

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE

NOSIUM

Finansiell rörlighet ger möjligheter i ett turbulent klimat

2022-05-24

Analytiker: Patrik Olofsson



Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra



NOSIUM AB (publ) ("NOSIUM" eller "Bolaget") har under inledningen av 2022 genomfört två förvärv och för årets första kvartal uppgick tillväxten till 30 %, vilket innebär att NOSIUM växt hela 18 kvartal i rad. Nuvarande marknadsklimat är turbulent och det kommer troligen bli tufft för många i närtid, samtidigt som det kan skapa intressanta förvärvsmöjligheter för de aktörer som har en god finansiell rörlighet och kontrollerade kassaflöden, likt NOSIUM. Med hänsyn till hur NOSIUM har inlett året, vart portföljbolagen står och den befintliga stridskassan, väljer vi att upprepa vårt värde per aktie om 2,4 kr i ett Base scenario.

Rullande nettoomsättning på rekordnivå

Trots vissa utmaningar med online-försäljningen under februari/mars lyckades NOSIUM som concern uppvisa ett tillväxt om 30 %, motsvarande en nettoomsättning om 3,7 MSEK (2,9). Det innebär att Bolagets försäljning LTM nu uppgår till ca 18 MSEK, vilket är den högsta nivån någonsin. Under Q1-22 har samtliga av NOSIUMs portföljbolag genomfört tillväxtrelaterade investeringar för att kunna ta nästa kliv inom sina respektive marknader. Det i sig har resulterat i en högre kostnadsbas under inledningen av året, samtidigt som vi räknar med att detta kommer att bidra till en högre expansionstakt under kommande kvartal.

Utrymme finns för svarta siffror

Under Q1-22 uppgick NOSIUMs bruttomarginal till 63 % (52), vilket, i kombination med den totala kostnadsbasen i rörelsen, resulterade i ett EBITDA-resultat om -1,5 MSEK. I Q1-rapporten skriver NOSIUM att förhoppningen är att minst ett, men förhoppningsvis flera, kvartal under 2022 kommer att visa ett positivt resultat. Med hänsyn till gjorda investeringar under Q1, befintlig kostnadsmassa och, enligt vår uppfattning, det faktum att NOSIUM tenderar att kommunicera mål de själva bedömer som realistiska, ser vi att det finns möjligheter för svarta siffror kommande kvartal.

Finansiell rörlighet skapar möjligheter

Vid utgången av mars uppgick kassan till 4,5 MSEK, vilket innebär att NOSIUM har en finansiell position som möjliggör ytterligare investeringar, t.ex. nya förvärv. Med hänsyn till rådande marknadsklimat kommer troligen intressanta investeringsmöjligheter att uppstå, till en potentiellt lägre prislapp än tidigare, vilket kan spela ut väl för NOSIUM och/eller befintliga portföljbolag.

Värderingsrabatt om 63 %

Vår Sum-of-the-Parts-analys, där vi värderar respektive portföljbolag i sin helhet, visar fortsatt på att NOSIUM är undervärderade. Utifrån 1) de marknadsvärden som vi kunnat observera i samband med tidigare kapitalanskaffningsrunder, såväl som 2) egna estimat med tillämpad multipel och diskontering, härleder vi en värdering av NOSIUM om 2,4 kr per aktie i ett Base scenario, vilket utifrån senaste stängningskursen innebär att NOSIUM handlas till en värderingsrabatt om 63 %.

AKTIEKURS 0,9 kr

VÄRDERINGSINTERVALL (NUVÄRDE)		
BEAR	BASE	BULL
0,8 kr	2,4 kr	2,8 kr

NOSIUM	
Senast betalt (2022-05-23) (SEK)	0,9
Antal Aktier (st.)	30 195 530
Market Cap (MSEK)	27,2
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-3,7
Enterprise Value (MSEK)	23,5
V.52 prisintervall (SEK)	0,7 – 2,0
Lista	Nordic SME

UTVECKLING	
1 månad	-6,0 %
3 månader	+11,0 %
1 år	-19,5 %
YTD	-13,3 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS PER 2021-03-31)	
Daniel Ehdin	22,5 %
Unwrap Finance Nordic AB	10,4 %
Johanna Bjurström	8,2 %
Ihrmark Holding AB	5,6 %
Ramsta åkeri & förvaltnings AB	2,5 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Daniel Ehdin
Styrelseordförande	Jesper Yrwing

FINANSIELL KALENDER				
Kvartalsrapport 2 2022				2022-08-31
FINANSIELL UTVECKLING ¹	2019	2020	2021	LTM ¹
Totala intäkter	9,3	10,5	17,0	18,5
Bruttoresultat	4,9	5,6	10,5	11,6
Bruttomarginal	52%	51%	61%	62%
Övriga externa kostnader	-3,7	-5,7	-8,2	-9,7
Personalkostnader	-1,7	-2,9	-5,2	-5,3
Av- och nedskrivningar	-0,2	-0,3	-0,9	-0,9
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-0,6	-3,3	-3,7	-4,4
EBIT-marginal	-12%	-58%	-35%	-38%

¹ Värden i MSEK om inte annat anges.

² Värden härleddes genom att summera NOSIUMs fyra senast rapporterade kvartal.

KVARTALSUPPDATERING

Följande är några punkter som vi tar med oss från Q1-rapporten:

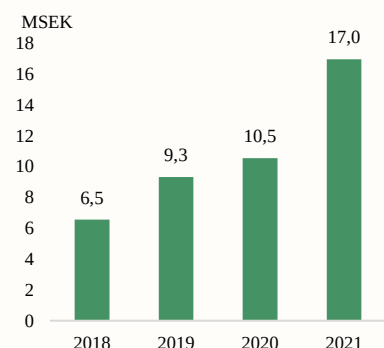
- Tillväxt för 18:e kvartalet i rad – 17,8 MSEK i omsättning LTM
- Bruttomarginalen fortsätter uppåt i positiv trend – uppgick till 63 %
- Fortsatt stabil kassa

30 %
TILLVÄXT

Under första kvartalet 2022 levererade NOSIUM en nettoomsättning om 3 746 tSEK (2 871), vilket rent procentuellt motsvarar en tillväxt om 30 % mot jämförbart kvartal 2021. Det innebär således att NOSIUM uppvisar tillväxt för det 18:e kvartalet i rad, en minst sagt bra prestation, där omsättningen LTM nu uppgår till ca 17,8 MSEK.

