

2024-02-09

Purefun är en svensk e-handelgrupp med flertalet varumärken och Norden som huvudmarknad. Via varumärken som Vuxen och BlushMe/WooMe är bolaget en ledande aktör i Norden inom området sexuellt välbefinnande och hälsa. Utöver detta har bolaget också betydande närvaro inom hundproduktsegmentet samt fest- och presentmarknaden.

### Förvärv

Bolaget har en uttalad förvärvsstrategi och utvärderar löpande nya förvärv som är en viktig del i tillväxtstrategin. Purefun har gjort totalt fem förvärv som noterat bolag, där BlushMe/WooMe var det mest betydande sett till storlek. I och med förvärvet stärkte Purefun sin position på marknaden för sexuellt välbefinnande och hälsa i Norden.

### Marknad

E-handeln har haft ett tufft år under 2023, vilket bland annat beror på en svagare konsument till följd av det makroekonomiska klimatet. Purefun har dock stått emot bra och har kunnat uppvisa ökande omsättning och lönsamhet. Vår bedömning är att Purefun har en stark ställning inom marknaden för sexuellt välbefinnande och hälsa i Norden.

### Tillväxt och lönsamhet

Vår bedömning är att Purefun kan fortsätta växa organiskt och stärka sin lönsamhet framgent. Tillväxt drivare är bland annat förbättrad konjunktur, geografisk expansion och nya varumärken. Lönsamheten kan stärkas via ökade inköp från Asien, fokus på egna varumärken, skalfördelar och kostnadsbesparingar. Utöver dessa samt förvärv ser vi investeringar i onoterade e-handelsbolag som en intressant option framåt.

### Outlook

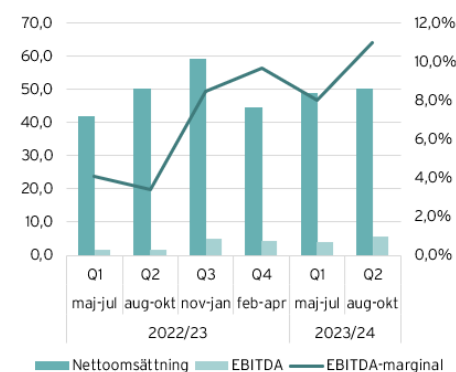
Vi har valt att värdera Purefun på 12x EBITDA för 2025/26E. Infrias våra estimat finns en betydande uppsida i aktien. Vi har inte räknat med några förvärv i våra estimat framåt och kommer uppdatera estimaten om förvärv sker.

(MSEK)	2022/23	2023/24E	2024/25E	2025/26E
<b>Nettoomsättning</b>	195,2	212,8	236,6	261,2
Tillväxt y-o-y	30,4%	9,0%	11,2%	10,4%
<b>Totala intäkter</b>	197,5	215,0	239,0	263,8
Bruttoresultat	85,0	97,9	109,6	121,5
Bruttomarginal	43,5%	46,0%	46,3%	46,5%
<b>OPEX</b>	-80,4	-84,8	-92,4	-99,8
EBIT	7,0	13,1	17,1	21,7
EBIT-marginal	3,6%	6,2%	7,2%	8,3%
EV/EBIT	19,3	10,3	7,9	6,2
<b>EBITDA</b>	12,3	20,3	24,5	29,3
Tillväxt y-o-y	n/a	82,3%	23,0%	21,0%
EBITDA-marginal	6,3%	9,5%	10,4%	11,2%
EV/EBITDA	11,0	6,6	5,5	4,6

### Fakta

VD	Tobias Fransson
Lista	First North
Ticker	PURE
Aktiekurs (SEK)	11,15
Antal aktier (Miljoner)	11,2
Börsvärde (MSEK)	124,9
Nettoskuld (MSEK)	10,1
EV (MSEK)	152,3
Insiderägande	75,2%
Nästa rapport	2024-03-27

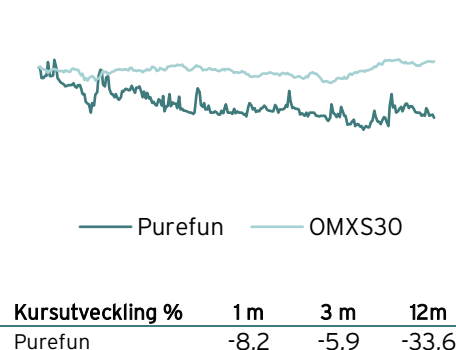
### Kvartalsutveckling



### Analytiker

Erik Lundberg  
[erik.lundberg@kalqyl.se](mailto:erik.lundberg@kalqyl.se)

### Kursutveckling 12 månader



## Key Insights



### Stark position

Purefun har en stark position på marknaden för sexuellt välbefinnande i Norden med varumärken som Vuxen och BlushMe/WooMe. Utöver detta har bolaget också egen produktion och försäljning av massageoljor och glidmedel, vilket ger ytterligare stabilitet till affären.



### Förvärv

Purefun har hittills genomfört fem förvärv som noterat bolag, där BlushMe/WooMe var det mest signifikanta. Bolaget har en uttalad förvärvsstrategi och förvärv är en viktig del för framtida tillväxt.



### Lönsam tillväxt

Purefun har växt lönsamt sedan bolaget grundades. Vår bedömning är att det finns goda förutsättningar för fortsatt tillväxt under lönsamhet framgent, vilket bolaget också har som mål.

*” Som en ledande aktör inom e-handelssektorn, är vi inte bara engagerade i att driva och förvärva e-handelsföretag, utan tar nu ett strategiskt steg framåt genom att även investera en del av vårt kassaflöde i innovativa e-handelsbolag med hög potential.”*

- Michael Ahlén, VD Purefun Group  
(avgående VD)

## Investeringscase

- Högt insiderägande
- Stark position inom sin nisch
- Erfaren ledning
- Historik av lönsam tillväxt
- Option med investeringar i onoterat
- Förvärv och expansion öppnar för vidare tillväxt
- Goda möjligheter till ökad lönsamhet
- Stabil finansiell ställning

## Om Purefun

Purefun är en svensk e-handelgrupp med flertalet varumärken och Norden som huvudmarknad. Bolaget grundades 2005 och börsnoterades på alla hjärtans dag 14:e februari 2022. Via varumärken som Vuxen och BlushMe/WooMe är bolaget en ledande aktör i Norden inom området sexuellt välbefinnande och hälsa. Utöver detta har bolaget också betydande närvaro inom hundproduktsegmentet samt fest- och presentmarknaden. Purefun har också egen tillverkning av massageoljor och glidmedel, som säljs via gruppens e-handelsbutiker men också till distributörer i Europa, apotek och detaljhandeln. Bolaget har breddat sig till nya segment via bland annat förvärv och har en uttalad förvärvsstrategi.

### Vision

Purefuns mål är att etablera sig som en ledande e-handelsgrupp inom konsumentnära produkter med en stark bas inom sexuellt välbefinnande och hälsa. Värdeerbjudandet är ett stort utbud till bra priser i kombination med en god kundservice och effektiva leveranser. Purefun utvecklar löpande sitt produkterbjudande och sina tjänster och har som mål att fortsätta utveckla egna varumärken.

### Tillväxtstrategi

Tillväxtstrategin framgent är en kombination av organisk tillväxt och förvärv av bolag som passar in i Purefuns erbjudande. Den organiska tillväxten ska komma genom att ta marknadsandelar på befintliga marknader i kombination med expansion till nya geografiska marknader. Målet är tillväxt under lönsamhet, vilket bolaget också levererat på sedan det grundades.

Lönsam  
tillväxt sedan  
bolaget  
grundades

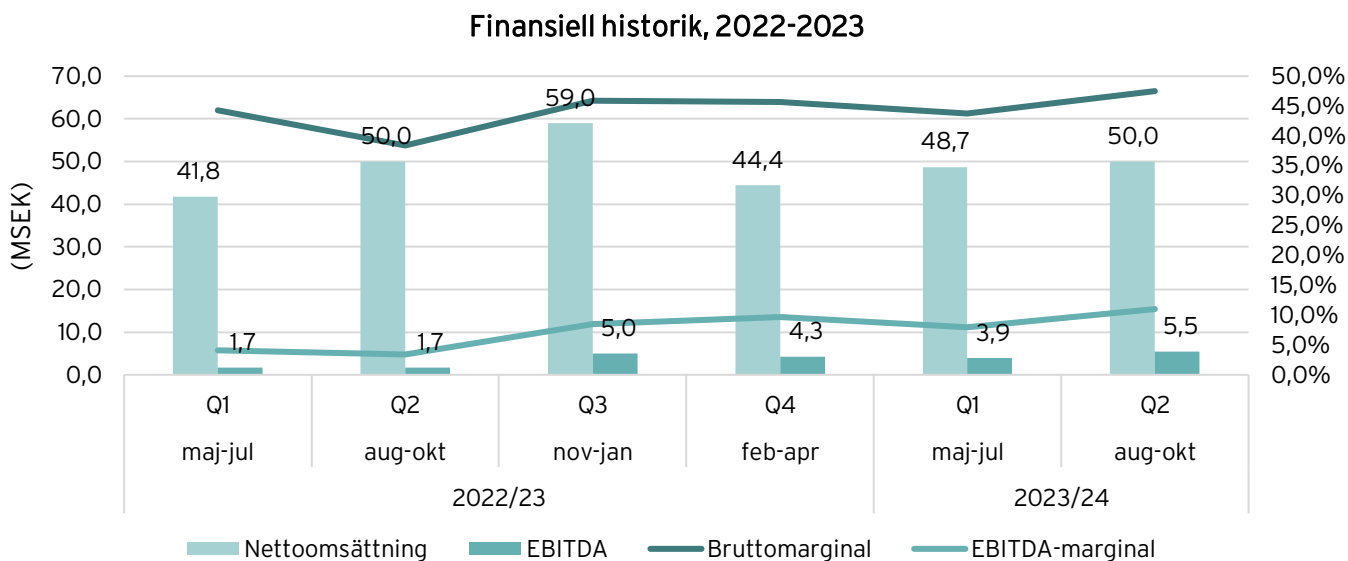
Stark portfölj  
med egna  
varumärken

Fortsatt  
lönsam  
förvärvsdriven  
tillväxt

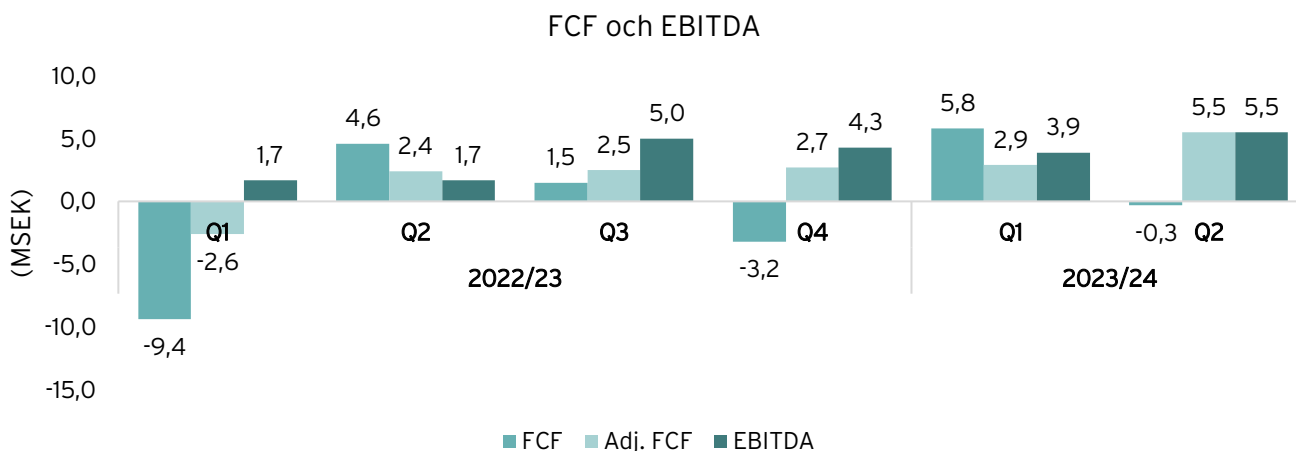
Starkt team  
med lång  
erfarenhet

## Finansiell historik

Purefun har uppvisat lönsam tillväxt sedan bolaget grundades. Bolaget har ett brutet räkenskapsår och bolagets tredje kvartal som omfattar julhandeln (november-januari) är historiskt säsongsmässigt starkast. Vi har valt att fokusera på EBITDA, då bolaget redovisar enligt K3 och således skriver av goodwill linjärt över fem år. Såväl bruttomarginalen som EBITDA-marginalerna har stärkts de senaste kvartalen.

