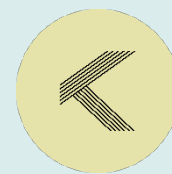


Nelly Group



Initial take

2024-08-07

Nelly Group ("Nelly" eller "bolaget") säljer kläder och accessoarer primärt till unga kvinnor i Norden via egna hemsidan Nelly.com, deras nyöppnade flagship store på Drottninggatan samt även via hemsidan NLY Man, som är en återförsäljare av herrkläder.

Kostnadsbesparingsprogram

Under augusti 2022 initierade Nelly ett kostnadsbesparingsprogram som ämnade att reducera de löpande operativa kostnaderna med 40-50 miljoner kronor på årsbasis, i samband med att Lager 157s VD Stefan Palm köpt aktier och tagit plats i styrelsen. Programmet syftade till att effektivisera marknadsföringen, slimma lager och distributionskostnader, personalkostnader, sälja mer andel egna varumärken och fokus på en generellt mer effektiv verksamhet. Programmet gav effekt under det andra kvartalet 2023, då Nelly rapporterade en EBIT-marginal om 2,7 procent, jämfört med -5,5 procent under samma kvartal 2022.

Marginalutveckling och lönsamhet

Under 2023 utvecklades Nellys marginaler markant till följd av den nya strategin och kostnadsbesparingsprogrammet, trots en fallande omsättningstillväxt. Fokuset under det gångna året har varit verksamhetens lönsamhet, något som bolaget lyckats väl med. Fokus framöver är att öka både trafik till hemsidan samt förbättra returgrad och konverteringsgrad (hur många av de besökande kunder som genomför köp), för att vända den sjunkande tillväxten.

Outlook

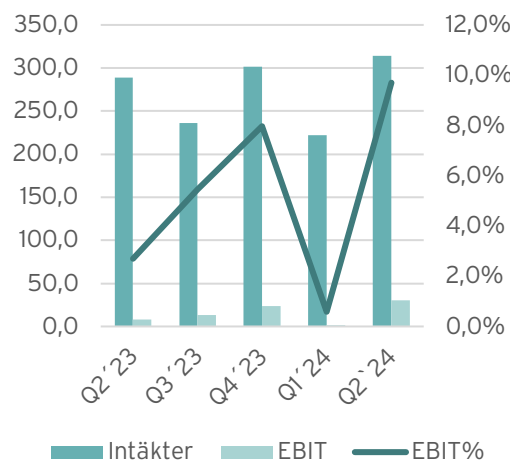
Vi tror att Palms expertis inom branschen och hans operationella roll i Nelly tillsammans med medvind i det generella sentimentet i form av en ökad konsumtion bland hushållen, är anledningar till att fortsatt tro på bolaget. Ökat fokus på kundupplevelse, en bra komponerad produktportfölj samt fortsatt fokus på bolagets kostnadskontroll tror vi leder till att Nelly kan leverera tillväxt med lönsamhet kommande år. Trots en stark aktieutveckling under det senaste året tycker vi fortsatt att aktien är för lågt värderad och att marknaden underskattar bolagets framtida vinstpotential.

(MSEK)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	1299	1060	1090	1127	1169
Tillväxt y-o-y	-9,06%	-18,34%	2,78%	3,35%	3,72%
EV/S	0,29	0,6	0,76	0,73	0,71
OPEX	-622,3	-497,1	-493,3	-489,7	-502,9
Tillväxt y-o-y	-8,12%	-20,12%	-0,77%	-0,73%	2,7%
EBIT	-56,1	10,8	70,9	89,5	97,8
EBIT-marginal	-4,32%	1,02%	6,50%	7,94%	8,37%
Tillväxt y-o-y	neg.	neg.	555,08%	26,24%	9,34%
EV/EBIT	-6,6	58,4	11,7	9,2	8,4
Vinst	-71,6	-1,6	57,9	73,7	81,7
Vinst-marginal	-5,51%	-0,15%	5,31%	6,54%	6,99%
Tillväxt y-o-y	neg.	neg.	neg.	27,26%	10,80%
P/E	-2,4	-280	13,4	10,5	9,5

Fakta

VD	Helena Karlinder
Lista	Small Cap
Ticker	NELLY
Aktiekurs (SEK)	25,50
Antal aktier (Miljoner)	30,48
Börsvärde (MSEK)	777,3
EV (MSEK)	825,8
Nettoskuld (MSEK)	48,5
Insiderägande	53%
Nästa rapport	2024-10-25

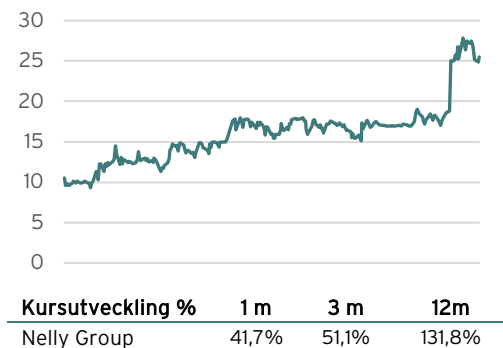
Kvartalsutveckling



Analytiker

Albin Eriksson
albin.eriksson@kalqyl.se
X: @gnuinvestor

Kursutveckling 12 månader



Key Insights



Attraktiv värdering

Nelly Group har en låg värdering sett till konkurrenter.

Backat av positiva marknadstrender samt en ny strategi tror vi att marknaden underskattar potentialen i Nellys framtida vinstintjäning.



Lönsamhet

Nelly Group har genom sin nya strategi och sitt kostnadsbesparingsprogram lyckats bli lönsamma de fem senaste kvartalen. Lyckas bolaget med den nya tillväxtstrategin bör kommande kvartal leverera fina lönsamhetsciffror.



Starkt varumärke

Nelly Group har ett starkt varumärke inom modebranschen, speciellt bland unga kvinnor. Egna hemsidan har cirka 90 miljoner besök årligen och cirka 40-45% av omsättningen kommer ifrån Nellys egna varumärken.

”Det finns fortsatt stor potential att driva ytterligare förbättringar inom vår verksamhet och dessa kommer vi fokusera på under kommande kvartal.”

- Helena Karlinder, VD Nelly Group

Investeringscase

- Högt insiderägande
- Kompetenta ägare
- Starkt varumärke
- Tagit capex som bäddar för framtiden
- Stark balansräkning
- Låg värdering
- Positivt marknadssentiment
- Bevisad lönsamhetsstrategi

Historik

Nelly grundades 2004 i "Sveriges textil- och e-handelshjärta Borås" av Jarno Vanhatapio som fokuserade på att sälja mode och accessoarer till kvinnor. År 2007 såldes Nelly till Modern Times Group ("MTG"). Under 2010 avknoppades konglomeratet CDON Group ("CDON") från MTG, där Nelly var en del av CDONs modeverksamhet. I början av 2014 bytte konglomeratet namn till Qliro Group ("Qliro"), ett svenskt bolag specialiserat på digitala betalösningar för e-handlare i Norden som vid tidpunkten också var en del av konglomeratet. Under hösten 2020 knoppades enheterna av (CDON, Qliro och Nelly) och Nelly blev således helt självständiga.

Under hösten 2021 började Lager 157s VD Stefan Palm köpa aktier i Nelly, och tog under maj 2022 en plats i bolagets styrelse. Stefan uttryckte att han gillar att göra bolag starka och sedan stora, samt att han såg att det fanns mer att hämta i Nellys verksamhet. Under augusti 2022 initerade Nelly ett kostnadsbesparingsprogram som ämnade att sänka Nellys operativa kostnader och göra verksamheten generellt mer effektiv. Under andra kvartalet 2023 visade sig kostnadsbesparingsprogrammet effektivt då Nelly rapporterade lönsamma siffror.

Den 26 April 2024 förvärvade Nellys största ägare Rite Ventures ("Rite") ytterligare aktier i bolaget och kom då över budpliktsgränsen på 30 procent. Den 8 Maj 2024 kom ett kontantbud från Rite på 17kr/aktie (negativ premie om ca 3,1 procent vid budtillfället), men meddelande i samband med budet att de inte hade någon ambition att förvärva hela Nelly.

2004	Nelly Group grundas i Borås
2007	Nelly Group säljs till Modern Times Group
2010	Konglomeratet CDON Group avknoppas från Modern Times Group
2014	Namnbyte från CDON Group till Qliro Group
2020	Varje affärsenhet knoppas av och Nelly Group blev självständiga
2021	Nelly flyttar sitt huvudlager från Falkenberg till Borås
2021	I samband med lagerflytten investeras i ett nytt automatiseringssystem från Autostore
2022	Stefan Palm tar plats i Nelly Groups styrelse och ett kostnadsbesparingsprogram initeras
2023	Nelly Group blir lönsamma
2023	Öppning av flagship butiken på Drottninggatan i Stockholm
2023	Nelly tillsätter en ny VD, sortimentschef, försäljningschef samt teknologichef
2023	Nelly implementerar ett nytt tekniskt ekosystem från Brink Commerce
2024	Nelly tillsätter en ny ekonomichef
2024	Rite Ventures når gränsen för budplikt och lägger ett kontantbud om 17kr/aktie
2024	Omsättningstillväxt under årets andra kvartal för första gången på tio kvartal

Aktiekurs

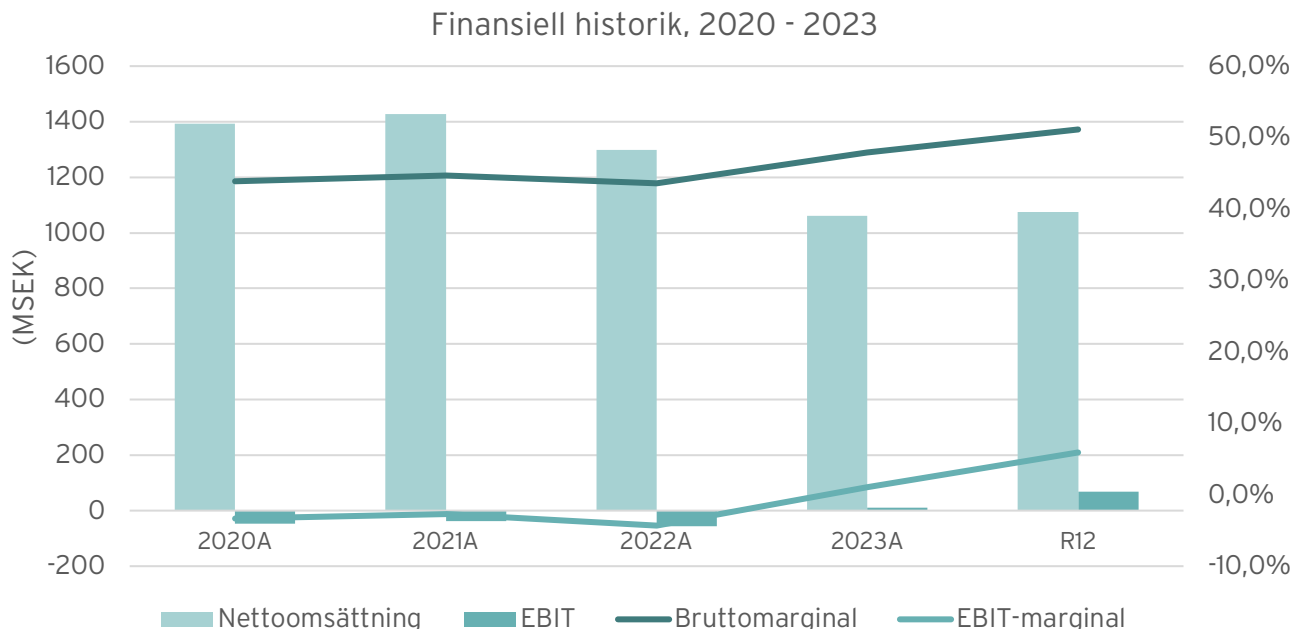
Nellys aktiekurs har haft en svag utveckling de senaste 3 åren till följd av en svag marknadstro och svårigheter med omsättningstillväxt såväl som lönsamhet. I början av juli 2023 så tog aktien fart till följd av en positiv kvartalsrapport för andra kvartalet, där kostnadsbesparingsprogrammet givit effekt och vänt verksamheten till lönsamhet. Under juli 2024 när Nelly presenterade deras rapport för det andra kvartalet 2024 reagerade aktien positivt, då Nelly presenterade omsättningstillväxt tillsammans med god lönsamhet, starkt kassaflöde och KPI:er som pekar åt rätt håll.