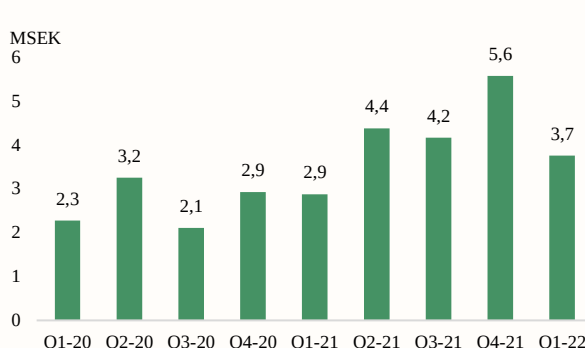
För 18:e kvartalet i rad (!) uppvisar Nosium tillväxt på koncernnivå.

Nettoomsättning, Y-Y



Källa: NOSIUM

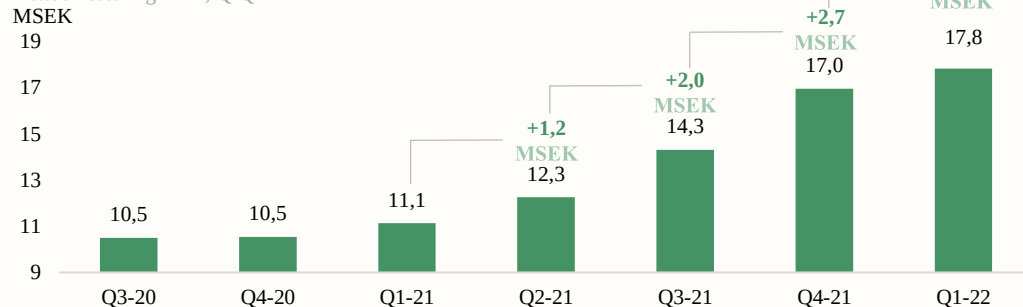
Nettoomsättning, Q-Q



Källa: NOSIUM

Försäljningen rullande tolv månader uppgår nu till närmare 18 MSEK.

Nettoomsättning LTM, Q-Q



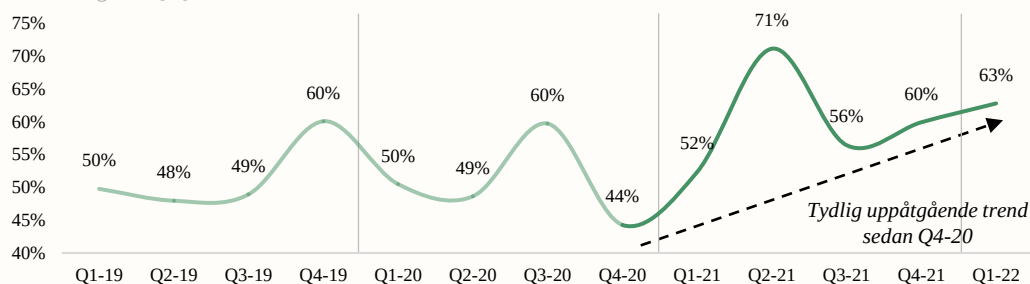
Källa: NOSIUM

63 %
BRUTTO-
MARGINAL

Sett till bruttomarginalen under Q1-22 uppgick denna till 63 % (52), vilket således är högre än jämförbar period 2021, såväl som under föregående kvartal 2021 (Q4). NOSIUM uppvisar därmed en fortsatt tydlig uppåtgående trend Q-Q.

Likt nettoomsättningen befinner sig även NOSIUMs rapporterade bruttomarginal i en positiv trend.

Bruttomarginal, Q-Q



Källa: NOSIUM

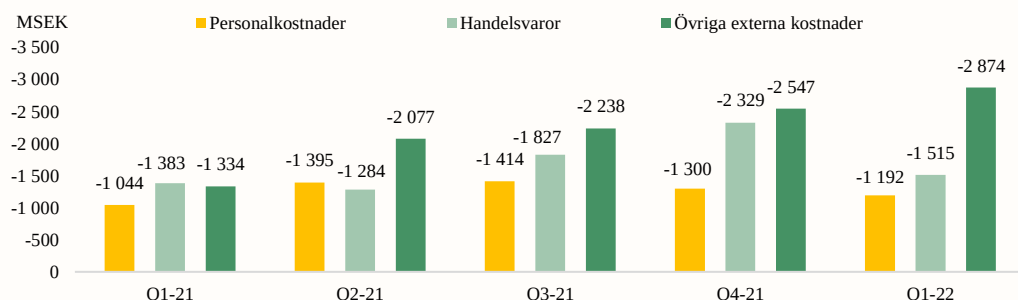
KVARTALSUPPDATERING

GJORDA INVESTERINGAR BÖR BÄDDA FÖR TILLVÄXT

Sett till de totala rörelsekostnaderna (exkl. avskrivningar) för NOSIUM uppgick dessa till -4 081 tSEK (-2 378) under Q1-22, motsvarande en ökning om ca 71 %. I rapporten skriver NOSIUM att de har haft ett investeringstungt kvartal där flera av portföljbolagen har tagit större kostnader kopplat till expansion och tillväxt. Exempelvis har Organic Brands färdigutvecklat ett flertal nya hudvårdsprodukter vilka ska lanseras under året, något vi därmed räknar med kommer att bidra till en ökad försäljning. Online Health Group har genomfört två förvärv och Green Apps Technologies har fortsatt investera i nya utbildningar, såväl som förberedande aktiviteter för sin planerade notering. I vår mening är portföljbolagen i ett helt annat läge idag, än vad de var under exempelvis det första kvartalet 2021, vilket således förklarar den relativa kostnadsökningen under Q1-22. Görs istället en jämförelse med föregående kvartal (Q4-21), då NOSIUMs rörelsekostnader uppgick till -3 861 tSEK, kan vi konstatera att nivån under Q1-22 varit relativt oförändrad. Dessutom bör gjorda investeringar bädda för fortsatt tillväxt framgent.

Likt tidigare kvartal var det även under Q1-22 "Övriga externa kostnader" som stod för störst kostnadsandel.