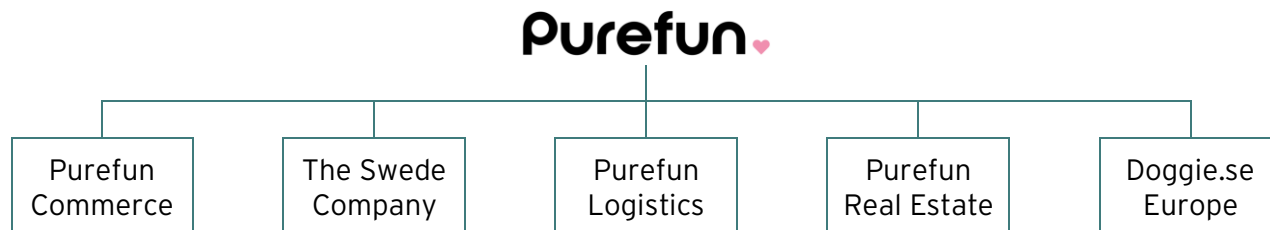


I föregående kvartal, bolagets andra kvartal, uppgick bruttomarginalen till 47,5 procent och EBITDA-marginalen till 11,0 procent. Det fria kassaflödet justerat för förändringar i rörelsekapital matchade EBITDA och uppgick således till 5,5 MSEK.



## Organisation

Koncernen består av moderbolaget Purefun Group AB och dess helägda dotterbolag: Purefun Commerce AB, The Swede Company AB, Purefun Logistics AB, Purefun Real Estate AB och Doggie.se Europe AB.



<b>Purefun Commerce</b>	Dotterbolaget driver större delen av koncernens e-handelsbutiker och står för majoriteten av koncernens handelsomsättning.
<b>Doggie.se Europe</b>	Bolagets dotterbolag BM i Växjö AB driver koncernens butiker under varumärkena BlushMe/WooMe och Doggie. Dotterbolaget hette tidigare BM I Växjö AB.
<b>The Swede Company</b>	Tillverkar och producerar massageoljor och glidmedel i egen fabrik i Kävlinge. Bolaget innehar ISO 13845 för utveckling och tillverkning av kosmetiska produkter samt intimprodukter. Bolagets försäljning inom gruppen står för cirka 30 procent. Resterande försäljning går till enskilda större återförsäljare och distributörer i Europa som i sin tur säljer vidare till mindre återförsäljare i Europa.
<b>Purefun Logistics</b>	Driver Purefun Groups centrallager som omfattar totalt cirka 5500 kvm lagerutrymme. Fastigheten hyrs från dotterbolaget Purefun Real Estate AB.
<b>Purefun Real Estate</b>	Fastighetsbolag som äger lagerfastigheten Torups Djäknebol 1:38, som fungerar som centrallager för koncernen.

### Lager och logistik

Purefun har ett gemensamt centrallager för samtliga varumärken, och omfattar totalt cirka 5 500 m<sup>2</sup> lagerutrymme. Tillsammans med E-motion har lagret i hög grad automatiserats och optimerats för e-handel, vilket resulterat i att det finns kapacitet att hantera tusentals orders varje dag.

Centrallagret fungerar som navet för alla logistik och distribution inom Purefun. Från centrallagret skickas sedan varorna till kund med flertalet olika frakttjänster som bland annat Postnord, Instabox och BudBee inom Norden och DHL till övriga marknader.

## Affär

Purefun Group är primärt en e-handelsgrupp som säljer varor inom sexuellt välbefinnande och hälsa direkt till konsument. Bolaget har också försäljning inom områdena hundprodukter, fest- och kalasartiklar samt kläder. Utöver detta har Purefun också en egen produktion av massageoljor och glidmedel, som säljs via bolagets eget e-handelsbutiker men också till distributörer i Europa, apotek och till detaljhandeln. Vidare har Purefun också beslutat att investera en del av sitt kassaflöde i innovativa e-handelsbolag som bolaget bedömer har hög potential. Bolaget har en uttalad förvävsstrategi, men har beslutat att också investera i e-handelsbolag i sektorn. Detta kan röra sig om bolag där Purefun bedömer potentialen som hög, men där aktuellt bolag är för stort för att förvärva i sin helhet. Ett exempel på detta var när Purefun nyligen investerade i underklädesvarumärket Understatement Underwear<sup>41</sup>.

B2C	Purefun säljer produkter inom sexuellt välbefinnande och hälsa, hundprodukter, fest- och kalasartiklar samt kläder direkt till konsument genom flertalet olika e-handelsbutiker.
B2B	Purefun har egen tillverkning av massageoljor och glidmedel som säljs till distributörer i Europa, apotek och andra bolag inom detaljhandeln
Investeringsverksamhet	Purefun kommunicerade nyligen en strategi om att investera en del av kassaflödet i innovativa e-handelsbolag. Detta då bedömer att de har ett omfattande nätverk och god kunskap att göra värdeskapande investeringar.



## E-handelsbutiker

Purefun bedriver e-handel mot konsument under ett flertal varumärken och produktkategorier. Bolaget har flertalet multi-brand-butiker som säljer både egna och externa varumärken samt DTC (direkt-till-konsument) som enbart säljer eget varumärke direkt mot konsument.

### Multi-brand-butiker

#### Vuxen

Vuxen grundades 1997 och är en ledande e-handelsbutik inom sexuellt välbefinnande och hälsa i Norden. Kärnmarknaderna är Sverige, Finland, Norge och Danmark. Vuxen har ett stort produktutbud inom sexleksaker, sexiga kläder, kondomer, sexhjälpmedel och förspel & spel från såväl egna som externa varumärken. Flertalet betalningsalternativ och diskreta fraktalternativ erbjuds till kund.



#### BlushMe/WooMe

WooMe (tidigare BlushMe) grundades 2018 och tog snabbt en stark position på den svenska marknaden för sexuellt välbefinnande och hälsa. WooMe förvärvades av Purefun i maj 2022 för en köpeskilling om cirka 30,0 MSEK. Köpeskillingen erlades i form av 1,2 miljoner nyemitterade aktier i Purefun samt 2,5 MSEK kontant. WooMe:s grundare Tobias Fransson, Robert Surbevski och Marcus Axelsson har lång erfarenhet av e-handel och blev kvar inom Purefun efter förvärvet<sup>6</sup>. Nyligen annonserades det att Fransson tar över som VD för Purefun från Michael Ahlén.



Kärnmarknaden är Norden med Sverige, Finland, Norge och Danmark med över 150 000 kunder. Bolaget har också expanderat till Polen och Baltikum, och undersöker möjligheterna att expandera till ytterligare länder i Europa<sup>7</sup>. WooMe har ett stort produktutbud med över 8 000 produkter inom sexleksaker, sexiga kläder, kondomer, sexhjälpmedel och förspel & spel från såväl egna som externa varumärken.

#### Kondomeriet

Kondomeriet är en nischad butik inom sexuell hälsa på den svenska marknaden med produkter främst inom massageoljor, intimprodukter glidmedel och kondomer.

KONDOMERIET

#### Doggie Hundbutik

Doggie grundades 2005 och är en multi-brandbutik inom hundprodukter. E-handelsbutikerna riktar sig mot den svenska och norska marknaden. Doggie har ett brett utbud med hundprodukter inom bland annat hundkläder, koppel, selar, halsband, väskor och hundsängar. Fokuset är att erbjuda kunderna hållbara kvalitetsprodukter som följer globala modetrender.

doggie

#### Party Ninja

PartyNinja är en ny multi-brandbutik med inriktning mot produkter för party och kalas. Butiken lanserades under 2023 i Sverige, och expansion till övriga Norden skedde i början av 2024. I Finland är butiken lanserad under domänen alphageek.fi. Sortimenten utökas hela tiden, och uppgår redan till över 10 000 olika produkter för party och kalas. I Q1'23/24-rapporten uppgav Ahlén att snittordervärdet ökat stadigt och att annonskampanjerna redan levererat positiv ROAS (Return on Ad Spend).



### Kalaslagret

Kalaslagret grundades 2007 och är en multi-brandbutik med inriktning mot barnkalas och fest. E-handelsbutiken riktar sig i nuläget enbart mot den svenska marknaden. Kalaslagret förvärvades och blev en del av Purefun år 2022. Butiken kan leverera alla produkter som behövs till en födelsedagsfest och det finns väldigt många olika teman att välja mellan.

The logo for Kalaslagret consists of the word "KALASLAGRET" in a bold, blue, sans-serif font, enclosed within a purple rectangular border.

### Roligaprylar

Inför julhandeln 2023 nylanserade Purefun e-handelsbutiken RoligaPrylar, som bolaget förvärvade 2022. Butikens varumärkesprofil har gjorts om och butiken har flyttats till Purefuns egen e-handelsplattform<sup>39</sup>. Sortiment förnyas och uppdateras löpande och inriktar sig i nuläget på den svenska marknaden. Produktutbudet består av bland annat presentartiklar, gadgets, sällskapspel och maskeradkläder.



### DTC-butiker

#### Mighty Solo Sports Wear

Mighty Solo är Purefuns varumärke inom träningskläder för kvinnor, som förvärvades i början av 2022. E-handelsbutiken lanserades först våren 2023 på Purefuns e-handelsplattform<sup>40</sup>. Kärnmarknaden är Sverige, men finns också på den danska marknaden. Vid förvärvet hade bolaget också försäljning i Sydkorea.



#### DOGRevolution

DOGRevolution designar, producerar och säljer hundprodukter som exempelvis selar, flytvästar och lampor. Butiken inriktar sig i dagsläget mot de nordiska marknaderna.





## AVA Stories

Den 15 september 2023 meddelade Purefun att bolaget förvärvat 20 procent av AVA Stories. AVA Stories är en prenumerationsbaserad ljudapp med erotiska ljudberättelser riktade till kvinnor och par<sup>5</sup>. Purefun och AVA Stories har genomfört flertalet lyckade samarbetsaktiviteter tidigare och i och med delägandet kommer nu Purefun marknadsföra AVA Stories genom sina väletablerade kanaler mot sexuellt välbefinnande. Purefun bidrar således med kundanskaffning till en låg kostnad, vilket blir en tydlig synergi. Enligt Purefun ser bolaget stor potential i att AVA Stories kan bli väldigt lönsamt när bolaget väl når en kritisk prenumerationsmassa<sup>4</sup>.



## Understatement Underwear

Purefun meddelade sista januari 2024 att de investerat i underklädesvarumärket Understatement

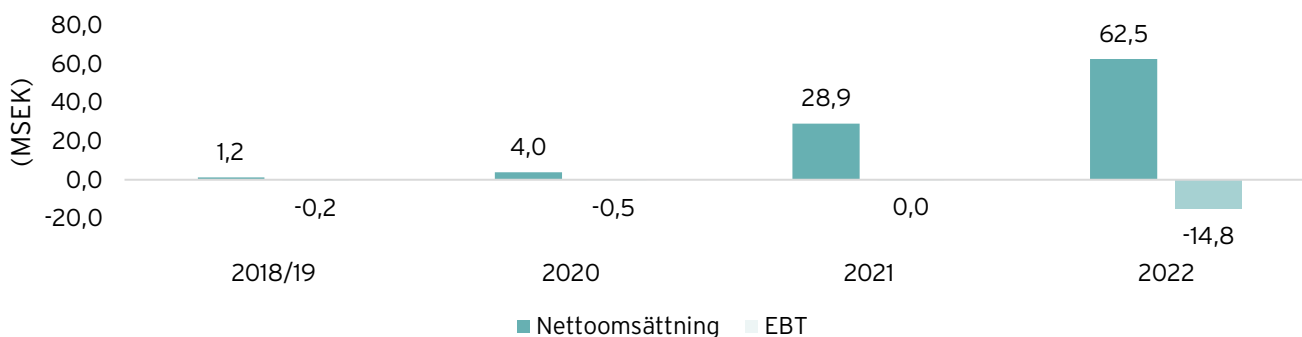
## UNDERSTATEMENT

Underwear. Detta är ett led i Purefuns strategi att investera i spännande e-handelsbolag med hög potential. Purefuns innehav i Understatement Underwear uppgår till 4,04 procent efter den genomförda nyemissionen. I emissionen deltog också Yanno Capital som drivs av Nicklas och Anna Storåkers.

