

Väldiversifierad digital koncern som står inför lönsam tillväxt

Refine Group AB ("Refine", "Koncernen" eller "Bolaget") är en nordisk förvärvsdriven koncern med åtta dotterbolag idag inom affärsområdena *Products* och *Digital Services*, däribland nischade marknadsledare och specialiserade tjänste- och mjukvarubolag. Refine har en historisk bevisad stark tillväxttakt under god lönsamhet, men där ett utmanande år 2023 bidrog till en låg lönsamhet under samma år. Givet varumärkesbolagens starka positioner i nischade marknader med låg e-handelspenetration, i kombination med signaler om en starkare konsumentmarknad, estimeras Refine återgå till lönsam tillväxt framgent. För år 2025 estimeras ett EBITDA-resultat om 30 MSEK och baserat på en EV/EBITDA-multipel om 7,8x, härleds ett potentiellt nuvärde om 2,8 kr per aktie i ett Base scenario.

▪ Nischade varumärken med stark position

Refines varumärkesgrupp består av varumärken inom affärssegmenten *Home*, *Beauty* och *Lifestyle*. Dotterbolaget *Folkhemmet* bedriver försäljning av skandinaviska designmöbler i medel- till premiumsegmentet genom en *omni-channel*-modell. Folkhemmet verkar i en nisch med låg onlinepenetration och har potential att vinna marknadsandelar givet varumärkets starka position och höga varumärkeskännetecken, samt den fokuserade satsningen mot e-handel. Utöver detta har dotterbolaget *Gasol tuben* en stark position för att digitalisera marknaden för gasolprodukter. Gasol tuben har en stark ställning på en nischad och fragmenterad marknad, samt har blivit en konkurrenskraftig aktör inom onlinesegmentet. Den starka positionen, i kombination med en geografisk expansion, förväntas vara en viktig tillväxt drivare framöver.

▪ Historiskt uppvisat stark lönsam tillväxt

Refine har en bevisad hög lönsamhetspotential och har historiskt uppvisat en stark lönsam tillväxt. Refine noterades via ett omvänt förvärv och har som koncern en relativt kort finansiell historik. Refines operativa dotterbolag har däremot på proforma-basis en lång finansiell historik, vilket påvisat en tydlig lönsam tillväxt. Under de senaste fem åren har Koncernens helägda bolag uppvisat en årlig omsättningstillväxt om 7 % (Koncernens proforma), trots en minskad omsättning om 25 % under helåret 2023, bland annat till följd av en utmanande marknad. Den genomsnittliga EBITDA-marginalen har samtidigt uppgått till 12 % under de senaste fem åren.

▪ Positionerade för att vinna marknadsandelar

Utifrån ett makroperspektiv så har räntehöjningar, hög inflation och geopolitisk osäkerhet lett till en minskad köpkraft för hushåll, vilket har resulterat i en utmanande marknad inom e-handeln under år 2022 och 2023, med vikande tillväxt för de flesta varukategorierna och e-handeln. I linje med branschen som helhet, har dessa faktorer medverkat till ett utmanande år 2023 även för Bolaget. Refine har under denna tid fokuserat på att positionera dotterbolagen för att kunna ta större marknadsandelar och normalisera lönsamhetsmarginalerna i takt med ett förbättrat marknadsklimat.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
0,9 kr

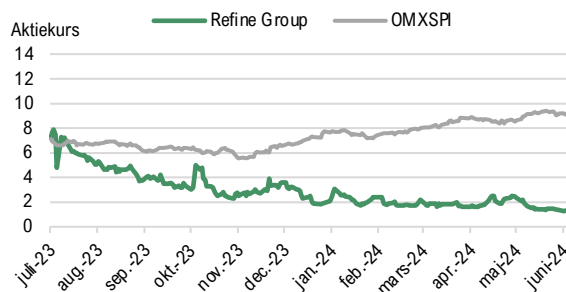
Base
2,8 kr

Bull
5,0 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2024-06-17)	1,16
Antal Aktier (st.)	67 509 765
Market Cap (MSEK)	78,3
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	40,2
Enterprise Value (MSEK)	118,5
Lista	First North Stockholm
Kvartalsrapport 2 2024	2024-08-23

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

David Wallinder	7,6 %
Noel Abdayer	6,3 %
Redlake Holding Ltd	5,8 %
I Invest AB	5,7 %
Lodet AB	5,3 %

Prognoser (MSEK)	2023 ¹	LTM ²	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	261,6	263,0	278,0	342,2	412,4
Bruttokostnader	-150,9	n.a.	-158,0	-192,3	-226,9
Bruttoresultat	110,7	n.a.	120,1	149,9	185,5
Bruttomarginal (adj.)	42,3%	n.a.	43,2%	43,8%	45,0%
Rörelsekostnader	-124,5	n.a.	-109,0	-119,6	-136,3
EBITDA	-13,8	4,0	11,1	30,3	49,2
EBITDA-marginal (adj.)	-5,3%	1,5%	4,0%	8,9%	11,9%
P/S	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
EV/S	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3
EV/EBITDA	-8,6	29,6	10,7	3,9	2,4

¹ Utgör konsoliderade siffror från årsredovisning 2023.

² Utgör proforma redovisning, baserat på helägda operativa bolagen i Koncernen tolv månader och exkluderar Koncernens overhead-kostnader.

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG fransäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Refine Group AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i Bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2024). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.