

# Addvise

Mangold Insight - Uppdragsanalys - Update - 2021-04-26

# MANGOLD

## Mot bättre tider

Addvise, som säljer medicintekniska produkter, har inlett året med ökad omsättning och förbättrad lönsamhet. Omsättningen har ökat med 5 procent under årets första kvartal och lönsamheten mätt som EBITDA har förbättrats till 10,1 procent jämfört med 6,4 procent samma period föregående år. Bolaget framhåller fortsatt viss dämpad effekt till följd av pandemin vilket i viss mån påverkat affärsområdet Sjukvård negativt. I bolagets affärsområde Lab-utrustning märks en klar förbättring där omsättning och lönsamhet förbättrats.

## Upprepar tillväxtnål

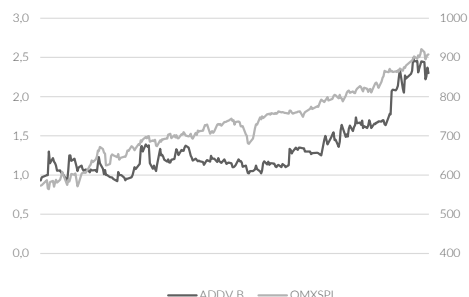
Mangold har tagit hänsyn till att bolaget visat upp förbättrad lönsamhet och justerat prognoserna. Addvise upprepar målsättningen om en tillväxt på 20 procent de kommande åren. Detta inkluderar förvärv. Bolaget har en affärsidé av att förvärva vilket vi inte tagit hänsyn till i våra prognoser. Mangold räknar med 7 procents tillväxt i snitt per år de kommande åren.

## Höjd rikt Kurs

Skuldsättningen har kommit ned och ligger nu under målet om en nettoskuldsättning i förhållande till EBITDA på 3. Detta påverkar värdet på bolaget positivt. Lägre skulder och förbättrad lönsamhet bidrar till högre rikt Kurs. Den nya rikt Kursen sätts till 4,00 kronor. En höjning från tidigare analys då den uppgick till 2,90 kronor.

## Information

Rek/Rikt Kurs (kr)	Köp 4,00
Risk	Medel
Kurs (kr)	2,34
Börsvärde (Mkr)	340
Antal aktier (A och B Mln)	139,7
Free float	66%
Ticker	ADDV B
Nästa rapport	2021-07-23
Hemsida	<a href="http://addvisegroup.se">addvisegroup.se</a>
Analytiker	Jan Glevén



## Kursutveckling %

	1m	3m	12m
ADDV B	12,5	61,4	103,5
OMXSPI	5,1	13,2	56,5

## Nyckeltal

	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Försäljning (mkr)	384	410	439	470	503
EBIT (mkr)	43	52	58	66	72
Vinst före skatt (mkr)	30	39	46	53	60
EPS, justerad (kr)	0,17	0,22	0,26	0,30	0,33
EV/Försäljning	1,2	1,1	1,1	1,0	0,9
EV/EBITDA	8,8	7,5	6,8	6,2	5,7
P/E	13,9	10,7	9,1	7,9	7,0
Utdelning	0,04	0,05	0,06	0,07	0,08

## Ägarstruktur

	Antal aktier	Kapital
Per-Arne Åhlgren	35 334 206	25,3%
Magnus Vahlquist	15 482 000	11,1%
Rikard Akhtarzand	12 670 416	9,1%
Caracal	6 416 196	4,6%
Theodor Jeansson	6 200 000	4,4%
Ingvar Jensen	4 294 298	3,1%
Tuida Holding	2 816 660	2,0%
Erik Mitteregger	3 000 000	2,1%
Totalt	139 700 768	100%

# Addvise - Investment Case

## **Lovande serieförvärvare tar form**

Mangold upprepar köp i Addvise med riktkurs 4 kronor på 12 månaders sikt. Mangold ser att Addvise kommer att kunna rida på trenden med ett ökat behov av hälso- och sjukvård då befolkningen blir allt äldre. Bolaget avser att växa genom förvärv inom två olika affärsområden, Lab och Sjukvård.

*Köp aktien med riktkurs 4,00 kronor, uppsida på 40 procent*

## **Entreprenörsanda skapar värde**

Addvise strategi är att växa med förvärv. Genom ett decentraliserat ägande ska bolaget utveckla och förbättra dessa bolag. Köpta bolag blir dotterbolag som styr sin egen verksamhet med lokal förankring. Det får behålla sin identitet med eget ansvar vilket bidrar till att entreprenörsandan stannar kvar i bolaget. Denna förvärvsmetod är väletablerad och har visat sig framgångsrik med andra bolag. På sikt väntas denna förvärvsstrategi skapa aktieägarevärde i Addvise.