Understatement Underwear grundades 2017 av Marie Stolt, Maria Lager och Yvet Malmveld<sup>43</sup>. Bolaget designar, tillverkar (hos samarbetspartners) och säljer underkläder och badkläder primär inom e-handel, men även via återförsäljare. Bolagets huvudsakliga marknad är Europa och USA<sup>42</sup>.

Understatements vision är att vara ett modernt underklädesvarumärke med underkläder som ska kännas lika bra som de ser ut. Bolaget har uppvisat en stark tillväxt de senaste åren och har valt att fokusera på digital marknadsföring via Facebook och Instagram i kombination med "word of mouth".

Understatement Underwear, 2018/19-2022



## Förvärv

Purefun har under sin tid som noterat bolag genomfört fem förvärv: Kalaslagret, Roliga Prylar, Sexleksakeroutlet, MightySolo och BlushMe/WooMe. Samtliga förvärv integrerades i Purefuns infrastruktur avseende lager, logistik, kundtjänst och digital marknadsföring.

Förvärvsobjekt	Tidpunkt	Köpeskillning	Betalning
<b>Mighty Solo</b>	februari 2022	0,2 MSEK	Kontant
<b>Kalaslagret</b>	februari 2022	0,825 MSEK	Kontant
<b>Roliga Prylar</b>	mars 2022	1,5 MSEK	Kontant
<b>Sexleksakeroutlet</b>	mars 2022	2,3 MSEK	Kontant
<b>BlushMe/WooMe</b>	maj 2022	30,0 MSEK	2,5 MSEK kontant och 1,2 miljoner nyemitterade aktier

I kommunikationen i samband med förvärven angavs inga förvärvsmultiplar eller information avseende omsättning eller lönsamhet. Bolagen hade troligen låg omsättning, med undantag för BlushMe/WooMe, sett till köpeskillingen. För förvärven Kalaslagret, Roligaprylar och Sexleksakeroutlet, så utgjorde cirka hälften av betalningen befintliga varulager.

I bokslutskommunikén för 2021/2022 angavs det att BlushMe/WooMe omsatte 39,0 MSEK med positivt resultat för verksamhetsåret som stängdes i april 2022. Detta innebar en omsättningstillväxt om 85,0 procent och vidare uppgavs det att varumärket fortsatt växa starkt i både Sverige och Norge i början av det nya verksamhetsåret.

Majoriteten av köpeskillingen betalades i aktier vid förvärvet av BlushMe/WooMe, och de tre medgrundarna Tobias Fransson, Marcus Axelsson och Robert Surbevski (via bolag) återfinns fortsatt på listan över topp 10-ägare. Fransson utsågs i december 2023 till ny VD för Purefun och tar över efter Michael Ahlén.

## Produkter och produktion

Purefun erbjuder ett brett sortiment av produkter på sina e-handelsbutiker. För tillfället lagerhåller bolaget över 16 000 produkter och produktsortimentet växer successivt. Produkterna som säljs är en kombination av produkter från tredjepartsvarumärken samt egendesignade och egenproducerade produkter.

Purefun har egen produktion av massageoljor och glidmedel i sin ISO13485-certifierade fabrik i Sverige. Produktionskapacitet uppgår till 800-1200 flaskor per timme, beroende på förpackningsstorlek och typ av produkt.

Utöver detta designas också flertalet produkter under egna varumärken i Sverige, som sedan tillverkas i Asien genom samarbeten med olika tillverkare. Samarbetet med tillverkare i Asien kommer att intensifieras framåt, och målet är att fördubbla antalet inköp från Kina de kommande 12 månaderna. Detta kommer leda till förstärkta marginaler.

### Egna varumärken

Purefun har flertalet egna varumärken vars produkter säljs på deras e-handelsbutiker.

*yell Ooh!*

Under varumärket återfinns ett stort produktutbud av sexleksaker och hjälpmedel. Utbudet är riktat mot yngre kvinnor och innefattar främst flertalet olika vibratorer och stimulatorer i chic-design.

**BE LEGENDARY**

Ett varumärke som är riktat mot män med ett brett utbud av produkter som exempelvis penisringar, penispumpar och penisförlängare.



Ett premiumvarumärke som nischat sig mot starka och oberoende kvinnor, vilket avspeglas i namnet "Girl power". Produktutbudet innefattar främst flertalet olika vibratorer och stimulatorer.



Varumärket inriktar sig mot fetish- och bondage-segmentet och produktutbudet inkluderar exempelvis handklovar, läder-produkter, halsband och piskor.

VIKING COCK

Produktutbudet omfattar dildos i olika former och storlekar och strap-ons.

*Sweden's Finest*

Varumärket inriktar sig mot män och produktutbudet omfattar olika hjälpmedel som lösvaginer och dockor.

**swede**

Swede grundades 2005 och tillverkar och säljer bland annat glidmedel och massageoljor. Tillverkningen sker i fabriken i Kävlunge och all försäljning sker B2B till distributörer som till exempel EROpartner, Concordepro, Dreamlove, Tendance och Elavia. Försäljning sker också på Purefuns Vuxen.se.

*Crystal Pleasures*

Produktutbudet omfattar dildos i olika former och storlekar och strap-ons. Samtliga produkter är genomskinliga, och därav namnet "Crystal Pleasures".

**AUTO-RABBIT**

Auto-Rabbits utbud omfattas av vibratorer med samma namn som bolaget. Nyligen har nya versioner av deras populära produkter lanserats. Purefun äger nu varumärkesnamnet.

## Produktkategorier

Purefuns e-handelsbutiker är inriktade och specialiserade på olika nischer. Produkterna som erbjuds kan delas in i tre huvudkategorier: Sexuellt välbefinnande och hälsa, hund samt fest-, kalas- och present.

De tre huvudkategorierna kan sedan delas in i ytterligare underkategorier.

Sexuellt välbefinnande och hälsa	
<p><b>Sexuella hjälpmedel (vuxenleksaker)</b></p> <p>Stor mängd olika hjälpmedel för kvinnor, män och par.</p>	<p><b>Förbrukningsartiklar</b></p> <p>Glidmedel, massageoljor, preventivmedel (främst kondomer) och intimvård inom rakning, hud och rengöring</p>
<p><b>Kläder</b></p> <p>Utgörs främst av kläder och underkläder för kvinnor, men även en del produkter för män.</p>	<p><b>Tillbehör och övrigt</b></p> <p>Utgörs främst av spel och presentartiklar av olika slag.</p>
Hund	
<p><b>Hundselar, halsband och koppel</b></p> <p>Hundselar, hundhalsband och olika typer av koppel.</p>	<p><b>Förbrukningsartiklar för hunden</b></p> <p>Olika förbrukningsartiklar såsom schampo, balsam, hygienartiklar, fläckborttagningsmedel.</p>
<p><b>Hundleksaker</b></p> <p>Olika typer av hundleksaker såsom aktiveringsleksaker, apportering och tugg- och repleksaker.</p>	<p><b>Möbler och sängar</b></p> <p>Hundsängar för sovplatsen och matskålar för matplatsen</p>
<p><b>Väskor och transport</b></p> <p>Olika typer av väskor för husdjur såsom klövjeväskor för arbetande hund, väskor för transport såsom flyggodkända husdjursväskor och säkerhetsprodukter för att resa med hund i bil såsom bilselar.</p>	<p><b>Hundkläder</b></p> <p>Olika typer av kläder såsom funktionsplagg som regnkläder och värmande täcken. Övriga kläder som säljs är av modekaraktär såsom hundtröjor.</p>
Fest-, kalas- och present	
<p><b>Barnkalas</b></p> <p>Allt som behövs för ett barnkalas såsom ballonger, tårtbilder, servetter, muggar och mycket mer.</p>	<p><b>Högtider</b></p> <p>Produkter för alla stora högtider som jul, nyår, halloween och annat.</p>
<p><b>Maskerad</b></p> <p>Ett stort urval av maskeraddräkter och utklädningskläder.</p>	<p><b>Present</b></p> <p>Stort utbud av olika presentartiklar, roliga prylar, gadgets och sällskapsspel.</p>

## Marknad

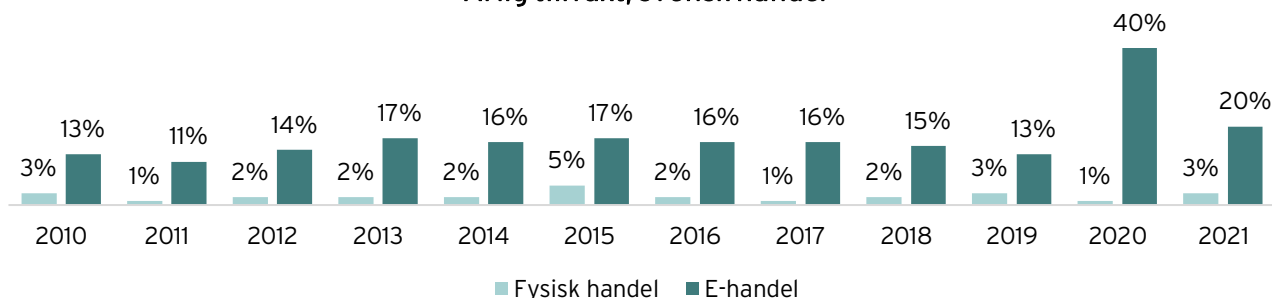
### Handel och E-handel

Den globala marknaden för e-handel är gigantisk, och värdet av marknaden estimeras uppgå till 3 567 miljarder USD 2024. Enligt Statista förväntas marknaden växa till 5 026 miljarder USD år 2028, vilket motsvarar en CAGR om 8,95 procent<sup>12</sup>. Enligt marknadsanalyser förväntas marknaden växa med en CAGR inom intervallet 8,95-16,90 procent de kommande åren.

Den globala marknaden för e-handel		
	Tidsperiod	CAGR
Statista <sup>12</sup>	2024-2028	8,95%
Mordor Intelligence <sup>14</sup>	2023-2028	15,80%
Grand View Research <sup>15</sup>	2020-2027	14,70%
Meticulus Research <sup>13</sup>	2023-2030	16,90%
Stratis <sup>16</sup>	2021-2030	9,90%
<b>Snitt</b>		<b>13,25%</b>
<b>Median</b>		<b>14,70%</b>

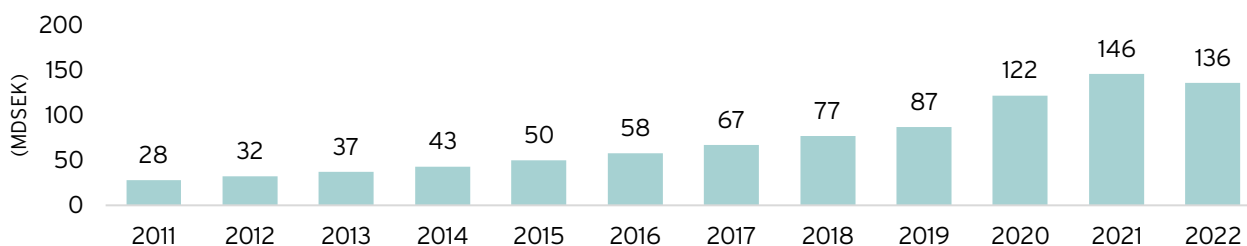
Purefun är främst verksamma på den svenska marknaden för e-handel, och den har det just nu tufft. Marknaden har uppvisat tillväxt sedan 2010, och 2022 var det första året som marknaden minskade<sup>13</sup>. Marknaden för e-handel har dock växt kraftigt de senaste åren med draghjälpen av konsekvenserna från Covid-19<sup>17</sup>.

### Årlig tillväxt, svensk handel<sup>17</sup>



Enligt Svensk Handels E-handelsbarometer uppgick den svenska e-handelsmarknaden till cirka 136 miljarder SEK 2022, vilket motsvarar en årlig tillväxt de senaste åren på omkring 9,0 procent<sup>18</sup>. Sverige har en hög internetpenetration och välutvecklad infrastruktur för digitala betalningar, vilket har skapat en gynnsam miljö för e-handels tillväxt. Sverige förväntas uppvisa en CAGR på cirka 10-12 procent under de kommande åren.

### Marknaden för e-handel i Sverige<sup>18</sup>



E-handelsbarometern ger insikter i trender, konsumentbeteenden och marknadsutveckling inom den svenska e-handelssektorn. Rapporten ger insikt i hur den digitala handeln utvecklas i Sverige och vilka kategorier som dominerar marknaden. I den senaste rapporten noteras det att lågkonjunkturen och inflationen fortsätter påverka e-handeln negativt. Det ekonomiska läget är ansträngt för både konsumenter och e-handlare. Konsumenternas minskade efterfrågan och ökade inköpskostnader pressar handlarnas marginaler. E-handels negativa trend sedan pandemin förvärrar situationen. Trots en viss ökad optimism inför årets slut, med 38 procent av e-handlarna som förväntar sig minskad försäljning jämfört med 48 procent förra året,

E-handeln i Sverige ökade med 2 procent under tredje kvartalet, delvis drivet av inflation och stark tillväxt inom vissa sektorer som skönhetsprodukter. Trots utmanande tider fortsätter vissa branscher att växa. Skillnader mellan branscher är större än någonsin, där vissa går väldigt bra och andra dåligt. Apoteksprodukter uppvisade en tillväxt på 23 procent i kvartalet, samtidigt som byggvaror minskade med 14 procent<sup>19</sup>.



Svensk handel publicerar månatligen en rapport de mäter omsättningen för svensk e-handel per månad. Oktober var svagt, och omsättningen var under snittet de senaste tre åren. Vår tro är att utvecklingen i den svenska e-handeln följer ränteutvecklingen relativt väl. Flera bedömare tror räntetoppen är nådd i Sverige, vilket skulle kunna ha en positiv påverkan på e-handeln.

### Marknadstrender och tillväxtdrivare

Under det senaste decenniet har e-handeln genomgått en stor förändring, vilket har påverkat både detaljhandeln i stort och konsumenternas köpbeteenden globalt. Denna förändring är resultatet av en rad olika faktorer, där teknologiska framsteg och förändrade konsumentbeteenden är spelat en viktig roll.

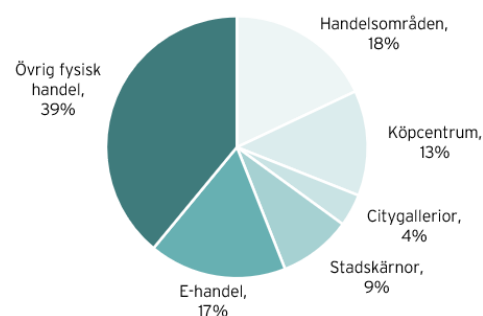
Teknologiutvecklingen har varit central i e-handels framfart. Framväxten av snabbare internetanslutningar och mobilteknikens utveckling har varit viktiga faktorer för e-handels utveckling, och, möjliggjort en mer sömlös och tillgänglig e-handelsupplevelse. Innovationer såsom artificiell intelligens, maskininlärning, och avancerad dataanalys har ytterligare förbättrad kundupplevelsen, vilket möjliggjort mer personanpassade shoppingupplevelser och effektivare logistikhantering<sup>20</sup>.

Konsumenternas beteenden och förväntningar har förändrats kraftigt. Den digitala eran har lett till att konsumenter förväntar sig snabbhet och bekvämlighet i sina köppplevelser. Denna förändring har accelererats av COVID-19-pandemin, som tvingade många att vända sig till online-shopping, vilket i sin tur har etablerat e-handeln som en central del av det moderna konsumentbeteendet<sup>21</sup>.

Med tanke på de nuvarande trenderna och marknadsdynamiken förväntar vi oss att e-handeln kommer att fortsätta att vara en central del av den globala och svenska ekonomin. Den teknologiska utvecklingen, såsom framsteg inom AI och maskininlärning, förväntas ytterligare förbättra kundupplevelsen och effektivisera logistiken, vilket kan leda till ännu snabbare tillväxt inom sektorn. Samtidigt måste bolag vara medvetna om utmaningar såsom ökad konkurrens, förändrade konsumentförväntningar och behovet av att integrera hållbarhetsprinciper i sina affärsmodeller.

Globala tillväxtdrivare		
<p><b>Ökande internetanvändning</b></p> <p>En av de mest framträdande drivkrafterna bakom denna tillväxt är den ökande internetanvändningen världen över. Enligt data från World Bank har global internetpenetration ökat stadigt, vilket ger en bredare bas av potentiella e-handelskunder<sup>22</sup>.</p>	<p><b>Mobilhandelsns uppgång</b></p> <p>Mobilhandel, eller m-handel, har blivit en allt viktigare del av e-handeln. Med ett ökande antal smartphone-användare globalt, blir det enklare och mer tillgängligt för konsumenter att handla online. En rapport från GSMA Intelligence belyser denna trend och dess påverkan på e-handelsmarknaden<sup>23</sup>.</p>	<p><b>Pandemins effekt</b></p> <p>COVID-19-pandemin har accelererat övergången till online-shopping. Många konsumenter som tidigare föredrog fysiska butiker har upptäckt bekvämligheten och bredden av online-shopping. Denna förändring i konsumentbeteende förväntas bli en bestående del av köpkulturen<sup>24</sup>.</p>
<p><b>Ökad vana</b></p> <p>Allmänt ökad komfort med digitala tjänster och plattformar bidrar också till e-handelsns tillväxt. Konsumenter blir alltmer vana vid att använda digitala lösningar i sitt dagliga liv, vilket naturligt utvidgar till deras shoppingvanor<sup>14</sup>.</p>	<p><b>Teknologiska innovationer</b></p> <p>Teknologiska framsteg, särskilt inom områden som artificiell intelligens, maskininlärning och förbättrade betalningssystem, har förbättrat kundupplevelsen och effektiviteten inom e-handeln. Dessa innovationer bidrar till att göra online-shopping mer attraktivt för konsumenter<sup>25</sup>.</p>	<p><b>Snabbare leveranser</b></p> <p>Konsumenternas förväntningar på snabba leveranser har drivit e-handelsföretag att investera i snabbare och mer pålitliga leveransalternativ. Detta inkluderar allt från samma dag-leveranser till förbättrade spårningssystem<sup>15</sup></p>

I Sverige utgör e-handeln fortsatt bara en lite del av den totala detaljhandeln. Den fysiska handeln utgör fortsatt en övervägande majoritet med cirka 80 procent av total försäljning. E-handeln har dock växt kraftigt, till skillnad från den fysiska handeln, och kommer troligen utgöra en större och större andel framgent. Sverige är en av de mest digitalt mogna marknaderna i världen, vilket också är en viktig faktor som underlättar tillväxten inom e-handeln<sup>27</sup>. Utöver detta har Sverige tillgång till innovativa betalningslösningar, välutvecklad logistik och infrastruktur som också är faktorer för e-handelsns tillväxt framåt.

Fördelning svensk detaljhandel 2021<sup>17</sup>

## Den globala marknaden för sexuellt välbefinnande

Den globala marknaden för sexuellt välbefinnande har uppvisat stark tillväxt om 12,3 procent de senaste åren (2019-2023), drivet av förändrade attityder kring sex, ökad medvetenhet om sexuell hälsa och framväxten av e-handelsplattformar<sup>1</sup>. Konsumenter generellt blir alltmer öppna för och benägna att köpa produkter relaterade till sexuellt välbefinnande och sexuell hälsa, som till exempel preventivmedel, glidmedel, sexleksaker och kosttillskott.

Återförsäljning online via e-handel och direkt-till-konsumentvarumärken har spelat en avgörande roll i den växande marknaden. Dessa alternativ ger enkel och privat tillgång till ett brett utbud av produkter.

Globala marknaden för sexuellt välbefinnande					
<i>(miljarder USD)</i>	Tidsperiod	Start	Start - år	Slut	CAGR
Market Research Guru	2023-2028	38,5	2022	57,9	7,06%
Databridge Market Research	2023-2030	11,0	2022	18,9	7,00%
Allied Market Research	2023-2032	19,7	2022	31,6	4,90%
Future Market Insights	2024-2034	264,4	2023	981,0	12,70%
Straits Research	2023-2031	33,2	2022	64,3	7,63%
Market Research Future	2023-2032	113,7	2022	244,2	8,43%
Zion Market Research	2023-2030	57,5	2022	110,3	8,49%
Acumen Research	2022-2030	80,1	2021	121,6	4,80%
Market Data Forecast	2023-2028	28,2	2023	44,2	9,40%
Global Market Insights	2023-2032	34,0	2022	76,0	8,40%
Astute Analytica	2023-2031	30,0	2022	54,8	7,15%
Emergen Research	2022-2030	30,3	2021	60,2	7,80%
SkyQuest Technology	2023-2030	32,2	2022	64,3	7,60%
The Insight Partners	2022-2028	51,9	2021	89,4	6,70%
<b>Snitt</b>		<b>58,9</b>		<b>144,2</b>	<b>7,72%</b>
<b>Median</b>		<b>33,6</b>		<b>64,3</b>	<b>7,62%</b>

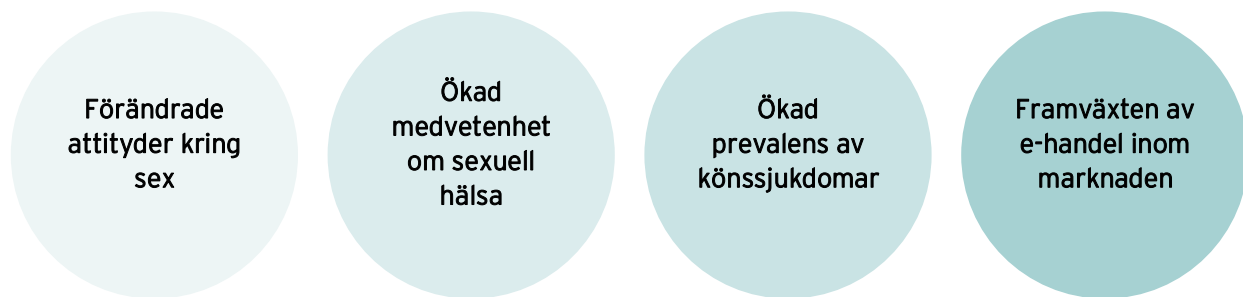
Marknaden för sexuellt välbefinnande förväntas att växa 7,62-7,72 procent årligen de kommande åren, sett till median- och medeltillväxt i de marknadsanalyser som presenteras i tabellen ovan. Avseende marknadens storlek finns det en stor diskrepans beroende på marknadsanalys. Vår bedömning är att medianen ger den mest rättvisande bilden, vilket innebär en marknadsstorlek om ungefär 33,6 miljarder USD 2022-2023.

### Tillväxtdrivare

Tillväxtdrivare förutspås fortsatt vara förändrade attityder kring sex, ökad medvetenhet om sexuell hälsa och framväxten av e-handelsplattformar, men även att den ökade prevalensen av könssjukdomar kommer bidra till en ökad efterfrågan för kondomer.

En stark underliggande trend i samhället kring en ökad medvetenhet om hälsa och välmående generellt påverkar marknaden för sexuell hälsa och välbefinnande positivt. Ytterligare en stor drivkraft är att synen på sexualitet i samhället har förändrats avsevärt, där samhället i stort blivit mer öppet och accepterande. De yngre generationerna anser sexuellt välbefinnande som en viktig aspekt av deras hälsa och lycka generellt<sup>1</sup>.

