

Värderingsman



Hampus Sellmann

+46 72 230 10 40

hampus@leonh.se

"Hampus är vVD och medgrundare av den digitala investmentbanken Leonh som specialiserar sig på bolagsvärderingar och bolagstransaktioner. Hampus har gedigen erfarenhet av Investment Banking och VC-investeringar från Access Partners och HDR Partners. Han har även grundlig operationell erfarenhet från flera år som CFO i bolag ägda av riskkapital. Han är ängel-investerare själv

CV

NUVARANDE UPPDRAG

- vVD och medgrundare av **Leonh**
- **Styrelseledamot** i flertalet styrelser
- **Föreläsare** i ämnena "Företagsvärdering av onoterade bolag" och "värdering av startups och tillväxtbolag"

TIDIGARE ARBETSPLATSER

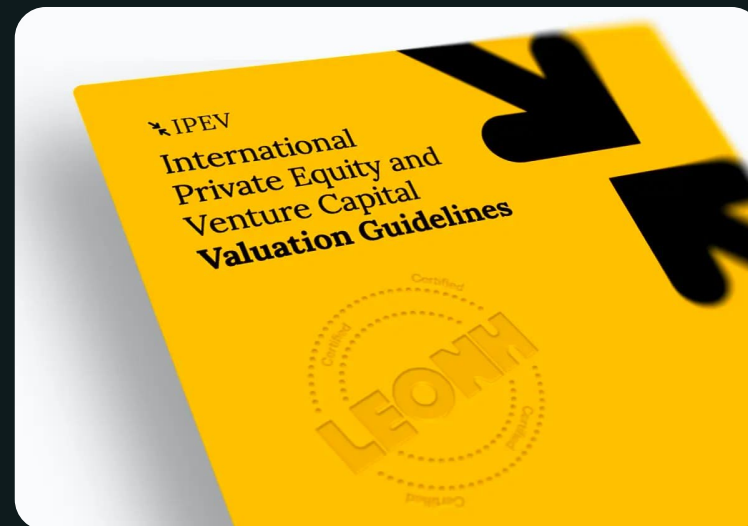
- **CFO/head of M&A Ljung & Sjöberg**, Stockholm
- **Access Partners Corporate Finance**, Stockholm
- **HDR Partners Corporate Finance**, Stockholm
- Medgrundare av **Sportlala** (förvärvat av Cebon Ventures)
- Strategisk rådgivare **Kollarna.se** (förvärvat av Doktor.se)

UTBILDNING

- **BSc (Hons)** Durham University

Alla underlag och utlåtanden följer de riktlinjer och rekommendationer som finns (IPEV)

IPEV är globalt erkända rekommendationer som används för att värdera privata företag. Dessa riktlinjer syftar till att främja transparens, jämförbarhet och noggrannhet i värderingsprocessen och värderingsmetodiken för investerare, bolagsledningar och andra intressenter. Leonh följer IPEV:s rekommendationer för att säkerställa att våra bolagsvärderingar är robusta, tillförlitliga och följer bästa praxis. Vi är dedikerade till att följa internationella accepterad värderingsmetodik och strävar efter att kontinuerligt förbättra våra processer för att möta de högsta standarderna inom branschen



LEONH

Leksands IF Ishockey AB (publ)

12 juni 2025

Hampus Sellmann

Metodik

Rapportens utgivare är Hampus Sellmann

Företagsvärderingar syftar till att bedöma ett företags marknadsvärde, vilket representerar det mest sannolika priset vid en försäljning på en öppen och fri marknad under normala marknadsförhållanden. Värdet analyseras med hjälp av de mest erkända värderingsmetoderna i enlighet med internationella riktlinjer.

- (1) Kassaflödesvärdering (DCF)
- (2) Riskkapitalvärdering (LBO)
- (3) Jämförbara onoterade transaktioner
- (4) Jämförbara noterade bolag som handlas på börsen

Värderingen baseras på det aktuella bolagets finansiella utveckling. Totalt analyseras åtta räkenskapsår, varav tre år är historiska resultat och fem år är prognostiserade. Samtliga finansiella och operationella antaganden presenteras löpande i rapporten.

Metodiken följer de internationella riktlinjerna för värderingar "International Private Equity and Venture Capital Guidelines"

Värderingsutlåtande

Leonh AB har fått som uppdrag att göra en marknadsvärdering på Leksands IF Ishockey AB.

Innehållet i värderingsutlåtandet tillhör uppdragsgivaren och skall användas i sin helhet till det syfte som anges i denna beskrivning.

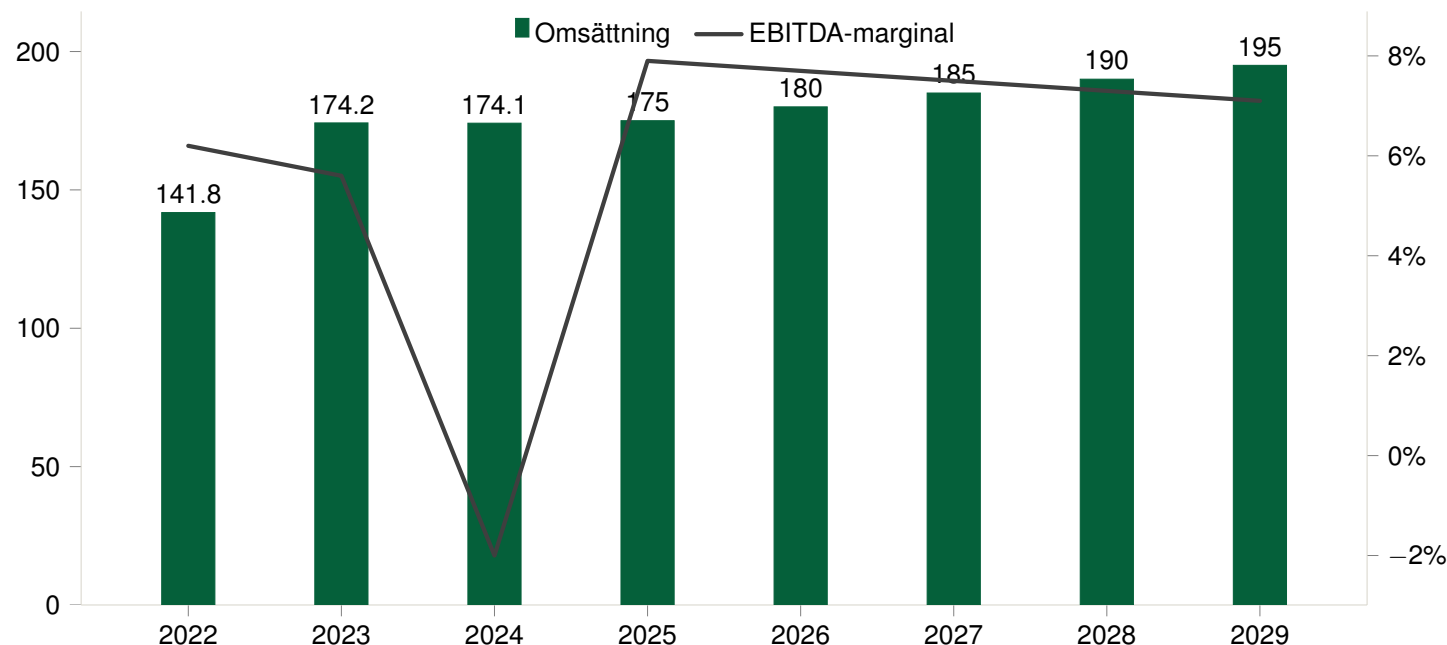
Den information som innefattas i värderingsutlåtandet har insamlats från källor som bedöms vara tillförlitliga. Samtliga uppgifter har erhållits genom uppdragsgivaren eller dennes ombud och eventuella nyttjanderättshavare, har förutsatts vara korrekta. Uppgifterna har endast kontrollerats genom en allmän rimlighetsbedömning.

Vidare har det förutsatts att inget av relevans för värdebedömningen har utelämnats av uppdragsgivaren eller dennes ombud.

NYCKELTAL

Leksands IF Ishockey AB (publ): Sammanställning av de viktigaste nyckeltalen (2022 – 2029) som ligger till grund för värderingen

Den finansiella utvecklingen är grunden för bolagsvärderingen och inkluderar såväl historiskt utfall som budget och prognos. Viktigt att värderingen baseras på normaliserade och "rena" räkenskaper som förväntas ingå i verksamheten vid en eventuell aktieöverlåtelse. Stor kostnadsminskning framgent pga kapade personalkostnader med ca SEK 20m. Behövs ca 3-5m i underhållskostnader och förbättringar av arenan årligen samtidigt som kapital frigörs



	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Omsättning	141.77	174.18	174.10	175.00	180.00	185.00	190.00	195.00
<i>Tillväxt</i>	<i>28.08%</i>	<i>22.86%</i>	<i>-0.04%</i>	<i>0.52%</i>	<i>2.86%</i>	<i>2.78%</i>	<i>2.70%</i>	<i>2.63%</i>
EBITDA	8.72	9.68	-3.48	13.80	13.80	13.80	13.80	13.80
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>6.15%</i>	<i>5.56%</i>	<i>-2.00%</i>	<i>7.89%</i>	<i>7.67%</i>	<i>7.46%</i>	<i>7.26%</i>	<i>7.08%</i>
EBIT	3.54	4.16	-9.29	8.00	8.00	8.00	8.00	8.00
<i>EBIT-marginal</i>	<i>2.50%</i>	<i>2.39%</i>	<i>-5.33%</i>	<i>4.57%</i>	<i>4.44%</i>	<i>4.32%</i>	<i>4.21%</i>	<i>4.10%</i>
Investeringar (CAPEX)	0.00	0.00	0.00	3.00	3.00	3.50	5.00	5.00
<i>% av omsättning</i>	<i>0.00%</i>	<i>0.00%</i>	<i>0.00%</i>	<i>1.71%</i>	<i>1.67%</i>	<i>1.89%</i>	<i>2.63%</i>	<i>2.56%</i>
Totalt rörelsekapital	-2.59	3.68	-10.40	-20.00	-15.00	-10.00	-5.00	0.00
<i>% av omsättning</i>	<i>-1.83%</i>	<i>2.11%</i>	<i>-5.97%</i>	<i>-11.43%</i>	<i>-8.33%</i>	<i>-5.41%</i>	<i>-2.63%</i>	<i>0.00%</i>
Kassaeffekt av förändringen i rörelsekapital	1.70	-6.27	14.08	9.60	-5.00	-5.00	-5.00	0.00

Sammanställning av Leksands IF Ishockey AB (publ) styrkor och svagheter som också ligger till grund för den antagna affärsplanen

Ledningsgrupp

80

Liten organisation med stor erfarenhet

Tjänst

70

Tjänsten relaterar stort till sportens utveckling, om Leksand degraderas skulle intäkter minska

Marknaden

70

Vi konsumerar mer sport och efterfrågan ökar, men därmed också konkurrenssituationen som då kräver mer marknadsföring

Affärsmodell

50

Mogen och beprövad affärsmodell. Nya affärer behöver utvecklas för att maximera potentialen

Megatrend

50

Stor del av intäkterna kommer från TV-avtal. Var femte år justeras dessa avtal vilket kan komma att påverka branschen

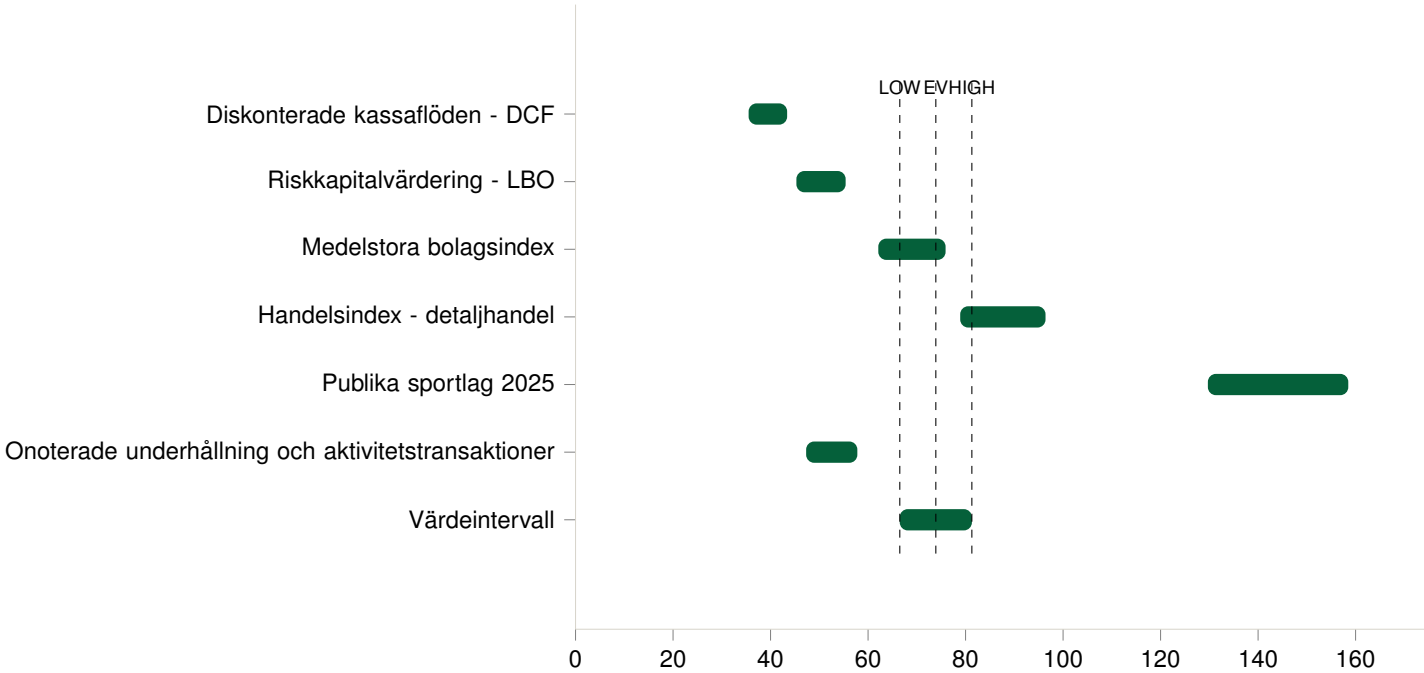
Risker

50

Stort personalberoende

Leksands IF Ishockey AB (publ) värderas till 73.86 miljoner kronor på kassa och skuldfri basis

Baserat på den angivna affärsplanen och den övergripande bilden av olika värderingsmetoder, ligger Leksands IF Ishockey AB (publ) (kassa och skuldfri basis) i intervallet SEK 66.47 - 81.25 miljoner, med ett medelvärde på SEK 73.86 miljoner.