Nedan jämförs Nellys aktiekurs med det breda indexet OMXSPI som representerar utvecklingen för alla bolag noterade på Stockholmsbörsen, ej utdelningar inkluderat.

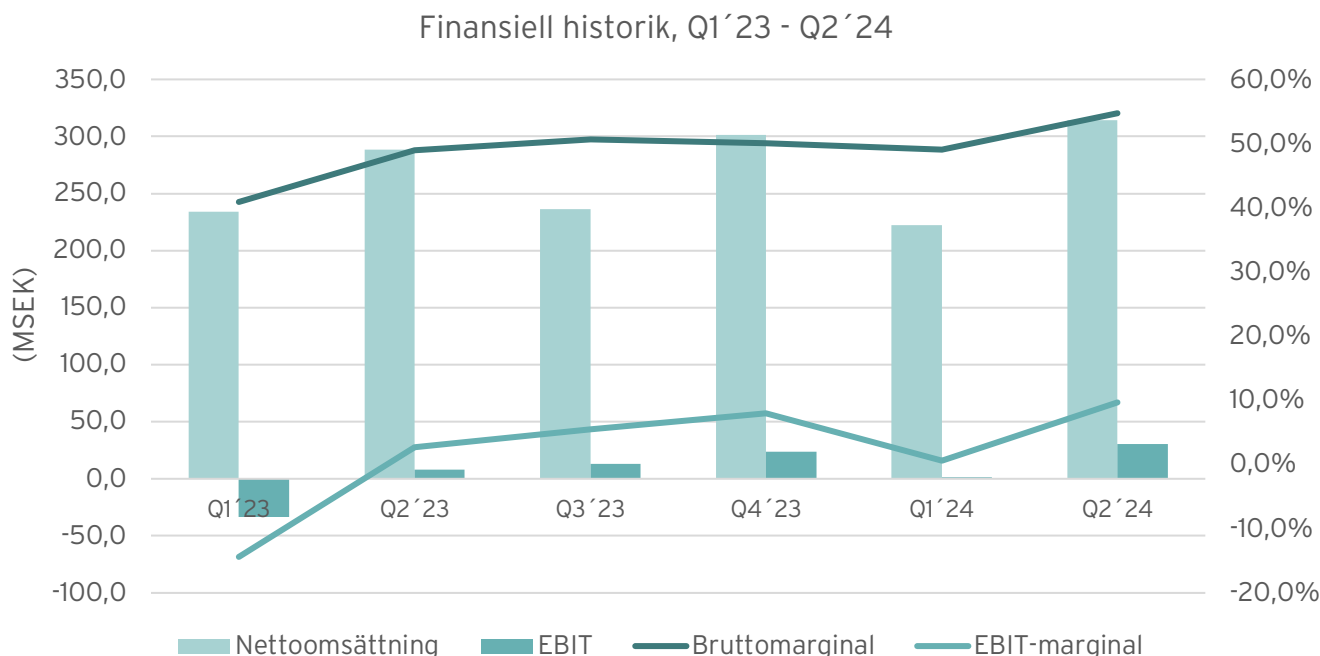


Finansiell historik

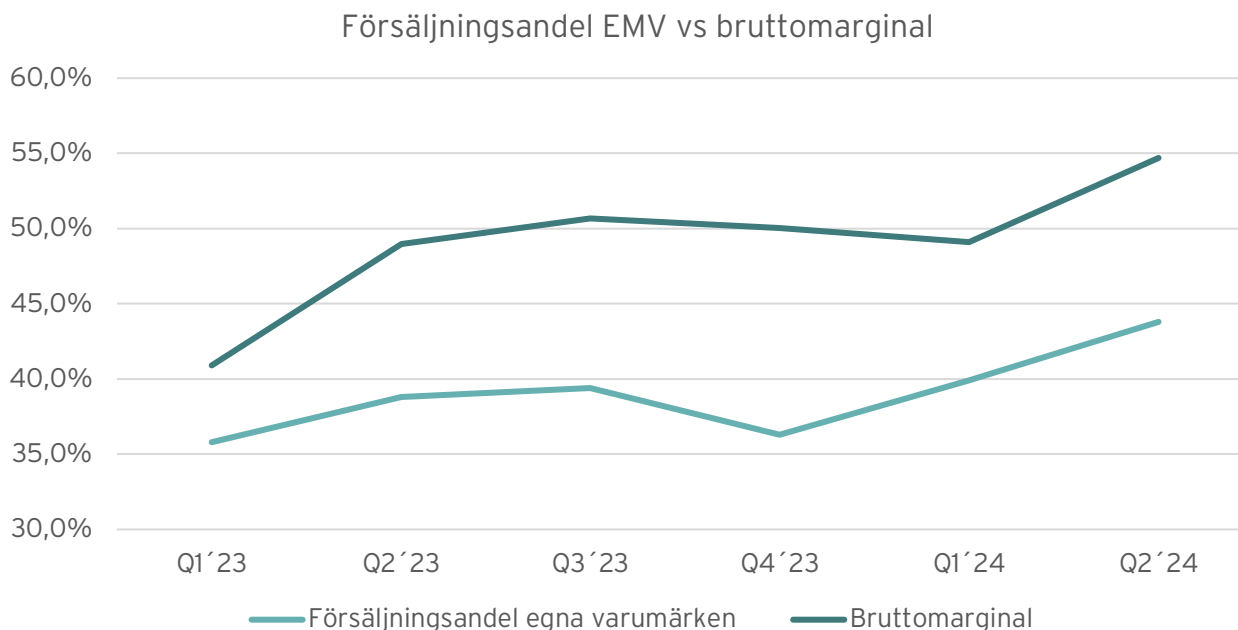
Sedan 2020 när Nelly blev självständiga har de kämpat med lönsamheten och även haft svårt med omsättningstillväxt. Under andra kvartalet 2023 gav kostnadsbesparingsprogrammet effekt och Nelly rapporterade ett positivt resultat, vilket under året kotinuerligt steg.



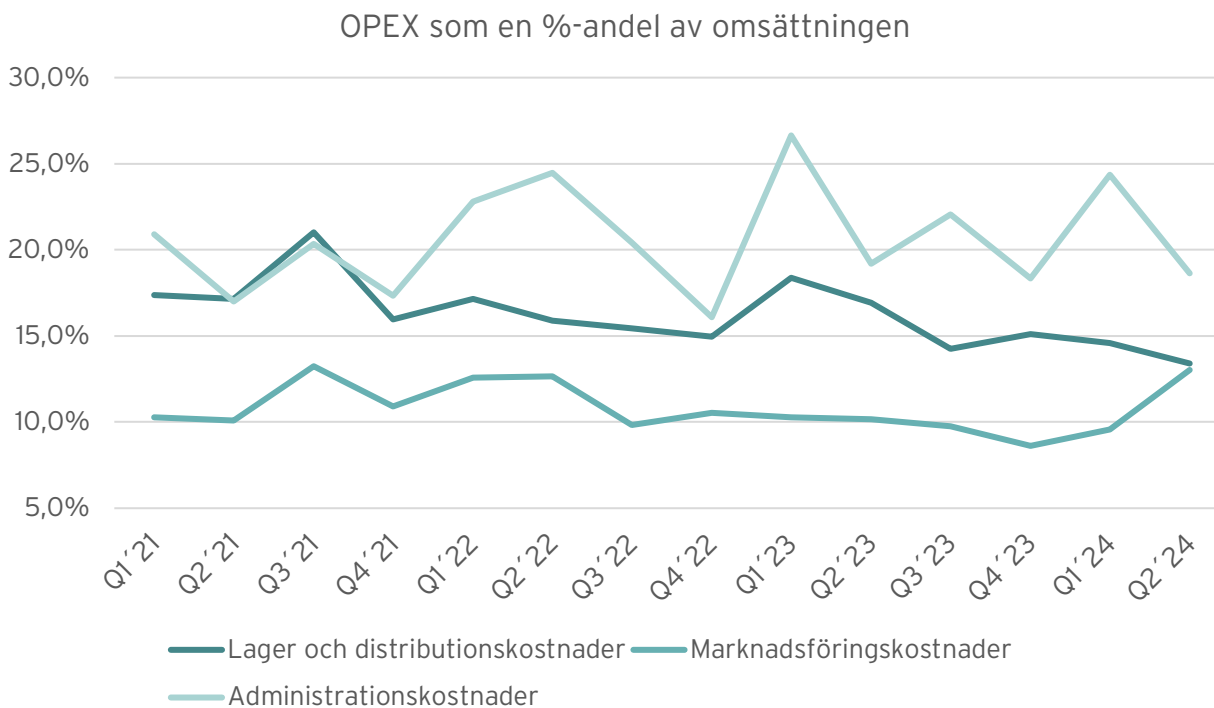
Eftersom Nelly säljer en stor andel festkläder och accessoarer tog försäljningen stryk under pandemiåren, då den typen av produkter inte alls var lika eftertraktade under pandemin. Nellys försäljning är väldigt säsongsbaserad, då man säljer mest kläder under Q2 (inför sommaren) samt under Q4 (under julhandeln). Under det andra kvartalet 2024 rapporterade Nelly en omsättningstillväxt om 8,8% med en 9,7% EBIT-marginal. Kvartalsrapporten visade på ett mycket välmående bolag som haft rätt fokus.



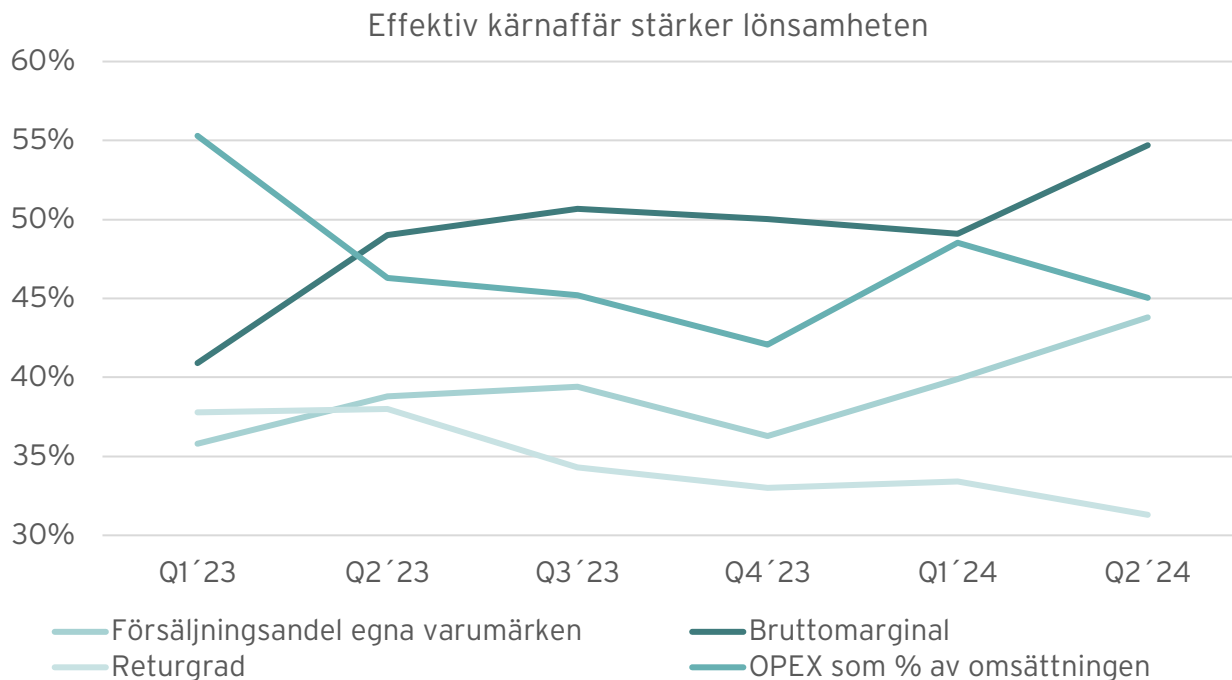
En stor bidragande faktor till Nellys omställning mot lönsamhet har varit förbättrade bruttomarginaler, primärt till följd av en mer selektiv kampanjverksamhet men även ökat fokus på försäljning av egna varumärken, vilket är produkter med bättre marginaler. Som illustreras i grafen nedan så korrelerar försäljningsandelen av egna varumärken till viss del med bruttomarginalen, bortsett från första kvartalet 2024 då valutakursförändringar reducerade ut bruttomarginalen för ökningen i försäljningsandelen egna varumärken.



