

2024-04-02

Nettoomsättningen uppgick till 62,0 MSEK (59,0) i det tredje kvartalet (november-januari) i Purefuns brutna räkenskapsår 2023/24. Detta innebar en nettoomsättningstillväxt om 5,1 procent jämfört med föregående år, vilket kan sättas i relation till den generella utvecklingen för den svenska e-handeln som såg en minskning med -5,7 procent under perioden. Bruttomarginalen uppgick till 45,5 procent (45,9), vilket var något lägre i jämförelse med samma kvartal föregående år. EBITDA uppgick till 4,3 MSEK (5,0), vilket motsvarade en EBITDA-marginal om 7,0 procent (8,5). Minskningen av EBITDA kan förklaras av framför allt en lägre bruttomarginal samt ökade personal- och övriga externa kostnader.

Kostnadsutveckling

Personalkostnaderna ökade från 3,3 MSEK till 4,3 MSEK i kvartalet, vilket var hänförligt till att bolaget nyanställer tjänstemän för satsningen på nya segment som Party och Kalas. Satsningen minskar beroendet av externa konsulter, säkrar intern kompetens och ska leda till kostnadsoptimeringar. Utöver detta har Purefun fokuserat på att minska system- och IT-kostnader genom att utveckla egna system anpassade för Purefuns verksamhet, vilket ska leda till långsiktiga besparingar. Bolaget har också identifierat ytterligare områden som kan effektiviseras och leda till kostnadsbesparingar framgent.

Outlook

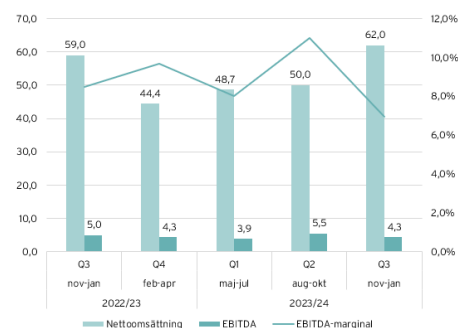
Under de första månaderna av 2024 såg den generella e-handeln i Sverige en ökning med cirka 16,2 procent, vilket är positivt. Purefun expanderade i kvartalet med Party Ninja till Norge, Danmark och Finland, och expansionen ska fortsätta under 2024. Vår bedömning är att det finns goda möjligheter framgent för Purefun att växa och stärka lönsamheten, både utifrån en förbättrad konjunktur och operationella tillväxt- och lönsamhetsåtgärder. 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 att uppdatera estimaten om förvärv sker.

(MSEK)	2022/23	2023/24E	2024/25E	2025/26E
Nettoomsättning	195,2	207,8	231,1	255,1
Tillväxt y-o-y	30,4%	6,5%	11,2%	10,4%
Totala intäkter	197,5	209,6	233,5	257,7
Bruttoresultat	85,0	94,8	107,0	118,6
Bruttomarginal	43,5%	45,6%	46,3%	46,5%
OPEX	-80,4	-86,8	-92,9	-100,3
EBIT	7,0	9,8	14,1	18,3
EBIT-marginal	3,6%	4,7%	6,1%	7,2%
EV/EBIT	18,3	13,0	9,1	7,0
EBITDA	12,3	17,0	21,2	25,3
Tillväxt y-o-y	41,9%	38,5%	24,5%	19,4%
EBITDA-marginal	6,3%	8,2%	9,2%	9,9%
EV/EBITDA	10,4	7,5	6,0	5,1

Fakta

VD	Tobias Fransson
Lista	First North
Ticker	PURE
Aktiekurs (SEK)	10,90
Antal aktier (Miljoner)	11,2
Börsvärde (MSEK)	122,1
Nettoskuld (MSEK)	6,2
EV (MSEK)	128,3
Insiderägande	75,2%
Nästa rapport	2024-06-28

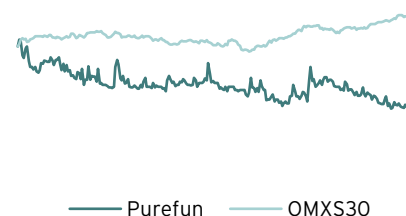
Kvartalsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg
erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Purefun	-0,9	-9,9	-27,8

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.

