

Stark tillväxt utanför Norden

Övriga Europa och USA går starkt

Marknaderna i Norden steg mycket kraftigt under pandemiåren men utvecklades nu svagare framför allt avseende mindre båtar. I övriga Europa, som tidigare haft en lugnare utveckling, är det däremot bättre fart. Där steg Nimbus fakturering med hela 114% under Q4. Även Nordamerika går starkt exemplifierat med en mer än fördubblad orderbok. Analytiker och branschkollegor gör bedömningen att den globala marknaden för fritidsbåtar kommer utvecklas relativt stabilt under 2023-2024.

Sammantaget blev 2022 ett rekordår för Nimbus Group och ett kvitto på att bolagets konsekventa genomförande av tillväxtstrategin fortsätter vara lyckosam.

Ökat antal återförsäljare & bredare produktprogram

Nimbus Group breddar successivt såväl antalet försäljningsställen som produktprogram. Det är två viktiga faktorer som kortsiktigt balanserar positivt i en svagare allmänekonomi och långsiktigt möjliggör en fortsatt tillväxtresa.

Tillgänglig marknad i Nordamerika har under inledningen av 2023 dubblats genom att antalet lokaliseringar stigit från 19 till 39. Denna utökning har varit planerad en tid och möjliggörs nu av stöttning från en etablerad lokal organisation och ökad produktionskapacitet vilket varit en flaskhals de senaste åren. Nya återförsäljare har nyligen lagts till även i Storbritannien, Australien, Nya Zeeland, Sydkorea, Turkiet, Serbien, Malta och Norge.

Den nya generationen Aquador, som lanserades med start i höstas, är framtagen för den globala marknaden. Mottagandet har varit positivt bland annat när den för första gången visades upp för internationell publik på den stora båtmässan i Düsseldorf i januari. Utöver detta har bolaget släppt två nya modeller av varumärket Nimbus, bland annat den största båten hittills som öppnar upp ett helt nytt segment.

Kassaflödet bör kunna bli starkt 2023

Kassaflödet 2022 har exklusivt förvärv påverkats negativt av bland annat ökat lager av båtar som väntar på motorleverans, ökat säkerhetslager i produktionen, stora investeringar i produktprogram, påfyllnad av demonstrationsbåtar samt förändrad momshantering. 2023 är förutsättningarna goda att mycket av detta förbättras och därmed ger ett starkt kassaflöde, även om satsningen i USA binder mer kapital. Styrelsen signalerade samma uppfattning och föreslår oförändrad utdelning på totalt 29 Mkr.

Nimbus värderas till EV/EBIT 5,9 baserat på 2023P vilket är lågt. Analysguiden ser en uppsida baserat på en relativvärdering med branschkollegor samt svenska Kabe. Riktkursen behålls på 54 kr.

Nimbus Group

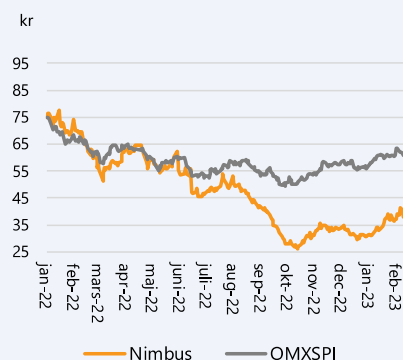
Kommentar

Datum 10 februari 2023
Analytiker Magnus Lindell

Basfakta

Bransch Sällanköpsvaror (konsument)
Styrelseordförande Mats Engblom
Vd Jan-Erik Lindström
Noteringsår 2021
Listning Nasdaq First North
Ticker BOAT
Aktiekurs, kr 38
Antal aktier, milj. 19,3
Börsvärde, Mkr 736
Nettoskuld, Mkr 334
Företagsvärde (EV), Mkr 1070
Webbplats www.nimbusgroup.se

