

NOSIUM

Mangold Insight - Uppdatering - 2021-08-24

Hälsoresa tar fart

NOSIUM har ökat sin nettoomsättning till följd av stark utveckling hos portföljbolagen. Under det andra kvartalet uppgick bolagets nettoomsättning till cirka 4,3 miljoner kronor, en ökning om cirka 35 procent jämfört med samma period 2020. Noteras bör att portföljbolaget Green Apps Technologies senaste pre-moneyvärdering (31 miljoner kronor) överstiger NOSIUM:s börsvärde (29 miljoner kronor), vilket stöder argumentet att NOSIUM handlas till rabatt. Mangold ser positivt på att portföljbolagens verksamhetsutveckling bidrar till aggressiv värdeutveckling för NOSIUM:s portfölj.

Nytt förvärv

NOSIUM har genom ett dotterbolag blivit delägare i distributionsbolaget KM Resurs. Mangold ser positivt på att förvärvet triggar en internationell expansion med chans till försäljning av ekologiska produkter. KM Resurs är primärt verksam i Finland men förväntas kunna expandera friktionslöst runt om i Europa genom sin online-plattform.

Rabatt på hälsa

Mangold har värderat NOSIUM genom en Sum of the Parts-modell. Det ger ett motiverat värde per aktie om cirka 28,00 kronor, en uppsida om 150 procent mot dagens kurs. Värderingen föranleds av reviderade bolagsvärderingar samt stark underliggande försäljningstillväxt. Mangold förväntar sig en accelererad utveckling framgent och att det motiverade värdet uppnås på 12 månaders sikt.



| Kursutveckling % | 1m | 3m | 12m |
|------------------|-----|-----|------|
| NOSIUM B | 8,2 | - | - |
| OMXSPI | 1,2 | 9,4 | 42,2 |

Information

| | |
|-------------------------|---------------------------------------------|
| Motiverat värde (kr) | Köp 28,00 |
| Risk | Hög |
| Kurs (kr) | 10,50 |
| Börsvärde (Mkr) | 27 |
| Antal aktier (Miljoner) | 2,6 |
| Free float | 35% |
| Ticker | NOSIUM B |
| Nästa rapport | 2021-11-18 |
| Hemsida | nosium.com |
| Analytiker | Emil Ohlsson |

Ägarstruktur

| | Aktier | Kapital |
|-------------------|------------------|-------------|
| Daniel Ehdin | 676 584 | 24,9% |
| Sanna Relations | 254 406 | 9,4% |
| Johanna Bjurström | 246 727 | 9,1% |
| Unwrap Finance | 200 327 | 7,4% |
| Ihrmark Holding | 102 540 | 3,8% |
| Avanza | 73 875 | 2,7% |
| Louise Dufwa | 58 583 | 2,2% |
| Totalt | 2 610 731 | 100% |

Nyckeltal (Mkr)

| | 2 020 | 2021P | 2022P | 2023P | 2024P |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Försäljning | 11,1 | 17,5 | 35,5 | 58,0 | 81,0 |
| EBIT | -3,3 | -5,3 | -4,3 | 0,7 | 6,3 |
| Vinst före skatt | -3,4 | -5,5 | -4,5 | 0,5 | 6,1 |
| EPS, justerad | -1,12 | -1,80 | -1,48 | 0,13 | 1,56 |
| EV/Försäljning | 0,19 | 0,12 | 0,06 | 0,0 | 0,0 |
| EV/EBITDA | neg | neg | neg | 2,2 | 0,3 |
| EV/EBIT | neg | neg | neg | 2,9 | 0,3 |
| P/E | neg | neg | neg | 0,0 | 0,0 |

NOSIUM – Uppdatering

Hälsoresa tar fart

Det andra kvartalet 2021 ökade NOSIUM sin nettoomsättning med cirka 35 procent jämfört med samma period 2020. Trots att en del av ökningen kan härledas till nya förvärv är den underliggande försäljningstillväxten hos dotterbolagen hög. Mangold bedömer att NOSIUM:s förmåga att identifiera och förvärva tillväxtbolag med hög tillväxtpotential är god.

Nettoomsättningen ökar för det 15:e kvartalet i rad

Nytt förvärv

E-handelsbolaget Online Health Group ("OHG") har förvärvat distributionsbolaget KM Resurs. Bolaget säljer ekologiska och hållbara produkter i framför allt Finland. Genom förvärvet väntas NOSIUM bredda sin geografiska närvaro och minska sina kostnader. 2019 omsatte KM Resurs 1,5 miljoner kronor och redovisade en vinst om 151 000 kronor. Den genomsnittliga omsättningstillväxten mellan 2016 och 2019 uppgick till 91 procent. OHG har förvärvat 51 procent av KM Resurs dels genom emittering av aktier, dels kontant. Mangold ser positivt på förvärvet som väntas leda till att NOSIUM påbörjar internationell expansion. Tack vare det faktum att försäljning sker online kan nya marknader angripas snabbt och till låg kostnad.

KM Resurs väntas trigga geografisk expansion

Styrka överlag hos portföljbolagen

Online Health Group redovisar positivt EBITDA för ett kvartal för första gången. Portföljbolaget visar effektiviserad verksamhet och stark underliggande efterfrågan vilket på längre sikt väntas bidra positivt till NOSIUM:s portföljvinstkastning.

Alla portföljbolag utom ett presenterar verksamhetsrekord

Green Apps Technologies ska genomföra en spridningsemission där värdering är den dubbla jämfört med tidigare redovisat värde på bolaget. Enligt NOSIUM uppgår pre-moneyvärderingen till cirka 31 miljoner kronor jämfört med tidigare estimat om cirka 18 miljoner kronor. Värderingen drivs bland annat av en underliggande nettoomsättningstillväxt om 1 724 procent mellan 2020 och 2021:s andra kvartal samt höga bruttomarginaler.

Holistic Health Academy fortsätter att bidra positivt till NOSIUM:s portfölj. Det andra kvartalets försäljningstillväxt uppgick till över 100 procent.

Organic Brands (ägare i Youngevity, Eco Health Nordic, Brantics och Dr Sannas) har inte utvecklats i linje med förväntningar. NOSIUM menar att en utebliven personalstyrka har orsakat detta. Organic Brands utgör cirka 44 procent av Mangolds beräknade värde på NOSIUM, vilket innebär att portföljbolagens utveckling är centralt under kommande perioder.

NOSIUM – Värdering

Rabatt på hälsa

Mangold använder sig av Sum of the Parts ("SOTP") för att värdera NOSIUM och underliggande portföljbolag. Investmentbolagsrabatten har reviderats till 20 procent för att ta höjd i värderingen. Genom att summera det beräknade värdet på NOSIUM:s portföljbolag och justera för rabatten samt bolagets kassa uppgår det motiverade värdet per aktie till cirka 28,00 kronor. Det är i linje med den senaste analysen och ger en uppsida om cirka 150 procent mot dagens kurs.

Uppsida om 150 procent

Green Apps Technologies

Green Apps Technologies ("GAT") avser genomföra en spridningsemission och värderas innan finansieringsrundan ("pre-money") till cirka 30,6 miljoner kronor. Mangold väljer därmed att uppdatera det motiverade bolagsvärdet från 18,5 miljoner kronor till 30,6 miljoner kronor. Noteras bör att GAT som bolag värderas högre än NOSIUM:s nuvarande börsvärde (cirka 29 miljoner kronor), vilket styrker argumentet att NOSIUM handlas till rabatt.

Starka argument att NOSIUM handlas till rabatt

Online Health Group

NOSIUM:s ägarandel i Online Health Group har minskat något jämfört med den senaste analysen. Andelen uppgår nu till 89,2 procent jämfört med tidigare värde om 95,5 procent, vilket har justerats i SOTP.

NOSIUM - SUM OF THE PARTS

| | Motiverat bolagsvärde (Mkr) | NOSIUMs ägarandel (%) | NOSIUM ägande (Mkr) |
|-------------------------------|-----------------------------|-----------------------|---------------------|
| Organic Brands | 43,1 | 100,0% | 43,1 |
| Online Health Group | 20,5 | 89,2% | 18,3 |
| Green Apps Technologies (GAT) | 30,6 | 60,7% | 18,6 |
| Holistic Health Academy | 36,9 | 45,0% | 16,6 |
| NOSIUM | | 100,0% | 96,5 |
| Kassa | | | 3,3 |
| Investmentbolag rabatt | -20% | | -19,3 |
| Motiverat värde (Mkr) | | | 80,5 |
| Motiverat värde per aktie | | | 28,00 |

Källa: Mangold Insight

Resterande bolag

Värderingen på resterande bolag förblir densamma som i senaste analysen i maj 2021. Multipeln som användes senast var EV/Försäljning och gav ett branschsnittsvärde om cirka 2,05 för NOSIUM:s peers. Därmed är även förväntningarna kring värderingen på NOSIUM:s alla portföljbolag förutom GAT i linje med senaste uppdateringen.

Relativt multipel-värde består

NOSIUM – Resultat & balansräkning**

| Resultaträkning (Tkr) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021P | 2022P | 2023P | 2024P |
|-------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Försäljning | 9 413 | 11 130 | 17 500 | 35 500 | 58 000 | 81 000 | 119 000 |
| Kostnad sålda varor | -4 498 | -5 507 | -10 500 | -21 300 | -34 800 | -48 600 | -71 400 |
| Bruttovinst | 4 915 | 5 623 | 7 000 | 14 200 | 23 200 | 32 400 | 47 600 |
| Bruttomarginal | 52% | 51% | 40% | 40% | 40% | 40% | 40% |
| Personalkostnader | -1 691 | -2 905 | -3 200 | -4 000 | -4 800 | -5 600 | -6 400 |
| Övriga rörelsekostnader | -3 657 | -5 705 | -8 750 | -14 200 | -17 400 | -20 250 | -29 750 |
| Avskrivningar | -150 | -295 | -326 | -294 | -264 | -238 | -214 |
| Rörelseresultat | -583 | -3 282 | -5 276 | -4 294 | 736 | 6 312 | 11 236 |
| Rörelsemarginal | -6% | -29% | -30% | -12% | 1% | 8% | 9% |
| Räntenetto | -111 | -139 | -221 | -221 | -221 | -221 | -221 |
| Vinst efter finansnetto | -694 | -3 421 | -5 497 | -4 514 | 402 | 4 751 | 8 592 |
| Skatter | 0 | 0 | 0 | 0 | -113 | -1 340 | -2 423 |
| Nettovinst | -694 | -3 421 | -5 497 | -4 514 | 402 | 4 751 | 8 592 |

Källa: Mangold Insight

| Balansräkning (Tkr) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021P | 2022P | 2023P | 2024P |
|------------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tillgångar | | | | | | | |
| Kassa och bank | 1 576 | 1 894 | 9 492 | 3 052 | 945 | 3 098 | 7 219 |
| Kundfordringar | 542 | 4 043 | 1 438 | 2 918 | 4 767 | 6 658 | 9 781 |
| Lager | 1 487 | 2 306 | 2 158 | 4 377 | 7 151 | 9 986 | 14 671 |
| Anläggningstillgångar | 1 652 | 2 911 | 2 938 | 2 645 | 2 380 | 2 142 | 1 928 |
| Totalt tillgångar | 5 257 | 11 154 | 16 026 | 12 991 | 15 242 | 21 884 | 33 599 |
| Skulder | | | | | | | |
| Leverantörsskulder | 1 033 | 1 423 | 1 438 | 2 918 | 4 767 | 6 658 | 9 781 |
| Skulder | 2 218 | 4 056 | 4 410 | 4 410 | 4 410 | 4 410 | 4 410 |
| Totala skulder | 3 251 | 5 479 | 5 848 | 7 328 | 9 177 | 11 068 | 14 191 |
| Eget kapital | | | | | | | |
| Bundet eget kapital | 2 164 | 3 852 | 13 852 | 13 852 | 13 852 | 13 852 | 13 852 |
| Fritt eget kapital | -158 | 1 823 | -3 674 | -8 188 | -7 787 | -3 035 | 5 557 |
| Totalt eget kapital | 2 006 | 5 675 | 10 178 | 5 664 | 6 065 | 10 817 | 19 409 |
| Totalt skulder och EK | 5 257 | 11 154 | 16 026 | 12 991 | 15 243 | 21 884 | 33 600 |

Källa: Mangold Insight

**Resultat- och balansräkning utgör inte underlag för värdering

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och/eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Vid fullgörandet av sådana uppdrag kan Mangold i eget namn behöva utföra transaktioner med bolagets aktie eller relaterade instrument, till exempel om Mangold har uppdrag som likviditetsgarant. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangolds analytiker äger inte aktier i NOSIUM.

Mangold äger aktier i NOSIUM.

Mangold har utfört tjänster för Bolaget och har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent