

Scandinavian Health Innovations

Mangold Insight - Bolagsbevakning - Uppdatering 2021-05-24

MANGOLD

Frisk verksamhetsutveckling

Scandinavian Health Innovations (SHI) slog nytt försäljningsrekord i den senaste kvartalsrapporten. Nettoomsättningen uppgick till 2,9 miljoner, en ökning med 26 procent jämfört med samma period 2020. Bolaget, vars affärsidé är att investera i bolag inom online, ekologiskt och hållbarhet, har haft en hög tillväxt i portföljbolagen. Bland annat ökade Green Apps Technologies sin omsättning med 670 procent.

Förvärvstakten ökar

SHI har under det första kvartalet 2021 förvärvat 45 procent av kapitalet i utbildningsbolaget Holistic Health Academy (HHA). Bolaget omsatte 2,7 miljoner kronor 2020 och SHI räknar med att omsättningen landar på 45 miljoner kronor 2025 och att rörelseresultatet (EBITDA) blir positivt om 15,5 miljoner kronor. Mangold ser positivt på SHI:s förmåga att identifiera och förvärva bolag med mycket hög tillväxt.

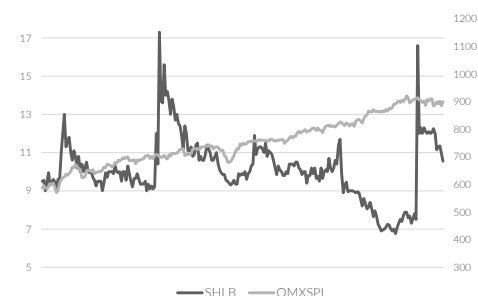
Uppsida i aktien

Mangold introducerar ett nytt angreppssätt för att värdera aktien. Vi har tagit SHI:s ägarandel i respektive portföljbolag och multiplicerat det med portföljbolagets beräknade värde. Vidare har bolagets kassa adderats då den representerar potential för nya förvärv. Sammantaget resulterar värderingen i ett motiverat värde på cirka 90 miljoner kronor för SHI, eller 28,00 kronor per aktie. Det motsvarar en uppsida om 167 procent i aktien.

Information

Motiverat värde (kr)	28,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	10,50
Börsvärde (Mkr)	27
Antal aktier (Miljoner)*	2,6
Free float	35%
Ticker	SHI B
Nästa rapport	2021-08-19
Hemsida	shinnovations.se
Analytiker	Emil Ohlsson

*inkluderar ej aktier från nyemission och förvärv



Kursutveckling

	1m	3m	12m
SHI B	39,2	13,4	11,1
OMXSPI	0,3	9,1	48,1

Nyckeltal

	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Försäljning (Mkr)	11,1	17,5	35,5	58,0	81,0
EBIT (Mkr)	-3,3	-5,3	-4,3	0,7	6,3
Vinst före skatt (Mkr)	-3,4	-5,5	-4,5	0,5	6,1
EPS (kr)	-1,12	-1,80	-1,48	0,13	1,56
EV/Sales	3,09	1,96	0,97	0,6	0,4
EV/EBITDA	neg	neg	neg	34,4	5,2
EV/EBIT	neg	neg	neg	46,7	5,4
P/E	neg	neg	neg	80,2	6,8

Ägarstruktur

	Antal aktier	Kapital
Daniel Ehdin	583 617	33,4%
Unwrap Finance Nordic	539 188	21,9%
Sanna Relations Sweden	244 406	10,3%
Avanza Pension	81 155	3,3%
Louise Dufwa	58 583	2,4%
Änanda Consulting	34 561	1,4%
Jonathan Allgulander	28 001	1,1%
Pia Madison	25 530	1,0%
Totalt	2 610 731	100,0%

SHI - Uppdatering

Frisk försäljningsökning

SHIs omsättningstillväxt förblir hög. Under det första kvartalet 2021 uppgick nettoomsättningen till 2,9 miljoner, en ökning med 26 procent jämfört med samma period 2020. SHI har därmed ökat sin försäljning för det 14:e kvartalet i följd. Samtidigt ökade även bolagets kostnader, vilket resulterade i ett negativt rörelseresultat om cirka en miljon kronor. De ökade kostnaderna beror på högre personalkostnader till följd av nya förvärv. Mangold ser positivt på SHI:s förmåga att identifiera bolag med förmåga att generera försäljningstillväxt på en starkt växande marknad.

Högre försäljning, högre kostnader

Venture builder

SHI består av sex onoterade bolag med verksamhet som kretsar kring e-handel, hållbarhet och hälsa. 2019 bestod SHI:s portfölj av två bolag. Förvärvstakten är därmed hög. Bolaget har som mål att uppnå en avkastning (return on investment, ROI) på sin investeringsportfölj om 20 gånger inom fem år efter det att ett bolag har förvärvats.

ROI om 20 gånger investering

Förvävsstrategi

SHI tar en aktiv roll i sina förvärv och är majoritetsägare i de bolag som förvärvas. För framtida förvärv ska investeringen uppgå till minst 50 procent av rösterna i onoterade företag, och redan efter 18 månader menar SHI att en attraktiv avkastning ska ha erhållits. Bolaget avser att långsiktigt generera intäkter genom aktieutdelningar, försäljning av aktier och konsultarvoden för utfört arbete i portföljbolagen. Intressenterna i de bolag som förvärvas ska tillsammans med SHI utforma det förvärvade bolagets strategi. Förvärven ska även vilja förbli ägare långsiktigt och ha internationell potential.

SHI tar signifikant ägarandel

Innehaven kategoriseras enligt följande:

- Fas 1: Start-up
- Fas 2: Hög tillväxt/förlust.
- Fas 3: Tillväxt/vinst.
- Fas 4: Hög tillväxt/vinst.

Olika kategorier baserat på bolagets skede

BOLAG	FAS	SHIS ÄGARANDEL
Dr Sannas Sweden	3	100,0%
Youngevity	1	100,0%
Online Health Group	1	95,5%
Eco Health Nordic	2	85,0%
Green Apps Technologies	2	60,7%
Holistic Health Academy	4	45,0%

Källa: SHI

SHI - Investeringsportfölj

Investeringsportfölj

SHI:s investeringsportfölj består av aktier i onoterade innehav med verksamhet inom hållbarhet och hälsa, och där försäljning sker online.

Organic Brands

Organic Brands är en nyskapad portfölj där underliggande innehav utvecklar och producerar naturliga, ekologiska och hållbara produkter. Portföljen inkluderar Dr Sannas, Youngevity och Eco Health Nordic (även benämnt Brandtics). Dr Sannas och Youngevity är egna varumärken. Eco Health Nordic (Brandtics) förvärvades i december 2020 för en summa om 0,47 miljoner kronor. Transaktionen genomfördes genom emittering av cirka 1,8 miljoner SHI-aktier. SHI:s innehav uppgår till 85 procent av kapitalet och 91,5 procent av rösterna.

Organic Brands ny portfölj

Online Health Group

Online Health Group (tidigare Natural Shops Europe) har två e-handelsplattformar där de säljer kosttillskott. Det första kvartalet 2021 blev bolagets bästa sett till omsättning, som uppgick till 556 000 kronor. Online Health Group vill omsätta 21 miljoner kronor 2025.

*Online Health Group
omsättningsrekord 2021*

Green Apps Technologies (GAT)

GAT (tidigare Organic Inspirations) har lanserat ekoappen.se. Bolaget uppvisade break-even första kvartalet 2021 genom en omsättningstillväxt om cirka 670 procent jämfört med första kvartalet 2020. SHI varit ägare sedan januari 2020. GAT avser att genomföra en spridningsemission i maj eller juni 2021 för att finansiera ännu en online-plattform. Bolaget siktar på att omsätta 19 miljoner kronor 2025 och uppnå EBITDA om 8,5 miljoner kronor. GAT siktar även på börsnotering 2022.