Kursutveckling från 220101



Källa: Börsdata

Prognoser & Nyckeltal, Mkr

	2021	2022	2023p	2024p
Omsättning	1455	1751	1700	1800
Bruttoresultat	293	336	343	364
Rörelseres. (ebit)	166	192	180	191
Resultat f. skatt	166	171	170	181
Nettoresultat	133	150	135	144
Vinst per aktie	6,9 kr	7,7 kr	7,0 kr	7,4 kr
Utd. per aktie	-	1,50 kr	1,50 kr	1,50 kr
Omsättningstillv.	57%	20%	-3%	6%
Bruttomarginal	20,1%	19,2%	20,2%	20,2%
Rörelsemarginal	11,4%	11,0%	10,6%	10,6%
Fritt kassafl f förv.	97	-128	200	160
Soliditet	49%	48%	52%	52%
P/e-tal	5,5	4,9	5,5	5,1
EV/ebit	6,5	5,6	5,9	5,6
EV/omsättning	0,74	0,61	0,63	0,59
Direktavkastning	-	3,9%	3,9%	3,9%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringstes

Bra förutsättningar för fortsatt tillväxt

Nimbus Group har ökat omsättningen från 371 Mkr 2017 till 1751 Mkr 2022. Samtidigt har rörelseresultatet stigit från 9 till 192 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 vände 2022. 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

Tillväxten har varit stark och ser nu ut att plana ut 2023 på grund av svagare allmänkonjunktur. Därefter blir bolagets tillväxtinitiativ avgörande 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 har legat högre både 2021 och 2022. Den bör kunna hamna över målet även 2023/24 med tanke på effekt av stabilare flöde från leverantörer, ökad modularisering i nya modeller, fortsatt god beläggning i produktionen samt att bolaget hittills visat förmåga att parera för kostnadsökningar från leverantörer.

Värderas lägre än jämförbara bolag

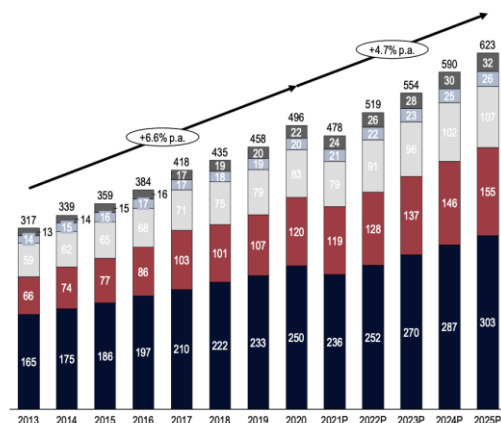
Med låga värderingsmultiplar och goda långsiktiga utsikter finns potential både till viss multiplexpansion och ökad vinst per aktie på medellång sikt. Om Nimbus fortsätter leverera hög tillväxt utanför Norden, ökade marknadsandelar och stabila rapporter så lär detta uppmärksammas av marknaden. Den så här långt framgångsrika satsningen i Nordamerika kan förändra balansen rejält i Nimbus försäljningsmix och potentialen på den största delmarknaden i världen för fritidsbåtar är betydande.

Konklusion

Nimbus har en ambitiös men balanserad tillväxtstrategi med momentum i Europa och USA. Kortsiktigt är det troligt att tillväxten avstannar efter de senaste mycket starka åren samt i ljuset av den svagare makroekonomin. Långsiktigt ser det emellertid bra ut. Förutsättningarna är goda att på 5 år via 15% genomsnittlig årlig försäljningstillväxt dubblera vinsten per aktie i jämförelse med 2021. Bolaget är till skillnad från tidigare väl strukturerat för att hantera cykliska svängningar i efterfrågan.

Stigande marknad

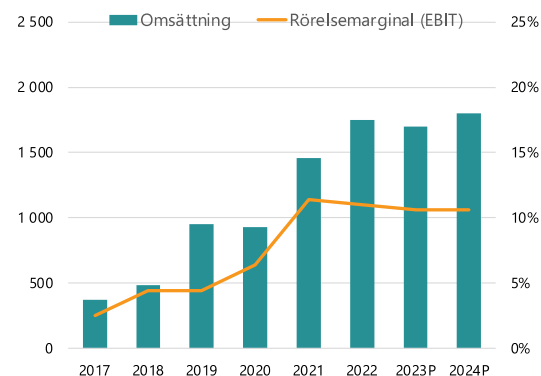
Världsmarknad på 496000 båtar 2020 varav 250000 i Nordamerika och 120000 i Europa



