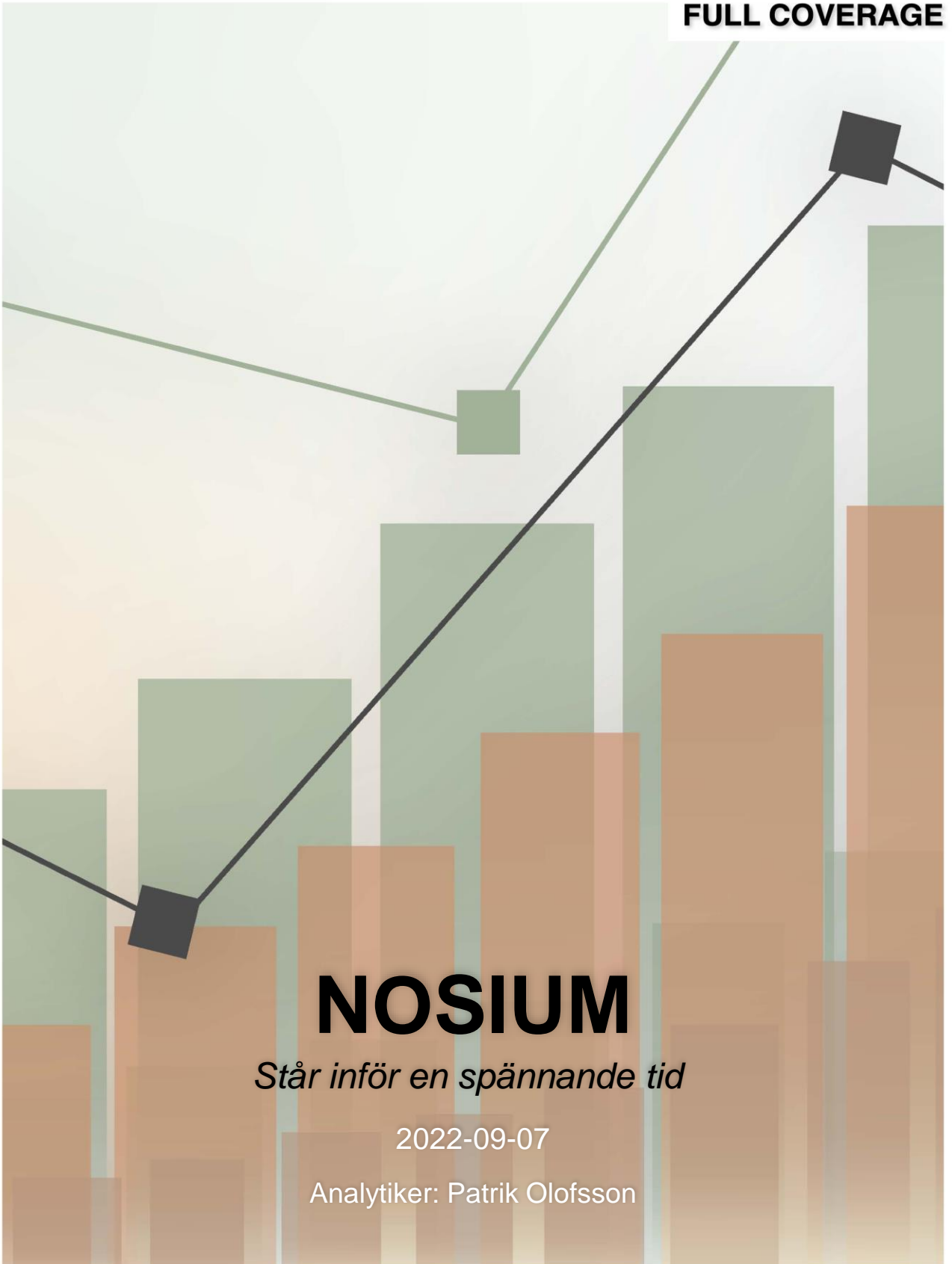


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



NOSIUM

Står inför en spännande tid

2022-09-07

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

STÅR INFÖR EN SPÄNNANDE TID

Ag

NOSIUM AB (publ) ("NOSIUM" eller "Bolaget") fortsätter navigera genom rådande marknadsklimat och har nu siktet inställt på att genomföra ytterligare förvärv i höst, såväl som att stärka lönsamheten i koncernen. 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 värde per aktie om 2,0 kr i ett Base scenario.

Har meddelat en förfinad strategi

NOISUM presenterade nyligen en uppdaterad strategi i syfte att ta tillvara på ytterligare affärsmöjligheter och öppna upp för fler investeringar kommande år. En intressant del i den nya strategin är att NOSIUM, tillsammans med exempelvis investmentbolag, privata investerare och entreprenörer, kan komma att starta upp helt nya företag, vilket är en tydlig *Venture Builder*-strategi. Genom att dra nytta av ett omfattande ekosystem av erfarna entreprenörer, kompetenser, kapital och marknadsexpertis ökar sannolikheten avsevärt för ett nystartat företag att lyckas. Detta kan således bidra till en högre, och snabbare, ROI för NOSIUM och aktieägarna.

Lönsamhet framför tillväxt

Samtliga av NOSIUMs portföljbolag har implementerat sparpaket under årets andra kvartal, vilket syftar till att minska kostnader och stärka resultatet. Detta förväntas få en synlig effekt redan under Q3-22. Mot bakgrund av detta räknar vi med en lägre organisk tillväxt under 2022, men med bättre lönsamhet.