BOLAGSVÄRDE

73.86 SEKm

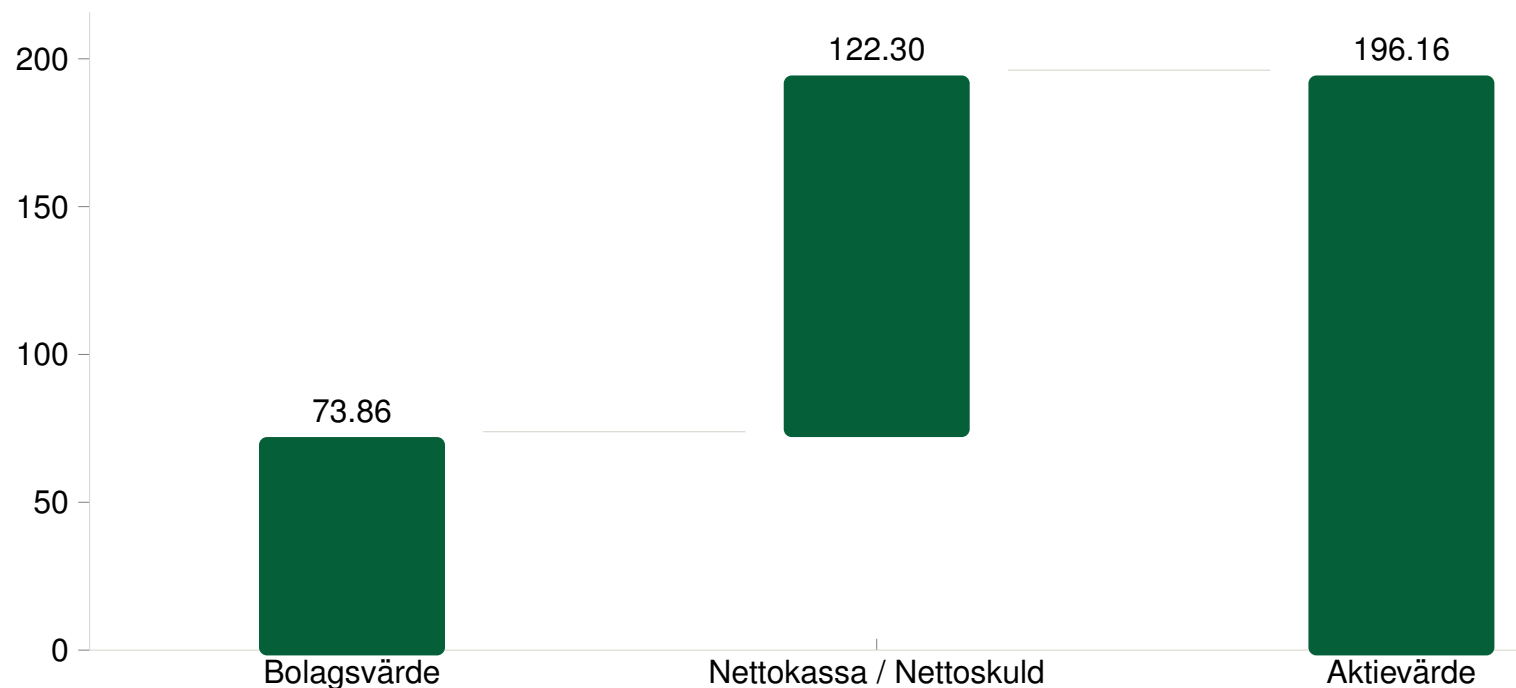
Värdering på kassa- och skuldfri basis

Implicita multiplar	-40%	-30%	-20%	-10%	EV	+10%	+20%	+30%	+40%
Bolagsvärde 2025	44.32	51.70	59.09	66.47	73.86	81.25	88.63	96.02	103.40
Omsättning 2024	0.25x	0.30x	0.34x	0.38x	0.42x	0.47x	0.51x	0.55x	0.59x
Omsättning 2025	0.25x	0.30x	0.34x	0.38x	0.42x	0.46x	0.51x	0.55x	0.59x
Omsättning 2026	0.25x	0.29x	0.33x	0.37x	0.41x	0.45x	0.49x	0.53x	0.57x
EBITDA 2024	-12.72x	-14.84x	-16.96x	-19.09x	-21.21x	-23.33x	-25.45x	-27.57x	-29.69x
EBITDA 2025	3.21x	3.75x	4.28x	4.82x	5.35x	5.89x	6.42x	6.96x	7.49x
EBITDA 2026	3.21x	3.75x	4.28x	4.82x	5.35x	5.89x	6.42x	6.96x	7.49x
EBIT 2024	-4.77x	-5.57x	-6.36x	-7.16x	-7.95x	-8.75x	-9.54x	-10.34x	-11.13x
EBIT 2025	5.54x	6.46x	7.39x	8.31x	9.23x	10.16x	11.08x	12.00x	12.93x
EBIT 2026	5.54x	6.46x	7.39x	8.31x	9.23x	10.16x	11.08x	12.00x	12.93x

AKTIEVÄRDE

Motsvarande aktievärde, dvs priset på samtliga aktier, för Leksands IF Ishockey AB (publ) är SEK 196.16 miljoner

Grafen visar skillnaden mellan bolagsvärde och aktievärde, dvs. bolagsvärdet rensat för långa och kortfristiga finansiella tillgångar och skulder. Det är det slutliga priset för aktierna. Bolagsvärdet inkluderar befintliga redovisade tillgångar, men Leksands IF har ett övervärde på sin fastighet om ca SEK 80m som adderas till aktievärdet



	SEKm
Kortfristiga räntebärande skulder (-)	0.00
Långfristiga räntebärande skulder (-)	-103.00
Övriga finansiella skulder (-)	0.00
Kassa & Bank (+)	5.70
Marknadsvärde av eventuell fastighet (+)	80.00
Justering av rörelsekapital (+)	0.00
Finansiella tillgångar och fordringar (+)	139.60
Nettokassa / Nettoskuld	122.30

AKTIEVÄRDE
196.16 SEKm

VÄRDE PER AKTIE
200.86 SEK
Antal aktier: 976602.0

APPENDIX

Kassaflödesvärderingen (DCF) indikerar ett bolagsvärde på SEK 39.43 miljoner

BOLAGSVÄRDE
SEK 39.43 MILJONER

Värdet av ett bolag enligt DCF-metoden är summan av bolagets alla framtida kassaflöden diskonterat till ett nuvärde. Diskonteringsräntan är baserad på bolagets genomsnittliga kostnad av kapital (WACC). Kassaflödena är baserade på bolagets angivna affärsplan. Kassaflödena efter affärsplanen förväntas växa med en antagen tillväxttakt, ofta i linje med realekonomin

Operationella kassaflöden	Värderingsperiod						
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	TV
EBITDA	-3.48	13.80	13.80	13.80	13.80	13.80	-
Skatt	0.00	1.65	1.65	1.65	1.65	1.65	-
Investeringar (CAPEX)	0.00	3.00	3.00	3.50	5.00	5.00	-
Kassaeffekt av förändringen i rörelsekapital	14.08	9.60	-5.00	-5.00	-5.00	0.00	-
Andra kassaflödespåverkande faktorer	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-
Operationella kassaflöden	10.59	18.75	4.15	3.65	2.15	7.15	39.63
Nuvärde av kassaflöden	0.00	15.50	2.84	2.06	1.00	2.76	15.28
Bolagsvärde (summa av nuvärden)							39.43

Antaganden	
Skattesats	20.60%
Tillväxttakt efter affärsplanen	2.50%
Viktad genomsnittlig kostnad av kapital (WACC)	21.00%

Leveraged Buy-Out indikerar ett företagsvärde om SEK 50.36 miljoner på en kassa- och skuldfri basis

BOLAGSVÄRDE
SEK 50.36 MILJONER

LBO(Leveraged Buy-Out) är en kassaflödesvärdering som primärt används av riskkapitalbolag. Den räknar fram värdet på ett bolag baserat på deras operationella kassaflöden samt antaganden om kapitalstruktur, avkastningskrav, investeringshorisont och vad man kan sälja bolaget för vid periodens slut.

Operationella kassaflöden	Värderingsperiod					
	2024	2025	2026	2027	2028	2029
EBITDA	-3.48	13.80	13.80	13.80	13.80	13.80
Ränta	0.00	2.21	0.92	0.68	0.45	0.32
Skatt	0.00	2.10	1.84	1.79	1.74	1.71
Investeringar (CAPEX)	0.00	3.00	3.00	3.50	5.00	5.00
Kassaeffekt av förändringen i rörelsekapital	14.08	9.60	-5.00	-5.00	-5.00	0.00
Andra kassaflödespåverkande faktorer	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Operationella kassaflöden	10.59	16.09	3.04	2.83	1.61	6.76

Översikt över kontanter och skulder	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Skuld i början av året	-	27.60	11.51	8.47	5.63	4.03
Amorteringar	-	-16.09	-3.04	-2.83	-1.61	-4.03
Skuld i slutet av året	-	11.51	8.47	5.63	4.03	0.00
Kassaposition årets slut	-	0.00	0.00	0.00	0.00	2.74
Nettokassa vid årets slut	-	-11.51	-8.47	-5.63	-4.03	2.74

Kassaflöde eget kapital vid årets slut	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Utflöde av eget kapital vid förvärv	-22.76	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Transaktionskostnader	3.54	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Utdelningar	-	-	-	-	-	-
Inflöde av eget kapital vid försäljning	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	90.37
Totala kassaflöden för ägare	-26.30	0.00	0.00	0.00	0.00	90.37

Leveraged Buy-Out indikerar ett företagsvärde om SEK 50.36 miljoner på en kassa- och skuldfri basis

BOLAGSVÄRDE
SEK 50.36 MILJONER

LBO(Leveraged Buy-Out) är en kassaflödesvärdering som primärt används av riskkapitalbolag. Den räknar fram värdet på ett bolag baserat på deras operationella kassaflöden samt antaganden om kapitalstruktur, avkastningskrav, investeringshorisont och vad man kan sälja bolaget för vid periodens slut.

Källor och användning av kapital

Källor	SEK	%	Användning	SEK
Total skuld	27.60	51.21	EV	50.36
Totalt eget kapital	26.30	48.79	Transaktionskostnader	3.54
Total	53.90		Total	53.90

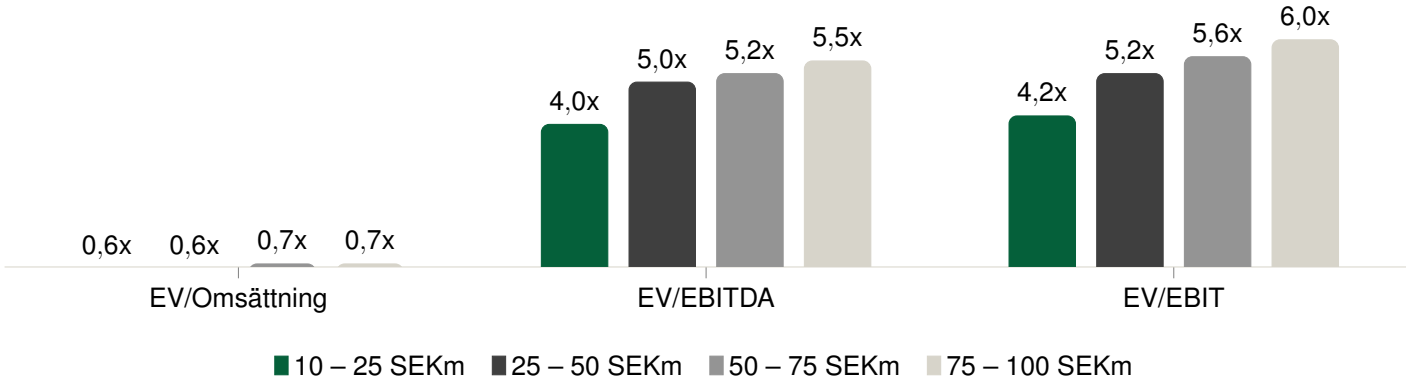
Antaganden

Avkastningskrav	28.00%
Val av multipel	EBITDA
Exitmultipel	6.35x
Skuld (mkr)	27.60
Skuld / EBITDA 2024	2.00x
Ränta	8.00%

Transaktioner med andra bolag med snarlik finansiell profil indikerar ett bolagsvärde om SEK 69.00 miljoner

BOLAGSVÄRDE
SEK 69.00 MILJONER

Indexet visar förvärvsmultiplar (EV/Sales, EV/EBITDA, EV/EBIT) för bolag (EV 10-100 Mkr) som sålts under perioden 2010-2023, oavsett bransch. Källor är pressmeddelanden, årsredovisningar, filings och välkända databaser såsom Mergermarket.



