

## Har skruvat upp tempot

Under de senaste månaderna har NOSIUM skruvat upp tempot och meddelat förvärv, aktieförsäljningar och nya portföljvärderingar, såväl som att balansräkningen stärkts via en riktad emission. I skrivande stund består NOSIUM:s portfölj av totalt 14 innehav och med hänsyn till senast aktuell information om rådande portföljbolags värderingar, egna estimat, befintlig balansräkning och förväntad utveckling under resten av året, härleder vi i denna analysuppdatering ett motiverat bolagsvärde om 99 MSEK (74), motsvarande ett värde per aktie om 1,8 kr i ett Base scenario.

#### Högre värdering av fastighetsbeståndet

NOSIUM anlidade under april Newsec för att genomföra en ny värdering av fastighetsportföljen, vilket resulterade i en värdering om 21,1 MSEK, att jämföra med 16,6 MSEK under september 2022. Vi har tidigare räknat med att NOSIUM skulle genomföra renoveringar och att det i sig rimligen skulle kunna motivera ett högre värde, vilket nu också blivit fallet. Under Q4-22 och Q1-23 har nämligen två av fastigheterna fått fler sängplatser och en högre standard på verksamhetsytor och sovrum lämpade för retreats, events och konferenser. Med hänsyn till den totala belåningen om 3,5 MSEK, ger det en värdering om 17,6 MSEK på skuldfri basis av beståndet.

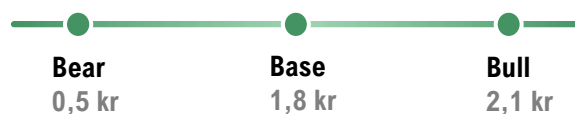
#### Portföljen består nu även av noterade innehav

Under mars avyttrade NOSIUM 2,5m B-aktier i Green Apps Technologies och erhöll betalning i form av 0,74m B-aktier i ANTICO. Investment Group AB ("ANTICO"). I och med affären fick NOSIUM sitt första noterade innehav i sin aktieportfölj. Kort därefter, närmare bestämt en och en halv månad, meddelade NOSIUM att de genomfört en riktad emission om 7,8 MSEK samt investerat 2 MSEK i det noterade bolaget Dividend Sweden, motsvarande 7,1 % av kapitalet. Dividend Sweden har en portfölj bestående av både noterade och onoterade innehav, där den noterade portföljen värderas till ca 7 MSEK och den onoterade portföljen till ca 54 MSEK per den 31 mars 2023. Det totala bokförda värdet på Dividend Swedens värdepapper uppgick därmed till 61 MSEK, vilket indikerar än högre värdering av NOSIUM:s innehav.

#### Vi höjer vårt motiverade värde

Vår *Sum-of-the-Parts*-analys, där vi värderar respektive portföljbolag i sin helhet, visar fortsatt på att NOSIUM är undervärderade. Utifrån de marknadsvärden som vi kunnat observera i samband med tidigare kapital- och transaktionsrundor, såväl som egna estimat med tillämpad multipel, härleder vi en värdering av NOSIUM om 1,8 kr per aktie i ett Base scenario, vilket utifrån senaste stängningskursen innebär att NOSIUM handlas till en värderingsrabatt om 62 %. Värdet per aktie motsvarar i absoluta tal ett bolagsvärde om 99 MSEK, vilket således är högre än vår tidigare härledda värdering om 74 MSEK från februari i år. Den huvudsakliga förklaringen till detta är dels värdeförändringar i de tidigare innehaven, dels att NOSIUM har genomfört ytterligare investeringar under våren.

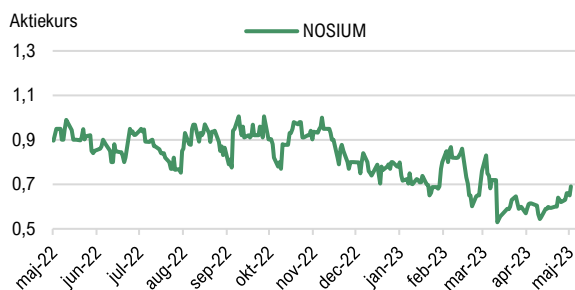
#### VÄRDERINGSINTERVALL



#### NYCKELDATA

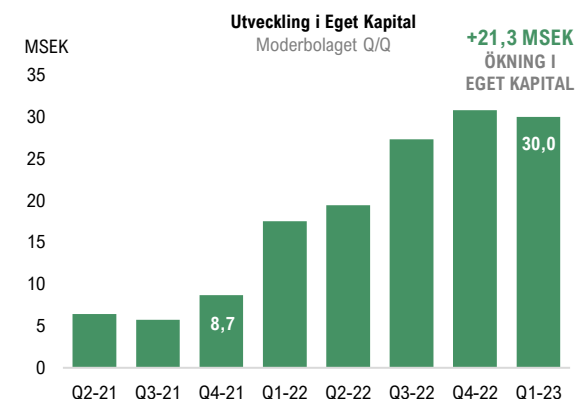
Senast betalt (2023-05-26)	0,7
Antal Aktier (st.)	55 122 800
Market Cap (MSEK)	38,0
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-6,1 <sup>1</sup>
Enterprise Value (MSEK)	31,9
Lista	Nordic SME
Kvartalsrapport 2 2023	2023-08-31

#### KURSUUTVECKLING



#### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Dividend Sweden AB	19,6 %
Daniel Ehdin	14,8 %
Michel Issa Invest AB	12,2 %
Simon Diaz	9,3 %
Johanna Bjurström	6,0 %



<sup>1</sup>Avser koncernen per 2023-03-31 samt med hänsyn till den riktade emissionen under maj 2023.

