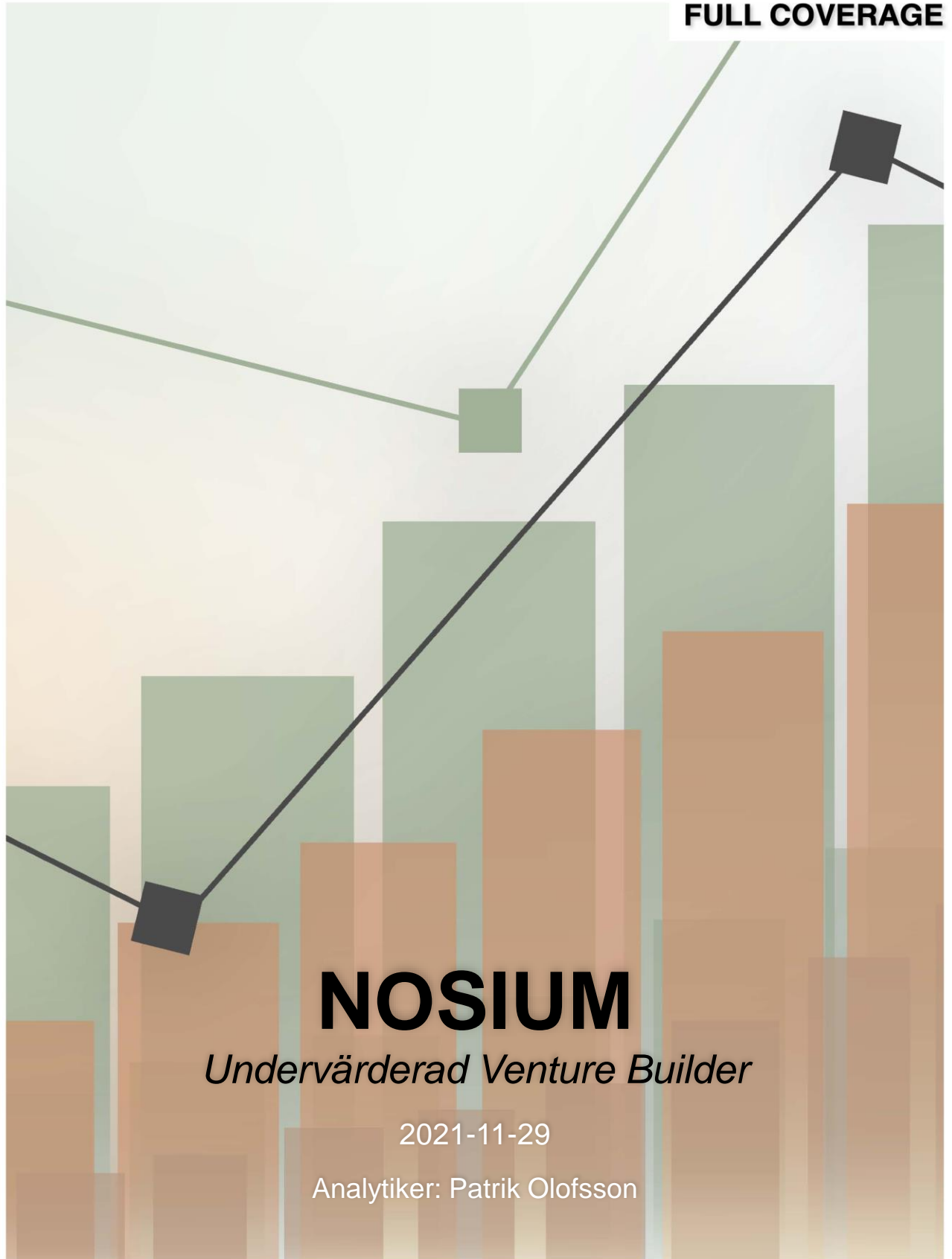


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



NOSIUM

Undervärderad Venture Builder

2021-11-29

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

UNDERVÄRDERAD VENTURE BUILDER

Med Q3-rapporten presenterad står det klart att NOSIUM AB (publ) ("NOSIUM" eller "Bolaget") levererar tillväxt för 16:e kvartalet i rad, och, baserat på vad vi kan utläsa och dra för slutsatser från Daniel Ehdins VD-ord, finns det tecken på att detta kan fortsätta även under kommande kvartal. Med en kassa som dessutom uppgick till ca 5 MSEK vid utgången av september, räknar vi med att NOSIUM kommer att genomföra fler strategiska förvärv under 2022. Genom en *Sum-of-the-Parts* (SOTP)-värdering av nuvarande portföljbolag, i kombination med tillämpad substansrabatt, ser vi ett värde per aktie om 25,3 kr i ett Base scenario för NOSIUM.

Nära 100 % tillväxt

Under tredje kvartalet 2021 uppgick NOSIUMs nettoomsättning till 4,2 MSEK (2,1), vilket rent procentuellt motsvarade en tillväxt om hela 97 % mot jämförbart kvartal 2020. Det finns egentligen ingen enskild faktor som ligger bakom den starka tillväxten i Q3, utan vi ser att detta är ett resultat av flera kvartals arbeten med implementerade strategier som burit frukt.

Stärkt kassa

Sett till de totala rörelsekostnaderna (exkl. avskrivningar) för NOSIUM uppgick dessa till -5,5 MSEK (-3,4) under Q3-21, motsvarande en ökning om ca 61 %. Ökningen härleds i synnerhet till kostnader i samband med *Green Apps Technologies* spridningsemission samt ökade personalkostnader. I och med att delar av kostnadsökningen hänförs till nämnd spridningsemission, som är av engångskaraktär, ser vi positivt på att NOSIUM justerat för detta utvecklas med en god kostnadskontroll. Vid utgången av tredje kvartalet uppgick kassan till ca 5 MSEK, vilket kan jämföras med 4,4 MSEK vid utgången av Q1-21 och 3,3 MSEK vid utgången av Q2-21, och är därmed den högsta nivån hittills under 2021. Det skapar bra förutsättningar för nya förvärv under kommande kvartal.

Prognos inför årets sista kvartal

För innevarande kvartal, d.v.s. Q4-21, är den uttalade målsättningen att tillväxten ska överstiga 26 % jämfört med Q4-20, samt att koncernens kvartalsresultat ska vara bättre än resultatet för Q1-21. Det innebär alltså att NOSIUM räknar med att för Q4-21 nå en omsättning överstigande 3 677 tSEK, med ett resultat som är bättre än -1 076 tSEK.

Justerar vårt värderingsintervall

Sammanfattningsvis ser vi Q3-rapporten som ett kvitto på att NOSIUMs tillväxtstrategi fungerar, samtidigt som portföljbolagen är positionerade för ytterligare tillväxt. Med en dessutom stabil kassa som möjliggör fler förvärv, ser vi att vi har ett antal spännande kvartal framför oss att se fram emot. I samband med rapporten höjer vi vårt Base- och Bull scenario, samtidigt som vi behåller vår värdering i ett Bear scenario.

AKTIEKURS 9,4 kr

VÄRDERINGSINTERVALL
BEAR
9,5 kr

BASE
25,3 kr

BULL
28,7 kr

NOSIUM

Senast betalt (2021-11-26) (SEK)	9,4
Antal Aktier (st.)	2 610 731
Market Cap (MSEK)	24,5
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-3,6
Enterprise Value (MSEK)	20,9
V.52 prisintervall (SEK)	6,7 – 20,0
Lista	Nordic SME

UTVECKLING

1 månad	+6,2 %
3 månader	-19,8 %
1 år	-17,7 %
YTD	-11,4 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS PER 2021-09-30)

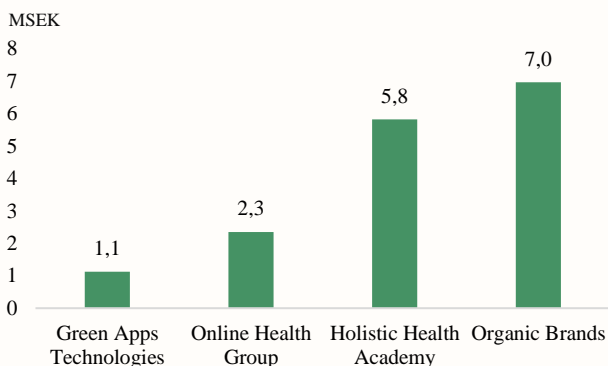
Daniel Ehdin	25,0 %
Unwrap Finance Nordic AB	10,2 %
Johanna Bjurström	9,1 %
Avanza Pension	5,8 %
Ihrmark Holding AB	4,3 %

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Daniel Ehdin
Styrelseordförande	Jesper Yrwing

FINANSIELL KALENDER

Kvartalsrapport 4 2021	2022-02-24
------------------------	------------

Portföljbolagens prognostiserade omsättning för år 2021.


Källa: Analyst Groups prognos, ej pro forma

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 förvärvs tydliggjordes, vilka bland annat är att företagen ska ha en profil inom online, 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 investeringssidén.

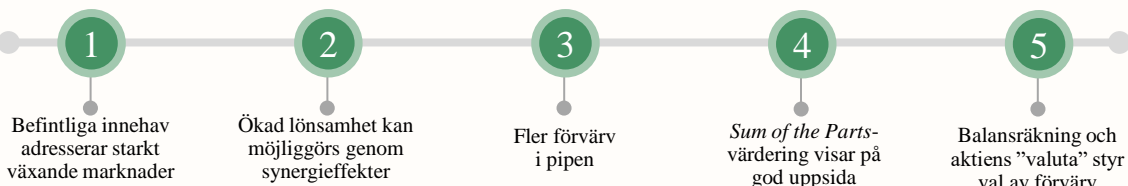
Balansräkning och börsvärde styr förvärvsmöjligheter

NOSIUM är beroende av att befintliga innehav fortsatt presterar väl och utvecklas enligt plan, vilket blev tydligt i bl.a. den senaste Q3-rapporten, 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 5 MSEK ger ett utrymme för fler investeringar i storlek motsvarande NOSIUMs tidigare gjorda förvärv, samtidigt som delar av nuvarande likviditet behövs för att täcka concernens operativa *burn rate*, vilken förvisso är låg och som Q3-21 uppgick till enbart -22 tSEK/månad. 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 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 genomförda kapitalanskaffning. För övriga har respektive portföljbolags försäljning estimerats för helåret 2021, varpå en målmultipel, härledd från en jämförelse med andra alternativinvesteringar, har applicerats för att härleda ett bolagsvärde. Baserat på detta estimeras det sammanlagda värdet av NOSIUMs portföljbolag uppgå till 94 MSEK år 2021. Justerat för NOSIUMs respektive ägarandelar, en investmentbolagsrabatt om 10 % samt den senast rapporterade kassan om 5 MSEK, ger det en fundamental värdering av NOSIUM om 65,9 MSEK (Market Cap), motsvarande ett pris per aktie om 25,3 SEK i ett Base scenario.

HIGHLIGHTS



Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

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 fyra 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. Dr Sannas omsatte under helåret 2020 9,6 MSEK, en ökning om 13 % från 8,5 MSEK år 2019. Under Q3-21 uppgick omsättningen från Organic Brands till 2,1 MSEK med ett EBITDA-resultat om 0,2 MSEK.

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, vilket ökar OHGs närvaro i Norden och ger större exponering mot KM Resurs huvudmarknad Finland. 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 Q3-21 uppgick OHGs omsättning till 0,6 MSEK med ett EBITDA-resultat om -0,1 MSEK, att jämföra med 0,1 MSEK respektive -0,4 MSEK under Q3-20.

Green Apps Technologies



ekoappen

Green Apps Technologies ("GAT") bygger tekniska plattformar och onlinecommunities kring hållbar livsstil och naturlig hälsa. Plattformen *Ekoappen* finns både som hemsida och smart-phoneapp, där blogginlägg och artiklar inom områden som hälsa, skönhet, kost och hållbarhet publiceras. Ekoappen samarbetar med över 30 företag, vilka betalar för att synas på plattformen. Enligt NOSIUM når ekoappen ut till hundratusentals hälso- och hållbarhets-medvetna användare varje månad, vilket medför stora möjligheter till att kapitalisera på den stora användar- och läsarbaser genom cross-selling av produkter och tjänster från NOSIUMs övriga portföljbolag. En ny onlineplattform planeras att lanseras under H2-21, och tills år 2024 är ambitionen att lansera samtliga plattformar med en engelsk språkversion. GATs omsättning växte med 90 %, från Q3-20 nivåer till Q3-21, motsvarande en omsättning om 0,2 MSEK, samtidigt som EBITDA-resultatet försämrades med 0,2 MSEK för att under Q3-21 uppgå till -0,6 MSEK. GAT har siktet inställt på en IPO under år 2022, och som ett steg mot detta har en spridningsemission om 5,2 MSEK genomförts, där GAT värderas till motsvarande 34,6 MSEK (Post-Money).

Holistic Health Academy



EdTechbolaget *Holistic Health Academy* ("HHA") erbjuder utbildningar och coachingprogram online inom hållbar skönhet och hälsa, där deltagare som genomgår utbildningarna får en möjlighet att certifiera sig genom Skandinaviska Förbundet för Komplementärmedicin. Utbildningarna varierar i pris, men kostar mellan 30 000 – 70 000 kr. HHA grundades och drivs idag av NOSIUMs styrelseledamot Johanna Bjurström, med över 20 års professionell erfarenhet av hälsa och skönhet. HHA har som målsättning att fortsätta lansera nya utbildningar under de kommande åren, samt att tills år 2024 expandera internationellt och därigenom nå en större målgrupp. Under Q3-21 uppgick omsättningen till 1,5 MSEK (0,9 MSEK), vilket således motsvarar en ökning om 61 % mot jämförbart kvartal 2020. Samtidigt uppgick EBITDA-resultatet till -0,1 MSEK (0,4 MSEK).

MARKNADSANALYS

FOKUS PÅ MARKNADEN FÖR HÅLLBART OCH EKOLOGISKT

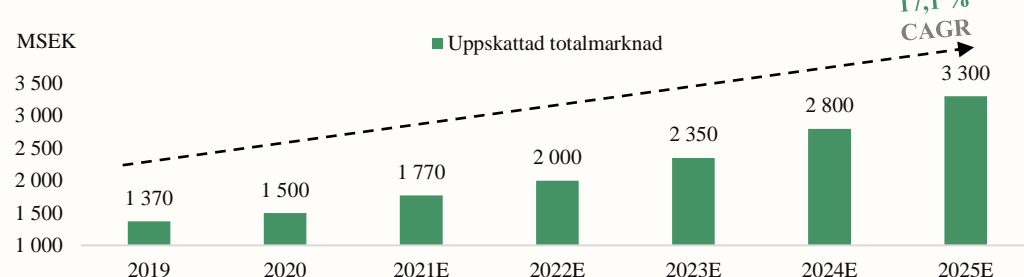
NOSIUMs portföljbolag verkar alla på marknaderna för hållbart och ekologiskt, och bedriver försäljning av sina produkter och tjänster via onlineplattformar, vilket medför goda marginaler och skalbarhet till låga fasta kostnader. Analyst Group bedömer att det finns ett tydligt överlapp bland målgrupperna 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



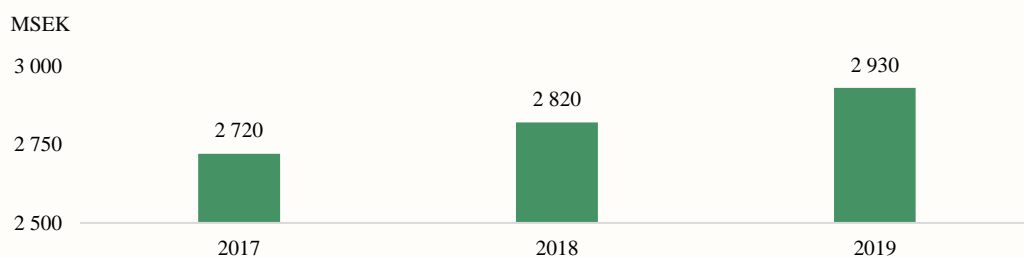
Källa: Agrovektor

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



Källa: Svensk Egenvård & Euromonitor International

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

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

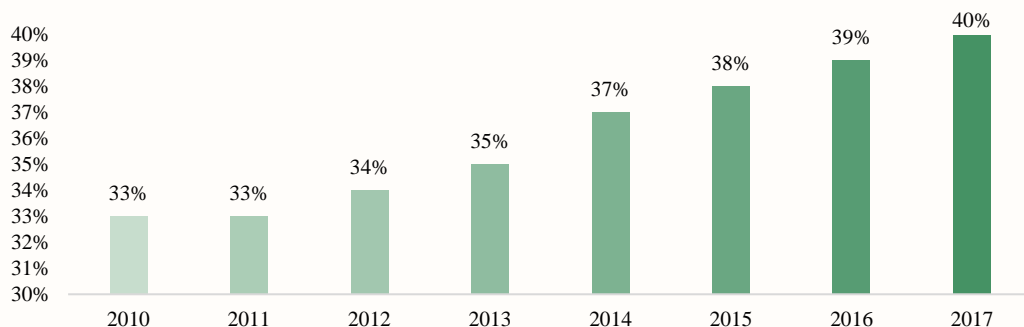
MARKNADSANALYS

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



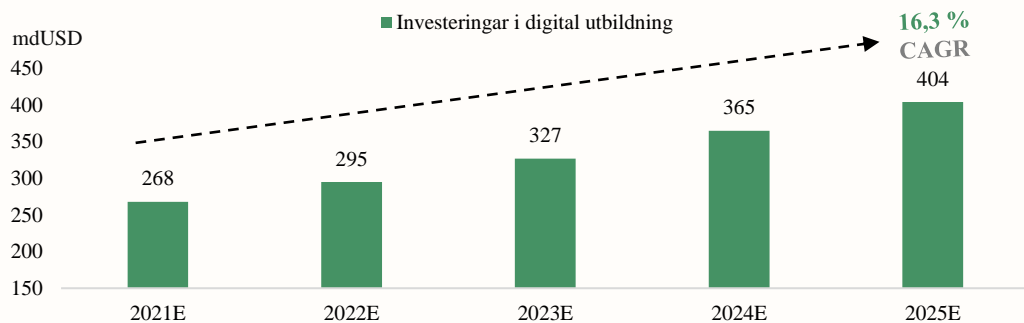
Källa: Lohas.se

Holistic Health Academy

Holistic Health Academy är med sina utbildningar och coachingprogram 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 efterföljande 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

Bolag	Omsättning 2021E (MSEK)	Senaste värdering (MSEK)	P/S målmultipl	Bolagsvärde (MSEK)	NOSIUMs ägarandel	Värde NOSIUMs ägarandel (MSEK)
Online Health Group	2,3	11,0 (år 2020)	N/A	28,0*	89 %	25,0
Green Apps Technologies	1,1	34,6 (år 2021)	N/A	34,6	61 %	21,0
Holistic Health Academy	5,8	-	3x	17,5	45 %	7,9
Organic Brands	7,0**	-	2x	13,9	100 %	13,9

Källa: Analyst Groups prognos

*Härlett med hänsyn till att portföljbolaget värderades till 11 MSEK på 2020 års omsättning om 0,7 MSEK, i relation till 2,5 MSEK i estimerad försäljning år 2021.

**Beräknat utifrån årlig Run Rate (RR), d.v.s. vad portföljbolaget skulle göra på helårsbasis med ett helt års rapporterad försäljning.

NOSIUM pris per aktie beräkning

Substansvärde	67,8 MSEK
Investmentbolagsrabatt	10 %
Senast rapporterade kassa	5,0 MSEK
Motiverat börsvärde	65,9 MSEK
Antal aktier	2 610 731 st.
Motiverat pris per aktie	25,3 kr

Värdering: Base scenario

För att räkna fram ett rättfärdigt värde av NOSIUM så har en *Sum of the Parts*-värdering tillämpats, där varje enskilt portföljbolag har värderats på fristående basis. Värderingen är bl.a. baserad på portföljbolagens senaste värdering, t.ex. för Green Apps Technologies där senaste Post Money-värderingen uppgick till 34,6 MSEK. För de portföljbolag där en marknadsvärdering ej finns, eller om den senast tillgängliga information sträcker sig långt tillbaka, baseras värderingen på prognostiserad omsättning år 2021, utifrån vilket separata målmultiplar har applicerats, vilka har härletts från en urvalsgrupp av andra börsnoterade alternativinvesteringar inom liknande branscher. Eftersom inte alla av NOSIUMs portföljbolag är lönsamma tillämpas en P/S-multipl. Varför en P/S multipl tillämpas istället för t.ex. en EV-baserad multipl, förklaras av att samtliga portföljbolag är onoterade, vilket innebär begränsad information kring bolagens kapitalstruktur. I genomsnitt värderas de jämförbara alternativinvesteringar till en P/S-multipl om 2,5x, på 2021 års prognostiserade omsättning. Då bolagen i urvalsgruppen befinner sig i en mer mogen tillväxtfas, samt att NOSIUMs nuvarande portföljbolag befinner sig i olika stadier, har Analyst Group tillämpat en anpassad målmultipl för respektive portföljbolag, vilka i korthet motiveras nedan:

- **Holistic Health Academy:** den digitala plattformen för utbildning möjliggör en hög tillväxt med god skalbarhet, vilket vi menar kan motivera en premiemultipl om P/S 3x.
- **Organic Brands:** portföljbolaget har en relativt hög intäktsbas, men där förutsättningarna för tillväxt, jämfört med t.ex. Holistic Health Academy, motiverar en lägre multipl, där P/S 2x tillämpas i vår värderingsmodell.

På NOSIUMs substansvärde har en investmentbolagsrabatt om 10 % applicerats, vilket motiveras av att jämförbara investmentbolag värderas på samma basis. Den senast rapporterade kassan om 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 65,9 MSEK på 2021 års prognoser, motsvarande ett pris per aktie om 25,3 SEK i ett Base scenario.

25,3 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

BULL & BEAR

Värdering: Bull scenario

I ett *Bull scenario* estimeras Online Health Group genomföra ett förvärv innan årets slut, vilket estimeras bidra till en ökad omsättning för portföljbolaget under år 2021/2022. Online Health Group genomförde ett förvärv av KM Resurs under Q2-21, vilket Analyst Group bedömer är ett smakprov på vad som komma skall i framtiden.

I ett Bull scenario estimeras även Holistic Health Academy lansera ytterligare en utbildning innan årets slut, vilket väntas bidra positivt till omsättningen. Holistic Health Academy har en historik av lyckade utbildningslanseringar, varför Analyst Group förväntar att framtida utbildningar kommer tas emot väl av marknaden.

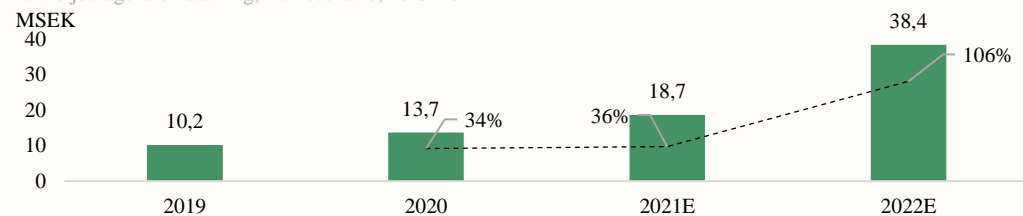
Youngevity estimeras att lansera sin hemsida under det fjärde kvartalet, vilket förväntas bidra med en starkare omsättning för Organic Brands. Youngevity ägs till 100 % av Organic Brands och har fått den planerade lanseringen försenad till följd av Covid-19. I takt med att samhället återgår till en mer normal tillvaro bedömer Analyst Group att en lansering är nära förestående.

I ett Bull scenario motiveras en högre värdering för respektive portföljbolag jämfört med ett Base scenario, med undantag för Green Apps Technologies, till följd av en starkare tillväxt. Sammantaget medför detta ett börsvärde på NOSIUM om 75 MSEK, vilket indikerar ett motiverat pris per aktie om 28,7 SEK.

28,7 KR
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO

I ett Bull scenario estimeras portföljbolagen att uppvisa en kraftigare tillväxt närmaste två åren.

Portföljbolagens omsättning, Bull scenario, 2019-2022E



Källa: Analyst Groups prognos

Värdering: Bear scenario

I ett *Bear scenario* väntas effekterna av Covid-19 få en viss negativ effekt på de befintliga portföljbolagen, där t.ex. Organic Brands försäljning till återförsäljare kan drabbas, vilket även då kommer att påverka totalomsättningen för bolaget. Trots att Organic Brands har försäljning genom digitala kanaler är fortfarande den fysiska delen av affären påtaglig, varför en inhållande effekt av Covid-19 skulle påverka möjligheterna till att nå fortsatt ökad omsättning.

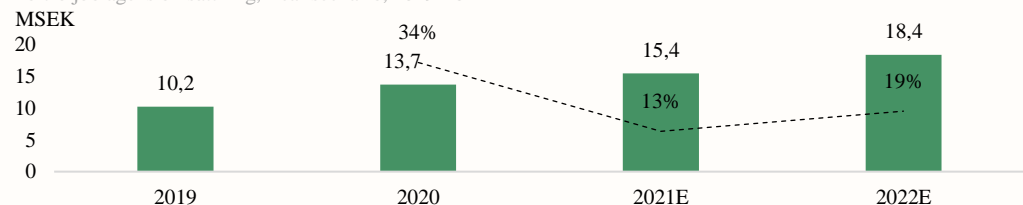
Som ett resultat av att marknaden som NOSIUMs portföljbolag verkar på är snabbväxande, kan det i ett Bear scenario vara tänkbart att fler konkurrenter lockas till marknaden, vilket kan komma att påverka samtliga portföljbolags förmåga att ta marknadsandelar.

I ett Bear scenario har en lägre värdering tillämpats på samtliga portföljbolag jämfört med i ett Base scenario, med undantag för Green Apps Technologies, drivet primärt av en sämre finansiell utveckling till följd av ett tuffare marknadsklimat. Sammantaget medför detta ett börsvärde på NOSIUM om 24,8 MSEK, vilket indikerar ett motiverat pris per aktie om 9,5 SEK.

9,5 KR
PER AKTIE I
ETT BEAR
SCENARIO

Blygsam omsättningstillväxt estimeras i ett Bear scenario

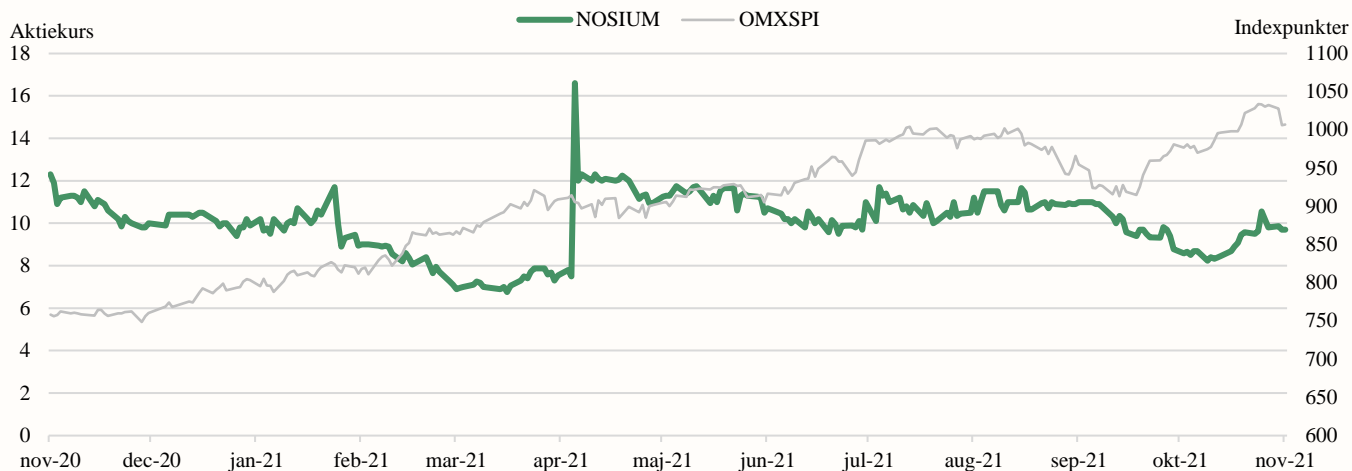
Portföljbolagens omsättning, Bear scenario, 2019-2022E



Källa: Analyst Groups prognos

APPENDIX

Aktiekursens utveckling



TSEK	2018	2019	2020	Q4-20	Q1-21	Q2-21	Q3-21	LTM
Nettoomsättning	6 547	9 317	10 540	2 918	2 871	4 366	4 155	14 310
Aktiverat arbete för egen räkning	380	94	345	0	28	38	38	104
Övriga rörelseintäkter	16	1	245	9	2	41	0	52
Totala intäkter	6 943	9 413	11 130	2 927	2 901	4 445	4 193	14 466
Handelsvaror	-3 425	-4 076	-5 388	-1 631	-1 383	-1 284	-1 827	-6 125
Råvaror och förnödenheter	0	-421	-120	0	0	0	0	0
Bruttoresultat	3 519	4 916	5 623	1 296	1 518	3 161	2 366	8 341
Bruttomarginal	51%	52%	51%	44%	52%	71%	56%	58%
Övriga externa kostnader	-3 828	-3 657	-5 705	-1 639	-1 334	-2 077	-2 238	-7 288
Personalkostnader	-3 220	-1 691	-2 906	-1 011	-1 044	-1 395	-1 414	-4 864
Av- och nedskrivningar	-67	-150	-293	-103	-178	-221	-248	-750
Övriga rörelsekostnader	-63	0	-1	-1	0	2	-1	0
EBIT	-3 659	-583	-3 282	-1 458	-1 038	-530	-1 535	-4 561
EBIT-marginal	-104%	-12%	-58%	-113%	-68%	-17%	-65%	-55%
Finansiella intäkter	0	5	2	0	0	0	0	0
Finansiella kostnader	-122	-116	-141	-41	-38	-36	-33	-148
EBT	-3 782	-694	-3 421	-1 499	-1 076	-566	-1 568	-4 709
Skatt	0	-10	-2	-2	0	-186	0	-188
Nettoresultat	-3 782	-704	-3 423	-1 501	-1 076	-752	-1 568	-4 897
Nettomarginal	-54%	-7%	-31%	-51%	-37%	-17%	-37%	-34%

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 2014-2021). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

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