

Nosium

Mangold Insight – Uppdatering - 2022-03-03

Nyttig portföljutveckling

Nosiums bolagsportfölj avslutade 2021 starkt. Den aggregerade omsättningstillväxten uppgick till 60 procent jämfört med 2020. Samtidigt förbättras lönsamheten vilket kan uttydas genom utvecklingen på den aggregerade bruttomarginalen som under årets sista kvartal översteg 60 procent. Det kan jämföras med knappt 50 procent 2020. Nosium står positionerat inom onlinetjänster och hållbara produkter, två marknader som uppvisar hög efterfrågan. Mangold bedömer att chansen till hög omsättningstillväxt är god.

Rustat för tillväxt

Nosium har stärkt sin kassa genom en riktad emission. Samtidigt har portföljbolaget Holistic Health Academy avyttrats vilket ger bolaget ytterligare likvid att disponera. Vi bedömer att chanserna till både återinvesteringar och nya förvärv under 2022 är goda.

Prisvärd hälsokur

Mangold värderar Nosium genom en Sum of the Parts-modell. Därtill har vi genomfört en DCF-värdering. Båda värderingsmodellerna pekar på att Nosium är undervärderat. Börsoro, högre diskonteringsränta samt lägre förväntningar kring tillväxt har sänkt värderingsmultiplar för tillväxtbolag dit Nosium hör. Vi har reviderat prognosen för bolagets motiverade värde till 63 miljoner kronor, vilket ger ett motiverat värde per aktie om 2,10 kronor. Mangold vidhåller att Nosium handlas till rabatt sett till sitt substansvärde.

Information

Motiverat värde (kr)	Köp 2,10
Risk	Hög
Kurs (kr)	0,87
Börsvärde (Mkr)	26
Antal aktier (Miljoner)	30,2
Free float	75%
Ticker	NOSIUM B
Nästa rapport	2022-05-18
Hemsida	nosium.com
Analytiker	Emil Ohlsson

Ägarstruktur

	Aktier	Kapital
Daniel Ehdin	677 981	25,0%
Unwrap Finance	275 462	10,1%
Johanna Bjurström	246 727	9,1%
Avanza	156 645	5,8%
Ihrmark Holding	117 700	4,3%
Louise Dufwa	58 583	2,2%
Ramsta Åk. & Förvaltn.	41 231	1,5%
Totalt*	2 610 731	100%

*inkluderar ej split



Kursutveckling %	1m	3m	12m
NOSIUM B	-19,0	-15,6	-10,0
OMXSPI	-8,5	-13,2	5,6

Nyckeltal (Mkr)*

	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Försäljning	17,0	28,4	46,4	64,8	95,2
EBIT	-3,7	-5,6	-3,6	0,2	8,2
Vinst före skatt	-3,3	-5,7	-3,7	0,1	8,0
EPS, justerad	-0,12	-0,19	-0,12	0,00	0,21
EV/Försäljning	1,3	0,8	0,5	0,3	0,2
EV/EBITDA	neg	neg	neg	35,5	2,5
EV/EBIT	neg	neg	neg	87,3	2,6
P/E	neg	neg	neg	496,2	3,9

*utgör ej primärt underlag för värdering

Nosium – Uppdatering

Hälsosam portföljutveckling

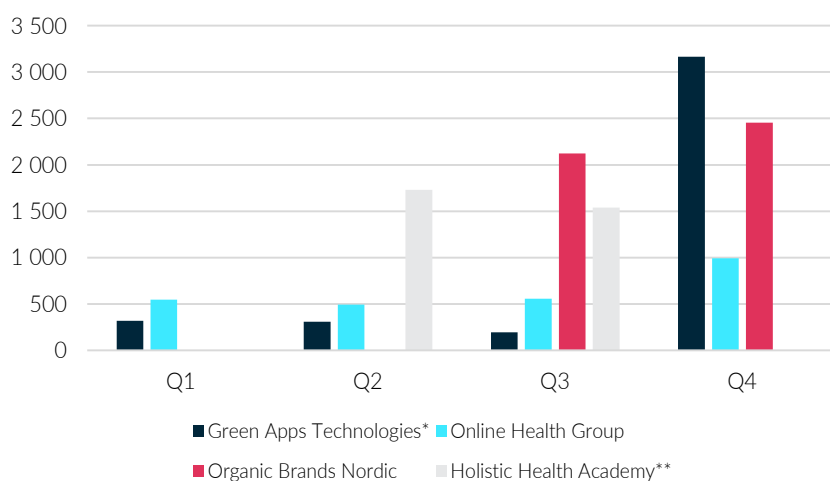
Under det fjärde kvartalet ökade Nosium sin nettoomsättning med 91 procent jämfört med samma period 2020. Tillväxten uppgick till drygt 60 procent mellan 2020 och 2021.

Tillväxt YoY om 60 procent

Parallellt minskade bolagets kostnadsmassa i det fjärde kvartalet vilket resulterade i ett bättre rörelseresultat. För helåret var rörelseresultatet om -3,7 miljoner kronor något lägre än 2020 (-3,3 miljoner kronor), men marginalen förbättrades från -32 procent till -22 procent. Samtliga portföljbolag uppvisade positiv EBITDA-tillväxt under det fjärde kvartalet jämfört med samma period 2020.

Förbättrad marginal

Nosium - Omsättning per portföljbolag 2021



Källa: Mangold Insight, *alla värden är en sammanslagning **för Q4 se GAT

Sammanslagning ska ge synergier

Nosiums portföljstruktur har ändrats. Bolaget har avyttrat det digitala utbildningsbolaget Holistic Health Academy till teknik- och plattformsbolaget Green Apps Technologies. Syftet är att slå samman de båda verksamheterna för att kunna skala respektive bolag och därmed uppnå synergieffekter. Köpeskillingen uppgick till 13,5 miljoner kronor och avser hela Nosiums innehav. Efter transaktionen uppgår Nosiums ägarandel i Green Apps Technologies till 51,7 procent, vilket innebär att bolaget har indirekt exponering mot Holistic Health Academy.

Utbildning och digitalisering kombineras

Rustat för tillväxt

Nosium har tagit in 2,75 miljoner kronor i en riktad emission. Kapitalet ska stärka rörelsekapitalet samt ge understöd till fler förvärv. Teckningskursen uppgick till 9,00 kronor per aktie, en rabatt om cirka 3 procent mot dåvarande kurs. Nosiums kassa uppgick under slutet av 2021 till drygt 7 miljoner kronor. Bolaget avser göra två förvärv per år. Kassan ger därmed en god grund för att expandera portföljen under 2022. Vi räknar med att bolaget reser kapital under 2023 för att finansiera expansion.

Stärkt kassa

Nosium – Värdering

Prisvärd hälsokur

Mangold reviderar Nosiums motiverade bolagsvärde till cirka 63 miljoner kronor (99 miljoner kronor). Värderingen har sjunkit till följd av att EV/S-multipeln för utvalda peers om 1,19 är lägre än sist (2,05), vilket gör att respektive bolags Enterprise Value (EV) blir lägre. Justeringen följer av senaste tidens marknadsoro som framför allt grundas i lägre tillväxtprognoser och högre diskonteringsränta. Samtidigt uppvisar respektive portföljbolag god försäljningstillväxt, varför vi väljer att basera prognoserna på 2024 års försäljningsprognoser istället för 2023. Därmed tar vi hänsyn till ändrade tillväxtprognoser samtidigt som vi tar i beaktande att portföljbolagens utveckling är stark.

Det nya motiverade värdet per aktie efter aktiesplitten uppgår till 2,10 kronor per aktie, en uppsida om 140 procent jämfört med dagens kurs. Det nya antalet aktier uppgår till drygt 30 miljoner.

Investmentbolagsrabatten uppgår till 20 procent vilket kan anses vara högt i rådande klimat. Till exempel handlades Sveriges 20 största börsnoterade investmentbolag till en premie om cirka 18 procent i snitt i mars enligt aktieindexet Ibindex. Mangold vidhåller att Nosium är billigt och handlas till rabatt i relation till substansvärdet.

Reviderad EV/S

Uppsida om 140 procent

NOSIUM - SUM OF THE PARTS

	Motiverat bolagsvärde (Mkr)	Nosiums ägarandel (%)	Nosium ägande (Mkr)
Organic Brands	31,0	100,0%	31,0
Online Health Group	16,7	89,2%	14,9
Green Apps Technologies (GAT)	48,8	51,7%	25,2
Nosium		100%	71,1
Kassa			7,3
Investmentbolag rabatt	-20%		-14,2
Motiverat värde (Mkr)			64,1
Motiverat värde per aktie			2,10

Källa: Mangold Insight

Organic Brands, som består av Dr Sannas, Eco Health Nordic samt YoungEvity redovisade ett EBITDA-resultat om 423 000 kronor.

Online Health Group ökade sin omsättning och EBITDA i det fjärde kvartalet. Tillväxten uppgick till 167 respektive 42 procent jämfört med samma period ifjol.

Green Apps Technologies redovisade efter sammanslagningen med Holistic Health Academy ett positivt EBITDA-resultat om 409 000 kronor. Bolaget står för den största omsättningsandelen i Nosiums portfölj. För att beräkna GAT:s EV summerar vi omsättningen för GAT och Holistic Health Academy, varpå vi gångrar med den utvalda peers-multipeln.

Stark utveckling för samtliga bolag

Nosium – Värdering forts.

DCF visar på uppsida

Mangold använder sig av en DCF-modell för att värdera Nosium och bedömer att ett avkastningskrav om 12 procent för bolaget är lämpligt. Det är i linje med PwC:s riskpremiestudie från 2020 som sätter marknadsriskpremien till 7,7 procent och ett storleksrelaterat riskpremietillägg om 4,6 procent. Det resulterar i en riktkurs om 1,73 kronor per aktie, en uppsida om cirka 100 procent. Riktkursen hänger på att Nosiums dotterbolag uppnår sina försäljningsprognoser samtidigt som den aggregerade kostnadsmassan hålls i schack.

Riktkurs om 1,73 kronor per aktie

NOSIUM – DCF-VÄRDERING

(Mkr)	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
EBIT	-5,6	-3,6	0,2	8,2	8,7	9,3
Fritt kassaflöde	-4,7	-3,8	-0,2	5,6	6,8	7,1
Terminalvärde						79,4
Antaganden	Avkrav	Tillväxt	Skatt			
	12%	3%	21%			
Motiverat värde						
Enterprise value	49,1					
Equity value	52,3					
Motiverat värde per aktie (kr)	1,73					

Källa: Mangold Insight

Som underlag för försäljningen har vi nyttjat respektive portföljbolags försäljningsprognos och justerat med en riskrabatt om 20 procent.

Uppsida trots riskrabatt

Vi antar att de övriga externa kostnadernas andel av försäljningen uppgår till 45 procent 2021 (48 procent 2020), varefter de successivt minskar i takt med att Nosiums portföljbolag kan skala sin verksamhet.

Därutöver antar vi att bolagets anställda växer med en (1) person per år och att den genomsnittliga kostnaden per anställd ökar med inflationen om 2 procent.

Nosium – Värdering forts.

Sensitivetsanalys

Försäljningsprognoserna som ligger till grund för vår DCF-värdering innehåller mycket osäkerhet, varför vi genomför en sensitivetsanalys som baseras på tre scenarion för försäljningen och kostnaden för kapital (WACC).

Restriktiv approach från Mangold

“Base Mangold” är den försäljningsprognos som ligger till grund för DCF:en, där vi tillämpar en riskjustering om 20 procent för respektive portföljbolags försäljningsprognoser. Justeringen sker för respektive år för att ta höjd för att prognoserna innehåller osäkerhet. Därutöver använder vi respektive bolags uttalade mål utan justering (“Base portföljbolag”), och slutligen ökar vi försäljningen med 10 procent (“Bull”).

NOSIUM – KÄNSLIGHETSANALYS

Kostnad för kapital (WACC)	Base Mangold (0,8X)	Försäljning	
		Base portföljbolag (X)	Bull (1,1X)
10%	2,37	4,02	4,84
12%	1,73	2,98	3,61
14%	1,33	2,33	2,83

Källa: Mangold Insight

Nosium handlas till rabatt i alla tre scenarion och för respektive WACC-nivå.

Slutsats

Det motiverade värdet i den här analysen är ett snitt av SOTP- och DCF-värderingen, vilket ger 2,10 kronor per aktie, motsvarande en uppsida om 140 procent. Det finns därmed fog att påstå att Nosium är undervärderat sett till sitt substansvärde. Noteras bör att en investering i Nosium medför hög risk, och att sannolikheten att det motiverade värdet per aktie infrias hänger på att portföljbolagen lever upp till sina försäljningsprognoser.

Snitt ger motiverat värde om 2,10 kronor per aktie

NOSIUM – MOTIVERAT VÄRDE PER AKTIE

Värderingsmetod	Motiverat värde per aktie (Sek)
SOTP (EV/S 2023)	1,61
SOTP (EV/S 2024)	2,10
DCF (Base Mangold)	1,73
DCF (Base portföljbolag)	2,98
Snitt	2,10

Källa: Mangold Insight

Nosium – Resultat & balansräkning*

Resultaträkning (Tkr)	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Försäljning	11 130	16 953	28 400	46 400	64 800	95 200
Övriga intäkter	0	396	0	0	0	0
Kostnad sålda varor	-5 507	-6 823	-14 200	-23 200	-32 400	-47 600
Bruttovinst	5 623	10 526	14 200	23 200	32 400	47 600
Bruttomarginal	51%	62%	50%	50%	50%	50%
Personalkostnader	-2 905	-5 154	-6 425	-7 745	-9 116	-10 538
Övriga kostnader	-5 705	-8 213	-12 780	-18 560	-22 680	-28 560
Avskrivningar	-295	-884	-560	-448	-359	-287
Rörelseresultat	-3 282	-3 725	-5 566	-3 554	246	8 215
Rörelsemarginal	-29%	-22%	-20%	-8%	0%	9%
Räntenetto	-139	431	-183	-183	-183	-183
Vinst efter finansnetto	-3 421	-3 294	-5 749	-3 737	63	8 032
Skatter	0	-258	0	0	-13	-1 687
Nettovinst	-3 421	-3 552	-5 749	-3 737	50	6 346

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (Tkr)	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Tillgångar						
Likvida medel	1 894	7 263	2 413	4 884	4 536	9 919
Kundfordringar	4 043	824	2 334	3 814	5 326	7 825
Lager	2 306	2 388	2 334	3 814	5 326	7 825
Övriga tillgångar	0	1 300	0	0	0	0
Anläggningstillgångar	2 911	7 305	2 241	1 793	1 434	1 147
Totalt tillgångar	11 154	19 080	9 322	14 304	16 622	26 716
Skulder						
Leverantörsskulder	1 423	1 707	3 501	5 721	7 989	11 737
Skulder	4 056	4 122	3 660	3 660	3 660	3 660
Totala skulder	5 479	5 829	7 161	9 381	11 649	15 397
Eget kapital						
Bundet eget kapital						
Fritt eget kapital	3 852	4 240	4 240	10 740	10 740	10 740
Minoritetsintressen	1 823	6 580	-2 080	-5 816	-5 767	579
Totalt eget kapital	5 675	13 251	2 161	4 924	4 973	11 319
Skulder och eget kapital	11 154	19 080	9 322	14 304	16 623	26 716

Källa: Mangold Insight

*Resultat-och balansräkning utgör inte primärt underlag för prognoser eller 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.

Mangold analyserade NOISUM senast den 23:e november.

Mangold äger inte aktier i Nosium såsom för eget lager.

Mangold äger aktier i Nosium genom uppdrag såsom likviditetsgarant.

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