



2024-12-27

Nettoomsättningen uppgick till 53,1 MSEK (50,0) i det andra kvartalet (aug-okt) i Purefuns brutna räkenskapsår 2024/25, vilket innebar en ökning av nettoomsättningen om 6,2 procent jämfört med föregående år. Purefun har genomfört bokföringsmässiga förändringar, vilket påverkade bruttomarginalen positivt. Bruttomarginalen uppgick till 59,2 procent (57,6) i kvartalet, vilket var en förbättring jämfört med samma kvartal föregående år. EBITDA uppgick till 3,2 MSEK (5,5), vilket motsvarade en EBITDA-marginal om 6,0 procent (11,0).

Stärkt tillväxt

Tillväxten i kvartalet inkom högre än våra estimat och i linje med tillväxten för den generella e-handelsmarknaden i Sverige. Positivt var VD Tobias Fransson kommunikation kring försäljningen under Black Week och den efterföljande julhandeln, där bolaget sett en tvåsiffrig tillväxt jämfört med föregående år. Purefun expanderade även till Tyskland under december inom sexuell hälsa i och med lanseringen av WooMe, vilket kan komma att bli en viktig tillväxt drivare för bolaget. Utöver detta såg bolaget tillväxt på de utomordiska marknaderna i kvartalet. Den geografiska expansionen bedömer vi kommer vara den primära tillväxt drivaren för Purefun framgent.

Lönsamhet

Bolaget gjorde bokföringsmässiga förändringar, vilka stör jämförelsen avseende bruttomarginal. Justerat för förändringarna stärktes bruttomarginalen jämfört med föregående år till 59,2 procent (57,6). Trots tillväxten och en förbättrad bruttomarginal sjönk EBITDA y-o-y och inkom lägre än våra estimat. Purefun ska 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

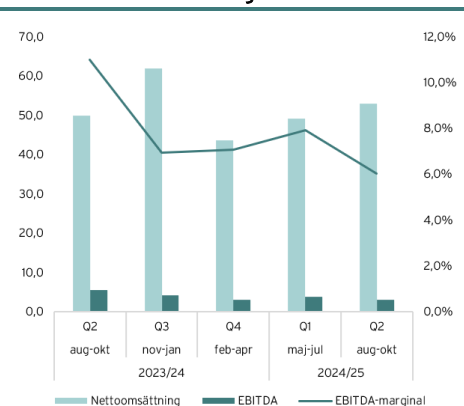
I våra estimat har vi antagit en modest omsättningstillväxt framgent. Detta då marknaden för tillfället är utmanande för Purefun, vilket också präglar tillväxten i de senaste fyra kvartalen. Trots detta ser vi en betydande uppsida på våra estimat för 2025/26, både för en exitmultipel om 8x EBITDA och 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
Nettoomsättning	195,2	204,4	217,4	229,4
Tillväxt y-o-y	30,4%	4,7%	6,4%	5,5%
Totala intäkter	197,5	206,3	219,2	231,4
Bruttoresultat	85,0	94,6	120,5	131,9
Bruttomarginal	43,5%	46,3%	55,4%	57,5%
OPEX	-80,4	-87,0	-105,1	-112,4
EBITDA	12,4	16,8	17,2	21,5
EBITDA-marginal	6,4%	8,2%	7,9%	9,4%
EV/EBITDA	10,8	8,0	7,8	6,2
Avskrivningar	5,4	7,3	-7,2	-6,8
EBIT	7,0	9,5	10,0	14,7
EBIT-marginal	3,6%	4,6%	4,6%	6,4%
EV/EBIT	19,1	14,1	13,4	9,1

Fakta

VD	Tobias Fransson
Lista	First North
Ticker	PURE
Aktiekurs (SEK)	12,30
Antal aktier (Miljoner)	11,2
Börsvärde (MSEK)	137,8
Nettoskuld (MSEK)	-4,1
EV (MSEK)	133,7
Insiderägande	75,4%
Nästa rapport	2025-03-26

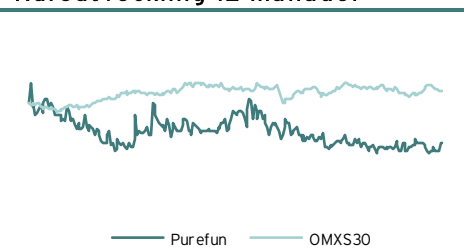
Kvartalsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg
erik.lundberg@kalqvl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Purefun	14,3	12,2	-4,4

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.

" Trots en svag start i augusti såg vi en markant förbättring under september. Denna positiva trend har fortsatt in i Q3, där vi ser en starkare tillväxttakt än under Q2. Efter halva kvartalet noterar vi en tvåsiffrig ökning jämfört med motsvarande period föregående år."

- 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

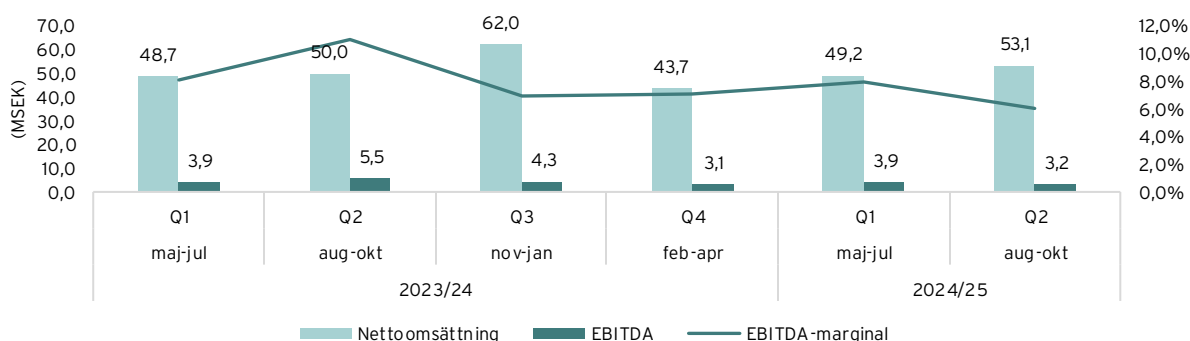
Nettoomsättningstillväxten högre än väntat, men lönsamheten lägre

Nettoomsättningen uppgick till 53,1 MSEK (50,0) i det andra kvartalet (aug-okt) i Purefuns brutna räkenskapsår 2024/25, vilket innebar en ökning av nettoomsättningen om 6,2 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 5,0 procent i Q3'24 (juli-september) och enligt Svensk Handel till 10,6 procent under perioden augusti-oktober. Nettoomsättningstillväxten om 6,2 procent var enligt oss ett steg i helt rätt riktning efter två kvartal med svag utveckling försäljningsmässigt. Detta var också högre än våra estimat för kvartalet.

VD Tobias Fransson uppgav att kvartalet började med ett svagt augusti, men att Purefun sedan såg en markant förbättring under september. Detta liknar mönstret som rapporterats av Svensk Handel, där september var en stark månad. Den positiva trenden har enligt Fransson fortsatt in i bolagets Q3'24/25. Efter halva kvartalet noterar Purefun en tvåsiffrig nettoomsättningsökning jämfört med föregående år.

Enligt Fransson har bolaget sett en positiv utveckling på marknaderna utanför Norden och då framför allt på den polska marknaden. Försäljningen på dessa marknader utgör fortsatt en mindre del av den totala försäljningen, men har varit viktig för bolaget när enskilda marknader uppvisat svaghet. Vår bedömning är att bolagets strategi att diversifiera sig geografiskt är helt rätt väg att gå och bolaget meddelade att de under december även lanserade i Tyskland. Tyskland är en stor marknad och vår förhoppning är att detta kan bli en viktig tillväxt drivare framgent.

Nettoomsättning och EBITDA, 2023/24-2024/25



EBITDA uppgick till 3,2 MSEK (5,5) i kvartalet, vilket innebar en EBITDA-marginal om 6,0 procent (11,0). Detta trots en förbättrad nettoomsättning och bruttomarginal. Purefun har genomfört förändringar i bokföringen under kvartalet, vilket påverkar jämförelsen med tidigare kvartal, vilket behandlas senare i analysen. Våra estimat för EBITDA låg på 5,4 MSEK, något lägre än jämförelsekvartalet föregående år. Dessvärre inkom EBITDA lägre än vad vi estimerat, vilket berodde på högre övriga externa kostnader än vad vi räknat med.

De nya bokföringsmässiga förändringarna som kommunicerades i kvartalet påverkade bruttomarginalen, bruttovinsten och övriga externa kostnader i hög grad, vilket gör att estimaten hamnar långt ifrån utfall.

(MSEK)	Utfall Q2'24/25	Estimat	Differens
Nettoomsättning	53,1	51,0	+2,1
Tillväxt %	6,2%	2,0%	+4,2pp
Handelsvaror	-21,6	-27,5	+5,9
Bruttovinst	31,5	23,5	+8,0
Bruttomarginal	59,2%	46,1%	13,1pp
OPEX	-28,8	-18,4	-10,4
EBITDA	3,2	5,4	-2,2
EBITDA-marginal	6,0%	10,6%	-4,6pp

Förändringar i redovisningen

Från och med Q2'24/25 har Purefun valt att genomföra förändringar i kontoklassificeringen och då omstrukturerat delar av kostnadsredovisningen. Bolaget har flyttat utgifter från kontoklass 4 till nyuppsatta konton inom kontoklass 5. Förändringen genomförs för att ge en mer rättvisande bild av bruttomarginalen. Effekten blir att bruttovinsten och bruttomarginalen ökar, då tidigare direkta kostnader flyttas till övriga externa kostnader. Siffrorna har korrigerats för Q2'23/24, så nedan följer en jämförelse från tidigare redovisade siffror för att få en uppfattning om hur förändringarna påverkar.

Jämförelse mellan tidigare redovisade siffror och justerade siffror efter förändringar, Q2'23/24

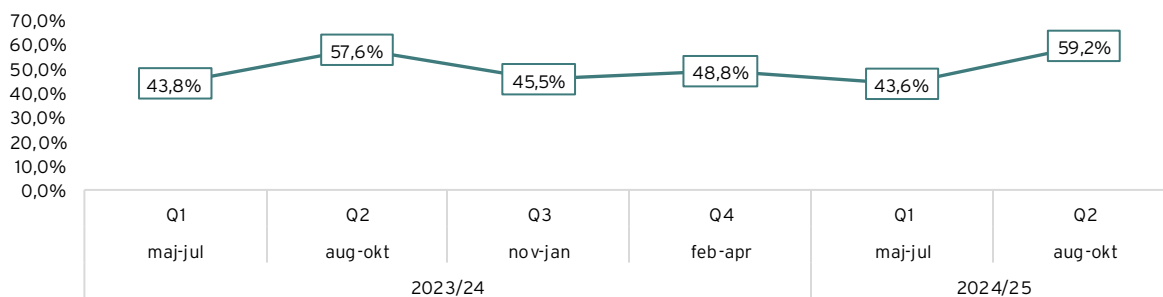
	Tidigare siffror	Justerade siffror efter förändringar	Förändring
Nettoomsättning	50,0	50,0	n/a
Tillväxt	0,0%	0,0%	n/a
Övriga rörelseintäkter	0,2	0,2	n/a
Summa intäkter	50,2	50,2	n/a
Handelsvaror	-26,2	-21,2	+4,9
Bruttovinst	23,8	28,8	+5,0
Bruttomarginal	47,5%	57,6%	+10,1pp
Övriga externa kostnader	-13,3	-18,4	-5,1
Personalkostnader	-4,4	-4,4	n/a
Avskrivningar	-1,8	-1,8	n/a
Övriga rörelsekostnader	-0,7	-0,7	n/a
Summa kostnader	-46,4	-46,4	

Ovan ses att vi ser en stor effekt av förändringarna avseende redovisad bruttomarginal, då kostnaderna flyttas från handelsvaror (direkta kostnader) till övriga externa kostnader. Detta får dock ingen effekt på till exempel EBITDA eller EBIT.

Stärkt bruttomarginal

Bruttomarginalen uppgick till 59,2 procent (57,6) i kvartalet, vilket var en förbättring jämfört med samma kvartal föregående år. I diagrammet nedan är endast bruttomarginalen för Q2'23/24 och Q2'24/25 justerad efter de nya förändringarna. 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.

