

# AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



## NOSIUM

*En ekologisk och hållbar Venture Builder*

2021-09-07

Analytiker: Oscar Petersson & Fabian Lindblad

**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 AB (publ) ("NOSIUM" eller "Bolaget") är en Venture Builder som investerar i produkt- och teknikorienterade företag med en digital, ekologisk och hållbar profil. Genom att tillföra kapital och verka både strategiskt och operativt, bidrar NOSIUM till att växa bolagens affär och värde. Nuvarande portföljbolag verkar inom marknader med en förväntad stark strukturell tillväxt under kommande år, vilket förväntas ge god vind i seglen för befintliga innehav. Genom en *Sum-of-the-Parts* (SOTP)-värdering av nuvarande portföljbolag, i kombination med tillämpad substansrabatt, härleds ett värde per aktie om 20,3 kr i ett Base scenario för NOSIUM.

### Marknader med hållbarhet i fokus

NOSIUMs portföljbolag verkar inom växande marknader, t.ex. adresserar portföljbolaget Organic Brands marknaden för ekologiska hud- och skönhetsprodukter, vilken förväntas att uppvisa en CAGR om ca 17 % fram tills år 2025 för att då nå ett marknadsvärde om 3,3 mdSEK. Holistic Health Academy verkar inom EdTech-marknaden, som estimeras att växa med en CAGR om 50 % mellan åren 2021 och 2025. Megatrender såsom digitalisering och ökad medvetenhet kring hälsa är också något som Analyst Group bedömer som gynnsamt för samtliga av NOSIUMs portföljbolag. Sammantaget verkar innehaven, vilket idag även innefattar Online Health Group och Green Apps Technologies, inom snabbt växande branscher, vilket förväntas bidra till stark tillväxt framgent.

### Tillväxt och lönsamhet i sikte

År 2021 förväntas bli ett rekordår för NOSIUM, där Bolaget har uttalat en förväntan om att kunna uppvisa en tillväxt motsvarande ca 26 % Y/Y under H2-21. Därefter är målsättningen att samtliga innehav ska visa lönsamhet från och med helåret 2022. Detta, i kombination med en fortsatt god tillväxt för portföljbolagen, ger utrymme för en uppvärdering av NOSIUM.

### Ytterligare förvärv att vänta

NOSIUM har pågående dialoger med potentiella förvärvskandidater. Bolagets kassa uppgick i utgången av juni till ca 3,3 MSEK, vilket skapar en grund för att förvärva bolag i liknande storleksklass som de senast gjorda investeringarna, t.ex. det som gjordes i Green Apps Technologies. Utöver kontanter finns även en möjlighet för finansiering genom aktier, där ett högre *Market Cap* än nuvarande 29 MSEK (2021-09-06) dessutom hade möjliggjort en större utväxling.

### Stark "valuta" viktigt vid förvärv

Befintliga portföljbolag har visat en stark utveckling Q/Q. Det är viktigt att detta kan fortsätta under kommande kvartal, samt att NOSIUM kan genomföra ytterligare attraktiva nyförvärv. Möjligheterna till förvärv styrs bl.a. av den aktuella balansräkningen, samt hur stark NOSIUMs egen "valuta" är, d.v.s. värdet på aktien, om detta ska kunna användas för att finansiera delar av en köpeskilling. Dessa faktorer är således viktiga att beakta och bevaka framgent.