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

Försäljning på väg att plana ut

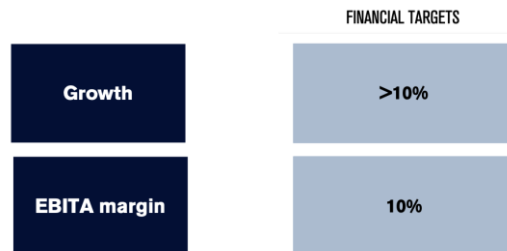
Omsättning (Mkr) & rörelsemarginal (%)



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

Marknadsutsikter

Nimbus totala orderingsgång var lägre än föregående år både under Q3 och Q4. Det är dock fortfarande så att alla order i vissa produktsegment inte inkluderas i redovisad orderingsgång i väntan på att de tas in i produktionsplaneringen. Jämförelseperioden året innan präglades dels av en mycket stark underliggande efterfrågan, dels av extra tidiga beställningar jämfört med normalt säsongsmönster. Orderingsgången under hösten kan även ha hållits tillbaka en del i avvaktan på kommande stora nylanseringar. Bilden vad gäller orderingsgång och försäljning är splittrad där Sverige och övriga Norden är svagare än övriga Europa och USA.

Sverige & Norden

Nimbus har ett fortsatt stort beroende av efterfrågan i Norden med 60% av omsättningen 2022. Denna andel är på väg att minska. Bolaget noterade redan i somras att segmentet mindre båtar (värde under 1 mkr) började försvagas medan premiumsegmentet var stabilt. Denna bild kvarstår efter Q4. Segmentet mindre båtar står för cirka 15% av bolagets försäljning. Även försäljningen av begagnade båtar har minskat. Dessa säljs primärt via egna återförsäljare i Norden.

Bilden av en tydlig försvagning i Sverige finns inom relaterade områden som husvagnar och husbilar. Där sjönk nyregistreringarna med 41% i december och 21% i januari.

Långsiktigt är det mycket positivt att beroendet av Norden minskar. Leveranser kommer på ett naturligt sätt kunna ske mer jämnt fördelade under året. Vidare är efterfrågan ofta inte lika stark eller svag på alla marknader samtidigt. Med en bättre geografisk mix så minskar risken i bolaget samtidigt som förutsättningarna för högre marginal ökar. Analysguiden gör bedömningen att Nordamerika inom några år har vuxit till Nimbus största marknad och att det blir naturligt att starta upp lokal produktion. 20% av orderboken i Q4 avsåg denna marknad och Nimbus ökar successivt sin marknadsnärvaro. Även övriga världen bör kunna växa snabbare än Norden under kommande år.

Stabilt i Nordamerika

De stora noterade konkurrenterna, de flesta med största intäkterna från den nordamerikanska marknaden, har utvecklats relativt starkt på börsen hittills i år med en genomsnittlig uppgång till och med 230210 på 13%. Det är ett tecken på att oron för en kraftig marknadsnedgång har minskat och samtidigt en reaktion på fjolårets svaga kursutveckling. Analytiker bedömer att genomsnittlig försäljningsutveckling för dessa bolag blir +2% 2023 och +1% 2024.

Den största aktören, Brunswick Corporation, lämnade i samband med bokslutskommunikén den 2:a februari en försäljningsprognos för 2023. De bedömde att affärsområdet båtmotorer får en tillväxt på 5-10%, reservdelar/tillbehör 2-3% medan båtförsäljningen hamnar i intervallet -5% till +3%. Brunswick levererar Mercury utombordsmotorer till bland annat Nimbus Group. Noterbart är även att de signalerar en relativt sett starkare utveckling i premiumsegmentet jämfört med mindre båtar, vilket är positivt ur Nimbus perspektiv.

Återhämtning i övriga Europa

Går vi utanför Norden så är det bra fart på många marknader efter att de utvecklats relativt sett svagare under pandemiåren. Nimbus fakturering ökade hela 114% i övriga Europa under Q4.

Groupe Beneteau är marknadsledare i Europa och presenterade en positiv marknadssyn den 5:e december. Beneteau räknar med en tillväxt totalt på 15% 2023. Motorbåtsdelen väntas växa 12-14% per år under 2023-2025. Bolagets tillväxtprognoser ska ses i ljuset av att ökningen var klart lägre än Norden-tunga Nimbus under 2021 och 2022. 2021 ökade Beneteau 11% (Nimbus +59% organiskt) och 2022 var motsvarande 12% (19%).