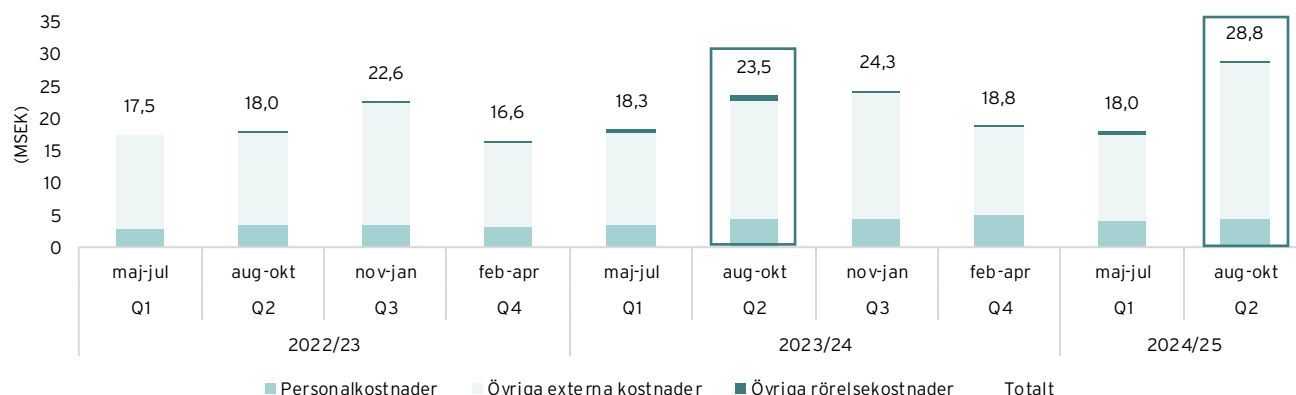
Bruttomarginalsutveckling, 2023/24-2024/25



*Endast Q2'23/24 och Q2'24/25 är justerade för den nya redovisningen

Avseende OPEX var övriga externa kostnader fortsatt den största kostnadsposten följt av personalkostnader. Övriga externa kostnader ökade också sekventiellt på grund av de bokföringsmässiga förändringarna. Personalkostnaderna uppgick till 4,5 MSEK (4,4) i kvartalet, vilket var i linje med samma kvartal föregående år. Purefun har tidigare kommunicerat att de 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 24,1 MSEK (18,4), vilket var en betydande ökning jämfört med samma kvartal föregående år som inte förklaras av de bokföringsmässiga förändringarna eftersom jämförelsesiffran också är justerad.

OPEX-utveckling, 2022/23-2024/25



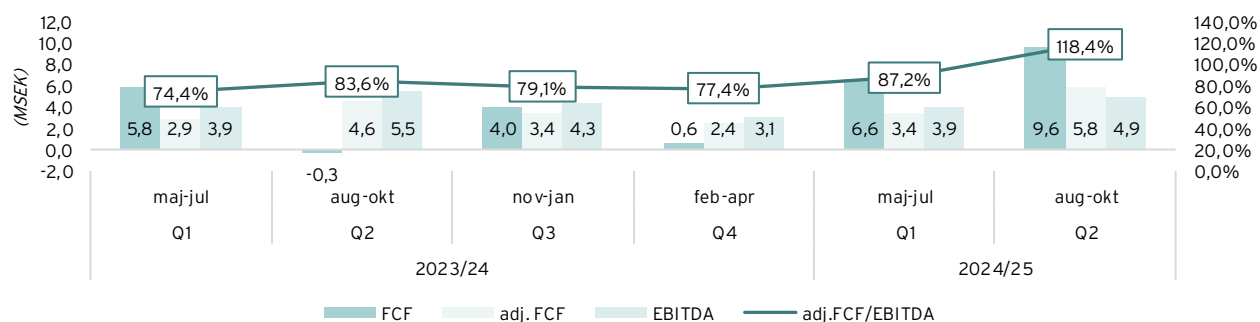
*Endast Q2'23/24 och Q2'24/25 är justerade för den nya redovisningen

Fortsatt positiva kassaflöden

Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till 5,9 MSEK (4,6) och 9,3 MSEK (-1,2) efter förändringar av rörelsekapital. Det fria kassaflödet uppgick till 9,6 MSEK (-0,3) och det justerade fria kassaflödet till 5,8 MSEK (3,4). Det justerade måttet för FCF beräknas som kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital - CAPEX. Periodens kassaflöde uppgick till 8,7 MSEK (-0,8), vilket innebär att likvida medel uppgick till 25,2 MSEK (13,1).

I VD-ordet uppgav Fransson att bolaget fokuserar på att förbättra och stärka sitt konsumenterbjudande parallellt med att de optimerar sin marknadsnärvaro på samtliga marknader. Detta innebär investeringar i både teknisk infrastruktur och produktutveckling för att möta förändrade konsumentbeteenden och marknadskrav.

EBITDA och kassaflöden, 2022/23-2024/25



Utveckling av E-handeln

Under perioden augusti-oktober, tillika Purefuns andra kvartal 2024/25, uppgick omsättningen i e-handeln i Sverige till 36,5 miljarder SEK (33,0) enligt Svensk Handel, vilket var en ökning om cirka 10,6 procent i jämförelse med samma period föregående år¹. September var en stark månad där ökningen låg på 27,5 procent y-o-y. PostNords E-barometer uppvisade dock skilda siffror där tillväxten för Q3'24 (juli-september) endast uppgick till 5,0 procent (7,9 procent enligt Svensk Handel samma period)². E-handelsindexet (Vilkas) i Finland visade för första gången sedan Q3'22 en positiv utveckling y-o-y³.

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	Q3'24
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%	7,9%
E-barometern Sverige (PostNord)	-8,0%	-8,0%	-5,0%	-7,0%	-7,0%	-4,0%	2,0%	1,0%	1,0%	3,0%	5,0%
E-handelsindexet Finland (Vilkas)	13,8%	3,5%	26,3%	-1,0%	-14,2%	-20,3%	-33,4%	-26,9%	-24,8%	-24,9%	7,8%

E-handeln i Sverige fortsätter att utvecklas positivt, även om skillnaden mellan Svensk Handel och PostNords siffror var signifikant. Enligt PostNord ses positiva tecken från branschen, där majoriteten av branscherna uppvisar positiv tillväxt och nedgången i hemelektronik och bygghandel har mattats av². Andelen som gör sina inköp online har under de senaste månaderna legat på nivåer som överträffat de som sågs under pandemin enligt Svensk Handel. 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-lagstiftning¹.

E-handels utveckling i Sverige (Svensk Handel)

(miljarder SEK)	Augusti	September	Oktober	Totalt
Q1'23/24	12,0	10,2	10,8	33,0
Q1'24/25	12,1	13	11,4	36,5
Tillväxt y-o-y	0,8%	27,5%	5,6%	10,6%

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 6,2 procent y-o-y, vilket var relativt i linje med 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. Vår bedömning är att Purefuns nettoomsättningstillväxt om 6,2 procent y-o-y är långt ifrån bolagets tillväxtmål, men relativt god sett till marknadsutvecklingen i bland annat Sverige. 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 under kvartalet 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. I kvartalet uppgav Fransson att Purefun sett en god tillväxt i de utomeuropeiska marknaderna och då framför allt i Polen.

Lansering i Tyskland

Den 20 december meddelade Purefun att bolaget expanderar geografiskt och lanserar försäljning i Tyskland via WooMe (www.woome69.de). Sajten erbjuder ett brett sortiment av produkter inom sexuell hälsa och välbefinnande, inklusive företagets egna varumärken⁴.

Tyskland är en av Europas största marknader inom sexuell hälsa och välbefinnande. Purefun har tidigare meddelat att de kommer att expandera till Tyskland och detta är viktig del i bolagets långsiktiga strategi att växa internationellt och nå nya kundgrupper. 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 har tidigare uppgett att Purefun har ett bredare sortiment än flera lokala aktörer och då framför allt inom mer nischade segment. Purefun kommer att satsa på att erbjuda en trygg och inspirerande kundupplevelse med snabb och diskret leverans⁴.

Lanseringen i Tyskland öppnar också upp nya möjligheter att sälja bolagets egna varumärken direkt till konsumenterna i flera länder. Vår bedömning är att detta är helt rätt väg att gå för bolaget, då de har lyckats väl i Skandinavien och har en stark marknadsposition i dagsläget.

Party Ninja

I februari 2024 expanderade Purefun med Party Ninja till Norge, Danmark och Finland⁵. 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 tidigare VD-ord har Fransson betonat att Purefun satsar på PartyNinja i Danmark, Norge och Finland.



Finansiell ställning

Purefun har en solid balansräkning med totala tillgångar om cirka 142,8 MSEK, varav cirka 46,2 MSEK i varulager, cirka 4,5 MSEK i kortfristiga fordringar och 25,2 MSEK i kassa. Detta finansieras med cirka 93,5 MSEK i eget kapital och cirka 10,1 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 21,1 MSEK, vilket innebar en nettokassa om 4,1 MSEK vid kvartalets utgång.