"Inriktningen mot att utveckla med interna resurser och minska externa beroenden är en viktig del av vår strategi att bli mer snabbfotade i en ständigt föränderlig marknad."

- Tobias Fransson, VD Purefun Group

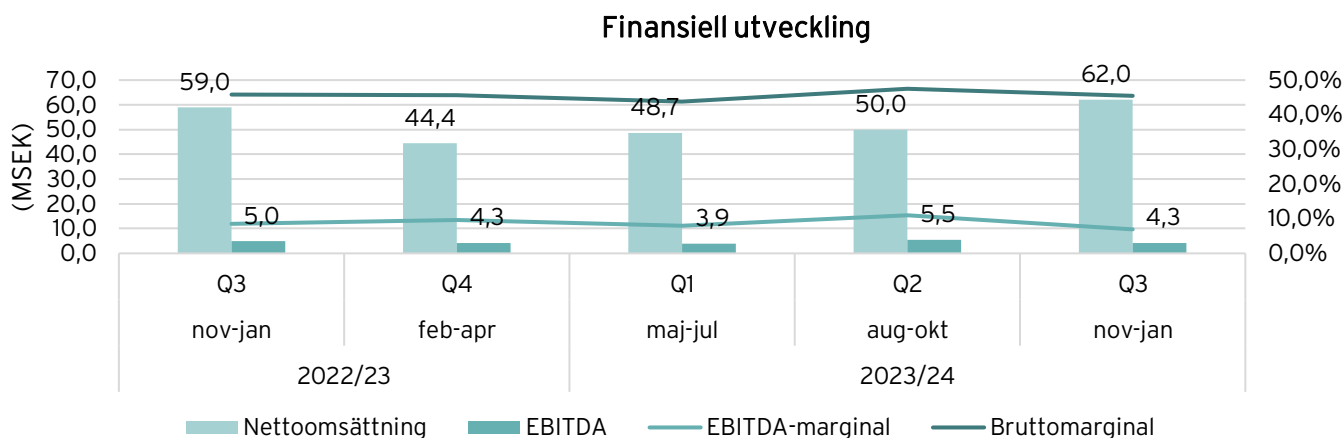
Investeringscase

- 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

Finansiell utveckling

Nettoomsättningen uppgick till 62,0 MSEK (59,0) i det tredje kvartalet (november-januari) i Purefuns brutna räkenskapsår 2023/24. Detta innebar en nettoomsättningstillväxt om 5,1 procent jämfört med föregående år, vilket kan sättas i relation till den generella utvecklingen för den svenska e-handeln som såg en minskning med -5,7 procent under perioden. Enligt nytilträdde VD:n Tobias Fransson märkte Purefun av en försvagad försäljning av produkter med högre priser såsom adventskalendrar under perioden. Bolaget hade en tuff inledning av kvartalet försäljningsmässigt, men kunde via satsningar på Black Friday- och julhandelskampanjer avsluta kvartalet starkt.

Bruttomarginalen uppgick till 45,5 procent (45,9), vilket var något lägre i jämförelse med samma kvartal föregående år. EBITDA uppgick till 4,3 MSEK (5,0), vilket motsvarade en EBITDA-marginal om 7,0 procent (8,5). Minskningen av EBITDA kan förklaras av framför allt en lägre bruttomarginal samt ökade personal- och övriga externa kostnader.



Estimat vs utfall

Rapporten inkom något under våra estimat avseende nettoomsättning samt bruttomarginalen. OPEX var något högre än vad vi estimerat med, relaterat främst till högre personalkostnader och övriga externa kostnader. Detta sammantaget ledde till en lägre lönsamhet än vad vi estimerat.