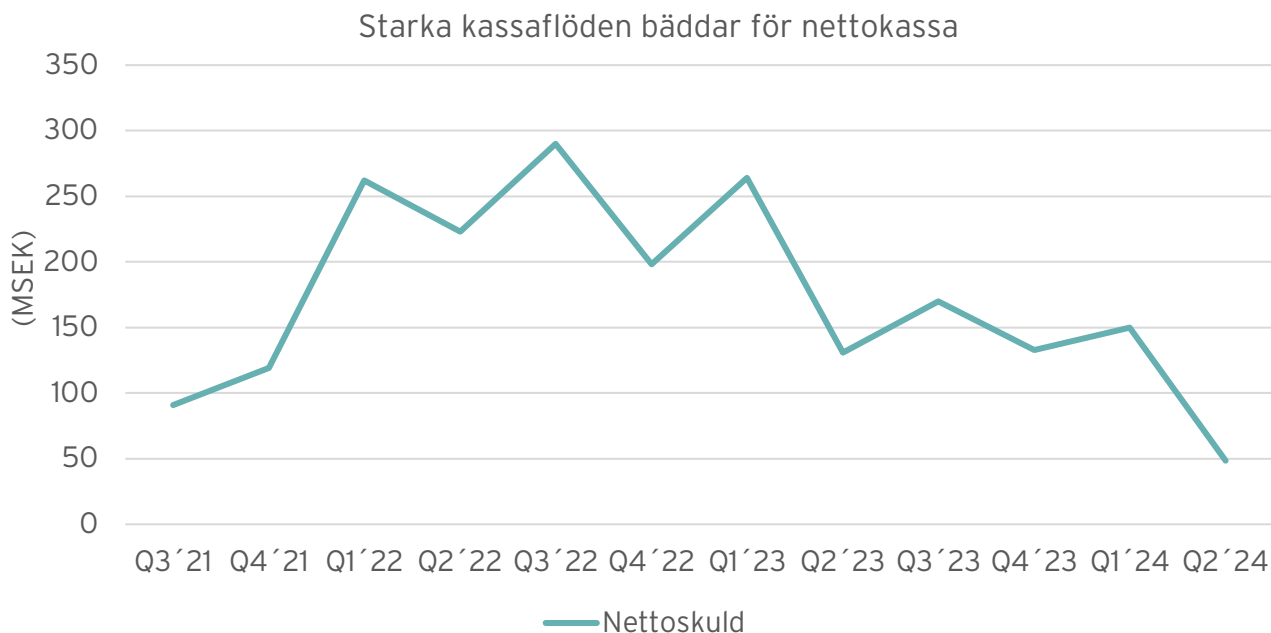
Nelly har även fått en bättre kostnadskontroll sett till dess operativa kostnader. Grafen nedan illustrerar något minskade kostnader från och med kvartal två under 2023, framförallt marknadsföringskostnader. Viktigt att ha i åtanke är att nettoomsättningen minskat med 26 procent mellan 2021 fram tills nu, vilket innebär att de operativa kostnaderna minskat markant i absoluta tal.



Vi kan tydligt se att i takt med att Nellys kärnaffär effektivseras, så stärks lönsamheten. I grafen nedan kan man se att bruttomarginalen successivt stärkts, returgraden successivt minskar samt att försäljningsandelen av egna varumärken ökar. Dessa faktorer visar på att Nelly succesivt stärker deras kärnaffär till följd av den nya strategin, och att den ger effekt på Nellys lönsamhet.



Nelly har en relativt låg rörelsekapitalbindning, vilket möjliggör en hög kassagenering. Under andra kvartalet för 2024 genererade Nelly ett kassaflöde om 93,9 MSEK, vilket fick nettoskulden att sjunka från 150 MSEK till 48,5 MSEK, inkluderat med leasingskulder. Vi ser goda möjligheter för fortsatt kassagenerering vilket bäddar för nettokassa, givet att bolaget inte tar upp nya kreditfaciliteter och utför kontantutdelning.



Ny strategi

Tillsammans med kostnadsbesparingsprogrammet så kommucerade Nelly en ny strategi som bland annat innefattar att renodla produktsortimentet, det vill säga inneha fler SKUs per produkt. Denna strategi ställer krav på varje produkt och att sortimentet ska uppskattas av den breda publiken, men bär med sig enorma fördelar gällande exempelvis minskade marknadsföringskostnader. Gissningsvis bidrar även denna strategi till en bättre bruttomarginaler då större volymer köps in av samma produkt, vilket förmodligen kan pressa ned inköpskostnaderna.

Nelly har även kommunicerat att färre kampanjer ska genomföras, eftersom det är något som försämrar marginalerna. Nellys trafik drivs mycket av rabattkampanjer och rabattkoder, något som man ofta marknadsför via influencer marketing och egna kanaler. Därför har man fokus på att effektivisera marknadsföringen genom att följa upp de marknadsföringskällor som genererar bäst trafik sett till dess kostnader.

Nelly har även valt att kapa sin business-to business-försäljning och nu valt att rikta sig direkt till kund. Detta är något som bolaget själva beskriver är en av anledningarna till att försäljningen har minskat under föregående år.

Under tidigare år sålde Nelly en stor andel festkläder, vilket är produkter som kan vara relativt cykliska, vilket man bland annat såg effekt av under pandemiåren. En del av Nellys nya strategi är att stöpa om produkterbjudandet till vardagsmode, vilket passar en bredare målgrupp samt är mer kontracykliskt.

Nellys strategi framåt är att generera mer trafik, konvertera fler kunder och göra hela köpupplevelsen mer sömlös. Vi ser optimistiskt på den upplagda strategin och bedömer att det finns flera anledningar att tro att Nelly kommer leverera omsättningstillväxt de kommande åren.

Kostnadsbesparingsprogram

Under hösten 2022 intiterade Nelly ett kostnadsbesparingsprogram som ämnade att kapa kostnader om 40-50 miljoner kronor på årsbasis. När programmet initerades kommucerade Nelly att programmet skulle ge full effekt från och med andra kvartalet 2023, vilket det visade sig göra. Nu drygt ett år senare, så har Nelly presenterat lönsamma siffror på EBIT-nivå under samtliga kvartal.

Andra kvartalet 2024

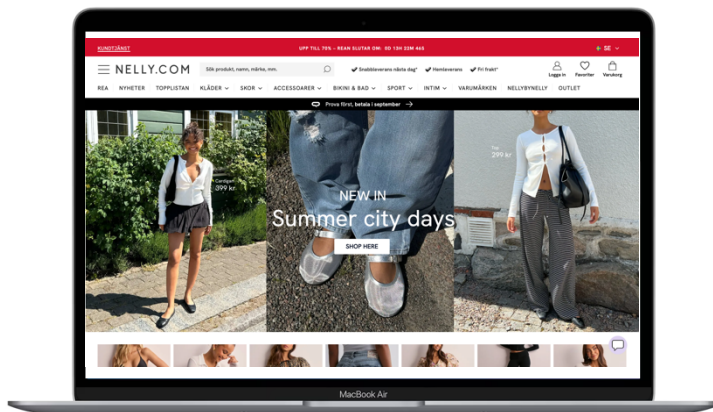
Under det andra kvartalet 2024 så levererade Nelly en stark kvartalsrapport. Kvartalet visade på omsättningstillväxt, för första gången på tio kvartal. Tillsammans med omsättningstillväxt så levererade Nelly en stark lönsamhet, med 30,4 MSEK i EBIT och ett nettoresultat på 26,7 MSEK. Kassaflödet landade på 93,9 MSEK vilket gjorde att nettoskulden sjönk från 150 MSEK till 48,5 MSEK. Försäljningen på egna varumärken ökade till 43,8 procent, jämfört med 41,2 procent kvartalet året innan. Returgraden sjönk till hela 31,3 procent jämfört med 38,0 procent året innan, vilket är en effekt av det nya produkterbjudandet. Kvartalets lägre returgrad förbättrar en hel del inom verksamheten, då lager och distributionskostnader minskade men även var en huvudsaklig bidragande faktor till kvartalet omsättningstillväxt. Rapporten visade på flera underliggande faktorer som visar på att Nellys kärnaffär succesivt stärks, vilket är en stark anledning till att vi tror på fortsatt tillväxt kommande år tillsammans med en stark lönsamhet.

Affärsverksamhet

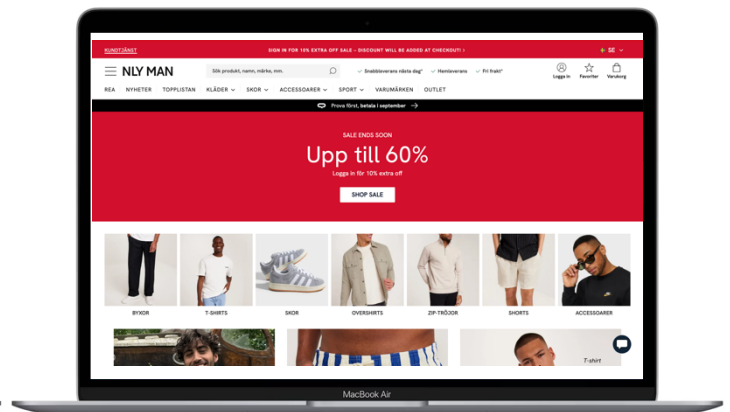
Nelly Group är en svensk e-handelskoncern som specialiserar sig på mode och skönhetsprodukter för unga kvinnor. Företaget säljer primärt kläder, skor, accessoarer och skönhetsprodukter genom sin onlinebutik, Nelly.com. Affärsmodellen bygger på egendesignade varumärken samt ett kompletterande utbud av produkter från externa varumärken. Nelly Group fokuserar på att erbjuda trendiga och prisvärda produkter som attraherar en modeintresserad målgrupp.

Nelly har flera affärssegment som bland annat inkluderar dammode och skönhetsprodukter via hemsidan Nelly.com samt herrmode via hemsidan NLY MAN. Bolaget arbetar också med att förbättra kundupplevelsen genom snabba leveranser, enkel returhantering och kundservice av hög kvalitet. Nelly satsar mycket på digital marknadsföring och samarbeten med influencers för att nå ut till sin målgrupp och beskriver sig själva som pionjärer inom influencer marketing och digital försäljning direkt till kund. Nelly har en stor följarbas på sina sociala medier med bland annat 408 000 följare på Instagram.

