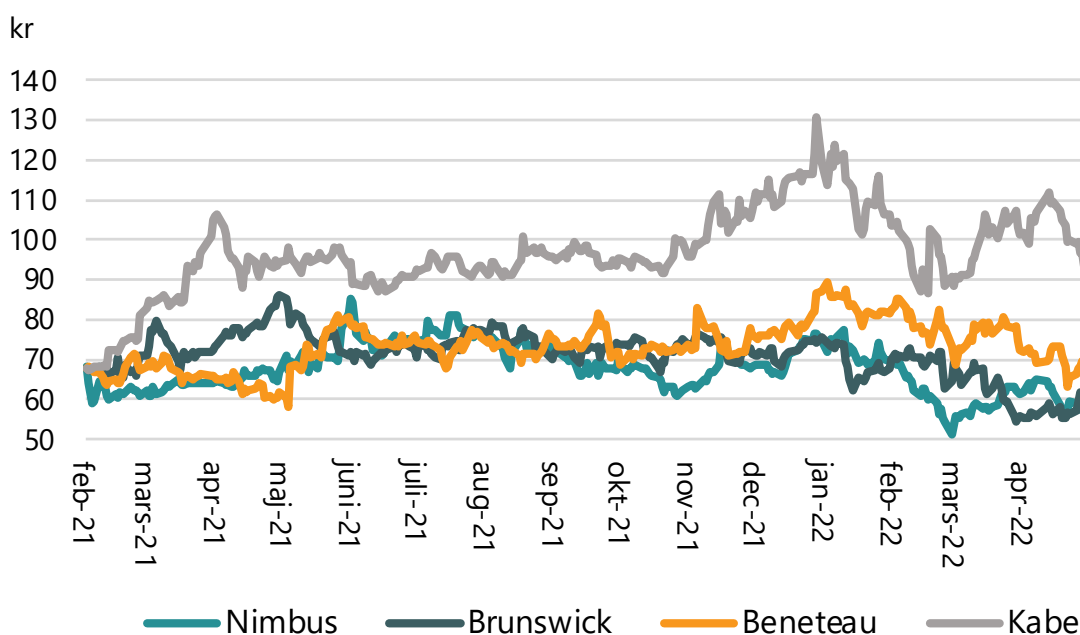
Vi har i våra prognoser inte räknat med effekter av ytterligare förvärv då dessa är svårbedömda både i tid och omfattning. Ryssland-Ukraina-kriget påverkar Nimbus direkt endast i begränsad omfattning. De cirka 20 Mkr som fanns i orderstocken har kunnat styras om till andra kunder. Indirekt påverkan på grund av ökad inflation och försämrade allmänkonjunktur är mera svårbedömd.

Sammantaget räknar Analysguiden med en försäljningstillväxt på 28% 2022 och 10% 2023. Vinsten per aktie bör då kunna öka till 9 respektive 10,20 kr. Under det säsongsmässigt svaga Q1 ökade omsättningen 46% medan resultatet ökade 11%. Den relativt låga resultatökningen förklaras bland annat av högre fasta kostnader och vissa förseningar. Q2 och Q3 är de normalt sett klart starkaste kvartalen och med förväntat höga leveranser lär utväxlingen bli desto bättre.

Värdering

Kabe är det noterade svenska bolag som är mest jämförbart. Bolagets försäljning av husbilar och husvagnar samvarierar konjunkturellt med Nimbus. Båda bolagen har sin tyngdpunkt i Norden, växer delvis via förvärv och har jämförbar storlek. Kabe har det senaste året gått starkare än Nimbus på börsen. 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 efter första börsdagen 210209 (kurs steg 31% första handelsdagen)



Källa: Börsdata. Indexerad baserad på Nimbus kurs.

Bolag	Försäljningstillv. 2022P	Försäljningstillv. 2023P	Värdering baserad på prognos 2022		
			EV/Sales	EV/EBIT	EV / EBITDA
Malibu Boats (US)	23%	12%	1,0	5,9	5,3
MasterCraft Boat (US)	25%	10%	0,8	4,8	4,3
Brunswick (US)	19%	8%	1,1	7,4	6,3
MarineMax (US)	17%	4%	0,3	3,3	3,1
Beneteau (FR)	14%	7%	0,7	8,1	4,9
Hanse Yachts (DE)	25%	12%	0,5	26,5	8,2
Branschkollegor, medel	21%	9%	0,75	9,3	5,3
Nimbus	28%	10%	0,64	5,4	4,4

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 0,75 och EV/EBIT på 9,3. Ger vi dessa värderingstal samma vikt och applicerar Analysguidens prognos för Nimbus omsättning och rörelseresultat erhålls riktkursen 81 kr.

	EV/EBIT	EV/Sales	Sammanvägd rikt Kurs
Kabe 5 år genomsnitt	9,7	0,58	
Branschkollegor 2022	9,3	0,75	
Genomsnitt	9,5	0,66	
Implicit rikt Kurs*	103	60	81

* baserad på prognos för Nimbus omsättning och rörelseresultat 2022

Källor:

Värdering branschkollegor: Refinitiv, nyckeltalen bygger på analytikerkollektivets prognoser för 2022.

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 inslagen 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 försämrats kraftigt.

Tidigare analyser

[Initieringsanalys 14 januari 2022](#)

ALUKIN



BELLA

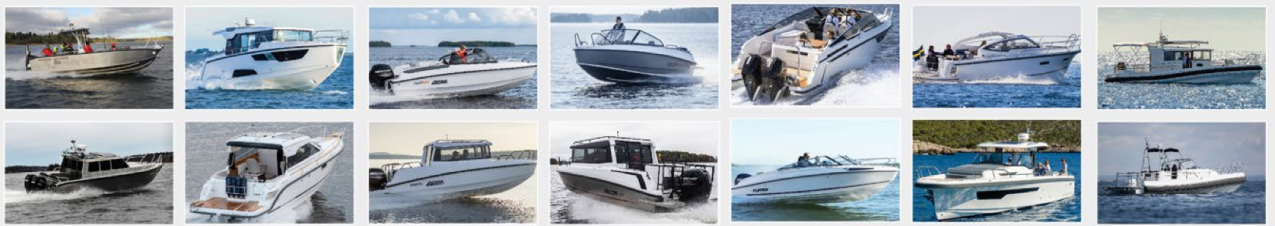
FALCON

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