(MSEK)	Utfall Q3'23/24	Estimat	Differens
Nettoomsättning	62,0	65,2	-3,2
Tillväxt %	5,1%	10,5%	-5,4pp
Bruttovinst	28,3	30,3	-2,0
Bruttomarginal	45,5%	46,5%	-1,0pp
OPEX	-24,3	-22,7	+1,6
EBIT	2,5	6,3	-3,8
Avskrivningar	-1,8	-1,8	0,0
EBITDA	4,3	8,1	-3,8
EBITDA-marginal	6,9%	11,0%	-4,1pp

Kostnadsutveckling

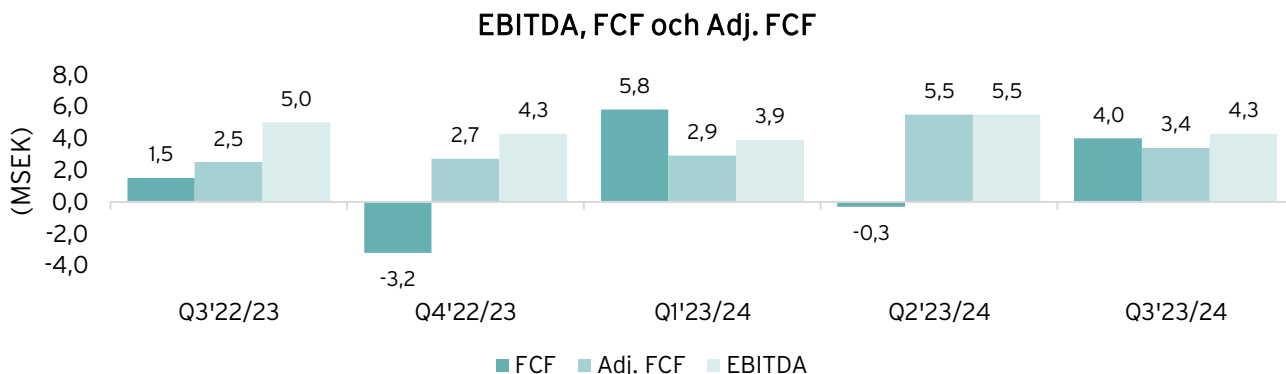
Personalkostnaderna ökade från 3,3 MSEK till 4,3 MSEK i kvartalet, vilket var hänförligt till att bolaget nyanställer tjänstemän för satsningen på nya segment som Party och Kalas. I VD-ordet betonade Fransson att bolaget gjort organisatoriska förändringar där Purefun stärkt sitt e-handelsteam, men också minskat beroendet av externa konsulter. Detta har gjort att kostnaderna till viss del flyttats från övriga externa kostnader (konsultkostnader) till personalkostnader (egenanställd personal). Satsningen bedömer Fransson ska optimera kostnaderna framgent inom flera områden, men också stärka den interna kompetensen.

Utöver detta har Purefun fokuserat på att minska system- och IT-kostnader genom att utveckla egna system anpassade för Purefuns verksamhet. Fransson bedömer att detta kommer ge ökad flexibilitet, men också leda till långsiktiga besparingar. Vidare uppgav han att bolaget identifierat ytterligare områden som kan effektiviseras och leda till kostnadsbesparingar.

Vår bedömning är att Purefuns strategi att säkra interna resurser inom såväl personal som IT och system är positiva åtgärder på lång sikt. Vi är också positiva till att bolaget identifierar kostnadsbesparingar för att stärka lönsamheten framgent. Tidigare har Purefun kommunicerat att de också arbetar aktivt för att stärka bruttomarginalerna med ökade inköp från Asien samt stärkt fokus på egna varumärken.

Kassaflöde och investeringar

Kassaflödet från den löpande verksamheten för förändringar i rörelsekapital uppgick till 3,5 MSEK (4,9) och 8,2 MSEK (3,9) efter förändringar av rörelsekapital. Det justerade måttet för FCF beräknas som kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital - CAPEX. I kvartalet påverkades periodens kassaflöde negativt med -4,1 MSEK, vilket var hänförligt till investeringarna i Understatement Underwear (3,5 MSEK) och AVA Stories (0,5 MSEK). Vi justerar för dessa i beräkningen av Adj. FCF.