AKTIEKURS | 11,0 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR  
9,5 kr

BASE  
20,3 kr

BULL  
22,7 kr

#### NOSIUM

Senast betalt (2021-09-06)	11,0
Antal Aktier (st.)	2 610 731
Market Cap (MSEK)	28,7
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-1,7
Enterprise Value (MSEK)	27,0
V.52 prisintervall (SEK)	6,76 – 16,6
Lista	Nordic SME

#### UTVECKLING

1 månad	1,4 %
3 månader	0,5 %
1 år	-22,5 %
YTD	5,8 %

#### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Daniel Ehdin	24,9 %
Sanna Relations Sweden AB (Sanna Ehdin)	9,4 %
Johanna Bjurström	9,1 %
Unwrap Finance Nordic AB	1,7 %
Ihrmark Holding AB	1,7 %

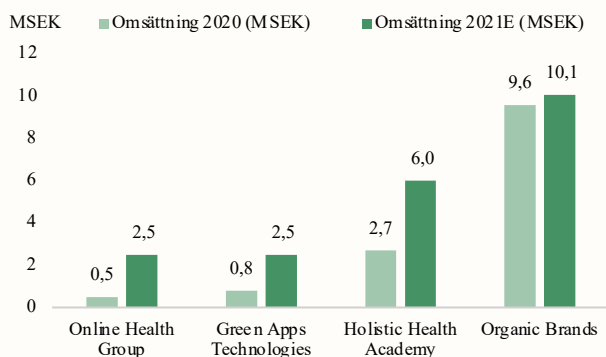
#### VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Daniel Ehdin
Styrelseordförande	Jesper Yrwing

#### FINANSIELL KALENDER

Kvartalsrapport 3 2021	2021-11-18
------------------------	------------

#### Portföljbolagens prognostiserade omsättning för år 2021.



Källa: Analyst Groups prognos

# 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 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 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 investeringsidén.

## 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 Q2-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 3,3 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 Q2-21 uppgick till enbart -0,2 MSEK/månad. 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 kommande kvartal, samtidigt som vi betonar vikten av att NOSIUM behöver fortsätta växa sin befintliga concern 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 alternativ-investeringar, har applicerats för att härleda ett bolagsvärde. Baserat på detta estimeras det sammanlagda värdet av NOSIUMs portföljbolag uppgå till 77,8 MSEK år 2021. Justerat för NOSIUMs respektive ägarandelar, en investmentbolagsrabatt om 10 % samt den senast rapporterade kassan om 3,3 MSEK, ger det en fundamental värdering av NOSIUM om 53,1 MSEK (Market Cap), motsvarande ett pris per aktie om 20,3 SEK i ett Base scenario.

20X ROI  
ÖVER EN  
5-ÅRSPERIOD

20,3 KR I ETT  
BASE  
SCENARIO

### 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 förvärfvas, 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 portfölj innehav. 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



Organic Brands 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.

## 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 Q2-21 uppgick OHGs omsättning till 0,5 MSEK med ett EBITDA-resultat om 0,03 MSEK, att jämföra med 0,2 MSEK respektive -0,3 MSEK under Q2-20.

## 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 1 724 %, från Q2-20s låga nivåer till Q2-21, motsvarande en omsättning om 0,3 MSEK, samtidigt som EBITDA-resultatet förbättrades med 0,4 MSEK för att under Q2-21 uppgå till -0,03 MSEK. GAT har siktet inställt på en IPO under år 2022, och som ett steg mot detta pågår en spridningsemission om högst 6 MSEK, där GAT värderas till motsvarande 31 MSEK (Pre-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 Q2-21 uppgick omsättningen till 1,7 MSEK (0,8 MSEK), vilket således motsvarar en ökning om 109 % mot jämförbart kvartal 2020. Samtidigt uppgick EBITDA-resultatet till 0,3 MSEK (0,3 MSEK).

# MARKNADSANALYS

## FOKUS PÅ MARKNADEN FÖR HÅLLBART OCH EKOLOGISKT

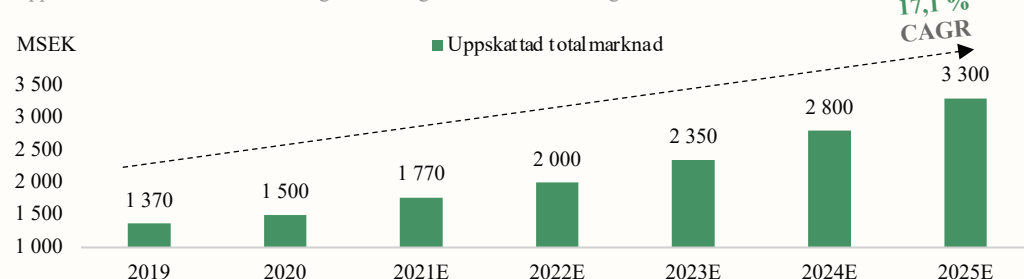
NOSIUMs portföljbolag verkar alla på marknaderna för hållbart och ekologiskt, och bedriver försäljning av sina produkter och tjänster via onlineplattformar, vilket medför goda marginaler och skalbarhet till låga fasta kostnader. Analyst Group bedömer att det finns ett tydligt överlapp bland målgrupperna 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.<sup>1</sup> 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



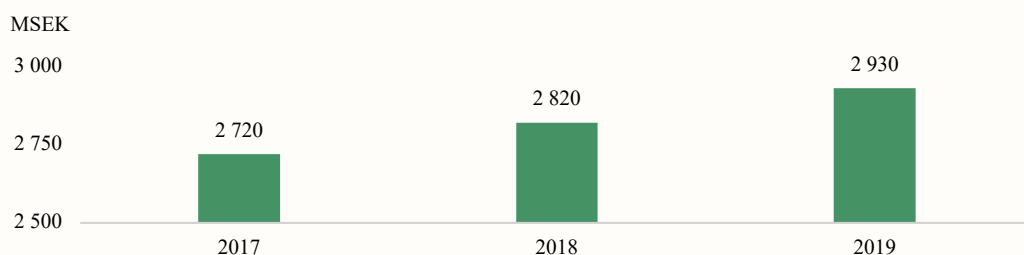
Källa: Agrovektor

### 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.<sup>2</sup>

**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

<sup>1</sup> Lagesrapport: Naturlig, ekologisk hud- och skönhetsvård 2020. Agrovektor, 2020.

<sup>2</sup> Egenvårdsmarknaden 2019. Svensk Egenvård & Euromonitor International, 2020..

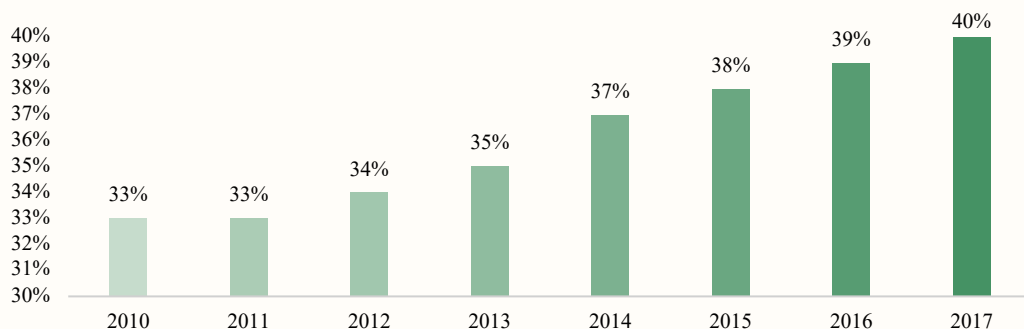
# MARKNADSANALYS

## 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.<sup>4</sup>

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

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



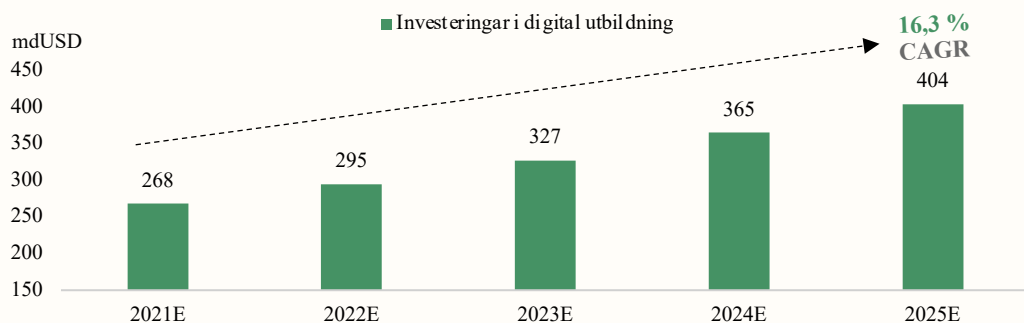
Källa: Lohas.se

## 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.<sup>3</sup> 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.

<sup>3</sup> Global EdTech Market to reach \$4040b by 2025 – 16.3% CAGR. HolonIQ, 2020

<sup>4</sup> LOHAS in Sweden. Lohas.se.



# VÄRDERING

Bolag	Omsättning 2021E (MSEK)	Senaste värdering (MSEK)	P/S målmultipel	Börsvärde (MSEK)	NOSIUMs ägarandel	Värde NOSIUMs ägarandel (MSEK)
Online Health Group	2,5	11,0	N/A	11,0	95,5%	10,5
Green Apps Technologies	2,5	30,6	N/A	30,6	60,7%	18,6
Holistic Health Academy	6,0	-	3,0x	18,0	45,0%	8,1
Organic Brands	10,1	-	1,8x	18,2	100,0%	18,2

Källa: Analyst Groups prognos

## NOSIUM pris per aktie beräkning

Substansvärde	55,4 MSEK
Investmentbolagsrabatt	10 %
Senast rapporterade kassa	3,3 MSEK
Motiverat börsvärde	53,1 MSEK
Antal aktier	2 610 731 st.
<b>Motiverat pris per aktie</b>	<b>20,3 kr</b>

## 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 baserad på portföljbolagens senaste värdering, vilken för Online Health Group och Green Apps Technologies motsvaras av värdering från genomförda spridningsemissioner år 2020 och 2021. För de portföljbolag en marknadsvärdering ej finns, 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-multipel. Varför en P/S multipel tillämpas istället för t.ex. en EV-baserad multipel, förklaras av att samtliga portföljbolag är onoterade, vilket innebär begränsad information kring bolagens kapitalstruktur. I genomsnitt värderas de jämförbara alternativ-investeringar till en P/S-multipel om 2,6x, 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 målmultipel 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 premiemultipel om P/S 3x.
- **Organic Brands:** portföljbolaget har en relativt hög intäktbas, men där förutsättningarna för tillväxt, jämfört med t.ex. Holistic Health Academy, motiverar en lägre multipel, där P/S 1,8x tillämpas i vår värderingsmodell.

**20,3 KR**  
PER AKTIE I  
ETT BASE  
SCENARIO

På NOSIUMs substansvärde har en investmentbolagsrabatt om 10 % applicerats, vilket motiveras av att jämförbara investmentbolag värderas på samma basis. Den senast rapporterade kassan om 3,3 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 53,1 MSEK på 2021 års prognoser, motsvarande ett pris per aktie om 20,3 SEK 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.

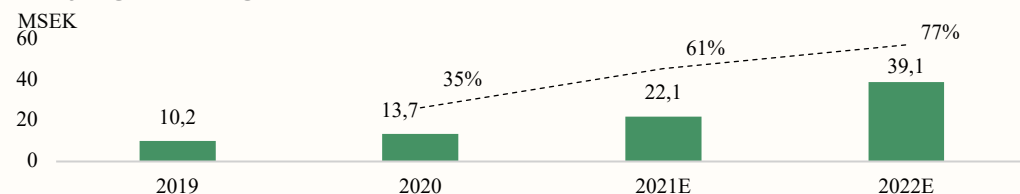
Youngevity estimeras att lansera sin hemsida under det fjärde kvartalet, vilket förväntas bidra med en starkare omsättning för Organic Brands. Youngevity ägs till 100 % av Organic Brands och har fått den planerade lanseringen försenad till följd av Covid-19. I takt med att samhället återgår till en mer 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 59,2 MSEK, vilket indikerar ett motiverat pris per aktie om 22,7 SEK.

**22,7 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.

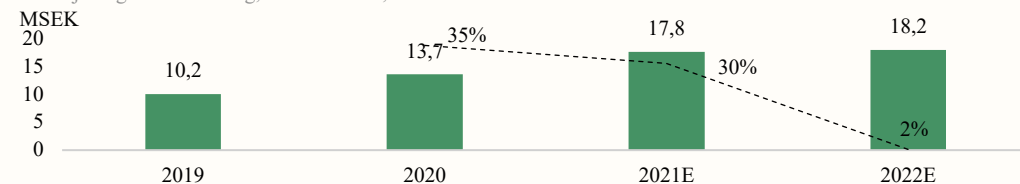
Som ett resultat av att marknaden som NOSIUMS portföljbolag verkar på är snabbväxande, kan det i ett Bear scenario vara tänkbart att fler konkurrenter lockas till marknaden, vilket kan komma att påverka samtliga portföljbolags förmåga att ta marknadsandelar.

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

# VD-INTERVJU, DANIEL EDHIN



**För de som inte tidigare hört talas om NOSIUM, kan du berätta lite mer om er verksamhet, vad ni gör och vilka marknader ni inriktar er mot?**

NOSIUM investerar i företag med verksamhet inom online, ekologiskt och hållbart. Vi äger, förvaltar och förvärvar aktier i företag där vi kan öka deras tillväxt och marknadsvärde genom att implementera nya digitala strategier. I NOSIUMS aktieportfölj återfinns både techbolag och produktvarumärken som riktar sig till en hälso- och hållbarhetsmedveten målgrupp.

**Kan du berätta lite mer om er investeringsstrategi? Vad letar ni efter i era investeringar?**

Vi har en annorlunda investeringsstrategi där vi tillsammans med företagsledaren eller entreprenören i bolaget utarbetar en tillväxtstrategi för de kommande 5 åren. Givet att denna är attraktiv är det flera faktorer som spelar in där de viktigaste är:

- Att företaget arbetar inom online, ekologiskt och hållbart eller snabbt kan ställas om mot detta. Detta för att maximera synergier med nuvarande portföljbolag.
- Förvärv sker endast i bolag där både säljarna och NOSIUM ser att de tillsammans har goda förutsättningar att öka tillväxten och marknadsvärdet i det förvärvade bolaget inom 18 månader.
- Stort fokus läggs på entreprenören/företagsledarens kompetens och potential att lyckas med den nya strategin samt affärsmodellen är skalbar för internationell expansion.

**Kan du övergripande presentera era portföljbolag? Vilka är de och vad gör de?**

- Organic Brands varumärken har gemensamt att deras affärsmodell bygger på att utveckla och producera naturliga, ekologiska och hållbara produkter. Bolaget har flera varumärken med internationell potential och koncernen uppvisar lönsamhet.
- Online Health Groups affärsidé är att på ett engagerat sätt distribuera hälsoprodukter online, både B2C och B2B. De uppvisar en kraftig tillväxt under lönsamhet och agerar på den svenska och finska marknaden.
- Green Apps bygger på tekniska plattformar och starka communities kring naturlig hälsa och hållbar livsstil. Bolaget har två plattformar idag och den tredje planeras lanseras under Q1 2022. Green Apps uppvisar för närvarande en kraftig tillväxt och break-even/låg förlust.
- Holistic Health Academy är ett EdTech-bolag som erbjuder utbildningar och coachingprogram online. De uppvisar en kraftig tillväxt under lönsamhet.

**Hur ser er exitstrategi ut i bolagen ni äger?**

Alla våra innehav är långsiktiga men eftersom vi förvärvar tillväxtbolag är det två huvudsakliga spår som vi arbetar efter. Den ena är att notera bolagen och den andra är att ta in ytterligare strategiska delägare som tillför kapital för fortsatt expansion. Redan nästa år kan vi se fram emot att ett av våra portföljbolag, Green Apps Technologies, genomför en notering.

**Kan du nämna tre anledningar till varför NOSIUM är en bra investering idag?**

Det finns många anledningar till att investera i NOSIUM men låt mig nämna de tre anledningarna till att jag investerat och fortsatt investerar i bolaget.

1. Vi befinner oss på en växande marknad. Intresset för ekologiskt och hållbart ökar och vi spenderar mer och mer tid online, tror man som jag att det kommer fortsätta att öka även i framtiden är vi bra positionerade för att hålla en hög tillväxt över tid.
2. Man får en diversifierad aktieportfölj av både produkt- och techbolag vilket sprider riskerna utan att minska uppsidan.
3. Hög avkastning – Vi avser att växa med minst två förvärv per år i kombination med att de flesta av våra nuvarande portföljbolag i denna stund uppvisar väldigt hög tillväxt. Om man som jag väljer att vara långsiktig i sin investering i NOSIUM kommer detta på lite längre sikt ha potential att ge en extremt hög avkastning till oss som aktieägare.

# APPENDIX

Omsättning (MSEK) Base	Online Health Group	Green Apps Technologies	Holistic Health Academy	Organic Brands	Totalt
2019	0,0	0,3	1,4	8,5	<b>10,2</b>
2020	0,5	0,8	2,7	9,6	<b>13,7</b>
2021E	2,5	2,5	6,0	10,1	<b>21,1</b>
2022E	5,5	5,0	10,0	15,0	<b>30,5</b>
<b>Värde Nosiums ägande (MSEK) 2021E</b>	10,5	18,6	8,1	18,2	<b>55,4</b>

Omsättning (MSEK) Bull	Online Health Group	Green Apps Technologies	Holistic Health Academy	Organic Brands	Totalt
2019	0,0	0,3	1,4	8,5	<b>10,2</b>
2020	0,5	0,8	2,7	9,6	<b>13,7</b>
2021E	2,6	2,6	6,3	10,6	<b>22,1</b>
2022E	6,1	5,5	11,0	16,5	<b>39,1</b>
<b>Värde Nosiums ägande (MSEK) 2021E</b>	14,2	18,6	7,9	20,1	<b>62,5</b>

Omsättning (MSEK) Bear	Online Health Group	Green Apps Technologies	Holistic Health Academy	Organic Brands	Totalt
2019	0,0	0,3	1,4	8,5	<b>10,2</b>
2020	0,5	0,8	2,7	9,6	<b>13,7</b>
2021E	1,8	1,2	4,9	9,8	<b>17,8</b>
2022E	1,9	1,3	5,0	10,0	<b>18,2</b>
<b>Värde Nosiums ägande (MSEK) 2021E</b>	3,5	18,6	4,0	14,7	<b>40,8</b>

## Referenser

<sup>1</sup> Lägesrapport: Naturlig, ekoogisk hud- och skönhetsvård 2020. Agrovektor, 2020. Tillgänglig online: <https://agrovektor.se/resources/Marknadsrapport%20Ekohudva%CC%8Ard%202020.pdf>

<sup>2</sup> Egenvårdsmarknaden 2019. Svensk Egenvård & Euromonitor International, 2020. Tillgänglig online: <https://www.svenskegenvard.se/content/uploads/2020/03/forsaljningsstatistik-2019.pdf>

<sup>3</sup> 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/>

<sup>4</sup> 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.

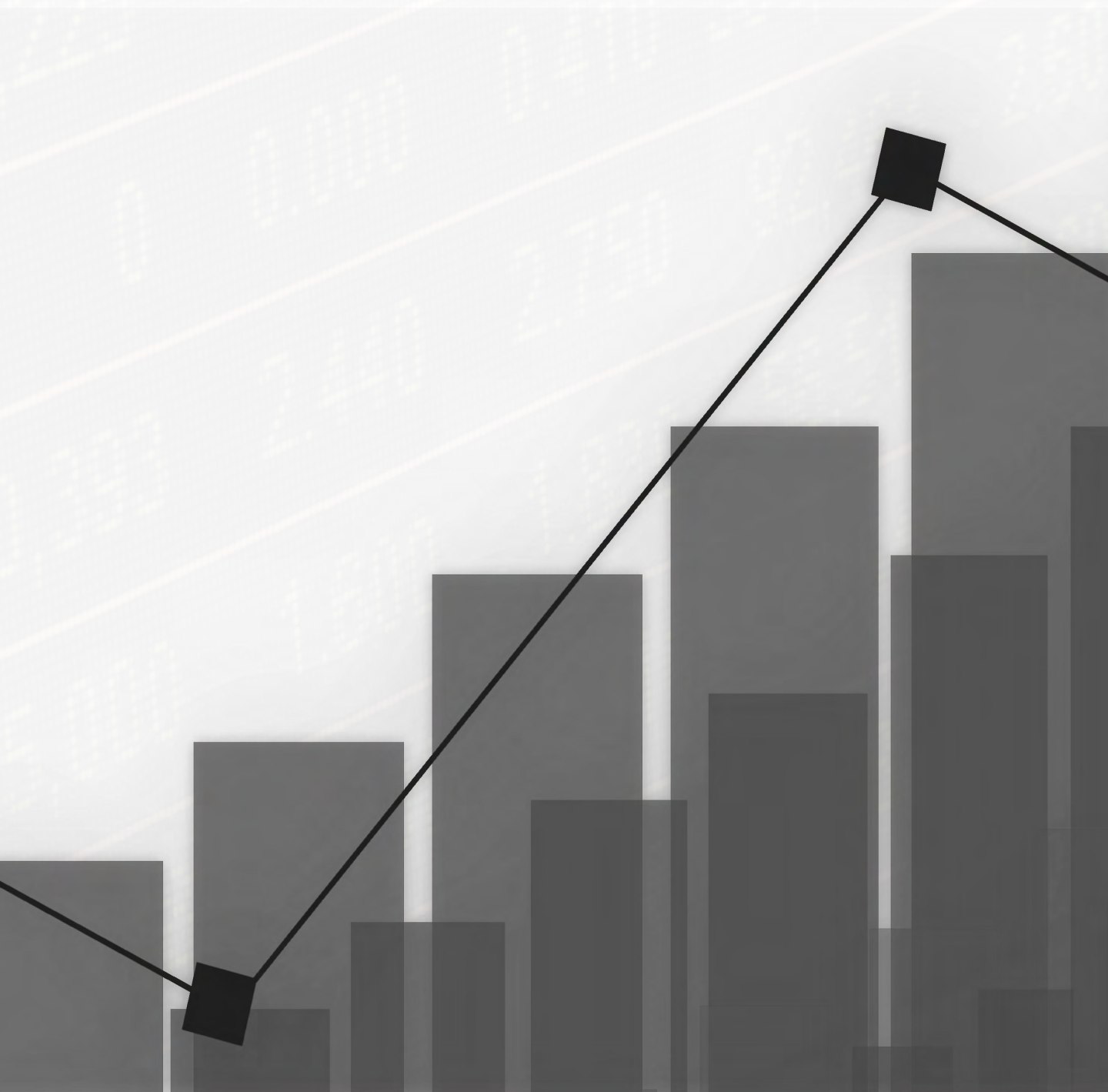
## Övrigt

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.



**AG EQUITY RESEARCH AB**

Org.nr: 556999-0939 | Mail: [info@analystgroup.se](mailto:info@analystgroup.se)  
Sturegatan 56 114 36, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund