



2024-07-01

Nettoomsättningen uppgick till 43,7 MSEK (44,4) i det fjärde kvartalet (februari-april) i Purefuns brutna räkenskapsår 2023/24. Detta innebar en minskning av nettoomsättningen med 1,6 procent jämfört med föregående år, vilket kan sättas i relation till den generella utvecklingen för den svenska e-handeln som ökade med 3,2 procent under perioden. Bruttomarginalen uppgick till 48,8 procent (45,7), vilket var överraskande starkt. EBITDA uppgick till 3,1 MSEK (4,3), vilket motsvarade en EBITDA-marginal om 7,1 procent (9,7). Minskningen av EBITDA förklaras av framför allt ökade personal- och övriga externa kostnader.

Svagare tillväxt, stark bruttomarginal

EBITDA inkom i linje med våra estimat trots en lägre nettoomsättning än vad vi estimerat. Detta till följd av en överraskande stark bruttomarginal. Purefun har fokuserat på egna varumärken och ökade inköp från Asien för att stärka bruttomarginalen, vilket har gett effekt. Personalkostnaderna ökade från 3,2 MSEK till 4,9 MSEK i kvartalet, vilket var hänförligt till att bolaget nyanställer tjänstemän för att ersätta konsulter. Bolaget ska fortsatt fokusera på kostnadseffektiviseringar för att stärka lönsamheten framgent.

Outlook

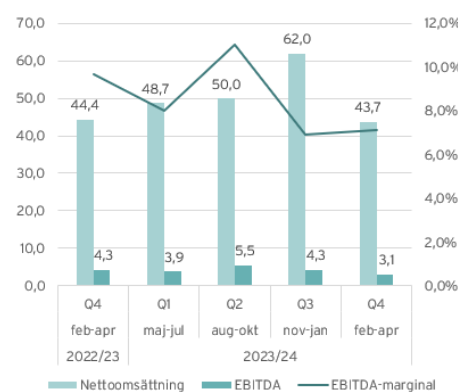
Den generella e-handeln i Sverige såg en stark utveckling y-o-y i maj, vilket är en positiv signal då Purefun påverkats negativ av en pressad konsument. Vår bedömning är att det finns goda möjligheter framgent för Purefun att växa på befintliga marknader, men också på nya geografiska marknader. Purefun expanderade i kvartalet med Party Ninja till Norge, Danmark och Finland, och expansionen ska fortsätta under 2024. Flera operationella tillväxt- och lönsamhetsåtgärder gör att bolaget står inför en spännande framtid. Vi har valt att värdera Purefun på 12x EBITDA för 2025/26E. Infrias våra estimat finns en betydande uppsida i aktien. Vi har inte räknat med några förvärv i våra estimat framåt och kommer att uppdatera estimaten om förvärv sker.

(MSEK)	2022/23	2023/24E	2024/25E	2025/26E
Nettoomsättning	195,2	204,4	225,0	245,7
Tillväxt y-o-y	30,4%	4,7%	10,1%	9,2%
Totala intäkter	197,5	206,3	227,0	248,3
Bruttoresultat	85,0	94,6	106,4	116,7
Bruttomarginal	43,5%	46,3%	47,3%	47,5%
OPEX	-80,4	-87,0	-93,4	-100,8
EBIT	7,0	9,5	15,1	18,5
EBIT-marginal	3,6%	4,6%	6,7%	7,5%
EV/EBIT	20,3	15,0	9,4	7,7
EBITDA	12,4	16,8	22,4	25,5
Tillväxt y-o-y	41,9%	35,5%	33,3%	13,9%
EBITDA-marginal	6,4%	8,2%	10,0%	10,4%
EV/EBITDA	11,5	8,5	6,4	5,6

Fakta

VD	Tobias Fransson
Lista	First North
Ticker	PURE
Aktiekurs (SEK)	12,20
Antal aktier (Miljoner)	11,2
Börsvärde (MSEK)	136,6
Nettoskuld (MSEK)	5,6
EV (MSEK)	142,2
Insiderägande	75,2%
Nästa rapport	2024-09-25

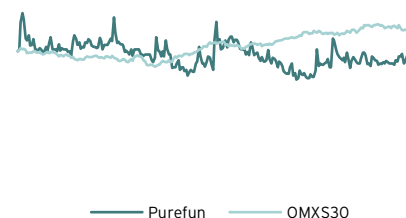
Kvartalsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg
erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Purefun	10,4	11,9	-12,5

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.

“Med en fortsatt stark bas i de nordiska länderna ser vi framåt en stor tillväxtmöjlighet i vår internationaliseringsresa som fortfarande befinner sig i ett tidigt skede. Vi har idag byggt vår verksamhet för skalbarhet och kan där för expandera på nya marknader utan att behöva göra större investeringar.”