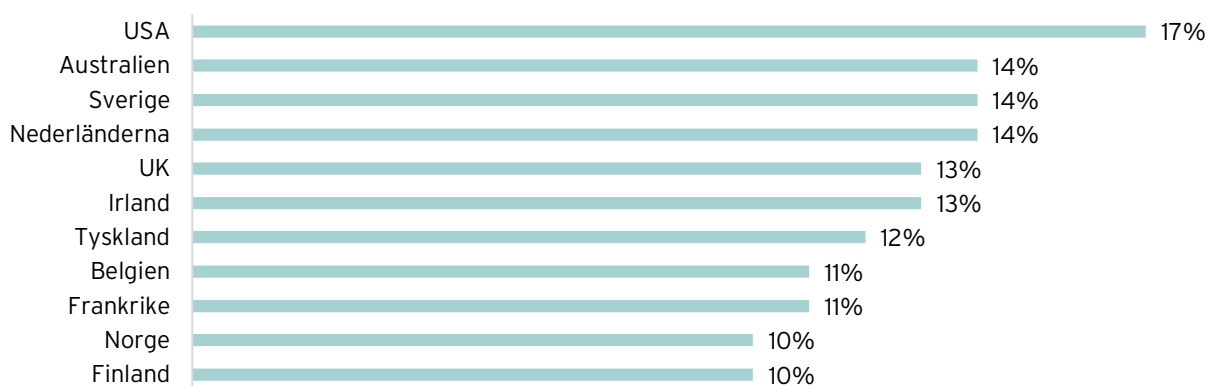




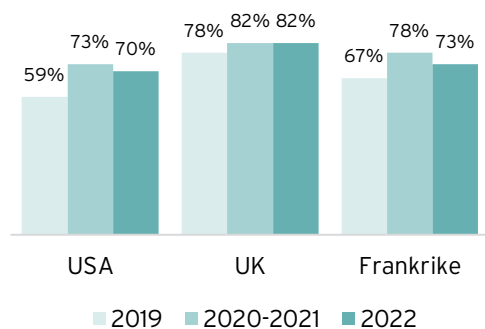
## Online och fysiska butiker

Den enskilt största marknaden är USA, som också är det land med högst online-penetration enligt en undersökning av Klarna Insights<sup>3</sup>. Intressant är att online-penetrationen är hög på Purefuns kärnmarknader Sverige, Norge och Finland.

Andel av befolkningen som köper sexuella hälsoprodukter online per land, Q3'22<sup>3</sup>



Andel försäljning online för sexuella hälsoprodukter, 2019-2022

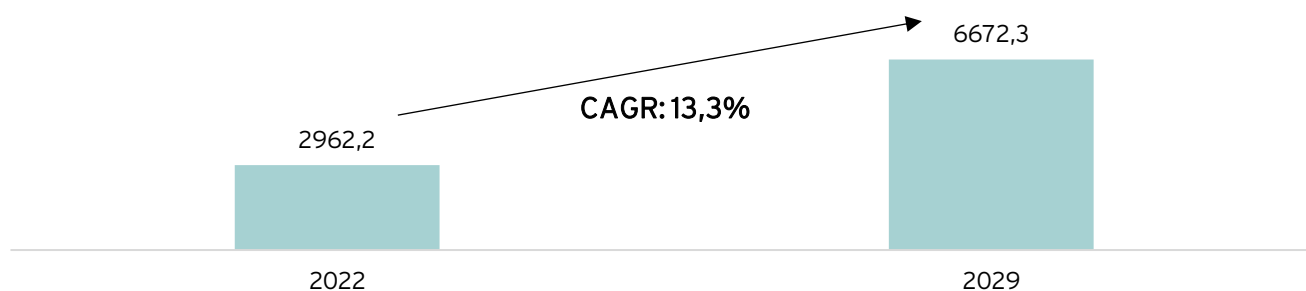


Under Covid-19 pandemin ökade online-penetrationen för sexuella hälsoprodukter på många marknader. I USA stod e-handeln för 59 procent av den totala marknaden för sexuellt välbefinnande 2019, men ökade till 73 procent under 2020 och 2021. Under 2022 stod e-handeln för 70 procent, vilket indikerar en viss återgång till fysiska butiker. Ungefär samma mönster sågs på den franska marknaden, medan den brittiska marknaden hade hög online-penetration även pre-Covid och behållit sin andel även efter pandemin.

## Marknaden för hundprodukter

Den nordiska marknaden för husdjursvård uppvisade under perioden 2019–2022 en tillväxt med en CAGR om 4,3 procent. Marknaden värderades till 2 962,62 MUSD år 2022, och förväntas öka till 6 672,3 MUSD år 2029, vilket motsvarar en CAGR på 13,3 procent under prognosperioden<sup>9</sup>.

### Nordiska marknaden för husdjursprodukter (MUSD)



Sverige är den största marknaden i Norden och husdjursprodukter för hundar står för 40,0 procent av den totala försäljningen<sup>9</sup>.

#### Detaljhandelsvärdet av husdjursprodukter exklusive mat i Norden<sup>10</sup>

(MEURO)	2022	2025E	+/-
Sverige	202,0	229,6	13,7%
Finland	198,8	243,1	22,3%
Norge	156,8	178,6	13,9%
Danmark	173,0	196,8	13,8%

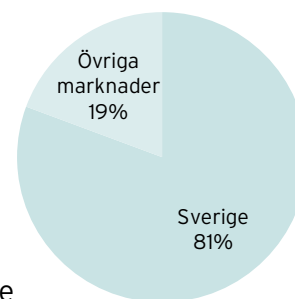
I november 2023 uppgick antalet registrerade hundar i Sverige till 1 123 000<sup>11</sup>. Antalet har ökat under senare år, delvis på grund av Covid-19-pandemin som ökade intresset för husdjur. Marknaden för husdjurs- och hundprodukter drivs av en humaniseringstrend, där husdjursägare ser sina djur som familjemedlemmar och spenderar mer pengar på dem.

Konsumenter i de nordiska länderna prioriterar hållbarhet, etiskt producerade produkter, samt djurs välfärd vid köpbeslut. Som ett resultat tenderar de att föredra miljövänliga, lokalt producerade husdjursprodukter som överensstämmer med deras värderingar. En annan trend är en ökad efterfrågan på produkter inom premiumsegmentet, och uppgången av e-handelsplattformar ökar tillgänglighet för husdjursägare.

## Geografisk marknad

Purefuns varumärken riktar sig främst mot den nordiska marknaden, men bolaget har också påbörjat en expansion till marknader utanför Norden. Med varumärket WooMe har bolaget expanderat till Polen och även till de baltiska länderna Estland, Lettland och Litauen.

Den geografiska intäktsfördelningen redovisades i årsredovisningen för 2022, där Sverige stod för majoriteten av de totala intäkterna på cirka 80,7 procent. Övriga marknader stod för 19,3 procent av de totala intäkterna, där de nordiska länderna med bland annat Norge är störst. I prospektet vid börsnoteringen uppgavs det att Sverige stod för 75,0 procent av intäkterna och Norge för 15,0 procent. Vår bedömning är att Sverige och Norge fortsatt står för en överväldigande majoritet av intäkterna idag.



### Geografisk expansion

Purefun bedömer att det finns god tillväxtpotential i Finland och Danmark framgent, och även i Polen. Purefun har expanderat med BlushMe/WooMe till de baltiska länderna, men dessa utgör ingen betydande andel av intäkterna i nuläget. Direct-to-consumer-butikerna kommer vara öppna för att ta emot beställningar från hela EU-marknaden, men marknadsföringen kommer inriktas mot kärnmarknaderna.



## Marknadsföring

Bolagets marknadsföringsstrategi är främst digital marknadsföring via bland annat Google Ads, displayannonsering, sökmotoroptimering (SEO) och affiliate-samarbeten. Utöver digital marknadsföring, så använder sig bolaget också av radioreklam i syfte att öka varumärkeskännetdömen och driva trafik till bolagets webbplatser. Radioreklam körs på de nordiska marknaderna i dagsläget. Vidare har Purefun historiskt använt sig av en del influencer-marketing och marknadsföring på sociala medier.

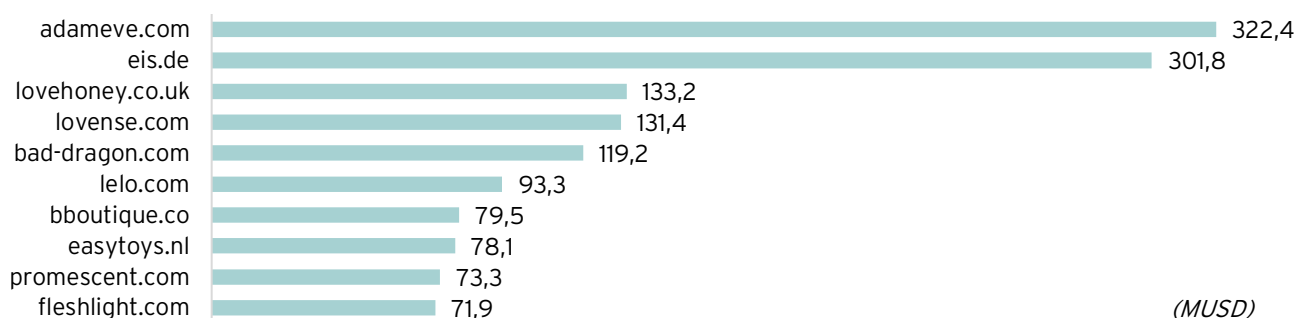
## Konkurrensöversikt

Sverige är Purefuns största marknad och stod för 81 procent av intäkterna 2022, och sexuellt välbefinnande är det absolut största segmentet. Därför får dessa mest fokus i konkurrensöversikten.

### Sexuellt välbefinnande - Globalt

Globalt finns det flera stora e-handelsaktörer på marknaden för sexuellt välbefinnande. De två största aktörerna är amerikanska adameve.com och tyska eis.de.

**Topp 10 onlinebutiker inom sexuellt välbefinnande globalt.  
Fördelat på e-handelsintäkter, 2022.**



Sett till de senaste fem årens ranking av världens tio ledande onlinebutiker som specialiserat sig inom sexuellt välbefinnande, så ses flera trender. Aktörerna adameve.com och eis.de har varit de två ledande globala onlinebutikerna fem år i rad (2018 till 2022). Detta tyder på en stark och lojal kundbas, konkurrenskraftiga produkt erbjudanden och framgångsrika affärsstrategier.

lovense.com och bad-dragon.com kom till marknaden först 2020, men de klättrade snabbt till 4:e och 5:e positionerna 2022. Detta indikerar framgångsrika lanseringsstrategier, möjligen genom att möta ett ouppfyllt behov på marknaden, eller genom innovativa marknadsföringsstrategier.

**Topp 10 ranking av onlinebutiker inom sexuellt välbefinnande globalt.  
Baserat på e-handelsintäkter, 2018-2022.**

	2018	2019	2020	2021	2022
adameve.com	#1	#2	#2	#1	#1
eis.de	#2	#1	#1	#2	#2
lovehoney.co.uk	#3	#3	#4	#6	#3
lovense.com	-	-	#6	#4	#4
bad-dragon.com	-	-	#7	#5	#5
lelo.com	#10	#8	#8	#7	#6
bboutique.co	-	-	#31	#16	#7
easytoys.nl	#14	#15	#16	#10	#8
promescent.com	#95	#114	#71	#17	#9
fleshlight.com	#6	#5	#10	#9	#10

Aktörerna promescent.com och bboutique.co har förbättrat sina rankingar betydligt under åren. promescent.com, som rankades på 95:e plats 2018, lyckades ta sig in bland topp 10 2022. På samma sätt hoppade bboutique.co från 31:e plats 2020 till 7:e 2022. Slutligen, fleshlight.com, som var

topp 6 under 2018 och 2019, har halkat ner till 10:e plats 2022. De är fortsatt bland topp 10, men den nedåtgående trenden kan potentiellt tyda på ökad konkurrens, förändringar i konsumentpreferenser, eller att företaget inte hänger med i branschens trender.

### Sexuellt välbefinnande - Norden

Det är hög konkurrens på marknaden för sexuellt välbefinnande i Norden med flertalet aktörer. Konkurrenterna kommer från andra nischade e-handelsbutiker, men även från andra e-handelsaktörer som specifikt inte inriktar sig på produkter inom sexuellt välbefinnande. Nedan listat några e-handelsaktörer som riktar sig mot den svenska och nordiska marknaden, men som inte är nischade mot produkter inom sexuellt välbefinnande.

Konkurrens - icke-nischade e-handelsaktörer	
Apoteket/Apotek Hjärtat/Kronans apotek	Samtliga apotek har försäljning av produkter inom sexuellt välbefinnande
Amazon	Har flertalet produkter inom sexuellt välbefinnande
CDON	Har flertalet produkter inom sexuellt välbefinnande
Boozt	Boozt lanserade Boozt Pleasures om en underkategori till skönhetsassortimentet.
NA-KD	Klädesvarumärket inledde i slutet av 2022 ett samarbete med Satisfyer om en exklusiv kollektion.
Plusshop	Har ett stort utbud av produkter och bland annat produkter inom sexuellt välbefinnande

Utöver dessa aktörer finns det ett stort antal nischade aktörer som specialiserar sig på försäljning av produkter inom sexuellt välbefinnande. Purefun er en av de största aktörerna i Sverige och den nordiska marknaden, men Sinful är den största.