*Entreprenörsanda behålls i förvärvade bolag.*

## **Starka i Norden - vill växa internationellt**

Addvise inledde sin förvärvsresa med köp av svenska bolag på marknaden för laboratorier. Detta gav bolaget en bra grund vilket så småningom ledde till att bolaget breddade sin verksamhet till ytterligare ett affärsområde; Sjukvård. Även inom Sjukvård har nu en rad förvärv genomförts varav några på den nordamerikanska marknaden. Erfarenheten och nätverken från dessa förvärv talar för att Addvise har goda möjligheter att fortsätta växa med denna affärsmodell.

*Två affärsområden: Lab och Sjukvård*

## **Hög historisk förvärvsdriven tillväxt - organisk tillväxt tillämpas**

Addvise har under de senaste fem åren växt med 20 procent i snitt per år inklusive förvärv. Detta är fullt möjligt även framgent. Dock har Mangold valt att räkna med en organisk tillväxt på sju procent under prognosperioden för de kommande fem åren. Vi tar således inte hänsyn till kommande förvärv i våra prognoser. Bolaget har som målsättning att nå en EBITDA-marginal på 15 procent, vilket Mangold bedömer är rimligt att bolaget når inom kommande år.

*Avser växa med lönsamhet - kan nå EBITDA-marginal på 15 procent*

## **Base case visar uppsida i DCF**

För att få fram ett motiverat värde på bolaget har Mangold valt att genomföra en DCF-analys. I denna har vi applicerat ett avkastningskrav på 12 procent vilket återspeglar småbolagstillägg och aktiemarknadens avkastningskrav. Utifrån dessa parametrar sätter Mangold en riktkurs på 4,00 kronor. Mangold har även genomfört en känslighetsanalys med hänsyn tagen till ändrat avkastningskrav och förändrad försäljning samt genomfört peer-analys vilket visar på potential i aktien.

*Potential i aktien jämfört med peers*

# Addvise - Uppdatering

## Stark inledning trots utmaningar

Addvise, som säljer medicintekniska produkter, har inlett 2021 positivt med ökad organisk tillväxt och förbättrad lönsamhet trots svårigheter med en pågående pandemi. Verksamheterna patientpositionering, röntgen, produkter för akut-sjukvård och utrustning till laboratorier har bidragit till ökad försäljning.

*Ökad omsättning med 5 procent under kv 1*

Under bolagets första kvartal ökade omsättningen med 4,8 procent till 87,7 miljoner kronor. Den underliggande orderingången ökade med 5 procent, borträknat en engångsorder som inkom under första kvartalet ifjol. Utvecklingen under första kvartalet har föranlett Mangold att höja prognosen för lönsamhet 2021 jämfört med tidigare analys. Mangold räknar inte med förvärv i prognoserna.

## ADDVISE GROUP - KVARTALSDATA

	2020				2021				2020	2021P	R12
	Kv1	Kv2	Kv3	Kv4	Kv1	Kv2p	Kv3p	Kv4p			
Omsättning	83,7	101,8	76,2	96,8	87,7	108,5	82,0	105,3	358,5	383,5	362,5
Tillväxt	9,3%	10,1%	-3,7%	-4,9%	4,8%	6,6%	7,6%	8,8%	2,5%	7%	
EBITDA	5,4	15,1	9,4	16,3	8,9	15,2	11,9	16,9	46,2	52,8	49,7
Rm %	6,5%	14,8%	12,3%	16,8%	10,1%	14,0%	14,5%	16,0%	12,9%	13,8%	13,7%

Källa: Addvise Group

Bolagets EBITDA-resultat ökade till 8,9 miljoner kronor. En ökning med 64 procent. På rullande 12 månader har bolaget nått en EBITDA på 50 miljoner kronor och en rörelsemarginal på 13,7 procent. Kostnadseffektiviseringar har bidragit till att lönsamheten förbättrats. Bolaget har som mål att nå 15 procents rörelsemarginal på sikt.