- Tobias Fransson, VD Purefun Group

Investeringscase

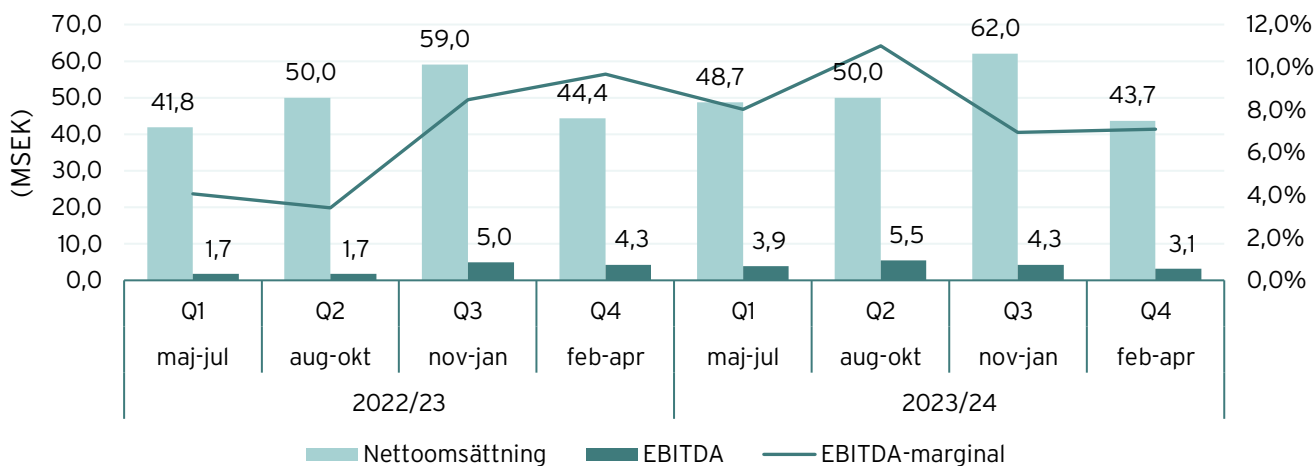
- Högt insiderägande
- Stark position inom sin nisch
- Erfaren ledning
- Historik av lönsam tillväxt
- Option med investeringar i onoterat
- Förvärv och expansion öppnar för vidare tillväxt
- Goda möjligheter till ökad lönsamhet
- Stabil finansiell ställning

Finansiell utveckling

Nettoomsättningen uppgick till 43,7 MSEK (44,4) i det fjärde kvartalet (februari-april) i Purefuns brutna räkenskapsår 2023/24. Detta innebar en minskning av nettoomsättningen om 1,6 procent jämfört med föregående år, vilket kan sättas i relation till den generella utvecklingen för den svenska e-handeln som såg en ökning med 3,2 procent under perioden. VD Tobias Fransson uppgav att nettoomsättningen inte uppnådde bolagets mål, vilket förklaras av en pressad konsument på framför allt den svenska marknaden. Vidare uppgav han att Purefun parerat en svag utveckling på den svenska marknaden relativt väl med en tillväxt på övriga marknader, vilket också bidragit till en starkare bruttomarginal. Sett till helåret 2023/24 uppgick nettoomsättningen till 204,4 MSEK (195,2), vilket är en ökning med 4,7 procent.

EBITDA uppgick till 3,1 MSEK (4,3), vilket motsvarade en EBITDA-marginal om 7,1 procent (9,7). Minskningen av EBITDA förklaras av framför allt en ökad kostnadsbas i form av högre personalkostnader och övriga externa kostnader. På helårsbasis för 2023/24 uppgick EBITDA till 16,8 MSEK (12,3), vilket är en ökning om 36,6 procent. Detta innebar en EBITDA-marginal om 8,2 procent (6,3), vilket var en markant lönsamhetsförbättring på helårsbasis. Detta möjliggjordes av den internationella expansionen i kombination med de effektiviseringar som gjorts i verksamheten under året.