Sverige	
<b>sinful.se</b>	Purefuns största konkurrent inom sexuell hälsa och är också den aktör som tillsammans med Purefun har försäljning i alla nordiska länderna. Sinful har även försäljning i Storbritannien och Frankrike samt har en uttalad strategi att expandera i Europa.
<b>mshop.se</b>	Drivs av NAE Group och är Purefuns näststörsta konkurrent i Sverige med e-handel samt två retailbutiker. Bolaget har även viss verksamhet i Danmark.
<b>taboo.se</b>	Taboo är en fysisk butik i Malmö som specialiserar sig på produkter inom sexuellt välbefinnande. Butiken har också försäljning online.
<b>joyland.se</b>	Specialiserad e-handelsbutik med över 8 000 produkter inom sexuellt välbefinnande.
<b>lustly.se</b>	Lustly har en fysisk butik i Stockholm samt en e-handelsbutik med ett stort utbud av produkter inom sexuellt välbefinnande.
<b>lastbryggan.se</b>	Lastbryggan har sålt produkter inom sexuellt välbefinnande online sedan 1994.

De främsta konkurrenterna på den svenska marknaden är Sinful och NAE Group (mshop.se), vilka också är de största nordiska aktörerna sett till omsättning utöver Purefun. Sinful är den största aktören på den nordiska marknaden följt av Purefun.

Sverige			
(MSEK)	År	Nettoomsättning	EBIT
sinful.se <sup>38</sup>	2020	410,0	83,0
mshop.se (NAE Group) <sup>32</sup>	2022	61,6	1,5
taboo.se <sup>31</sup>	2022/23	10,4	0,9
joyland.se <sup>34</sup>	2022	30,9	3,3
lustly.se <sup>37</sup>	2021/22	7,3	-4,1
lastbryggan.se <sup>36</sup>	2023	11,8	0,7

Norge är den näst största marknaden och där är Kondomeriet och Nytelse de två största konkurrenterna. Kondomeriet har varit verksamt i Norge i 30 år och har cirka tio retailbutiker runt om i landet samt en e-handelsbutik. Nytelse har enbart e-handelsbutik och är bolagets näst största konkurrent i Norge. I Finland är den främsta konkurrenten Kaalimato, som också enbart har e-handel.

### Övrig konkurrens

Utöver försäljning av produkter för sexuellt välbefinnande har Purefun försäljning av produkter för hund, kalas- och fest, träningskläder för kvinnor samt presentartiklar och gadgets.

Likt för sexuellt välbefinnande finns det gott om konkurrens även i dessa segment från både mindre som större aktörer. Inom segmentet för hundprodukter är konkurrenterna främst Arken Zoo, Dogman, Tinybuddy, Zooplus, Dashing Dogs och hund.se. Inom kalas- och fest hittar vi bland annat aktörer som Partykungen, barnkalaset.se, My Perfect Day, Partyhallen, Jollyroom, Partytjäm och Kalaskungen.

### Sammanfattning

Konkurrensen inom e-handelssektorn är hög och det kan vara svårt att differentiera sig. Olika sätt att differentiera sig är med pris, produktutbud, frakt- och betalningsalternativ, enkla returer samt en bra kundtjänst. Vår bedömning är att Purefun och bolagets konkurrenter har ett likvärdigt erbjudande avseende dessa faktorer. Varumärkeskännedom blir således väldigt viktigt och då marknadsföring och branding. Enligt vår bedömning har Purefun ett starkt varumärke i Vuxen, och har lyckats väl med sin marknadsföring och branding här. BlushMe/WooMe har också lyckats väl med detta och har kanske ännu större potential utanför Sverige än Vuxen. Övriga e-handelsbutiker är fortsatt små och under uppbyggnad.

## Finansiell ställning

Purefun har en solid balansräkning med totala tillgångar om cirka 132,0 MSEK, varav cirka 44,6 MSEK i varulager, cirka 5,8 MSEK i kortfristiga fordringar och 13,1 MSEK i kassa. Detta finansieras med cirka 89,7 MSEK i eget kapital och cirka 12,2 MSEK i bankfinansiering, ett lån om 11,0 MSEK från huvudägarnas moderbolag Money Never Sleeps Holding AB samt resterande i icke-räntebärande finansiering.

Den räntebärande skulden uppgick således till 23,2 MSEK. Bolaget har, utöver banklån, ett lån utan säkerhet från huvudägarnas moderbolag Money Never Sleeps Holding AB på 11,0 MSEK till en marknadsmässig ränta om 5,3 procent.

På rullande tolv månader uppgick Purefuns EBITDA till 18,7 MSEK. Nettoskulden uppgick till 10,1 MSEK, då räntebärande skulder uppgick till 23,2 MSEK och kassan till 13,1 MSEK. Detta ger en Nettoskuld/EBITDA om 0,54 på rullande tolv månader.

Purefun har ett fritt kassaflöde justerat för rörelsekapitalet om 13,6 MSEK på rullande tolv månader. I samband med den senaste rapporten uppgav Purefun att de ska använda en del av sitt kassaflöde för att investera i innovativa e-handelsbolag med hög potential. Detta blir således en ny strategi, som skiljer sig något från tidigare då Purefun enbart förvärvat bolag till 100 procent.

Immateriella anläggningstillgångar	Materiella anläggningstillgångar	Kassa
39,8 MSEK	26,7 MSEK	13,1 MSEK
Räntebärande skuld	Nettoskuld	Nettoskuld/EBITDA (R12)
23,2 MSEK	10,1 MSEK	0,54

En intressant aspekt är att Purefun har en helägd fastighet som är upptagen på balansräkningen till ett värde om 13,4 MSEK<sup>44</sup>. Fastigheten förvärvades under pandemin 2021 från ett konkursbo. Purefun fick köpa fastigheten för 13,5 MSEK, vilket ungefär motsvarade banklånet på fastigheten. Fastigheten kostade över 30,0 MSEK att bygga 2008/09 och de offerter Purefun tidigare tagit in för att bygga en motsvarande fastighet storleksmässigt låg på omkring 50,0 MSEK.

## Finansiella mål

I samband med att Purefun bytte VD den 13 december 2023, så kommunicerades det att bolagets vision är att uppnå 400 MSEK i omsättning med bibehållen lönsamhet<sup>8</sup>. Målet är något ospecifikt, då bolaget inte specificerar lönsamheten eller när i tiden detta ska uppnås. Purefun kommunicerade i Q2'23/24 att bolaget medvetet inte specificerat någon tidsram, då det är beroende på när i tiden eventuella förvärv dyker upp. Avseende bibehållen lönsamhet avser bolaget att tillväxten ska ske under lönsamhet, men inte specificerat hur hög lönsamhet.

Vid börsnoteringen var Purefuns finansiella mål att växa totala intäkter med i genomsnitt 25 procent årligen samt att på långsikt uppnå en EBITDA-marginal på minst 15 procent.

Finansiella mål	
Nettoomsättning	Uppnå 400 MSEK, ej tidsspecificerat
Lönsamhet	Bolaget ska växa under lönsamhet

## Risker

### Konkurrens

E-handeln är generellt väldigt konkurrensutsatt och Purefuns nischsegment är inget undantag. Konkurrenten kommer från såväl lokala aktörer i Norden som större internationella spelare. Ökad konkurrens kan leda till att Purefun tappar marknadsandelar och även till prispress på varumärken och produkter som saluförs av flera aktörer. Således kan konkurrens ha en negativ effekt på såväl tillväxt som lönsamhet.



Hög

### SEO

Purefuns affärsmodell är beroende av att generera trafik till sina e-handelsbutiker genom bland annat sökmotoroptimering (SEO). Förändringar i sökmotoralgoritmer, konkurrens om nyckelord och andra faktorer kan påverka webbplatsernas synlighet i sökresultaten. En minskning av organisk trafik kan ha en direkt negativ påverkan på intäkterna



Medel

### Förvärv

Förvärv kan skapa möjligheter för tillväxt och synergier, men innebär också risker. Förvärv kan påverka verksamheten negativt om integrationen av förvärvet inte går som planerat. Purefun har historiskt genomfört mindre förvärv och vi bedömer risken som låg i nuläget. Om Purefun genomför ett större förvärv ökar risker för en potentiell större negativ inverkan.



Låg

### Onoterade investeringar

Purefun kommunicerade nyligen en ny strategi att använda en del av kassaflödet till att investera i innovativa e-handelsbolag. Strategin är en option som kan falla väl ut, men binder också en del kapital som kunde använts till förvärv av hela verksamheter eller investeringar för organisk tillväxt.



Låg

### Produkttillgång

Purefun är beroende av externa leverantörers kapacitet och leveranser av produkter. Om bolagets leverantörer får svårigheter med produktionen kan detta få en väsentlig negativ inverkan på bolaget genom förlängda ledtider, prishöjningar och förhöjda kostnader.



Medel

### Frakt

Purefun är beroende av import av varor från i huvudsak Asien. Leveransstörningar i containerfrakt från framför allt Asien kan påverka bolaget negativt och leda till längre ledtider och högre fraktpriser. Senaste åren har störningar i leveranskedjan uppkommit i samband med Covid-19, Evergreen-incidenten och nu senast med störningarna i Suez-kanalen.



Medel

### Konjunktur

Purefun riktar sig primärt till nordiska konsumenter och försäljningen kan därför påverkas negativt av en sämre konjunktur. Exempelvis högre räntor och inflation är negativt för konsumenten och således negativt för Purefun, då konsumenterna köpkraft minskar. Konjunkturen i Norden ser ut att stabiliseras, men det föreligger fortsatt en risk att denna försämras.



Medel



## Styrelse



### **Niklas Wolfhagen, styrelseordförande**

Niklas är styrelseordförande sedan november 2021. Han har lång erfarenhet av arbete med redovisning och ekonomistyrning till företagsledningarna samt styrelseuppdrag i små- och medelstora bolag.

Innehav: Äger inga aktier

*Oberoende ställning i styrelsen.*



### **Catharina Ahlén, styrelseledamot och medgrundare**

Catharina är medgrundare till Purefun och styrelseledamot sedan november 2021. Utöver detta är hon anställd i bolaget som COO och ansvarar över de dagliga administrativa och operativa funktionerna i Purefun.

Innehav: 3 879 103 via bolag

*Beroendeställning i styrelsen*



### **Martin Zellman, styrelseledamot**

Martin är styrelseledamot sedan november 2021. Han är också VD och delägare i Commerce Mind, som är verksamt inom e-handelsstrategi och oberoende rådgivning till e-handelsbolag.

Innehav: 4 000 aktier

*Oberoende ställning i styrelsen.*



### **Olle Olsson, styrelseledamot**

Olle är styrelseledamot sedan november 2021. Vidare är han anställd i dotterbolaget Purefun Commerce och ansvarar för försäljning och produktion i dotterbolaget The Swede Company sedan 2018.

Innehav: 50 000 aktier via bolag och privat

*Beroendeställning i styrelsen*

## Ledning



### **Tobias Fransson, VD**

Tobias kommer att tillträda rollen som VD i februari 2024 från sin nuvarande roll som e-handelschef, där han ansvarat över att utveckla Purefuns affärsmodell och strategiska riktning. Han är medgrundare till Nordicfeel och var även VD där fram till 2015. Under hans ledning utvecklades Nordicfeel från 0 till 230 MSEK i omsättning och var lönsamt under hela perioden. Tobias har fått i främsta uppdrag att införliva Purefuns finansiella målsättning.

Innehav: 340 178 aktier



### **Michael Ahlén, CFO och medgrundare**

Michael är medgrundare till Purefun och VD sedan oktober 2020. Han har erfarenhet av e-handel sedan 1997 med roller inom marknadsföring, logistik, IT-system samt inköp. Hans primära fokus i Purefun har varit inom strategi, expansion och förvärv. I februari 2024 påbörjar han rollen som CFO med ansvar över att optimera bolagets strategiska förvärv, investeringar, inköpt samt affärsrelationer i Asien.

Innehav: 3 879 795 via bolag och privat ägande



### **Marcus Axelsson, CTO**




Marcus har varit CTO i Purefun sedan WooMe förvärvades i maj 2022. Han är medgrundare till WooMe och har tidigare även varit IT-ansvarig på Fortnox och Nordic E-Commerce Group (Nordicfeel, Nordicink, Petsonline). I rollen som CTO arbetar Marcus primärt med att säkerställa att tekniken är i framkant vad gäller skalbarhet och automation i e-handelsflödena.