Rörelsekostnader, Q-Q

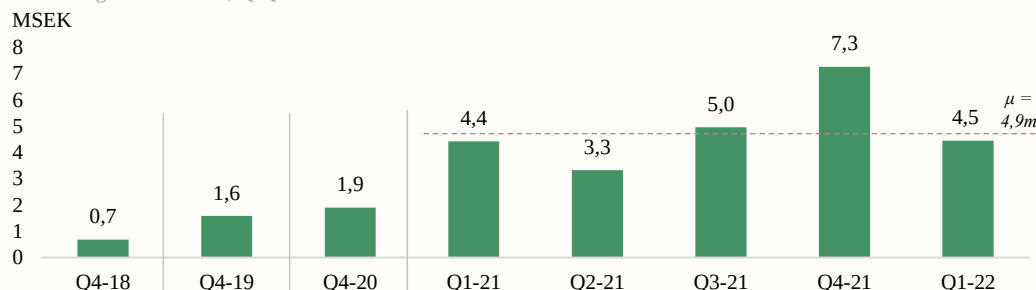


Källa: NOSIUM

Sett till NOSIUMs kassa uppgick denna vid utgången av första kvartalet till ca 4,5 MSEK, vilket kan jämföras med 7,3 MSEK vid utgången av Q4-21 och 4,9 MSEK vid utgången av Q3-21. Kassa i mars är i nära linje med den genomsnittliga nivån under de senaste fem kvartalen.

NOSIUMs likvida medel är i nära linje med den genomsnittliga nivån under de senaste fem kvartalen.

Utveckling likvida medel, Q-Q



Källa: NOSIUM

Avslutande ord

I Q1-rapporten framgår det att portföljbolagen generellt haft det svårt under februari och mars med sin online-försäljning, vilket, till följd av en ökad omvärldsoro, har varit fallet för många. Under april verkar dock försäljningen ha utvecklats bättre, vilket bäddar för en spännande Q2-rapport som vi kommer att få ta del av i augusti. NOSIUMs EBITDA-resultat uppgick under Q1-22 till -1,5 MSEK och målbilden är att minst ett, men förhoppningsvis flera, kvartal under 2022 ska visa ett positivt rörelseresultat. Med befintlig kassa bör utrymme finnas för att fortsätta genomföra offensiva satsningar, vilket därmed skulle kunna bidra till målbilden att leverera just ett, eller flera, positiva kvartalsresultat under året. I samband med denna analysuppdatering väljer vi att behålla vårt tidigare värderingsintervall härlett från vår SOTP-värdering.



Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

INVESTERINGSIDÉ

Starkt fokus på LOHAS-marknaden

NOSIUM riktar sig mot ekologiska och hållbara bolag som adresserar den kraftigt växande konsumentgruppen Lifestyles of Health and Sustainability (LOHAS), vilken är av en omfattande storlek inom Norden. Sverige och Skandinavien har en lång tradition av fokus på hållbarhet och hälsa, exempelvis rankas Sverige först i EU gällande konsumtion av ekologisk mat och återvinning av plast. Det ökade fokuset på hållbarhet och hälsa, i synnerhet i Sverige, förväntas gynna NOSIUMs portföljbolag, genom att samtliga av innehaven verkar på marknader där hållbarhet och hälsa är i fokus. Gemensamt för samtliga av NOSIUMs investeringar är att de riktar sig mot konsumenter som befinner sig i LOHAS-gruppen, och genom att samtliga av dagens och potentiellt framtida innehav adresserar denna målgrupp, kan synergieffekter mellan portföljbolagen realiseras, såsom kostnadsbesparingar för personal samt utveckling av bolagens redan starka *know-how* inom LOHAS-marknaden. Synergieffekterna som skapas på den svenska marknaden kan därefter komma att appliceras även på internationella marknader, vilket förväntas möjliggöra en snabbare internationell expansion.

Tydlig förvärvsstrategi ska växa portföljen

Under april 2021 offentliggjorde NOSIUM Bolagets nyantagna förvärvsstrategi, där ett antal kriterier för potentiella förvärv tydliggjordes, vilka bland annat är att företagen ska ha en profil inom tech, ekologiskt och hållbart samt ett nära samarbete mellan NOSIUM och bolagets entreprenör. Analyst Group bedömer att NOSIUM har en fördel av att vara en Venture Builder vid framtida förvärv, då Bolaget i hög grad kan påverka den strategiska riktningen som portföljbolaget antar, både innan och efter ett tillträde kan ske, vilket förväntas bidra till målbilden att realisera en *Return On Investment* (ROI) om 20x över en femårsperiod. Framtida förvärv är dock inte inkluderat i gjorda estimat, till följd av svårigheterna i att uppskatta när dessa kan ske, vilken köpeskilling som är aktuell och hur finansieringen är tänkt att utformas. Däremot förväntas potentiella förvärv vara bolag som riktar sig mot liknande marknader som de befintliga portföljbolagen, vilket kan resultera i ytterligare synergieffekter. Ytterligare förvärv ska således ses som en tänkbar värderingsoption i investeringsidéen.

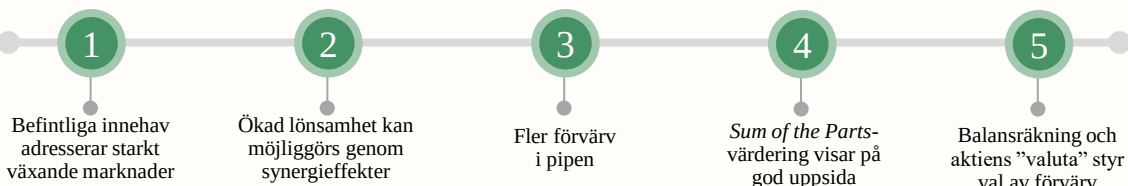
Balansräkning och börsvärde styr förvärvsmöjligheter

NOSIUM är beroende av att befintliga innehav fortsatt presterar väl och utvecklas enligt plan, vilket blivit tydligt i bl.a. de senaste kvartalsrapporterna, samt att detta över tid kan återspeglas i Bolagets börsvärde. För att förvärvsstrategin ska kunna realiseras är det därmed viktigt, framförallt initialt, att nuvarande portföljbolag fortsätter att leverera bra tillväxt och lönsamhet, eftersom detta kan stärka NOSIUMs bolagsvärde ytterligare. Nuvarande kassa om ca 7 MSEK ger ett utrymme för fler investeringar, samtidigt som delar av nuvarande likviditet behövs för att täcka koncernens operativa *burn rate*, vilken förvisso är mycket låg och som från den löpande verksamheten var i stort sett +/-0 under 2021. NOSIUM har, med liknande förutsättningar som idag, lyckats genomföra förvärv tidigare, t.ex. det av Holistic Health Academy där den totala köpeskillingen uppgick till 2,3 MSEK. Vi anser därmed att utrymme finns för att ytterligare förvärv kan tillkomma under år 2022, samtidigt som vi betonar vikten av att NOSIUM behöver fortsätta växa sin befintliga koncern organiskt, då detta skulle kunna ge ytterligare utrymme för förvärv i en dessutom större storlekssklass.

Sammanfattad prognos och värdering

För att härleda en värdering av NOSIUM har en *Sum of the Parts* (SOTP)-värdering tillämpats. Värderingen är, för de portföljbolag detta finns tillgängligt, baserad på senaste värdering vid senast genomförda kapitalanskaffning och/eller transaktionstillfälle. För övriga portföljbolag där sådan information saknas, har försäljningen estimerats för året 2022, varpå en målmultipel har applicerats för att härleda ett bolagsvärde som sedan diskonterats till ett nuvärde idag. Baserat på detta estimeras det sammanlagda värdet av NOSIUMs portföljbolag uppgå till 107 MSEK idag. Justerat för NOSIUMs respektive ägarandelar, en investment-bolagsrabatt om 10 % samt den senast rapporterade kassan om ca 4,5 MSEK, ger det en fundamental värdering av NOSIUM om 74 MSEK (Market Cap), motsvarande ett pris per aktie om 2,4 SEK i ett Base scenario.

HIGHLIGHTS



20X ROI
ÖVER EN
5-ÅRSPERIOD

BOLAGSBESKRIVNING

EKOLOGISKT,
HÅLLBART
OCH
DIGITALT I
FOKUS

NOSIUM är en Venture Builder som investerar i onoterade tillväxtbolag med en digital, ekologisk och hållbar profil, med möjlighet att på sikt expandera verksamheten internationellt. NOSIUM vill bidra till både ökad tillväxt och ökat marknadsvärde i portföljbolagen, genom att bl.a. implementera nya och/eller utökade digitala strategier. NOSIUM tror starkt på kompetensen hos företagsledningen i de bolag som förvärvas, och vill innan genomförandet av en strukturaffär och förvärv inleda en dialog med den befintliga ledningen för att arbeta fram en gemensam strategi och tidsplan. Utöver detta läggs stor vikt vid vilka tänkbara synergier som kan uppstå med NOSIUMS nuvarande portföljinnehav. NOSIUM ämnar förvärva minst 50 % av rösterna i förvärvsobjekten, och målsättningen är att inom 18 månader kraftigt öka marknadsvärdet. Framtida förvärv kan enligt NOSIUM komma att variera i storlek sett till omsättning och transaktionsstorlek men där den gemensamma nämnaren är förvärvsobjektets målgrupp och tydliga tillväxtpotential. NOSIUMS strategi är att främst finansiera köpeskillningar med egna aktier, över en femårsperiod är målsättningen att förvärvade bolag skall generera en total avkastning (ROI) om minst 20x det investerade kapitalet.

Fyra stadier för portföljinvesteringar

NOSIUM delar in nuvarande portföljbolag och potentiella investeringar i fem stadier, som syftar till att förmedla en bild av vilken fas i utvecklingen varje bolag befinner sig i, där Bolaget främst letar förvärv i Fas 1, 2 och 4 för att lyfta de till antingen fas 3 eller 5:

- **Fas 1:** Start-up fasen, där framtiden för portföljbolaget är i sin linda, och bolaget antingen nyligen påbörjat sin försäljning, alternativt ännu inte nått marknaden med sin produkt och/eller tjänst.
- **Fas 2:** Portföljbolaget bekräftar att affärsmodellen fungerar genom att visa tillväxt.
- **Fas 3:** Tillväxtstrategin bekräftas och portföljbolaget visar upp högre tillväxt än i Fas 2, men fortsatt under förlust.
- **Fas 4:** Tillväxt med lönsamhet, där portföljbolaget har nått ett skede där både tillväxt, samt positiva marginaler, levereras.
- **Fas 5:** Hög tillväxt med stark lönsamhet, där portföljbolaget visar upp en hög tillväxttakt kombinerat med höga marginaler.

DIVERSIFIERAD
INTÄKTS-
MODELL

Intäkts- och avkastningsmodell

Över tid ska NOSIUM erhålla kassaflöde via aktieutdelningar i portföljbolagen, försäljning av aktier och/eller löpande konsultarvoden för utvecklingsarbete i bolagen. Aktieutdelningar är ännu inte aktuellt i befintliga portföljbolag, då bolagen i dagsläget befinner sig i en tillväxtfas där överskott, om sådant kan genereras, återinvesteras i verksamheten. Aktieägarvärde avses skapas genom att på längre sikt främst öka NOSIUMS aktievärde till följd av ett ökat marknadsvärde av portföljbolagen, samt utdelning av aktier i portföljbolagen inför eller efter en notering eller genom en exit.



PORTFÖLJBOLAGEN

I dagsläget består NOSIUMs bolagsportfölj av tre onoterade bolag, alla med en digital, ekologisk och hållbar profil. Nedan följer en kort presentation av portföljbolagen, deras intäktsmodell, framtidsutsiker, och målsättningar.

Organic Brands Nordic

Organic Brands Nordic portfölj består av de egna varumärkena Dr Sannas Sweden ("Dr Sannas") och Youngevity, samt 85 % ägande av aktierna i Eco Health Nordic ("EHN"), vilka förvärvades under december 2020. Gemensamt för innehaven i Organic Brands portfölj är att affärsmodellen bygger på utveckling och försäljning av ekologiska och hållbara produkter. Omsättningsmässigt står Dr Sannas för den största andelen, där erbjudandet består av ekologiska hud- och hårvårdsprodukter samt ett mindre sortiment av rawfood, vilket distribueras via en egen webbshop samt via +400 återförsäljare i Sverige.



Online Health Group

Online Health Group ("OHG") äger två e-commerce plattformar: en för B2C och en för B2B. På B2C-plattformen naturalshop.se säljs över 30 externa varumärken inom hållbara kosttillskott, varav OHG för flertalet av dessa har exklusiv distributionsrätt i olika nordiska länder, vilket medför konkurrensfördelar i form av möjligheten att sälja varumärkenas produkter till premiepriser. Under Q2-21 förvärvades 51 % av distributören KM Resurs AB (namnbyte har därefter skett till Natural Shops), vilket ökar OHGs närvaro i Norden och ger större exponering mot Natural Shops huvudmarknad Finland. Den 1 mars 2022 förvärvades resterande 49 % av aktierna. Förvärvet är ett led i OHGs strategi att genomföra minst ett förvärv per år fram tills 2025, och expandera verksamheten inom Norden och därefter Europa. Under mars 2022 stod det även klart att OHG startat ett nytt dotterbolag tillsammans med Helen Backlund, grundare av medvetna.se där Online Health Group äger 75% av kapitalet. Dotterbolaget skrev i samband med detta ett inkrämsavtal med Medvetna Sverige AB för allt rörande verksamheten medvetna.se för en kontant köpeskilling om 300 tSEK.