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. Den 27 december meddelade bolaget att lånet till Money Never Sleeps Holding AB återbetalats, så nu kvarstår endast 10,1 MSEK i bankfinansiering.

Immateriella anläggningstillgångar	Materiella anläggningstillgångar	Kassa
35,2 MSEK	23,8 MSEK	25,2 MSEK
Räntebärande skuld	Nettoskuld	Nettoskuld/EBITDA (R12)
21,1 MSEK	-4,1 MSEK	-

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 25,0 procent årligen samt att på lång sikt uppnå en EBITDA-marginal på minst 15,0 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 även om en positiv utveckling sågs under Q3'24, vilket var första gången sedan 2022. Enligt VD Tobias Fransson har det varit 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.

Purefun meddelade i ett pressmeddelande i slutet av december att de uppnått ett nytt försäljningsrekord under Black Week och den efterföljande julhandeln med en tvåsiffrig tillväxt jämfört med föregående år. De har också sett en positiv utveckling på sina utomnordiska marknader och lanserade WooMe i Tyskland i slutet av december⁷.

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, Baltikum och senast i Tyskland med BlushMe/WooMe. Vidare etablering på dessa marknader och eventuellt nya marknader kan bidra positivt till tillväxten framgent. Expansionen till Tyskland bedömer vi 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 20,0 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 2024 sågs en positiv utveckling för den svenska e-handeln generellt. Svensk Handel ser också tecken på att den positiva utvecklingen kommer att fortsätta 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 har nu bolagets viktigaste säsong bakom sig med bland annat Halloween, Black Friday och jul. Enligt Fransson har Purefun uppnått ett nytt försäljningsrekord under Black Week och den efterföljande julhandeln med en tvåsiffrig tillväxt jämfört med föregående år. För att klara av den intensiva försäljningsperioden har Purefun maximerat lagrets kapacitet, där den fysiska hanteringen av orderbackar i rullbanor och lagersystem begränsat flödet. Detta ledde till att Purefun genomförde en uppgradering, utan avbrott i lagerverksamheten, av den underliggande mjukvaran för att möjliggöra hantering av så kallade "multi-bin"-ordrar. Denna lösning identifierar beställningar som kan plockas tillsammans i en enda orderback. Om exempelvis åtta kunder beställt samma vara, plockas alla dessa enheter samtidigt och skickas i en och samma back till packstationen. Detta ökar effektiviteten avsevärt, då endast ett plocktillfälle, en orderback och en transportsträcka på rullbanor krävs.

Värdering

Key stats

Antal aktier	11 200 000	Börsvärde (MSEK)	137,8
Aktiekurs (SEK)	12,30	Nettoskuld (MSEK)	-4,1
		Enterprise value (MSEK)	133,7

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	208,0 MSEK	P/S	0,7
EBITDA	14,5 MSEK	EV/EBITDA	9,2
EBIT	7,2 MSEK	EV/EBIT	18,6
Vinst	4,7 MSEK	P/E	29,3
Adj. FCF	15,0 MSEK	EV/ Adj. FCF	8,9

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
49,3%	7,0%	3,5%	2,3%
OPCF-marginal	Adj. FCF-marginal	ROE	ROIC
7,3%	7,2%	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 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	3360,6	1 233,4	4 594,0	9 907,6	0,5	24,6%	428,4	4,3%	10,7	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Boozt	8583,9	285,0	8 868,9	8 130,1	1,1	39,0%	552,7	6,8%	16,1	286,5	3,5%	31,1
Bubbleroom	65,0	-12,4	52,6	447,9	0,1	65,6%	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Desenio	32,8	1 046,6	1 079,4	881,7	1,2	84,2%	105,9	12,0%	10,2	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Lyko	1469,8	979,3	2 449,1	3 413,5	0,7	43,9%	224,6	6,6%	10,9	62,6	1,8%	39,1
Nelly Group	841,4	70,2	911,6	1 077,5	0,8	52,2%	132,7	12,3%	6,8	81,0	7,5%	11,1
Online Brands Nordic	375,3	33,8	409,1	340,7	1,2	62,1%	27,1	8,0%	14,7	7,50	2,2%	53,3
Pierce Group	586,4	-222,0	364,4	1 560,0	0,2	44,9%	61,0	3,9%	5,9	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Revolutionrace	4546,1	-131,0	4 415,1	1 849,0	2,5	71,0%	384,0	20,8%	11,9	375,0	20,3%	12,1
RugVista	924,9	-137,2	787,8	682,3	1,2	61,6%	76,1	11,1%	10,4	60,7	8,9%	13,0
Söder Sportfiske	202,5	-34,6	167,9	229,1	0,7	40,5%	14,6	6,4%	11,5	8,50	3,7%	19,7
Medel	1 908,1	282,8	2 190,9	2 592,7	0,9	53,6%	200,7	9,2%	10,9	126,0	6,9%	25,6
Median	841,4	33,8	911,6	1 077,5	0,8	52,2%	119,3	7,4%	10,8	62,6	3,7%	19,7
Purefun	137,8	-4,1	133,7	208,0	0,6	49,3%	14,5	7,0%	9,2	7,2	3,5%	18,6

Purefun är ett av de minsta bolagen i jämförelsegruppen, och vi noterar att endast Desenio och Bubbleroom 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 och i linje med bolagets snittvärdering senaste tre åren avseende EV/EBITDA och P/S.

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	10,7	6,0	neg.	neg.	neg.	17,0
Boozt	1,1	1,1	16,1	15,2	31,1	28,7	39,3	39,2
Bubbleroom	0,1	0,1	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Desenio	1,2	1,2	10,2	11,6	neg.	4,5	neg.	neg.
Lyko	0,7	0,9	10,9	14,4	39,1	44,4	neg.	5,5
Nelly Group	0,8	0,6	6,8	neg.	11,1	21,0	12,4	neg.
Online Brands Nordic	1,2	1,4	14,7	55,8	53,3	neg.	182,8	37,9
Pierce Group	0,2	0,3	5,9	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Revolutionrace	2,5	2,5	11,9	11,9	12,1	12,2	15,5	16,0
RugVista	1,2	1,4	10,4	11,1	13,0	13,1	17,8	18,4
Söder Sportfiske	0,7	0,9	11,5	18,1	19,7	39,9	31,1	74,7
Medel	0,9	1,0	10,9	18,0	25,6	23,4	49,8	29,8
Median	0,8	0,9	10,8	13,2	19,7	21,0	24,5	18,4
Purefun	0,7	0,7	9,2	9,0	18,6	15,9	29,3	18,6

Nedan ser vi att ungefär hälften av bolagen uppvisat en omsättningstillväxt senaste tre åren. Flera bolag, som exempelvis BHG Group, Nelly Group och Desenio, har uppvisat en 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	-7,9%	-26,6%	-160,0%	-182,0%
Boozt	11,8%	8,6%	2,7%	3,7%
Bubbleroom	3,9%	-199,3%	-216,5%	-189,2%
Desenio	-10,4%	-16,3%	-206,7%	-270,8%
Lyko	16,8%	12,3%	-5,9%	-157,3%
Nelly Group	-9,0%	241,8%	60,0%	41,6%
Online Brands Nordic	32,5%	29,4%	-10,0%	-43,1%
Pierce Group	-0,7%	9,9%	-177,0%	-161,3%
Revolutionrace	11,6%	1,1%	0,7%	1,6%
RugVista	-1,1%	-17,6%	-21,9%	-19,6%
Söder Sportfiske	5,7%	2,6%	-11,1%	-10,3%
Medel	4,8%	4,2%	-67,8%	-89,7%
Median	1,6%	4,9%	-16,0%	-100,2%
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
Nettoomsättning	195,2	204,4	217,4	229,4
% y-o-y	30,4%	4,7%	6,4%	5,5%
<i>P/S</i>	<i>0,7</i>	<i>0,7</i>	<i>0,6</i>	<i>0,6</i>
Övriga intäkter	2,3	1,9	1,8	2,0
Totala intäkter	197,5	206,3	219,2	231,4
KSV	-110,2	-109,8	-96,9	-97,5
Bruttoresultat	85,0	94,6	120,5	131,9
<i>Bruttomarginal</i>	<i>43,5%</i>	<i>46,3%</i>	<i>55,4%</i>	<i>57,5%</i>
% y-o-y	27,1%	11,3%	27,4%	9,4%
Rörelsekostnader	-80,4	-87,0	-105,1	-112,4
% y-o-y	25,4%	8,2%	20,8%	6,9%
EBITDA	12,4	16,8	17,2	21,5
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>6,4%</i>	<i>8,2%</i>	<i>7,9%</i>	<i>9,4%</i>
% y-o-y	41,9%	35,5%	2,4%	24,9%
<i>EV/EBITDA</i>	<i>10,8</i>	<i>8,0</i>	<i>7,8</i>	<i>6,2</i>
Avskrivningar	5,4	7,3	-7,2	-6,8
EBIT	7,0	9,5	10,0	14,7
<i>EBIT-marginal</i>	<i>3,6%</i>	<i>4,6%</i>	<i>4,6%</i>	<i>6,4%</i>
% y-o-y	12,2%	35,7%	5,3%	46,8%
<i>EV/EBIT</i>	<i>19,1</i>	<i>14,1</i>	<i>13,4</i>	<i>9,1</i>