## Innehållsförteckning

Rapportkommentar Q1-23	3
Investeringsidé	4
Bolagsbeskrivning	5
Portföljbolagen	6-7
Värdering	8-10
Appendix	11
Disclaimer	12

### OM BOLAGET

NOSIUM AB (publ) ("NOSIUM" eller "Bolaget") investerar i entreprenörer och entreprenörsdrivna tillväxtföretag med verksamhet inom tech, hälsa och hållbarhet. Bolaget letar efter investeringar och affärsmöjligheter på andra ställen än de traditionella, varpå NOSIUM siktar på att kunna leverera en betydligt högre avkastning än andra investmentbolag. Aktien är noterad på Nordic SME.

### VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Daniel Ehdin
Styrelseordförande	Jesper Yrwing

### ANALYTIKER

Namn	Patrik Brimedahl
Telefon	+46 70 799 26 12
E-mail	patrik.brimedahl@analystgroup.se

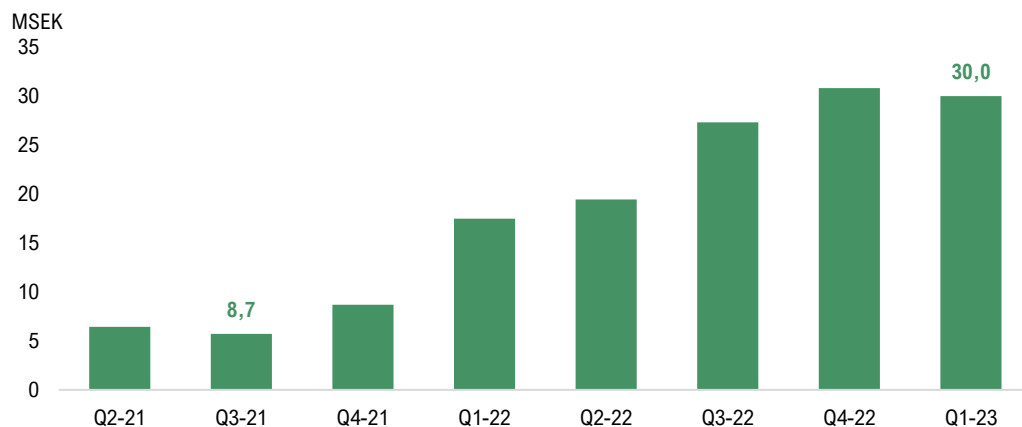
Positivt  
kassaflöde under  
årets inledande  
månader

- Minusresultat i rörelsen – men ett positivt kassaflöde för moderbolaget
- Starkare finansiell position
- Flera värde drivare under kommande kvartal

Under det första kvartalet 2023 uppvisade NOSIUM ett svagt negativt resultat på moderbolagsnivå om -0,8 MSEK, samtidigt som kassaflödet var positivt – detta trots försvarsrelaterade investeringar om 3,5 MSEK. Totalt sett ökade bolaget sin kassa med 1 MSEK under årets tre första månader, varför vi anser att NOSIUM har hanterat sin finansiella position på ett mycket bra sätt. Vid utgången av mars uppgick de likvida medlen i moderbolaget till 1,3 MSEK, att jämföra med då 0,3 MSEK vid utgången av december. Vad gäller soliditeten är denna fortsatt stark och uppgick för moderbolaget till 90 % (92), och vid utgången av kvartalet hade NOSIUM ett eget kapital på 30 MSEK, att jämföra med 8,7 MSEK vid utgången av 2021. Trenden ser således fortsatt positiv ut.

**NOSIUM uppvisar en positiv trend och har under de senaste kvartalen kraftigt växt det egna kapitalet.**

Eget kapital moderbolaget, Q-Q



Källa: NOSIUM, Analyst Groups illustration

Under årets fem första månader har NOSIUM kommunicerat flera intressanta nyheter och det är tydligt att aktivitetsnivån är hög. Under resten av året ser vi att NOSIUM står inför flera potentiella värde drivare:



Ökad försäljning i portföljbolagen redan under innevarande kvartal, såväl som under H2-23



Fortsatt stärkt kassa och balansräkning



Ytterligare förvärv och/eller investeringar i nya portföljbolag



Försäljning och vinstrealisering av tidigare investeringar

**5X ROI**  
Över en  
3-årsperiod

## Tydlig förvävsstrategi ska växa portföljen

NOSIUM letar efter bolag att förvärva med en tydlig profil inom *tech*, *ekologiskt* och *hållbart*, samt att ett nära samarbete mellan NOSIUM och bolagets entreprenör ska vara möjligt. 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 5x över en treårsperiod. 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.

## NOSIUM anger följande kriterier för investeringar i förvärv

- Investera i entreprenörer med potential att skapa framtidens företag.
- Fokus på företag som är verksamma inom tech, hälsa eller hållbarhet eller företag som ger synergieffekter med nuvarande portföljbolag.
- En investering sker oftast i bolag där både entreprenören och NOSIUM ser att de tillsammans har goda förutsättningar att kraftigt öka tillväxten och marknadsvärdet både på kort och lång sikt. Förvävsprocessen särskiljer sig genom att entreprenören/företagsledaren tillsammans med NOSIUM arbetar igenom bolagets strategi och framtidsplaner i syfte att se om bolaget kan växa snabbare med NOSIUM som delägare.
- Stort fokus läggs på entreprenörens/ledningens kompetens och potential att lyckas med bolagets strategi.
- Förvärven ska ha internationell potential.

## Balansräkning och börsvärde styr

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 förvävsstrategin ska kunna realiseras är det därmed viktigt, framförallt initialt, att nuvarande portföljbolag fortsätter att uppvisa en god utveckling, eftersom detta kan stärka NOSIUM:s bolagsvärde ytterligare. Nuvarande kassa ger ett visst utrymme för fler investeringar, samtidigt som delar av nuvarande likviditet behövs för att täcka koncernens operativa *burn rate*, vilken förvisso är låg. 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, såväl som 7,8 MSEK för 51,2 % av IR-bolaget Diaz Agency. Vi anser därmed att utrymme finns för att ytterligare förvärv kan tillkomma under kommande kvartal, 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 storleksklass.

## 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 genomförd kapitalanskaffning och/eller transaktionstillfälle. För övriga portföljbolag där sådan information saknas, har försäljningen estimerats för helåret 2023, 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 NOSIUM:s portföljbolag uppgå till 263 MSEK idag. Justerat för NOSIUM:s respektive ägarandelar, en investmentbolagsrabatt om 5 % samt den estimerade nettokassan om ca 6,1 MSEK för koncernen, inklusive den genomförda riktade emissionen under maj 2023, ger det en fundamental värdering av NOSIUM om 99 MSEK (Market Cap), motsvarande ett pris per aktie om 1,8 SEK i ett Base scenario.

Ekologiskt,  
hållbart och  
digitalt i fokus

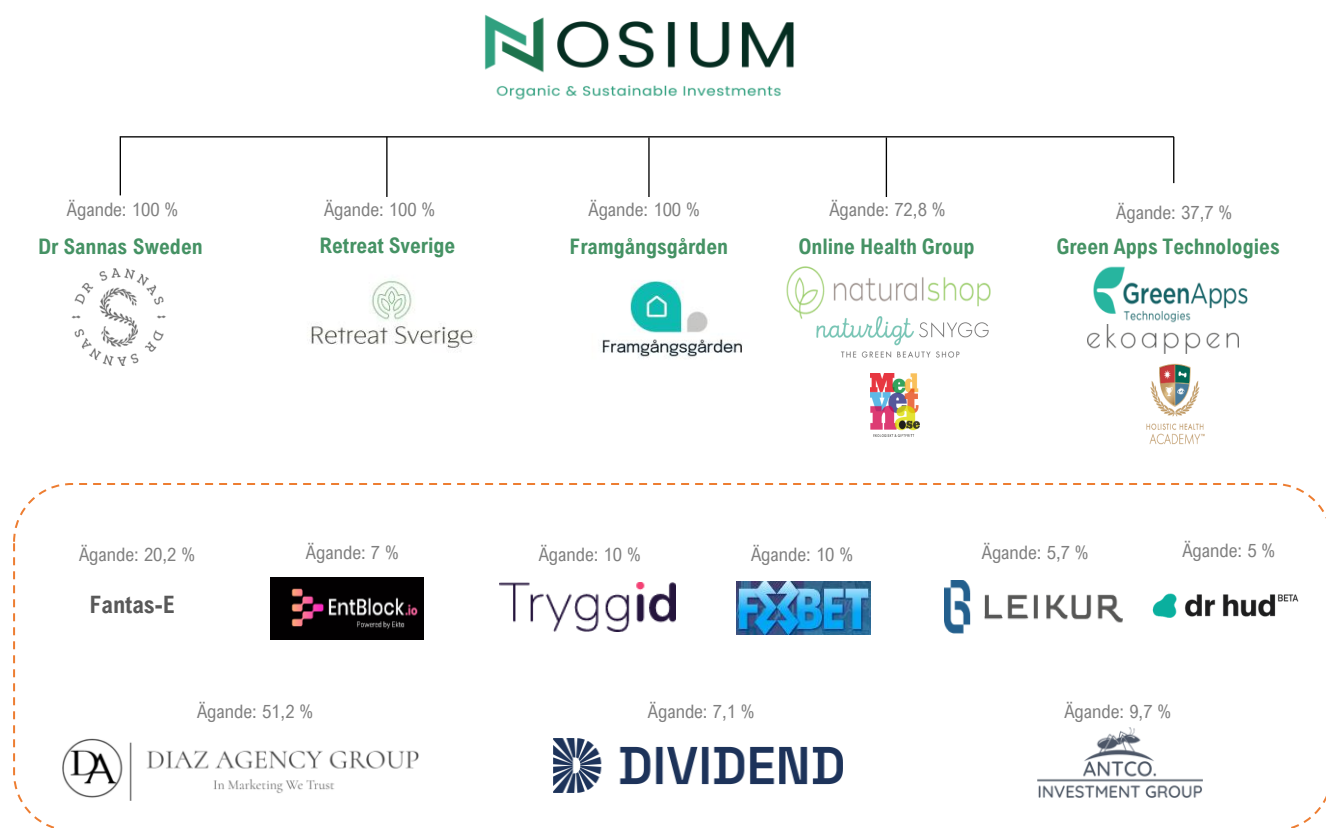
NOSIUM är en *Venture Builder* som investerar i onoterade tillväxtbolag med en digital, ekologisk och hållbar profil, med möjlighet att på sikt expandera verksamheten internationellt. NOSIUM vill bidra till både ökad tillväxt och ökat marknadsvärde i portföljbolagen, genom att bl.a. implementera nya 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 NOSIUM:s nuvarande portföljinnehav. NOSIUM ämnar förvärva undervärderade bolag där målsättningen är att skapa god värdeutvecklingspotential på både kort och lång sikt. Framtida förvärv kan komma att variera i storlek sett till omsättning och transaktionsstorlek men där den gemensamma nämnaren är förvärvsobjektets målgrupp och tydliga tillväxtpotential. NOSIUM:s strategi är att främst finansiera köpeskillingar med egna aktier, och över en treårsperiod är målsättningen att förvärvade bolag skall generera en total avkastning (ROI) om minst 5x det investerade kapitalet.

### Intäcks- 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 aktuell 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 NOSIUM:s aktievärde till följd av ett ökat marknadsvärde av portföljbolagen, samt utdelning av aktier i portföljbolagen inför eller efter en notering eller genom en exit.

Följande är en övergripande presentation av NOSIUM:s befintliga portföljbolag och investeringar, samt varumärken.

Övergripande bild över befintliga innehav



Källa: NOSIUM, Analyst Groups illustration

### 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 ökade 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 inköpsavtal med Medvetna Sverige AB för allt rörande verksamheten medvetna.se för en kontant köpeskilling om 300 tSEK. Under våren 2023 skrevs även ett inköpsavtal med Tailwide AB där allt rörande verksamheten naturligtsnygg.se förvärvades för en total köpeskilling om ca 3 MSEK.

### 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 framför allt 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*. 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 2024/2025 ska även en internationell expansion 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.

### Dr Sannas Sweden



Dr Sannas utvecklar och säljer ekologiska hudvårdsprodukter online och via återförsäljare i Sverige och fr.o.m. 2023 även i Europa. Omsättningsmässigt står Dr Sannas för en relativt stor del av NOSIUM-koncernens omsättning.

### Framgångsgården



NOSIUM förvärvade under år 2022 fastighetsbolaget Framgångsgården och under förvärvsdialogen bestämdes en ny strategi som innebär fokus på retreats och konferenser med inriktning inom inspiration, entreprenörskap och hälsa. Under inledningen av 2023 har en uppdelning av verksamheten skett där Framgångsgården blir ett renodlat fastighetsbolag med inriktning mot att förvärva fastigheter som lämpar sig för retreats och konferens. Uppdelningen skedde under februari 2023 och alla avtal var på plats från och med den 31 mars 2023.

### Retreat Sverige



Retreat Sverige har utvecklat en bokningsplattform för retreats, vilken initialt kommer driva trafik till de retreats som hålls av Framgångsgården. Under år 2023 kommer dock bolaget att, likt hotels.com och Expedia, via sin hemsida förmedla retreats på olika platser inom Sverige mot en förmedlingsavgift, vilken kan antas vara omkring 20-25 %. Detta kommer naturligt innebära att Retreat Sverige uppvisar en initialt högre bruttomarginal när samarbeten sker direkt med Framgångsgården, och sedan en lägre marginal när plattformen i högre grad används i externa samarbeten. Detta innebär samtidigt att affärsflödena kan bli betydligt större, vilket i sig möjliggör en högre intjäning i absoluta tal.

[Fortsättning på nästa sida]



### Dr Hud

Dr Hud avser förändra marknaden kring diagnostik av hudåkommor och ge snabba diagnoser digitalt. En första publik version av den tekniska plattformen ska vara klar under H1 2023 ([Dr Hud](#)) och därefter avses externt tillväxtkapital tas in. NOSIUM blev första investeraren i healthtech-bolaget och har under 2022 följt bolagets resa på nära håll och äger 5 % av kapitalet. NOSIUM har tidigare tillfört 250 tSEK genom aktieägartillskott och planen är att genomföra en extern finansieringsrunda under 2023.

### Diaz Agency



Diaz Agency grundades för att hjälpa noterade och onoterade börsbolag att nå ut till en större fokusgrupp av investerare. Företagets vision är att vara den banbrytande och ledande marknadsföringsbyrån ut mot börsbolag genom att på ett enkelt och transparent sätt uppnå marknadsspridning, medvetenhet och förståelse för samtliga uppdragsgivare.

### Dividend Sweden



Dividend Sweden investerar i andra mindre, listade företag samt bistår med tjänster kring finansieringslösningar, för att därigenom skapa såväl kortsiktig som långsiktig hög och stabil avkastning till sina aktieägare via utdelningar.

### ANTCO



ANTCO. Investment Group är ett investeringsbolag inriktat på att förvärva minoritetsandelar i främst onoterade bolag inom SaaS, Platforms, Tech och E-handel, med Sverige som huvudmarknad.

### FXBET



Online Transaction Technology Ventures Holding (OTTVH) har en egenutvecklad teknisk plattform för FX-spel under varumärket FXBET. Plattformen avses lanseras i närtid och mer information kommer finnas på [fbet.co](http://fbet.co).

### Tryggid



Tryggid är en start-up som har byggt en teknisk lösning för att skydda sig mot bedrägerier. Bolaget är verksamt i Finland men avser lansera i flera nordiska länder under 2023.

### Fantas-E

#### Fantas-E

Fantas-E har utvecklat en social e-sport plattform med engagerade funktioner och med flera intäktströmmar. Plattformen Fantas-E testlanserades under 2022 och baserat på data från testperioden har vidareutveckling skett och plattformen görs nu redo för smygansering under våren 2023.

### EE Interactive Entertainment Network



EE Interactive Entertainment Network är ett NFT- och blockkedjeföretag som driver verksamheten under varumärket Entblock.

### Leikur



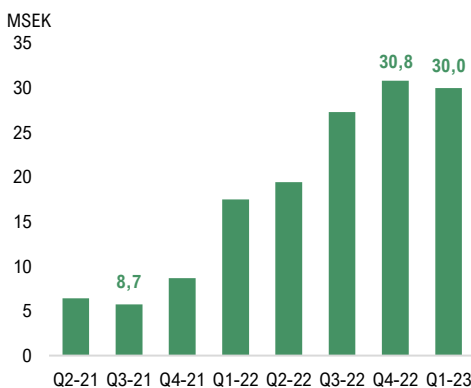
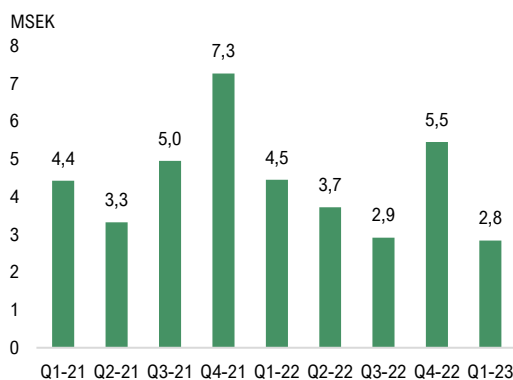
Leikur är ett fintech-bolag som erbjuder betalningstjänster riktade till globala internetföretag.



Vad gäller NOSIUM som helhet uppvisar Bolaget en positiv trend med ett växande eget kapital och under 2022 uppvisade NOSIUM en avkastning på sitt egna kapital (ROE) om 38 %.

### NOSIUM uppvisar en positiv trend och har under de senaste kvartalen kraftigt växt det egna kapitalet.

Likvida medel (koncernen), eget kapital (moderbolaget) och ROE (moderbolaget)



**11,6 MSEC**  
NETTOVINST

1 jan – 31 dec 2022  
(Moderbolaget)

**38 %**  
ROE

1 jan – 31 dec 2022  
(Moderbolaget)

Källa: NOSIUM, Analyst Groups illustration

### Värdering av portföljbolagen

**Dr Sannas** står för en stor del av koncernens intäktbas, men där förutsättningarna för tillväxt, jämfört med t.ex. Green Apps Technologies, som även äger 70 % av Holistic Health Academy, motiverar en lägre multipl. Vi estimerar att Dr Sannas, i vårt Base scenario, kan uppvisa en försäljning om ca 10 MSEK år 2023, vilket utifrån en målmultipl om P/S 2,5x, motsvarar en värdering om 25 MSEK. Med hänsyn till att NOSIUM äger 100 % av portföljbolaget, innebär att hela värdet "tillfaller" NOSIUM:s substansvärde. Givet ett avkastningskrav, eller diskonteringsränta, om 12 %, motsvarar det ett nuvärde om 22 MSEK idag (2023-05-29).

Vad gäller värderingen av **Online Health Group** uppgick företags värdering till ca 11 MSEK (Post Money) under H2-2020, där omsättningen för helåret 2020 landade på 0,7 MSEK. Jämfört med försäljningen för helåret 2021 om ca 2,2 MSEK, har företaget ökat sin omsättning med ~3x. Givet att detta skulle korrelera med den tidigare värderingsrundan, hade det kunnat innebära en motiverad värdering idag om ca 30-35 MSEK. Under våren 2023 förvärvade OHG naturligtsgnygg.se vilket motiverade ett värde om 23,5 MSEK av OHG. Med hänsyn till att NOSIUM:s ägarandel uppgår till ca 73 %, motsvarar det ett värde på innehavet om ca 17 MSEK.

**Green Apps Technologies** genomförde omkring årsskiftet 2022/2023 en företrädesemission som värderade bolaget till 29 MSEK Post Money, med hänsyn till att NOSIUM äger ca 38 % av Green Apps Technologies motsvarar det ett värde om ca 11 MSEK för NOSIUM:s ägarandel. Den 28 november 2022 publicerade vi en fristående analys av GAT, där vi i vårt Base scenario kommunicerade en potentiell värdering om ca 88 MSEK vid utgången av 2023, givet gjorda estimat. Denna värdering av GAT är *framåtblickande*, medan 29 MSEK är hänförligt till ett *aktuellt transaktionstillfälle*. Med tanke på att vi i vår SOTP-värdering av NOSIUM, i den mån det är möjligt, ämnar ta avstamp i de senast aktuella värdena för portföljbolagen idag, utgår vi från att NOSIUM:s innehav värderas till 11 MSEK.

I slutet av september 2022 förvärvade NOSIUM 100 % av **Framgångsgården** genom att emittera 5 000 000 B-aktier till ett värde om 1,5 kr per aktie i NOSIUM. Den totala köpeskillingen, tillika värderingen, av Framgångsgården uppgick således till 7,5 MSEK. Däremot uppgår marknadsvärdet av Framgångsgårdens fastighetsbestånd till 21,1 MSEK, vilket givet nuvarande skuldsättning om 3,5 MSEK, motsvarar ett substansvärde om 17,6 MSEK.

Vad gäller **Retreat Sverige** räknar vi med att bolaget kommer igång med sina försäljningsaktiviteter under våren 2023. Vi estimerar att Retreat Sverige, i vårt Base scenario, kan uppvisa en försäljning om nära 12 MSEK år 2025, vilket utifrån en målmultipl om P/S 1,5x motsvarar en värdering omkring 17 MSEK på 2025 års prognos, d.v.s. 24 månader framåtblickande. Givet ett avkastningskrav, eller diskonteringsränta, om 15 %, motsvarar det ett nuvärde om 13 MSEK idag (2023-05-29).

Fristående analys av GAT visar på att mer uppsida finns



I december 2022 investerade NOSIUM i **Dr Hud**, ägarandelen uppgår till 5 % vilket innebär att NOSIUM:s innehav värderas till 0,5 MSEK, givet ett bolagsvärde om 10 MSEK för Dr Hud.

Den 27 oktober 2022 meddelade NOSIUM att de genomfört ett antal investeringar i olika bolag. Nedan följer en överblick av dessa investeringar som då kommunicerades samtidigt, vad bolagen i sig värderades till i samband med transaktionen samt värdet av NOSIUM:s ägarandel.



Tryggid

Fantas-E



LEIKUR

**0,9 MSEK**  
INVESTERAT BELOPP

**10 %**  
ÄGARANDEL

**9 MSEK**  
BOLAGSVÄRDE

**0,9 MSEK**  
VÄRDE HÄNFÖRLIGT TILL  
NOSIUM

**0,4 MSEK**  
INVESTERAT BELOPP

**10 %**  
ÄGARANDEL

**3,8 MSEK**  
BOLAGSVÄRDE

**0,4 MSEK**  
VÄRDE HÄNFÖRLIGT TILL  
NOSIUM

**0,2 MSEK**  
INVESTERAT BELOPP

**20,2 %**  
ÄGARANDEL

**N/A MSEK**  
BOLAGSVÄRDE

**0,2 MSEK**  
VÄRDE HÄNFÖRLIGT TILL  
NOSIUM

**0,9 MSEK**  
INVESTERAT BELOPP

**7 %**  
ÄGARANDEL

**12,9 MSEK**  
BOLAGSVÄRDE

**0,9 MSEK**  
VÄRDE HÄNFÖRLIGT TILL  
NOSIUM

**0,8 MSEK**  
INVESTERAT BELOPP

**5,7 %**  
ÄGARANDEL

**71,8 MSEK**  
BOLAGSVÄRDE

**4,1 MSEK**  
VÄRDE HÄNFÖRLIGT TILL  
NOSIUM

Under mars 2023 förvärvade NOSIUM 51,2 % av kapitalet och rösterna i IR-bolaget **Diaz Agency Group AB**, där betalningen skedde genom nyemittering av 3 800 000 B-aktier till ett värde av 2,05 SEK per aktie, varpå den totala köpeskillingen på förvärvsdagen uppgick till 7,8 MSEK, vilket värderar Diaz före transaktionen till ca 15,3 MSEK. Värdet på NOSIUM:s innehav uppgår således till 7,8 MSEK.

NOSIUM äger 5 000 000 B-aktier i **Dividend Sweden**, motsvarande ca 7,1 % av kapitalet, vilket givet nuvarande aktiekurs (2023-05-26) motsvarar ett värde om 2 MSEK. Den noterade portföljen värderas dock till omkring 7 MSEK och den onoterade portföljen till ca 54 MSEK per den 31 mars 2023. Det totala bokförda värdet på Dividends värdepapper uppgår därmed till 61 MSEK. Detta indikerar således ett värde av NOSIUM:s innehav om 4,3 MSEK. I vår värdering väljer vi dock att utgå från det aktuella marknadsvärdet av Dividend Sweden.

**ANTCO** är ett investeringsbolag med en långsiktig partnerskapstrategi för att driva tillväxt. Bolaget har en portfölj av innehav inom sektorer med hög tillväxt och har som strategi att erbjuda en diversifierad och attraktiv investeringsmöjlighet för alla typer av investerare. NOSIUM äger 737 847 B-aktier i ANTCO och baserat på nuvarande aktiekurs (2023-05-26) motsvarar det ett värde om 0,5 MSEK.

**1,8 kr**  
Per aktie i ett  
Base scenario

På NOSIUM:s substansvärde har en investmentbolagsrabatt om 5 % applicerats och den estimerade nettokassan om ca 6,1 MSEK<sup>1</sup> för koncernen anses utgöra en del av potentialen för framtida förvärv, vilken har adderats till det rabatterade substansvärdet. Sammantaget, utifrån NOSIUM:s ägarandelar i respektive portföljbolag, motiveras ett börsvärde om ca 99 MSEK, motsvarande ett pris per aktie om 1,8 kr i ett Base scenario.

### I ett Base scenario härleds ett värde per aktie om 1,8 kr.

Värde per aktie, Base scenario

#### NOSIUM: beräkning av pris per aktie

Substansvärde 98 MSEK

Investmentbolagsrabatt 5 %

Nettokassa (koncernen) 6,1 MSEK<sup>1</sup>

Motiverat börsvärde 99 MSEK

Antal aktier 55 122 800

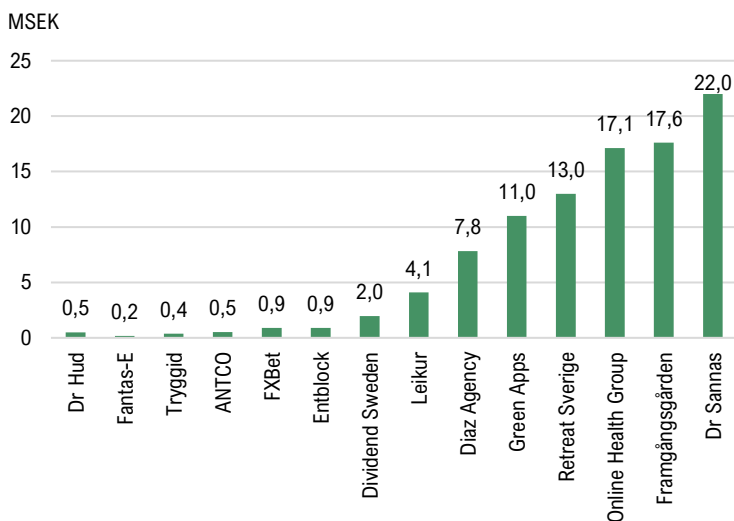
**Motiverat pris per aktie 1,8**

<sup>1</sup>Avser koncernen per 2023-03-31 samt med hänsyn till den riktade emissionen under maj 2023.

Källa: Analyst Group

### Nedan framgår härledda värden av NOSIUM:s ägarandel i respektive bolag.

Värde per innehav (nuvärde), Base scenario



Källa: Analyst Groups estimat

### Bull scenario

I ett Bull scenario förväntas portföljbolagen kunna tackla rådande världsläge där tidigare genomförda kostnadseffektiviseringar bidrar till att bolagen kan verka med kontrollerade kassaflöden. Kan dessutom omsättningen stiga ser vi att utrymme finns för högre värderingar, något som kan vara möjligt för portföljbolagen på "fristående" basis, men även genom kors-synergier. 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 107 MSEK, vilket indikerar ett motiverat pris per aktie om 2,1 kr.

### Bear scenario

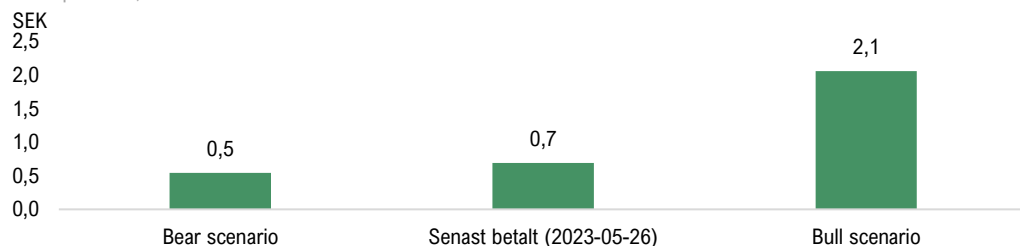
I ett Bear scenario väntas det rådande tuffa ekonomiska klimatet dra ut på tiden, vilket medför en bl.a. utmanande e-handelsmarknad, något som får en effekt på flera av NOSIUM:s portföljbolag. En lägre tillväxt kan, trots att flera av portföljbolagen arbetar för att stärka sina marginaler, även resultera i sämre lönsamhet. 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. Sammantaget medför detta ett börsvärde på NOSIUM om 30 MSEK, vilket indikerar ett motiverat pris per aktie om 0,5 kr.

**2,1 kr**  
Per aktie i ett  
Bull scenario

**0,5 kr**  
Per aktie i ett  
Bear scenario

### På nuvarande nivåer ser vi en god risk reward i NOSIUM-aktien

Värde per aktie, Bear- och Bull scenario



Källa: Analyst Group

TSEK (Koncernen)	2018	2019	2020	2021	2022	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22	Q1-23
Nettoomsättning	6 547	9 317	10 540	16 953	15 484	2 871	4 366	4 155	5 561	3 746	4 821	3 566	3 351	3 351
Aktiverat arbete för egen räkning	380	94	345	146	288	28	38	38	42	44	96	64	83	83
Övriga rörelseintäkter	16	1	245	250	3 438	2	41	0	207	281	36	2 911	209	209
<b>Totala intäkter</b>	<b>6 943</b>	<b>9 413</b>	<b>11 130</b>	<b>17 349</b>	<b>19 210</b>	<b>2 901</b>	<b>4 445</b>	<b>4 193</b>	<b>5 810</b>	<b>4 071</b>	<b>4 953</b>	<b>6 541</b>	<b>3 643</b>	<b>3 643</b>
Handelsvaror	-3 425	-4 076	-5 388	-6 823	-6 946	-1 383	-1 284	-1 827	-2 329	-1 515	-2 008	-1 798	-1 623	-1 623
Råvaror och förnödenheter	0	-421	-120	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Bruttoresultat</b>	<b>3 519</b>	<b>4 916</b>	<b>5 623</b>	<b>10 526</b>	<b>12 264</b>	<b>1 518</b>	<b>3 161</b>	<b>2 366</b>	<b>3 481</b>	<b>2 556</b>	<b>2 945</b>	<b>4 743</b>	<b>2 020</b>	<b>2 020</b>
Bruttomarginal	51%	52%	51%	61%	64%	52%	71%	56%	60%	63%	59%	73%	55%	55%
Övriga externa kostnader	-3 828	-3 657	-5 705	-8 196	-11 201	-1 334	-2 077	-2 238	-2 547	-2 874	-2 519	-2 325	-3 483	-3 483
Personalkostnader	-3 220	-1 691	-2 906	-5 154	-5 649	-1 044	-1 395	-1 414	-1 300	-1 192	-1 705	-1 553	-1 199	-1 199
Av- och nedskrivningar	-67	-150	-293	-884	-973	-178	-221	-248	-236	-227	-236	-241	-269	-269
Övriga rörelsekostnader	-63	0	-1	-17	-44	0	2	-1	-14	-15	-2	-24	-2	-2
<b>EBIT</b>	<b>-3 659</b>	<b>-583</b>	<b>-3 282</b>	<b>-3 725</b>	<b>-5 603</b>	<b>-1 038</b>	<b>-530</b>	<b>-1 535</b>	<b>-616</b>	<b>-1 752</b>	<b>-1 517</b>	<b>600</b>	<b>-2 933</b>	<b>-2 933</b>
EBIT-marginal	-104%	-12%	-58%	-35%	-46%	-68%	-17%	-65%	-18%	-69%	-52%	13%	-145%	-145%
Finansiella intäkter	0	5	2	573	2 621	0	0	0	573	0	1 192	644	785	785
Finansiella kostnader	-122	-116	-141	-142	-206	-38	-36	-33	-35	-24	-25	-50	-107	-107
<b>EBT</b>	<b>-3 782</b>	<b>-694</b>	<b>-3 421</b>	<b>-3 294</b>	<b>-3 188</b>	<b>-1 076</b>	<b>-566</b>	<b>-1 568</b>	<b>-78</b>	<b>-1 776</b>	<b>-350</b>	<b>1 194</b>	<b>-2 255</b>	<b>-2 255</b>
Skatt	0	-10	-2	-258	0	0	-186	0	-126	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat</b>	<b>-3 782</b>	<b>-704</b>	<b>-3 423</b>	<b>-3 552</b>	<b>-3 188</b>	<b>-1 076</b>	<b>-752</b>	<b>-1 568</b>	<b>-204</b>	<b>-1 776</b>	<b>-350</b>	<b>1 194</b>	<b>-2 255</b>	<b>-2 255</b>
Nettomarginal	-54%	-7%	-31%	-20%	-17%	-37%	-17%	-37%	-4%	-44%	-7%	18%	-62%	-62%

# 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. 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 2014-2023). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.