

2025-07-01

Nettoomsättningen uppgick till 45,3 MSEK (43,7) i det fjärde kvartalet (feb-apr) i Vuxen Groups brutna räkenskapsår 2024/25, vilket motsvarade en tillväxt om 3,7 procent jämfört med samma kvartal föregående år. Kvartalet beskrevs som utmanande av vd Tobias Fransson, och Svensk Handel uppskattade tillväxten till -3,4 % och PostNords E-barometer 9,0 % för januari-mars. Februari påverkades negativt av en mindre handelsdag och april var svagt på grund av makroekonomisk oro. Bruttomarginalen föll till 56,5 % (63,0) och EBITDA minskade till 1,5 MSEK (3,1), vilket motsvarade en EBITDA-marginal om 3,3 % (7,1).

Pressad marginal och högre kostnader tyngde resultatet

EBITDA inkom 42,9 % lägre än våra estimat, till följd av lägre bruttovinst och högre OPEX. Den svagare bruttomarginalen förklaras troligen av valutamotvind, kampanjer och ökad försäljning via externa marknadsplatser. SEK har dock förstärkts mot USD och EUR under kvartalet, vilket på sikt kan stärka bruttomarginalen. Vuxen Group har nyligen gjort förändringar i sin redovisning, vilket påverkar bruttomarginalens jämförbarhet, men ej EBITDA. Bolaget arbetar aktivt med att förbättra lönsamheten genom ökad direktförsäljning, inköp från Asien, fokus på egna varumärken och minskade IT-kostnader.

Tillväxtstrategin ligger fast - Tyskland och Europa i fokus

Under föregående kvartal lanserade Vuxen Group en engelskspråkig plattform för EU-marknaden via WooMe69.com och expanderade vidare i Tyskland. Enligt Fransson har lanseringen varit framgångsrik med återkommande kunder. Den geografiska expansionen med fokus på Tyskland, Polen och Baltikum väntas bli en viktig tillväxtmotor. Samtidigt fortsätter satsningar inom nya segment som PartyNinja och Doggie, som kan bidra positivt till tillväxten. Fokus framåt ligger på förbättrade processer och kostnadskontroll för att stärka marginalerna, samtidigt som investeringar i varumärken och selektiv expansion för lönsam tillväxt fortsätter. Vår bedömning är att bolaget har utrymme för förvärv, vilket är en intressant option.

Outlook

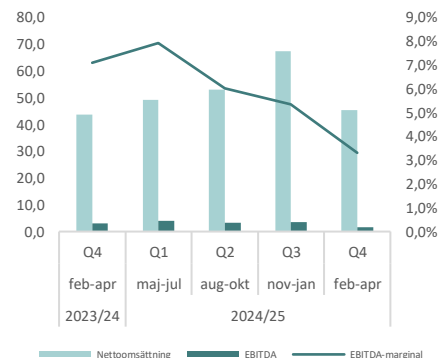
Vuxen Groups tillväxt i Q4'24/25 var blygsam i relation till bolagets finansiella mål, men relativt i linje med svensk e-handel generellt. Vi ser fortsatt potential i bolagets internationella expansion, främst i Tyskland och övriga EU, samt att deras starka varumärken inom framför alla sexuell hälsa har goda möjligheter att marknadsandelar. En förstärkt krona, förbättrad marknad och operativa effektiviseringar kan successivt stärka lönsamheten. Vår uppdaterade värdering indikerar en uppsida om 35,1 % på estimaten för 2026/27E på en multipel om 10x EBITDA, och med en tillväxtacceleration eller ett förvärv ökar uppsidan ytterligare.

(MSEK)	2023/24	2024/25	2025/26E	2026/27E
Nettoomsättning	204,4	214,9	225,5	243,1
Tillväxt y-o-y	4,7%	5,1%	4,9%	7,8%
Totala intäkter	206,3	216,6	227,1	244,9
Bruttoresultat	94,6	117,8	129,0	141,7
Bruttomarginal	46,3%	54,8%	57,2%	58,3%
OPEX	-87,0	-107,2	-119,8	-126,2
EBITDA	16,8	12,2	10,8	17,3
EBITDA-marginal	8,2%	5,7%	4,8%	7,1%
EV/EBITDA	7,1	9,8	11,1	6,9
Avskrivningar	7,3	-7,2	-7,2	-7,2
EBIT	9,5	5,0	3,6	10,1
EBIT-marginal	4,6%	2,3%	1,6%	4,2%
EV/EBIT	12,6	23,9	33,2	11,8

Fakta

VD	Tobias Fransson
Lista	First North
Ticker	PURE
Aktiekurs (SEK)	11,2
Antal aktier (Miljoner)	11,45
Börsvärde (MSEK)	128,2
Nettoskuld (MSEK)	-8,8
EV (MSEK)	119,4
Insideräggande	75,3%
Nästa rapport	2025-09-25

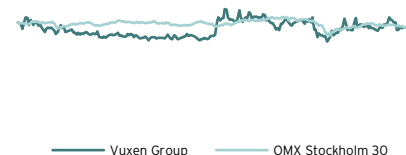
Kvartalsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg
erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Vuxen Group	-1,3	+6,6	-7,4

Key Insights



Stark position

Vuxen Group 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

Vuxen Group 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

Vuxen Group 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.

" Vi kommer att prioritera förbättrade processer och smart kostnadsstyrning med målet att öka vinstmarginalen och bygga större motståndskraft mot marknadsvängningar. Samtidigt fortsätter vi att investera i våra varumärken och utvärdera selektiva expansionsmöjligheter där vi ser potential för lönsam tillväxt.

- Tobias Fransson, VD Vuxen 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

Tufft kvartal i en tuff e-handelsmarknad

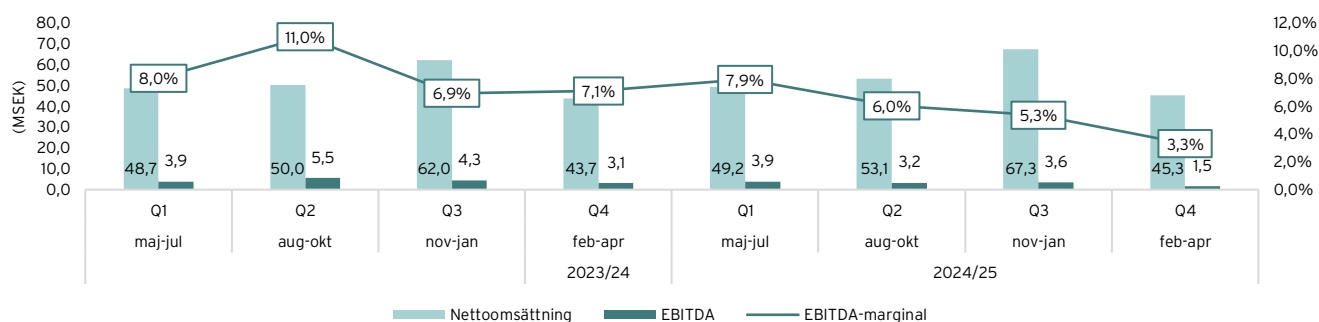
Nettoomsättningen uppgick till 45,3 MSEK (43,7) i det fjärde kvartalet (feb-apr) i Vuxen Groups brutna räkenskapsår 2024/25, vilket innebar en ökning av nettoomsättningen om 3,7% jämfört med föregående år. Detta kan sättas i relation till den generella utvecklingen för den svenska e-handeln, där tillväxten uppgick till 9,0% enligt Postnords e-barometer i Q1'25 (jan-mar) och enligt Svensk Handel till 3,3% under perioden februari-april.

Kvartalet präglades av stora variationer mellan månaderna, där mars stod för stark tillväxt medan februari påverkades negativt av färre försäljningsdagar. Inledningen av april var särskilt utmanande med ett försäljningstapp på nära 20,0% jämfört med föregående år, vilket vd Tobias Fransson hänför till ökad konsumentoro och handelspolitiska osäkerheter. Trots detta lyckades bolaget stabilisera utvecklingen under återstoden av månaden genom snabba åtgärder, vilket begränsade den negativa påverkan på kvartalets totala omsättning.

Enligt vd Tobias Fransson har Vuxen Group fortsatt att stärka sin position både på hemmamarknaden och internationellt under 2024/25. Etableringen i Tyskland under året markerade ett viktigt steg i bolagets geografiska expansion. Vår bedömning är att den tyska lanseringen, i kombination med en bredare internationell satsning via WooMe69.com, skapar en god grund för framtida tillväxt. Den geografiska diversifieringen är särskilt värdefull när enskilda marknader uppvisar volatilitet.

Under april bytte bolaget namn från Purefun Group till Vuxen Group, ett strategiskt steg som enligt bolaget bättre speglar kärnverksamheten och stärker positionen inom sexuell hälsa. Det markerar också en tydligare profilering efter många års varumärkesbyggande inom e-handel och radioreklam. Namnbytet kopplar tydligare till bolagets mest etablerade varumärken, framför allt Vuxen men också WooMe, som idag står för merparten av omsättningen.

Nettoomsättning och EBITDA, 2023/24-2024/25



EBITDA uppgick till 1,5 MSEK (3,1) i kvartalet, vilket innebar en EBITDA-marginal om 3,3% (7,1). Detta var en minskning y-o-y trots en förbättrad nettoomsättning relaterat till en lägre bruttomarginal och högre OPEX. Vuxen har nyligen genomfört förändringar i bokföringen, vilket påverkar jämförelsen med tidigare kvartal, vilket behandlas senare i analysen. EBITDA inkom lägre än vad vi estimerat, vilket berodde främst på lägre nettoomsättning, högre övriga externa kostnader och en lägre bruttomarginal än vad vi räknat med. EBITDA kom således in 42,9% lägre än våra estimat, där differensen i absoluta tal var 2,0 MSEK. Bruttovinsten var 1,4 MSEK lägre än estimerat och OPEX 0,5 MSEK högre, vilket förklarar avvikelserna.

(MSEK)	Utfall Q4'24/25	Estimat	Differens
Nettoomsättning	45,3	46,5	-2,6%
Tillväxt y-o-y	3,7%	6,4%	-2,7pp
Handelsvaror	19,7	19,5	+1,0%
Bruttovinst	25,6	27,0	-5,2%
Bruttomarginal	56,5%	58,1%	-1,6pp
OPEX	24,5	24,0	+2,1%
EBITDA	1,5	3,5	-42,9%
EBITDA-marginal	3,3%	7,5%	-4,2pp

Förändringar i redovisningen

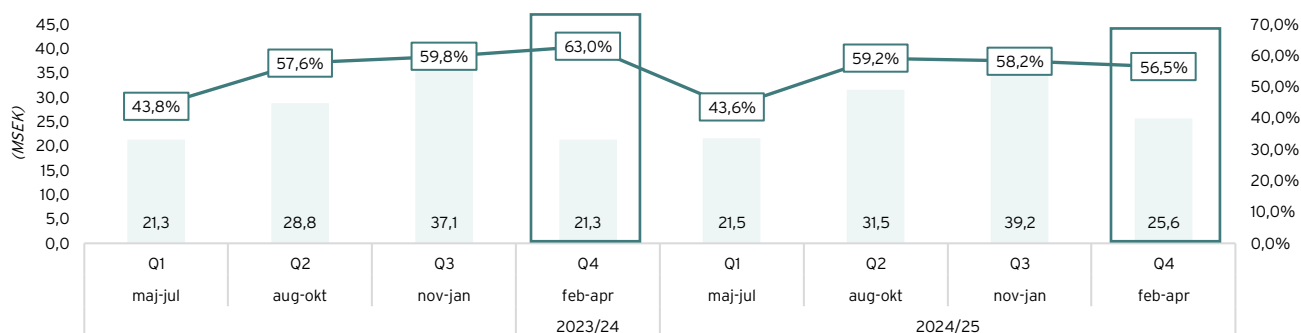
Från och med Q2'24/25 har Vuxen valt att genomföra förändringar i kontoklassificeringen och då omstrukturerat delar av kostnadsredovisningen. Bolaget har flyttat utgifter från kontoklass 4 till nyuppsatta konton inom kontoklass 5. Förändringen genomförs för att ge en mer rättvisande bild av bruttomarginalen. Effekten blir att bruttovinsten och bruttomarginalen ökar, då tidigare direkta kostnader flyttas till övriga externa kostnader. Detta får dock ingen effekt på till exempel EBITDA eller EBIT, och jämförelsekvartalen har justerats för detta.

Svagare bruttomarginal och valutamotvind under kvartalet

Bruttomarginalen uppgick till 56,5% (63,0) i kvartalet, vilket var en minskning jämfört med samma kvartal föregående år. Samtliga av Vuxens inköp görs i USD och EUR, och en svag SEK påverkar bruttomarginalen negativt. Under februari till april har dock USD/SEK gått från cirka 11,1 till 9,7. En positiv bruttomarginalseffekt av en starkare SEK kan dock fördröjas något, då det tar viss tid att omsätta varulagret som köpts in tidigare. Den svagare bruttomarginalen kan möjligen förklaras av kampanjer och prispress relaterat till ett svagare marknadsläge. Produktmix och att försäljningen i högre grad skedde via externa marknadsplatser jämfört med föregående år kan också vara en förklaring. Dock gavs ingen förklaring i rapporten.

I diagrammet nedan är bruttomarginalen justerad för samtliga kvartal förutom för Q1'23/24 och Q1'24/25. Vuxen har flera initiativ för att förbättra bruttomarginalen framåt, bland annat genom att intensivifiera arbetet med inköp från Asien, förbättringar av de egna plattformarna och ökad direktförsäljning till kund för att minska försäljningen via externa marknadsplatser.

Bruttovinst och bruttomarginal, 2023/24-2024/25



*Endast Q1'23/24 och Q1'24/25 är inte justerade för den nya redovisningen.

OPEX ökar i takt med nettoomsättningen

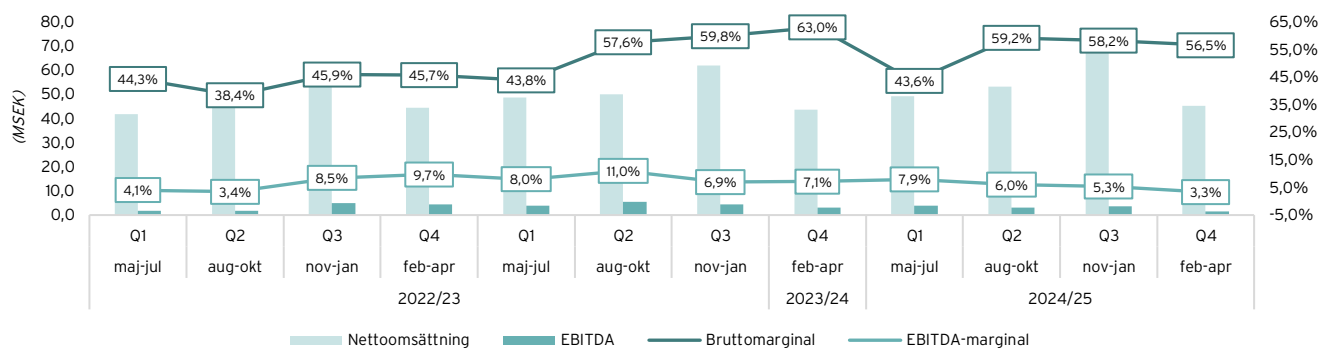
OPEX uppgick till 24,5 MSEK (25,0), vilket var en minskning med 2,0% y-o-y. Övriga externa kostnader var fortsatt den största kostnadsposten om 20,2 MSEK (19,8) följt av personalkostnader om 4,4 MSEK (4,9) och övriga rörelsekostnader som var positiv i kvartalet med 0,1 MSEK (0,3). Vuxen har tidigare 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.

Försämrade lönsamhet

Eftersom Vuxen Group tillämpar K3 och inte IFRS uppstår årliga goodwillavskrivningar som påverkar resultatet negativt. Till skillnad från IFRS, där goodwill endast prövas för nedskrivning, skrivs goodwill enligt K3 av linjärt över tid, vilket ger upphov till högre redovisade kostnader i resultaträkningen. Detta medför att vi fokuserar på EBITDA, då bolaget inte särredovisar EBITA eller avskrivningar av immateriella tillgångar. Avskrivningarna på immateriella tillgångarna uppgår utifrån balansräkningen till cirka 1,1 MSEK per kvartal.

EBITDA uppgick i kvartalet till 1,5 MSEK (3,1), vilket innebar en EBITDA-marginal om 3,3% (7,1). Detta var den lägsta lönsamheten bolaget redovisat sedan Q4'22/23. EBIT uppgick till -0,3 MSEK (1,2), vilket innebar att EBITA uppgick till cirka 0,8 MSEK (2,4). Den lägre lönsamheten är i hög grad kopplad till den försämrade bruttomarginalen, och den enda förklaringen som ges i rapporten var egentligen ett tuffare marknadsklimat.

Lönsamhetsutveckling, 2022/23-2024/25

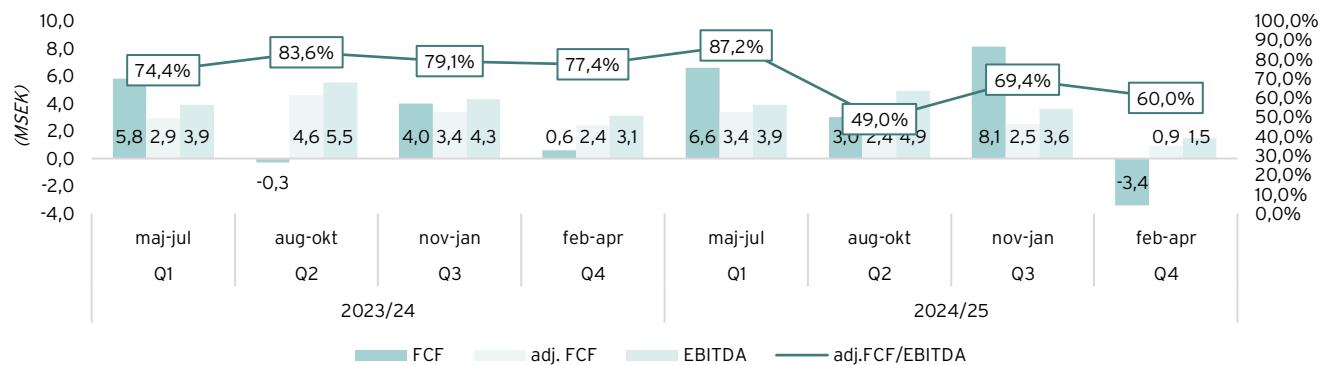


Amorterad skuld och starkt kassaflöde

Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital uppgick till 0,9 MSEK (2,3) och -3,0 MSEK (0,4) efter förändringar av rörelsekapital. Det fria kassaflödet uppgick till -3,4 MSEK (0,6) och det justerade fria kassaflödet till 0,9 MSEK (2,4). Det justerade måttet för FCF beräknas som kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital - CAPEX. Periodens kassaflöde uppgick till -3,9 MSEK (-0,1). Likvida medel uppgick till 17,9 MSEK (16,5).

I tidigare vd-ord har Fransson uppgett 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. Fransson uppgav i rapporten att Vuxen kommer att fortsätta investera i sina varumärken och utvärdera selektiva expansionsmöjligheter framåt.

EBITDA och kassaflöden, 2022/23-2024/25



Utveckling av E-handeln

Under perioden februari-april, tillika Vuxen Groups fjärde kvartal 2024/25, uppgick omsättningen i e-handeln i Sverige till 37,2 miljarder SEK (36,0) enligt Svensk Handel, vilket var en ökning om cirka 3,3% i jämförelse med samma period föregående år¹. Enligt Svensk Handel var februari svagt y-o-y (-14,9%), medan mars och april var starkt y-o-y med 9,9% respektive 13,6% tillväxt. PostNords E-barometer uppvisade starkare siffror för Q1'25 (januari-mars) där omsättningsökningen uppgick till 9,0% (-3,4% enligt Svensk Handel samma period)². E-handelsindexet (Vilkas) i Finland fortsatte att uppvisa en positiv utveckling y-o-y under Q4'24 efter en lång svag period för e-handeln³.

Tillväxt E-handel i Sverige och Finland

	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	Q1'25
E-handelsindikatorn Sverige (Svensk Handel)	-5,1%	-8,2%	-4,7%	-11,5%	10,4%	12,3%	7,9%	12,0%	-3,4%
E-barometern Sverige (PostNord)	-7,0%	-4,0%	2,0%	1,0%	1,0%	3,0%	5,0%	11,0%	9,0%
E-handelsindexet Finland (Vilkas)	-14,2%	-20,3%	-33,4%	-26,9%	-24,8%	-24,9%	7,8%	5,0%	9,1%

E-handelsindikatorn och E-barometern uppvisade skilda siffror för Q1'25, där den första visade en minskning y-o-y och den andra stark tillväxt. Enligt E-barometern gick Apotek starkt med 24,0% tillväxt, fortsatt drivet av lågpris inom skönhet & hälsa. Hälften av svenskarna har handlat från utlandet det senaste året. Kina har gått om Tyskland som största e-handelsland, vilket påverkar de svenska e-handlarna som har svårt att konkurrera med pris.

Det lyfts, likt Vuxen Group gjorde, att handelstullar och geopolitisk oro (framför allt USA-Kina) skapar osäkerhet, vilket påverkar både priser och leveranskedjor. Konsumenterna är ändå mer optimistiska i år jämfört med 2024, mycket tack vare fallande räntor och reallöneökningar.

E-barometern spår fortsatt tillväxt för e-handeln under året, trots osäkerheter kring global handel och hushållens buffertuppbbyggnad. Svensk Handel är mer försiktiga och de menar att mars visade ett viktigt trendbrott men att utvecklingen fortsatt är osäker och att "nästa månader blir avgörande".

E-handels utveckling i Sverige (Svensk Handel)

(miljarder SEK)	Februari	Mars	April	Totalt
Q4'24/25	9,7	13,3	14,2	37,2
Q4'23/24	11,4	12,1	12,5	36,0
Tillväxt y-o-y	-14,9%	9,9%	13,6%	3,3%

Under 2023 stod Sverige för cirka 78,9 procent av Vuxens nettoomsättning, vilket enligt oss gör det relevant att följa och jämföra med den generella utvecklingen för e-handeln i Sverige. Vuxens nettoomsättning ökade med 3,7% y-o-y, vilket var relativt i linje med e-handeln i stort i Sverige enligt E-handelsindikatorn men lägre jämfört med E-barometern. 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 var på rekordhög nivå under 2024. Om tillväxten skulle justeras för de utländska lågprisaktörerna, så skulle den svenska tillväxtsiffran sett annorlunda ut. Vår bedömning är att Vuxens nettoomsättningstillväxt om 3,7% y-o-y är långt ifrån bolagets tillväxtmål, men relativt god sett till marknadsutvecklingen i bland annat Sverige. Vår tro är att Vuxen Group hittar tillbaka till tillväxt, drivet av en kombination av en ökad marknadsandel på befintliga marknader samt geografisk expansion. Expansionen till Tyskland, och även bredare mot Europa, under kvartalet kan bli en viktig tillväxt drivare för bolaget framgent.

Geografisk expansion

Vuxen Group 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. Vuxen Group 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 Vuxen Group 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 Vuxen Group sett en god tillväxt i de utomeuropeiska marknaderna och då framför allt i Polen.

Lansering i Tyskland

Den 20 december meddelade Vuxen Group 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 bolagets egna varumärken⁴. Fransson uppgav i vd-ordet att lanseringen i Tyskland varit framgångsrik och att Vuxen Group successivt ökat upp sina marknadsinsatser. Vidare uppgav Fransson att Vuxen Groups breda sortiment och snabba leveranser har varit en viktig komponent i framgången och bolaget ser redan att kunder återkommer för nya köp.

Tyskland är en av Europas största marknader inom sexuell hälsa och välbefinnande. Vuxen Group 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 expansionen kan bli en stark tillväxt drivare för bolaget om denna blir lyckosam, även om Vuxen Group endast tar en liten marknadsandel. Fransson har tidigare uppgett att Vuxen Group har ett bredare sortiment än flera lokala aktörer och då framför allt inom mer nischade segment. Vuxen Group 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 konsumenter 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.

EU-expansion inom sexuell hälsa

Vuxen Group meddelade i samband med rapporten att de lanserar sin e-handelsbutik WooMe för den europeiska marknaden via www.woome69.com. Lanseringen sker helt på engelska, vilket gör det möjligt för kunder i EU-länder utan landspecifika butiker att enkelt ta del av Vuxen Groups breda sortiment inom sexuell hälsa och välbefinnande, inklusive bolagets egna varumärken. Om efterfrågan ökar i ett specifikt land är bolaget förberett på att anpassa och lansera lokala versioner av WooMe för att ytterligare stärka sin marknadsnärvaro. Vår bedömning är att lanseringen i Tyskland och EU-expansionen är helt rätt väg för Vuxen Group att gå. Konkurrensen är dock hög ute i Europa, men marknaden är stor, så lyckas Vuxen Group ta en viss marknadsandel så kan effekten för bolaget bli stor. Detta kan komma att bli en viktig tillväxt drivare för bolaget och extra viktigt om konsumenten fortsätter att vara svag under 2025.

Party Ninja

I februari 2024 expanderade Vuxen Group 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 tidigare vd-ord har Fransson uppgett att arbetet med den geografiska expansionen kommer att fortsätta. 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 Vuxen Group satsar på PartyNinja i Danmark, Norge och Finland.



Finansiell ställning

Vuxen Group har en solid balansräkning med totala tillgångar om cirka 125,5 MSEK, varav cirka 40,1 MSEK i varulager, cirka 5,7 MSEK i kortfristiga fordringar och 17,9 MSEK i kassa. Detta finansieras med cirka 94,7 MSEK i eget kapital och cirka 9,1 MSEK i bankfinansiering samt resterande i icke-räntebärande finansiering. Tidigare hade Vuxen haft ett lån om 11,0 MSEK till huvudägarna, men detta återbetalades föregående kvartal. Den räntebärande skulden uppgick således till 9,1 MSEK, vilket innebär en nettokassa om 8,8 MSEK vid kvartalets utgång.

På rullande tolv månader uppgick Vuxens EBITDA till 12,2 MSEK, och bolaget har en nettokassa om 8,8 MSEK. Bolaget fortsätter att amortera cirka 0,5 MSEK på banklånet varje kvartal. Vi bedömer således Vuxen Groups 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
33,0 MSEK	23,0 MSEK	17,9 MSEK
Räntebärande skuld	Nettoskuld	Nettoskuld/EBITDA (R12)
9,1 MSEK	8,8 MSEK	-

En intressant aspekt är att Vuxen Group har en helägd fastighet som är upptagen på balansräkningen till ett värde om cirka 13,0 MSEK³. Fastigheten förvärvades under pandemin 2021 från ett konkursbo. Vuxen Group 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 Vuxen Group tidigare tagit in för att bygga en motsvarande fastighet storleksmässigt låg på omkring 50,0 MSEK.

Finansiella mål

I samband med att Vuxen Group 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. Vuxen 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 Vuxen Groups 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 2025. I Finland har e-handeln utvecklingen vänt till positiv tillväxt efter en lång period och negativ tillväxt. Enligt vd Fransson har det varit en utmanande marknad både i Norden och Europa, där Vuxen har sett en generell nedgång på flera marknader. I en minskande totalmarknad har Vuxen fortsatt ta marknadsandelar, vilket är positivt.

Vuxen har lanserat WooMe i Tyskland i slutet av december⁷ och nu också accelererat EU-expansionen med en lansering av en hemsida helt på engelska riktad mot konsumenter i EU-länderna. Detta är en del av Vuxens långsiktiga strategi och ett viktigt steg för tillväxt utanför Norden.

Tillväxt

Vuxen Group 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. Vuxen Group har en stabil finansiell ställning med nettokassa, vilket öppnar upp för förvärv när tillfälle dyker upp.

Under 2023 lanserade, och nylanserade, Vuxen Group 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 Vuxen Groups 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.

Vuxen Groups 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 och övriga Europa med BlushMe/WooMe. Vidare etablering på dessa marknader och eventuellt mer landspecifika satsningar i nya marknader kan bidra positivt till tillväxten framgent. Expansionen till Tyskland bedömer vi kan bli en viktig tillväxt drivare för Vuxen Group 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. Vuxen Group kan i och med den här strategin vara med på bolags tillväxtresor utan att förvärva hela bolaget.

Vuxen Group 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, men 2025 har startat svagare så det är svårt att sia om det positiva momentumet under 2024 kommer att fortsätta.



Förvärv

Nya
varumärken

Expansion

Onoterade
investeringar

Förbättrad
konjunktur

Lönsamhet

Vuxen Group 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 Vuxen Group 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 Vuxen Group 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 Vuxen Groups 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. Från mitten av januari har vi sett en förstärkning av SEK kontra USD och EUR, vilket är en faktor som kan påverka lönsamheten positivt. Lönsamheten kommer också att förbättras när Vuxen Groups 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-
besparingar

Ökade inköp
från Asien

Fokus på
egna
varumärken

Kron-
förstärkning

Skalfördelar
vid ökad
omsättning

Värdering

Key stats

Antal aktier	11 200 000	Börsvärde (MSEK)	128,2
Aktiekurs (SEK)	11,45	Nettoskuld (MSEK)	-8,8
		Enterprise value (MSEK)	119,4

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	214,9 MSEK	P/S	0,6
EBITDA	12,2 MSEK	EV/EBITDA	9,8
EBIT	5,0 MSEK	EV/EBIT	23,9
Vinst	4,1 MSEK	P/E	31,3
Adj. FCF	9,2 MSEK	EV/ Adj. FCF	13,0

Historiskt snitt

	P/S	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E
Snitt 3 år	0,8	13,3	27,0	22,3

Nyckeltal (R12)

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
54,8	5,7%	2,3%	1,9%
OPCF-marginal	adj. FCF-marginal	ROE	ROIC
6,8%	4,3%	4,3%	5,2%

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 Vuxen Group har inom e-handeln. Vi anser dock att det alltså är intressant att jämföra Vuxen Group med sina sektorkollegor inom e-handeln. Notera att enterprise value är beräknat inklusive leasing, förutom för Online Brands Nordic och Vuxen Group som rapporterar enligt K3.

Värdering - Peers (R12)

	Nettoskuld			Omsättning		Bruttomarginal	EBITDA			EBIT		
	Börsvärde	Inkl leasing	EV	R12 (MSEK)	EV/S	R12 (%)	R12 (MSEK)	Marginal (R12)	EV/EBITDA	R12 (MSEK)	Marginal (R12)	EV/EBIT
BHG Group	4 212,0	1 282,3	5 494,3	10 157,3	0,5	24,7%	527,7	5,2%	10,4	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Boozt	5 261,8	474,0	5 735,8	8 282,0	0,7	38,8%	735,0	8,9%	7,7	460,0	5,6%	12,3
Bubbleroom	63,7	-17,0	46,8	440,9	0,1	65,0%	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Desenio	360,8	326,5	687,3	833,4	0,8	85,1%	92,1	11,1%	7,5	70,1	8,4%	9,8
Lyko	1 981,1	1 035,8	3 016,9	3 673,5	0,8	44,2%	302,5	8,2%	10,0	129,3	3,5%	23,3
Nelly Group	1 287,4	80,0	1 367,4	1 119,9	1,2	53,6%	164,7	14,7%	8,2	111,7	10,0%	12,0
Online Brands Nordic	287,7	38,4	326,1	381,2	0,8	63,0%	21,7	5,7%	14,6	2,20	0,6%	143,6
Pierce Group	691,5	-29,0	662,5	1 673,0	0,4	43,8%	63,0	3,8%	10,4	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Revolutionrace	4 793,8	-147,0	4 646,8	1 927,0	2,4	70,4%	377,0	19,6%	12,3	369,0	19,1%	12,6
RugVista	1 309,5	-197,0	1 112,4	716,0	1,6	62,6%	86,2	12,0%	12,9	67,9	9,5%	16,4
Söder Sportfiske	260,7	-28,7	232,0	238,0	1,0	39,4%	16,4	6,9%	14,1	10,5	4,4%	22,1
Medel	1 864,5	256,2	2 120,8	2 676,6	0,9	53,7%	238,6	9,6%	10,8	152,6	7,6%	31,5
Median	1 287,4	38,4	1 112,4	1 119,9	0,8	53,6%	128,4	8,6%	10,4	90,9	7,0%	14,5
Vuxen Group	126,6	-8,8	117,8	214,9	0,5	59,0%	12,1	5,6%	9,7	4,90	2,3%	24,0

Vuxen Group är ett av de minsta bolagen i jämförelsegruppen, och vi noterar att endast Bubbleroom är mindre sett till börsvärde. Vuxen Group är det minsta bolaget i jämförelsegruppen sett till omsättning. Sett till värderingen på rullande tolv månader värderas Vuxen Group relativt lågt i jämförelse med peers sett till såväl EV/S, EV/EBITDA och EV/EBIT. Samtliga bolag utom Online Brands Nordic och Vuxen Group redovisar enligt IFRS, som båda redovisar enligt K3. Vuxen Group 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. Vuxen Group värderas relativt lågt sett till 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	0,5	10,4	5,8	-14,9	<i>neg.</i>	-7,1	<i>neg.</i>
Boozt	0,7	0,9	7,6	11,3	12,2	19,2	15,0	25,2
Bubbleroom	0,1	0,1	-10,9	-5,1	-3,3	<i>neg.</i>	-4,2	<i>neg.</i>
Desenio	0,8	1,0	7,5	8,5	9,8	5,0	-11,7	<i>neg.</i>
Lyko	0,8	0,8	10,0	10,3	23,3	26,7	46,2	60,1
Nelly Group	1,2	1,0	8,1	8,9	11,9	27,6	12,3	<i>neg.</i>
Online Brands Nordic	0,8	1,1	14,6	18,8	143,6	56,3	-30,5	<i>neg.</i>
Pierce Group	0,4	0,3	10,4	1,9	-217,9	<i>neg.</i>	-29,7	<i>neg.</i>
Revolutionrace	2,4	2,5	12,3	12,2	12,6	12,4	16,2	16,3
RugVista	1,6	1,5	13,1	11,8	16,6	14,5	23,3	20,6
Söder Sportfiske	1,0	1,0	14,1	14,9	22,1	24,7	32,2	36,4
Medel	0,9	1,0	8,8	9,0	-0,6	23,3	3,0	31,7
Median	0,8	0,9	10,2	9,6	12,1	19,2	4,1	22,9
Vuxen Group	0,5	0,7	9,7	10,2	24,0	20,4	30,9	24,5

Nedan ser vi att flera av bolagen uppvisat en omsättningstillväxt senaste tre åren. Samtliga bolag har uppvisat en EBITDA-tillväxt senaste tre åren.

Historisk tillväxt - Peers, 3 år

	Omsättning	EBITDA	EBIT	Vinst
BHG Group	-8,9%	13,1%	-119,7%	-336,4%
Boozt	7,1%	15,6%	22,0%	24,4%
Bubbleroom	-0,1%	21,5%	12,6%	12,8%
Desenio	-4,8%	1,3%	9,9%	24,5%
Lyko	13,9%	23,0%	31,9%	22,7%
Nelly Group	-4,8%	147,6%	58,6%	41,8%
Online Brands Nordic	10,0%	80,3%	29,3%	13,8%
Pierce Group	0,1%	74,5%	25,1%	19,5%
Revolutionrace	13,1%	0,5%	0,2%	1,8%
RugVista	3,9%	0,1%	-3,2%	-1,2%
Söder Sportfiske	3,0%	21,7%	45,6%	68,3%
Medel	2,9%	36,3%	10,2%	-9,8%
Median	2,0%	18,6%	17,3%	16,7%
Vuxen Group	13,0%	11,6%	-7,5%	-26,2%

Estimat

<i>(MSEK)</i>	2022/23	2023/24	2024/25E	2025/26E	2026/27E
Nettoomsättning	195,2	204,4	214,9	225,5	243,1
% y-o-y	30,4%	4,7%	5,1%	4,9%	7,8%
<i>EV/S</i>	<i>0,6</i>	<i>0,6</i>	<i>0,6</i>	<i>0,5</i>	<i>0,5</i>
Övriga intäkter	2,3	1,9	1,7	1,6	1,8
Totala intäkter	197,5	206,3	216,6	227,1	244,9
KSV	-110,2	-109,8	-97,1	-96,5	-101,4
Bruttoresultat	85,0	94,6	117,8	129,0	141,7
<i>Bruttomarginal</i>	<i>43,5%</i>	<i>46,3%</i>	<i>54,8%</i>	<i>57,2%</i>	<i>58,3%</i>
% y-o-y	27,1%	11,3%	24,5%	9,5%	9,9%
Rörelsekostnader	-80,4	-87,0	-107,2	-119,8	-126,2
% y-o-y	25,4%	8,2%	23,2%	11,7%	5,4%
EBITDA	12,4	16,8	12,2	10,8	17,3
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>6,4%</i>	<i>8,2%</i>	<i>5,7%</i>	<i>4,8%</i>	<i>7,1%</i>
% y-o-y	41,9%	35,5%	-27,4%	-11,5%	60,4%
<i>EV/EBITDA</i>	<i>9,6</i>	<i>7,1</i>	<i>9,8</i>	<i>11,1</i>	<i>6,9</i>
Avskrivningar	5,4	7,3	-7,2	-7,2	-7,2
EBIT	7,0	9,5	5,0	3,6	10,1
<i>EBIT-marginal</i>	<i>3,6%</i>	<i>4,6%</i>	<i>2,3%</i>	<i>1,6%</i>	<i>4,2%</i>
% y-o-y	12,2%	35,7%	-47,4%	-28,0%	181,2%
<i>EV/EBIT</i>	<i>17,1</i>	<i>12,6</i>	<i>23,9</i>	<i>33,2</i>	<i>11,8</i>

Vi bedömer att en multipel om 10x EBITDA är motiverad för Vuxen Group, vilket är i linje med det historiska snittet samt relativt i linje med peer-gruppen. Tidigare har vi räknat med 12x EBITDA, men sett till historiskt snitt och peer-gruppen i kombination med lägre än väntad EBITDA-tillväxt justerar vi ner multipeln. Vi väljer att värdera Vuxen Group med EBITDA, då bolaget redovisar enligt K3 och således skriver av goodwill löpande.

Värdering

	Multipel	EBITDA 2026/27E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2026/27E	10	17,3	173,2	15,47
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	<i>10</i>	<i>12,1</i>	<i>121,2</i>	<i>10,83</i>

Nedan följer potentiell avkastning på 2025/26E om Vuxen Group utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot samt med en applicerad säkerhetsmarginal.

Potentiell avkastning

	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2026/27E	1,35	35,1%	16,2%	0,95	-5,5%	-2,8%

Vidare följer en känslighetsanalys med ett beräknat utfall på vår estimerade EBITDA för 2026/27E, där utfallet redovisas vid olika angivna multiplar.

Känslighetsanalys

EBITDAx	Huvudscenario 2026/27E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
8	138,6	12,4	8,1%	97,0	8,7	-24,4%
9	155,9	13,9	21,6%	109,1	9,7	-14,9%
10	173,2	15,5	35,1%	121,2	10,8	-5,5%
11	190,5	17,0	48,6%	133,4	11,9	4,0%
12	207,9	18,6	62,1%	145,5	13,0	13,5%
13	225,2	20,1	75,6%	157,6	14,1	22,9%
14	242,5	21,7	89,1%	169,7	15,2	32,4%
15	259,8	23,2	102,6%	181,9	16,2	41,8%

I våra estimat har vi antagit en modest omsättningstillväxt framgent. Detta då marknaden för tillfället är utmanande för Vuxen Group, vilket också präglat tillväxten de senaste kvartalerna. Trots detta ser vi en intressant uppsida på våra estimat för 2026/27E, både för vår motiverade multipel om 10x EBITDA och framför allt om marknaden värderar upp bolaget till en högre multipel än så. 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

2025/26E

	Q1E <i>maj-jul</i>	Q2E <i>aug-okt</i>	Q3E <i>nov-jan</i>	Q4E <i>feb-apr</i>
Nettoomsättning	50,8	55,8	70,6	48,3
<i>Tillväxt</i>	3,3%	5,1%	4,9%	6,6%
Övriga rörelseintäkter	0,4	0,4	0,4	0,4
Summa intäkter	51,2	56,2	71	48,7
Handelsvaror	-22,0	-23,8	-30,1	-20,6
Övriga externa kostnader	-22,8	-24,9	-31,6	-21,4
Personalkostnader	-4,2	-4,5	-4,6	-4,6
Övriga rörelsekostnader	-0,4	-0,3	-0,2	-0,3
Summa kostnader	-49,4	-53,6	-66,5	-46,9
EBITDA	1,8	2,6	4,5	1,8
<i>EBITDA-marginal</i>	3,6%	4,7%	6,4%	3,8%
Avskrivningar	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8
Rörelseresultat (EBIT)	0,0	0,8	2,7	0,0
<i>EBIT-marginal</i>	0,1%	1,5%	3,8%	0,1%

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.vilkas.fi/raportit>
4. https://storage.mfn.se/6ca85aec-1d6d-4e2a-b6f7-b0caa99568b5/Vuxen_Group-group-lanserar-forsaljning-i-tyskland-genom-woome.pdf
5. Partyninja. https://storage.mfn.se/3a6d7c43-7d32-48f8-bb99-8d57abe526fa/Vuxen_Group-lanserar-partyninja-i-norge-danmark-och-finland.pdf
6. Årsredovisning 22/23: https://storage.mfn.se/143977ea-f7cf-4cc9-befa-678c6f553228/Vuxen_Group-arsred20222023.pdf
7. https://storage.mfn.se/6ca85aec-1d6d-4e2a-b6f7-b0caa99568b5/Vuxen_Group-group-lanserar-forsaljning-i-tyskland-genom-woome.pdf
8. <https://www.svenskhandel.se/rapporter/e-handelsindikatorn-februari-2025>
9. https://sites.postnord.se/l/862341/2025-02-17/4v5v5q/862341/1739818654HRG0VguZ/E_barometern_arsrapport_2024.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