Innehav: 240 930 aktier

## Ägarbild

<b>Utestående aktier</b>	<b>Aktiekurs</b>	<b>Börsvärde</b>
11 200 000	11,15 SEK	124,9 MSEK
<b>Antal aktieägare</b>	<b>Insiderägande</b>	<b>Free float</b>
1 957	75,2%	24,8%

Största ägare är Catharina och Michael Ahlén via sitt bolag Money Never Sleep Holding AB. Övriga storägare är BlushMe/WooMe-grundarna Tobias Fransson, Robert Surbevski (Sumo Invest) och Marcus Axelsson. Surbevski är inte längre aktiv inom bolaget och därmed inte insynsperson. Vidare återfinns Avanzas och Nordnets pensionsförsäkringar, som är ett samlat ägande för flera personer. I övrigt återfinns privatpersoner och investmentbolaget Polynom Investment.

Ägare	Antal aktier	Värde (MSEK)	Kapital	Röster
Money Never Sleeps Holding AB* 	7 758 206	100,1	69,3%	69,3%
Avanza Pension	473 371	6,2	4,2%	4,2%
Nordnet Pensionsförsäkring	461 971	6,0	4,1%	4,1%
Tobias Fransson 	340 178	4,4	3,0%	3,0%
Sumo Invest AB	276 448	3,6	2,5%	2,5%
Marcus Axelsson 	240 930	3,1	2,2%	2,2%
Tommy Larsson	196 600	2,6	1,8%	1,8%
Carl Magnus Herman Af Petersens	120 000	1,6	1,1%	1,1%
Swedbank Försäkring	100 256	1,3	0,9%	0,9%
Polynom Investment AB	100 000	1,3	0,9%	0,9%

\*Ägs av Catharina och Michael Ahlén

## Insynsägande

Insynsägandet uppgår till cirka 75,2 procent, där Michael och Catharina Ahlén kontrollerar cirka 69,3 procent av kapitalet och rösterna. Nyttillträdda VD Tobias Fransson och CTO Marcus Axelsson innehar 3,0 respektive 2,2 procent av kapitalet.

Ägare	Befattning	Antal aktier	Värde (MSEK)	Kapital
Michael och Catharina Ahlén	CFO och styrelseledamot	7 758 206	100,1	69,3%
Tobias Fransson	VD	340 178	4,4	3,0%
Marcus Axelsson	CTO	240 930	3,1	2,2%
Olle Olsson	Styrelseledamot	50 000	0,7	0,4%
Martin Zellman	Styrelseledamot	25 054	0,3	0,2%

## Nuläge och outlook

E-handeln i Norden, och då framför allt i Sverige, har haft en utmanande tid med noll till negativ tillväxt under 2023. Trots detta har Purefun ökat omsättningen och förbättrat lönsamheten, vilket enligt oss är imponerande. I det senaste kvartalet var nettoomsättningen oförändrad y-o-y, men lönsamheten förbättrades avsevärt. Årets försäljning av julkalendrar började senare i år, och detta är en produkt som vanligtvis driver omsättningen. Lönsamhetsförbättringen förklarades framför allt av att Purefuns kostnadsbesparingar nu gett effekt, där bolaget optimerat rörliga kostnader, haft färre kampanjer samt riktat kampanjerna mot de egna varumärkena med högre marginal. En starkare krona påverkar också Purefun positivt, men detta gav inte så stor effekt under bolagets Q2'23/24.

En aspekt som kan komma att påverka Purefun negativt i det kortare perspektivet är de ökade fraktpriserna från Asien. Fraktpriserna för containrar har minskat markant från toppen i januari 2022, vilket påverkat Purefun positivt då många inköp görs från Asien. En markant ökning har dock skett den senaste månaden efter oroligheterna kring Suez-kanalen, även om fraktpriserna fortsatt ligger långt ifrån toppnivåerna. Detta är något som kan komma att pressa lönsamheten i det kortare perspektivet.

Purefuns tredje kvartal sträcker sig från november till januari och är historiskt ett säsongsmässigt starkt kvartal, då kvartalet innefattar Black Week, Black Friday och julhandeln. I senaste rapporten uppgav Ahlén att han såg med tillförsikt att lönsamheten kommer vara fortsatt stark under Q3'23/24 samt såg positivt på 2024.

### Tillväxt

Purefun har en uttalad tillväxtstrategi och målet är att växa såväl organiskt som via förvärv. Bolaget har genomfört fem förvärv som noterat bolag (exkluderat AVA Stories där bolaget äger 20 procent), vilka bidragit till en ökad nettoomsättning. Vår bedömning är att bolaget kommer fortsätta sin förvärvsresa, och att förvärv kommer vara en viktig del för framtida tillväxt.

Under 2023 lanserade, och nylanserade, Purefun totalt tre varumärken: Partyninja, Roligaprylar och Mighty Solo Sports Wear. I början av 2024 lanserades Partyninja i övriga nordiska länder utöver Sverige. Varumärkena är fortsatt i uppbyggnadsfas och kan bidra till omsättningstillväxt under 2024. Bolagets varumärke Doggie, som säljer hundprodukter, är ett av Purefuns varumärken som vi tror kan utvecklas positivt. Butiken verkar i ett intressant och växande segment, och enligt vår bedömning är konkurrensen i detta segment inte lika stor som för produkter inom sexuellt välbefinnande och hälsa.

Purefuns intäkter kommer primärt från Sverige och Norge i dagsläget, men bolaget har påbörjat en expansion till nya geografiska marknader som Polen och Baltikum med BlushMe/WooMe. Vidare etablering på dessa marknader och eventuellt nya marknader kan bidra positivt till tillväxten framgent.

Ytterligare en option för tillväxt är den nya strategin i att investera i onoterade e-handelsaktörer. Bolaget har på ett liknande sätt tidigare investerat i AVA Stories och äger 20 procent av bolaget idag. Purefun kan i och med den här strategin vara med på bolags tillväxtresor utan att förvärva hela bolaget.

Purefun påverkas likt andra e-handelsbolag av konjunkturen. En vändning i konjunkturen med lägre räntor och starkare konsument framöver leder troligen till en ökad försäljning. Makroekonomiska faktorer ligger dock helt utanför bolagets kontroll.

Förvärv

Nya  
varumärken

Expansion

Onoterade  
investeringarFörbättrad  
konjunktur

## Lönsamhet

Purefun har genomfört kostnadsbesparingar som visade effekt i föregående kvartal i form av en förbättrad lönsamhet. Bolaget kommer under 2024 intensifiera samarbetet med tillverkare i Asien med målet att fördubbla inköpen från Kina. Vidare kommer Purefun fokusera mer på egna varumärken framgent, vilka har högre marginaler än produkter från tredje part. Ytterligare en aspekt som förbättrar lönsamheten är kronförstärkningen, då inköpen görs i andra valutor än SEK. Lönsamheten kommer också att förbättras när Purefuns nettoomsättning växer och bolaget kan dra nytta av skalfördelar.

En negativ aspekt för lönsamheten är ökade fraktpriser men förhoppningsvis kan fraktpriserna återgå till det normala men det är en aspekt att beakta avseende lönsamheten.

Kostnads-  
besparingarÖkade inköp  
från AsienFokus på  
egna  
varumärkenKron-  
förstärkningSkalfördelar  
vid ökad  
omsättning

## Värdering

### Key stats

Antal aktier	11 200 000	Börsvärde (MSEK)	124,9
Aktiekurs (SEK)	11,15	Nettoskuld (MSEK)	10,1
		Enterprise value (MSEK)	152,3

### Rullande 12 månader

Nettoomsättning	202,1 MSEK	P/S	0,6
EBITDA	14,9 MSEK	EV/EBITDA	7,2
EBIT	12,4 MSEK	EV/EBIT	10,9
Vinst	11,0 MSEK	P/E	11,4
Adj. FCF	13,6 MSEK	EV/FCF	9,9

### Historiskt snitt

	P/S	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E
Snitt 3 år	0,9	17,8	36,9	24,4

### Nyckeltal (R12)

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
46,8%	9,1%	5,9%	5,4%
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
3,4%	1,9%	12,3%	14,2%

## Peers

Det finns flera börsnoterade svenska bolag som är verksamma inom e-handel, men som så ofta vid jämförelser med andra bolag är det svårt att hitta perfekta jämförelsebolag. I detta fall går det till viss del argumentera för att jämförelsegruppen är något bristfällig, eftersom vi inte lyckats identifiera en annan aktör med liknande produktutbud som Purefun har inom e-handeln. Vi anser dock att det alltså är intressant att jämföra Purefun med sina sektorkollegor inom e-handeln. Notera att enterprise value är beräknat inklusive leasing, förutom för Online Brands Nordic och Purefun som rapporterar enligt K3.

### Värdering - Peers (R12)

	Börsvärde	Nettoskuld		Omsättning		Bruttomarginal R12 (%)	EBITDA			EBIT		
		Inkl leasing	EV	R12 (MSEK)	EV/S		R12 (MSEK)	Marginal (R12)	EV/EBITDA	R12 (MSEK)	Marginal (R12)	EV/EBIT
BHG Group	2 822,9	1 816,8	4 639,7	11 790,2	0,4	25,0%	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Boozt	8 201,5	236,4	8 437,9	7 200,0	1,2	39,6%	520,5	7,2%	16,2	274,1	3,8%	30,8
Bubbleroom	51,9	-21,4	30,5	436,5	0,1	64,1%	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Desenio	64,9	985,8	1 050,7	955,1	1,1	84,4%	117,7	12,3%	8,9	81,7	8,6%	12,9
Lyko	1 629,0	686,1	2 315,1	2 870,5	0,8	45,6%	198,3	6,9%	11,7	75,5	2,6%	30,7
Nelly Group	512,1	132,5	644,6	1 060,8	0,6	47,9%	59,4	5,6%	10,9	10,9	1,0%	59,1
Online Brands Nordic	330,7	36,4	367,1	299,6	1,2	64,7%	6,3	2,1%	58,3	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Pierce Group	515,9	-108,0	407,9	1 581,0	0,3	37,8%	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Revolutionrace	7 046,1	-340,0	6 706,1	1 731,0	3,9	71,8%	373,0	21,5%	18,0	365,0	21,1%	18,4
RugVista	1 421,7	-112,5	1 309,2	673,1	1,9	62,6%	104,1	15,5%	12,6	92,4	13,7%	14,2
Söder Sportfiske	252,2	-24,8	227,4	222,3	1,0	40,0%	14,0	6,3%	16,2	8,3	3,7%	27,4
<b>Medel</b>	<b>2 077,2</b>	<b>298,8</b>	<b>2 376,0</b>	<b>2 620,0</b>	<b>1,1</b>	<b>53,0%</b>	<b>174,2</b>	<b>9,7%</b>	<b>19,1</b>	<b>129,7</b>	<b>7,8%</b>	<b>27,6</b>
<b>Median</b>	<b>515,9</b>	<b>36,4</b>	<b>1 050,7</b>	<b>1 060,8</b>	<b>1,0</b>	<b>47,9%</b>	<b>110,9</b>	<b>7,1%</b>	<b>14,4</b>	<b>81,7</b>	<b>3,8%</b>	<b>27,4</b>
Purefun	124,9	10,1	135,0	202,1	0,7	45,8%	18,7	9,3%	7,2	12,4	6,1%	10,9

Purefun är ett av de minsta bolagen i jämförelsegruppen, och vi noterar att endast Bubbleroom och Desenio är mindre sett till börsvärde. Desenio har dock en hög nettoskuld till skillnad från Purefun och enterprise value blir således avsevärt högre. Purefun är det minsta bolaget i jämförelsegruppen sett till omsättning, men är till skillnad från flera av branschkollegorna lönsamt. Sett till värderingen på rullande tolv månader värderas Purefun lågt i jämförelse med peers. Samtliga bolag utom Online Brands Nordic och Purefun redovisar enligt IFRS, som båda redovisar enligt K3. Purefun är ett förvärvande bolag och skriver således av goodwill linjärt över fem år, vilket påverkar EBIT till skillnad från bolagen som redovisar enligt IFRS där goodwill nedskrivningsprövas.

I tabellen nedan visas värderingen på rullande tolv månader samt snittet de senaste tre åren. Negativa nyckeltal har exkluderats i beräkningen av medel och median. Purefun värderas lågt sett till medel och median samt bolagets snittvärdering senaste tre åren.

Historisk värdering - Peers								
	P/S		EV/EBITDA		EV/EBIT		P/E	
	R12	Snitt 3 år	R12	Snitt 3 år	R12	Snitt 3 år	R12	Snitt 3 år
BHG Group	0,2	0,4	neg.	7,1	neg.	neg.	neg.	27,6
Boozt	1,1	1,4	16,2	18,6	32,5	33,1	38,5	46,6
Bubbleroom	0,1	0,6	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Desenio	0,1	0,6	8,9	13,2	13,0	19,4	neg.	4,0
Lyko	0,6	1,2	11,7	20,3	31,2	50,3	52,0	90,5
Nelly Group	0,5	0,3	10,9	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Online Brands Nordic	1,1	2,5	58,3	78,0	neg.	0,8	neg.	11,6
Pierce Group	0,3	0,6	neg.	neg.	neg.	8,4	neg.	15,3
Revolutionrace	4,1	3,2	18,0	13,8	19,3	14,1	24,4	18,4
RugVista	2,1	2,3	12,6	12,7	14,9	14,1	19,0	19,6
Söder Sportfiske	1,1	1,5	16,2	24,7	8,3	46,7	43,5	117,0
<b>Medel</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>19,1</b>	<b>23,6</b>	<b>22,2</b>	<b>23,4</b>	<b>33,5</b>	<b>39,0</b>
<b>Median</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>12,6</b>	<b>13,8</b>	<b>19,3</b>	<b>14,1</b>	<b>31,4</b>	<b>19,0</b>
Purefun	0,6	0,9	7,2	13,9	10,9	21,4	11,4	19,2

Nedan ser vi att majoriteten av bolagen uppvisat en omsättningstillväxt senaste tre åren. Flera bolag, som exempelvis BHG Group, Pierce Group och Desenio, har uppvisat en betydande minskning avseende lönsamheten. Purefun har uppvisat en negativ tillväxt avseende EBIT och vinst, men en positiv utveckling avseende EBITDA och omsättning.

Historisk tillväxt - Peers, 3 år				
	Omsättning	EBITDA	EBIT	Vinst
BHG Group	9,5%	-234,6%	-227,8%	-231,2%
Boozt	18,2%	34,7%	14,6%	11,2%
Bubbleroom	-	-	-	-
Desenio	-0,9%	-19,1%	-23,9%	-155,4%
Lyko	19,9%	16,2%	18,2%	40,4%
Nelly Group	-8,7%	75,4%	30,8%	25,7%
Online Brands Nordic	185,7%	39,1%	-15,9%	25,2%
Pierce Group	1,3%	-273,8%	-329,7%	-421,2%
Revolutionrace	24,5%	09,8%	16,6%	19,0%
RugVista	6,2%	-2,4%	33,8%	-3,0%
Söder Sportfiske	2,6%	-9,4%	2,3%	-21,9%
<b>Medel</b>	<b>25,8%</b>	<b>-36,4%</b>	<b>-48,1%</b>	<b>-71,1%</b>
<b>Median</b>	<b>9,5%</b>	<b>9,8%</b>	<b>14,6%</b>	<b>11,2%</b>
Purefun	12,5%	9,8%	-2,4%	-9,4%

Sammanfattningsvis har Purefun uppvisat en fin tillväxt de senaste åren, vilket i viss mån drivits av förvärv. E-handeln har haft det tufft efter Covid-19 och vi bedömer att bolaget stått emot bra. Vi bedömer att en multipel om 12x EBITDA är motiverad för Purefun, vilket är något lägre än det historiska snittet samt peer-gruppen. Detta motiveras med att Purefun är ett något mindre bolag i nuläget, vilket erfordrar viss rabatt kontra peers. Vi väljer att värdera Purefun med EBITDA, då bolaget redovisar enligt K3 och således skriver av goodwill löpande.



## Estimat

(MSEK)	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26
<b>Nettoomsättning</b>	<b>195,2</b>	<b>212,8</b>	<b>236,6</b>	<b>261,2</b>
% y-o-y	n/a	9,0%	11,2%	10,4%
<i>P/S</i>	<i>0,6</i>	<i>0,6</i>	<i>0,5</i>	<i>0,5</i>
Övriga intäkter	2,3	2,2	2,4	2,6
<b>Totala intäkter</b>	<b>197,5</b>	<b>215,0</b>	<b>239,0</b>	<b>263,8</b>
<b>Bruttoresultat</b>	<b>85,0</b>	<b>97,9</b>	<b>109,6</b>	<b>121,5</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>43,5%</i>	<i>46,0%</i>	<i>46,3%</i>	<i>46,5%</i>
% y-o-y	n/a	15,2%	11,9%	10,9%
<i>P/GP</i>	<i>1,5</i>	<i>1,3</i>	<i>1,1</i>	<i>1,0</i>
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-80,4</b>	<b>-84,8</b>	<b>-92,4</b>	<b>-99,8</b>
% y-o-y	n/a	5,5%	9,0%	8,0%
<b>EBIT</b>	<b>7,0</b>	<b>13,1</b>	<b>17,1</b>	<b>21,7</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>3,6%</i>	<i>6,2%</i>	<i>7,2%</i>	<i>8,3%</i>
% y-o-y	n/a	87,1%	30,8%	26,4%
<i>EV/EBIT</i>	<i>19,3</i>	<i>10,3</i>	<i>7,9</i>	<i>6,2</i>
<b>EBITDA</b>	<b>12,3</b>	<b>20,3</b>	<b>24,5</b>	<b>29,3</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>6,3%</i>	<i>9,5%</i>	<i>10,4%</i>	<i>11,2%</i>
% y-o-y	n/a	65,0%	20,8%	19,3%
<i>EV/EBITDA</i>	<i>11,0</i>	<i>6,6</i>	<i>5,5</i>	<i>4,6</i>

## Värdering

	Multipel	EBITDA 2025/26E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
<b>2025/26E</b>	12	29,3	351,0	31,34
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	12	20,5	245,7	21,94

Nedan följer potentiell avkastning på 2025/26E om Purefun utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot samt med en applicerad säkerhetsmarginal.

## Potentiell avkastning

	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
<b>2025/26E</b>	2,81	181,1%	51,2%	1,97	96,8%	31,1%

Vidare följer en känslighetsanalys med ett beräknat utfall på vår estimerade EBITDA för 2025/26E, där utfallet redovisas vid olika angivna multiplar.

### Känslighetsanalys

EBITDAx	Huvudscenario 2025/26E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
10	292,5	26,1	134,2%	204,8	18,3	64,0%
11	321,8	28,7	157,7%	225,2	20,1	80,4%
<b>12</b>	<b>351,0</b>	<b>31,3</b>	<b>181,1%</b>	<b>245,7</b>	<b>21,9</b>	<b>96,8%</b>
13	380,3	34,0	204,5%	266,2	23,8	113,2%
14	409,5	36,6	227,9%	286,7	25,6	129,6%
15	438,8	39,2	251,4%	307,1	27,4	146,0%

## Källor

1. <https://www.futuremarketinsights.com/reports/sexual-wellness-market>
2. <https://www.databridgemarketresearch.com/reports/global-sexual-wellness-market>
3. <https://ecommercedb.com/insights/online-sex-toys-sexual-wellness-market-consumer-behavior-top-specialists/4562>
4. Q1'23/24: <https://storage.mfn.se/b962ef34-e32f-408c-bfae-e2af3cfad6f7/purefun-delarsrapport-q1-2023-2024.pdf>
5. <https://storage.mfn.se/61ec43f3-57cf-453f-a9ad-3c54de5612cb/rattelse-purefun-group-investerar-i-ava-stories-en-prenumerationsbaserad-ljudapp-for-erotiska-noveller.pdf>
6. <https://storage.mfn.se/97fd8ae7-c0a7-4bca-a140-ab80a2e49d23/purefun-group-forvarvar-snabbvaxande-e-handelsbolaget-woo-me-med-en-omsattning-om-39msek-2021-2022.pdf>
7. <https://storage.mfn.se/1dc1aebf-bd40-4906-9275-01ca3e3b2d69/purefun-group-lanserar-woo-me-i-baltikum.pdf>
8. <https://mfn.se/a/purefun-group/vd-byte-och-ledningsforandring>
9. Nordic Pet Care Market (2023 Edition): Analysis by Pet Type (Dog, Cat, Fish, Bird, Others), Category (Food, Product, Groom & Board), Sales Channel, By Country: Market Insights and Forecast (2019-2029) (researchhandmarkets.com)
10. Regional report: the Nordics- A small but competitive market catching up with global trends - Go-to resource for the global pet industry | GlobalPETS
11. Statistik ur hundregistret - Jordbruksverket.se
12. eCommerce - Worldwide | Statista Market Forecast
13. E-commerce Market Size, Share, & Trends Analysis 2030 (meticulousresearch.com)
14. E-commerce Market Size & Share Analysis - Industry Research Report - Growth Trends (mordorintelligence.com)
15. E-commerce Market Share, Growth & Trends Report, 2020-2027 (grandviewresearch.com)
16. Retail E-Commerce Market Size, Share and Forecast to 2030 | Straits Research
17. Svenska Köpcentrum 2022. Hui Research och NCSC.  
<https://ncscnordic.org/blog/swedish-shopping-centers-2022/>  
<https://vimeo.com/758726030>
18. e-barometern-annual-report-2022.pdf (postnord.se)
19. PowerPoint-presentation (svenskhandel.se)
20. Microsoft Word - Ovum - The Future of E-commerce - The Road to 2026 - FINAL.docx (criteo.com)
21. McKinsey - How Covid is changing consumer behaviour - June 2020 v4
22. GSMA | The Mobile Economy - The Mobile Economy
23. Technology Trends 2021 | Tech Vision | Accenture
24. Global: e-commerce retail sales CAGR 2023-2027 | Statista
25. Customer experience and payment behaviours in the PSD2 context (pwc.com)
26. International e-commerce 2022 | PostNord
27. Sustainable e-commerce | PostNord
28. (PDF) Impact of Covid-19 on consumer buying behaviour towards online and offline shopping in South Asian Countries: A review, synthesis and conceptual framework. (researchgate.net)
29. Understanding Consumer Trends and Panel Integrity During the Time of COVID-19 | Nielsen
30. (PDF) Logistics management in e-commerce: challenges and opportunities / Gestão logística no e-commerce: desafios e oportunidades (researchgate.net)
31. <https://www.allabolag.se/5565507760/navis-aktiebolag>
32. <https://www.allabolag.se/5562628494/nae-group-sweden-ab>
33. <https://www.allabolag.se/5566454152/lustjakt-svenska-ab>
34. <https://www.allabolag.se/5569307969/joyland-ab>
35. <https://www.allabolag.se/5563183424/picus-nordic-ab>
36. <https://www.allabolag.se/5566541958/lastbryggan-ab>
37. <https://www.allabolag.se/5563183424/picus-nordic-ab>
38. <https://influens.se/100-profiler-i-arets-succeksampanj-sinful-och-influencernatverket-interlaced-influencers-avslojar-strategin/>
39. <https://storage.mfn.se/76391768-bd60-4f40-9362-82d55de530a4/purefun-group-nylanserar-roligapyrlar-se-med-ny-varumarkesprofil-och-e-handelsplattform.pdf>
40. <https://mfn.se/a/purefun-group/purefun-group-lanserar-activewear-varumarket-mighty-solo>
41. <https://storage.mfn.se/58b47354-8e46-40d9-9a24-6bd921bdfbf7/purefun-group-investerar-i-understatement-underwear.pdf>
42. Årsredovisning 2022: Understatement Underwear
43. <https://www.shopunderstatement.com/pages/about-us>
44. <https://storage.mfn.se/143977ea-f7cf-4cc9-befa-678c6f553228/purefun-arsred20222023.pdf>

## Disclaimer

Kalqyl Analys Norden AB bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en uppdragsanalys där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl och samtliga medarbetare i organisationen får ej handla värdepapper i kundbolag från och med det tillfälle som ansvarig analytiker initierar arbetet med den aktuella analysen, och till dess att analysen varit publicerad i 48h.

### Intressekonflikt

---

Erik Lundberg äger inte aktier i det analyserade bolaget  
Analysen är en uppdragsanalys