



2024-09-26

Nettoomsättningen uppgick till 49,2 MSEK (48,7) i det första kvartalet (maj-juli) i Purefuns brutna räkenskapsår 2024/25. Detta innebar en ökning av nettoomsättningen med 0,9 procent jämfört med föregående år, och Purefun beskriver en fortsatt utmanande marknadssituation. Bruttomarginalen uppgick till 43,6 procent (43,8). EBITDA uppgick till 3,9 MSEK (3,9), vilket motsvarade en EBITDA-marginal om 7,9 procent (8,0).

### Svag tillväxt i en utmanande marknad

VD Tobias Fransson uppgav att kvartalet präglades av fortsatta marknadsutmaningar, där bolaget sett en generell nedgång på flera marknader i Norden och Europa. Vidare uppgav Fransson att Purefun fortsatte att ta marknadsandelar även om den totala marknaden minskat. Purefun kommer att expandera till Tyskland under Q3'24/25 inom sexuell hälsa, vilket kan komma att bli en viktig tillväxt drivare för bolaget. Utöver detta så lanserade bolaget PartyNinja i övriga Norden i början av 2024 och har expanderat med BlushMe/WooMe till de baltiska länderna, vilka också kan bli viktiga faktorer för ökad tillväxt.

### Lönsamhet

Bolaget har inte pressat priserna trots en utmanande marknad, vilket medfört en fortsatt god lönsamhet. Purefun ska också prioritera direktförsäljning till kund framgent för att förbättra lönsamheten ytterligare. Flera initiativ för kostnadsbesparingar, som till exempel ökat fokus på egna varumärken, mer inköp från Kina och minskade system- och IT-kostnader, ska också bidra till lönsamhetsförbättringar.

### Outlook

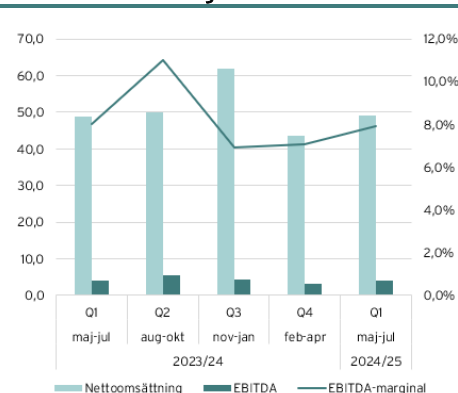
I våra estimat har vi antagit en modest omsättningstillväxt framgent. Detta då marknaden för tillfället är utmanande för Purefun, vilket också präglat tillväxten i de senaste fyra kvartalen. Trots detta ser vi en betydande uppsida på våra estimat för 2025/26, både för en exitmultipel om 8x EBITDA och vår motiverade multipel om 12x EBITDA. I ett scenario med starkare tillväxt och således även ökad lönsamhet är uppsidan större. Bolaget har flertalet initiativ för att stärka lönsamheten och öka tillväxttakten. Expansionen till Tyskland och andra geografiska marknader kan komma att agera tillväxt drivare framgent. Ytterligare en option är att bolaget gör ytterligare förvärv, vilket vi inte tagit hänsyn till i våra estimat.

| (MSEK)                 | 2022/23      | 2023/24E     | 2024/25E     | 2025/26E     |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Nettoomsättning</b> | <b>195,2</b> | <b>204,4</b> | <b>211,7</b> | <b>223,3</b> |
| Tillväxt y-o-y         | 30,4%        | 4,7%         | 3,6%         | 5,5%         |
| <b>Totala intäkter</b> | <b>197,5</b> | <b>206,3</b> | <b>213,3</b> | <b>225,3</b> |
| Bruttoresultat         | 85,0         | 94,6         | 96,7         | 102,7        |
| Bruttomarginal         | 43,5%        | 46,3%        | 45,7%        | 46,0%        |
| <b>OPEX</b>            | <b>-80,4</b> | <b>-87,0</b> | <b>-79,6</b> | <b>-81,4</b> |
| <b>EBITDA</b>          | <b>12,4</b>  | <b>16,8</b>  | <b>18,7</b>  | <b>23,3</b>  |
| EBITDA-marginal        | 6,4%         | 8,2%         | 8,9%         | 10,4%        |
| EV/EBITDA              | 9,3          | 6,9          | 6,2          | 4,9          |
| Avskrivningar          | -5,4         | -7,3         | -7,2         | -6,8         |
| <b>EBIT</b>            | <b>7,0</b>   | <b>9,5</b>   | <b>11,5</b>  | <b>16,5</b>  |
| EBIT-marginal          | 3,6%         | 4,6%         | 5,5%         | 7,4%         |
| EV/EBIT                | 16,5         | 12,1         | 10,0         | 7,0          |

### Fakta

|                         |                 |
|-------------------------|-----------------|
| VD                      | Tobias Fransson |
| Lista                   | First North     |
| Ticker                  | PURE            |
| Aktiekurs (SEK)         | 10,40           |
| Antal aktier (Miljoner) | 11,2            |
| Börsvärde (MSEK)        | 116,5           |
| Nettoskuld (MSEK)       | -1,1            |
| EV (MSEK)               | 115,4           |
| Insiderägande           | 75,2%           |
| Nästa rapport           | 2024-12-23      |