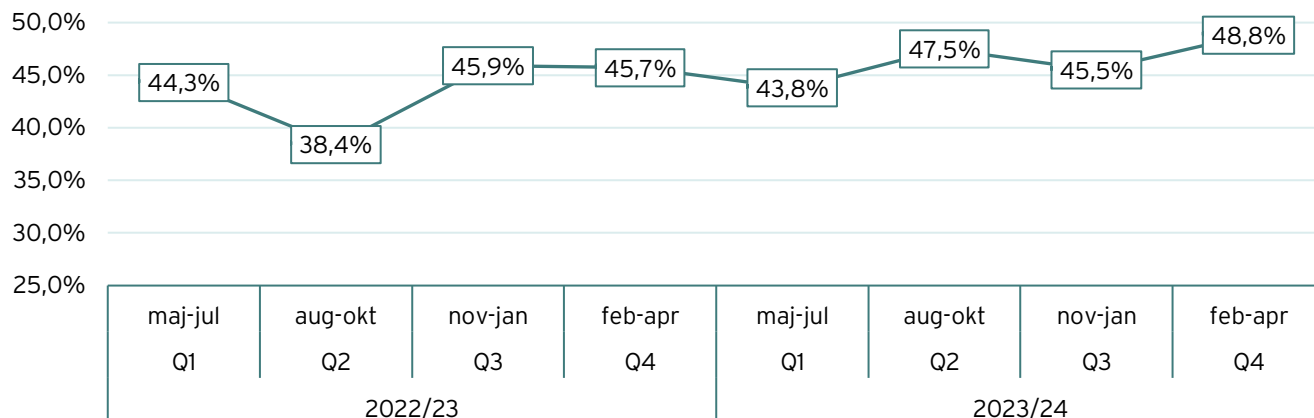
Finansiell utveckling, 2022/23-2023/24



Fransson uppgav att Purefun sett högre momentum på flera av deras e-butiker i Norden, Baltikum och Polen och kommer att fortsätta att stärka sitt erbjudande här för att vinna marknadsandelar. Vidare finns det enligt Fransson en stor tillväxtpotential genom ökad expansion geografiskt, då den geografiska expansionen i nuläget är i ett tidigt skede. Purefun har möjligheten att expandera på nya marknader, utan att det behövs göras 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.

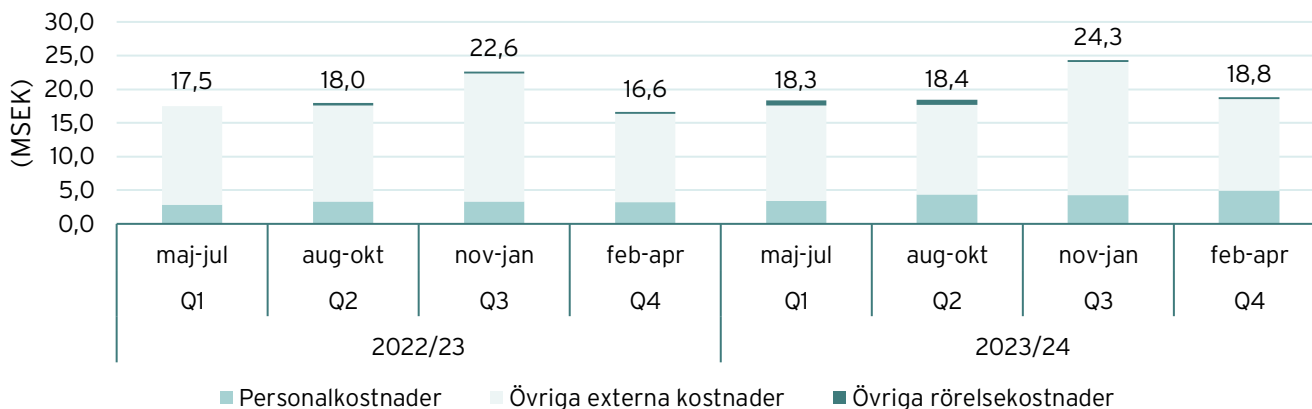
Bruttomarginalen uppgick till 48,8 procent (45,7), vilket var mycket starkt och en markant ökning i jämförelse med samma kvartal föregående år. Den stärkta bruttomarginalen var en effekt av en ökad tillväxt på marknader utanför Sverige, men också en ökad försäljning av egenproducerade varor under Purefuns egna varumärken. Purefun kommer att intensiviera arbetet med inköp från Asien, vilket är en del av strategin att förbättra lönsamheten framgent.

Bruttomarginalsutveckling, 2022/23-2023/24



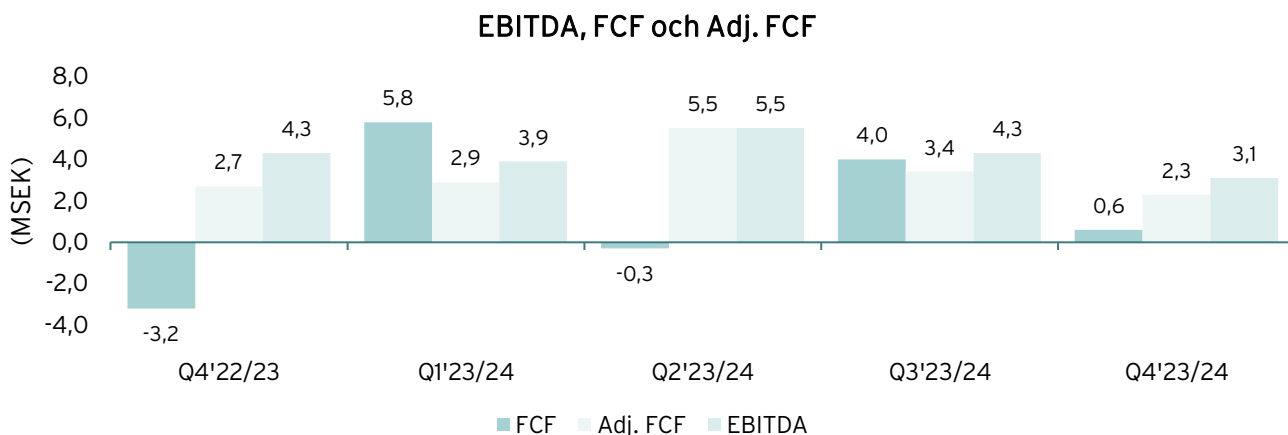
Avseende OPEX var övriga externa kostnader fortsatt den största kostnadsposten följt av personalkostnader. Personalkostnaderna uppgick till 4,9 MSEK (3,2) i kvartalet, där ökningen var hänförlig till att bolaget nyanställt tjänstemän för satsningen på nya segment som Party och Kalas. Fransson har tidigare 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.

OPEX-utveckling, 2022/23-2023/24



Kassaflöde

Kassaflödet från den löpande verksamheten för förändringar i rörelsekapital uppgick till 2,3 MSEK (4,0) och 0,4 MSEK (-1,9) efter förändringar av rörelsekapital. Det fria kassaflödet uppgick till 0,6 MSEK (-3,2) och det justerade fria kassaflödet till 2,3 MSEK (2,7). Det justerade måttet för FCF beräknas som kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital - CAPEX. För 2023/24 uppgick det fria kassaflödet till 10,1 MSEK (-6,5) och det justerade fria kassaflödet till 14,1 MSEK (5,0).



Estimat vs utfall

Rapporten inkom under våra estimat avseende nettoomsättning, då vi räknat med en tillväxt om 6,1 procent y-o-y. Positivt var att bruttomarginalen var högre än estimerat, vilket innebar att bruttovinsten inkom i linje med våra estimat. OPEX inkom i linje med våra estimat, vilket sammantaget innebar att EBITDA och EBIT var i linje med estimat. Sammanfattningsvis inkom kvartalet något svagare än väntat och vad vi estimerat avseende framför allt nettoomsättningen, men där bruttomarginalen överraskade positivt.

(MSEK)	Utfall Q4'23/24	Estimat	Differens
Nettoomsättning	43,7	47,1	-7,2%
Tillväxt %	-1,6%	6,1%	-7,7pp
Handelsvaror	-22,4	-25,7	-12,8%
Bruttovinst	21,3	21,4	-0,4%
Bruttomarginal	48,8%	45,5%	+3,3pp
OPEX	-18,8	-18,6	-1,1%
EBITDA	3,1	3,2	-3,2%
EBITDA-marginal	7,1%	6,9%	+0,2pp
Avskrivningar	-1,8	-1,8	0,0%
EBIT	1,3	1,4	-7,7%
EBIT-marginal	2,7%	3,0%	-0,3%

På helårsbasis uppgick nettoomsättningen till 204,4 MSEK (195,2), vilket är en ökning med 4,7 procent. EBITDA uppgick till 16,8 MSEK (12,3), vilket är en ökning om 36,6 procent. Detta innebar en EBITDA-marginal om 8,2 procent (6,3), vilket var en markant lönsamhetsförbättring på helårsbasis. Sammantaget får detta ses ett starkt resultat med tanke på det tuffa makroekonomiska klimatet som påverkan konsumenten i framför allt Sverige som är Purefuns huvudmarknad.

Investeringar

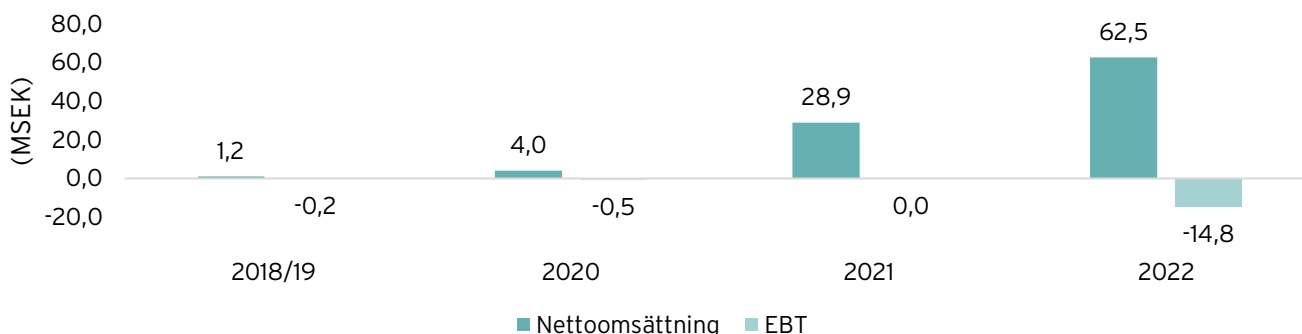
Purefun kommunicerade nyligen en strategi om att investera en del av kassaflödet i innovativa e-handelsbolag. Detta då bolaget bedömer att de har ett omfattande nätverk och god kunskap att göra värdeskapande investeringar. Tidigare har bolaget investerat i AVA Stories (20 procent ägarandel) och den sista januari 2024 meddelade Purefun att de investerat i underklädesvarumärket Understatement Underwear. Detta är ett led i Purefuns strategi att investera i spännande e-handelsbolag med hög potential. Purefuns innehav i Understatement Underwear uppgår till 4,04 procent efter den genomförda nyemissionen. I emissionen deltog också Yanno Capital som drivs av Nicklas och Anna Storåkers.

Understatement Underwear grundades 2017 av Marie Stolt, Maria Lager och Yvet Malmveld⁶.

Bolaget designar, tillverkar (hos samarbetspartners) och säljer underkläder och badkläder primärt inom e-handel, men även via återförsäljare. Bolagets huvudsakliga marknad är Europa och USA⁵. Understatements vision är att vara ett modernt underklädesvarumärke med underkläder som ska kännas lika bra som de ser ut. Bolaget har uppvisat en stark tillväxt de senaste åren och har valt att fokusera på digital marknadsföring via Facebook och Instagram i kombination med "word of mouth".

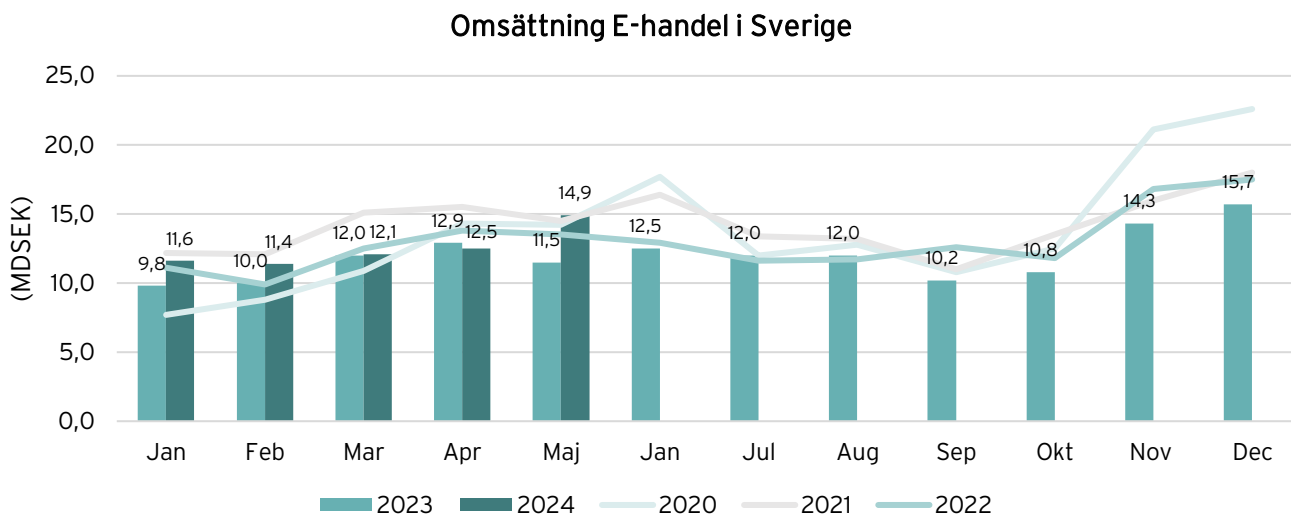
U N D E R S T A T E M E N T

Understatement Underwear, 2018/19-2022



Utveckling av E-handeln i Sverige

Under perioden februari-april 2023/2024, tillika Purefuns fjärde kvartal, uppgick omsättningen i e-handeln i Sverige till 36,0 miljarder SEK. Detta är en ökning med cirka 3,2 procent från 34,9 miljarder SEK i jämförelse med samma period föregående år¹.



E-handeln i Sverige startade mycket starkt i Sverige med en ökning om 16,2 procent för januari och februari, där den totala omsättningen för januari och februari inte varit så hög sedan 2021. I mars och april sågs en något svagare utveckling för att sedan i maj öka med 29,6 procent. De varukategorier som har ökat mest y-o-y är möbler (78,0 procent) och alkohol (22,0 procent). De kategorierna som är mest jämförbara med Purefuns verksamhet är skönhets- och hälsoprodukter samt varor från apotek, vilka ökat med 17 respektive 11 procent under perioden januari-maj.

E-handelns utveckling i Sverige

(miljarder SEK)	februari	mars	april	Totalt
Q4'22/23	10,0	12,0	12,9	34,9
Q4'23/24	11,4	12,1	12,5	36,0
Tillväxt y-o-y	14,0%	0,8%	-3,1%	3,2%

Under 2022 stod Sverige för över 80,0 procent av Purefuns nettoomsättning, vilket enligt oss gör det relevant att följa och jämföra med den generella utvecklingen för e-handeln i Sverige. Purefuns nettoomsättning minskade y-o-y, vilket var svagare än för e-handeln i stort i Sverige. Vår tro är att Purefun hittar tillbaka till tillväxt, drivet av en kombination av en ökad marknadsandel på befintliga marknader samt geografisk expansion.

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.

Party Ninja

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



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

Finansiell ställning

Purefun har en solid balansräkning med totala tillgångar om cirka 139,7 MSEK, varav cirka 47,0 MSEK i varulager, cirka 6,3 MSEK i kortfristiga fordringar och 16,5 MSEK i kassa. Detta finansieras med cirka 92,9 MSEK i eget kapital och cirka 11,1 MSEK i bankfinansiering, ett lån om 11,0 MSEK från huvudägarnas moderbolag Money Never Sleeps Holding AB samt resterande i icke-räntebärande finansiering. Den räntebärande skulden uppgick således till 22,1 MSEK.

På rullande tolv månader uppgick Purefuns EBITDA till 16,8 MSEK. Nettoskulden uppgick till 5,6 MSEK, då räntebärande skulder uppgick till 22,1 MSEK och kassan till 16,5 MSEK. Detta ger en Nettoskuld/EBITDA om 0,33 på rullande tolv månader. Purefun har under räkenskapsåret 2023/24 amorterat totalt 2,2 MSEK på banklånet och nuvarande balansräkning är enligt oss stark, vilket ger en solid grund om bolaget skulle genomföra fler förvärv eller investeringar.

Immateriella anläggningstillgångar	Materiella anläggningstillgångar	Kassa
37,5 MSEK	25,3 MSEK	16,5 MSEK
Räntebärande skuld	Nettoskuld	Nettoskuld/EBITDA (R12)
22,1 MSEK	5,6 MSEK	0,33

En intressant aspekt är att Purefun har en helägd fastighet som är upptagen på balansräkningen till ett värde om 13,4 MSEK³. Fastigheten förvärvades under pandemin 2021 från ett konkursbo. Purefun fick köpa fastigheten för 13,5 MSEK, vilket ungefär motsvarade banklånet på fastigheten. Fastigheten kostade över 30,0 MSEK att bygga 2008/09 och de offerter Purefun tidigare tagit in för att bygga en motsvarande fastighet storleksmässigt låg på omkring 50,0 MSEK.

Finansiella mål

I samband med att Purefun bytte VD från Michael Ahlén till Tobias Fransson den 13 december 2023, så kommunicerades det att bolagets vision är att uppnå 400 MSEK i omsättning med bibehållen lönsamhet⁴. Målet är något ospecifikt, då bolaget inte specificerar lönsamheten eller när i tiden detta ska uppnås. Purefun kommunicerade i Q2'23/24 att bolaget medvetet inte specificerat någon tidsram, då det är beroende på när i tiden eventuella förvärv dyker upp. Avseende bibehållen lönsamhet så avser bolaget att tillväxten ska ske under lönsamhet, men inte specificerat hur hög lönsamhet.

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

Finansiella mål

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

Nuläge och outlook

E-handeln i Norden, och då framför allt i Sverige, har haft en utmanande tid där den generella e-handeln i Sverige såg en minskning med -7,7 procent under 2023. Trots detta har Purefun ökat omsättningen och förbättrat lönsamheten, vilket enligt oss är imponerande. I maj steg e-handeln i Sverige med nära 30,0 procent y-o-y, vilket ger en positiv indikation på att konsumenterna spenderar mer.

Tillväxt

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

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

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

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

Purefun påverkas likt andra e-handelsbolag av konjunkturen. En vändning i konjunkturen med lägre räntor och starkare konsument framöver leder troligen till en ökad försäljning. Makroekonomiska faktorer ligger dock helt utanför bolagets kontroll. Under de två första månaderna av 2024 ses en positiv utveckling för den svenska e-handeln generellt, där det noterades en tillväxt om 16,2 procent. Svensk Handel ser också tecken på att den positiva utvecklingen kommer att fortsätta de kommande månaderna och potentiellt ser vi en vändning för e-handeln, även om det är något för tidigt att säga.

Förvärv

Nya
varumärken

Expansion

Onoterade
investeringarFörbättrad
konjunktur

Lönsamhet

Purefun har genomfört kostnadsbesparingar som börjat att visa effekt. Bolaget kommer under 2024 intensifiera samarbetet med tillverkare i Asien med målet att fördubbla inköpen från Kina. Vidare kommer Purefun fokusera mer på egna varumärken framgent, vilka har högre marginaler än produkter från tredje part. Utöver detta har bolaget gjort en del organisatoriska förändringar där Purefun stärkt sitt e-handelsteam, men också minskat beroendet av externa konsulter. Denna satsning kommer att optimera kostnaderna framgent inom flera områden, men också stärka den interna kompetensen. Bolaget har också fokuserat på att minska system- och IT-kostnader genom att utveckla egna system anpassade för Purefuns verksamhet. Detta kommer leda till ökad effektivitet och flexibilitet samt kostnadsbesparingar.

Ytterligare en aspekt som förbättrar lönsamheten är kronförstärkningen, då inköpen görs i andra valutor än SEK. Lönsamheten kommer också att förbättras när Purefuns nettoomsättning växer och bolaget kan dra nytta av skalfördelar.

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

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

Värdering

Key stats

Antal aktier	11 200 000	Börsvärde (MSEK)	136,6
Aktiekurs (SEK)	12,20	Nettoskuld (MSEK)	5,6
		Enterprise value (MSEK)	142,2

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	204,4 MSEK	P/S	0,7
EBITDA	16,8 MSEK	EV/EBITDA	8,5
EBIT	9,5 MSEK	EV/EBIT	15,0
Vinst	6,2 MSEK	P/E	22,0
Adj. FCF	14,1 MSEK	EV/ Adj. FCF	10,1

Historiskt snitt

	P/S	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E
Snitt 3 år	0,9	15,5	31,3	22,1

Nyckeltal (R12)

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
47,2%	8,2%	4,7%	4,0%
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
6,6%	4,9%	8,8%	10,6%

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 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	3 016,5	2 021,2	5 037,7	11 181,5	0,5	25,5%	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Boozt	8 631,7	320,0	8 951,7	7 844,4	1,1	39,2%	555,6	7,1%	16,1	298,5	3,8%	30,0
Bubbleroom	63,7	-26,2	37,5	439,3	0,1	64,4%	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Desenio	41,1	996,2	1 037,3	935,8	1,1	83,8%	93,2	10,0%	11,1	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Lyko	1 806,6	975,9	2 782,5	3 197,7	0,9	44,8%	212,8	6,7%	13,1	70,3	2,2%	39,6
Nelly Group	546,3	150,1	696,4	1 048,8	0,7	49,7%	95,3	9,1%	7,3	46,0	4,4%	15,1
Online Brands Nordic	326,1	18,8	344,9	306,3	1,1	64,3%	18,8	6,1%	18,3	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Pierce Group	759,9	-225,0	534,9	1 548,0	0,3	40,8%	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Revolutionrace	5 099,4	-272,0	4 827,4	1 796,0	2,7	71,9%	388,0	21,6%	12,4	379,0	21,1%	12,7
RugVista	1 130,7	-209,2	921,5	697,8	1,3	61,8%	92,4	13,2%	10,0	79,7	11,4%	11,6
Söder Sportfiske	202,5	-17,6	184,9	219,7	0,8	40,7%	11,4	5,2%	16,2	5,4	2,5%	34,2
Medel	1 965,9	339,3	2 305,2	2 655,9	1,0	53,4%	183,4	9,9%	13,1	146,5	7,6%	23,9
Median	759,9	18,8	921,5	1 048,8	0,9	49,7%	94,3	8,1%	12,8	75,0	4,1%	22,6
Purefun	136,6	5,6	142,2	204,4	0,7	47,2%	16,8	8,2%	8,5	9,5	4,7%	15,0

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

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

Historisk värdering - Peers

	P/S		EV/EBITDA		EV/EBIT		P/E	
	R12	Snitt 3 år	R12	Snitt 3 år	R12	Snitt 3 år	R12	Snitt 3 år
BHG Group	0,5	0,4	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	19,2
Boozt	1,1	1,1	16,1	15,0	30,0	27,9	41,0	37,6
Bubbleroom	0,1	0,1	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Desenio	1,1	1,2	11,1	12,0	neg.	4,7	neg.	neg.
Lyko	0,9	1,0	13,1	15,1	39,6	44,3	68,9	100,8
Nelly Group	0,7	0,5	7,3	46,0	15,1	22,3	neg.	0,0
Online Brands Nordic	1,1	1,4	18,3	57,2	neg.	neg.	neg.	neg.
Pierce Group	0,3	0,3	neg.	neg.	neg.	-6,4	neg.	neg.
Revolutionrace	2,7	2,7	12,4	11,7	12,7	11,9	16,9	15,7
RugVista	1,3	1,5	10,0	10,9	11,6	12,5	20,2	17,9
Söder Sportfiske	0,8	1,0	16,2	19,3	34,2	43,9	37,4	80,1
Medel	1,0	1,0	13,1	23,4	21,8	20,2	36,7	38,8
Median	1,0	1,0	12,4	15,0	15,1	12,5	30,6	18,6
Purefun	0,7	0,9	8,5	13,9	15,0	22,0	12,3	20,4

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 negativ tillväxt avseende EBIT och vinst, men en positiv utveckling avseende EBITDA och omsättning.

Historisk tillväxt - Peers, 3 år

	Omsättning	EBITDA	EBIT	Vinst
BHG Group	-4,1%	-184,0%	-222,2%	-228,2%
Boozt	10,5%	8,8%	4,1%	8,8%
Bubbleroom	3,2%	-254,8%	-248,6%	-229,7%
Desenio	-8,6%	-19,7%	-209,8%	-271,3%
Lyko	14,2%	10,3%	-2,2%	-32,1%
Nelly Group	-9,8%	208,0%	47,2%	33,8%
Online Brands Nordic	27,9%	14,6%	-142,7%	-190,8%
Pierce Group	-1,0%	-150,7%	-221,7%	-204,9%
Revolutionrace	26,0%	18,3%	18,0%	20,7%
RugVista	-0,3%	-12,1%	-14,5%	-12,5%
Söder Sportfiske	4,2%	-5,5%	-23,6%	-23,7%
Medel	5,7%	-33,4%	-92,4%	-102,7%
Median	1,4%	-1,6%	-78,6%	-111,4%
Purefun	12,9%	6,5%	-9,5%	-17,8%

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

Estimat

(MSEK)	2022/23	2023/24	2024/25E	2025/26E
Nettoomsättning	195,2	204,4	225,0	245,7
% y-o-y	30,4%	4,7%	10,1%	9,2%
P/S	0,7	0,7	0,6	0,6
Övriga intäkter	2,3	1,9	2,0	2,6
Totala intäkter	197,5	206,3	227,0	248,3
KSV	-110,2	-109,8	-118,6	-129,0
Bruttoresultat	85,0	94,6	106,4	116,7
<i>Bruttomarginal</i>	<i>43,5%</i>	<i>46,3%</i>	<i>47,3%</i>	<i>47,5%</i>
% y-o-y	27,1%	11,3%	12,5%	9,7%
P/GP	1,6	1,4	1,3	1,2
Rörelsekostnader	-80,4	-87,0	-93,4	-100,8
% y-o-y	25,4%	8,2%	7,3%	8,0%
EBIT	7,0	9,5	15,1	18,5
<i>EBIT-marginal</i>	<i>3,6%</i>	<i>4,6%</i>	<i>6,7%</i>	<i>7,5%</i>
% y-o-y	12,2%	35,7%	58,9%	22,6%
EV/EBIT	20,3	15,0	9,4	7,7
EBITDA	12,4	16,8	22,4	25,5
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>6,4%</i>	<i>8,2%</i>	<i>10,0%</i>	<i>10,4%</i>
% y-o-y	41,9%	35,5%	33,3%	13,9%
EV/EBITDA	11,5	8,5	6,4	5,6

Värdering

	Multipel	EBITDA 2025/26E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2025/26E	12	25,5	306,1	27,33
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	12	17,9	214,3	19,13

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	2,24	124,0%	43,1%	1,57	56,8%	22,1%

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

Känslighetsanalys

EBITDAx	Huvudscenario 2025/26E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
10	255,1	22,8	86,7%	178,6	15,9	30,7%
11	280,6	25,1	105,4%	196,4	17,5	43,8%
12	306,1	27,3	124,0%	214,3	19,1	56,8%
13	331,6	29,6	142,7%	232,2	20,7	69,9%
14	357,2	31,9	161,4%	250,0	22,3	83,0%
15	382,7	34,2	180,1%	267,9	23,9	96,0%

Estimat - kvartal 2024/25

(MSEK)

	2024/25E			
	Q1 <i>maj-jul</i>	Q2 <i>aug-okt</i>	Q3 <i>nov-jan</i>	Q4 <i>feb-apr</i>
Nettoomsättning	51,6	54,5	70,2	48,6
<i>Tillväxt</i>	<i>6,0%</i>	<i>9,0%</i>	<i>13,2%</i>	<i>11,2%</i>
Övriga rörelseintäkter	0,8	0,3	0,4	0,5
Summa intäkter	52,4	54,8	70,6	49,1
Handelsvaror	-27,2	-28,7	-37,0	-25,6
Övriga externa kostnader	-15,2	-14,2	-21,1	-14,6
Personalkostnader	-4,9	-5,0	-5,0	-5,0
Avskrivningar av materiella och immateriella anläggningstillgångar	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8
Övriga rörelsekostnader	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Summa kostnader	-49,4	-50,1	-65,2	-47,3
Rörelseresultat (EBIT)	3,0	4,7	5,4	1,8
<i>EBIT-marginal</i>	<i>5,8%</i>	<i>8,7%</i>	<i>7,7%</i>	<i>3,8%</i>
EBITDA	4,8	6,5	7,2	3,6
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>9,3%</i>	<i>12,0%</i>	<i>10,3%</i>	<i>7,5%</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://mf.n.se/a/purefun-group/vd-byte-och-ledningsforandring>
5. Årsredovisning 2022: Understatement Underwear
6. <https://www.shopunderstatement.com/pages/about-us>

Disclaimer

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

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

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

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

Intressekonflikt

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