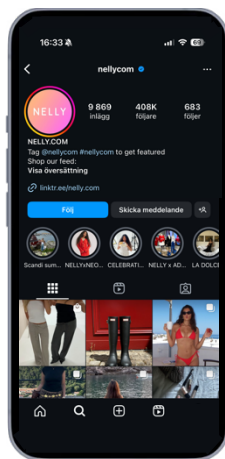
För att stärka sin närvaro på marknaden har Nelly Group öppnat en flagshipstore på Drottninggatan i Stockholm. Denna butik fungerar som ett fysiskt komplement till deras onlineverksamhet och erbjuder kunderna möjlighet att prova och köpa Nellys egna produkter direkt. Butiken på Drottninggatan är en strategisk satsning för att öka varumärkeskännedomen och engagera sig mer med kunderna i en fysisk miljö.



Egna hemsidan Nelly.com



Egna hemsidan NLYMAN



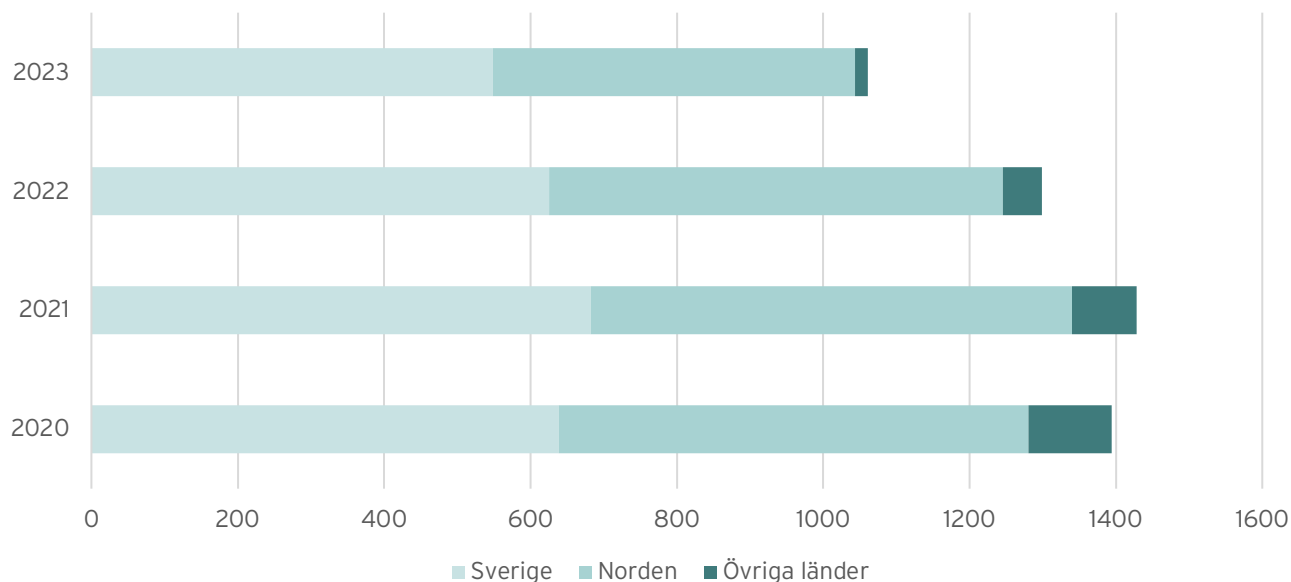
Nellys instagram konto med över 400 tusen följare



Nellys flagship butik på Drottninggatan i Stockholm

Nellys primära marknad är Norden, vilket tydligt visar sig när man kollar på intäktsfördelningen. 98,4% av den totala nettoomsättningen 2023 kom från Norden, och 51,7% av intäkterna kom från Sverige. Vi kan se att intäkterna bolaget har från Sverige har minskat med -14 procent från 638,9 MSEK år 2020 till 548,9 MSEK år 2023, följt av minskning med -23% i Norden från 641,2 MSEK år 2020 till 494,4 MSEK år 2023. Som även illustreras i grafen nedan, så har andelen minskat marknant från de övriga länderna, från 114 MSEK år 2020 till 17,5 MSEK år 2023.

Geografisk intäktsfördelning



Nelly erbjuder sina kunder en snabb leveranstid på 1 - 2 arbetsdagar, fri frakt på ordrar över 499 kr samt fri retur ifall kunden genomför ett nytt köp samma dag som returregistreringen. Om man inte väljer att lägga en ny order samma dag, så tillkommer en returavgift på 49 kr.

Nelly har även implementerat ett nytt helt digitaliserat retursystem som tillåter kunden att digitalt anmäla returer och få en QR-kod som kan användas vid returen. Detta är ett initiativ som både effektiviserar distributionsprocessen hos Nelly, samt minskar miljöpåverkan.



Nyheter
varje dag



Snabbleverans 1-
2 arbetsdagar



Fri frakt
över 499 kr

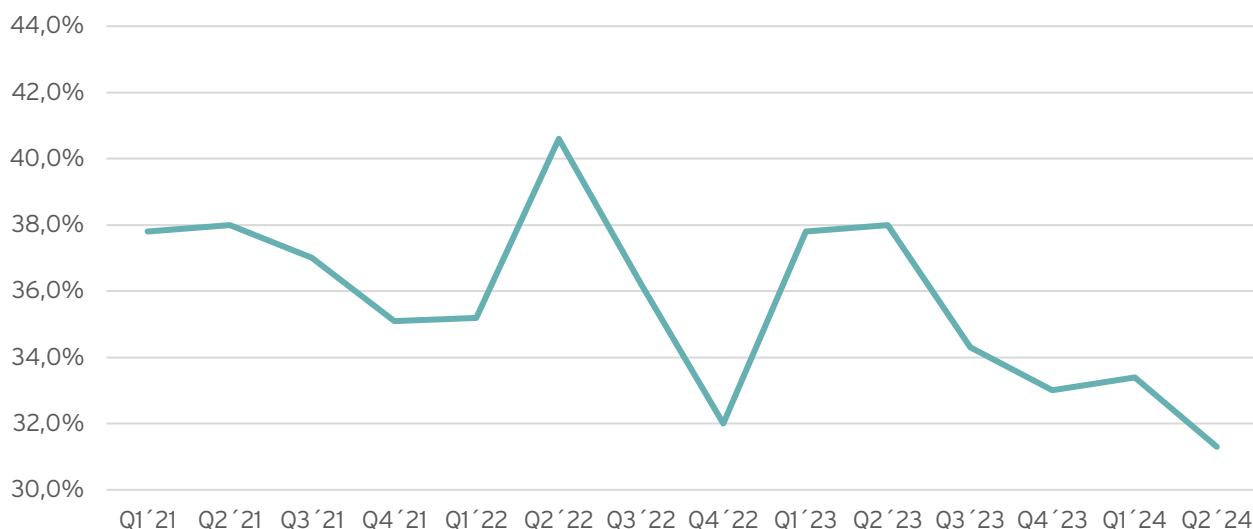


Fri retur vid
ny order

Figurer hämtade från Nelly.com

En framtida tillväxt drivare tror vi bland annat ligger i en fortsatt minskad/stabiliserad returgrad, då den realiserar högre intäkter. Vi kan se att Nellys returgrad succesivt har minskat sen den nya strategin började ge effekt under andra kvartalet 2023. Den minskade returgraden var en primär tillväxt drivare under andra kvartalet 2024, då den minskade till 31,3% jämfört med 38% under jämförelsekvartalet 2023. Den minskade returgraden kan med stor sannolikhet hänföras till den nya strategin som innefattar ett mer renodlat produktsortiment. En minskad returgrad medför även andra fördelar, bland annat minskade lager- och distributionskostnader.

Returgradsutveckling



Under 2021 flyttade Nelly sitt centrallager från Falkenberg till Borås och investerade i ett automatiserat lager med ett system från det norska bolaget Autostore, levererat och designat av Element Logic. Investeringen uppgick till 84 miljoner kronor och ämnade att öka effektiviteten samt underlätta snabba och exakta leveranser. Investeringen finansieras av ett tillägg på hyreskostnaderna till de tillträdande lokalägarna Catena. Systemet möjliggör att kunden helt digitalt kan boka retur och således slipper skriva ut returblanketter, vilket effektiviserar Nellys distributionsarbete, förenklar kundens köpupplevelse samt har en positiv miljöpåverkan.



Nellys automatiserade lager



Nellys nya lager i Borås

Flagshipstore

Under hösten 2023 valde Nelly att utöka sitt online-erbjudande till en fysisk butik, centralt placerad på Drottninggatan i Stockholm. Butiken implementerades som ett tillväxtinitiativ i samband med den nya strategin, där butiken ska fungera som ett nav på en centrerad plats i Sveriges huvudstad. Nelly har sedan öppningen av butiken haft flertalet samarbeten med externa varumärken i butiken, bland annat med Adidas. Nelly har gjort ett gediget arbete med att utforma butiksinteriören, något som bolaget fick bevisat då man blev finalist i tävlingen "Det svenska ljuspriset 2024". Butiken är ca 500 kvm fördelat på tre olika våningar, där man velat översätta Nellys varumärke in i butikens interiör. Butiken erbjuder enbart Nellys egna varumärken, till skillnad mot Nellys e-handel som även erbjuder externa varumärken.

Vi valde att ställa en fråga under bolagets conference call kopplat till den andra kvartalsrapporten 2024 om vilka effekter de sett från öppningen av flagship butiken, både finansiellt men även dess betydelse för bolaget. VD Helena Karlinder Östlundh nämner att butiken haft en mycket betydelsefull roll då Nelly kan komma närmare kunderna på ett annat sätt. Helena beskriver vidare att kundresponser har varit bra på butiken och att de är nöjda med de event och produktsläpp som de haft i butiken, men att dess finansiella påverkan är minimal sett till omsättningen.



Hållbarhetsarbete

Nelly bedriver ett gediget hållbarhetsarbete för att säkerställa ett låg miljö- och klimat påverkan, ett rättvist och jämlikt bemötande hos samtliga människor som bemöts genom hela värdekedjan samt att deras huvudsakliga målgrupp (kvinnan) ska känna sig respekterad och hyllad.

Respect the Planet

Växthusutsläpp, materialval, kemikaliehantering, förpackningar, returer och transporter, avfall



Fair & Equal

Jämställdhet, mångfald, likabehandling, ansvarsfull leverantörkedja, IT-säkerhet och kundintergitet, antikorruption och transparens



Empower Femininity

Skapa ett community där bolagets huvudsakliga målgrupp, den unga kvinnan, känner sig respekterad och hyllad



Övergripande hållbarhetsmål

- Årligen:** Nellys egenproduktion skall endast ske på externt granskade fabriker.
Resultat 2023: **98 procent** (2022: 92 procent)
- 2023:** Nå Net Zero (nettonollutsläpp) i den egna verksamheten.
Resultat 2023: **-89 procent** (2022: -88 procent)
- 2025:** 50 procent av Nellys textila produkter ska vara i mer hållbara material.
Resultat 2023: **38 procent** (2022: 28 procent)
- 2030:** Minska de absoluta utsläppen av växthusgaser med minst 50 procent.
Resultat 2023: **-41 procent** (2022:- 16 procent)

Könsfördelning anställda

Andel kvinnor	2023	2022	2021	2020
Totalt	62%	65%	64%	60%
Under 30 år	72%	72%	69%	61%
30 - 50 år	54%	60%	61%	60%
Över 50 år	64%	56%	65%	57%

E-handeln

Det generella e-handels segmentet har under de två senaste åren haft en svag utveckling till följd av en avmattning från starka pandemiår samt inflations- och ränteläget i landet. Siffror från Svensk Handels E-handelsindikator visar att E-handeln minskade med -9 procent under 2022 samt -8 procent under 2023. Svensk Handel presenterar även utvecklingen under de fyra senaste åren inom kategorin kläder och skor, där både omsättningen och andel som e-handlat minskade mellan 2021-2022, samt var oförändrat mellan 2022-2023. Det genomsnittliga köpbeloppet ökade från 945 kr år 2020 till 976 kr år 2021, för att sedan minska till 966 kr år 2022 samt 948 kr år 2023.