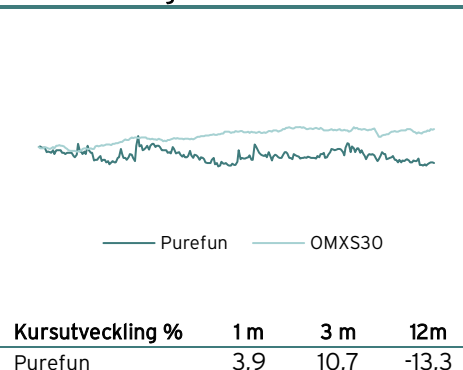
### Kvartalsutveckling



### 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.

*"Största prioriteringen internt är dock att förbereda hela verksamheten inför julhandeln, allt från utleveranskapacitet till rätt sortiment och kommunikation. Med längre förberedelser och bättre planering ser vi att vi har stora möjligheter att prestera bra under julhandeln under vårt Q3 som är det säsongsmässigt starkaste kvartalet."*

- 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

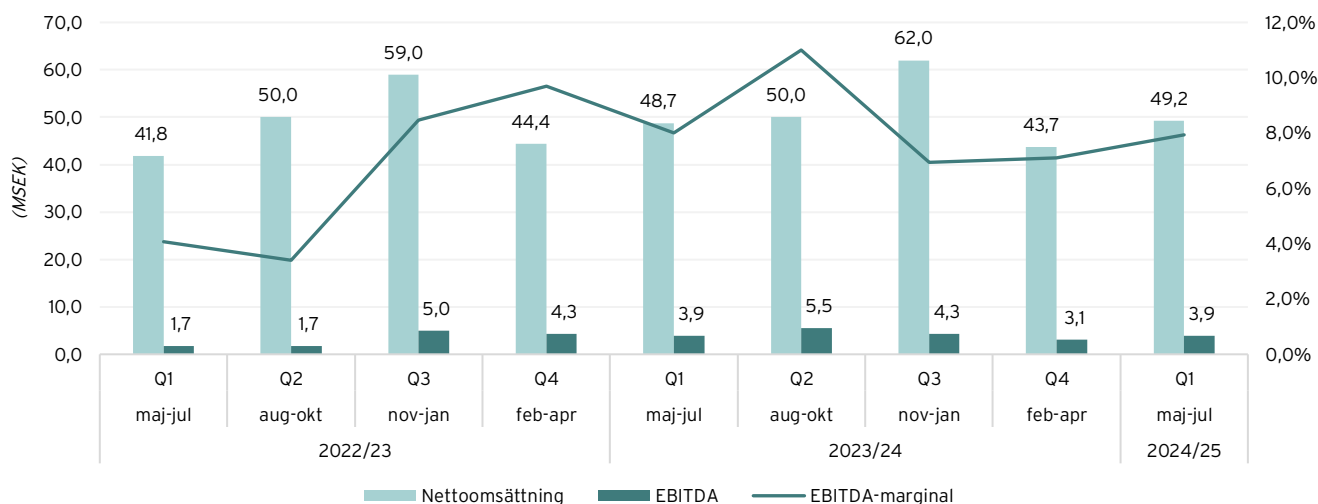
Nettoomsättningen uppgick till 49,2 MSEK (48,7) i det första kvartalet (maj-juli) i Purefuns brutna räkenskapsår 2024/25, vilket innebar en ökning av nettoomsättningen om 0,9 procent jämfört med föregående år. Detta kan sättas i relation till den generella utvecklingen för svenska e-handeln, som enligt Postnords e-barometer uppgick till 3,0 procent i Q2'24 (april-juni) och enligt Svensk Handel till 14,7 procent under perioden maj-juli. Motsvarande siffra för E-handelsindex i Finland (Vilkas) var -24,9 procent, vilket påvisade att den finska e-handeln fortsatte den negativa marknadsutvecklingen.

VD Tobias Fransson uppgav att kvartalet präglades av fortsatta marknadsutmaningar, där bolaget sett en generell nedgång på flera marknader i Norden och Europa. Vidare uppgav Fransson att Purefun fortsatte att ta marknadsandelar även om den totala marknaden minskat. Detta stämde väl överens med vad Fransson uppgav föregående kvartal, då Purefun haft ett högre momentum på flera av deras e-butiker i Norden, Baltikum och Polen. Förklaringen till detta var enligt Fransson att Purefun särskiljer sig med ett starkt sortiment och stort utbud med många unika egna varumärken.

Purefun kommer att expandera till Tyskland under Q3'24/25 inom sexuell hälsa, vilket kan komma att bli en viktig tillväxt drivare för bolaget. Konkurrensen på den tyska marknaden är hög, men Fransson ser att bolagets stora utbud kan konkurrera väl och då framför allt inom vissa nischsegment på marknaden. Fransson har tidigare uppgett att Purefun har möjligheten att expandera till nya marknader, utan att det behövs göra större investeringar. Bolaget har ett eget logistikcenter som har kapacitet att redan idag kunna hantera betydligt större volymer. Tillväxten framgent ska således drivas av att vinna marknadsandelar på befintliga marknader, men också expansion till nya likt Tyskland.

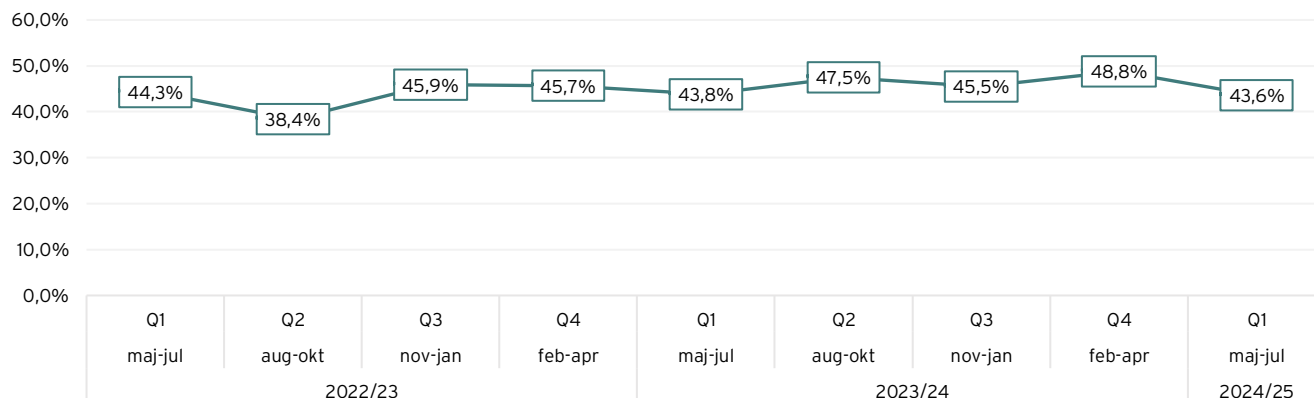
EBITDA uppgick till 3,9 MSEK (3,9), vilket motsvarade en EBITDA-marginal om 7,9 procent (8,0). EBITDA var således oförändrad jämfört med föregående år och Fransson uppgav att bolaget inte pressat ner priserna trots en utmanande marknad. Detta medförde att bolaget kunde upprätthålla lönsamheten. Kostnadskontrollen var också god i kvartalet och OPEX uppgick till 18,0 MSEK (18,3), vilket också bidrog till att upprätthålla lönsamheten.

Finansiell utveckling, kvartalsvis 2022/23-2024/25



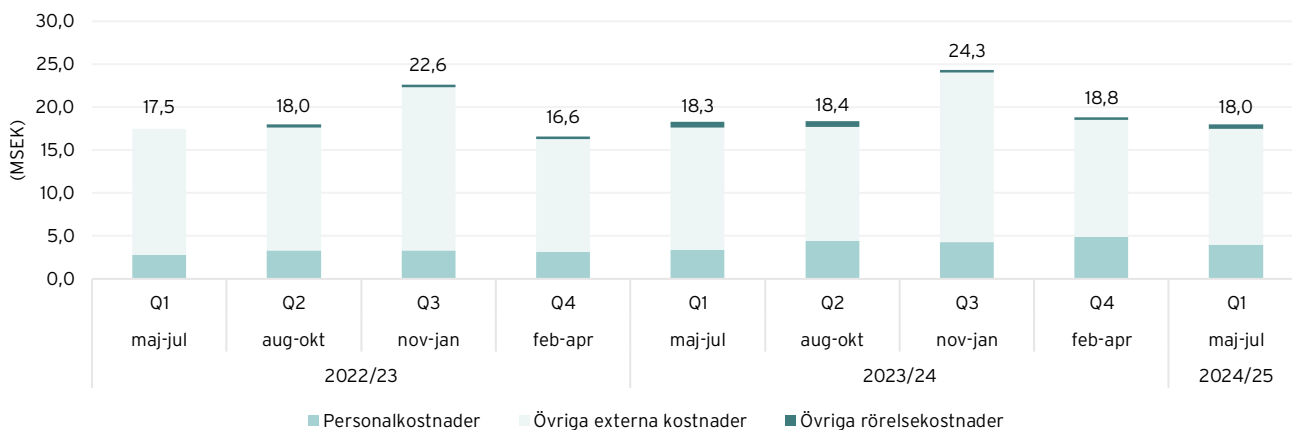
Bruttomarginalen uppgick till 43,6 procent (43,8), vilket var i linje med samma kvartal föregående år. Purefun har som strategi att intensifiera arbetet med inköp från Asien, vilket ska förbättra bruttomarginalen. Enligt Fransson prioriterar Purefun förbättringar av de egna plattformarna och direktförsäljning till kund för att minska försäljningen via externa marknadsplatser, vilket ska leda till förbättrad lönsamhet och även stärkt varumärke.

Bruttomarginalsutveckling, 2022/23-2024/25



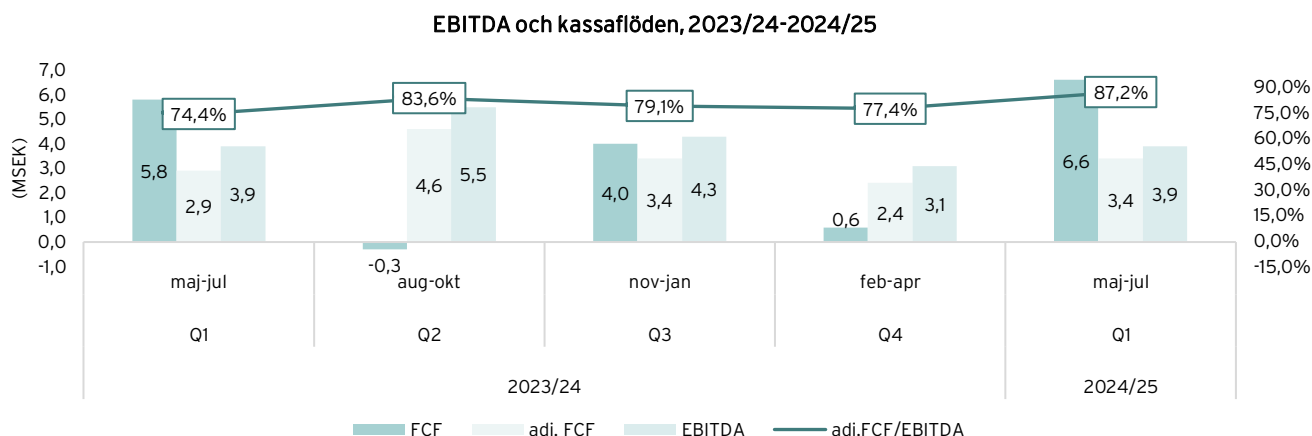
Avseende OPEX var övriga externa kostnader fortsatt den största kostnadsposten följt av personalkostnader. Personalkostnaderna uppgick till 4,0 MSEK (3,4) i kvartalet, där ökningen var hänförlig till att bolaget nyanställt tjänstemän för satsningen på nya segment som Party och Kalas. Fransson har tidigare uppgett att bolaget gjort organisatoriska förändringar genom att stärka 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. Övriga externa kostnader uppgick till 13,5 MSEK (14,2), vilket var en minskning jämfört med samma kvartal föregående år och i linje med vad bolaget kommunicerat.