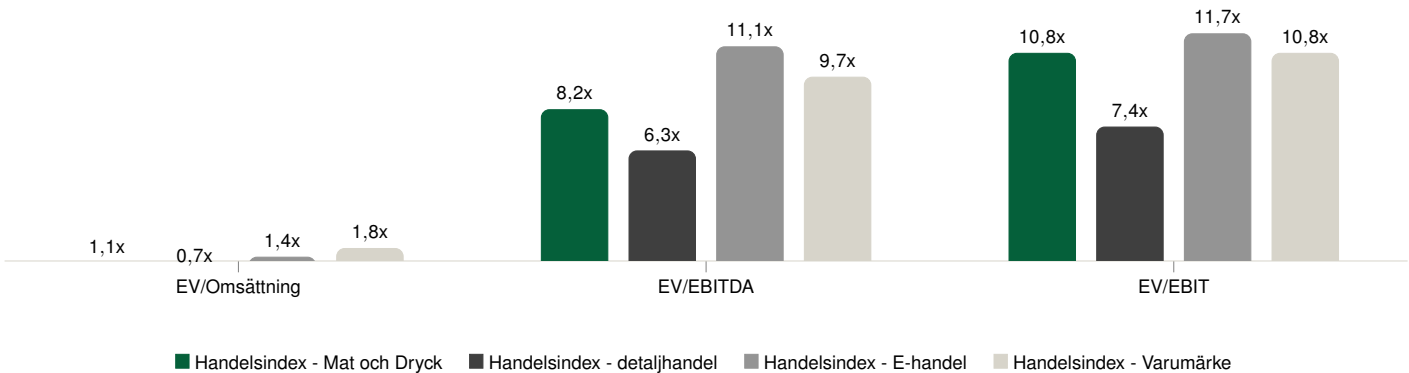
Tabellen nedan innehåller utvalda transaktioner i den valda sektorn

Bolag	Köpare	EV	EV/Omsättning	EV/EBITDA	EV/EBIT	År
Target Wines AS	Viva Wine Group AB	44 SEKm	2.20 x	14.67 x	14.67 x	2025
Carbonia Composites AB	Marström Composite AB	55 SEKm	1.07 x	3.93 x	3.93 x	2025
MaSeTek AB	Lightning Group AB	29 SEKm	1.40 x	5.21 x	5.21 x	2025
Landqvist Mekaniska Verkstad AB	Opima AB	90 SEKm	1.15 x	7.31 x	7.31 x	2025
Undisclosed Industri	Undisclosed köpare	20 SEKm	0.50 x	4.00 x	4.00 x	2025
Datema Retail Solutions AB	Datalogic SpA	31 SEKm	1.69 x	6.57 x	6.57 x	2025
Risk Pilot AB	Rejlers	84 SEKm	1.24 x	6.00 x	6.00 x	2025
Autofric AB	Berner Industrier AB	75 SEKm	1.30 x	13.30 x	18.20 x	2025
Undisc värmepumpsinstallatör	Undisc byggkoncern	12 SEKm	0.39 x	4.44 x	4.44 x	2025
Innofactors medlemssystem MMS	Softronic	20 SEKm	0.40 x	0.00 x	0.00 x	2025
ID Modeller AB	Marstrom Modeller AB	12.75 SEKm	0.68 x	12.01 x	12.01 x	2025
Sounding Board Inc	BTS Group AB	93.5 SEKm	1.39 x	15.58 x	15.58 x	2025
Sorbus Vårdboende	Nytida AB	20 SEKm	1.02 x	11.49 x	11.49 x	2025
Habberstad AS	B3 Consulting Group AB	16.5 SEKm	0.40 x	6.11 x	6.11 x	2025
Undisc. Vård	Undisc. Vård	10.3 SEKm	1.03 x	3.43 x	3.43 x	2025
Billecta AB	BillCompany Holding AB	20 SEKm	1.90 x	8.55 x	8.55 x	2025
Undisclosed Corporate Finance	Adelis	63 SEKm	1.16 x	5.23 x	5.23 x	2025
Vitsab International AB	Perpetua Medical AB	25 SEKm	1.98 x	8.06 x	8.06 x	2025
Wraptech Svenska AB	Neovici Holding AB	35 SEKm	0.86 x	18.82 x	18.82 x	2025
Undisc handel	Undisc investmentbolag	22 SEKm	0.71 x	3.24 x	3.24 x	2025

Transaktioner med andra bolag inom samma eller snarlik industri indikerar ett bolagsvärde om SEK 87.6 miljoner

BOLAGSVÄRDE
SEK 87.6 MILJONER

Indexet visar förvärvsmultiplar (EV/Sales, EV/EBITDA, EV/EBIT) som sålts sedan 2010. Källor är pressmeddelanden, årsredovisningar, filings och välkända databaser såsom Mergermarket.



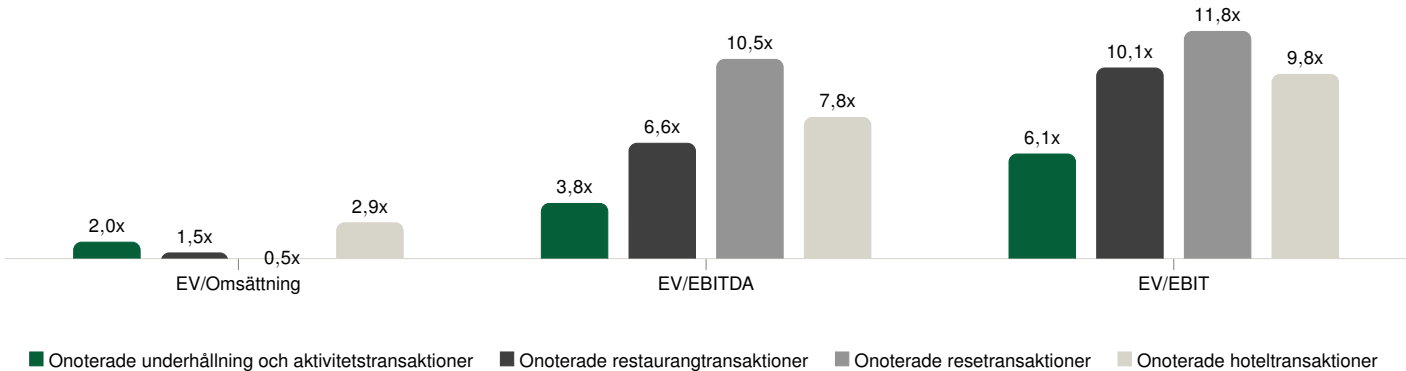
Tabellen nedan innehåller utvalda transaktioner i den valda sektorn

Bolag	Köpare	EV	EV/Omsättning	EV/EBITDA	EV/EBIT	År
Tage Rejmes Lastvagnar AB	Bilia AB	350 SEKm	0.35 x	7.78 x	7.78 x	2025
Target Wines AS	Viva Wine Group AB	44 SEKm	2.20 x	14.67 x	14.67 x	2025
Marshall Group AB	Wuhan HongSHan Technologies	11437 SEKm	3.14 x	17.41 x	17.41 x	2025
Undisc handel	Undisc investmentbolag	22 SEKm	0.71 x	3.24 x	3.24 x	2025
GetCamping Sverige AB	Online Brands Nordic AB	6.1 SEKm	0.20 x	3.81 x	3.81 x	2024
Xplora Technologies AS	Doro AB	664 SEKm	0.73 x	8.65 x	8.77 x	2024
Lunds Bil i Varberg AB	Bilia AB	90 SEKm	0.50 x	10.17 x	11.18 x	2024
Auction Network Sweden AB	Tijttall AB	415 SEKm	1.75 x	10.73 x	11.20 x	2024
Vitamin Well AB	Cinven Group Ltd.	3500 SEKm	6.00 x	20.00 x	20.00 x	2024
Mac Baren Tobacco Co A/S	Scandinavian Tobacco Group A/S	767 SEKm	0.74 x	6.29 x	6.29 x	2024
Swed Handling AB	Telko Oy, Aspo Oyj	552 SEKm	0.93 x	10.11 x	10.11 x	2024
David Ebbesen AB	Cedergrenska AB	16 SEKm	0.67 x	2.96 x	3.27 x	2024
A-Tooling AB	Ages Industri AB	30.7 SEKm	0.82 x	3.84 x	4.41 x	2024
Kindred Group	Francaise Des Jeux SA	28330 SEKm	1.93 x	18.18 x	18.18 x	2024
Urbanista AB	P Capital Partners AB	276 SEKm	2.00 x	0.00 x	0.00 x	2023
Ingemar Liljenberg AB	OEM International AB	45 SEKm	0.73 x	5.26 x	5.27 x	2023
Trofé Försäljnings AB	Bolagsgruppen Lotorp AB	78.36 SEKm	1.18 x	6.19 x	6.29 x	2023
Ecolux AB	Primotech AB	26 SEKm	0.34 x	3.21 x	3.28 x	2023
Unit-Pump	OEM International AB	38.7 SEKm	1.29 x	5.45 x	5.45 x	2023
Lagermetall AB	OEM International AB	30.8 SEKm	0.30 x	5.03 x	5.14 x	2023

Transaktioner med andra bolag inom samma eller snarlik industri indikerar ett bolagsvärde om SEK 52.6 miljoner

BOLAGSVÄRDE
SEK 52.6 MILJONER

Indexet visar förvärvsmultiplar (EV/Sales, EV/EBITDA, EV/EBIT) som sålts sedan 2010. Källor är pressmeddelanden, årsredovisningar, filings och välkända databaser såsom Mergermarket.



Tabellen nedan innehåller utvalda transaktioner i den valda sektorn

Bolag	Köpare	EV	EV/Omsättning	EV/EBITDA	EV/EBIT	År
West Coast Stray AB	Condo Nordic Holding AB	4 SEKm	0.27 x	3.92 x	3.92 x	2025
VREX AB	Zemima AB	4 SEKm	0.72 x	4.30 x	4.30 x	2024
Cibola Holding AB	NP3 Fastigheter AB	70 SEKm	1.17 x	5.43 x	5.43 x	2024
Restels Hotellverksamhet	Scandic Hotels Group AB	1145 SEKm	0.56 x	8.36 x	0.00 x	2024
Björnrike Linbane AB	SkiStar	10 SEKm	3.55 x	3.61 x	13.70 x	2023
Sadeln Fjällgården Linbane AB	SkiStar	16.45 SEKm	2.51 x	2.54 x	7.78 x	2023
Platakåtan Restaurang i Åre AB	SkiStar	7.51 SEKm	4.49 x	4.51 x	4.51 x	2023
Uppsala Padelcenter AB och Every Padel i Vasteras AB	Padel och Traening AB	15.04 SEKm	0.55 x	4.26 x	5.75 x	2023
Go Active Travel AB	Unlimited Travel Group	6.1 SEKm	0.30 x	9.62 x	0.00 x	2023
Hammarbybacken AB	SkiStar	37.01 SEKm	4.15 x	0.00 x	0.00 x	2022
Koch & Ljungberg AB	Högländets Invest AB	10.63 SEKm	0.10 x	5.60 x	5.60 x	2022
Gästservice i Vemdalsskalet AB	SkiStar	4.29 SEKm	2.37 x	2.98 x	4.76 x	2022
Hotell Hovde AB	SkiStar	12.65 SEKm	6.15 x	7.94 x	11.07 x	2022
Bengt-Martins AB	Magic Carpet Group AB	13.88 SEKm	0.26 x	3.71 x	4.01 x	2021
Brödernas Restauranger	Litorina	1206 SEKm	4.13 x	16.75 x	16.75 x	2021
Padel Crew AB	Padel-Tennis Stockholm AB	119.85 SEKm	3.65 x	0.00 x	0.00 x	2021
Expekt Nordics Ltd	LeoVegas AB	59.66 SEKm	0.71 x	0.00 x	0.00 x	2021
Arrive Agencies AB	Högländets Invest AB	4.49 SEKm	0.42 x	0.00 x	0.00 x	2020
Scandic Hotel Hasselbacken	Pop House Sweden AB	220.63 SEKm	3.52 x	0.00 x	0.00 x	2019
Star Bowling	Wallmans Group AB (Moment Group)	50 SEKm	1.06 x	5.79 x	6.54 x	2018

Noterade börsbolag inom snarlik industri indikerar ett bolagsvärde om SEK 144.15 miljoner

BOLAGSVÄRDE
SEK 144.15 MILJONER

Indexet visar multiplar (EV/Sales, EV/EBITDA, EV/EBIT) för noterade bolag inom vald sektor och per valt datum. All data är hämtad från FactSet, som är en av världens största och mest erkända leverantörer av aktiemarknadsdata. Observera att värderingsmetoden i första hand lämpar sig för större bolag eller bolag som kan anses vara redo för en börsintroduktion.

Source: **FACTSET**

Antaganden	
Fokusmultipl	EV/EBITDA
Fokus	Median
Likviditetsrabatt %	30%
EBITDA 2025	13.80 SEKm

Företagsnamn	Börsvärde (SEKm)	Nettokassa / Nettoskuld (SEKm)	Bolagsvärde (SEKm)	2025 Omsättning	2025 EBITDA	2025 EBIT	2025 EV/Omsättning	2025 EV/EBITDA	2025 EV/EBIT
Median	8 839.7	2 458.79	10 630.99	0.16%	5.38%	n/a	3.46x	14.92x	73.24x
Median inkl. likviditetsrabatt							2.42x	10.45x	51.27x

Se nästa sida för fullständig tabell med alla bolag

Presentation av utvalda jämförbara bolag. Noterade jämförbara bolag ger en indikation, emellertid viktigt att ta hänsyn till affärsmodell, tillväxt, lönsamhet och storlek

Företagsnamn	Börsvärde (SEKm)	Nettokassa / Nettoskuld (SEKm)	Bolagsvärde (SEKm)	2025 Omsättning	2025 EBITDA	2025 EBIT	2025 EV/Omsättning	2025 EV/EBITDA	2025 EV/EBIT
Live Nation Entertainment, Inc.	320 131.47	30 058.64	350 190.11	12.44%	9.20%	5.75%	1.40x	15.25x	24.40x
Madison Square Garden Sports Corp. Class A	44 384.45	10 426.3	54 810.75	-5.69%	5.68%	2.79%	5.90x	103.95x	211.51x
Manchester United Plc Class A	27 901.66	8 040.8	35 942.46	4.66%	28.49%	-2.55%	4.16x	14.60x	n/a
Atlanta Braves Holdings Inc Class A	26 000.57	6 265.14	32 265.71	6.86%	5.09%	-4.38%	4.75x	93.37x	n/a
Juventus Football Club S.p.A.	13 099.43	3 031.73	16 131.16	35.02%	28.27%	2.26%	2.76x	9.77x	122.08x
Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA	4 579.97	462.11	5 042.08	0.32%	23.06%	3.89%	0.90x	3.91x	23.19x
PARKEN Sport & Entertainment A/S	2 211.6	1 885.85	4 097.45	n/a	0.00%	n/a	n/a	n/a	n/a
AFC Ajax N.V.	1 978.54	437.76	2 416.3	n/a	0.00%	n/a	n/a	n/a	n/a
Celtic Plc	1 907.67	-781.98	1 125.68	n/a	0.00%	n/a	n/a	n/a	n/a
AIK Fotboll AB Class B	34.94	-10.53	24.42	n/a	0.00%	n/a	n/a	n/a	n/a
Genomsnitt	44 223.03	5 981.58	50 247.06	5.36%	9.98%	0.78%	3.31x	40.14x	95.30x
Median	8 839.7	2 458.79	10 630.99	0.16%	5.38%	n/a	3.46x	14.92x	73.24x
Genomsnitt inkl. likviditetsrabatt							2.32x	28.10x	66.71x
Median inkl. likviditetsrabatt							2.42x	10.45x	51.27x

RESULTATRÄKNING (SEKM)

Resultaträkning (SEKm)	2022	2023	2024
Nettoomsättning	141 768	174 178	171 815
Förändring Varulager av pågående arbeten	-	-	-
Aktiverat arbete egen räkning	-	-	-
Övriga rörelseintäkter	11 807	-	2 226
Omsättning	153 575	174 178	174 041
Råvaror & förnödenheter	-10 612	-14 043	-15 537
Handelsvaror	-15 507	-12 470	-14 139
Övriga externa kostnader	-37 111	-40 006	-39 807
Personalkostnader	-81 625	-97 760	-108 033
Kostnad för sålda varor	-	-	-
Bruttovinst	-	-	-
Försäljningskostnader	-	-	-
Administrativa kostnader	-	-	-
Kostnader för FoU	-	-	-
Objekt påverkar jämförelsen	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	-	-222	-8
Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)	8 719	9 677	-3 483

Resultaträkning (SEKm)	2022	2023	2024
Avskrivningar	-5 174	-5 520	-5 804
Rörelseresultat efter avskrivningar (EBIT)	3 545	4 157	-9 287
Resultat från andelar i koncern- och intresseföretag	-	-	-
Externa ränteintäkter	6	125	190
Ränteintäkter från koncernbolag	-	-	-
Övriga finansiella intäkter	-	-	-
Externa räntekostnader	-1 579	-2 414	-3 247
Räntekostnader till koncern	-266	-344	-1 015
Övriga finansiella kostnader	-	-	-
Resultat efter finansiella poster	1 706	1 524	-13 359
Extra ordinära intäkter	-	-	-
Extraordinära utgifter	-	-	-
Koncernbidrag	-	-	-
Aktieägartillskott	-	-	-
Bokslutsdispositioner	-	-	-
Skatt	2 409	-1 933	13 864
Minoritetsintresse och resultat	-	-	-
Årets resultat	4 115	-409	506

BALANSRÄKNING (SEKM)

Tillgångar	2022	2023	2024	Skulder	2022	2023	2024
Tecknat kapital obetalt	-	-	-	Överkursfond	9 055	-	-
Balanserade utgifter FoU	-	-	-	Uppskrivningsfond	-	-	-
Patent, licenser mm	-	-	-	Övrigt bundet eget kapital	-	9 055	9 055
Goodwill	-	-	-	Balanserat resultat	6 482	10 597	10 187
Övriga immateriella tillgångar	-	-	-	Koncernbidrag	-	-	-
Totalt immateriella anläggningstillgångar	-	-	-	Aktieägartillskott	-	-	-
Byggnader och mark	94 348	91 448	95 514	Årets resultat	4 115	-409	506
Anläggningar och maskiner	-	-	-	Summa eget kapital	20 629	20 220	20 725
Inventarier	7 494	8 589	9 419	Obeskattade reserver	-	-	-
Övr. materiella anläggningstillg., avskr.	-	-	-	Minoritetsintressen	-	-	-
Övriga materiella tillgångar ej avskrivna	-	-	441	Avsättningar	66 804	79 698	99 184
Totalt materiella anläggningstillgångar	101 842	100 037	105 374	Obligationslån	-	-	-
Andelar i koncern- och intresseföretag	-	-	-	Skulder till kreditinstitut, långa	57 337	53 862	51 389
Fordr. på koncern- och intresseföretag	-	-	-	Långfristiga skulder group & assoc comp	15 900	14 967	23 904
Finansiell fodran	-	-	-	Övriga långfristiga skulder	14 630	14 052	27 454
Övriga finansiella anläggningstillgångar	79 263	92 239	127 654	Totalt långfristiga skulder	87 867	82 881	102 747
Totalt finansiella anläggningstillgångar	79 263	92 239	127 654	Skulder till kreditinstitut, korta	4 071	3 505	3 649
Summa anläggningstillgångar	181 105	192 276	233 029	Leverantörsskulder	6 301	5 501	6 586
Arbete på kontrakt	-	-	-	Skulder till koncern- och intresseföretag, korta	667	2 800	5 237
Totalt varulager	2 285	4 947	5 939	Övriga kortfristiga skulder	16 167	27 713	25 741
Kundfordringar	1 423	4 231	5 553	Totalt kortfristiga skulder	27 206	39 519	41 213
Fordr. hos koncern- och intresseföretag	-	492	-	Totalt eget kapital och skulder	202 506	222 318	263 869
Övriga kortfristiga fordringar	7 969	13 795	13 367	Totalt utdelningsbart utrymme	10 597	10 188	10 693
Kortfristiga placeringar	-	-	-				
Kassa och bank	9 724	6 577	5 981				
Övriga omsättningstillgångar	-	-	-				
Totalt omsättningstillgångar	21 401	30 042	30 840				
Summa tillgångar	202 506	222 318	263 869				

Allmänna villkor

Denna rapport har skapats genom användning av ett digitalt verktyg som tillhandahålls av Leonh AB ("Plattformen"). Den kund som genererat rapporten genom användning av Plattformen ("Utgivaren") är utgivare av denna rapport. Denna rapport får endast användas av Utgivaren och får inte delas med tredje part utan Leonh ABs föregående skriftliga samtycke. Om Utgivaren avser att reproducera eller referera till hela eller delar av denna rapport i något annat skriftligt dokument och/eller använda den i annat syfte än för eget bruk krävs föregående skriftligt godkännande av Leonh AB. Oaktat sådant samtycke från Leonh AB ansvarar Leonh AB inte för några skador eller förluster som kan uppstå som ett resultat av tredje parts användning av, eller förlitan på, informationen som framgår av denna rapport, inbegripet beslut som tagits baserat på information i denna rapport. Leonh ABs ansvar gentemot Utgivaren regleras vidare i Leonhs allmänna villkor för Plattformen (som utgör del av avtalet mellan Leonh AB och Utgivaren).

Läs mer om Leonhs allmänna villkor på leonh.se/allmanna-villkor



NÅGRA ORD OM OSS...

"...Vi på Leonh jobbar för att göra finansiell tillväxt möjligt för alla svenska företag så som M&A, optionsprogram, bankfinansiering, investeringar, kapitalresningar etc. I många av dessa fall behöver man fastställa ett företags marknadsvärde. Det kräver en kombination av finasteori, kunskap, erfarenhet och fingertoppkänsla om marknaden.

Vi tror stenhårt på att det görs bäst av folk som jobbar i marknaden med att köpa och sälja företag, inte teoretiker, akademiker eller revisorer. Även om din arkitekt eller snickare kanske vet mest om ditt hus så hade du ändå alltid valt att prata med en husmäklare när du ska förstå värdet på huset. För det handlar inte bara om att förstå företaget, det handlar också om att förstå köparna och marknaden. Det företagsvärde vi sätter är alltid samma värde som vi hade kopplat vårt arvode till om vi hade haft mandat att sälja företaget i marknaden.

*Det krävs dock teori för att uppskatta värdet utan att de facto behöva "pröva" marknaden. Leonhs DNA löper från **Leonhard Euler** som är den matematiker som etablerat flest matematiska koncept genom historien. Vi följer slaviskt en tydlig metodik som kan härledas från vetenskapen men som alltid är ordentligt förankrad i verkligheten. Vi följer även alltid de internationella regelverk och riktlinjer som finns till exempel IPEV."*

Douglas von Euler, VD

Douglas har gedigen erfarenhet av Investment Banking och VC-investeringar från J.P Morgan, Bain/Quartz. Han föreläser flitigt i ämnet på både Dagens Industri och Breakit. Douglas framställs ofta som en av de bästa i Sverige på värdering av onoterade bolag"

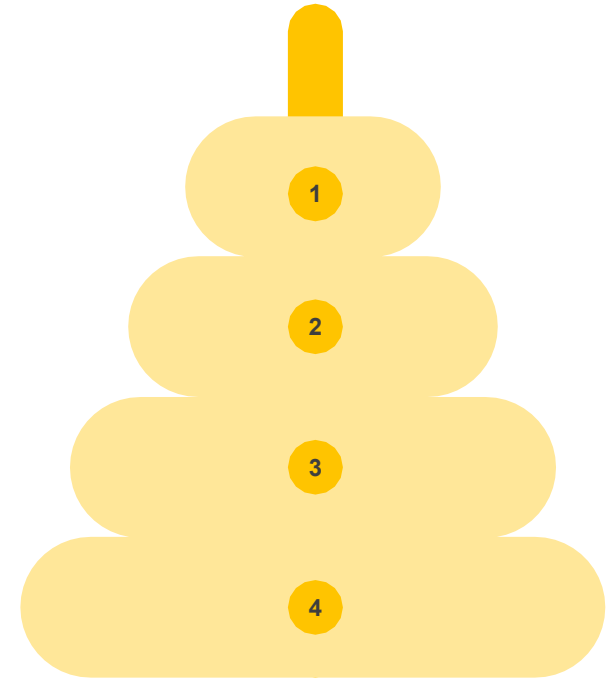


Leonh syftar alltid till att bedöma ett bolags sanna **MARKNADSVÄRDE**, det vill säga det mest sannolika priset bolaget hade köpts/sålts för på en öppen och fri marknad under normala marknadsförhållanden.

Det finns en tydlig fallande hierarki hur man bäst tar fram ett marknadsvärde

- (1) Man prövar marknaden och tar in bud på bolaget under kontrollerade former och analyserar budnivåerna. Desto mer konkreta bud desto bättre. Motsvarigheten till vetenskapens **kliniska experimentet**
- (2) Man tittar och analyserar vad många andra snarlika bolag köpts och sålts för vid olika tillfällen och applicerar deras värderingar på det aktuella bolaget. Motsvarigheten till vetenskapens **statistik**
- (3) Man jämför och analyserar det aktuella bolaget med vad ett eller några få snarlika bolag köpts eller sålts för. Motsvarigheten till vetenskapens **jämförelse**
- (4) Man djupdyker och analyserar det aktuella bolaget i sig själv och värderar det baserat på ren teori. Motsvarigheten till vetenskapens **case study**

Leonh försöker alltid att tillämpa ovan metodik i fallande ordning där många bolag inte har vilja/möjligheten att tillämpa alternativ (1) av praktiska anledningar. Då applicerar vi istället en **statistiskt och data driven** värdering som utförs av någon med fingertoppkänsla från marknaden för att just uppskatta hur marknaden mest troligtvis hade värderat bolaget. Det är här teori och praktik måste mötas...

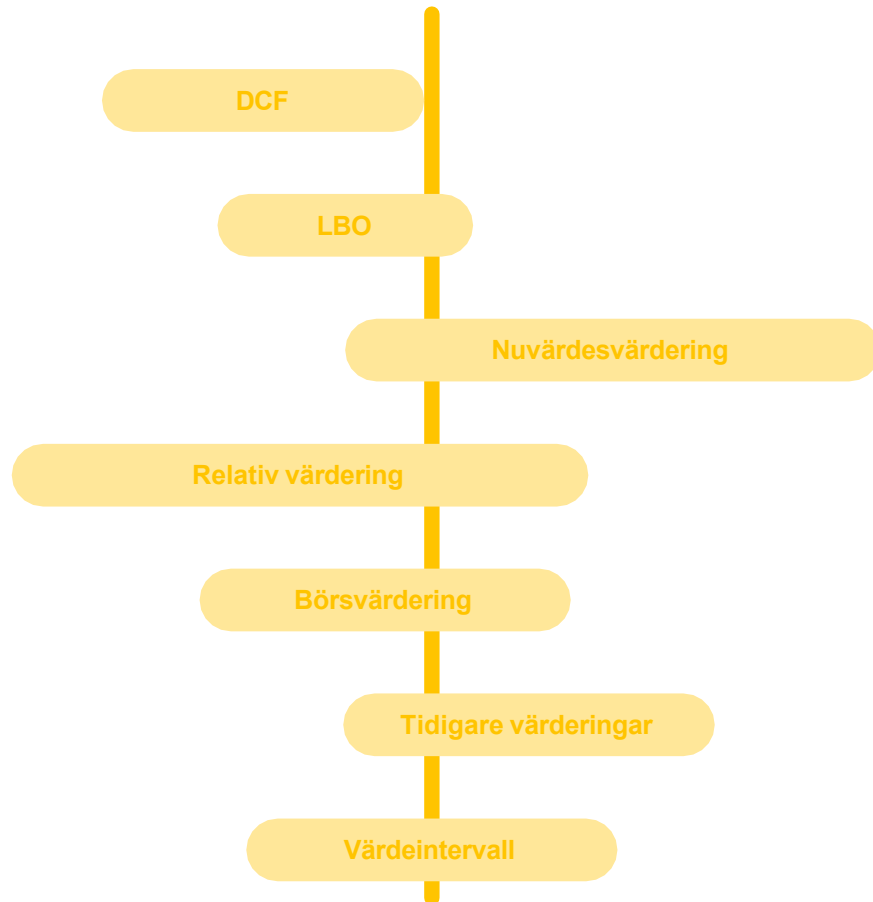


Leonh försöker alltid applicera flertalet fundamentalt olika marknadsmässiga värderingsmetoder. Det är essentiellt att beakta och respektera marknadens olika aktörer och dess föredragna värderingsmetoder.

"Marknaden" är svårdefinierad och består ofta av många olika aktörer som resonerar och värderar företag på olika sätt. De olika värderingsmetoderna kan variera ganska kraftigt vilket är en viktig del i analysarbetet när man etablerar ett marknadsvärde. Att ignorera eller skrämmas av variation är inte rätt väg, utan vikten ligger i att etablera en förståelse varför de varierar. Leonh försöker alltid applicera så många metoder som möjligt, analysera dess olika slutsatser innan vi själva etablerar vår syn kring det värdeintervall som vi anser är mest sannolikt. Vi presenterar också ett definierat slutvärde i detta intervall.

Olika metoder är lämpliga för olika bolag. Historiskt så har en stor del av finasteorin bygggt på kassaflöden men marknaden har de senaste åren tydligt visat att även bolag utan positiva kassaflöden handlas på höga värderingar. Leonh försöker därför kombinera sedvanliga metoder med grund i finasteorin med faktiska transaktioner och nyemissioner som sker i marknad varje dag.

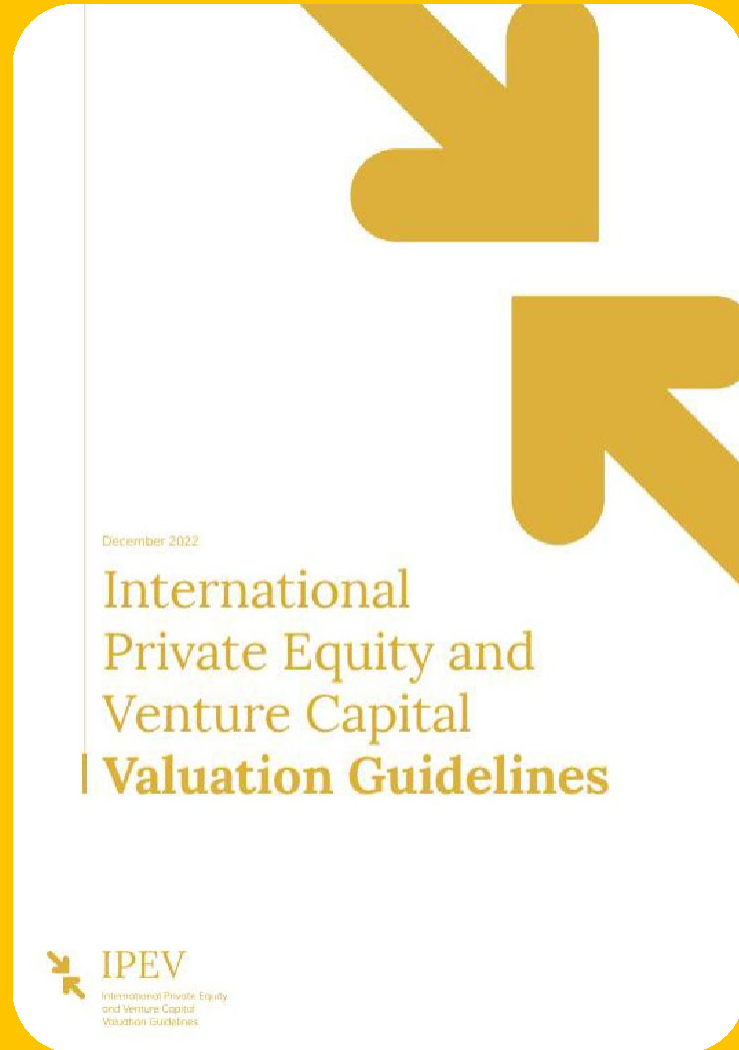
Under kommande sidor har vi definierat de olika värderingsmetoderna och hur de tillämpas.



Leonh följer alltid de internationella riktlinjer och rekommendationer som erbjuds t.ex. International Private Equity and Venture Capital Guidelines (IPEV)

IPEV är globalt erkända rekommendationer som används för att värdera privata företag. Dessa riktlinjer syftar till att främja transparens, jämförbarhet och noggrannhet i värderingsprocessen och värderingsmetodiken för investerare, bolagsledningar och andra intressenter. Leonh följer IPEV:s rekommendationer för att säkerställa att våra bolagsvärderingar är robusta, tillförlitliga och följer bästa praxis. Vi är dedikerade till att följa internationella accepterad värderingsmetodik och strävar efter att kontinuerligt förbättra våra processer för att möta de högsta standarderna inom branschen. Svagheten med breda och allmänna riktlinjer är dock att det ibland blir för generella och inte nödvändigtvis helt tillämpningsbara för att utvärdera marknadens intresse för ett visst bolag - då faller Leonh alltid tillbaka på riktlinjens första och mest fundamentala punkt:

"Vad är det mest sannolika priset ett bolag hade köpts/sålts för på en öppen och fri marknad under normala marknadsförhållanden"





1. RELATIV VÄRDERING - TRANSAKTIONER

Leonh har sammanställt, kvalitetssäkrat och kategoriserat tusentals onoterade **bolagstransaktioner** för att skapa ett statistiskt underlag för att effektivt och träffsäkert kunna reflektera marknadens syn på värde

Vår data kring transaktioner kommer från årsredovisningar, pressmeddelanden, kända databaser, inrapporterade från kunder, egen insamling etc.

Transaktionerna har kategoriserats per bolagsvärde i relation till omsättning, EBITDA och EBIT. Därefter har transaktionerna kategoriserats i ca 50 olika sektorer och undersektorer. Alla transaktioner har manuellt granskats och verifierats av Leonhs värderingsmän. Det ska noteras att all kategorisering innehåller svåra avvägningar och är i grunden en subjektiv och kvalitativ analys av erfarna transaktionsrådgivare. Det ska också noteras att Leonh inte har fullständig insyn i alla transaktion utan granskningen har följt en rimlighetsbedömning där det finns en risk att individuella transaktioner kan vara misstolkade. Men givet den stora mängd transaktioner som granskats och kategoriserats är vi på Leonh komfortabla och stolta med slutsatserna på aggregerad nivå

Lämplig för: Mogna kassaflödesbolag och ibland för tillväxtbolag



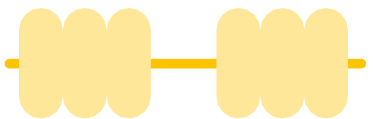
2. RELATIV VÄRDERING - NYEMISSIONER

Leonh har sammanställt, kvalitetssäkrat och kategoriserat tusentals **nyemissioner** för att skapa ett statistiskt underlag för att effektivt och träffsäkert kunna reflektera marknadens syn på värde

Vår data kring nyemissioner kommer alltid direkt från bolagsverket.

Nyemissionerna har kategoriserats per bolagsvärde i relation till omsättning och stadie. Därefter har emissionerna kategoriserats i ca 30 olika kategorier. Alla emissioner har manuellt granskats och verifierats av Leonhs analytiker. Det ska noteras att kategorisering alltid innehåller svåra avvägningar och är i grunden en subjektiv och kvalitativ analys av erfarna transaktionsrådgivare. Det ska också noteras att Leonh inte har fullständig insyn i alla bolag utan Leonh har följt en rimlighetsbedömning där det finns en risk att individuella nyemissioner kan vara misstolkade. Men givet den stora mängd nyemissioner som granskats och kategoriserats är vi på Leonh komfortabla och stolta med slutsatserna på aggregerad nivå.

Lämplig för: Startups och tillväxtbolag



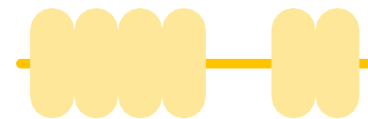
3. KASSAFLÖDESVÄRDERING (DCF & LBO)

Kassaflödesvärderingar så som diskonterade kassaflöden (DCF) och riskkapitalvärdering (LBO) anses av många som de mest erkända finasteoretiska modellerna för att fastställa ett bolagsvärde

Kassaflödesvärderingarna innebär att värdet på företaget beräknas genom att diskontera bolagets framtida kassaflöden till ett nuvärde baserat på marknadsmässigt avkastningskrav. Kassaflödet prognostiseras för fem år framåt i tiden och därefter appliceras ett schablonartat terminalvärde mot oändligheten i enighet med marknadspraxis. Terminalvärdet antar en tillväxttakt i symbios med realekonomin.

Ett marknadsmässigt avkastningskrav (diskonteringsränta) fastställs baserat på den vägda kostnaden av eget och lånat kapital (WACC). Kostnaden för eget kapital kan härleds genom tillämpning av finasteorin "CAPM", men Leonh försöker alltid i ett första stadie basera avkastningskravet på data från marknaden (princip två i Leonhs metodik snarare än princip fyra). Leonh har sammanställt avkastningskravet från hundratals kapitalförvaltare och företag runt om i Sverige och kategoriserat de i olika segment, riskprofiler och sektorer. Metoden bygger dock på att bolaget nu eller inom en snar framtid genererar positiva kassaflöden.

Lämplig för: Mogna kassaflödesbolag



4. NUVÄRDESVÄRDERING

Nuvärdesvärderingar bygger på att diskontera ett framtida bolagsvärde till ett nuvärde baserat på ett marknadsmässigt avkastningskrav – ofta ett bra alternativ för tillväxtbolag där kassaflödena återinvesteras i verksamheten

Nuvärdesvärderingar innebär att värdet på företaget beräknas genom att diskontera ett framtida bolagsvärde med ett marknadsmässigt avkastningskrav. Värderingen antar att man applicerar ett "exitvärde", ofta som en multipel av antingen omsättning eller lönsamhet, vid olika tider i framtiden och sen diskonterar värdet baserat på ett marknadsmässigt avkastningskrav. Metoden används ofta på tillväxtbolag vars framtida värde förväntas att öka snabbt.

Exitvärdet burkar baseras på antingen (1) andra onoterade transaktioner, (2) börs-multiplar, eller (3) andra nyemissioner. De vanligaste multiplarna som används är bolagsvärde över antingen omsättning eller rörelsevinsten (EBITDA / EBIT). Därav måste denna metod alltid kombineras med en relativ värdering.

Tillväxtbolag som återinvesterar sina kassaflöden har ofta svårt att få bankfinansiering. Således diskonterar man det framtida bolagsvärdet med endast avkastningskravet på eget kapital. Leonh benchmarkar antaget avkastningskrav mot ledande VC och riskkapital fonder.

Lämplig för: Startups och tillväxtbolag



5. SENASTE TRANSAKTIONER SAMT UTVECKLING

I många bolag sker olika typer av transaktioner löpande, antingen aktieaffärer eller nyemissioner, som kan/bör beaktas vid en värdering. Man granskar senaste värdering och uppskattar hur bolaget och marknaden utvecklats därefter

Många bolag gör löpande aktieaffärer eller nyemissioner, framförallt tillväxtbolag som löpande reser kapital. Om bolaget därav har ett tidigare etablerat marknadsvärde genom en faktiskt transaktion i det aktuella bolaget så bör det beaktas. Desto närmre i tiden och desto fler aktier som handlats/emitterats desto mer trovärdigt är referenspunkten.

Därefter kan man analysera och jämföra hur bolaget (både historiskt och utsikterna framåt) samt marknaden utvecklats sen dess och sen försöka uppskatta hur köpare/investerare hade resonerat idag givet den uppdaterade information.

Leonh försöker alltid applicera relevant data för att uppskatta marknadens utveckling genom t.ex. relevanta marknadsrapporter, eller alternativ två, genom att titta på hur börserna utvecklats under samma period. Det är inte perfekt men en fingervisning kring hur investerare resonerar.

Lämplig för: Startups och tillväxtbolag



6. RELATIV VÄRDERING - BÖRSVÄRDERING

Vissa bolag är kandidater för att introduceras på en börs och då kan man jämföra det aktuella företaget med andra relevanta börsbolag för att etablera ett marknadsvärde. Men bara vissa typer av bolag är relevanta för börserna då regelverket och kravställningarna är stora.

Börserna erbjuder ett hav av finansiell data att använda för att värdera ett bolag. Värderingen innebär att värdet beräknas med hjälp av multiplar baserade på priser som nyligen betalats för relevanta börsföretag. Först identifierar vi jämförbara börsbolag, sen analyseras nyckeltal så som börsvärde, omsättning, rörelsevinst, nettoskuld etc. Därefter jämfört vi multiplar så som bolagsvärde över t.ex. omsättning och lönsamhet (EV/Omsättning, EV/EBITDA, EV/EBIT).

Givet regelverket och kravställningarna på börsbolagen så är oftast de finansiella nyckeltalen transparenta och trovärdiga, vilket är metodens största styrka. Svagheten är att få privata transaktioner är jämförbara med börstransaktioner och metoden lämpar sig egentligen bäst för bolag som försöker räkna fram sitt eventuella börsvärde inför en börsintroduktion. Bolagen på börserna är generellt stora med rigorösa processer och rutiner och vars aktier är likvida. Om metoden används på privata bolag så brukar man tillämpa en schablonartad "värderabatt"

Lämplig för: IPO-värderingar eller större mogna bolag

Leonh och ansvarig värderingsman tar stor stolthet i vår metodik, arbetssätt och integritet. Vi kommer alltid stå tillsammans med våra kunder och försvara våra värderingar.

Bolagsvärderingar syftar generellt till att bedöma ett företags marknadsvärde, det vill säga det mest sannolika priset vid en försäljning eller kapitalresning på en öppen och fri marknad under normala marknadsförhållanden. Företagsvärderingen som återfinns i denna rapport är avsedd att utgöra en bedömning av det sannolika marknadsvärdet för angivet företag under normala marknadsförhållanden och utgör inte investeringsrådgivning. Den information som återfinns i denna rapport och som legat till grund för företagsvärderingen har samlats in från kunden, från källor som kunden anvisat samt andra källor som Leonh bedömt som tillförlitliga. Kunden är ensamt ansvarig för riktigheten och fullständigheten av den information som kunden, eller källor anvisade av kunden, tillhandahållit Leonh för företagsvärderingen. Leonh har inte något ansvar att verifiera att den information som tillhandahållits av kunden, eller som erhållits från källor anvisade av kunden, är korrekt och fullständig. Kunden garanterar vidare att ingen information som kan vara av relevans för företagsvärderingen har utelämnats av kunden eller av källor som anvisats av kunden.

Företagsvärderingen och denna rapport får endast användas av kunden och får inte delas med tredje part. Om kunden avser att reproducera eller referera till hela eller delar av företagsvärderingen i något annat skriftligt dokument och/eller använda den i annat syfte än för eget bruk krävs föregående skriftligt godkännande av Leonh. Leonh ansvarar inte för några skador eller förluster som kan uppstå som ett resultat av tredje parts användning av, eller förlitan på, företagsvärderingen, inbegripet beslut som tagits baserat på information i företagsvärderingen. Leonhs ansvar gentemot kund regleras vidare i Leonhs allmänna villkor för företagsvärdering (som utgör del av avtalet mellan Leonh och kund).