Under första halvåret 2024 har dessa siffror tagit fart och det generella e-handelssegmentet verkar alltmer positivt. Under januari 2024 steg e-handeln med 19 procent jämfört med samma månad 2023. februari månad växte 14 procent samt mars växte 1 procent, vilket innebär en total ökning om 11 procent under årets första kvartal. Början på årets andra kvartal började svagt då e-handeln minskade med 3 procent under april, för att sedan under maj växa med hela 29 procent. Den aggressiva ökningen drevs mycket av kapitalintensiva varor såsom möbler, hemelektronik och andra varor som haft dålig utveckling de senaste åren. I april 2024 delades en rekordstor skatteåterbäring ut till svenskar, ett snitt på 10 300 kr per person, vilket vi bedömer är en anledning till de starka e-handelssiffrorna under maj. Kategorin kläder och skor är dock ned med 1 procent under maj sett till året innan. Enligt Postnords E-barometer så steg kategorin kläder och skor 2 procent under det första kvartalet 2024. E-barometern visade även att 37 procent av de totala e-handelskonsumenterna har köpt produkter inom kategorin kläder och skor. Transsportföretagens paketindex för första kvartalet 2024 visar att den totala paketvolymen växte med 9,5 procent under kvartalet, där 48,2 miljoner paket skickades från e-handlare till privatpersoner.

E-handelsindikator (Svensk handel)

	Totalt	Förändring y-o-y
Januari 2024	11,6 MDSEK	19%
Februari 2024	11,4 MDSEK	14%
Mars 2024	12,1 MDSEK	1%
April 2024	12,5 MDSEK	-3%
Maj 2024	14,9 MDSEK	29%
Totalt	62,5 MDSEK	12%

Kategori "Kläder & Skor" (Svensk handel)

	Totalt	Förändring y-o-y
Januari 2024	2,0 MDSEK	-
Februari 2024	2,0 MDSEK	-
Mars 2024	2,4 MDSEK	-
April 2024	2,8 MDSEK	-
Maj 2024	2,9 MDSEK	-
Totalt	12,1 MDSEK	10%

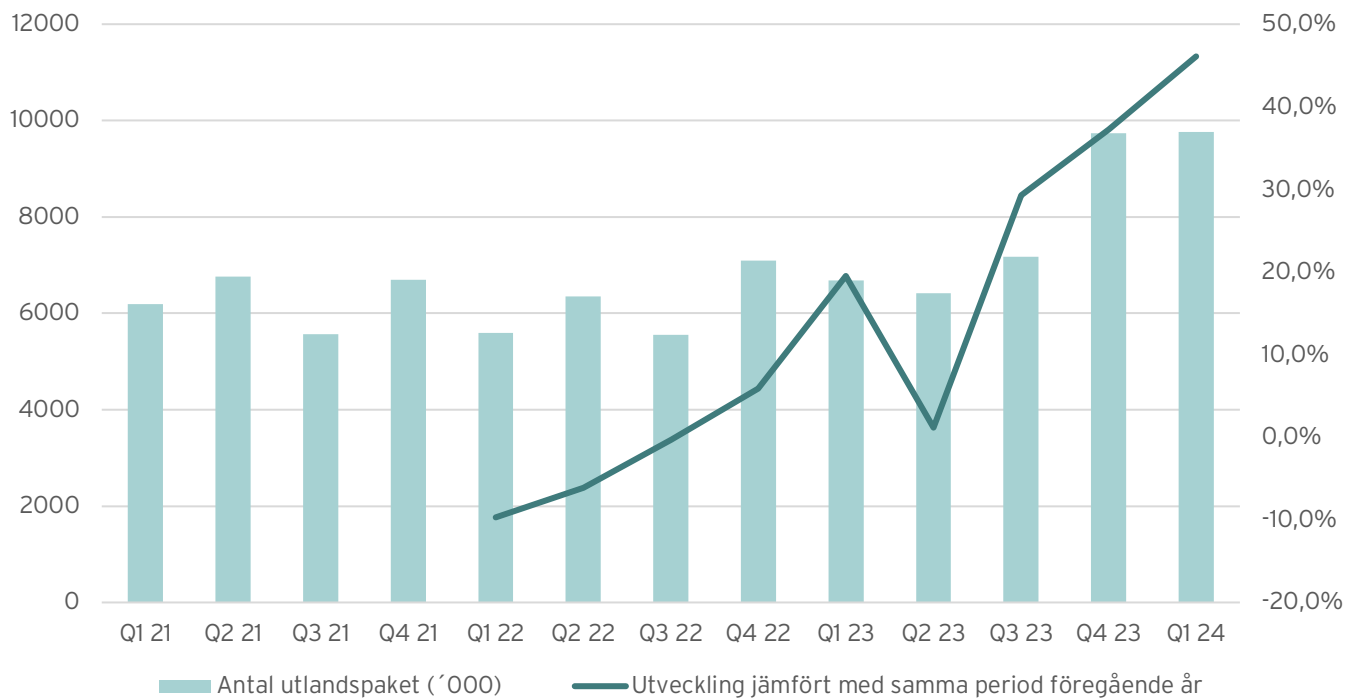


Den generella e-handeln har sedan 2006 växt med 14 procent årligen, då även inkluderas de tuffare åren 2022-2023. E-handeln fick en tillfällig skjuts under pandemiåren då konsumenter inte kunde handla i fysiska butiker i samma utsträckning. E-handeln har historiskt tagit en större marknadsandel sett till fysisk shopping. Andel konsumenter som e-handlat under maj hamnade på 71 procent, vilket är den högsta siffran från maj månad under hela 20-talet, visar siffror från Svensk Handel. Faktorer som AI-verktyg och en än mer digitaliserad vardag talar för ytterligare penetration för e-handeln framåt. Vi kan bland annat se att fler och fler e-handlare implementerar virtuella provrum som tillåter konsumenten att enkelt testa produkter online. Ifall denna trend sprids vidare till övriga e-handlare tror vi att det finns det en stor sannolikhet att e-handeln kan ta ytterligare marknadsandelar.

Den inhemska e-handeln har fått viss konkurrens från utländska (generellt kinesiska) lågpris e-handlare såsom Temu, Shein och Aliexpress. Positivt för inhemska bolag, däribland Nelly, är att EU har som förslag att införa tullavgifter på billiga varor från utanför unionen. För tillfället kan konsumenter beställa varor till EU utan tullavgifter om varornas värde understiger 150 euro, vilket vid nuvarande växelkurs motsvarar ca 1 700 kr. EU ser detta som problematiskt och vill bekämpa inflödet av lågprisprodukter från kinesiska e-handelsplattformar.

I en rapport från Transportföretagen summeras ett paketindex under första kvartalet för 2024. I rapporten beskrivs att svenskar klickar hem allt fler prylar från lågprissajter som Temu och Shein. Antalet levererade paket från utlandet uppgick till 9,8 miljoner vilket är en ökning från 6,8 miljoner paket under samma kvartal förra året. Vidare beskriver rapporten att Temus svenska hemsida har cirka 200 000 organiska besökare, vilket är en dubblering på 5 månader.

Importerade paket



Siffror från Transportföretagens paketindex

Konkurrenter

Nelly Group verkar i en konkurrensutsatt branch från flera stora aktörer inom e-handel för mode och skönhet. Några konkurrenter är Zalando och ASOS som likt Nelly erbjuder mode online via digitala plattformar. De erbjuder ett brett sortiment och har en betydande marknadsandel i Europa. Andra liknande konkurrenter är Boozt och Ellos, som är starka nordiska konkurrenter som också fokuserar på mode och skönhet. Andra konkurrenter är NA-KD och Gina Tricot som lockar yngre, trendmedvetna konsumenter med sina snabba kollektionssläpp och aggressiva marknadsföringsstrategier.

H&M och Zara har ett större nätverk av fysiska butiker men har även en online-närvaro där man också är starka. Lindex kan även ses som en konkurrent med sitt fokus på dam- och barnmode. Även Lindex har ett omfattande nätverk av fysiska butiker, men erbjuder även online-shoppingalternativ.

Eftersom Nelly har begränsat med konkurrenter som är börsnoterade, så är det svårt att fördjupa sig i konkurrenters verksamheter med tanke på den begränsade informationen och jämföra Nellys KPI:er med dessa. Nedan summeras kortfattat noterade konkurrenters siffror.

Omsättning 2023: 236,04 MDSEK, varav 21,3 MSEK i Norden.

Antal butiker: 4 369 st, under slutet av 2023

Anställda: 101 103 heltidstjänster, slutet av 2023.



Omsättning 2023: 7,75 MDSEK, varav 7,07 MDSEK i Norden.

Antal butiker: 0 st, under slutet av 2023

Anställda: 1 176, under slutet av 2023.

Omsättning 2023: 951,70 MEUR, varav 780,8 MEUR i Norden.

Antal butiker: 439 st, under slutet av 2023

Anställda: 5 801 totalt anställda, varav 4 283 heltidstjänster, under slutet av 2023

Omsättning 2023: 10,14 MDEUR, varav 5,68 MDEUR i Europa.

Antal butiker: 15 st, under slutet av 2023

Anställda: 15 793 totalt medelantal, under slutet av 2023.

Konkurrensöversikt

I konkurrensöversikten har vi utgått från den nordiska marknaden. Vi har valt att analysera de konkurrenter som direkt kan kopplas till den typ av verksamhet som Nelly bedriver, försäljning av kläder och accessoarer via nätet. Branschen är konkurrensutsatt och vi kan i vissa fall se att det är volymer som driver lönsamhet bland bolagen i branschen, speciellt för återförsäljare. Vi kan se att konkurrenter som har egna varumärken inte är lika beroende av volymer på samma sätt, mest troligt på grund av bättre marginaler på egna varumärken. Vi kan även se att Nelly har en relativt liten marknadsandel sett till nettoomsättning, men mycket av det kan hänföras till att Nelly primärt riktar sig mot en väldigt nishad målgrupp (unga kvinnor), och Nellys konkurrenter har en bredare målgrupp.

Nelly säljer kläder i ett låg/mellanprissegment, vilket innebär att konsumenter som söker sig till Nellys hemsidor inte nödvändigtvis behöver vara särskilt köpstarka. Nellys genomsnittliga ordervärde låg under andra kvartalet på 626 kr, vilket indikerar på att Nellys produktportfölj prismässigt passar den breda målgruppen. Boozt hade under årets första kvartal ett genomsnittligt ordervärde på 964 kr och Zalando hade under årets första kvartal ett genomsnittligt ordervärde på 40,6 euro, vilket vid dagens växelkurs är ca 470 kr. Övriga listade konkurrenter är antingen inte börsnoterade eller har en betydande andel butiker i verksamheten, men samtliga konkurrenter erbjuder produkter i samma prisklass som Nelly.

Vi kan se att den generella e-handeln, inklusive Nellys e-handels konkurrenter, ökade omsättningen ordentligt under pandemin då restriktioner begränsade fysisk butikshandel och istället skapade förutsättningar för online-handeln. Konkurrenter som har en betydande andel intäkter från butiker såg däremot en minskning i omsättning till följd av restriktionerna. Nelly drabbades relativt hårt av pandemin trots att de bedriver e-handel, då de under den tiden sålde en stor andel festkläder, vilket var produkter som av förklarliga skäl inte såldes lika bra under pandemiåren.

Konkurrenter	År	Nettoomsättning	EBIT
Zalando	2023	10,143 MDEUR	190,9 MEUR
ASOS	2023	3,5496 MDGBP	-248,5 MGBP
Boozt	2023	7,75 MDSEK	299 MSEK
Ellos	2023	2,74 MDSEK	59,7 MSEK
NA-KD	2022	2,34 MDSEK	-581,0 MSEK
Gina Tricot	2022	1,062 MDSEK	-110,9 MSEK
H&M	2023	236,04 MDSEK	14,537 MDSEK
Zara	2023	Ej specificerat	Ej specificerat
Lindex	2023	951,7 MEUR	75,5 MEUR
Nelly	2023	1,061 MDSEK	10,9 MSEK

Siffror tagna från bolagens senaste årsredovisning

Balansräkning

Nelly Group har en solid balansräkning med totala tillgångar om 854,5 MSEK, varav 155,8 MSEK i varulager, 52,2 MSEK i kortsiktiga fordringar och 219,9 MSEK i kassa. Bortsett från en långfristig leasingsskuld på 177,8 MSEK och en kortfristig leasingsskuld på 98,3 MSEK har Nelly inga räntebärande skulder. Totalt uppgår Nellys långfrista skulder till 172,2 MSEK (leasingsskuld) och bolagets kortfristiga skulder uppgår till 478,9 MSEK.

Nelly har ett skatteanstånd till Skatteverket på 105,6 MSEK, anstånd som består av källskatt, sociala avgifter samt moms. Efter vi frågat Nellys investor relations beskriver CFO Niklas Lingblom att dessa skatteanstånd har individuella återbetalningstider och återbetalas enligt fleråriga avbetalningsplaner som beviljas av Skatteverket. Anstånden löper med olika ränta beroende på utförandet och räntesatsen bestäms av Skatteverket. Av ytterligare tillhandahållen information från en fråga vi ställde under conference callen kopplat till andra kvartalet 2024, så bär anstånden ränta som betalas av och amorteras under "en längre tidsperiod" samt att den största effekten belastar kassaflödet. Vi bedömer att skatteanståndet kan ha en viss påverkan på bolagets intjäning men inget som förändrar vår syn på investeringen.

Immateriella tillgångar	Kassa	Soliditet
9,3 % (79,3 MSEK)	25,7 % (219,9 MSEK)	23,8 %
Nettoskuld/EBITDA (R12)	Nettoskuldsättning	CAPEX %
0,41	5,7 %	26,6 %

Finansiella mål

Nelly Group har för tillfället inga kommunicerade finansiella mål.

Risker

Beroende av tillväxt

Investeringen är beroende av att Nelly lyckas vända den negativa omsättningstrenden. Vi anser att både marknadstrender och en otydlig strategi har bidragit till den negativa omsättningsutvecklingen de senaste åren och vår bedömning framåt är att den nya strategin och att marknadstrender pekar åt rätt håll är anledning att tro att bolaget ska visa tillväxt framåt. Utifrån våra estimat är omsättningsutvecklingen den mest osäkra posten att förutspå.



Hög

Obeprövad ledning

Nellys ledning är relativt obeprövad, då både VD, ekonomichefen, försäljningschefen & teknologichefen tillsattes under de senaste tolv månaderna. Detta kan både vara bolagets styrka och svaghet, men vi bedömer att ledningens tidigare erfarenhet talar för att det inte är en risk att lägga för stor vikt vid.



Låg

Svagt ägande bland ledningen

Nellys sortimentsansvarig, försäljningsansvarig samt teknologichef äger inga aktier alls i bolaget. Nellys VD, ekonomichef och logistikchef äger enbart låga tiotusental aktier för summor mellan 255 000 kr - 542 500 kr. Givet det relativt låga insiderägandet i ledningen finns en viss risk att de inte arbetar för aktieägarnas bästa. Lite bättre "skin in the game" bland ledningen hade vi gärna sett.



Låg

Oattraktiv produktportfölj kan pressa marginaler

Nellys nya strategi innefattar bland annat en minskad produktportfölj, då det för med sig många fördelar. Lyckas man däremot inte övertyga konsumenterna med den smalare produktportföljen kan Nelly behöva öka på sin kampanjverksamhet, vilket ger en negativ effekt på bruttomarginalen.



Medel

Beroende av Stefan Palm

Efter Stefan Palms intåg i bolaget har de operationella siffrorna markant förbättrats och verksamheten har blivit allt mer effektiv. Skulle Stefan Palm lämna styrelsen och/eller sälja sina aktier finns anledning att tro att Nelly kommer ha svårigheter att bedriva en lika effektiv verksamhet och generera vinster i framtiden.



Låg

Ökad konkurrens från lågprissegment

Vi kan se att det finns en ökad konkurrens från lågprissajter såsom Shein och Temu, och även kraftiga ökningarna när det gäller importerade paket in i landet. Det finns en viss risk att lågpris e-handlare konkurrerar ordentligt med de inhemska e-handlarna, bland annat inom klädsegmentet.



Medel

Styrelse

**Ebba Ljungerud, Styrelseordförande**

Styrelseordförande i Canucci, samt styrelseledamot i EG7, Star Stable Entertainment, Goals och Rugvista Group. Tidigare varit VD för Paradox Interactive samt flera ledande roller på Kindered och Betsson.

Innehav: 121 667 aktier (inklusive närstående)

**Josephine Salenstedt, Styrelseledamot**

Managing partner och styrelseledamot för Rite Ventures, även styrelseledamot i CDON samt styrelseordförande i Söder Sportfiske. Tidigare styrelseordförande för Skincity och styrelseledamot för Paradox Interactive. Styrelseledamot i Nelly sedan september 2020.

Innehav: 10 381 570 aktier via Rite Ventures (inklusive närstående)

**Stefan Palm, Styrelseledamot**

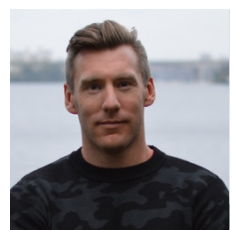
Över 30 års erfarenhet från mode- och textilbranschen. Grundare, styrelseledamot och VD för Lager 157.

Innehav: 5 062 605 aktier (inklusive närstående)

**Axel Medefelt, Styrelseledamot**

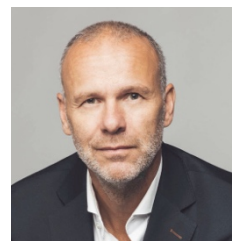
Investment Manager på Rite Ventures, styrelseledamot i SoftCo Invest, Board Observer på Heeros Oyj. Tidigare erfarenhet som Associate Partner på McKinsey & Company.

Innehav: 10 381 570 aktier via Rite Ventures (inklusive närstående)

**Daniel Hörnqvist, Styrelseledamot**

VD för Frank Dandy samt styrelseordförande i Nordic Net Stores som driver jakt.se, fiske.se och hund.se. Tidigare VD för Addnature och Regional Manager på Internetstores.

Innehav: 49 298 aktier (inklusive närstående)

**Lennart Sparud, Styrelseledamot**

CFO på Hjo Installation. Även styrelseledamot i SETEK Group och Spencer Invest. Tidigare erfarenhet som CFO för Hexatronic, Thunderful, Salinity, Vagabond och Profura.

Innehav: 6 488 aktier (inklusive närstående)

Ledning

**Helena Karlinder, CEO (Chief Executive Officer)**

Mångårig erfarenhet av personal- och organisationsutveckling. Har gedigen erfarenhet av transformationsarbete inom både turnarounds och inom bolag med aggressiv tillväxt. Arbetat på Nelly sedan 2022, VD sedan september 2023.

Innehav: 10 000 aktier (inklusive närstående)

**Niklas Lindbom, CFO (Chief Financial Officer) & IR (Investor Relations)**

Lång erfarenhet inom e-handel, kommer senast från rollen som CFO på Inet. Tidigare arbetat som Finance Manager på Powercell Sweden, Financial Controller på Exertis Capttech. CFO sedan februari 2024.

Innehav: 11 670 aktier (inklusive närstående)

**Lotta Fermen, CAO (Chief Assortment Officer)**

Kommer senast från en roll som Category Manager på Nelly, där hon ansvarat för inköpsteam på egna varumärken. Har haft liknade roll på Gina Tricot. Tillträdde tillförordnad CAO i juni 2022, permanent CAO sedan januari 2023.

Innehav: 0 aktier (inklusive närstående)

**Stefan Svensson, COO (Chief Operations Officer)**

Kommer närmast från NetOnNet som ansvarig för logistikfunktionen. Tidigare arbetat inom distributionsledet i hemelektroniksbranschen samt som konsult inom logistikutveckling. Tillträdde som COO augusti 2021.

Innehav: 21 277 aktier (inklusive närstående)

**Madeleine Einarsson, CSO (Chief Sales Officer)**

Kommer senast från rollen som försäljningschef på Nelly, där hon bland annat ansvarat för försäljning och performance marketing. Tillträdde som CSO augusti 2023)

Innehav: 0 aktier (inklusive närstående)

**Anders Hellberg, CTO (Chief Technology Officer)**

Kommer senast från en roll som Client Director på Avensia och innan dess arbetade han 12 år på Stena Line med den digitala affärsutvecklingen. Tillträdde som CTO i september 2023.

Innehav: 0 aktier (inklusive närstående)

Ägarbild

Utestående aktier 30 483 985	Aktiekurs 25,50 SEK	Börsvärde 777,34 MSEK
Antal aktieägare 11 857	Insiderägande 53,12 % av kapitalet	Free float 46,88 %

Största ägare är Rite Ventures, ett private venture bolag som investerar i svenska och finska IT bolag, SaaS bolag och e-handelsbolag. Rite agerar som aktiva ägare i de bolagen som de investerar i, och har två representanter i Nellys styrelse. Rite investerade i Qliro under 2016 och har således varit exponerade mot Nelly sedan dess. Den näst största aktieägaren, Stefan Palm, är VD och grundare av Lager 157. Stefan är också aktiv i bolaget som styrelseordförande. Nelly äger även själva aktier i bolaget, motsvarande 1,68% av det totala kapitalet. På sextonde plats är Nellys styrelseordförande Ebba Ljungerud, som äger 0,40% av bolaget.

Ägare	Antal aktier	Värde (MSEK)	Kapital	Röster
1. Rite Ventures*	10 381 570	263	34,06%	34,06%
2. Stefan Palm*	5 062 605	128	16,61%	16,61%
3. Mandatum Life Insurance Co.	2 938 332	74,5	9,64%	9,64%
4. Avanza Pension	1 193 157	30,2	3,91%	3,91%
5. eQ Asset Management Oy	791 050	20,1	2,59%	2,59%
6. Nelly Group AB	511 454	13,0	1,68%	1,68%
7. Klas Bengtsson	510 000	12,9	1,67%	1,67%
8. Thomas Jakobsen	343 289	8,70	1,13%	1,13%
9. Nordnet Pensionsförsäkring	324 886	8,24	1,07%	1,07%
10. Swedbank Försäkring	256 737	6,51	0,84%	0,84%
11. Göran Nordlund	190 000	4,82	0,62%	0,62%
12. Handelsbanken Fonder	178 554	4,53	0,59%	0,59%
13. Lars Johannesson	168 852	4,28	0,55%	0,55%
14. SEB Fonder	166 877	4,23	0,55%	0,55%
15. Futur Pension	145 638	3,69	0,48%	0,48%
16. Ebba Ljungerud*	121 667	3,08	0,40%	0,40%
17. FCG Fonder	105 570	2,68	0,35%	0,35%
18. Eljen Invest	99 824	2,53	0,33%	0,33%
19. Larona AB	83 332	2,11	0,27%	0,27%
20. Ossi Pesämaa	82 146	2,08	0,27%	0,27%

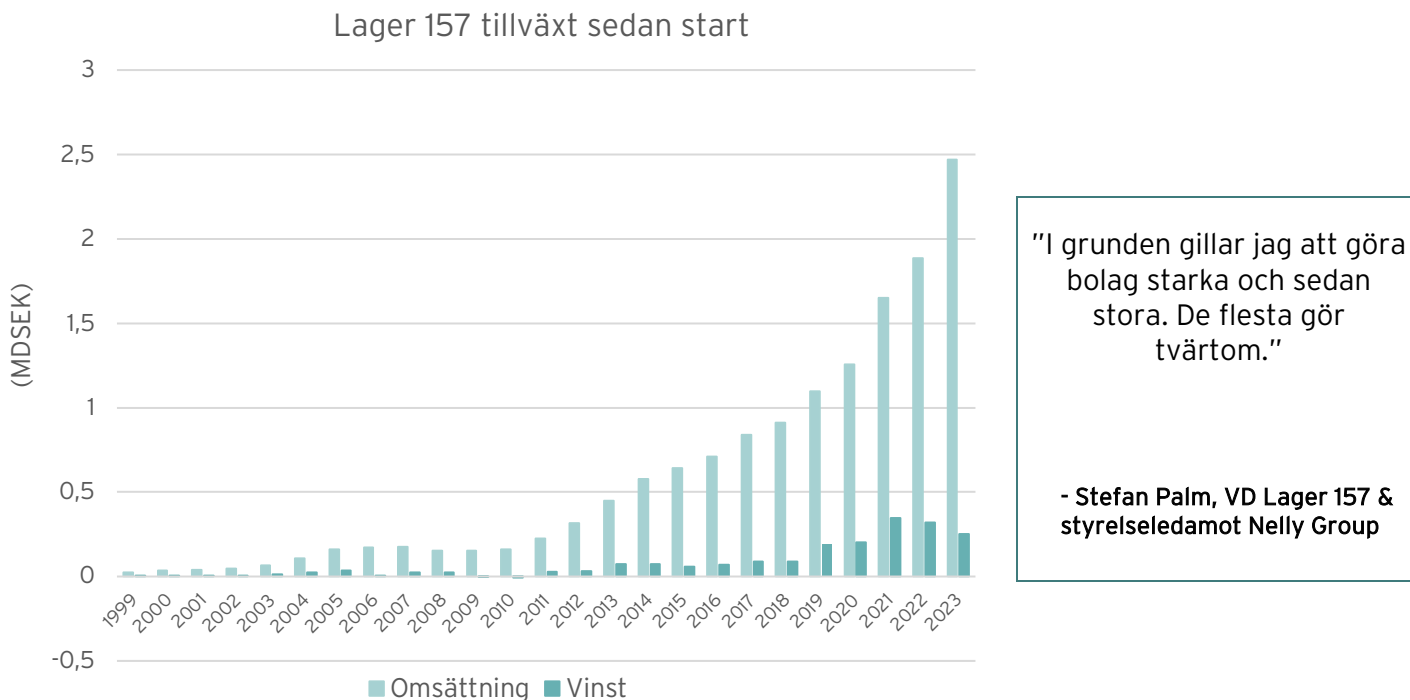
*insiders

Styrelseledamot Stefan Palm

Under hösten 2021 började Lager 157s VD och grundare Stefan Palm att köpa aktier i Nelly Group. Stefan Palm grundade Lager 157 år 1999 och är fortfarande VD och styrelseledamot i bolaget. Sedan starten år 1999 har Lager 157 växt med en årlig tillväxt om 21,24 procent, tillsammans med en 30 procent årlig vinsttillväxt. År 2023 hade Lager 157 en omsättning på 2,47 miljarder kronor och gjorde en vinst på 251 miljoner kronor, vilket innebär en vinstmarginal om 10 procent jämfört med 17 procent året innan. Lager 157 är en otrolig framgångsaga och vi hävdar att Palm är en av de bättre i landet på att driva denna typ av bolag.

I samband med att de första aktierna förvärvades i Nelly berättade Palm i en intervju med Breakit om anledningen bakom aktieköpen. "I grunden gillar jag att göra bolag starka och sedan stora. De flesta gör tvärtom. Här handlar det om att Nelly behöver skruva lite på alla delar för att bli lönsamt på transaktionsnivå. Bolaget är ganska nära, men jag ser att det finns mer att hämta vad gäller exempelvis logistiken". I en intervju med Framtidens E-handel berättar Palm att han initialt såg att mycket kunde förbättras relativt enkelt. Exempelvis Nelly rabatterade ut många varor, vilket är väldigt kostsamt för verksamheten. Man bedrev även en bred produktportfölj för att man trodde att det genererade mycket trafik, vilket också var något som Palm ville ändra på, eftersom man kapar mycket marknadsföringskostnader när man har en smalare produktportfölj. Dessa initiativ är något som vi kan se givit effekt under det senaste året, då marknadsföringskostnaderna stod för 8,93 procent av omsättningen under tredje kvartalet 2023 samt 8,62 procent av omsättningen under det fjärde kvartalet, jämfört med 11,39 procent för helåret 2022. Palms inträde i bolaget har alltså varit framgångsrikt för Nelly. Enligt Nellys årsredovisning för helåret 2023 deltog Palm på 15 av 16 utförda styrelsemöten, vilket indikerar på ett stort engagemang för bolaget.

Vi anser att en stor anledning till att tro på att Nelly ska lyckas vidare är Palms inträde i styrelsen och även att Palm äger 16,6 procent av bolaget.



*Lager 157s siffror är hämtade från bolagets årsredovisningar

Outlook

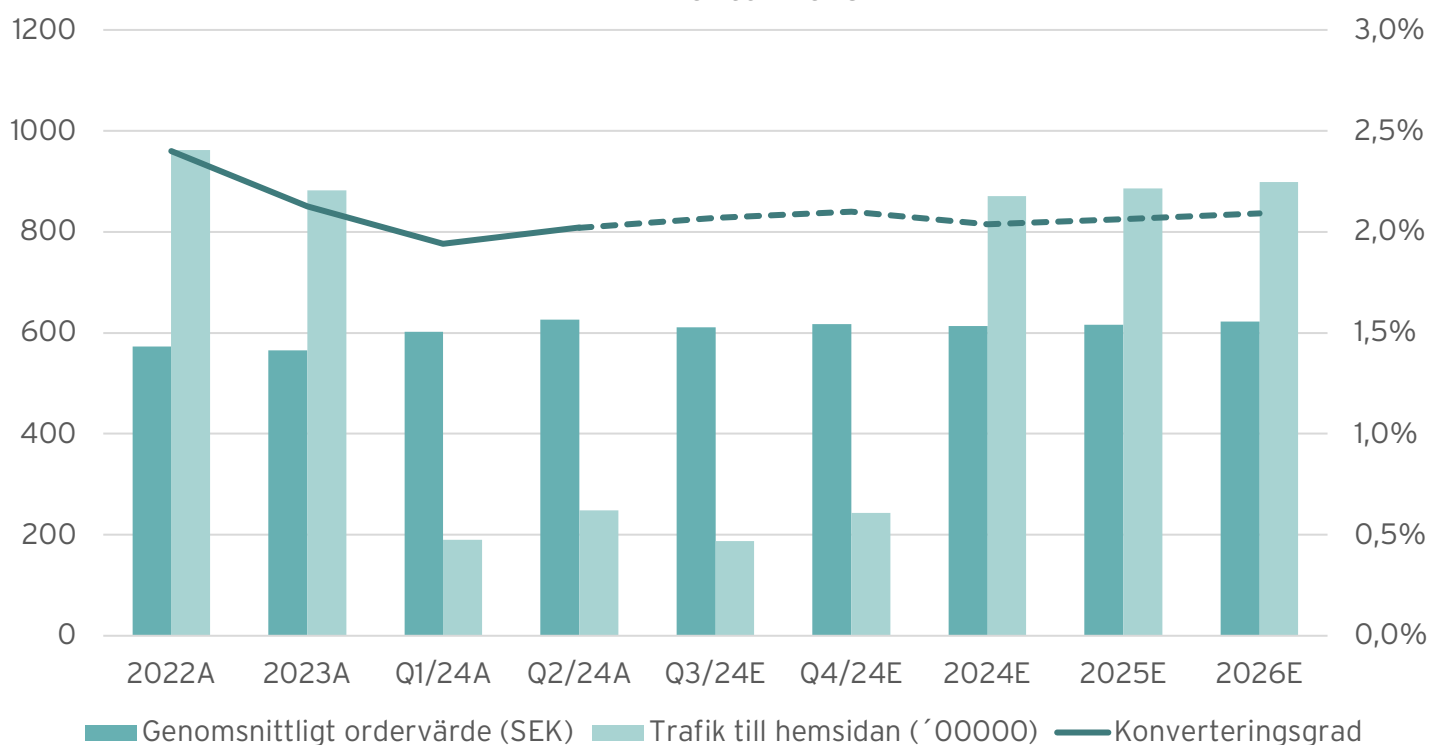
Under 2024 och framåt tror vi sporadiskt att Nelly kommer öka det genomsnittliga ordervärdet samt marginellt öka konverteringsgraden till följd av en attraktivare produktportfölj, samt förbättra trafiken till hemsidan till följd av effektivare marknadsföringsstrategier och ökade marknadsföringskostnader i takt med att omsättningen växer.

Vi ser även ett ökat intresse hos konsumenter att handla via webben, backat av siffror från Svensk Handel och Postnord. Att ränteläget ser ut att stabiliseras framåt gynnar konsumentbolag och vi tror även att denna trend kommer gynna Nelly på sikt. Att Nelly har en tydlig strategi för att generera tillväxt tillsammans med ett generellt glatt marknadsklimat är anledningar till att vi tror på tillväxt.

KPI estimat

	2022	2023	Q1/24	Q2/24	Q3/24E	Q4/24E	2024E	2025E	2026E
Antal besök på hemsidan (tusental)	96 159	88 185	19 008	24 826	18 818	24 390	87 042	88 631	89 912
Konverteringsgrad (%)	2,40%	2,13%	1,94%	2,02%	2,07%	2,10%	2,04%	2,06%	2,09%
Antal ordrar (tusental)	2 267	1876	369	502	390	512	1 773	1 829	1 879
Genomsnittligt ordervärde (SEK)	573	565	602	626	611	617	614	616	622
Nettoomsättning (MSEK)	1 299	1 060,8	222,2	314,1	238,0	316,0	1 090,3	1 126,9	1 168,8
% y-o-y	-9,0%	-18,3%	-5,1%	8,8%	0,7%	4,8%	2,8%	3,4%	3,7%

Tillväxtdrivare



Värdering

Key stats			
Antal aktier	30 483 985	Nettoskuld* (MSEK)	48,5
Aktiekurs (SEK)	25,5	Nettoskuld** (MSEK)	-219,9
Börsvärde (MSEK)	777,3	Enterprise value* (MSEK)	825,8

*Inklusive IFRS-16

**Exklusive IFRS-16

Rullande 12 månader			
Nettoomsättning	1074,3 MSEK	EV/S	0,77
EBIT	68,6 MSEK	EV/EBIT	12,04
Vinst	53,6 MSEK	P/E	14,50
FCF	101,0 MSEK	EV/FCF	8,18

Nyckeltal			
Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
51,1 %	11,1 %	5,9 %	4,5 %
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROA	ROIC
12,8 %	9,4 %	6,3 %	34,4 %

Peers

Vi anser att det finns åtminstone åtta börsnoterade peers som kan vara relevanta att jämföra med Nelly. Nelly riktar sig enbart B2C och ses enligt oss som en renodlad e-handlare, då flagshipbutiken enbart kan ses som en showroom där kunder kan utforska och testa Nellys egna produkter. Den utvalda peer-gruppen är en blandning av både e-handelsbolag och även bolag inom kläddetaljhandeln, vilket vi anser reflekterar Nellys verksamhet väl. Sju av åtta bolag i peer-gruppen har levererat en omsättningstillväxt de senaste 5 åren, vilket Nelly enbart gjort under det senaste kvartalet.

Bolag	EV (MSEK)	EV/EBIT (x)	EV/EBIT, snitt 5 år	EV/EBIT 2024E	Oms.-tillväxt, snitt 5 år	EBIT tillväxt, snitt 5 år	EBITDA%	EBIT%
RVRC**	4 807	12,6	n/a	16,4	61,3%	62,5%	21,6%	21,1%
Boozt**	8 058	26,7	28,7	20,3	22,7%	34,4%	7,1%	3,8%
Lyko*	2 715	38,6	69,5	26,5	26,9%	20,7%	6,7%	2,2%
Rugvista*	938	11,8	n/a	10,3	13,8%	31,8%	13,2%	11,4%
Zalando**	5 700	26,2	68,6	15,7	13,5%	9,9%	6,1%	2,2%
Verkkokauppa*	1 340	27,8	24,5	17,8	1,0%	-18,7%	2,2%	0,9%
Lindex**	13 007	15,6	21,6	14,3	-1,3%	41,9%	18,2%	7,6%
H&M**	326 963	20,1	38,5	16,0	2,3%	-1,3%	17,3%	7,7%
<i>*E-handel</i>								
Snitt	3 750	26,2	47,8	18,1	15,6%	15,6%	7,1%	4,1%
Median	2 715	26,7	48,7	17,8	13,8%	20,7%	6,7%	2,2%
<i>**Kläddetaljhandel</i>								
Snitt	71 707	20,2	39,4	16,5	19,7%	29,5%	14,1%	8,5%
Median	8 058	20,1	33,6	16,0	13,5%	34,4%	17,3%	7,6%
<i>E-handel & kläddetaljhandel</i>								
Snitt	45 441	22,4	43,4	17,0	17,5%	22,7%	11,6%	7,1%
Median	5 253	23,2	38,0	16,0	13,6%	26,3%	10,2%	5,7%
Nelly	825	12,0	neg.	11,7	neg.	neg.	11,1%	5,9%

**E-handel*

***Kläddetaljhandel*

Nelly Group handlas till lägre snitt och median EV/EBIT multipel i jämförelse mot både e-handels kollegor, kläddetaljhandels kollegor och även lägre än grupperna tillsammans på rullande tolv månader. Detta kan primärt hänföras till peer-gruppens genomsnittliga omsättningstillväxt de senaste fem åren, något Nelly inte uppvisat över tid. Nellys lönsamhetsmarginal på rullande tolv månader är högre än snitt marginalen från e-handelskollegor, men sämre än den kläddetaljhandelns snittmarginal. Vi tror att Nelly kommer fortsätta leverera omsättningstillväxt under kommande år och således bör Nelly förtjäna en högre värderingsmultipel, därför anser vi att snitt peer-multipeln kan appliceras ganska väl på Nelly.

Estimat

<i>(MSEK)</i>	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	1299,0	1060,8	1090,3	1126,9	1168,8
% y-o-y	-9,1%	-18,3%	2,8%	3,4%	3,7%
Övriga intäkter	1,0	0,7	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	1300,0	1061,5	1090,3	1126,9	1168,8
<i>EV/S</i>	<i>0,6</i>	<i>0,29</i>	<i>0,76</i>	<i>0,73</i>	<i>0,71</i>
Rörelsekostnader	-622,3	-497,1	-493,3	-489,7	-502,9
% y-o-y	-8,1%	-20,1%	-0,8%	-0,7%	2,7%
EBIT	-56,1	10,8	70,9	89,5	97,8
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-4,3%</i>	<i>1,0%</i>	<i>6,5%</i>	<i>7,9%</i>	<i>8,4%</i>
% y-o-y	neg.	neg.	555,1%	26,2%	9,3%
<i>EV/EBIT</i>	<i>-6,6</i>	<i>58,4</i>	<i>11,7</i>	<i>9,2</i>	<i>8,4</i>
Vinst	-71,6	-1,6	55,8	73,7	81,7
<i>Vinstmarginal</i>	<i>-5,5%</i>	<i>-0,2%</i>	<i>5,1%</i>	<i>6,5%</i>	<i>7,0%</i>
% y-o-y	neg.	neg.	neg.	27,3%	10,8%
<i>P/E</i>	<i>-2,4</i>	<i>-280</i>	<i>13,4</i>	<i>10,5</i>	<i>9,5</i>

I vårt huvudscenario kommer Nelly lyckas att öka trafiken till hemsidan, öka det genomsnittliga ordervärdet samt till viss del förbättra konverteringsgraden. Givet denna förbättring tror vi att omsättningstillväxten kommer fortsätta under kommande år med lönsamma siffror ned till den sista raden. Under conference callen för årets första kvartal ställde vi en fråga gällande hur marknadsföringskostnaderna skulle utvecklas under året för att de ska generera trafik till hemsidan. CFO Niklas Lindbom svarade att de är nöjda med den nivå de ligger på just nu och ska försöka hålla den nivån sett till marknadsföringskostnader som en procent av omsättningen, vilket innebär att i takt med att omsättningen ökar så kommer en exponentiell effekt uppstå. Bolaget kommer då öka sina marknadsföringskostnader i takt med att man växer, vilket rimligtvis kommer generera mer och mer trafik till hemsidan. Enligt våra estimat kommer således marknadsföringskostnaderna ligga kring 9,59 procent av omsättningen kommande år, samt lager och distributionskostnader kommer ligga just under 14,2 procent av omsättningen då det är en kostnadspost som är relativt beroende av hur mycket Nelly säljer och hur returgraden ser ut. Givet att Nelly levererar tillväxt i omsättningen tror vi att administrationskostnader kan komma att minska som en procent av omsättningen då den inte korrelerar till omsättningen på samma vis.

Under första kvartalet 2024 rapporterade Nelly en EBIT-marginal om 0,59 procent vilket kan indikera på vilken omsättningsnivå Nelly gör ett plus-minus noll resultat (dock hade kvartalet en något försämrad bruttomarginal). Investeringen är således beroende av omsättningstillväxt och därför väljer vi att komplettera vårt huvudscenario med en relativt hög säkerhetsmarginal om 40 procent som ska täcka ett scenario där Nelly misslyckas med tillväxtssatsningen. Utvecklingen i bolagets nettoskuld på nuvarande nivå om 48,5 MSEK till en nettokassa om 33 MSEK år 2026 kan hänföras till konservativt estimerade kassaflöden och leasingamortering under kommande år, där varken kontantutdelning eller aktieåterköp är antagna.

Vi anser att Nelly Group förtjänar en EV/EBIT multipel på minst 15 om tillväxtstrategin visar sig fungera och bolaget lyckas leverera omsättningstillväxt över tid. EV/EBIT 15 är både under vad snitt multipeln för peer-gruppen inom kläddetaljhandeln handlas på rullande tolv månader och även lägre än peer-gruppens snitt multipel på 2024 vinst.

	Värdering				
	Multipel (x)	EBIT 2026E	Nettokassa 2026E inkl. IFRS-16 (MSEK)	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2026E	15	97,8	33,0	1434,6	47,06
<i>Säkerhetsmarginal (40%)</i>	<i>15</i>	<i>58,7</i>	<i>33,0</i>	<i>847,2</i>	<i>27,79</i>

Nedan följer potentiell avkastning på 2026E om Nelly utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot samt med en applicerad säkerhetsmarginal om 40 procent.

	Potentiell avkastning					
	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (40%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2026E	1,85	84,6%	27,8%	1,04	9,0%	3,5%

Vidare följer en känslighetsanalys med ett beräknat utfall på vår estimerade EBIT för 2026E samt med en säkerhetsmarginal om 40 procent, där utfallet redovisas vid olika angivna multiplar.

EBITx	Känslighetsanalys					
	Huvudscenario 2026E			Säkerhetsmarginal (40%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
12	1141,1	37,4	46,8%	671,5	22,0	-13,6%
13	1238,9	40,6	59,4%	730,2	24,0	-6,1%
14	1336,8	43,9	72,0%	788,9	25,9	1,5%
15	1434,6	47,1	84,6%	847,6	27,8	9,0%
16	1532,5	50,3	97,1%	906,3	29,7	16,6%
17	1630,3	53,5	109,7%	965,0	31,7	24,1%
18	1728,1	56,7	122,3%	1023,7	33,6	31,7%

I huvudscenariot ser vi en uppsida på 84,6 procent i Nelly Group på 2026E EBIT, vilket representerar en årlig avkastning på 27,8 procent på 2,5 års sikt. Med en säkerhetsmarginal om 40 procent på 2026E EBIT genererar investeringen en 9,0 procent uppsida vilket representerar en årlig avkastning om 3,5 procent.

Källor

1. Nelly Group Årsredovisning 2020-2023
2. Nelly Group Kvartalsrapporter 2020-2024
3. Svensk Handel E-handelsindikator
4. Postnord E-barometer
5. Framtidens E-handel: Avsnitt 246
6. Lager 157 Årsredovisningar 1999-2023
7. Nelly.com
8. NLYMan.com
9. Nelly Group conference calls
10. Transportföretagen paketindex

Bilagor

Resultaträkning <i>(MSEK)</i>	2022	2023	Q1/24A	Q2/24	Q3/24E	Q4/24E	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	1299,0	1060,8	222,2	314,1	238,0	316,0	1090,3	1126,8	1168,8
% y-o-y	-9,1%	-18,3%	-5,1%	8,8%	0,7%	4,8%	2,8%	3,4%	3,7%
Övriga intäkter	1,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	1300,0	1061,5	222,2	314,1	238,0	316,0	1090,3	1126,8	1168,8
KSV	-732,7	-552,9	-113,1	-142,2	-118,9	-152,0	-526,2	-547,8	-568,1
Bruttoresultat	566,3	507,9	109,1	171,9	119,1	164,0	564,2	579,1	600,7
<i>Brutto-marginal</i>	<i>43,6%</i>	<i>47,9%</i>	<i>49,1%</i>	<i>54,7%</i>	<i>50,1%</i>	<i>51,9%</i>	<i>51,7%</i>	<i>51,4%</i>	<i>51,4%</i>
Lager & distribution	-205,1	-171,3	-32,4	-42,1	-34,8	-45,7	-155,0	-160,2	-166,1
Marknadsföring	-148,0	-100,5	-21,3	-40,9	-22,8	-30,3	-115,3	-108,0	-112,0
Administration	-268,7	-223,1	-54,1	-58,5	-47,7	-62,7	-223,0	-221,5	-224,7
Rörelsekostnader	-622,3	-497,1	-107,8	-141,5	-105,2	-138,7	-493,3	-489,7	-502,9
% av omsättningen	47,9%	46,9%	48,5%	45,1%	44,2%	43,9%	45,2%	43,5%	43,0%
EBIT	-56,1	10,8	1,3	30,4	13,9	25,3	70,9	89,5	97,8
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-4,3%</i>	<i>1,0%</i>	<i>0,6%</i>	<i>9,7%</i>	<i>5,9%</i>	<i>8,0%</i>	<i>6,5%</i>	<i>7,9%</i>	<i>8,4%</i>
% y-o-y	neg.	neg.	neg.	289,7%	7,9%	5,3%	555,1%	26,2%	9,3%
Räntenetto	-15,4	-13,1	-3,6	-4,0	-3,3	-3,3	-14,1	-12,2	-12,2
Skatt	-0,1	0,7	0,3	0,3	0,3	0,3	1,2	-3,6	-3,9
Vinst	-71,6	-1,6	-2,0	26,7	10,9	22,3	57,9	73,7	81,7
<i>Vinstmarginal</i>	<i>-5,5%</i>	<i>-0,2%</i>	<i>-0,9%</i>	<i>8,5%</i>	<i>4,2%</i>	<i>4,9%</i>	<i>5,3%</i>	<i>6,5%</i>	<i>7,0%</i>
% y-o-y	neg.	neg.	neg.	480,4%	18,8%	13,2%	neg.	27,3%	10,8%

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.

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

Albin Eriksson äger aktier i det analyserade bolaget



Analysen är en uppdragsanalys

