

Värderingsutlåtande

Dr Sannas är verksamma på den svenska marknaden och för att kunna skala upp i storlek bedömer vi att den stundande internationella expansionen under år 2023 kommer att spela en viktig roll. Tillväxt tenderar att kräva kapital och givet att Bolaget har tillgång till sådant kan det möjliggöra en accelererande försäljningsökning. Med avstamp i härledda prognoser och en applicerad P/S-multipel om 2,5x på 2023 års prognos, ger det ett bolagsvärde om 25 MSEK i ett Base scenario. Baserat på en diskonteringsränta om 12 %, motsvarar det ett nuvärde om 22 MSEK idag.

Finns ett intresse för hudvårdsbolag

Det är tydligt att det finns ett intresse för att investera i bolag med hudvårdsrelaterade produkter. Ett exempel är hudvårdsbolaget Skinome som under 2021 tog in 15 MSEK i nytt kapital från bl.a. bioteknikbolaget Biogaia och Thomas Hartwig, grundare av King, och under 2022 reste bolaget ytterligare kapital. Under 2022 sålde Theresé Lindgren sitt bolag Indy Beauty till CCS Skincare Brands, köpeskillingen är inte känd men med tanke på att Indy Beauty gjorde ett EBIT-resultat på ca 3 MSEK under år 2021 kan det tänkas att prislappen landade på allt mellan 5-15x EBIT, med hänsyn till marknads klimatet under våren 2022. Betydligt fler transaktioner än så har skett under de senaste 24 månaderna, vilket påvisar det intresse som finns för hudvårdsbolag.

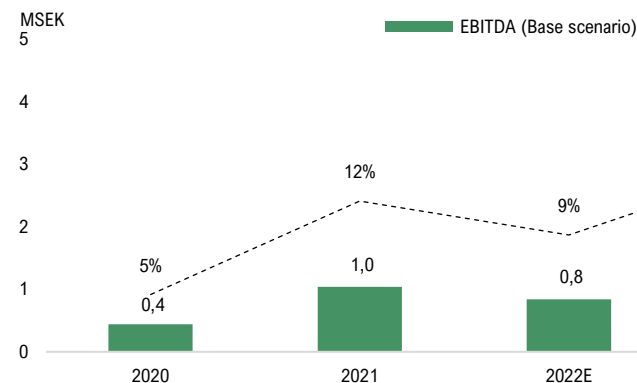
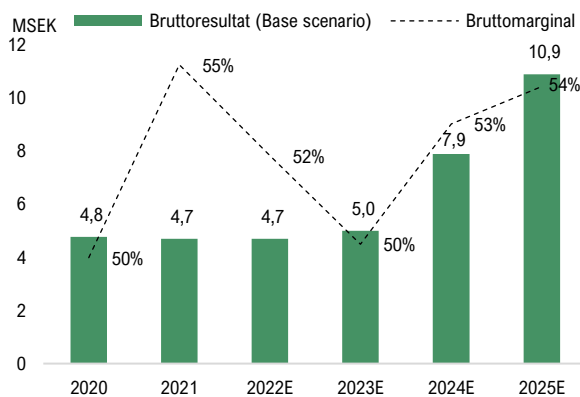
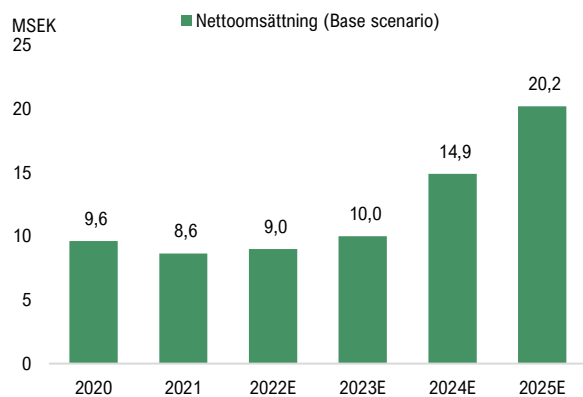
VÄRDERINGSINTERVALL



OM DR SANNAS SWEDEN AB

Dr Sannas Sweden AB ("Dr Sannas" eller "Bolaget") utvecklar och säljer ekologiska hudvårdsprodukter online och via återförsäljare i Sverige, fr.o.m. 2023 även i Europa. Läs mer på: drsannas.se

Prognos (MSEK)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	9,6	8,6	9,0	10,0	14,9	20,2
Bruttokostnader	-4,8	-3,9	-4,3	-5,0	-7,0	-9,3
Bruttoresultat	4,8	4,7	4,7	5,0	7,9	10,9
Bruttomarginal	50%	55%	52%	50%	53%	54%
Rörelsekostnader	-4,3	-3,7	-3,9	-3,5	-5,0	-6,7
EBITDA	0,4	1,0	0,8	1,5	2,9	4,2
EBITDA-marginal	5%	12%	9%	15%	19%	21%