OPEX-utveckling, 2022/23-2023/24



## Kassaflöde

Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till 3,5 MSEK (3,1) och 6,3 MSEK (6,0) efter förändringar av rörelsekapital. Det fria kassaflödet uppgick till 6,6 MSEK (5,8) och det justerade fria kassaflödet till 3,4 MSEK (2,9). Det justerade måttet för FCF beräknas som kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital - CAPEX. Periodens kassaflöde uppgick till 6,2 MSEK (5,4), vilket innebar att likvida medel uppgick till 22,7 MSEK (13,9).



## Estimat vs utfall

Rapporten inkom under våra estimat avseende nettoomsättning, då vi räknat med en tillväxt om 6,0 procent y-o-y. Bruttomarginalen var också lägre än estimerat, vilket innebar att även EBITDA och EBIT inkom lägre. EBIT och EBITDA inkom trots detta relativt i linje med våra estimat, då OPEX var lägre än estimerat. Sammanfattningsvis inkom kvartalet något svagare än våra estimat, och det var egentligen bara kostnadskontrollen som överraskade positivt. Vi kommer att justera ner estimatet för 2024/25, då marknaden är fortsatt utmanande för Purefun.

| (MSEK)          | Utfall Q1'24/25 | Estimat | Differens |
|-----------------|-----------------|---------|-----------|
| Nettoomsättning | 49,2            | 51,6    | -1,4      |
| Tillväxt %      | 0,9%            | 6,0%    | -5,1pp    |
| Handelsvaror    | -27,7           | -27,2   | -0,5      |
| Bruttovinst     | 21,5            | 24,4    | -2,9      |
| Bruttomarginal  | 43,6%           | 47,3%   | -3,7pp    |
| OPEX            | -18,0           | -20,4   | +2,4      |
| EBITDA          | 3,9             | 4,8     | -0,9      |
| EBITDA-marginal | 7,9%            | 9,3%    | -1,4pp    |
| Avskrivningar   | -1,8            | -1,8    | 0,0       |
| EBIT            | 2,1             | 3,0     | -0,9      |
| EBIT-marginal   | 4,3%            | 5,8%    | -1,5pp    |

## Utveckling av E-handeln

Under perioden maj-juli, tillika Purefuns första kvartal 2024/25, uppgick omsättningen i e-handeln i Sverige till 41,3 miljarder SEK (35,0) enligt Svensk Handel, vilket var en ökning om cirka 14,7 procent i jämförelse med samma period föregående år. De varukategorier som ökat mest i år är möbler (61,0 procent y-o-y) och bil-, båt- och MC-tillbehör (26,0 procent y-o-y), medan byggvaror är den enda varukategorin som utvecklats negativt (-10,0 procent y-o-y). Maj och juni var starka månader där ökningen låg på 29,6 respektive 16,8 procent y-o-y, medan juli var svagare och uppvisade en minskning om -1,7 procent<sup>1</sup>. PostNords E-barometer uppvisade dock skilda siffror där tillväxten för Q2'24 (april-juni) endast uppgick till 3,0 procent. I Finland är läget fortsatt utmanande för e-handeln och enligt E-handelsindexet (Vilkas), så uppvisade e-handeln en negativ tillväxt om -24,9 procent.

Tillväxt E-handel i Sverige och Finland

|   | Q1'22  | Q2'22  | Q3'22 | Q4'22 | Q1'23  | Q2'23  | Q3'23  | Q4'23  | Q1'24  | Q2'24  |
|---|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| E-handelsindikatorn Sverige (Svensk Handel) | -15,0% | -13,4% | -4,5% | -2,9% | -5,1%  | -8,2%  | -4,7%  | -11,5% | 10,4%  | 12,3%  |
| E-barometern Sverige (Post Nord)            | -8,0%  | -8,0%  | -5,0% | -7,0% | -7,0%  | -4,0%  | 2,0%   | 1,0%   | 1,0%   | 3,0%   |
| E-handelsindexet Finland (Vilkas)           | 13,8%  | 3,5%   | 26,3% | -1,0% | -14,2% | -20,3% | -33,4% | -26,9% | -24,8% | -24,9% |

E-handeln i Sverige fortsätter att utvecklas positivt, även om skillnaden mellan Svensk Handel och PostNords siffror är signifikant. Andelen som gör sina inköp online har under de senaste månaderna legat på nivåer som överträffat de som sågs under pandemin enligt Svensk Handel. Köpbeloppen är dock relativt låga, vilket är en följd av hushållens ansträngda ekonomi. Andelen konsumenter som e-handlar har konsekvent uppmäts till över 70,0 procent de senaste månaderna, vilket är väldigt höga siffror. Förklaringen till detta tror Svensk Handel beror mycket på den ökade e-handeln från utlandet. I juli hade 21,0 procent av e-handelskonsumenterna e-handlat från utlandet och 12,0 procent från Temu och/eller Shein. Svensk Handel ser konkurrensen från utländska lågprisaktörer som skadliga för den svenska e-handeln och att deras framfart slår hårt mot svenska aktörer. Dessa aktörer konkurrerar inte på samma villkor enligt Svensk Handel, då de inte följer rådande EU-lagstiftning.

E-handels utveckling i Sverige (Svensk Handel)

| (miljarder SEK) | maj   | juni  | juli  | Totalt |
|-----------------|-------|-------|-------|--------|
| Q1'23/24        | 11,5  | 12,5  | 12,0  | 36,0   |
| Q1'24/25        | 14,9  | 14,6  | 11,8  | 41,3   |
| Tillväxt y-o-y  | 29,6% | 16,8% | -1,7% | 14,7%  |

Under 2023 stod Sverige för cirka 78,9 procent av Purefuns nettoomsättning, vilket enligt oss gör det relevant att följa och jämföra med den generella utvecklingen för e-handeln i Sverige. Purefuns nettoomsättning ökade med 0,9 procent y-o-y, vilket var svagare än för e-handeln i stort i Sverige. Det är dock viktigt att beakta att tillväxten i e-handeln drivs av lågprisaktörer som Temu och Shein, vilket gör att många svenska aktörer tappar marknadsandelar. Dessa aktörer har bidragit till att fler handlar online och andelen konsumenter som e-handlar är nu på rekordhöga nivåer. Om tillväxten skulle justeras för de utländska lågprisaktörerna, så skulle den svenska tillväxtsiffran sett annorlunda ut. Den finska e-handeln fortsätter att minska markant. Vår bedömning är att Purefuns nettoomsättnings-tillväxt om 0,9 procent y-o-y är långt ifrån bolagets tillväxtmål, men relativt god sett till marknads-utvecklingen i bland annat Sverige och Finland. Vår tro är att Purefun hittar tillbaka till tillväxt, drivet av en kombination av en ökad marknadsandel på befintliga marknader samt geografisk expansion. Expansionen till Tyskland i Q3'24/25 kan bli en viktig tillväxt drivare för bolaget framgent.

## 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. Enligt Fransson ser Purefun goda tillväxtmöjligheter utanför Europa och den svagare svenska marknaden har parerats under året med en starkare tillväxt på dessa marknader.

Under Q3'24/25 (november-januari) kommer bolaget att expandera till Tyskland inom segmentet sexuell hälsa. Bolaget ser stor potential på marknaden även om konkurrensen är hög. I Tyskland är flera av de stora aktörerna etablerade som exempelvis adameve.com och även den tyska aktören eis.de. Vår bedömning är att detta kan bli en stark tillväxt drivare för bolaget om detta blir lyckosamt. Fransson uppgav att Purefun har ett bredare sortiment än flera lokala aktörer och då framför allt inom mer nischade segment.

### Party Ninja

I föregående kvartal expanderade Purefun med Party Ninja till Norge, Danmark och Finland<sup>2</sup>. 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. I VD-ordet betonade Fransson att Purefun går in i en viktig säsong försäljningsmässigt med Halloween, Black Friday och jul. Vidare uppgav han att Purefun satsar på PartyNinja i Danmark, Norge och Finland.



## Finansiell ställning

Purefun har en solid balansräkning med totala tillgångar om cirka 141,0 MSEK, varav cirka 45,6 MSEK i varulager, cirka 2,9 MSEK i kortfristiga fordringar och 22,7 MSEK i kassa. Detta finansieras med cirka 92,4 MSEK i eget kapital och cirka 10,6 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 21,6 MSEK, vilket innebar en nettokassa om 1,1 MSEK.

På rullande tolv månader uppgick Purefuns EBITDA till 16,8 MSEK, och bolaget har en nettokassa om 1,1 MSEK. Bolaget fortsätter att amortera cirka 0,5 MSEK på banklånet varje kvartal och fortsätter att uppvisa ett positivt kassaflöde. Vi bedömer således Purefuns finansiella ställning som stark och att det finns utrymme för investeringar i organisk tillväxt och förvärv om tillfälle skulle dyka upp.

| Immateriella anläggningstillgångar | Materiella anläggningstillgångar | Kassa                   |
|------------------------------------|----------------------------------|-------------------------|
| 36,4 MSEK                          | 24,4 MSEK                        | 22,7 MSEK               |
| Räntebärande skuld                 | Nettoskuld                       | Nettoskuld/EBITDA (R12) |
| 21,6 MSEK                          | -1,1 MSEK                        | -                       |

En intressant aspekt är att Purefun har en helägd fastighet som är upptagen på balansräkningen till ett värde om 13,4 MSEK<sup>3</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 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 lönsamhet<sup>4</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 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, men en något förbättrad marknad har setts för den generella e-handeln i Sverige under 2024. I Finland fortsätter utmaningarna för e-handeln. Enligt VD Tobias Fransson är det en utmanande marknad både i Norden och Europa, där Purefun har sett en generell nedgång på flera marknader. I en minskande totalmarknad har Purefun fortsatt ta marknadsandelar, vilket är positivt. Trots låg tillväxt och utmanande marknad har Purefun inte pressat priserna och kunna bibehålla lönsamheten.

### 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. I Q3'24/25 ska bolaget påbörja expansionen till Tyskland, vilket kan bli en viktig tillväxt drivare för Purefun 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.

Förvärv

Nya  
varumärken

Expansion

Onoterade  
investeringarFörbättrad  
konjunktur

## Lönsamhet

Purefun har genomfört kostnadsbesparingar som har visat 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.



Purefun går nu in i bolagets viktigaste säsong med bland annat Halloween, Black Friday och jul. Enligt Fransson har Purefun förberett hela verksamheten inför julhandeln, allt från utleveranskapacitet till rätt sortiment. En god försäljning under julhandeln kan göra stor skillnad för Purefun under H2'24.

## Värdering

### Key stats

|                 |            |                         |       |
|-----------------|------------|-------------------------|-------|
| Antal aktier    | 11 200 000 | Börsvärde (MSEK)        | 116,5 |
| Aktiekurs (SEK) | 10,40      | Nettoskuld (MSEK)       | -1,1  |
|                 |            | Enterprise value (MSEK) | 115,4 |

### Rullande 12 månader

|                 |            |              |      |
|-----------------|------------|--------------|------|
| Nettoomsättning | 204,9 MSEK | P/S          | 0,6  |
| EBITDA          | 16,8 MSEK  | EV/EBITDA    | 6,9  |
| EBIT            | 9,5 MSEK   | EV/EBIT      | 12,1 |
| Vinst           | 6,9 MSEK   | P/E          | 16,9 |
| Adj. FCF        | 13,8 MSEK  | EV/ Adj. FCF | 8,4  |

### Historiskt snitt

|            |     |           |         |      |
|------------|-----|-----------|---------|------|
|            | P/S | EV/EBITDA | EV/EBIT | P/E  |
| Snitt 3 år | 0,8 | 14,6      | 29,2    | 21,2 |

### Nyckeltal (R12)

|                |                 |               |               |
|----------------|-----------------|---------------|---------------|
| Bruttomarginal | EBITDA-marginal | EBIT-marginal | Vinstmarginal |
| 47,0%          | 8,2%            | 4,6%          | 4,1%          |
| OPCF-marginal  | FCF-marginal    | ROE           | ROIC          |
| 6,7%           | 5,3%            | 9,0%          | 11,6%         |

## 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<br>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            | 2 563,0        | 1 794,0      | 4 357,0        | 10 415,3       | 0,4        | 25,5%                     | neg.         | neg.           | neg.        | neg.         | neg.           | neg.        |
| Boozt                | 7 464,0        | 243,0        | 7 707,0        | 8 029,1        | 1,0        | 39,2%                     | 572,5        | 7,1%           | 13,5        | 311,4        | 3,9%           | 24,8        |
| Bubbleroom           | 118,1          | -54,9        | 63,3           | 447,7          | 0,1        | 64,4%                     | neg.         | neg.           | neg.        | neg.         | neg.           | neg.        |
| Desenio              | 61,1           | 1 048,2      | 1 109,3        | 917,3          | 1,2        | 83,8%                     | 102,1        | 11,1%          | 10,9        | neg.         | neg.           | neg.        |
| Lyko                 | 1 760,7        | 989,9        | 2 750,6        | 3 355,9        | 0,8        | 44,8%                     | 227,1        | 6,8%           | 12,1        | 74,4         | 2,2%           | 37,0        |
| Nelly Group          | 780,4          | 48,5         | 828,9          | 1 074,3        | 0,8        | 49,7%                     | 119,1        | 11,1%          | 6,9         | 68,8         | 6,4%           | 11,9        |
| Online Brands Nordic | 282,1          | 24,7         | 306,8          | 325,0          | 0,9        | 64,3%                     | 21,0         | 6,5%           | 14,6        | 1,5          | 0,5%           | 204,5       |
| Pierce Group         | 666,7          | -303,0       | 363,7          | 1 563,0        | 0,2        | 40,8%                     | 13,0         | 0,8%           | 27,4        | neg.         | neg.           | neg.        |
| Revolutionrace       | 5 302,7        | -282,0       | 5 020,7        | 1 840,0        | 2,7        | 71,9%                     | 395,0        | 21,5%          | 12,7        | 386,0        | 21,0%          | 13,0        |
| RugVista             | 920,8          | -137,5       | 783,2          | 697,1          | 1,1        | 61,8%                     | 83,9         | 12,0%          | 9,3         | 70,3         | 10,1%          | 11,1        |
| Söder Sportfiske     | 224,4          | -28,5        | 195,9          | 223,4          | 0,9        | 40,7%                     | 14,0         | 6,3%           | 14,0        | 8,0          | 3,6%           | 24,5        |
| <b>Medel</b>         | <b>1 831,3</b> | <b>303,9</b> | <b>2 135,1</b> | <b>2 626,2</b> | <b>0,9</b> | <b>53,4%</b>              | <b>172,0</b> | <b>9,2%</b>    | <b>13,5</b> | <b>131,5</b> | <b>6,8%</b>    | <b>46,7</b> |
| <b>Median</b>        | <b>780,4</b>   | <b>24,7</b>  | <b>828,9</b>   | <b>1 074,3</b> | <b>0,9</b> | <b>49,7%</b>              | <b>102,1</b> | <b>7,1%</b>    | <b>12,7</b> | <b>70,3</b>  | <b>3,9%</b>    | <b>24,5</b> |
| Purefun              | 116,5          | -1,1         | 115,4          | 204,9          | 0,6        | 46,9%                     | 16,8         | 8,2%           | 6,9         | 9,5          | 4,7%           | 12,1        |

Purefun är ett av de minsta bolagen i jämförelsegruppen, och vi noterar att endast 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. Sett till värderingen på rullande tolv månader värderas Purefun lågt i jämförelse med peers sett till såväl EV/S, EV/EBITDA och EV/EBIT. 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        | 0,4        | neg.        | 0,6         | neg.        | neg.        | neg.        | 19,4        |
| Boozt                | 1,0        | 1,0        | 13,5        | 14,3        | 24,7        | 26,6        | 32,0        | 36,8        |
| Bubbleroom           | 0,1        | 0,1        | neg.        | neg.        | neg.        | neg.        | neg.        | neg.        |
| Desenio              | 1,2        | 1,2        | 10,9        | 11,9        | neg.        | 4,5         | neg.        | neg.        |
| Lyko                 | 0,8        | 1,0        | 12,1        | 14,8        | 37,1        | 43,6        | 232,5       | 137,4       |
| Nelly Group          | 0,8        | 0,6        | 6,9         | neg.        | 11,9        | 21,2        | 14,4        | neg.        |
| Online Brands Nordic | 0,9        | 1,3        | 14,6        | 56,1        | 204,5       | 22,7        | neg.        | neg.        |
| Pierce Group         | 0,2        | 0,3        | 27,7        | neg.        | neg.        | neg.        | neg.        | neg.        |
| Revolutionrace       | 2,7        | 2,7        | 12,7        | 11,7        | 13,0        | 12,0        | 17,2        | 15,7        |
| RugVista             | 1,1        | 1,4        | 9,5         | 10,6        | 11,3        | 12,3        | 15,7        | 17,5        |
| Söder Sportfiske     | 0,9        | 1,0        | 14,2        | 18,8        | 24,9        | 41,2        | 38,0        | 76,6        |
| <b>Medel</b>         | <b>0,9</b> | <b>1,0</b> | <b>13,6</b> | <b>17,4</b> | <b>50,4</b> | <b>23,0</b> | <b>62,4</b> | <b>50,6</b> |
| <b>Median</b>        | <b>0,9</b> | <b>1,0</b> | <b>12,4</b> | <b>11,9</b> | <b>18,9</b> | <b>21,2</b> | <b>17,2</b> | <b>19,4</b> |
| Purefun              | 0,6        | 0,7        | 6,9         | 9,0         | 12,1        | 15,9        | 16,9        | 18,7        |

Nedan ser vi att ungefär hälften 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 positiv tillväxt de senaste åren, förutom avseende vinsten.

## Historisk tillväxt - Peers, 3 år

|                      | Omsättning  | EBITDA        | EBIT          | Vinst          |
|----------------------|-------------|---------------|---------------|----------------|
| BHG Group            | -6,3%       | -189,9%       | -226,4%       | -231,6%        |
| Boozt                | 11,4%       | 9,9%          | 5,6%          | 5,8%           |
| Bubbleroom           | 3,9%        | -240,0%       | -239,4%       | -218,5%        |
| Desenio              | -9,2%       | -17,3%        | -207,8%       | -272,4%        |
| Lyko                 | 16,1%       | 12,7%         | -0,3%         | -45,6%         |
| Nelly Group          | -9,1%       | 230,3%        | 55,8%         | 38,8%          |
| Online Brands Nordic | 30,5%       | 18,9%         | -47,4%        | -174,1%        |
| Pierce Group         | -0,7%       | -34,4%        | -213,9%       | -211,5%        |
| Revolutionrace       | 27,1%       | 19,0%         | 18,8%         | 21,5%          |
| RugVista             | -0,4%       | -14,9%        | -18,0%        | -16,0%         |
| Söder Sportfiske     | 4,8%        | 1,2%          | -12,9%        | -12,6%         |
| <b>Medel</b>         | <b>6,2%</b> | <b>-18,6%</b> | <b>-80,5%</b> | <b>-101,5%</b> |
| <b>Median</b>        | <b>1,8%</b> | <b>-2,5%</b>  | <b>-32,7%</b> | <b>-109,8%</b> |
| Purefun              | 11,2%       | 24,5%         | 15,3%         | -6,6%          |

Sammanfattningsvis har Purefun uppvisat en god 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.

## Estimat

| <i>(MSEK)</i>           | 2022/23      | 2023/24      | 2024/25E     | 2025/26E     |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Nettoomsättning</b>  | <b>195,2</b> | <b>204,4</b> | <b>211,7</b> | <b>223,3</b> |
| % y-o-y                 | 30,4%        | 4,7%         | 3,6%         | 5,5%         |
| <i>P/S</i>              | <i>0,6</i>   | <i>0,6</i>   | <i>0,6</i>   | <i>0,5</i>   |
| Övriga intäkter         | 2,3          | 1,9          | 1,6          | 2,0          |
| <b>Totala intäkter</b>  | <b>197,5</b> | <b>206,3</b> | <b>213,3</b> | <b>225,3</b> |
| KSV                     | -110,2       | -109,8       | -115,1       | -120,6       |
| <b>Bruttoresultat</b>   | <b>85,0</b>  | <b>94,6</b>  | <b>96,7</b>  | <b>102,7</b> |
| <i>Bruttomarginal</i>   | <i>43,5%</i> | <i>46,3%</i> | <i>45,7%</i> | <i>46,0%</i> |
| % y-o-y                 | 27,1%        | 11,3%        | 2,3%         | 6,2%         |
| <b>Rörelsekostnader</b> | <b>-80,4</b> | <b>-87,0</b> | <b>-79,6</b> | <b>-81,4</b> |
| % y-o-y                 | 25,4%        | 8,2%         | -8,5%        | 2,3%         |
| <b>EBITDA</b>           | <b>12,4</b>  | <b>16,8</b>  | <b>18,7</b>  | <b>23,3</b>  |
| <i>EBITDA-marginal</i>  | <i>6,4%</i>  | <i>8,2%</i>  | <i>8,9%</i>  | <i>10,4%</i> |
| % y-o-y                 | 41,9%        | 35,5%        | 11,6%        | 24,5%        |
| <i>EV/EBITDA</i>        | <i>9,3</i>   | <i>6,9</i>   | <i>6,2</i>   | <i>4,9</i>   |
| <b>Avskrivningar</b>    | <b>5,4</b>   | <b>7,3</b>   | <b>-7,2</b>  | <b>-6,8</b>  |
| <b>EBIT</b>             | <b>7,0</b>   | <b>9,5</b>   | <b>11,5</b>  | <b>16,5</b>  |
| <i>EBIT-marginal</i>    | <i>3,6%</i>  | <i>4,6%</i>  | <i>5,5%</i>  | <i>7,4%</i>  |
| % y-o-y                 | 12,2%        | 35,7%        | 21,5%        | 43,2%        |
| <i>EV/EBIT</i>          | <i>16,5</i>  | <i>12,1</i>  | <i>10,0</i>  | <i>7,0</i>   |

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.

## Värdering

|                                | Multipel | EBITDA 2025/26E | Börsvärde (MSEK) | Aktiekurs (kr) |
|--------------------------------|----------|-----------------|------------------|----------------|
| <b>2025/26E</b>                | 12       | 23,3            | 280,1            | 25,01          |
| <i>Säkerhetsmarginal (30%)</i> | 12       | 16,3            | 196,0            | 17,50          |

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 | 2,40          | 140,4%  | 65,1% | 1,68                    | 68,3%   | 34,6% |

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 % |
| 8         | 186,7                  | 16,7           | 60,3%         | 130,7                   | 11,7           | 12,2%        |
| 9         | 210,0                  | 18,8           | 80,3%         | 147,0                   | 13,1           | 26,2%        |
| 10        | 233,4                  | 20,8           | 100,4%        | 163,4                   | 14,6           | 40,3%        |
| 11        | 256,7                  | 22,9           | 120,4%        | 179,7                   | 16,0           | 54,3%        |
| <b>12</b> | <b>280,1</b>           | <b>25,0</b>    | <b>140,4%</b> | <b>196,0</b>            | <b>17,5</b>    | <b>68,3%</b> |
| 13        | 303,4                  | 27,1           | 160,5%        | 212,4                   | 19,0           | 82,3%        |
| 14        | 326,7                  | 29,2           | 180,5%        | 228,7                   | 20,4           | 96,4%        |
| 15        | 350,1                  | 31,3           | 200,5%        | 245,0                   | 21,9           | 110,4%       |

I våra estimat har vi antagit en modest omsättningstillväxt framgent. Detta då marknaden för tillfället är utmanande för Purefun, vilket också präglat tillväxten de senaste fyra kvartalen. Trots detta ser vi en betydande uppsida på våra estimat för 2025/26, både för en exitmultipl om 8x EBITDA och vår motiverade multipl om 12x EBITDA. I ett scenario med starkare tillväxt och således även ökad lönsamhet är uppsidan större. Bolaget har flertalet initiativ för att stärka lönsamheten och öka tillväxttakten. Expansionen till Tyskland och andra geografiska marknader kan komma att agera tillväxt drivare framgent. Ytterligare en option är att bolaget gör ytterligare förvärv, vilket vi inte tagit hänsyn till i våra estimat.

## Estimat - kvartal 2024/25

(MSEK)

|                               | 2024/25E              |                      |                      |                      |
|-------------------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
|                               | Q1A<br><i>maj-jul</i> | Q2<br><i>aug-okt</i> | Q3<br><i>nov-jan</i> | Q4<br><i>feb-apr</i> |
| Nettoomsättning               | 49,2                  | 51,0                 | 65,0                 | 46,5                 |
| <i>Tillväxt</i>               | <i>1,0%</i>           | <i>2,0%</i>          | <i>4,8%</i>          | <i>6,4%</i>          |
| Övriga rörelseintäkter        | 0,4                   | 0,3                  | 0,4                  | 0,5                  |
| <b>Summa intäkter</b>         | <b>49,6</b>           | <b>51,3</b>          | <b>65,4</b>          | <b>47,0</b>          |
| Handelsvaror                  | -27,7                 | -27,5                | -35,4                | -24,5                |
| Övriga externa kostnader      | -13,5                 | -13,1                | -19,1                | -13,1                |
| Personalkostnader             | -4,0                  | -4,8                 | -5,0                 | -5,0                 |
| Avskrivningar                 | -1,8                  | -1,8                 | -1,8                 | -1,8                 |
| Övriga rörelsekostnader       | -0,5                  | -0,5                 | -0,5                 | -0,5                 |
| <b>Summa kostnader</b>        | <b>-47,5</b>          | <b>-47,7</b>         | <b>-61,8</b>         | <b>-44,9</b>         |
| <b>Rörelseresultat (EBIT)</b> | <b>2,1</b>            | <b>3,6</b>           | <b>3,6</b>           | <b>2,1</b>           |
| <i>EBIT-marginal</i>          | <i>4,3%</i>           | <i>7,1%</i>          | <i>5,6%</i>          | <i>4,5%</i>          |
| <b>EBITDA</b>                 | <b>3,9</b>            | <b>5,4</b>           | <b>5,4</b>           | <b>3,9</b>           |
| <i>EBITDA-marginal</i>        | <i>7,9%</i>           | <i>10,6%</i>         | <i>8,4%</i>          | <i>8,4%</i>          |



## Källor

1. E-handelsindikator. <https://www.svenskhandel.se/rapporter/e-handelsindikatorn>
2. Partyninja. <https://storage.mfn.se/3a6d7c43-7d32-48f8-bb99-8d57abe526fa/purefun-lanserar-party-ninja-i-norge-danmark-och-finland.pdf>
3. Årsredovisning 22/23: <https://storage.mfn.se/143977ea-f7cf-4cc9-befa-678c6f553228/purefun-arsred20222023.pdf>
4. <https://mfns.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