*Kostnadseffektiviseringar biter*

Bolaget består av två affärsområden vilka är Lab och Sjukvård. Lab utgör 42 procent av den totala försäljningen och Sjukvård 58 procent. Inom Lab har omsättningen ökat med 20,7 procent i kvartalet. Försäljningsandelen av laboratorieutrustning och inredning har ökat vilket bidragit till förbättrad lönsamhet.

*Hög lönsamhet inom Lab*

Inom affärsområdet sjukvård minskade omsättningen med 4,7 procent. Här har pandemin fortsatt dämpat utvecklingen. Bolaget såg viss ökning av försäljningen i slutet av kvartalet framförallt till privata kliniker och läkarmottagningar medan det uppges vara fortsatt trögt från större sjukhus.

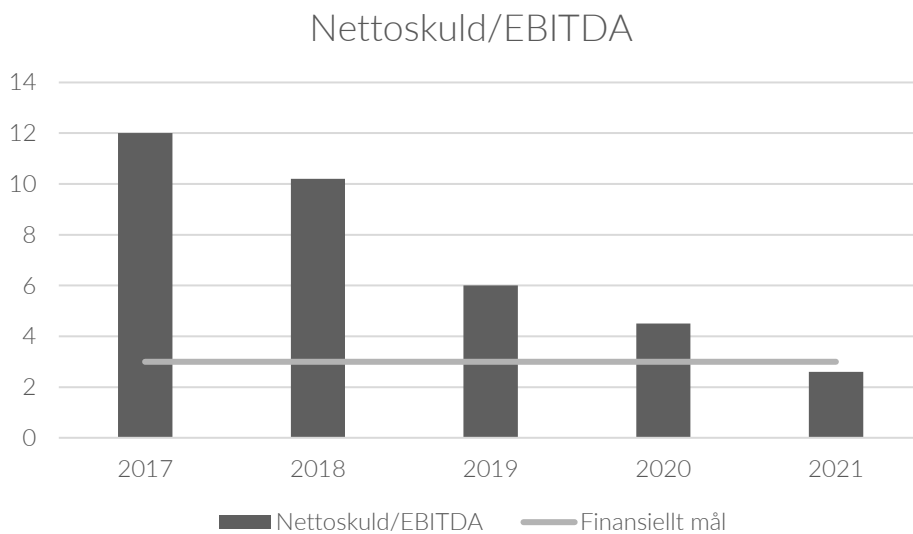
*Minskad omsättning för Sjukvård*

# Addvise - Prognoser

## Nettoskuld under mål

Nettoskulden har fortsatt minska och uppgick under slutet av perioden till 2,6 i förhållande till EBITDA. Bolagets målsättning har varit att få ned nettoskuld/EBITDA till under 3. I nedanstående diagram återges hur skuldsättningen minskat i förhållande till rörelsens resultat. Det linjära strecket motsvarar dess målsättning om en Nettoskul/EBITDA på 3.

*Skuldsättning har minskat*



Källa: Mangold Insight, Addvise

## Fler förvärv i sikte

Addvise ser positivt på 2021 trots pandemins påverkan och tror sig kunna nå 20 procens tillväxt under de kommande åren. Mangold räknar inte med förvärv i sina prognoser vilket gör att bolagets långsiktiga prognoser om att nå 1 miljard kronor i omsättning skiljer sig från våra. Bolaget har som affärsidé att förvärva mogna bolag med stabila kassaflöden och arbetar proaktivt med detta. Under första kvartalet förvärvade Addvise MRC, som är specialister på renrum och klimatrum för sjukhus, och som ska ingå i affärsområdet Lab.

*Bolaget har ett långsiktigt aggressivt tillväxtmål om 1 miljard kronor*

# Addvise - Värdering

## Högre riktkurs

Mangold bedömer även att bolaget kan nå målet om 15 procent EBITDA marginal snabbare än väntat vilket återspeglas i nedanstående tabell.

*På väg nå lönsamhetsmål*

### ADDVISE GROUP - PROGNOSE

	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Omsättning	384	410	439	470	503
Tillväxt	7%	7%	7%	7%	7%
EBITDA-marginal	13,8%	15,2%	15,6%	16,0%	16,3%
Tidigare prognos	13,5%	14,9%	15,3%	15,7%	16,1%

Källa: Mangold Insight

Mangold värderar bolaget med en DCF-modell. Skulder har tidigare påverkat det motiverade värdet negativt i hög utsträckning. Den har nu minskat och därmed har värdet på bolaget ökat. Tidigare motiverat värde på 2,90 kronor per aktie har enligt vår värderingsmodell ökat till 4,09 kronor. Mangold sätter ny rikt Kurs till 4,00 kronor.

*Ny rikt Kurs sätts till 4 kronor*

*Uppsida på drygt 40 procent*

### ADDVISE - DCF-VÄRDERING

(Tkr)	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EBIT	46224	52879	62292	68358	74952	82114
Fritt kassaflöde	66294	38478	41116	44813	48824	54665
Terminalvärde						607392
Antaganden	Diskränta 12%	Tillväxt 3%	Skatt 22%			
<b>Motiverat värde</b>						
Enterprise value	571885					
Equity value	571759					
Motiverat värde (kr)	4,09					

Källa: Mangold Insight

### ADDVISE - KÄNSLIGHETSANALYS AVK KRAV

Avk krav	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>13%</b>
DCF-värde per aktie	4,56	4,09	3,72

Källa: Mangold Insight

*Ökat värde med lägre avkastningskrav till 4,56 kronor (11% avk krav)*

# Addvise - SWOT

## **Styrkor**

- Bra track-record på tidigare förvärv
- Beprövad affärsmodell
- Tydlig strategi

## **Svagheter**

- Beroende av ett fåtal nyckelpersoner
- Kort historik
- Styrelse och ledning behöver förstärkas

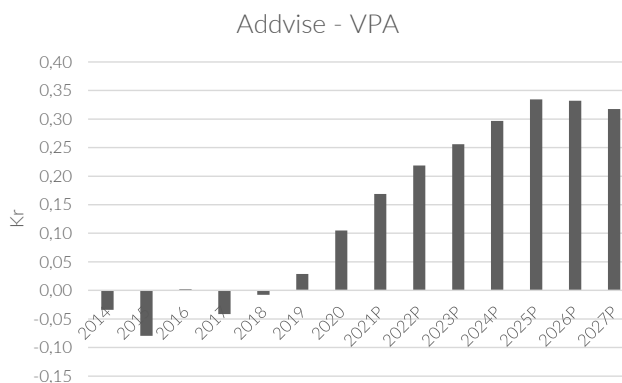
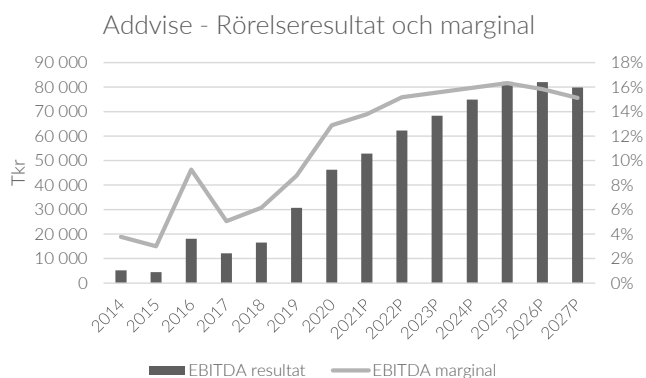
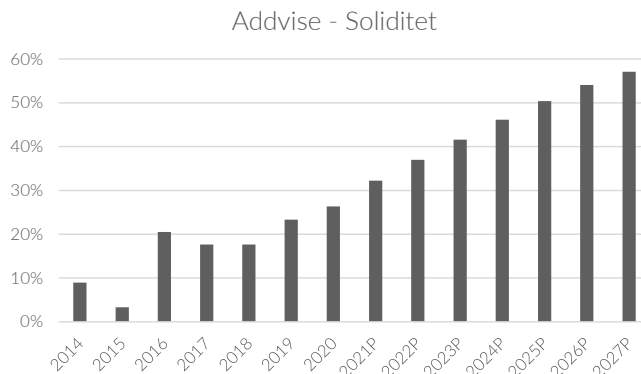
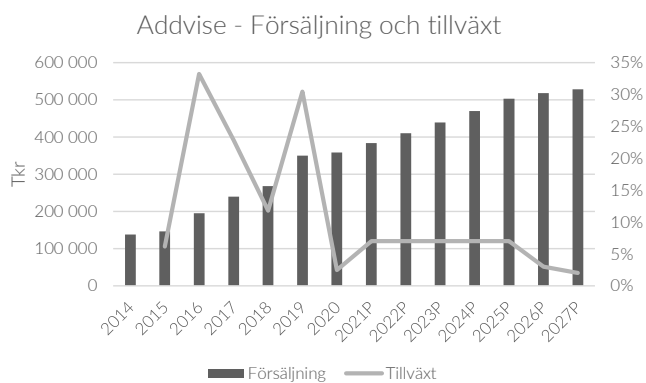
## **Möjligheter**