Positivt resultat i moderbolaget...

Under Q2-22 uppvisade NOISUM som moderbolag ett positivt resultat efter finansiella poster om 504 tSEK (-976), vilket således bidragit till resultatet om 10 761 tSEK (-1 739) under årets sex första månader. Det har gjort att NOSIUM på moderbolagsnivå har kunnat stärka sitt eget kapital väsentligt, såväl som soliditeten.

... och flera värde drivare att vänta i höst

NOSIUM för flera investeringsdialoger och avser genomföra *minst* en ny investering under Q3-22. Vi ser detta, i kombination med en förväntan om högre lönsamhet i koncernen, som potentiellt starka värde drivare i aktien i höst.

Värderingsrabatt om 55 %

Vår *Sum-of-the-Parts*-analys, där vi värderar respektive portföljbolag i sin helhet, visar fortsatt på att NOSIUM är undervärderade. Utifrån 1) de marknadsvärden som vi kunnat observera i samband med tidigare kapital- och transaktionsrundor, såväl som 2) egna estimat med tillämpad multipel och diskontering, härleder vi en värdering av NOSIUM om 2,0 kr per aktie i ett Base scenario, vilket utifrån senaste stängningskursen innebär att NOSIUM handlas till en värderingsrabatt om 55 %.

AKTIEKURS | 0,9 kr

VÄRDERINGSINTERVALL (NUVÄRDE)

BEAR 0,8 kr	BASE 2,0 kr	BULL 2,5 kr
-----------------------	-----------------------	-----------------------

NOSIUM	
Senast betalt (2022-09-06) (SEK)	0,9
Antal Aktier (st.)	30 195 530
Market Cap (MSEK)	27,2
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-3,1
1Enterprise Value (MSEK)	24,1
V.52 prisintervall (SEK)	0,7 – 1,2
Lista	Nordic SME

UTVECKLING	
1 månad	+6,9 %
3 månader	-1,5 %
1 år	-20,5 %
YTD	-11,4 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS PER 2022-06-30)	
Daniel Ehdin	19,3 %
Johanna Bjurström	9,1 %
Unwrap Finance Nordic AB	9,0 %
Ihrmark Holding AB	6,7 %
Erik Rosqvist	3,3 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Daniel Ehdin
Styrelseordförande	Jesper Yrwing

FINANSIELL KALENDER	
Kvartalsrapport 3 2022	2022-11-30

FINANSIELL UTVECKLING ¹	2019	2020	2021	LTM ²
Totala intäkter	9,3	10,5	17,0	19,0
Bruttoresultat	4,9	5,6	10,5	11,3
Bruttomarginal	52%	51%	61%	60%
Övriga externa kostnader	-3,7	-5,7	-8,2	-10,2
Personalkostnader	-1,7	-2,9	-5,2	-5,6
Av- och nedskrivningar	-0,2	-0,3	-0,9	-0,9
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-0,6	-3,3	-3,7	-5,4
EBIT-marginal	-12%	-58%	-35%	-48%

¹ Värden i MSEK om inte annat anges. Värden avser koncernen.

² Värden härledds genom att summera NOSIUMs fyra senast rapporterade kvartal.

KVARTALSUPPDATERING

Följande är några punkter som vi tar med oss från Q2-rapporten:

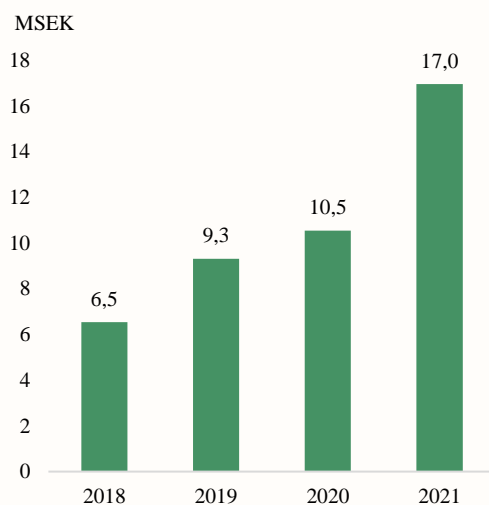
- Tillväxt för 19:e kvartalet i rad – 18,3 MSEK i omsättning LTM för koncernen
- Bruttomarginalen är fortsatt hög – uppgick till 59 %
- Fortsatt stabil balansräkning som möjliggör nya investeringar
- Moderbolaget uppvisar positivt resultat för andra kvartalet i rad

Under andra kvartalet 2022 levererade NOSIUM en nettoomsättning på koncernnivå om 4 821 tSEK (2 871), vilket rent procentuellt motsvarar en tillväxt om cirka 10 % mot jämförbart kvartal 2021. Det innebär således att koncernen uppvisar tillväxt för det 19:e kvartalet i rad, en minst sagt bra prestation, där omsättningen LTM nu uppgår till ca 18,3 MSEK.

**10 %
TILLVÄXT**

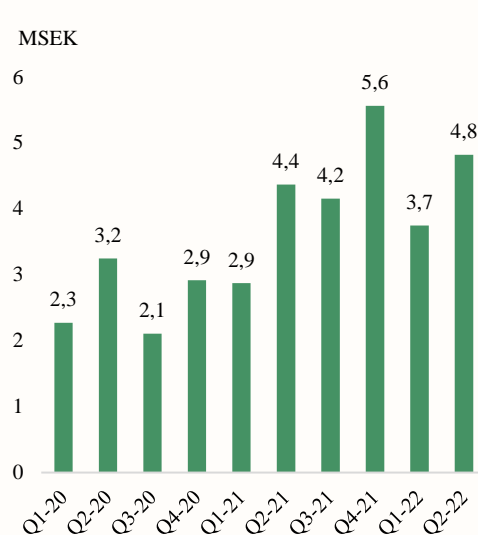
För 19:e kvartalet i rad uppvisar Nosium tillväxt på koncernnivå.