Utökat antal återförsäljare

En viktig byggsten i tillväxtstrategin är att öka marknadstäckningen. Att utöka antalet återförsäljare och stadigt bredda och förbättra deras erbjudande är helt avgörande. Under senaste månaderna har bolaget lagt till återförsäljare i USA, Storbritannien, Australien, Nya Zeeland, Sydkorea, Turkiet, Serbien, Malta och Norge.

Utökningen i USA är kanske det som sticker ut mest. Där har en ökning skett från 19 till 39 lokaliseringar, framför allt via återförsäljarnätverket HMY Yacht Sales. Nätverket är en ledande aktör i Florida inom nya, begagnade båtar och semesteruthyrning. Det har 15 strategiskt belägna försäljningskontor i USA och över 50 säljare som supporterar bolagets växande erbjudande av motorbåtar. ”Marknaden i Florida är viktig att adressera när vi bygger upp vår verksamhet här och i övriga USA och vi är mycket glada över samarbetet med denna ledande aktör vars kapacitet och expertis när det gäller Florida tveklöst kommer att hjälpa oss att lyckas”, sa Justin Joyner, vd för Nimbus Group USA, i pressmeddelandet den 18:e januari. Justin anställdes av Nimbus 2022 och har tidigare framgångsrikt byggt upp franska Beneteaus verksamhet i Nordamerika.

Produktlanseringar

Varumärket Nimbus svarar för störst andel av Nimbus Groups försäljning och vidareutveckling av dessa produkter blir således extra viktig. Under den stora mässan i Düsseldorf presenterades två nya båtar. Den större av dessa gör att Nimbus nu går in i ett nytt segment. Båten Nimbus 465 Coupé är 15 meter lång och 4,60 bred och kommer ligga klart högre prismaässigt än övriga båtar i Nimbus Group.

Varumärket Aquador är Nimbus näst största märke. Den största produktförnyelsen på 20 år äger nu rum och har tagits emot mycket väl. På mässan i Düsseldorf i januari premiärvisades den nya Aquador 250 HT och den större 380 HT kommer under våren. Utöver bättre funktionalitet och modulariserad konstruktion så är den nya generationen mer miljövänlig avseende bränsleförbrukning samt miljöpåverkan i produktion. Den är utvecklad för världsmarknaden.

Redan 2016 lanserades den första helt eldrivna serieproducerade bobåten Nimbus 305 coupe E-power. Numera har bolaget fem emissionsfria modeller. Intresset ökar successivt men

Flera viktiga lanseringar 2022/23

Med Nimbus 465 Coupé går bolaget in i ett nytt segment



Källa: Bolaget

försäljningsvolymerna är fortfarande relativt låga. Under Q4 tecknades avtal med Oxe Marine AB om motorleveranser av dieseldrivna utombordare. Detta möjliggör lägre bränsleförbrukning samt att fler båtmodeller ur Nimbus Groups sortiment kan drivas med förnyelsebar biodiesel (HVO100). Analysguiden gör bedömningen att Nimbus successivt kommer lansera fler lösningar som minskar miljöpåverkan.

Helår 2022 & prognos

2022 blev ett nytt starkt år. Faktureringen steg 20% till 1751 Mkr och rörelseresultatet (EBIT) 16% till 192 Mkr. Det var något högre än Analysguidens prognos på 1720 respektive 187 Mkr. Rapporten mottogs positivt på börserna. Ett positivt mottagande på rapportdagen har generellt en tendens att följas av några månader med relativt sett bättre utveckling än index.

Även om året var bra så imponerar utvecklingen från 2017 än mera. Tillväxten under dessa fem år är i genomsnitt 36% och resultatet har ökat ännu snabbare.

Inför 2023 och 2024 så prognosticerar Analysguiden en utplaning på den nya högre nivån. Det är framför allt makroekonomiska utsikter som förväntas hålla tillbaka försäljningen en del och då i synnerhet på den viktiga nordiska marknaden. Övriga världen och i synnerhet USA bedöms fortsätta att öka. Totalt sett bedöms omsättningen minska 3% 2023 efter de senaste mycket starka åren. 2024 slår bolaget in på tillväxtspåret igen med +6%. Detta är en något försiktigare hållning än den som finns för branschen i stort vilket endast ska ses som en ökad säkerhetsmarginal i en osäker makroekonomisk situation.

Marginalmässigt finns både positivt och negativt. De störningar från leverantörer som funnits under 2021 och 2022 har börjat minska och detta bedöms fortsätta och bidra till lägre kostnader. När bolaget successivt lägger till sina egna produkter hos de egna återförsäljarna Marine Store och Herholdt Andersen så ökar bruttomarginalen, något som inleds under 2023. Bolaget får även successivt ytterligare genomslag av den ökade modulariseringen. I andra vågskålen finns till exempel fortsatt allmän kostnadsinflation, uppstartskostnader för nya modeller, lägre andel batchproduktion av mindre båtar samt att en svagare konjunktur eventuellt kan påverka prissättningen något. Totalt sett lutar det åt god möjlighet till lite högre bruttomarginal 2023.

Omkostnadsmassan kommer fortsätta att öka 2023 bland annat via den långsiktiga satsningen i Nordamerika och hög inflation. Sammantaget bedöms rörelsemarginalen bli 10,6% 2023 och 2024. Vinsten per aktie prognosticeras till 7,00 respektive 7,40 kr.

Planar ut runt rekordnivån

Kassaflöde och bruttomarginal högre 2023

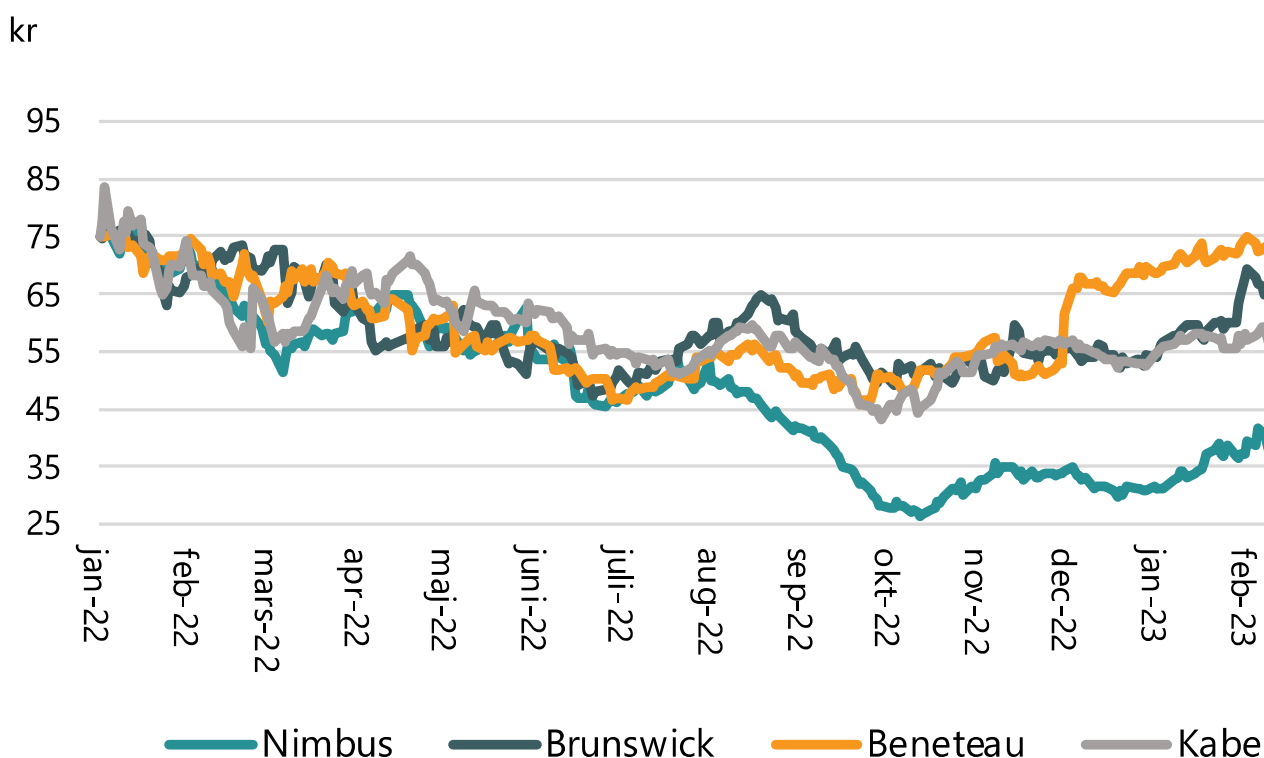
	2021	2022	2023p	2024p
Omsättning	1455	1751	1700	1800
Bruttoresultat	293	336	343	364
Rörelseres. (ebit)	166	192	180	191
Resultat f. skatt	166	171	170	181
Nettoresultat	133	150	135	144
Vinst per aktie	6,9 kr	7,7 kr	7,0 kr	7,4 kr
Utd. per aktie	-	1,50 kr	1,50 kr	1,50 kr
Omsättningstillv.	57%	20%	-3%	6%
Bruttomarginal	20,1%	19,2%	20,2%	20,2%
Rörelsemarginal	11,4%	11,0%	10,6%	10,6%
Fritt kassafl f förv.	97	-128	200	160
Soliditet	49%	48%	52%	52%
P/e-tal	5,5	4,9	5,5	5,1
EV/ebit	6,5	5,6	5,9	5,6
EV/omsättning	0,74	0,61	0,63	0,59
Direktavkastning	-	3,9%	3,9%	3,9%

Källa: Bolaget, Analysguiden.

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 starkt de senaste månaderna. Även Nimbus har inletts starkt i år med +23% (230210) men släpar efter i det lite längre perspektivet. Analysguiden bedömer detta som omotiverat baserat på ”track-record” och långsiktig tillväxtpotential.

Kursutveckling från 220101



Källa: Börldata. Indexering baserad på Nimbus startkurs.

Bolag	Försäljningstillv. 2023P	Försäljningstillv. 2024P	Värdering baserad på prognos 2023		
			EV/Sales	EV/EBIT	EV / EBITDA
Malibu Boats (US)	7%	-1%	1,0	5,6	4,9
MasterCraft Boat (US)	-11%	-2%	1,0	5,9	5,2
Brunswick (US)	3%	4%	1,1	7,5	6,2
MarineMax (US)	3%	0%	0,5	5,3	4,7
Beneteau (FR)	8%	5%	0,6	6,2	4,0
Branschkollegor, medel	2%	1%	0,83	6,1	5,0
Nimbus	-3%	6%	0,63	5,9	4,7

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

Värderingsansatsen nedan är en kombination av Kabes historiska multiplar och branschkollegornas värdering på prognos 2023 vilket ger EV/Sales på 0,67 och EV/EBIT på 7,6. I värderingen har nettoskulden minskats 120 Mkr baserat på temporära effekter i Q4 såsom momshantering (40 Mkr), lager av båtar som väntar på motor och stort säkerhetslager i produktionen.

Ger vi dessa värderingstal samma vikt och applicerar Analysguidens prognos för Nimbus omsättning och rörelseresultat erhålls riktkursen 54 kr. Den är oförändrad jämfört med uppdateringen i november.

	EV/EBIT	EV/Sales	Sammanvägd rikt Kurs
Kabe 5 år genomsnitt	9,1	0,51	
Branschkollegor 2023	6,1	0,83	
Genomsnitt	7,6	0,67	
Implicit rikt Kurs*	60	48	54

* baserad på prognos för Nimbus omsättning och rörelseresultat 2023

Källor:

Värdering branschkollegor: Refinitiv, nyckeltalen bygger på analytikerkollektivets prognoser 2023.

Kabe genomsnittlig värdering 2017-2022 Q3R12: Börnsdata. Prognos Nimbus: AnalysGuiden

Nimbus har bra "track-record" från de senaste fem årens starka och lönsamma tillväxt. Bolaget 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 när den makroekonomiska osäkerheten börjar avta. Det intressanta perspektivet är det långsiktiga då bolagets tillväxt drivare successivt får ett allt större fullt genomslag.

I topp på listan med risker återfinns en större konjunkturförsvagning. Fritidsbåtmarknaden är historiskt en cyklisk bransch.

Tidigare analyser

[Initieringsanalys 14 januari 2022](#)

[Kommentar 12 maj 2022](#)

[Kommentar 20 juli 2022](#)

[Kommentar 30:e november 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