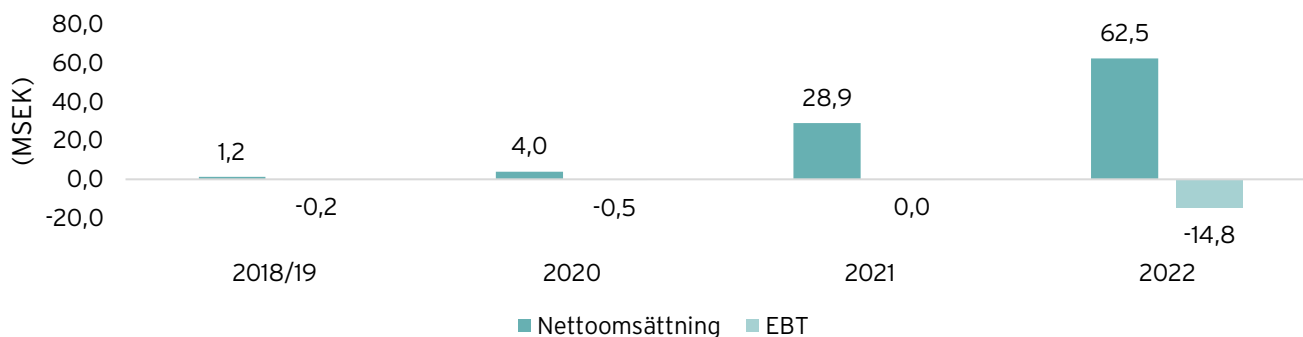
Purefun kommunicerade nyligen en strategi om att investera en del av kassaflödet i innovativa e-handelsbolag. Detta då bolaget bedömer att de har ett omfattande nätverk och god kunskap att göra värdeskapande investeringar. Tidigare har bolaget investerat i AVA Stories och den sista januari 2024 meddelade Purefun att de investerar i underklädesvarumärket 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 Malmvold⁶.

UNDERSTATEMENT

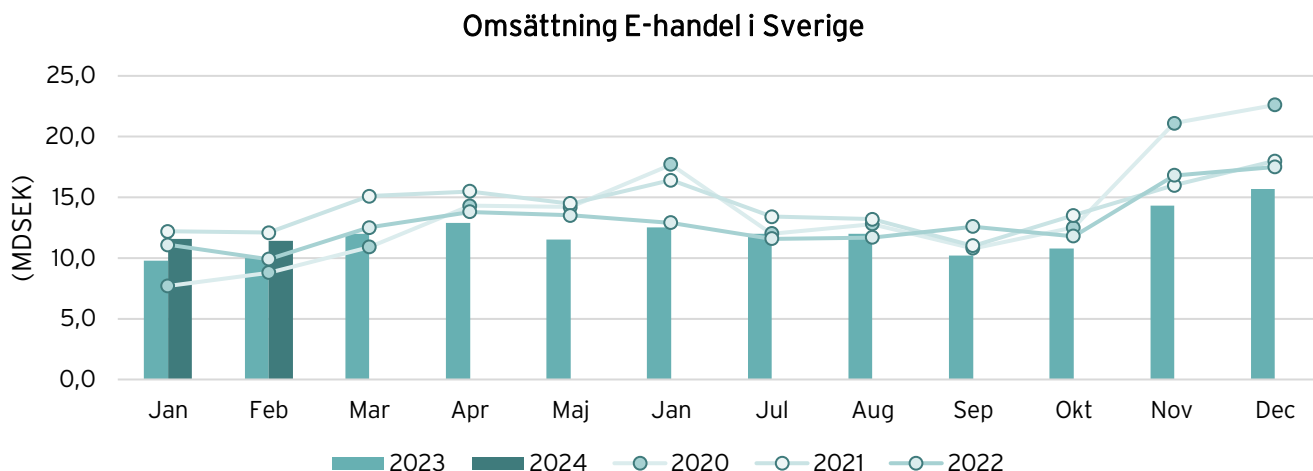
Bolaget designar, tillverkar (hos samarbetspartners) och säljer underkläder och badkläder primärt inom e-handel, men även via återförsäljare. Bolagets huvudsakliga marknad är Europa och USA⁵. Understatements vision är att vara ett modernt underklädesvarumärke med underkläder som ska kännas lika bra som 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



Utveckling av E-handeln i Sverige

Under perioden november-januari 2023/2024, tillika Purefuns tredje kvartal, uppgick omsättningen i e-handeln i Sverige till 41,6 miljarder SEK. Detta är en minskning med cirka -5,7 procent från 44,1 miljarder SEK i jämförelse med samma period föregående år¹.



Jämfört med samma period föregående år sågs en markant minskning i november och december. Starten på 2024 har dock varit mycket positiv med en ökning om cirka 16,2 procent, där den totala omsättningen för januari och februari inte varit så hög sedan 2021. De starkast växande varukategorierna under inledningen av året var varor från apotek, kläder eller skor samt skönhets- och hälsoprodukter¹.

E-handelns utveckling i Sverige

(miljarder SEK)	november	december	januari	Totalt
Q3'22/23	16,8	17,5	9,8	44,1
Q3'23/24	14,3	15,7	11,6	41,6
Tillväxt y-o-y	-14,9%	-10,3%	+18,4%	-5,7%

I VD ordet uppgav Fransson att de under perioden såg en svagare försäljning av produkter med högre priser samt hade en tuff inledning av kvartalet. Purefuns satsningar på Black Friday och julhandeln ledde till en imponerande försäljning, vilket gjorde att bolaget kunde uppvisa tillväxt.

Under 2022 stod Sverige för över 80,0 procent av Purefuns nettoomsättning, vilket enligt oss gör det relevant att följa och jämföra med den generella utvecklingen för e-handeln i Sverige. Vår bedömning är att det starkt av Purefun att uppvisa en nettoomsättningstillväxt om 5,1 procent med bakgrund av de svaga siffrorna för e-handeln generellt i Sverige under kvartalet. De starka siffrorna för e-handeln i Sverige i inledningen av 2024 ger positiva indikationer till fortsatt tillväxt för Purefun. Enlig Per Ljungberg, innovationschef på Svensk Handel, ser de tecken på att den fortsatta positiva utvecklingen kommer att fortsätta under de kommande månaderna¹. Den totala försäljningen i februari 2024 var 14,0 procent högre än samma period föregående år.

Geografisk expansion

Purefun har en tillväxtstrategi som bland annat innefattar geografisk expansion. Bolaget har tidigare kommunicerat att det finns god tillväxtpotential i Finland och Danmark framgent, och även i Polen. Purefun har expanderat med varumärket 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.

Party Ninja

Under kvartalet expanderade Purefun med Party Ninja till Norge, Danmark och Finland². Partyninja är en relativt ny multi-brandbutik med inriktning mot produkter för party och kalas, som lanserades under 2023 i Sverige. I



Finland är butiken lanserad under domänen alphageek.fi, men innehar namnet Party Ninja på övriga marknader. I VD-ordet uppgav Fransson att arbetet med den geografiska expansionen kommer att fortsätta under 2024. Bolaget har sett en positiv respons från kunder på deras nyligen etablerade butiker utomlands, vilket ger en god indikation om framtiden.

Finansiell ställning

Purefun har en solid balansräkning med totala tillgångar om cirka 134,6 MSEK, varav cirka 41,2 MSEK i varulager, cirka 7,0 MSEK i kortfristiga fordringar och 16,6 MSEK i kassa. Detta finansieras med cirka 92,0 MSEK i eget kapital och cirka 11,8 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 22,8 MSEK.

På rullande tolv månader uppgick Purefuns EBITDA till 18,0 MSEK. Nettoskulden uppgick till 6,2 MSEK, då räntebärande skulder uppgick till 22,8 MSEK och kassan till 16,6 MSEK. Detta ger en Nettoskuld/EBITDA om 0,34 på rullande tolv månader.

