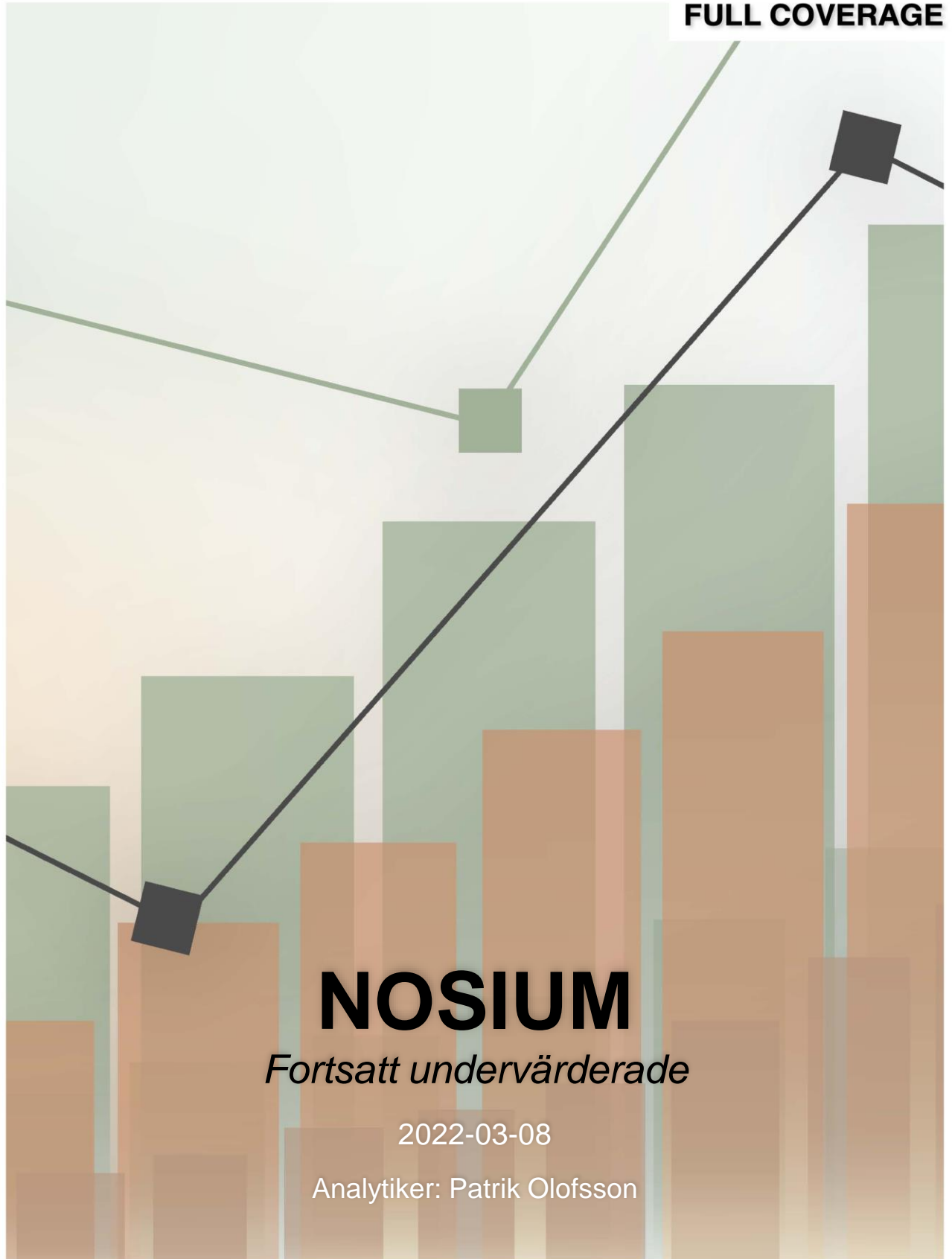


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



NOSIUM

Fortsatt undervärderade

2022-03-08

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

FORTSATT UNDERVÄRDERADE

NOSIUM AB (publ) ("NOSIUM" eller "Bolaget") fortsätter att leverera tillväxt, där befintliga portföljbolag visar god organisk utveckling. Med hänsyn till att nuvarande kassa är på historiskt höga nivåer räknar vi med att ett eller flera förvärv kommer att ske under 2022. Nuvarande värderingsrabatt uppgår, enligt vår analys, till 63 % och givet att denna rabatt i ett första steg kan minska, skulle det ge NOSIUM ännu bättre förutsättningar att använda egna aktier som betalmedel vid förvärv, vilket t.ex. kan möjliggöra större uppköp. Genom vår uppdaterade *Sum-of-the-Parts*-värdering av portföljbolagen ser vi ett värde per aktie om 2,4 kr i ett Base scenario för NOSIUM.