- Fragmenterad marknad skapar förvärvsmöjligheter
- Tidigt i bolagets livscykel
- Kan bredda verksamheten

## **Hot**

- Tillgång till kapital, förvärvskapacitet
- Teknikskiften
- Konkurrens

# Addvise - Appendix - Diagram



Källa: Mangold Insight

# Resultaträkning och balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Intäkter	268 219	349 877	358 487	383 581	410 432	439 162	469 903
Övriga intäkter	4 349	7 428	8 481	5 000	5 000	5 000	5 000
Kostnad sålda varor	-158 434	-216 917	-221 154	-237 820	-250 363	-267 889	-286 641
<b>Bruttovinst</b>	<b>114 134</b>	<b>140 388</b>	<b>145 814</b>	<b>150 761</b>	<b>165 068</b>	<b>176 273</b>	<b>188 262</b>
Bruttomarginal	43%	40%	41%	39%	40%	40%	40%
Personal kostnader	-68 184	-77 060	-70 929	-65 255	-68 517	-71 943	-75 540
Övriga kostnader	-29 463	-32 658	-28 661	-32 627	-34 259	-35 972	-37 770
Avskrivningar	-5 719	-12 042	-11 967	-10 258	-10 745	-10 087	-9 362
<b>Rörelseresultat</b>	<b>10 768</b>	<b>18 628</b>	<b>34 257</b>	<b>42 621</b>	<b>51 548</b>	<b>58 272</b>	<b>65 589</b>
Rörelsemarginal	4%	5%	10%	11%	13%	13%	14%
Räntenetto	-13 380	-16 957	-16 400	-12 409	-12 409	-12 409	-12 409
<b>Resultat efter finansnetto</b>	<b>-2 612</b>	<b>1 671</b>	<b>17 857</b>	<b>30 212</b>	<b>39 138</b>	<b>45 862</b>	<b>53 180</b>
Skatter	1 539	2 373	-3 219	-6 647	-8 610	-10 090	-11 700
<b>Nettoresultat</b>	<b>-1 074</b>	<b>4 045</b>	<b>14 639</b>	<b>23 565</b>	<b>30 528</b>	<b>35 773</b>	<b>41 480</b>

Balansräkning (Tkr)	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
<b>Tillgångar</b>							
Kassa o bank	12 877	13 259	39 606	83 229	101 191	123 509	150 562
Kundfordringar	45 213	63 454	44 930	47 291	50 601	54 143	57 933
Lager	17 858	11 298	6 181	6 181	6 181	6 181	6 181
Övriga omsättningstillgångar	35 771	37 251	33 422	39 094	41 156	44 037	47 119
Anläggningstillgångar	179 502	235 105	221 604	214 893	224 148	234 061	244 699
<b>Tillgångar totalt</b>	<b>291 221</b>	<b>360 367</b>	<b>345 743</b>	<b>390 687</b>	<b>423 277</b>	<b>461 931</b>	<b>506 494</b>
<b>Skulder</b>							
Skulder	213 664	243 334	225 621	225 621	225 621	225 621	225 621
Leverantörsskulder	26 148	32 890	29 073	39 094	41 156	44 037	47 119
<b>Skulder totalt</b>	<b>239 812</b>	<b>276 224</b>	<b>254 694</b>	<b>264 715</b>	<b>266 777</b>	<b>269 658</b>	<b>272 740</b>
<b>Eget kapital</b>							
Bundet eget kapital	8 661	15 937	15 937	43 749	43 749	43 749	43 749
Fritt eget kapital	42 748	68 206	75 112	82 223	112 751	148 524	190 005
<b>Eget kapital totalt</b>	<b>51 409</b>	<b>84 143</b>	<b>91 049</b>	<b>125 972</b>	<b>156 500</b>	<b>192 273</b>	<b>233 754</b>
<b>Skulder o eget kapital totalt</b>	<b>291 221</b>	<b>360 367</b>	<b>345 743</b>	<b>390 687</b>	<b>423 277</b>	<b>461 931</b>	<b>506 494</b>

Källa: Mangold Insight



# 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. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangold analyserade Addvise senast 2021-03-01

Mangolds analytiker äger inte aktier i Addvise.

Mangold äger aktier i Addvise.

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