

## ***Eevia: Finskt IPO-bolag med bärkraft***

EEVIA HEALTH PLC Analys IPO-  
guiden  
15 juni, 2021

**Företaget vill ta in 24 Mkr för att bygga ut sin fabrik som utvinner hälsosamma ingredienser ur de nordiska skogarnas bär. Kunderna är hälsokostbolag. Nyligen fick Eevia en stororder från USA.**



Ett pulver baserat på lingonextrakt som finns med i Eevias produktportfölj. Foto: Eevia

Eevia	Juni 2021
VD:	Stein Ulve
Styrelseordförande:	Martin Björklund
Antal anställda:	28
Nyckelpersoners ägande:	Cirka 31 %
Lista:	Spotlight
Teckningskurs:	7,60 kr
Antal aktier ink. utspädning:	14 miljoner
Börsvärde:	106 Mkr
Nettokassa:	29 Mkr
Resultatnivå, årstakt:	Cirka -9,3 Mkr
Källa: Affärsvärlden / Bolaget	Räknat på max antal aktier.

Finska Eevia (**teckningskurs 7,6 kr**) gör entré på Spotlight genom en IPO. Bolaget grundades 2017 och

utvinner extrakt från lingon, blåbär, bark, fläder och svamp. Extrakten förädlas sedan till pulver eller vätska i bolagets fabrik belägen i Kauhajoki Finland (några mil in i landet i höjd med Sundsvall). Eevias produkter säljs genom distributörer till bolag som producerar och säljer kosttillskott, mat och kosmetika till slutkonsumenterna. Förra året låg omsättningen kring 30 Mkr och rörelseförlusten på drygt 10 Mkr, men 2021 har börjat med hög tillväxt. I samband med noteringen tar Eevia in 24 Mkr och börsvärdet efter IPO blir 106 Mkr. Pengarna ska främst investeras i ökad produktionskapacitet samt stärka rörelsekapitalet. Consensus Lighthouse Asset är största teckningsåtagare. Den säkrade andelen av erbjudandet uppgår till 58%.

## LÄS MER OM EEVIA OCH AKTUELLA NOTERINGAR PÅ IPO-GUIDEN

IPO-GUIDE	Eevia Health
Lista	Spotlight
Omsättning rullande tolv månader	58 Mkr
Antal anställda	29
Teckningskurs	7,60 kr
Rådgivare	Partner FK
Storlek på erbjudande	26 Mkr (varav 100% nyemission)
Börsvärde vid IPO	Cirka 106 Mkr
Emissionskostnad	Cirka 2 Mkr (8,4% av erbjudandet)
Säkrad andel av IPO*	58%
Investorerare som ska teckna i IPO	Consensus Lighthouse Asset, Polynom Investment, Modelio Equity, Hampus Ljunggren, Jussi Ax, m.fl. (58% i åtagande)
Garanter	-
Flaggor**	Inga upptäckta flaggor
Sista teckningsdag	2021-06-16
Beräknad första handelsdag	2021-06-29 (13 dagars väntetid)
* Andelen av antalet aktier i erbjudandet som på förhand är säkrade via förbindelser (garantiåtagande/teckningsåtaganden). ** Särskild metodik. Se faktaruta nedan. Källa: Affärsvärlden / bolaget	

### INGA UPPTÄCKTA FLAGGOR ENLIGT AFFÄRSVÄRLDENS IPO-GUIDE

Affärsvärldens IPO-guide granskar alla noteringar efter 25 typfall av så kallade flaggor. Genomsnittet efter 333 granskade börsnoteringar är 1,4 flaggor för miljöbolag, 2,8 för småbolag och 3,8 för mikrobolag. En flagga är inte så allvarligt i sig utan mer en signal om att man som investerare bör fundera ett extra varv kring vissa aspekter. **Affärsvärldens IPO-guide hittar inga flaggor i Eevia Health #CV med plumpar. För investerare är det relevant att känna till om**

### AFFÄRSVÄRLDENS SYN PÅ EEVIA

Även om bolaget har en omsättning på 30 Mkr så är Eevia i uppbyggnadsfas med högtflygande planer. Därför analyserar vi här aktien som en förhoppningsaktie. Det kräver andra metoder än analys av vanliga börsaktier. Se även faktaruta längst ner.