Nettoomsättning, koncernen, Y-Y



Källa: NOSIUM

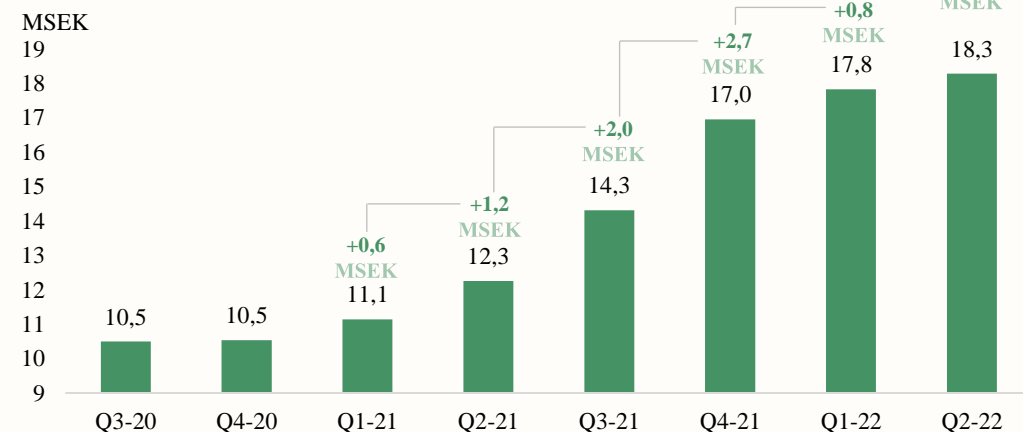
Nettoomsättning, koncernen, Q-Q



Källa: NOSIUM

Försäljningen rullande tolv månader uppgår nu till över 18 MSEK.

Nettoomsättning, koncernen, LTM, Q-Q



Källa: NOSIUM

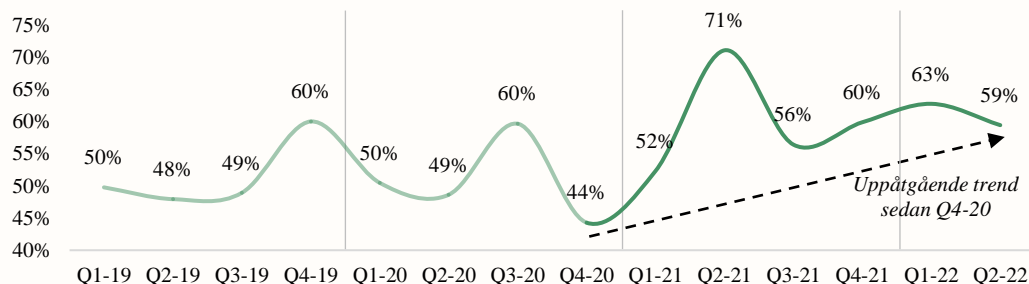
KVARTALSUPPDATERING

**59 %
BRUTTO-
MARGINAL
I KONCERNEN**

Sett till bruttomarginalen under Q2-22 uppgick denna till 59 % (71), vilket således är lägre än jämförbar period 2021, såväl som under föregående kvartal 2022 (Q1). Det ska dock understrykas att marginalen under Q2-21 var ovanligt hög, och jämfört med Q1-22 var bruttomarginalen om 59 % under Q2-22 relativt oförändrad. Vi ser således positivt på att NOSIUMs sammantagna portfölj av bolag fortsatt har lyckats uppvisa en hög bruttomarginal, särskilt med tanke på rådande omvärldsläge med generellt stigande inköspriser.

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

Bruttomarginal, koncernen, Q-Q

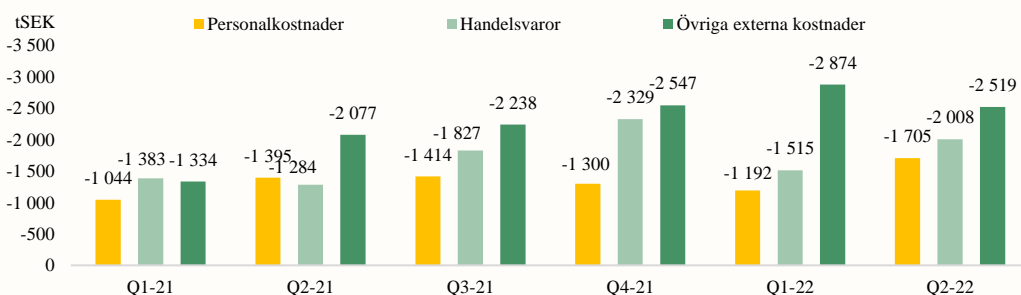


Källa: NOSIUM

De totala rörelsekostnaderna (exkl. avskrivningar) för NOSIUM på koncernnivå uppgick till -6 234 tSEK (-4 754) under Q2-22, motsvarande en ökning om cirka 31 %. Vi anser dock portföljbolagen är i ett helt annat läge idag, än vad de var under exempelvis det andra kvartalet 2021, vilket således förklarar den relativa kostnadsökningen under Q2-22. Görs istället en jämförelse med föregående kvartal (Q1-22), då NOSIUMs rörelsekostnader uppgick till -5 596 tSEK, kan vi konstatera att nivån under Q2-22 har varit relativt stabil. I Q2-rapporten skriver även NOSIUM att det har varit ett tufft kvartal för flera av koncernens portföljbolag och att samtliga portföljbolag förutom Green Apps Technologies (GAT) minskade sina investeringar under Q2 och nu istället prioriterar ett förbättrat resultat, vilket NOSIUM räknar med kommer att ge en positiv effekt redan under Q3-22.