Green Apps Technologies

Green Apps Technologies vill skapa en bättre värld genom att inspirera människor till att välja naturlig hälsa och en hållbar livsstil. Via Bolagets befintliga kanaler och tekniska plattformar når GAT ut till hundratusentals människor, där framförallt den hälso- och hållbarhetsmedvetna andelen av befolkningen, även kallade LOHAS, utgör en viktig målgrupp. I dagsläget har GAT två aktiva plattformar; Ekoappen och Holistic Health Academy och under år 2022 planeras den tredje plattformen, Green Life Talk, att lanseras. Utöver dessa så finns det planer på att organiskt och/eller via förvärv lansera ytterligare plattformar vilka, likt redan befintliga, ska möjliggöra en god skalbarhet i termer av försäljningstillväxt. Tills dags dato har Green Apps Technologies fokus främst varit riktat mot den svenska marknaden och under år 2023/2024 ska även en internationell expansionen inledas.

Utifrån befintliga plattformar kan GAT:s affärsområden idag sammanfattas som Content-plattformar, Föreläsningar och Online-utbildningar. Eftersom Bolagets intäktsmodell är spridd över flera plattformar minskar detta den bolagsspecifika risken, samtidigt som, vid ökad volym, en stigande bruttomarginal och lönsamhet kan uppnås. Utöver att växa organiskt vill GAT även växa genom förvärv, något som utvärderas löpande. Senaste företagsköpet gjordes under Q1-22 då GAT investerade i Holistic Health Academy.



MARKNADSANALYS

FOKUS PÅ MARKNADEN FÖR HÅLLBART OCH EKOLOGISKT

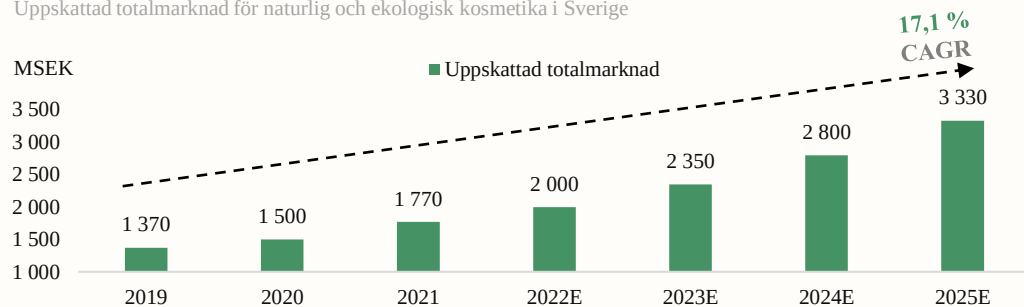
NOSIUMs portföljbolag verkar alla på marknaderna för hållbart och ekologiskt, och bedriver försäljning av sina produkter och tjänster via online-/tech-plattformar, vilket medför goda marginaler och skalbarhet till låga fasta kostnader. Analyst Group bedömer att det finns ett tydligt överlapp bland målgrupperna för NOSIUMs portföljbolag. Portföljbolagens målgrupp kan alla placeras i LOHAS-gruppen (Lifestyles of Health and Sustainability), detta medför att NOSIUM har möjlighet att nå samma konsument genom flera olika kanaler. LOHAS-konsumenter beräknas utgöra runt 20 % av Europas befolkning, och runt 40 % av den svenska befolkningen. Marknaderna för hållbart och ekologiskt bedöms dock vara för stora för att generalisera, för att ge en mer rättvisande bild av de adresserbara marknaderna följer därför en genomgång av de individuella portföljbolagens marknader.

Organic Brands

Organic Brands verkar i huvudsak på marknaden för naturlig och ekologisk kosmetika. Enligt en rapport från Agrovektor är marknaden i Sverige värderad till drygt 1,5 mdSEK, där en CAGR om ca 17 % estimeras fram tills år 2025, för att då värderas till 3,3 mdSEK i Sverige.¹ Marknaden växer i dubbelt så hög takt i Sverige som i resten av världen, vilket förklaras av att nordiska konsumenter antas ha en högre medvetandegrad när det gäller hälsa, ekologi och hållbarhet, vilket skapar möjligheter för NOSIUM att bygga ett starkt *know-how* samt erfarenhet för att penetrera nya marknader.

Marknaden för naturlig och ekologisk kosmetika beräknad att växa med en CAGR om 17,1 % fram tills år 2025.

Uppskattad totalmarknad för naturlig och ekologisk kosmetika i Sverige

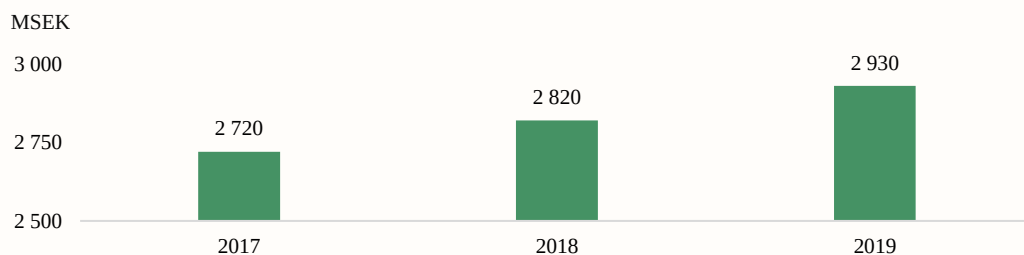


Online Health Group

Online Health Group är med plattformen naturalshop.se verksamma på den svenska marknaden för kosttillskott och vitaminer. Enligt en rapport över den svenska egenvårdsmarknaden från Svensk Egenvård och Euromonitor International växte den svenska marknaden för kosttillskott och vitaminer med 3,7 % under år 2018 och 3,9 % år 2019, totalt uppgick marknadens storlek i Sverige till 2,9 mdSEK år 2019.²

Svenska marknaden för kosttillskott och vitaminer uppvisar en stabil historisk tillväxt.

Storlek på den svenska marknaden för kosttillskott och vitaminer



¹ Lägesrapport: Naturlig, ekologisk hud- och skönhetsvård 2020. Agrovektor, 2020.