Tillväxt 17 kvartal i rad

Med Q4-rapporten presenterad står det klart att NOSIUM uppvissade tillväxt för 17:e kvartalet i rad, med ett nära *break even*-resultat efter finansiella poster. Det finns egentligen ingen enskild faktor som ligger bakom den starka tillväxten i Q4, vilken uppgick till 91 %, utan vi ser att detta är ett resultat av flera kvartals arbeten med implementerade strategier som burit frukt. Med hänsyn till befintlig kassa, och en minst sagt låg *burn rate*, ser vi att NOSIUM har gott om tid att låta befintliga portföljbolag fortsätta utvecklas organiskt, samtidigt som nya förvärv kan utvärderas löpande. Att NOSIUM kan agera och ta beslut utan "stressen" att kassan sinar, vilket ofta är en faktor för de företag som kämpar med en hög kapitalförbrukning, ger Bolaget en position som kan möjliggöra ett högre värdeskapande över tid.

Kassan är på rekordnivåer

Vid utgången av december uppgick NOSIUMs kassa till ca 7 MSEK, vilket är den högsta nivån någonsin i Bolagets historia. Eftersom att de likvida medlen inte behöver täcka en hög *burn rate*, kan dessa öronmärkas till exempelvis nya förvärv, vilket vi tror kommer att ske under 2022. Om befintliga portföljbolag parallellt med detta kan fortsätta utvecklas positivt, bör detta också återspegla sig i värderingen av dessa, tillika NOSIUMs ägarandelar. Rent fundamentalt borde detta, allt annat lika, resultera i en högre värdering av NOSIUM som koncern. Utöver likvida medel skulle det då resultera i att NOSIUMS egna "valuta", dvs. aktie, kan möjliggöra fler och/eller ännu större förvärv.

Nuvarande värderingsrabatt uppgår till 63 %

Vid en värdering av NOSIUM utgår vi från en *Sum-of-the-Parts*-analys, där vi värderar respektive portföljbolag i sin helhet, vilket ligger till grund för värdet av NOSIUMs innehav i respektive bolag. Utifrån de marknadsvärden som vi kunnat observera i samband med tidigare kapitalanskaffningsrundor (Post Money-värderingar), såväl som egna estimat med tillämpad multipel, ser vi att värdet av NOSIUMs portfölj idag bör uppgå till totalt ca 73 MSEK. I relation till NOSIUMs aktuella Market Cap om 24 MSEK, anser vi således att aktien handlas till en värderingsrabatt om 63 %.

AKTIEKURS | 0,9 kr

VÄRDERINGSINTERVALL		
BEAR	BASE	BULL
0,8 kr	2,4 kr	2,8 kr

NOSIUM	
Senast betalt (2022-03-07) (SEK)	0,9
Antal Aktier (st.)	30 195 530
Market Cap (MSEK)	27,2
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-6,2
Enterprise Value (MSEK)	21,0
V.52 prisintervall (SEK)	0,7 – 2,0
Lista	Nordic SME

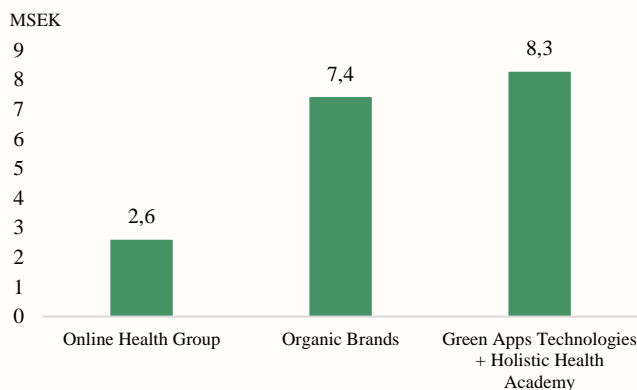
UTVECKLING	
1 månad	-2,2 %
3 månader	-6,3 %
1 år	+3,5 %
YTD	-15,2 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS PER 2021-12-31)	
Daniel Ehdin	25,0 %
Johanna Bjurström	9,1 %
Ihrmark Holding AB	5,3 %
Ramsta åkeri & förvaltnings AB	2,9 %
Avanza Pension	2,6 %

VD OCH ORDFÖRÄNDE	
Verkställande Direktör	Daniel Ehdin
Styrelseordförande	Jesper Yrwing

FINANSIELL KALENDER	
Kvartalsrapport 1 2022	2022-05-18

Portföljbolagens omsättning för år 2021.



Källa: Analyst Groups sammanställning utifrån delårsrapporter.

KVARTALSUPPDATERING

Fjärde kvartalet 2021 innehöll bl.a. följande:

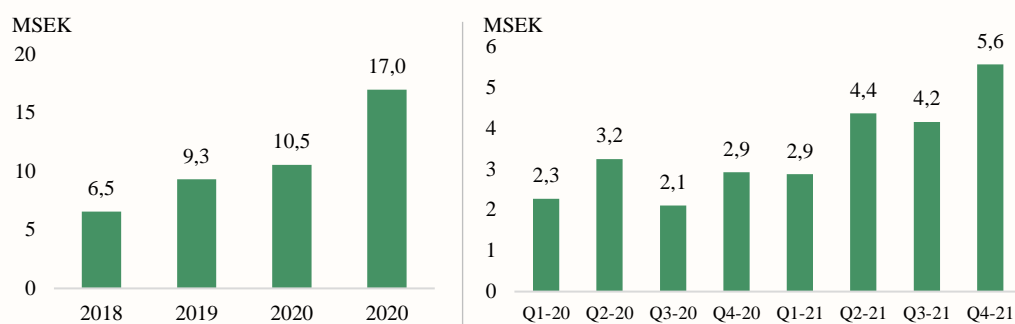
- Tillväxt för 17:e kvartalet i rad
- Kostnaderna i förhållande till omsättningen minskade med 26%
- Bruttomarginalen fortsätter uppåt i positiv trend
- Likvida medel på rekordnivåer – möjliggör fler förvärv

Under Q4-21 uppgick NOSIUMs nettoomsättning till 5 561 tSEK (2 918), vilket rent procentuellt motsvarar en tillväxt om hela 91 % mot jämförbart kvartal 2020, och 34 % mot det föregående kvartalet Q3-21 (4 115). Det innebär således att NOSIUM uppvisar tillväxt för det 17:e kvartalet i rad, en minst sagt bra prestation. Det finns egentligen ingen enskild faktor som ligger bakom den starka tillväxten i Q4, utan vi ser att detta fortsatt är ett resultat av flera kvartals arbeten med implementerade strategier som burit frukt.

**91 %
TILLVÄXT I
FJÄRDE
KVARTALET**

Med Q4-rapporten presenterade står det klart att NOSIUM växer för 17:e kvartalet i rad.

Nettoomsättning NOSIUM, Y-Y och Q-Q



Källa: NOSIUM

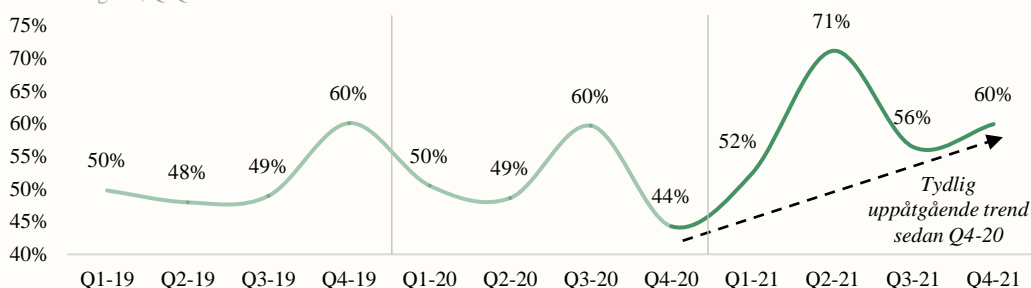
Nedan följer en kort sammanställning av hur de olika portföljbolagen presterat intäktsmässigt.

- Green-techbolaget Green Apps Technologies uppvisade under kvartalet en försäljning om 3 165 tSEK (1 354), motsvarande en tillväxt om 134 % Y/Y. Detta har varit det största intäktsbidraget till den höga försäljningen för NOSIUM under Q4-21. Vidare uppvisade portföljbolaget ett positivt EBITDA-resultat om 409 tSEK, att jämföra med -256 tSEK under Q4-20. I siffrorna för Q4-21 ingår även Holistic Health Academy på Pro Forma-basis.
- Sett till Online Health Group levererade portföljbolaget en tillväxt om 167 %, något vi ser som ett styrketecken, även om intäkterna i termer av absoluta tal om 994 tSEK (372) fortfarande är relativt blygsamma.
- Organic Brands Nordic uppvisade under kvartalet en försäljning om 2 453 tSEK, med ett positivt EBITDA-resultat om 423 tSEK.

Sett till bruttomarginalen under Q4-21 uppgick denna för NOSIUM som helhet till 60 % (44), vilket således är högre än jämförbar period 2020, såväl som under föregående kvartal 2021 (Q3). NOSIUM uppvisar således en tydlig uppåtgående trend.

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

Bruttomarginal, Q-Q



Källa: NOSIUM

**60 %
I BRUTTO-
MARGINAL**

KVARTALSUPPDATERING

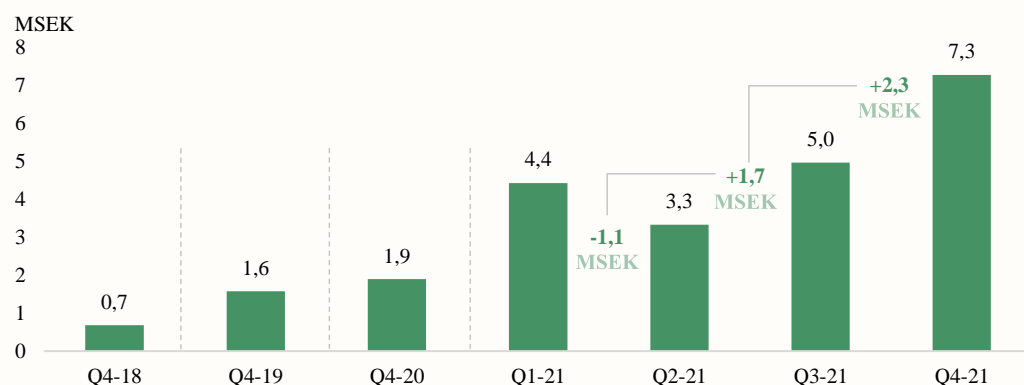
**KASSAN ÄR
PÅ
HISTORISKT
HÖGA
NIVÅER**

De totala rörelsekostnaderna (exkl. avskrivningar) för NOSIUM uppgick till -6 190 tSEK (-4 282) under Q4-21, motsvarande en ökning om ca 45 %. I rapporten skriver dock NOSIUM att "Justerat för omsättningen har kostnaderna minskat med ca 26 % vilket framförallt är ett resultat av ökad bruttomarginal samt en minskning av personalkostnader i förhållande till omsättningen".

Sett till NOSIUMs kassa uppgick denna vid utgången av fjärde kvartalet till ca 7,3 MSEK, vilket kan jämföras med 5,0 MSEK vid utgången av Q3-21 och 3,3 MSEK vid utgången av Q2-21, och är därmed den högsta nivån i koncernens historia.

Nuvarande likvida medel om ca 7 MSEK innebär en historiskt högsta nivå.

Utveckling i Likvida medel, Q-Q



Källa: NOSIUM

Avslutande ord

Med Q4-rapporten presenterad står det klart att NOSIUM levererar tillväxt för 17:e kvartalet i rad och, baserat på vad vi kan utläsa och dra för slutsatser från rapporten, finns det tecken på att detta kan fortsätta även under kommande kvartal. Med en kassa som dessutom uppgick till ca 7 MSEK vid utgången av december räknar vi fortsatt med att NOSIUM kommer att genomföra fler strategiska förvärv under 2022. Samtidigt som Bolaget har god medvind upplever vi inte att detta återspeglas i nuvarande marknadsvärde (Market Cap), vilket per 2022-03-07 uppgår till ca 27 MSEK. Vid en värdering av NOSIUM är det viktigt att härleda ett substansvärde, baserat på individuella värderingar av befintliga portföljbolag. Vid en närmare undersökning av detta blir det tydligt att nuvarande marknadsvärdering inte till fullo beaktar det underliggande portföljvärdet som NOSIUM har idag. Till exempel, ser vi enbart till NOSIUMs innehav i Green Apps Technologies, är detta innehav värderat till ca 29 MSEK. Enbart detta innehav överstiger således nuvarande Market Cap av NOSIUM. Att då innehav dessutom finns i Online Health Group, samt att Organic Brands ägs till 100 %, bidrar till att stärka vårt resonemang om att NOSIUMs aktie är fortsatt undervärderad. I samband med denna analysuppdatering upprepar vi därmed vårt värderingsintervall, vilket dock justerats utifrån den aktiesplit som NOSIUM nyligen genomfört.

**TYDLIGA
TECKEN PÅ
ATT AKTIEN
ÄR UNDER-
VÄRDERAD**



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 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

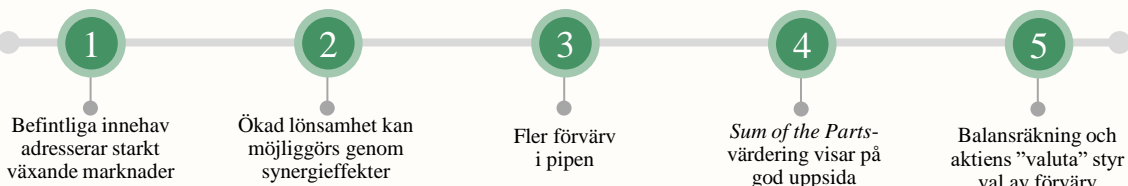
NOSIUM är beroende av att befintliga innehav fortsatt presterar väl och utvecklas enligt plan, vilket blivit tydligt i bl.a. de senaste kvartalsrapporterna, samt att detta över tid kan återspeglas i Bolagets börsvärde. För att förvärvsstrategin ska kunna realiseras är det därmed viktigt, framförallt 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 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 portföljbolag har försäljningen estimerats för helåret 2022, 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 103 MSEK. Justerat för NOSIUMs respektive ägarandelar, en investmentbolagsrabatt om 10 % samt den senast rapporterade kassan om ca 7 MSEK, ger det en fundamental värdering av NOSIUM om 73 MSEK (Market Cap), motsvarande ett pris per aktie om 2,4 SEK i ett Base scenario.

**20X ROI
ÖVER EN
5-ÅRSPERIOD**

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 tre noterade 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 Q4-21 uppgick omsättningen från Organic Brands till 2,4 MSEK med ett EBITDA-resultat om 0,4 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 (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 Q4-21 uppgick Online Health Groups omsättning till 0,9 MSEK med ett EBITDA-resultat om -0,1 MSEK, att jämföra med 0,5 MSEK respektive -0,1 MSEK under föregående kvartal (Q3-21).

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. GAT har siktet inställt på en IPO under år 2022, och som ett steg mot detta har en spridningsemission om 4 MSEK genomförts, där GAT värderas till motsvarande 34,6 MSEK (Post-Money). Därefter, under januari 2022, meddelade NOSIUM att GAT förvärvat NOSIUMs ägarandel i EdTechbolaget *Holistic Health Academy* ("HHA"), vartefter GATs ägande i HHA uppgår till 70 %. Holistic Health Academy 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. Holistic Health Academy 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 Q4-21 uppgick Green Apps Technologies omsättning till 3,2 MSEK på Pro Forma-basis, dvs. givet att Holistic Health Academy hade inkluderats per den 1 oktober 2021. Motsvarande EBITDA-resultat, Pro Forma, var 0,4 MSEK under Q4-21.

MARKNADSANALYS

FOKUS PÅ MARKNADEN FÖR HÅLLBART OCH EKOLOGISKT

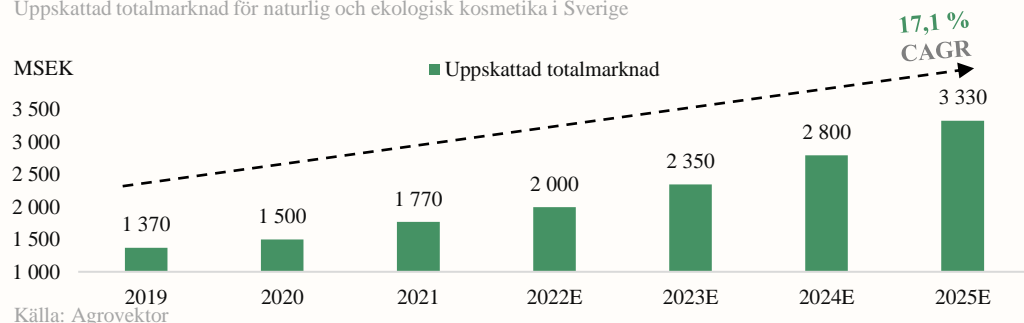
NOSIUMs portföljbolag verkar alla på marknaderna för hållbart och ekologiskt, och bedriver försäljning av sina produkter och tjänster via online-/tech-plattformar, vilket medför goda marginaler och skalbarhet till låga fasta kostnader. Analyst Group bedömer att det finns ett tydligt överlapp bland målgrupperna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

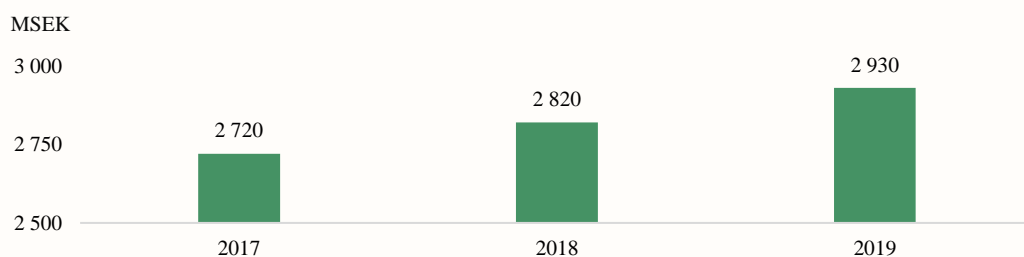


Online Health Group

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.

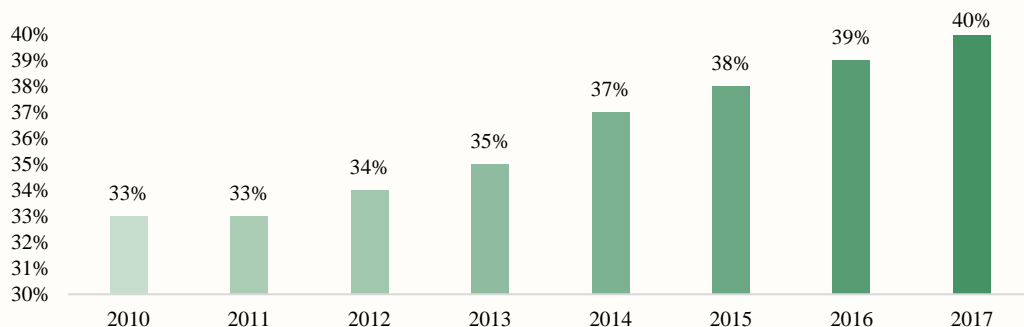
MARKNADSANALYS

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

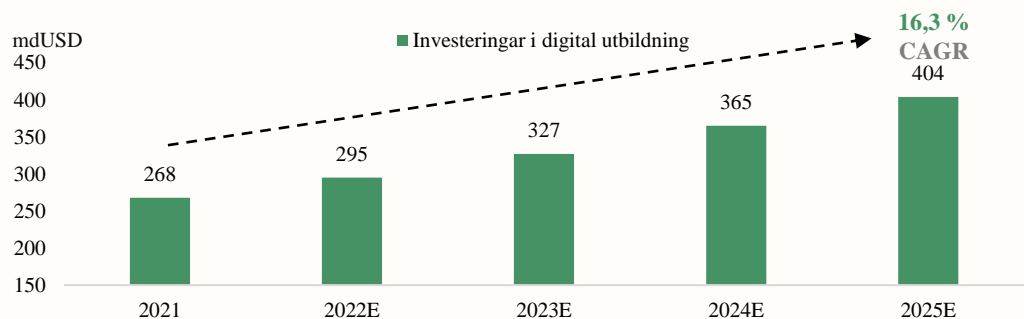


Källa: Lohas.se

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

I nedan tabell framgår Analyst Groups estimerade värderingar av respektive portföljbolag, och vad NOSIUMs ägarandel värderas till.

Värdering av portföljbolagen, Base scenario

Portföljbolag	Omsättning 2022E (MSEK)	Senaste värdering (MSEK)	P/S målmultipel	Bolagsvärde (MSEK)	NOSIUMs ägarandel	Värde NOSIUMs ägarandel (MSEK)
Organic Brands	9,6	-	2	19	100%	19
Online Health Group	3,2	11	N/A	28	89%	25
Green Apps Technologies	11,2	56	N/A	56	52%	29

Källa: Analyst Groups estimat

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, utifrån vår uppskattade värdering om 28 MSEK som framgår i ovan tabell, antagit en försiktigare ansats.

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 en 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 28,8 MSEK för NOSIUMs ägarandel.

Organic Brands har en relativt hög intäktsbas, men där förutsättningarna för tillväxt, jämfört med t.ex. Green Apps Technologies, som nu 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 9,6 MSEK år 2022, vilket utifrån en målmultipel om P/S 2x, motsvarar en värdering om ca 19 MSEK. Med hänsyn till att NOSIUM äger 100 % av portföljbolaget, tillfaller hela värdet NOSIUMs substansvärde.

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 7 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 73 MSEK, motsvarande ett pris per aktie om 2,4 SEK i ett Base scenario.

2,4 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

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

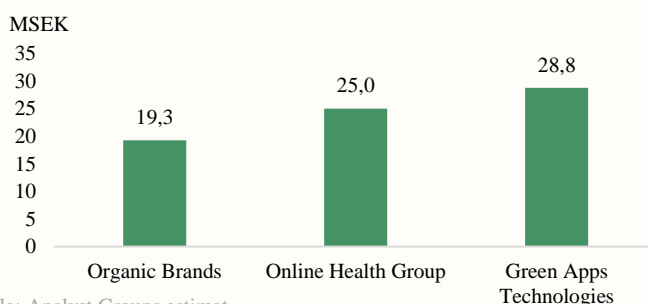
Värde per aktie, Base scenario

NOSIUM: beräkning av pris per aktie	
Substansvärde	73,0 MSEK
Investmentbolagsrabatt	10%
Senast rapporterade kassa	7,3 MSEK
Motiverat börsvärde	73,0 MSEK
Antal aktier	30 195 530
Motiverat pris per aktie	2,4 kr

Källa: Analyst Groups estimat

Nedan framgår härledda värden av NOSIUMs ägarandel i respektive bolag.

Värde per innehav, 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.

I ett Bull scenario estimeras även Holistic Health Academy, som nu har Green Apps Technologies som storägare, lansera ytterligare utbildningar, 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.

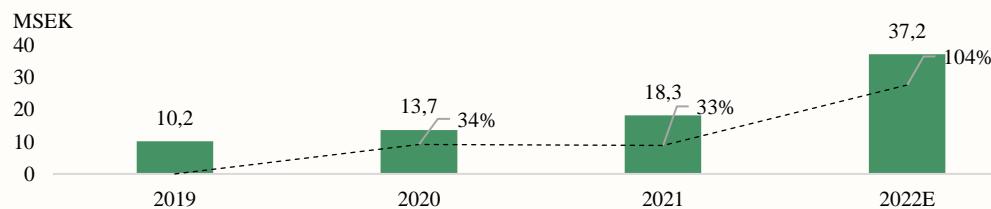
Organic Brands förväntas, till följd av bl.a. lättade effekter från pandemin, kunna uppvisa en högre tillväxt i ett Bull scenario. En av de drivande faktorerna här är Youngevity, som ägs till 100 % av Organic Brands.

I ett Bull scenario motiveras en högre värdering för respektive portföljbolag jämfört med ett Base scenario, med undantag för Green Apps Technologies, till följd av en starkare tillväxt. Sammantaget medför detta ett börsvärde på NOSIUM om 85 MSEK, vilket indikerar ett motiverat pris per aktie om 2,8 SEK.

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 effekterna av Covid-19 dra ut ytterligare på tiden, vilket t.ex. kan påverka Organic Brands försäljning till återförsäljare, 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 utdragen pandemieffekt skulle påverka möjligheterna till att nå fortsatt ökad omsättning.

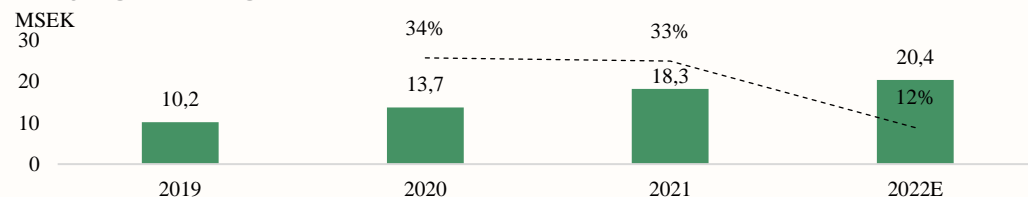
Som ett resultat av att marknaden som NOSIUMs portföljbolag verkar på är snabbväxande, kan det i ett Bear scenario vara tänkbart att fler konkurrenter lockas till marknaden, vilket kan komma att påverka samtliga portföljbolags förmåga att ta marknadsandelar.

I ett Bear scenario har en lägre värdering tillämpats på samtliga portföljbolag jämfört med i ett Base scenario 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 SEK.

0,8 KR
PER AKTIE I
ETT BEAR
SCENARIO

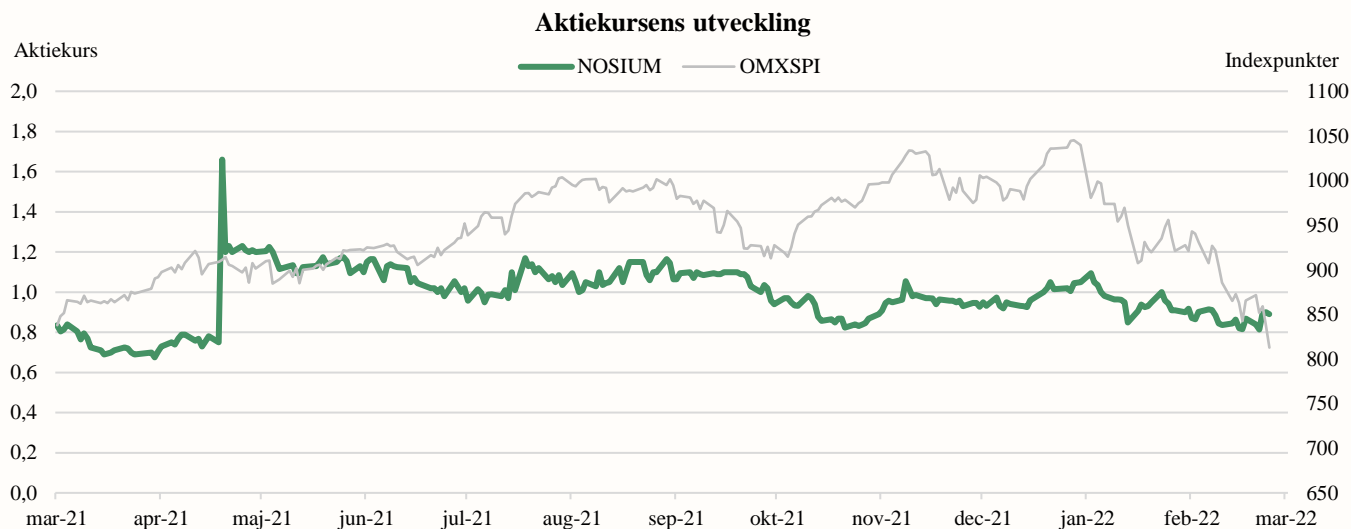
Blygsam omsättningstillväxt estimeras i ett Bear scenario

Portföljbolagens omsättning, Bear scenario, 2019-2022E



Källa: Analyst Groups prognos

APPENDIX



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

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.

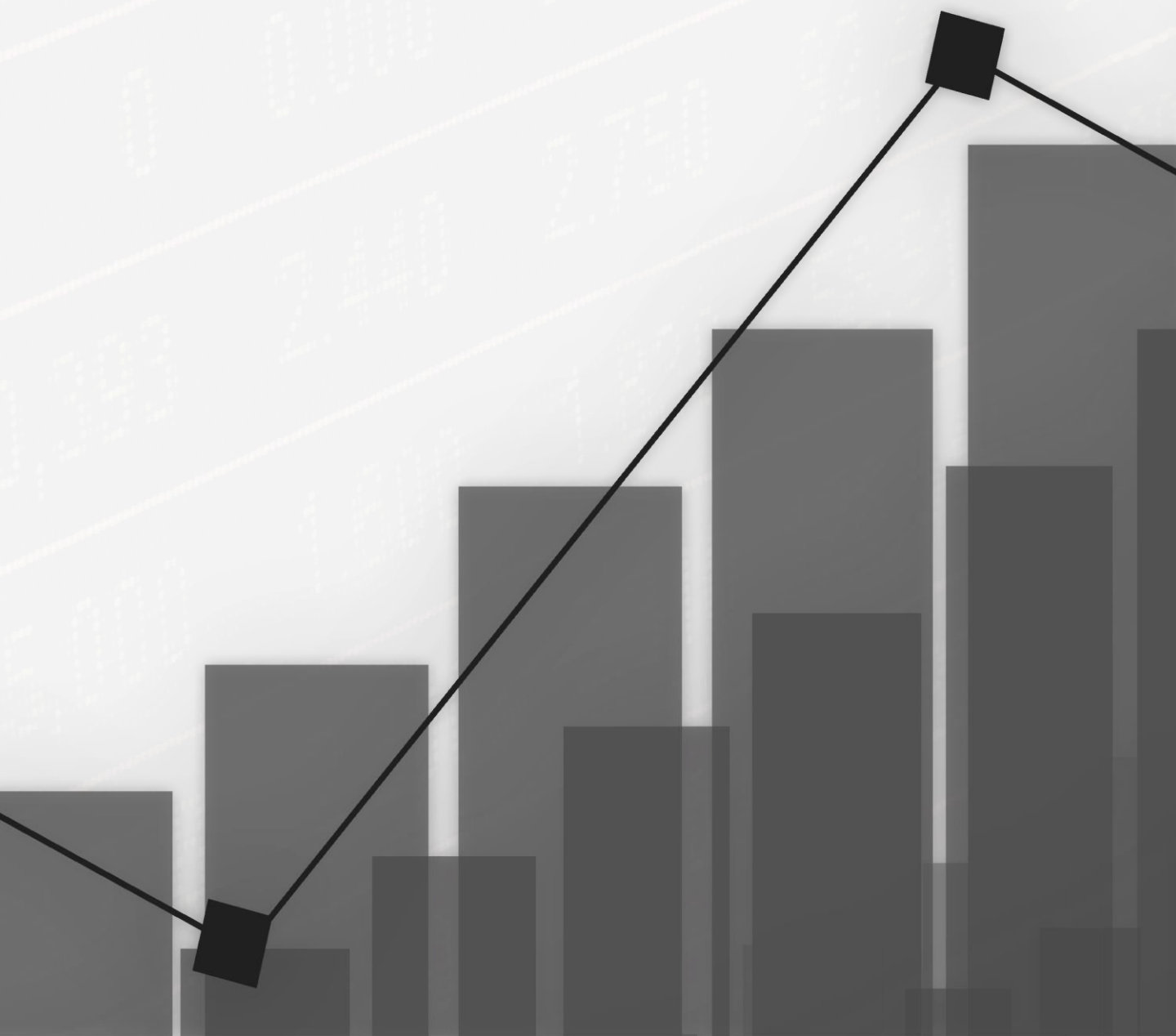
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

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.



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

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