Immateriella anläggningstillgångar	Materiella anläggningstillgångar	Kassa
38,7 MSEK	26,0 MSEK	16,6 MSEK
Räntebärande skuld	Nettoskuld	Nettoskuld/EBITDA (R12)
22,8 MSEK	6,2 MSEK	0,34

En intressant aspekt är att Purefun har en helägd fastighet som är upptagen på balansräkningen till ett värde om 13,4 MSEK³. 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 från Michael Ahlén till Tobias Fransson den 13 december 2023, så kommunicerades det att bolagets vision är att uppnå 400 MSEK i omsättning med bibehållen lönsamhet⁴. 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 så 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

Nuläge och outlook

E-handeln i Norden, och då framför allt i Sverige, har haft en utmanande tid där den generella e-handeln i Sverige såg en minskning med -7,7 procent under 2023. Trots detta har Purefun ökat omsättningen och förbättrat lönsamheten, vilket enligt oss är imponerande.

Fraktpriserna för containrar har minskat markant från toppen i januari 2022, vilket påverkat Purefun positivt då många inköp görs från Asien. En markant ökning skedde dock i december på grund av oroligheterna kring Suez-kanalen, även om fraktpriserna fortsatt ligger långt ifrån toppnivåerna. Detta är dock något som kan komma att pressa lönsamheten i det kortare perspektivet, även om fraktpriserna har fallit tillbaka något under februari och mars 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 och Understatement Underwear där bolaget är minoritetsägare), 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.

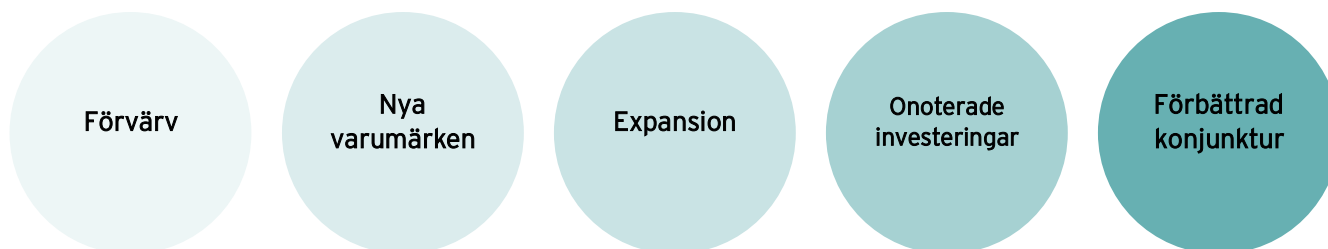
Under 2023 lanserade, och nylanserade, Purefun totalt tre varumärken: Partyninja, Roligaprylar och Mighty Solo Sports Wear. I början av 2024 lanserades Partyninja i övriga nordiska länder utöver Sverige. Varumärkena är fortsatt i uppbyggnadsfas, men kan komma att bidra positivt till omsättningstillväxten 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. Under de två första månaderna av 2024 ses en positiv utveckling för den svenska e-handeln generellt, där det noterades en tillväxt om 16,2 procent. Svensk Handel ser också tecken på att den positiva utvecklingen kommer att fortsätta de kommande månaderna och potentiellt ser vi en vändning för e-handeln, även om det är något för tidigt att säga.



Lönsamhet

Purefun har genomfört kostnadsbesparingar som börjat att visa effekt. 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. Utöver detta har bolaget gjort en del organisatoriska förändringar där Purefun stärkt sitt e-handelsteam, men också minskat beroendet av externa konsulter. Denna satsning kommer att optimera kostnaderna framgent inom flera områden, men också stärka den interna kompetensen. Bolaget har också fokuserat på att minska system- och IT-kostnader genom att utveckla egna system anpassade för Purefuns verksamhet. Detta kommer leda till ökad effektivitet och flexibilitet samt kostnadsbesparingar.

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.



Värdering

Key stats

Antal aktier	11 200 000	Börsvärde (MSEK)	122,1
Aktiekurs (SEK)	10,90	Nettoskuld (MSEK)	6,2
		Enterprise value (MSEK)	128,3

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	205,1 MSEK	P/S	0,6
EBITDA	18,7 MSEK	EV/EBITDA	6,9
EBIT	11,2 MSEK	EV/EBIT	11,5
Vinst	8,3 MSEK	P/E	14,7
Adj. FCF	14,5 MSEK	EV/ Adj. FCF	8,8

Historiskt snitt

	P/S	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E
Snitt 3 år	0,9	16,5	33,5	22,8

Nyckeltal (R12)

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
46,5%	8,8%	5,4%	4,8%
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
5,4%	3,1%	10,8%	13,0%

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)

	Nettoskuld			Omsättning		Bruttomarginal R12 (%)	EBITDA			EBIT		
	Börsvärde	Inkl leasing	EV	R12 (MSEK)	EV/S		R12 (MSEK)	Marginal (R12)	EV/EBITDA	R12 (MSEK)	Marginal (R12)	EV/EBIT
BHG Group	3315,8	1816,8	5132,6	11 790,2	0,4	25,0%	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Boozt	9594,6	-498,0	9096,6	7 755,0	1,2	39,2%	551,0	7,1%	16,5	299,0	3,9%	30,4
Bubbleroom	55,3	-37,4	18,0	425,6	0,0	64,4%	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Desenio	55,2	973,6	1028,8	967,2	1,1	84,0%	109,7	11,3%	9,4	neg.	neg.	neg.
Lyko	2204,6	629,8	2834,4	3 053,7	0,9	45,2%	199,0	6,5%	14,2	67,7	2,2%	41,9
Nelly Group	536,5	132,5	669,0	1 060,8	0,6	47,9%	59,4	5,6%	11,3	10,9	1,0%	61,4
Online Brands Nordic	356,6	27,5	384,1	300,3	1,3	65,5%	15,8	5,3%	24,3	neg.	neg.	neg.
Pierce Group	641,0	-168,0	473,0	1 537,0	0,3	39,5%	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Revolutionrace	7723,7	-340,0	7383,7	1 731,0	4,3	71,8%	373,0	21,5%	19,8	365,0	21,1%	20,2
RugVista	1413,4	-185,8	1227,6	702,2	1,7	62,0%	97,5	13,9%	12,6	85,4	12,2%	14,4
Söder Sportfiske	213,4	-21,1	192,3	222,7	0,9	40,7%	13,5	6,1%	14,2	7,6	3,4%	25,3
Medel	2 373,7	211,8	2 585,5	2 686,0	1,2	53,2%	177,4	9,7%	15,3	139,3	7,3%	32,3
Median	641,0	-21,1	1 028,8	1 060,8	0,9	47,9%	103,6	6,8%	14,2	76,6	3,7%	27,9
Purefun	122,1	6,2	128,3	205,1	0,6	46,5%	18,7	9,1%	6,9	11,2	5,5%	11,5

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	0,4	0,6	neg.	6,6	neg.	neg.	neg.	27,4
Boozt	1,2	1,3	16,5	18,1	30,4	32,0	41,0	46,2
Bubbleroom	0,0	0,4	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Desenio	1,1	1,6	9,4	13,3	neg.	13,1	neg.	5,2
Lyko	0,9	1,5	14,2	21,0	41,9	53,6	68,9	95,1
Nelly Group	0,6	0,4	11,3	neg.	61,4	12,5	neg.	neg.
Online Brands Nordic	1,3	2,4	24,3	67,8	neg.	neg.	neg.	5,3
Pierce Group	0,3	0,6	neg.	neg.	neg.	8,4	neg.	15,6
Revolutionrace	4,3	3,2	19,8	14,1	20,2	14,4	26,7	18,9
RugVista	1,7	2,0	12,6	12,6	14,4	14,1	20,2	19,8
Söder Sportfiske	0,9	1,5	14,2	25,6	25,3	45,6	37,4	81,6
Medel	1,2	1,4	15,3	22,4	33,7	24,2	39,2	35,0
Median	1,0	1,4	14,2	14,1	30,4	14,1	33,9	19,4
Purefun	0,6	0,9	6,9	13,5	11,5	20,9	12,3	19,0

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%	-190,8%	-227,8%	-231,2%
Boozt	21,2%	17,0%	17,9%	14,7%
Bubbleroom	-	-	-	-
Desenio	-0,5%	-21,0%	-198,0%	-231,5%
Lyko	22,4%	16,3%	14,0%	41,5%
Nelly Group	-8,7%	75,4%	30,8%	25,7%
Online Brands Nordic	185,9%	55,1%	17,4%	25,6%
Pierce Group	0,3%	-265,1%	-340,3%	-458,8%
Revolutionrace	24,5%	16,8%	16,6%	19,0%
RugVista	7,7%	-4,5%	-6,4%	-5,1%
Söder Sportfiske	10,4%	-10,5%	-25,5%	-22,4%
Medel	27,3%	-31,1%	-70,1%	-82,2%
Median	9,5%	16,3%	14,0%	14,7%
Purefun	13,0%	9,0%	-4,6%	-12,5%

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	2023/24E	2024/25E	2025/26E
Nettoomsättning	195,2	207,8	231,1	255,1
% y-o-y	30,4%	6,5%	11,2%	10,4%
P/S	0,6	0,6	0,5	0,5
Övriga intäkter	2,3	1,8	2,4	2,6
Totala intäkter	197,5	209,6	233,5	257,7
KSV	-110,1	-113,0	124,1	136,5
Bruttoresultat	85,0	94,8	107,0	118,6
<i>Bruttomarginal</i>	<i>43,5%</i>	<i>45,6%</i>	<i>46,3%</i>	<i>46,5%</i>
% y-o-y	27,1%	11,6%	12,8%	10,9%
P/GP	1,4	1,3	1,1	1,0
Rörelsekostnader	-80,4	-86,8	-92,9	-100,3
% y-o-y	25,4%	8,0%	7,0%	8,0%
EBIT	7,0	9,8	14,1	18,3
<i>EBIT-marginal</i>	<i>3,6%</i>	<i>4,7%</i>	<i>6,1%</i>	<i>7,2%</i>
% y-o-y	12,2%	40,4%	43,5%	29,8%
EV/EBIT	18,3	13,0	9,1	7,0
EBITDA	12,3	17,0	21,2	25,3
<i>EBITA-marginal</i>	<i>6,3%</i>	<i>8,2%</i>	<i>9,2%</i>	<i>9,9%</i>
% y-o-y	41,9%	38,5%	24,5%	19,4%
EV/EBITDA	10,4	7,5	6,0	5,1

Värdering

	Multipel	EBITDA 2025/26E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2025/26E	12	25,3	303,8	27,13
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	12	17,7	212,7	18,99

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
2025/26E	2,49	148,9%	50,0%	1,74	74,2%	28,0%

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	253,2	22,6	107,4%	177,2	15,8	45,2%
11	278,5	24,9	128,1%	194,9	17,4	59,7%
12	303,8	27,1	148,9%	212,7	19,0	74,2%
13	329,1	29,4	169,6%	230,4	20,6	88,7%
14	354,5	31,6	190,3%	248,1	22,2	103,2%
15	379,8	33,9	211,1%	265,8	23,7	117,8%

Källor

1. E-handelsindikatorn, februari. <https://www.svenskhandel.se/rapporter/e-handelsindikatorn-februari-2024>
2. Partyninja. <https://storage.mfn.se/3a6d7c43-7d32-48f8-bb99-8d57abe526fa/purefun-lanserar-partyinija-i-norge-danmark-och-finland.pdf>
3. Årsredovisning 22/23: <https://storage.mfn.se/143977ea-f7cf-4cc9-befa-678c6f553228/purefun-arsred20222023.pdf>
4. <https://mf.n.se/a/purefun-group/vd-byte-och-ledningsforandring>
5. Årsredovisning 2022: Understatement Underwear
6. <https://www.shopunderstatement.com/pages/about-us>

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