*GATs omsättningstillväxt
uppgick till 670 procent*

Holistic Health Academy International (HHA)

Utbildningsbolaget Holistic Health Academy är SHI:s senaste förvärv. Bolaget drivs av Johanna Bjurström som har över 20 års erfarenhet från hälsa och skönhet. Bolaget omsatte 2,7 miljoner 2020. SHI vill genom förvärvet öka sin digitala närvaro. Mangold ser att integrationen av HHA kommer att ske snabbt och friktionslöst givet de två parternas tidigare samarbeten.

Nytt förvärv

SHI - Prognoser

Prognoser

Mangold utgår från SHI:s prognos avseende omsättning per portföljbolag. GAT har ej redovisat förväntad omsättning för 2021. Mangold räknar med två miljoner kronor baserat på det första kvartalets omsättning samt historisk tillväxt. Organic Brands försäljningsmål om fem miljoner kronor för 2021 avser endast den andra halvan av året. Mangold räknar med sju miljoner för 2021 som helår.

Omsättning om 17,5 miljoner 2021

Mellan 2021 och 2025 väntas GAT uppnå högst årlig tillväxt (CAGR) om 76 procent. Den genomsnittliga tillväxten för alla portföljbolag under perioden beräknas bli 65 procent. SHI menar att Holistic Health Academy 2025 står för den största försäljningsandelen om 45 miljoner kronor. Mangold ser positivt på denna utveckling. Om den förverkligas skulle den ge ett högre motiverat värden.

Årlig genomsnittlig tillväxt om 165 procent

SHI - OMSÄTTNING PORTFÖLJBOLAG

(Mkr)	OMSÄTTNING					CAGR
	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	
Green Apps Technologies (GAT)	2,0	5,0	10,0	14,0	19,0	76%
Natural Shop Europe	2,5	5,5	9,0	14,0	21,0	70%
Holistic Health Academy	6,0	10,0	18,0	27,0	45,0	65%
Organic brands*	7,0	15,0	21,0	26,0	34,0	48%
Totalt	17,5	35,5	58,0	81,0	119,0	

Källa: Mangold Insight

SHI står väl rustat för ytterligare förvärv. Under det första kvartalet 2021 uppgick kassan till 4,4 miljoner kronor. Historiskt har SHI:s genomsnittliga köpeskilling uppgått till cirka 1,1 miljoner kronor. Bolaget har finansiellt spelrum att genomföra fler förvärv under kommande period.

Stark kassautveckling

SHI - Värdering

Motiverade värden

SHI:s innehav är onoterade bolag vilket medför begränsad information och därmed lägre vedertagenhet i värderingen. Mangold använder SHI:s försäljningsprognoser samt EV/försäljning-multipeln hos peers för att räkna fram bolagsvärden. Branschsnittet för multipeln uppgår till 2,05 och är beräknat baserat på nuvarande års förväntade EV/försäljnings-värde för åtta peer-bolag. Specifikt har vi valt mindre bolag (börsvärde om max tio miljarder kronor) för att reflektera SHI:s karaktär. Multipeln gångras med SHI:s förväntade försäljning 2023 vilket är året då Mangold räknar med lönsamhet. Dessutom är SHI i en tillväxtfas där högre försäljningssiffror väntar, vilket motiverar vårt val om 2023 som år. Multipeln är inte representativ för branschen i sin helhet, och metoden för att beräkna respektive bolagsvärde reflekterar Mangolds estimat. Vidare beräknar vi företagsvärdet i sin helhet, och tar inte hänsyn till aktiekapitalet (equity), då bolagens information kring skuldsättning (debt) samt kassa (cash) inte offentliggörs. Nedan presenteras beräkningarna:

Jämförelser med peers

SHI - PEER-VÄRDERING SVERIGE

	EV/Försäljning (2021P)
Lyko	2,51
Midsona	1,57
<i>Snitt</i>	<i>2,04</i>

Källa: Factset och Mangold Insight

SHI - PEER-VÄRDERING GLOBALT

	EV/Försäljning (2021P)
Adore Beauty Group	1,63
Shinnihonseiyaku Co	1,03
MAV Beauty Brands	2,38
Matas AS	1,59
Bajaj Consumer Care	3,49
Lalique	2,19
<i>Snitt</i>	<i>2,05</i>

Källa: Factset och Mangold Insight

Peers snittar EV/Försäljning 2,05

SHI - MOTIVERADE BOLAGSVÄRDEN

	Försäljning (2023P, Mkr)	EV (2021P, Mkr)
Organic Brands	21,0	43,1
Holistic Health Academy	18,0	36,9
Green Apps Technologies	10,0	20,5
Online Health Group	9,0	18,5

Källa: Factset och Mangold Insight

SHI - Värdering forts.

Sum of the Parts

Mangold har valt att värdera SHI genom en Sum of the Parts-värdering då bolagets tillgångar består av aktier i andra bolag. Värderingsmetoden innebär att det individuella värdet för de fyra innehaven summeras. Kassan reflekterar den siffra som redovisades under det första kvartalet 2021, och en rabatt om 20 procent bakas in i linje med hur investmentbolag värderas. Det ger ett portföljvärde om drygt 90 miljoner kronor, och ett motiverat värde per aktie om cirka 28,00 kronor.

Sum of the Parts-värdering

Organic Brands

SHI har som mål att Organic Brands ska omsätta 21 miljoner kronor och uppnå EBITDA om fyra miljoner kronor under 2023. Organic Brands motiverade företagsvärde uppgår således till cirka 43,1 miljoner kronor, där SHI:s ägarandel är 100 procent.

Organic Brands värde uppgår till 43,1 miljoner kronor

Online Health Group

Online Health Groups motiverade bolagsvärde uppgår till 20,5 miljoner kronor, varav 19,6 miljoner tillfaller SHI som äger 95,5 procent av kapitalet samt 97,5 procent av rösterna.

Online Health Groups värde uppgår till 20,5 miljoner kronor

Green Apps Technologies

Det motiverade bolagsvärdet för GAT uppgår till 18,5 miljoner, där 11,2 miljoner kronor tillhör SHI. Bolagets ägarandel uppgår till 60,7 procent av kapitalet samt 77,3 procent av rösterna. I april 2021 ökade SHI sitt röstantal i GAT.

GAT-andelen värderas till 11,2 miljoner kronor

Holistic Health Academy International

SHI har förvärvat 45,0 procent av kapitalet och 62,1 procent av rösterna i HHA. Transaktionen finansierades genom en riktad emission om fem miljoner kronor. Total uppgick transaktionsbeloppet till cirka 2,3 miljoner kronor. Mangold räknar med ett motiverat bolagsvärde om 36,9 miljoner kronor, varav 16,6 miljoner kronor tillfaller SHI.

HHA-andelen värderas till 16,6 miljoner kronor

SHI - SUM OF THE PARTS

	Motiverat bolagsvärde (Mkr)	SHIs ägarandel (%)	SHIs ägande (Mkr)
Organic Brands	43,1	100,0%	43,1
Online Health Group	20,5	95,5%	19,6
Green Apps Technologies (GAT)	18,5	60,7%	11,2
Holistic Health Academy	36,9	45,0%	16,6
Scandinavian Health Innovations		100%	90,4
Kassa			4,4
Investmentbolag rabatt	-10%		-9,0
Motiverat värde (Mkr)			85,8
Motiverat värde per aktie			28,11

Källa: Mangold Insight

Resultat- och balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2 019	2 020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
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

Balansräkning (Tkr)	2 019	2 020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
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 inget underlag för bolagets 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 fransägar 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 fransägar 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.

SHI analyserades senast den 22:e februari 2020.

En bolagsbevakning innefattar ingen rekommendation eller riktkurs samt att inget investmentcase sätts upp.

Mangolds analytiker äger inte aktier i SHI.

Mangold äger inte aktier i SHI.

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

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.