² Egenvårdsmarknaden 2019. Svensk Egenvård & Euromonitor International, 2020.

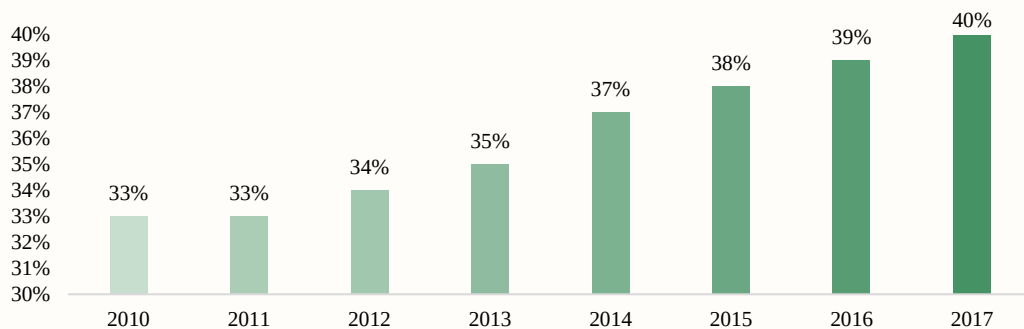
MARKNADSANALYS

Green Apps Technologies

Likt samtliga av NOSIUMs portföljbolag är LOHAS-gruppen Green Apps Technologies målgrupp. LOHAS-gruppen har växt från att utgöra 25 % av befolkningen år 2005 till 40 % av befolkningen år 2017, en ökning som väntas fortsätta till följd av ökad oro för klimatförändringar och ökad medvetenheten vad gäller kost, näring och hälsa.⁴

LOHAS-gruppen visar på stabil tillväxt på NOSIUMs huvudmarknad Sverige.

LOHAS i % som andel av den svenska befolkningen, 2010-2017

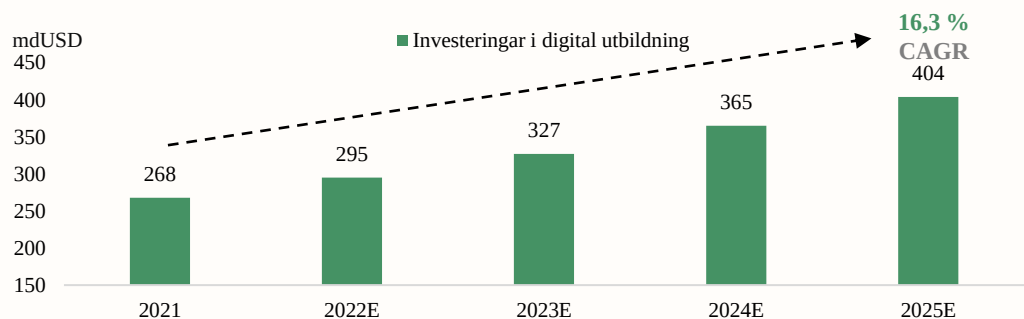


Källa: Lohas.se

Holistic Health Academy, som ägs till 70 % av Green Apps Technologies, är med sina utbildningar och coachningprogram verksamma på marknaden för digital utbildning, EdTech. Enligt HolonIQ väntas investeringar i digital utbildning globalt öka från 268 mdUSD år 2021 till år 404 mdUSD år 2025, vilket motsvarar en CAGR om 16,3 %. Samtidigt prognostiseras andelen utbildningsresurser som allokeras till digitala utbildningsinitiativ öka från 3,1 % år 2019 till 5,5 % år 2025.³ Covid-19 och efter-följande restriktioner har aktualiserat behovet av digitala utbildningsmöjligheter, och pekas ut som en tydlig drivkraft för marknadstillväxten.

Investeringar i digital utbildning väntas öka med 50,7 % från år 2021 till år 2025.

Investeringar i digital utbildning, 2021E-2025E



Källa: Agrovektor

Analyst Group konstaterar att megatrender såsom digitalisering, ökad medvetenhet vad gäller hälsa och näring, ökad oro för klimatförändringar, och ett skifte mot digitalt lärande alla har potential att, och förväntas, gynna NOSIUMs portföljbolag.

³ Global EdTech Market to reach \$4040b by 2025 – 16.3% CAGR. HolonIQ, 2020

⁴ LOHAS in Sweden. Lohas.se.

VÄRDERING

Organic Brands har en relativt hög intäktsbas, men där förutsättningarna för tillväxt, jämfört med t.ex. Green Apps Technologies, som även äger 70 % av Holistic Health Academy, motiverar en lägre multipel. Vi estimerar att Organic Brands, i vårt Base scenario, kan uppvisa en försäljning om 10 MSEK år 2022, vilket utifrån en målmultipel om P/S 2,5x, motsvarar en värdering om 25 MSEK. Givet en diskonteringsränta om 10 % skulle det motsvara ett nuvärde om nära 23 MSEK, vilket med hänsyn till att NOSIUM äger 100 % av portföljbolaget, innebär att hela värdet "tillfaller" NOSIUMs substansvärde.

Vad gäller värderingen av **Online Health Group** uppgick företagets värdering till ca 11 MSEK (Post Money) under H2-2020, där omsättningen för helåret 2020 landade på 0,7 MSEK. Jämfört med den kommunicerade försäljningen för helåret 2021 om ca 2,5 MSEK, har företaget ökat sin omsättning med 3,6x. Givet att detta skulle korrelera med den tidigare värderingsrundan, hade det kunnat innebära en motiverad värdering idag om ca 40 MSEK. Vi har dock antagit en försiktigare ansats och uppskattar istället värderingen till 28 MSEK idag, vilket innebär att NOSIUMs andel om cirka 89 % värderas till cirka 25 MSEK.