#### 1. INCITAMENT NYCKELPERSONER

Styrelse och ledning äger kring 30% av bolaget efter notering. Största ägare är styrelseordförande Martin Bjørklund med 13,8% av bolaget. Näst största ägare är VD Stein Elve som äger 13,7% av bolaget. Sett till ledningen är det bara VD som är aktieägare. I styrelsen hittar vi utöver Bjørklund två aktieägare, Magnus Ruus Simensen med 2,8% och Per Benjaminsen med 0,4% av bolaget. Största teckningsåtagare är fonden Consensus Lighthouse Asset som tecknar aktier värda 2 Mkr, vilket motsvarar 2% av bolaget. Detta är en specialfond förvaltd av Consensus Asset Management med 320 Mkr i tillgångar. Största innehavet

är finska Niska Health som gjorde en halvdan IPO för ett par månader sedan. Andra största teckningsåtagare är Polynom Investment som tecknar aktier till ett värde av 1,4 Mkr. Tredje största åtagare är Modelio Equity, som även tecknat Dlab som Affärsvärlden tidigare har skrivit om. Modelio tecknar aktier värda ca 1 Mkr.

## 2. TRACK RECORD NYCKELPERSONER

Bolagets VD Stein Elve grundade år 2000 bolaget Ayanda med styrelseledamoten Per Benjaminsen. Ayanda sålde och producerade produkter innehållandes Omega-3. I samband med att Elve sålde sina andelar i Ayanda år 2011 uppgick verksamhetens omsättning till drygt 45 miljoner euro. Vi ser det som positivt att VD tidigare har varit med och byggt upp ett bolag med betydande omsättning inom hälsosegmentet. Styrelseordförande Martin Bjørklund har bland annat jobbat som chef på norska Europris samt arbetat på Nordic Capital och Credit Suisse. I styrelsen hittar vi även Magne Ruus Simensen och Johanna Panula.

## 3. TROVÄRDIGHET PRODUKT OCH STRATEGI

Eevias affärsmodell bygger på att utvinna bioaktiva växtextrakt som säljs till producenter av kosttillskott, livsmedel och kosmetika. I bolagets fabrik utvinns och förädlas extrakt från blåbär, lingon, sprängticka, fläderbär och tallbark. Dessa extrakt sägs ha positiva hälsoeffekter för människor. Fabriken är en så kallad green chemistry-facilitet där farliga ämnen och lösningsmedel elimineras från produktionen. Försäljningen sker via två distributörer samt till bolagets runt 16 direktkunder. I prospektet heter det att bolaget har ett signifikant storkundsberoende.

### EEVIAS PRODUKTPORTFÖLJ

**Fläderbär (Produktlinje Feno-Sambucus):** Antocyaninerna kan förstärka immunförsvaret och förhindra influensa. Produkterna säljs med olika andelar koncentrerad antocyanin, från 14% till 1%.

Extrakten omvandlas till pulver genom spraytorkning eller frystorkning. **Blåbär (Produktlinje Feno-Myrtillus):** Effektivt mot vissa typer av ögonsjukdomar samt känt för att förbättra synen. Kan även sänka blodsockernivåer, fungera antiinflammatoriskt och kan ha andra positiva hälsoeffekter. Här

**Bolagets konkurrensfördel** vilar på att bären, svamparna och barken är vilt plockade och att produktionen sker utan några farliga ämnen. Eevia menar på att de är ensamma om detta i sin produktionsnisch. Insatsvarorna köps direkt från bärplockare och stora bär försäljare. Under 2020 har bolaget även börjat organisera egen bärplockning. I termer av konkurrensnackdelar är produkterna generiska och saknar någon större vetenskaplig förankring. Den röda tråden i produktbeskrivningarna är att ämnena "kan" hjälpa mot olika sjukdomar eller "kan" stärka exempelvis immunförsvaret. I EU har Eevia inga godkända hälsopåståenden förknippade med sina produkter. Samtidigt verkar de inom en etablerad marknad och det är upp till Eevias kunder att specificera eventuella hälsopåståenden. Det kan även finnas en viss moderisk i produktutbudet och det är svårt att sja om vilka hälsotrender som är på upp- och nedgång. Det finns en rad konkurrenter som slåss om marknaden som Eevia vill göra sig ett namn på. Bland annat Idena, Artemis International, Beijing Ginkgo Group, Linnea of Switzerland, Horzpag och Oligpin lyfts fram. Vi hittar inga årsredovisningar för de nämnda bolagen. Närmast kommer vi Idena som enligt analystjänsten Dun & Bradstreet omsatte 140 miljoner euro år 2019. Idena är Europas största exportör av blåbärsextrakt. **Eevias målsättning** är att nå en omsättning på 25 miljoner euro (ca 260 Mkr) med en bruttomarginal på 40% och en rörelsemarginal före avskrivningar på 15% år 2024. Implicit ska de fasta kostnaderna exklusive avskrivningar alltså utgöra 25% av omsättningen. Strategin för att nå målen bygger på ökat försäljningsfokus, kanske främst genom att etablera nya storkundsrelationer. Eevia vill också skifta om produktutbudet till att vara mer forskningsbaserat. Bland annat genom bolagets forskningsprojekt Retinari, som beskrivs i fakturan ovan. För att kunna leverera på sina försäljningsambitioner krävs även utökad produktionskapacitet. Runt 4 miljoner euro (ca 41 Mkr) väntas investeringarna under de två kommande åren uppgå till. Försäljningsstrategin ser ut att bära frukt. Under Q1 ökade Eevia genom sin utökade produktionskapacitet försäljningen kraftigt. Kvartalsomsättningen motsvarade runt 80% av omsättningen för hela 2020. Utöver den starka kvartalsrapporten fick bolaget även i dagarna en ny stororder. Ordern är värd 100 Mkr över 3 år. Slår vi ut ordervärdet per år (33 Mkr) överstiger det bolagets nettoomsättning för 2020. Omsättningsmålet ser i ljuset av den starka starten på 2021 inte ut att vara omöjligt att klara av. Dock tror vi att dröjer något år längre än till 2024. Marginalmålet ser däremot ut att vara desto svårare att nå, speciellt för ett tillverkningsbolag.

## 4. NÖDVÄNDIGA ANTAGANDEN I OPTIMISTISKT SCENARIO

Det optimistiska scenariot bygger på följande antaganden:

- Eevia får ytterligare en eller flera storkunder.
- Bolaget ökar produktionskapaciteten genom investeringar.
- Eevias kan ta ut en prispremie då deras bär handplockade och bolaget belägger positiva hälsoeffekter.

Eevia	Idag	Tänkbart 2025
Avklarad milstolpe	Produktion, befintliga kunder	Bolaget har växt kraftigt under 2021 och därefter runt 20% fram till 2025. Då landar omsättningen på 220 Mkr.
Kommande värde drivare (i)	Organisk försäljningstillväxt, kanske kring 20% per år	Ytterligare försäljningsexpansion
Värderingsmodell (ii)	e.m.	EV/EBIT 17
Resultatnivå, årstakt	Cirka -7 Mkr	14 Mkr (EBIT)
Börsvärde, Mkr (iii)	106 Mkr	233 Mkr
Optimistisk vinstchans (iv)		110%

Det optimistiska scenariot tar avstamp i att den starka starten på innevarande år håller i sig. Samt den stora ordern bolaget just lyckats knipa. Från 2021 fram till 2025 räknar vi med en genomsnittlig tillväxt om 20%. Då borde bolaget vara lönsamt och tjäna runt 6% i rörelsemarginal, en bit under bolagets målsättning. I och med att bolaget i det optimistiska scenariot väntas vara lönsamt använder vi EV/EBIT som värderingsmultipl. Spanar vi på börskollegan New Nordic Healthbrands värderas de till EV/EBIT 17x, bakåtblickande. Jämförelsen brister något i och med att New Nordic säljer hälsoprodukter till slutkonsument. Vi tycker dock att multiplerna kan fungera som en fingervisning då det rör sig om ett börsnoterat bolag inom hälsokost. Med en EV/EBIT multipl på 17x skulle ett optimistisk börsvärde kunna ligga kring 230 Mkr år 2025. Detta motsvarar en optimistisk vinstchans på 110%.

#### **PESSIMISTISKT SCENARIO**

I ett pessimistiskt scenario tar försäljningen inte riktigt fart. Således finns det risk för att investeringarna i ökad kapacitet blir något av ett fiasko. Förlusterna ökar och bolaget är i behov av en eller flera nyemissioner för att säkra sin fortlevnad.

#### **AFFÄRSVÄRLDENS SLUTSATS**

*Huvudscenariot för förhoppningsbolag är att det över tid slutar med en stor förlust för investerarna. Eevia har uppvisat en god tillväxttakt sedan start, inte minst under starten på 2021. Den nya storordern dukar bordet för fortsatt tillväxt kommande år. Fortsätter 2021 som det startade ser det ambitiösa omsättningsmålet inte ut att vara omöjligt att nå. Positivt är även att VD har erfarenhet av bolagsbygge inom branschen. Avsaknaden av varningsflaggor kring själva noteringen är ytterligare ett plus. Vad gäller det höga marginalmålet exklusive avskrivningar på 15% är vi mer klivna. Vi tror att bolaget behöver etablera ett starkt varumärke för att som tillverkningsbolag kunna uppvisa så pass goda marginaler. Vi är inte övertygade om att den generiska produktionen med organiska råvarorna och den gröna fabriken räcker hela vägen för att bygga ett sådant varumärke. Allt som allt landar vi i ett neutralt råd med tärningsbetyget 3.*

[infogram id="\_/5JFrSxZIJ1eJg21ZPbgc" prefix="IWL" format="interactive" title="Tärning 3:a"]

## SÅ SER AFFÄRSVÄRLDEN PÅ FÖRHOPPNINGSBOLAG

Vid investeringar i entreprenörsbolag utan intäkter men med högtflygande planer bör man enligt Affärsvärldens åsikt börja med nyckelpersonerna i projektet.

1. **Har nyckelpersonerna rätt incitament och engagemang** för att göra det långa och hårda arbete som krävs för att lyckas? Saknas detta incitament kan man ofta stryka aktien som köpkandidat redan här.
2. **Har nyckelpersonerna erfarenhet och historik med sig** som gör det troligt att de har rätt förutsättningar för att ta projektet till framgång? Det gör enorm skillnad om entreprenören har relevanta framgångar i bagaget eller ej. Detta är en väldigt subjektiv och därmed svår bedömning men den bakomliggande tanken är robust. Nämligen att en förstklassig ledning med en halvdan affärsidé är långt mycket bättre än en förstklassig affärsidé i händerna på en halvdan ledning.
3. **Hur trovärdig är strategin och produkten?** Denna fråga kan besvaras på flera nivåer. Från höftskott till datainsamling i McKinsey-klass. Vi lägger oss på en nivå någonstans där emellan där nedlagd analystid får styras av hur intressant investeringen ser ut att vara i övrigt. En mycket intressant aktie förtjänar en mer grundlig research än ett börsbolag som vi på andra grunder bedömer som helt ointressant. Dessa bedömningsgrunder kan vara saker som frågorna 1–2 ovan eller potentialen, värderingen eller något annat.
4. **Nödvändiga antaganden i optimistiskt scenario.** Investeringar i förhoppningsbolag handlar helt och hållet om att skissa på hur uppsidan ser ut och därefter utsätta detta optimistiska scenario för "konstruktiv kritik". Om aktien står pall för trycket så kan det vara en intressant investering.

En metod är att lista vilka antaganden man nödvändigtvis måste göra för att det optimistiska scenariot ska besannas. Exempel på sådana antaganden kan vara:

- Kundtillväxten ökar
- Positiva forskningsresultat (Life Science)
- Framgångsrik lansering utomlands
- Lyckad prospektering (råvarubolag)
- Inget priskrig från stark konkurrent
- Nyckelpersonerna klarar att verkställa strategin

Vi ser det alltså som mindre meningsfullt att skissa på det mest sannolika utfallet för en förhoppningsaktie eftersom det utan undantag är att investerarna över tid gör en stor förlust.

**Affärsvärldens slutsats** Förhoppningsbolag är svårbedömda och inslaget av oförutsägbarhet är större än för aktier i rörelsedrivande bolag. Som en påminnelse om det stora inslaget av slump så graderar Affärsvärlden sin syn på förhoppningsbolag som sidorna på en tärning. Där tärningsutfallen: 1 eller 2 = Sälj 3 eller 4 = Neutral 5 eller 6 = Köp

Ägare	Innehav	Andel
Martin Bjørklund via Betulum	14.6 Mkr	13.8%
Stein Ulve	14.5 Mkr	13.7%
Quiq Distribution Holding	4.9 Mkr	4.7%
Polynom Investment	4.5 Mkr	4.2%
Vegar Holding	3.8 Mkr	3.6%

**Denna PDF finns tillgänglig hos Spotlight Stock Market genom ett samarbete med Affärsvärlden, där analysen tidigare publicerats för analystjänstens prenumeranter. Analysen i original inklusive kursdiagram och annan grafik nås via länken nedan.**

<https://www.affarsvarlden.se/analys/eevia-health-ipo-aktie>