Likt tidigare kvartal var det även under Q2-22 "Övriga externa kostnader" som stod för störst kostnadsandel.

Rörelsekostnader, koncernen, Q-Q



Källa: NOSIUM

Sett till NOSIUMs kassa uppgick denna på koncernnivå vid utgången av andra kvartalet till ca 3,7 MSEK, vilket kan jämföras med 4,5 MSEK vid utgången av Q1-22 och 7,3 MSEK vid utgången av Q4-21. I Q2-rapporten skriver Daniel Ehdin, VD, följande:

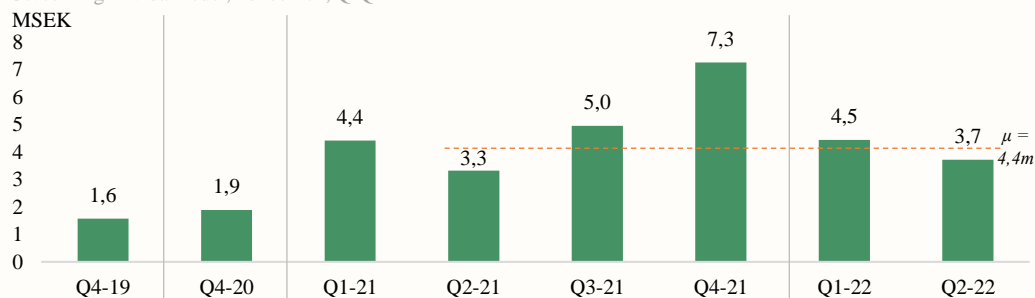


"Både NOSIUM och koncernen har fortsatt starka balansräkningar som är en bra grund inför framtiden. Fokus för NOSIUM och samtliga portföljbolag kommer under H2 2022 vara att förbättra kassaflödet och stärka kassorna. Min förhoppning är att NOSIUM kommer uppvisa positivt resultat på sista raden samtliga kvartal under 2022 och vi siktar på flera nya investeringar redan under hösten. Vår plan för hösten och vintern är stark och jag ser fram emot att löpande få uppdatera marknaden om våra framsteg."

KVARTALSUPPDATERING

NOSIUMs likvida medel är i nära linje med den genomsnittliga nivån under de senaste fem kvartalen.

Utveckling likvida medel, koncernen, Q-Q



Källa: NOSIUM

**+10,8 MSEK
I RESULTAT
H1-22
(MODER-
BOLAGET)**

Sett till moderbolaget uppvisade NOSIUM ett positivt resultat efter finansiella poster om 504 tSEK (-976) under Q2-22, vilket således bidragit till resultatet om 10 761 tSEK (-1 739) under årets sex första månader. Det har gjort att NOSIUM på moderbolagsnivå har kunnat stärka sitt eget kapital väsentligt, såväl som soliditeten.

NOSIUM har presenterat ny strategi

NOSIUMs har uppdaterat den befintliga strategin i syfte att kunna ta vara på ytterligare affärsmöjligheter och öppna upp för fler investeringar kommande år. Utifrån Bolagets nya strategi har följande processer initierats under Q2-22 och avses implementeras under Q3-22:

- NOSIUM släpper kravet på att bli huvudägare vid investeringar, i syfte att kunna öka antalet investeringar.
- Bolagets fortsatta huvudfokus kommer vara att hitta undervärderade företag med god värdeutvecklingspotential både på kort och lång sikt. Förutsättningarna bedöms som extra goda i rådande marknadsläge.
- Ett ökat fokus på att investera i företag som bedöms vara goda noteringskandidater i framtiden.
- Ett fortsatt ökat fokus på resultat i moderbolaget NOSIUM AB (publ).
- Öppna upp för uppstart av flera nya företag i samarbete med investmentbolag, privata investerare och entreprenörer.

NOSIUM bedömer att den uppdaterade strategin, utifrån rådande marknadsläge, är ett ännu bättre sätt att säkerställa långsiktig värdeutveckling för Bolagets aktieägare.

NY
STRATEGI...



... FÖR ATT
SKAPA
BÄTTRE
VÄRDE-
UTVECKLING

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

Portföljbolag

NOSIUM
Organic & Sustainable Investments

NOSIUM EQT AB



KRÅM World AB

Dr Sannas Sweden AB



Online Health Group



Green Apps Technologies



ekoappen

Källa: NOSIUM

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

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 köpeskillning 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 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 uppvisa en god utveckling, eftersom detta kan stärka NOSIUMs bolagsvärde ytterligare. Nuvarande kassa om ca 3,7 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. NOSIUM har, med liknande förutsättningar som idag, lyckats genomföra förvärv tidigare, t.ex. det av Holistic Health Academy där den totala köpeskillningen uppgick till 2,3 MSEK. Vi anser därmed att utrymme finns för att ytterligare förvärv kan tillkomma under hösten 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 genomförd kapitalanskaffning och/eller transaktionstillfälle. För övriga portföljbolag där sådan information saknas, har försäljningen estimerats för helåret 2022, 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 NOSIUMs portföljbolag uppgå till 91 MSEK idag. Justerat för NOSIUMs respektive ägarandelar, en investmentbolagsrabatt om 10 % samt den senast rapporterade kassan om ca 3,7 MSEK, ger det en fundamental värdering av NOSIUM om 63 MSEK (Market Cap), motsvarande ett pris per aktie om 2,0 SEK i ett Base scenario.

**5X ROI
ÖVER EN
3-ÅRSPERIOD**

HIGHLIGHTS



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 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. NOSIUMs strategi är att främst finansiera köpeskillningar med egna aktier, och över en treårsperiod är målsättningen att förvärvade bolag skall generera en total avkastning (ROI) om minst 5x det investerade kapitalet.

Förvärvsstrategi

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.
- Förvärvsprocessen 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.

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.

Följande är en övergripande bild av NOSIUMs aktieportfölj per 2022-06-30.

Innehav	Kapital	Röster	Bokfört värde (MSEK)	Marknadsvärde av NOSIUMs andel (MSEK) ¹
Green Apps Technologies	49,3 %	82,0 %	7,6	27,4
Online Health Group (OHG)	89,2 %	93,9 %	1,5	9,8
Dr Sannas Sweden AB	100,0%	100,0%	3,7	N/A ²
NOSIUM EQT AB	100,0%	100,0%	0,7	N/A ²
-N EQT: KRÄM World AB	65,0 %	65,0 %	-	N/A ²
-N EQT: Eco Brands Nordic AB	65,0 %	81,5 %	-	2,0
-N EQT: Youngevity AB	100,0 %	100,0%	-	N/A ²

Källa: NOSIUM ¹Värdering utifrån senaste externa emission ²Information finns ej tillgänglig

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

PORTFÖLJBOLAGEN

I dagsläget består NOSIUMs bolagsportfölj av fyra huvudgrupper, där vissa består av flera varumärken och bolag. Den gemensamma nämnaren är att alla har en digital, ekologisk och hållbar profil. Nedan följer en kort presentation av portföljbolagen.



KRÅM World AB

NOSIUM EQT (tidigare Organic Brands Nordic)

NOSIUM EQT:s portfölj består av Eco Brands Nordic AB, Youngevity AB och KRÅM World AB. Gemensamt för innehaven i NOSIUM EQT:s portfölj är att de investeringar som görs, och de bolag som ägs, är i tidiga faser och där *risk/reward* bedöms som extra hög.

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 inkrämsavtal med Medvetna Sverige AB för allt rörande verksamheten medvetna.se för en kontant köpeskilling om 300 tSEK.

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* och under år 2022 planeras den tredje plattformen, *Green Life Talk*, att lanseras. 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 2023/2024 ska även en internationell expansionen inledas.

Utifrån befintliga plattformar kan GAT:s affärsområden idag sammanfattas som *Content-plattformar*, *Föreläsningar* och *Online-utbildningar*. Eftersom Bolagets intäktmodell 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 AB

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



ekoappen



MARKNADSANALYS

**FOKUS PÅ
MARKNADEN
FÖR
HÅLLBART
OCH
EKOLOGISKT**

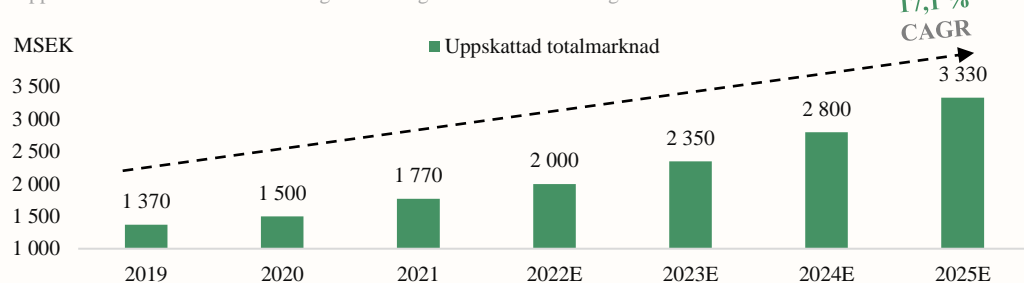
NOSIUMs portföljbolag verkar alla på marknaderna för hållbart och ekologiskt, och bedriver försäljning av sina produkter och tjänster via online-/tech-plattformar, vilket medför goda marginaler och skalbarhet till låga fasta kostnader. Analyst Group bedömer att det finns ett tydligt överlapp bland målgrupperna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

NOSIUM EQT och Dr Sannas Sweden

Bolagen inom NOSIUM EQT, såväl som Dr Sannas Sweden, 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 än så länge antas ha en högre medvetandegrad när det gäller hälsa, ekologi och hållbarhet, vilket skapar möjligheter för portföljbolagen att bygga ett starkt *know-how* samt erfarenhet för att penetrera nya marknader. Gällande t.ex. Eco Brands Nordic finns även intressanta möjligheter i öst där Kina inom fem år spås bli en nyckelmarknad för nordiska hälsovarumärken.

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



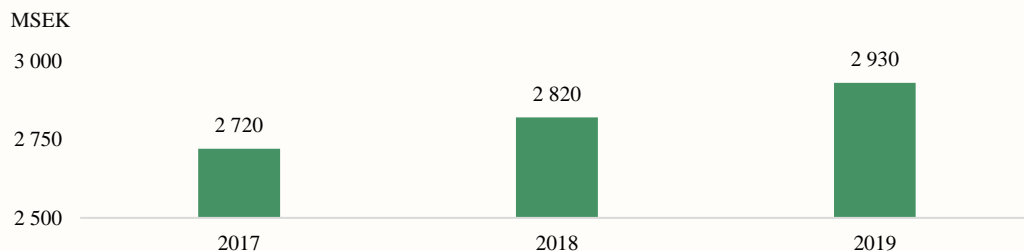
Källa: Agrovektor

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 Lågesrapport: Naturlig, ekologisk hud- och skönhetsvård 2020. Agrovektor, 2020.

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

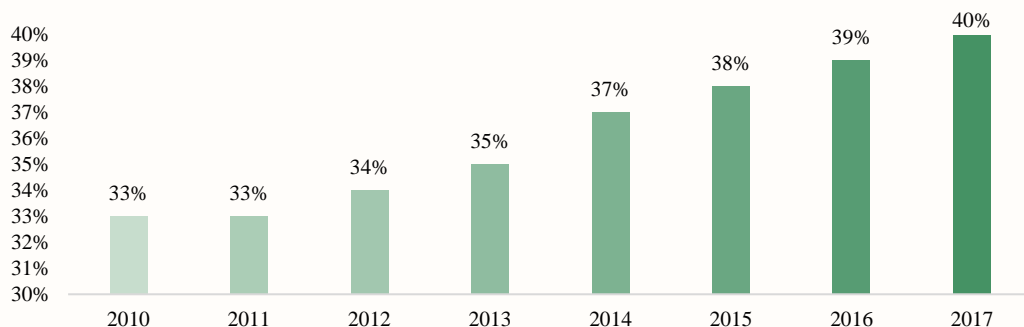
MARKNADSANALYS

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.¹

LOHAS-gruppen visar på stabil tillväxt på NOSIUMs huvudmarknad Sverige.

LOHAS i % som andel av den svenska befolkningen, 2010-2017

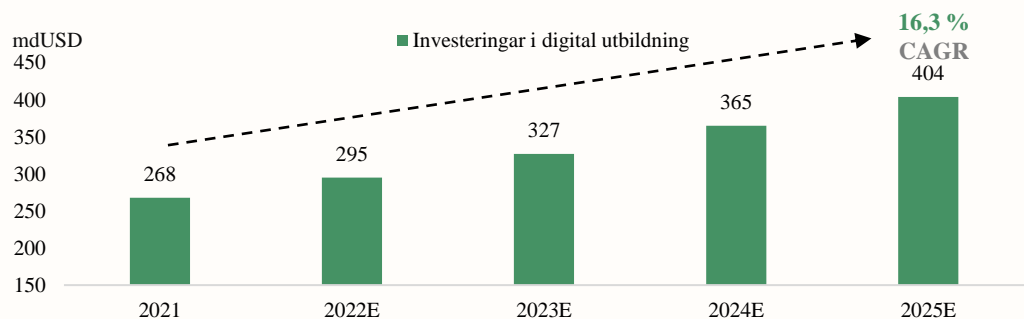


Källa: Lohas.se

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 2025.² 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.

¹ LOHAS in Sweden. Lohas.se.

² Global EdTech Market to reach \$4040b by 2025 – 16.3% CAGR. HolonIQ, 2020

VÄRDERING

Gällande **Eco Brands Nordic** estimerar vi att företaget värderades till ca 3,1 MSEK vid den senaste transaktionen, varpå NOSIUM:s ägarandel om 65 % motsvarar 2 MSEK. Utifrån allabolag.se uppskattar vi att portföljbolagen **Youngevity** och **KRÅM World**, vilka också ingår i NOSIUM EQT, fortfarande har en relativt liten intäktsbas och inkluderas ej i vår totalvärdering av NOSIUM, vilket får anses vara en konservativ ansats. **Dr Sannas** däremot har en högre intäktsbas, men där förutsättningarna för tillväxt, jämfört med t.ex. Green Apps Technologies, som även äger 70 % av Holistic Health Academy, motiverar en lägre multipel. Vi estimerar att Dr Sannas, i vårt Base scenario, kan uppvisa en försäljning om ca 10 MSEK år 2022, vilket utifrån en målmultipel om P/S 2,5x, motsvarar en värdering om 25 MSEK. Givet en diskonteringsränta om 10 % skulle det motsvara ett nuvärde om ca 23 MSEK, vilket med hänsyn till att NOSIUM äger 100 % av portföljbolaget, innebär att hela värdet "tillfaller" NOSIUMs substansvärde.

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 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. I NOSIUM:s Q2-rapport uppger dock Bolaget att marknadsvärdet av NOSIUM:s ägarandel uppgår till 9,8 MSEK, vilket baserat på ett ägande om 89,2 % borde innebära en total värdering av OHG om ca 11 MSEK.

Green Apps Technologies slutförde 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 ett 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 49 % av Green Apps Technologies, motsvarar det ett värde om ca 27 MSEK för NOSIUMs ägarandel. Den 11 april 2022 publicerade vi en fristående analys av GAT, där vi i vårt Base scenario kommunicerade en potentiell värdering om ca 90 MSEK vid utgången av 2022, givet en P/S-multipel om 5x och en försäljning om ca 18 MSEK för helåret. För tydlighet är denna värdering av GAT om 90 MSEK *framåtblickande*, medan 55,6 MSEK är hänförligt till ett tidigare transaktionstillfälle. Med tanke på att vi i vårt SOTP-värdering av NOSIUM ämnar ta avstamp i de senast aktuella värdena för portföljbolagen idag, utgår vi från att NOSIUMs innehav värderas till 27 MSEK. Med det sagt, givet vår fristående analys av GAT, ser vi att det finns utrymme för en successivt högre värdering framgent, givet att portföljbolaget levererar enligt förväntan under 2022.

På NOSIUMs substansvärde har en investmentbolagsrabatt om 10 % applicerats och den senast rapporterade kassan om ca 3,7 MSEK anses utgöra en del av potentialen för framtida förvärv, vilken har adderats till det rabatterade substansvärdet. Sammantaget, utifrån NOSIUMs ägarandelar i respektive portföljbolag, motiveras ett börsvärde om ca 63 MSEK, motsvarande ett pris per aktie omkring 2,0 kr i ett Base scenario.

FRISTÅENDE
ANALYS AV
GAT VISAR
PÅ ATT MER
UPPSIDA
FINNS

2,0 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

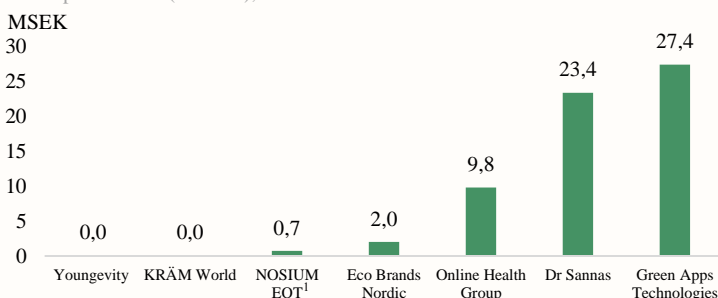
I ett Base scenario härleds ett värde per aktie om 2,0 kr.

Värde per aktie, Base scenario

NOSIUM: beräkning av pris per aktie	
Substansvärde	63
Investmentbolagsrabatt	10%
Senast rapporterade kassa	3,7
Motiverat börsvärde	61
Antal aktier	30 195 530
Motiverat pris per aktie	2,0

Nedan framgår härledda värden av NOSIUMs ägarandel i respektive bolag.

Värde per innehav (nuvärde), Base scenario



Källa: Analyst Groups estimat

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. Under samma månad förvärvade OHG dessutom 75 % av medvetna.se genom ett inkråmsförvärv för en kontant köpeskilling om 300 tSEK.

I ett Bull scenario estimeras även Holistic Health Academy, som nu har Green Apps Technologies som storägare, kapitalisera på ytterligare utbildningar, vilket väntas bidra positivt till omsättningen. Holistic Health Academy har en historik av lyckade utbildningslanseringar, varför vi förväntar oss att framtida utbildningar kommer tas emot väl av marknaden.

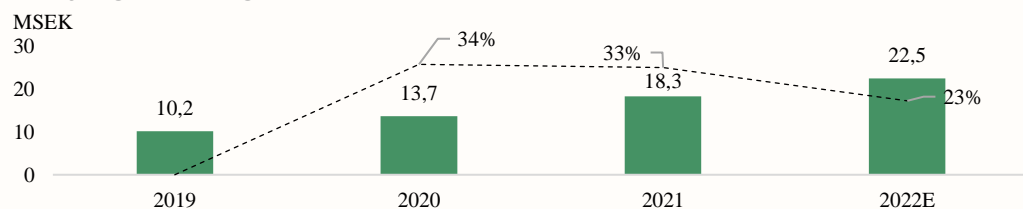
Bolagen inom NOSIUM EQT förväntas, till följd av bl.a. lättade effekter från pandemin, kunna uppvisa en högre tillväxt i ett Bull scenario, även om lönsamhet troligen kommer vara ett större fokus under de närmaste månaderna.

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 75 MSEK, vilket indikerar ett motiverat pris per aktie om 2,5 kr.

2,5 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, koncernen, 2019-2022E



Källa: Analyst Groups prognos

Värdering: Bear scenario

I ett Bear scenario väntas pandemirelaterade effekter och en utmanande e-handelsmarknad fortsatt dra ut på tiden, vilket kan få en effekt på flera av NOSIUMs portföljbolag och således påverka totalomsättningen för koncernen. En lägre omsättning kan, trots att flera av portföljbolagen arbetar för att stärka sin lönsamhet, även resultera i ett sämre koncernresultat.

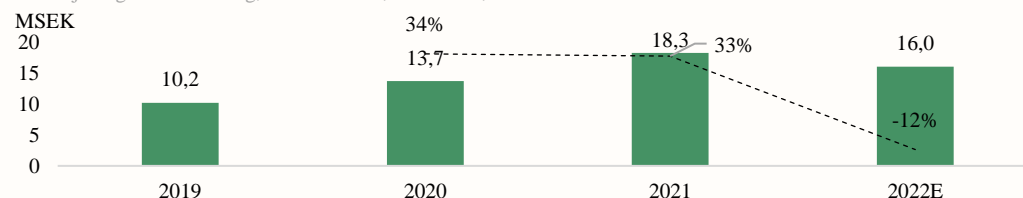
Som en konsekvens av att marknaden som NOSIUMs portföljbolag verkar på är snabbväxande över tid, kan det i ett Bear scenario vara tänkbart att fler konkurrenter lockas till marknaden framgent, vilket kan komma att påverka samtliga portföljbolags förmåga att ta marknadsandelar.

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 kr.

0,8 KR
PER AKTIE I
ETT BEAR
SCENARIO

Blygsam omsättningstillväxt estimeras i ett Bear scenario.

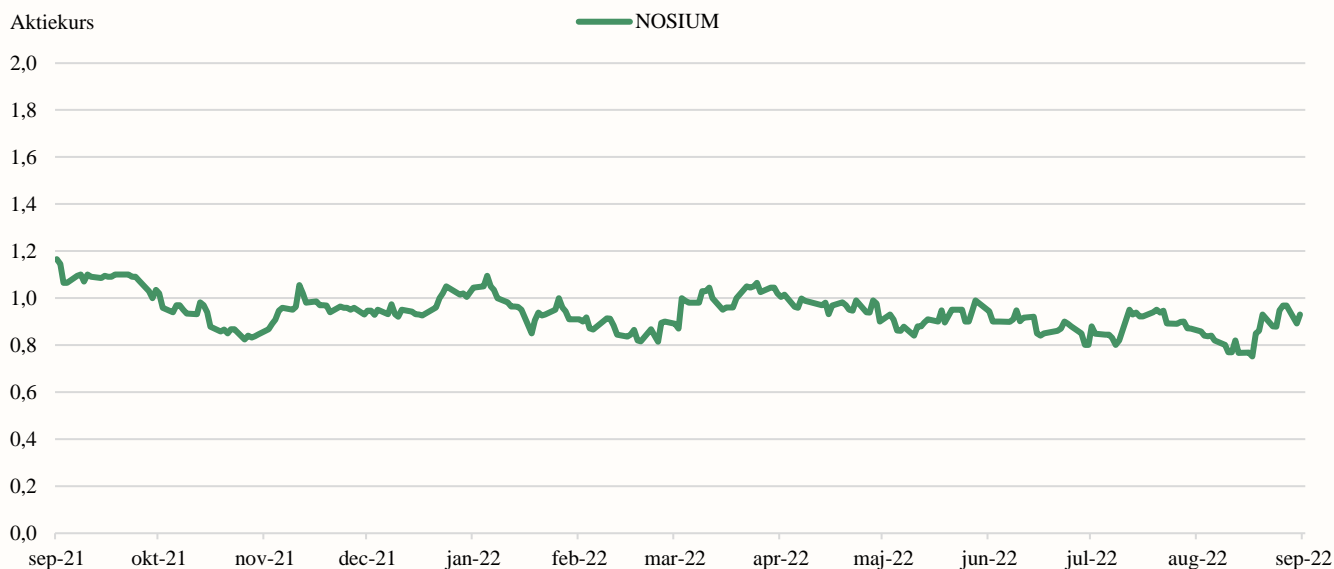
Portföljbolagens omsättning, Bear scenario, koncernen, 2019-2022E



Källa: Analyst Groups prognos

APPENDIX

Aktiekursens utveckling



TSEK	2018	2019	2020	2021	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21	Q1-22	Q2-22
Nettoomsättning	6 547	9 317	10 540	16 953	2 871	4 366	4 155	5 561	3 746	4 821
Aktiverat arbete för egen räkning	380	94	345	146	28	38	38	42	44	96
Övriga rörelseintäkter	16	1	245	250	2	41	0	207	281	36
Totala intäkter	6 943	9 413	11 130	17 349	2 901	4 445	4 193	5 810	4 071	4 953
Handelsvaror	-3 425	-4 076	-5 388	-6 823	-1 383	-1 284	-1 827	-2 329	-1 515	-2 008
Råvaror och förnödenheter	0	-421	-120	0	0	0	0	0	0	0
Bruttoresultat	3 519	4 916	5 623	10 526	1 518	3 161	2 366	3 481	2 556	2 945
Bruttomarginal	51%	52%	51%	61%	52%	71%	56%	60%	63%	59%
Övriga externa kostnader	-3 828	-3 657	-5 705	-8 196	-1 334	-2 077	-2 238	-2 547	-2 874	-2 519
Personalkostnader	-3 220	-1 691	-2 906	-5 154	-1 044	-1 395	-1 414	-1 300	-1 192	-1 705
Av- och nedskrivningar	-67	-150	-293	-884	-178	-221	-248	-236	-227	-236
Övriga rörelsekostnader	-63	0	-1	-17	0	2	-1	-14	-15	-2
EBIT	-3 659	-583	-3 282	-3 725	-1 038	-530	-1 535	-616	-1 752	-1 517
EBIT-marginal	-104%	-12%	-58%	-35%	-68%	-17%	-65%	-18%	-69%	-52%
Finansiella intäkter	0	5	2	573	0	0	0	573	0	1 192
Finansiella kostnader	-122	-116	-141	-142	-38	-36	-33	-35	-24	-25
EBT	-3 782	-694	-3 421	-3 294	-1 076	-566	-1 568	-78	-1 776	-350
Skatt	0	-10	-2	-258	0	-186	0	-126	0	0
Nettoresultat	-3 782	-704	-3 423	-3 552	-1 076	-752	-1 568	-204	-1 776	-350
Nettomarginal	-54%	-7%	-31%	-20%	-37%	-17%	-37%	-4%	-44%	-7%

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