Vi bedömer att en multipel om 12x EBITDA är motiverad för Purefun, vilket är något lägre än det historiska snittet samt relativt i linje med peer-gruppen. 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)
2025/26E	12	21,5	257,8	23,01
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	<i>12</i>	<i>15,0</i>	<i>180,4</i>	<i>16,11</i>

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	1,87	87,1%	51,8%	1,31	31,0%	19,7%

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	171,8	15,3	24,7%	120,3	10,7	-12,7%
9	193,3	17,3	40,3%	135,3	12,1	-1,8%
10	214,8	19,2	55,9%	150,4	13,4	9,1%
11	236,3	21,1	71,5%	165,4	14,8	20,1%
12	257,8	23,0	87,1%	180,4	16,1	31,0%
13	279,2	24,9	102,7%	195,5	17,5	41,9%
14	300,7	26,9	118,3%	210,5	18,8	52,8%
15	322,2	28,8	133,9%	225,5	20,1	63,7%

I våra estimat har vi antagit en modest omsättningstillväxt framgent. Detta då marknaden för tillfället är utmanande för Purefun, vilket också präglar tillväxten 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.

Estimat - kvartal 2024/25

	2024/25E			
	Q1A <i>maj-jul</i>	Q2A <i>aug-okt</i>	Q3E <i>nov-jan</i>	Q4E <i>feb-apr</i>
Nettoomsättning	49,2	53,1	68,6	46,5
<i>Tillväxt</i>	<i>1,0%</i>	<i>6,2%</i>	<i>10,6%</i>	<i>6,4%</i>
Övriga rörelseintäkter	0,4	0,5	0,4	0,5
Summa intäkter	49,6	53,6	69,0	47,0
Handelsvaror	-27,7	-21,6	-28,1	-19,5
Övriga externa kostnader	-13,5	-24,1	-29,2	-18,1
Personalkostnader	-4,0	-4,5	-5,0	-5,0
Avskrivningar	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8
Övriga rörelsekostnader	-0,5	-0,2	-0,5	-0,5
Summa kostnader	-47,5	-52,2	-64,6	-44,9
Rörelseresultat (EBIT)	2,1	1,4	4,4	2,1
<i>EBIT-marginal</i>	<i>4,3%</i>	<i>2,6%</i>	<i>6,4%</i>	<i>4,5%</i>
EBITDA	3,9	3,2	6,2	3,9
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>7,9%</i>	<i>6,0%</i>	<i>9,0%</i>	<i>8,4%</i>

Källor

1. E-handelsindikator. <https://www.svenskhandel.se/rapporter/e-handelsindikatorn>
2. https://sites.postnord.se/l/862341/2024-11-25/4v1h22/862341/1732533620Shq7fHdd/E_barometern_Q3_2024.pdf
3. <https://www.viikas.fi/raportit>
4. <https://storage.mfn.se/6ca85aec-1d6d-4e2a-b6f7-b0caa99568b5/purefun-group-lanserar-forsaljning-i-tyskland-genom-woome.pdf>
5. Partyninja. <https://storage.mfn.se/3a6d7c43-7d32-48f8-bb99-8d57abe526fa/purefun-lanserar-partyninja-i-norge-danmark-och-finland.pdf>
6. Årsredovisning 22/23: <https://storage.mfn.se/143977ea-f7cf-4cc9-befa-678c6f553228/purefun-arsred20222023.pdf>
7. <https://storage.mfn.se/6ca85aec-1d6d-4e2a-b6f7-b0caa99568b5/purefun-group-lanserar-forsaljning-i-tyskland-genom-woome.pdf>

Disclaimer

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

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

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

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

Intressekonflikt

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