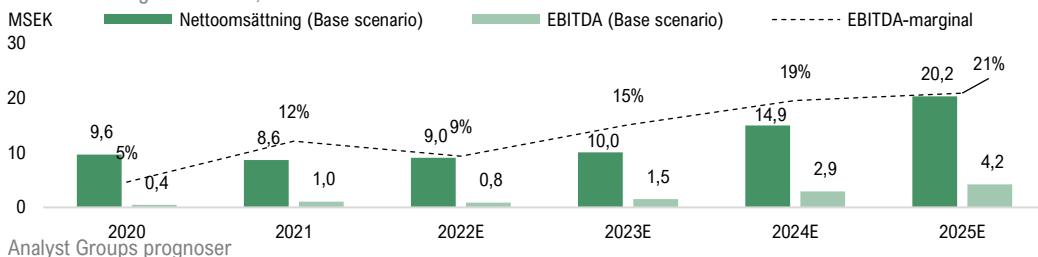


Dr Sannas tillhandahåller sina produkter dels via sin egen hemsida drsannas.se, såväl som via över 420 återförsäljare vilket innefattar en kombination av webbshoppar och fysiska butiker. Den röda tråden för Bolagets produkter är att de ska vara naturliga, ekologiska och hållbara och idag består produktsortimentet primärt av växtbaserade hudvårdsprodukter. Nuvarande fokusmarknad är Sverige och än så länge går det inte att handla direkt via Dr Sannas webbshop och få leverans till utlandet, däremot är det möjligt att mot faktura beställa till valfri adress utanför Sverige genom att fylla i ett formulär på hemsidan. Bolaget skickar då en faktura till kundens e-post och när den är betald skickas produkterna med DHL, fraktpriserna sträcker sig från 99 kr till 699 kr beroende på världsdel. Under 2023 är dock ambitionen att expandera plattformen och verksamheten för att nå lokala marknader inom Europa, vilket därmed kommer innebära en signifikant utökning av Bolagets *Total Addressable Market (TAM)*.

Den framtida tillväxten för varumärken och e-handelsbolag som fokuserar på hälsosamma hudvårdsprodukter kommer att drivas av flera faktorer, inklusive ökad medvetenhet och intresse från konsumenter för naturliga och organiska produkter, den växande populariteten för personliga hudvårds- och skönhetsrutiner, såväl som dess närvaro inom sociala medier och genom *Influencer Marketing*. Dessa strukturella drivkrafter talar för Dr Sannas expansion, både inom såväl som utanför Sverige. Utöver en internationell expansion med start under år 2023 räknar vi med att Bolaget kommer att lansera ytterligare produkter och därigenom bredda sitt sortiment. Eftersom Dr Sannas har sina egna produkter under eget varumärke, möjliggörs en högre bruttomarginal per enhet, att jämföra med e-handlare som enbart agerar återförsäljare åt andra varumärken. Givet att Bolaget kan kombinera sitt breddade produktsortiment och internationella expansion med en strömlinjeformad organisation, innefattande ett smidigt och kostnads-effektivt logistik- och varulagersystem, samt anpassade lojalitetsprogram, ser vi chanserna som goda att Dr Sannas kan skala upp sin försäljning på ett lönsamt vis under kommande kvartal. Vi estimerar att Dr Sannas, i vårt Base scenario, kan uppvisa en försäljning om ca 20 MSEK år 2023, vilket utifrån en målmultipel om P/S 2,5x motsvarar en värdering om 25 MSEK på 2023 års prognos, d.v.s. tolv månader framåtblickande. Givet ett avkastningskrav, eller diskonteringsränta, om 12 %, motsvarar det ett nuvärde om 22 MSEK idag (2023-02-22)

Givet en lyckad expansion till andra länder utanför Sverige såväl som inom Europa, ser vi att utrymme finns för tillväxt.

Nettoomsättning och EBITDA, 2022-2025E



Bull scenario

Följande är ett urval av potentiella värde drivare i ett Bull scenario:

- Fler produkter och därmed ett bredare sortiment.
- Internationell expansion inom initialt Europa.
- Eventuell kapitalisering vilket skulle kunna möjliggöra en snabbare geografisk expansion och tillväxt.