Gällande **Green Apps Technologies** slutförde bolaget sin spridningsemission under hösten 2021, vilken visade på en värdering om 34,6 MSEK (Post Money). Därefter har Green Apps Technologies förvärvat samtliga av NOSIUMs aktier i Holistic Health Academy, där den totala köpeskillingen för dessa uppgick till 13,5 MSEK. Med tanke på att NOSIUMs ägarandel uppgick till 45 %, borde det innebära att Holistic Health Academy, i samband med transaktionen, som helhet värderades till ca 30 MSEK. Green Apps Technologies äger efter transaktionen 70 % av Holistic Health Academy, vilket då skulle motsvara ett aktievärde om 21 MSEK. Det bör således innebära att Green Apps Technologies "totala" värdering skulle kunna vara omkring 34,6 MSEK + 21,0 MSEK, således 55,6 MSEK. Med hänsyn till att NOSIUM äger ca 52 % av Green Apps Technologies, motsvarar det ett värde om ca 29 MSEK för NOSIUMs ägarandel. Den 11 april 2022 publicerade vi en fristående analys av GAT, där vi i vårt Base scenario kommunicerade en potentiell värdering om ca 90 MSEK vid utgången av 2022, givet en P/S-multipel om 5x och en försäljning om ca 18 MSEK för helåret. För tydlighet är denna värdering av GAT om 90 MSEK *framåtblickande*, medan 55,6 MSEK är hänförligt till *ett tidigare transaktionstillfälle*. Med tanke på att vi i vårt SOTP-värdering av Nosium ämnar ta avstamp i de senast aktuella värdena för portföljbolagen idag, appliceras GAT:s senaste värdering om 55,6 MSEK, vilket således som nämnt motsvarar ett värde om 29 MSEK för NOSIUMs innehav. Med det sagt, givet vår fristående analys av GAT, ser vi att det finns utrymme för en successivt högre värdering framgent, givet att portföljbolaget levererar enligt förväntan under 2022.

På NOSIUMs substansvärde har en investmentbolagsrabatt om 10 % applicerats, vilket motiveras av att jämförbara investmentbolag värderas på samma basis. Den senast rapporterade kassan om ca 4,5 MSEK anses utgöra en del av potentialen för framtida förvärv och har adderats till det rabatterade substansvärdet. Sammantaget, utifrån NOSIUMs ägarandelar i respektive portföljbolag, motiveras ett börsvärde om ca 74 MSEK, motsvarande ett pris per aktie omkring 2,4 kr i ett Base scenario.

FRISTÅENDE
ANALYS AV
GAT VISAR
PÅ ATT MER
UPPSIDA
FINNS

2,4 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

I ett Base scenario härleds ett värde per aktie om 2,4 kr.

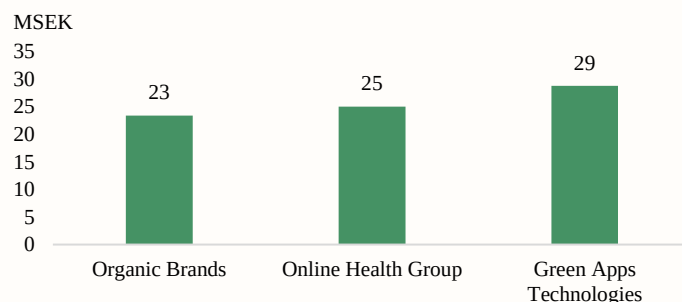
Värde per aktie, Base scenario

NOSIUM: beräkning av pris per aktie	
Substansvärde	77
Investmentbolagsrabatt	10%
Senast rapporterade kassa	4,5
Motiverat börsvärde	74
Antal aktier	30 195 530
Motiverat pris per aktie	2,4

Källa: Analyst Groups estimat

Nedan framgår härledda värden av NOSIUMs ägarandel i respektive bolag.

Värde per innehav (nuvärde), Base scenario



Källa: Analyst Groups estimat

BULL & BEAR

Värdering: Bull scenario

I ett *Bull scenario* estimeras Online Health Group genomföra ytterligare förvärv innan årets slut, vilket estimeras bidra till en ökad omsättning för portföljbolaget under år 2022. Online Health Group genomförde ett förvärv av KM Resurs under Q2-21, vilket fullföljdes den 1 mars 2022 genom att resterande 49 % av aktierna i KM Resurs, vilka nu går under namnet Natural Shop Nordic AB, förvärvades. Under samma månad förvärvade OHG dessutom 75 % av medvetna.se genom ett inkråmsförvärv för en kontant köpeskilling om 300 tSEK.

I ett Bull scenario estimeras även Holistic Health Academy, som nu har Green Apps Technologies som storägare, kapitalisera på ytterligare utbildningar, vilket väntas bidra positivt till omsättningen. Holistic Health Academy har en historik av lyckade utbildningslanseringar, varför vi förväntar oss att framtida utbildningar kommer tas emot väl av marknaden.

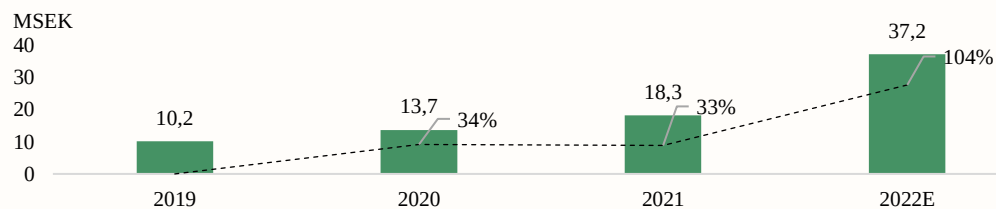
Organic Brands förväntas, till följd av bl.a. lättade effekter från pandemin, kunna uppvisa en högre tillväxt i ett Bull scenario. En av de drivande faktorerna här är Youngevity, som ägs till 100 % av Organic Brands.

I ett Bull scenario motiveras en högre värdering för respektive portföljbolag jämfört med ett Base scenario, där vi sammantaget härleder ett börsvärde för NOSIUM om 85 MSEK, vilket indikerar ett motiverat pris per aktie om 2,8 kr.

2,8 KR
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO

I ett Bull scenario estimeras portföljbolagen att uppvisa en kraftigare tillväxt under innevarande år.

Portföljbolagens omsättning, Bull scenario, 2019-2022E



Källa: Analyst Groups prognos

Värdering: Bear scenario

I ett *Bear scenario* väntas pandemirelaterade effekter och en utmanande e-handelsmarknad dra ut på tiden, vilket t.ex. kan påverka Organic Brands försäljning, vilket även då kommer att påverka totalomsättningen för bolaget.

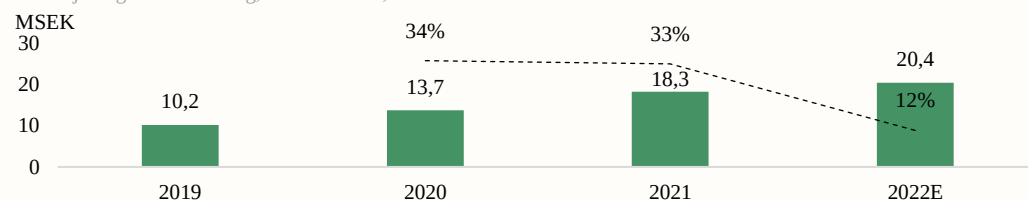
Som ett resultat av att marknaden som NOSIUMs portföljbolag verkar på är snabbväxande, kan det i ett Bear scenario vara tänkbart att fler konkurrenter lockas till marknaden, vilket kan komma att påverka samtliga portföljbolags förmåga att ta marknadsandelar.

I ett Bear scenario har en lägre värdering tillämpats på samtliga portföljbolag jämfört med i ett Base scenario drivet primärt av en sämre finansiell utveckling till följd av ett tuffare marknadsklimat. I scenariot har även hänsyn tagits till aktiens *free float*, och att detta resulterar i en likviditetsmässig rabatt. Sammantaget medför detta ett börsvärde på NOSIUM om 25 MSEK, vilket indikerar ett motiverat pris per aktie om 0,8 kr.

0,8 KR
PER AKTIE I
ETT BEAR
SCENARIO

Blygsam omsättningstillväxt estimeras i ett Bear scenario

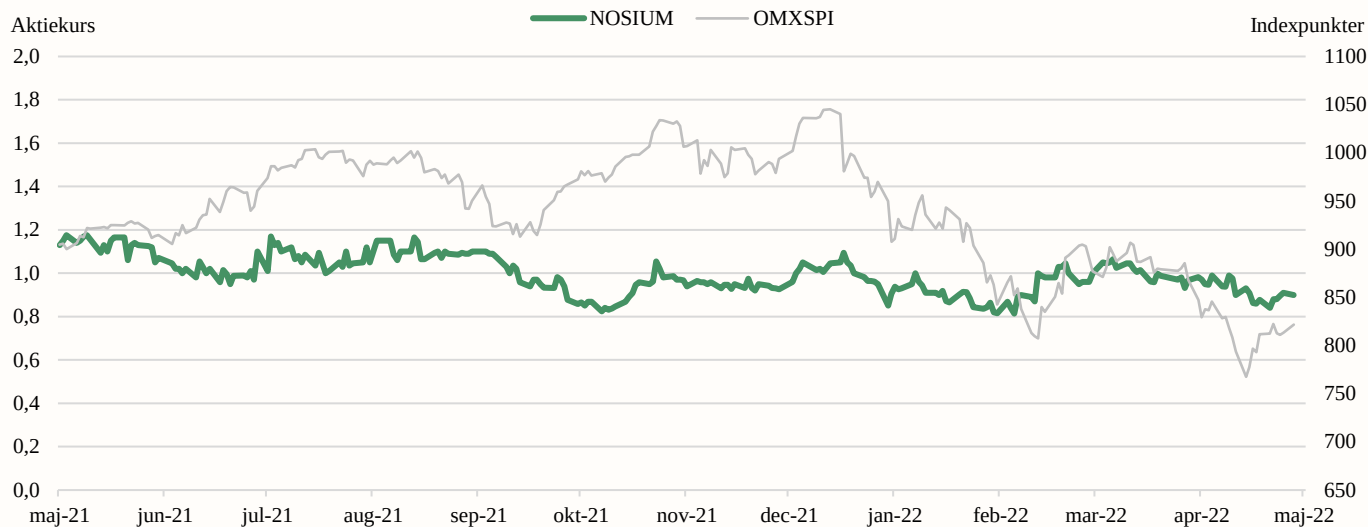
Portföljbolagens omsättning, Bear scenario, 2019-2022E



Källa: Analyst Groups prognos

APPENDIX

Aktiekursens utveckling



TSEK	2018	2019	2020	2021	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21	Q1-22
Nettoomsättning	6 547	9 317	10 540	16 953	2 871	4 366	4 155	5 561	3 746
Aktiverat arbete för egen räkning	380	94	345	146	28	38	38	42	44
Övriga rörelseintäkter	16	1	245	250	2	41	0	207	281
Totala intäkter	6 943	9 413	11 130	17 349	2 901	4 445	4 193	5 810	4 071
Handelsvaror	-3 425	-4 076	-5 388	-6 823	-1 383	-1 284	-1 827	-2 329	-1 515
Råvaror och förnödenheter	0	-421	-120	0	0	0	0	0	0
Bruttoresultat	3 519	4 916	5 623	10 526	1 518	3 161	2 366	3 481	2 556
Bruttomarginal	51%	52%	51%	61%	52%	71%	56%	60%	63%
Övriga externa kostnader	-3 828	-3 657	-5 705	-8 196	-1 334	-2 077	-2 238	-2 547	-2 874
Personalkostnader	-3 220	-1 691	-2 906	-5 154	-1 044	-1 395	-1 414	-1 300	-1 192
Av- och nedskrivningar	-67	-150	-293	-884	-178	-221	-248	-236	-227
Övriga rörelsekostnader	-63	0	-1	-17	0	2	-1	-14	-15
EBIT	-3 659	-583	-3 282	-3 725	-1 038	-530	-1 535	-616	-1 752
EBIT-marginal	-104%	-12%	-58%	-35%	-68%	-17%	-65%	-18%	-69%
Finansiella intäkter	0	5	2	573	0	0	0	573	0
Finansiella kostnader	-122	-116	-141	-142	-38	-36	-33	-35	-24
EBT	-3 782	-694	-3 421	-3 294	-1 076	-566	-1 568	-78	-1 776
Skatt	0	-10	-2	-258	0	-186	0	-126	0
Nettoresultat	-3 782	-704	-3 423	-3 552	-1 076	-752	-1 568	-204	-1 776
Nettomarginal	-54%	-7%	-31%	-20%	-37%	-17%	-37%	-4%	-44%

Referenser

¹ Lägesrapport: Naturlig, ekoogisk hud- och skönhetsvård 2020. Agrovektor, 2020. Tillgänglig online: <https://agrovektor.se/resources/Marknadsrapport%20Ekohudva%CC%8Ard%202020.pdf>

² Egenvårdsmarknaden 2019. Svensk Egenvård & Euromonitor International, 2020. Tillgänglig online: <https://www.svenskegenvard.se/content/uploads/2020/03/forsaljningsstatistik-2019.pdf>

³ Global EdTech Market to reach \$4040b by 2025 – 16.3% CAGR. HoloniQ, 2020. Tillgänglig online: <https://www.holoniq.com/notes/global-education-technology-market-to-reach-404b-by-2025/>

⁴ LOHAS in Sweden. Lohas.se. <https://www.lohas.se/lohas-in-sweden/>

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 frånsäger 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 **NOSIUM AB (publ)** (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 2014-2022). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm