

Nosa Plugs (NOSA)

Nosar sig fram på nya marknader



Nosa Plugs AB ("Nosa Plugs" eller "Bolaget") är ett medicinteknikbolag som har utvecklat intranasala andningsprodukter för bl.a. luktskydd och luktkräning, där Bolaget levererat en stark historisk tillväxt motsvarande 38 % CAGR åren 2019-2025. Genom en estimerad fortsatt hög tillväxttakt och ett positivt EBITDA-resultat under år 2026, drivet av organisk tillväxt, skalfördelar och förvärv av Nozoil, samt ett utvecklingsprojekt med hög potential i form av NOSA Cerevia, ser Analyst Group uppvärderingspotential i Nosa Plugs. Genom en *sum-of-the-parts*-värdering härleds ett sammantaget potentiellt nuvärde per aktie om 1,27 kr (1,32) i ett Base scenario.

Hög tillväxt drivet av förvärv och stark utrullning av Nozoil

Omsättningen uppgick till 8,2 MSEK (4,2) under Q1-26, motsvarande en tillväxttakt om 94 %, varav 27 % var organisk, vilket var något under vårt estimat om 9,3 MSEK. B2B-försäljningen växte med 18 % till 3,9 MSEK (3,3), där upphandlingar i Provence och Norge fortsatt bedöms utgöra viktiga tillväxt drivare framgent. B2C-försäljningen växte med 369 % till 4,3 MSEK (0,9), primärt drivet av förvärvet av Nozoil. Vi lämnar B2B-prognosen i stort oförändrad, justerar ned tillväxtestimaten något inom Smell Training givet en stabil men inte accelererande utveckling, och skruvar upp Nozoil-estimaten givet den höga lanseringstakten på nya marknader.

Lönsamhetsförbättring estimeras under år 2026

Bruttomarginalen stärktes till 63 % (57,7 % i Q4-25), förklarad av en produktmix med högre B2B-andel och fortsatt avveckling av tidigare uppköpt lager från Pharmacure. EBITDA-resultatet uppgick till -0,3 MSEK, vilket understeg våra estimat (0,7 MSEK) och är i sin helhet är hänförligt till den lägre försäljningen, samtidigt som kostnadsbasen var fortsatt välkontrollerad. Givet fortsatt tillväxt mot en relativt fast kostnadsbas, i kombination med säsongsmässigt starkare kvartal framgent, estimeras lönsamheten stärkas successivt under året, där en EBITDA-marginal om ca 12 % för helåret 2026 estimeras.

NOSA Cerevia – namnbyte markerar kommersialisering

I samband med Q1-rapporten meddelade Bolaget att läkemedelsplattformen Drug Delivery framgent benämns NOSA Cerevia, vilket markerar en övergång till en mer kommersiellt orienterad fas. Bolaget har sedan en längre tid fört dialog med två läkemedelsbolag, varav ett testar molekyler i plattformen. Processen går dock framåt i en långsammare takt än tidigare estimerat, varför vi har skjutit fram våra prognoser avseende kommersialisering något, vilket även har inneburit en marginell nedjustering av vår värdering av NOSA Cerevia.

Uppdaterat värderingsintervall

Sammantaget medför justeringarna en marginell nedjustering av värderingen av NOSA Cerevia, medan värderingen av Core Business är oförändrad. Genom en *sum-of-the-parts*-värdering härleds ett uppdaterat sammantaget potentiellt nuvärde per aktie om 1,27 kr (1,32) i ett Base scenario.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
0,42 kr

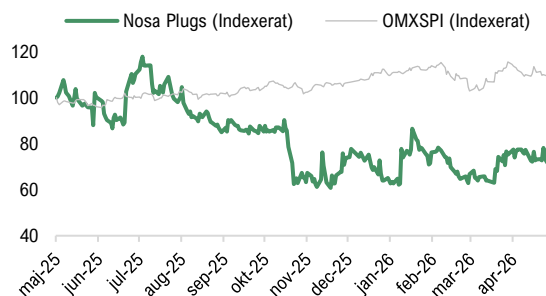
Base
1,27 kr

Bull
1,92 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2026-05-20)	0,53
Antal Aktier (st.)	259 609 439
Market Cap (MSEK)	137,9
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-3,4 ¹
Enterprise Value (MSEK)	134,5
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 2 2026	2026-08-21

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS 2026-04-28) = INSYNSPERSON

Eiffel Investment Group SAS	6,3 %
Nordnet Pensionsförsäkring	4,5 %
The OneLife Company S.A.	3,9 %
Avanza Pension	3,7 %
Per Arvid Stefan Sjöberg	3,5 %

Prognoser (MSEK)²

	2025	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	23,9	43,8	53,8	63,5
Bruttokostnader	-8,2	-15,4	-17,6	-20,0
Bruttoresultat	16,0	28,5	36,2	43,6
Bruttomarginal	66%	65%	67%	69%
Rörelsekostnader	-24,3	-30,4	-34,1	-39,0
EBIT	-8,3	-1,9	2,1	4,6
EBIT-marginal	-36%	-5%	4%	7%
P/S	5,8	3,1	2,6	2,2
EV/S	5,6	3,1	2,5	2,1
EV/EBITDA	neg.	25,7	13,6	10,5
EV/EBIT	neg.	neg.	65,1	29,1

¹Inkl. kvarvarande köpeskilling Pharmacure

²Avser Core Business

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 **Nosa Plugs 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 2014-2026). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.