Givet en målmultipel om P/S 2,5 på 2023 års försäljning om 11 MSEK i ett Bull scenario, ger det ett bolagsvärde om 28 MSEK, tolv månader framåtblickande. Givet en diskonteringsränta om 12 % motsvarar det ett nuvärde idag om 25 MSEK.¹

Bear scenario

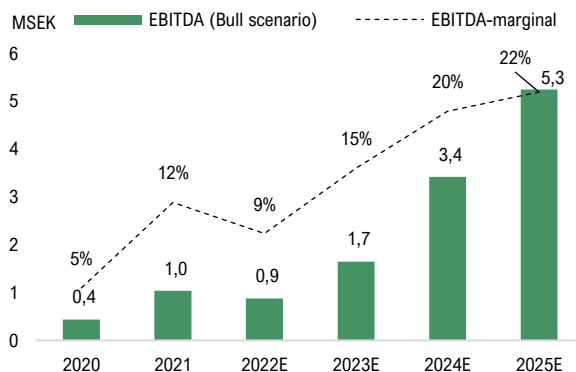
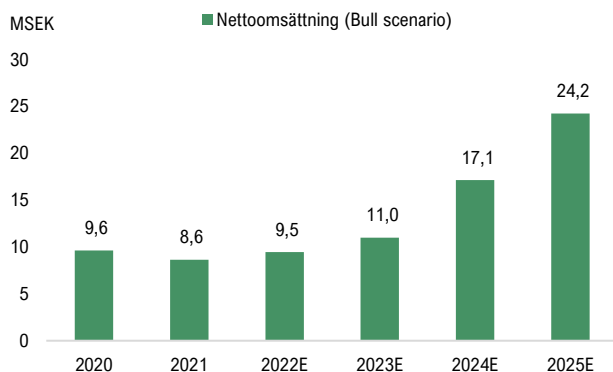
Följande är ett urval av potentiella faktorer i ett Bear scenario:

- Fler produkter bör vara möjligt även i detta scenario, men att försäljningen fortsatt sker inom Sverige och att en vidare internationell expansion blir försenad.
- En faktor för detta kan vara en försenad kapitalanskaffning, vilket skulle innebära att Bolaget har ett lägre expansionskapital till förfogande.

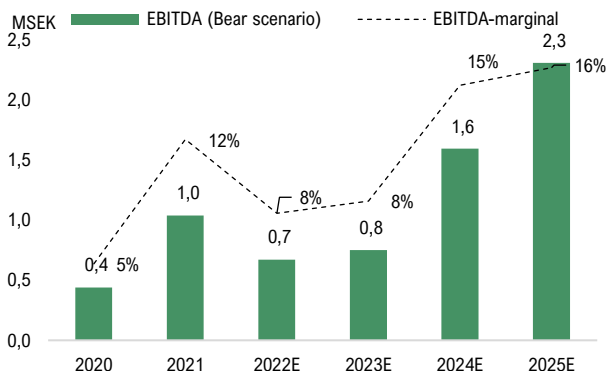
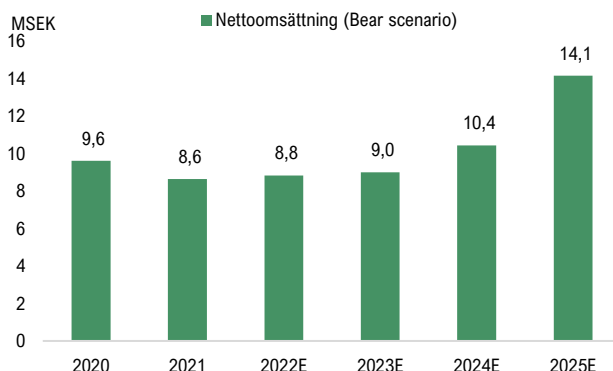
Givet en målmultipel om P/S 2 på 2023 års försäljning om 9 MSEK i ett Bear scenario, ger det ett bolagsvärde om 18 MSEK, tolv månader framåtblickande. Givet en diskonteringsränta om 12 % motsvarar det ett nuvärde idag om 16 MSEK.¹

¹Se appendix sida 3 för prognoser i ett Bull- och Bear scenario.

Prognos (MSEK), Bull scenario	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	9,6	8,6	9,5	11,0	17,1	24,2
Bruttokostnader	-4,8	-3,9	-4,3	-5,3	-7,8	-11,0
Bruttoresultat	4,8	4,7	5,1	5,8	9,3	13,3
Bruttomarginal	50%	55%	54%	52%	54%	55%
Rörelsekostnader	-4,3	-3,7	-4,2	-4,1	-5,9	-8,0
EBITDA	0,4	1,0	0,9	1,7	3,4	5,3
EBITDA-marginal	5%	12%	9%	15%	20%	22%



Prognos (MSEK), Bear scenario	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	9,6	8,6	8,8	9,0	10,4	14,1
Bruttokostnader	-4,8	-3,9	-4,2	-4,5	-5,1	-6,6
Bruttoresultat	4,8	4,7	4,6	4,5	5,3	7,5
Bruttomarginal	50%	55%	52%	50%	51%	53%
Rörelsekostnader	-4,3	-3,7	-3,9	-3,8	-3,7	-5,2
EBITDA	0,4	1,0	0,7	0,8	1,6	2,3
EBITDA-marginal	5%	12%	8%	8%	15%	16%



Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, 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. **Dr Sannas Sweden AB** (vidare Bolaget) har 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 2014-2023). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.