

Laddar för nya förvärv

Addvise, som förvärvar bolag inom medicinteknik, visade styrka under det utmanande pandemiåret 2020. Även om inga förvärv gjordes under året steg bolagets omsättning till 358,5 miljoner kronor, motsvarande en ökning om 2,5 procent. Det fjärde kvartalet visade något lägre omsättning än vad vi räknat med. Detta berodde på att marknaden går mot normalisering där utrustning för covid-19-patienter minskar och annan utrustning ökar.

Förbättrad lönsamhet

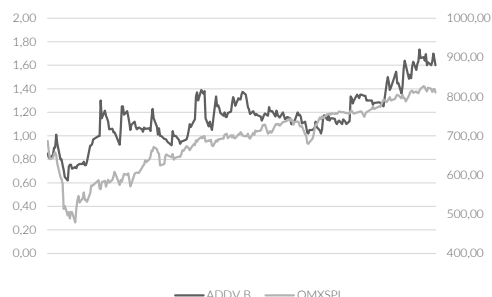
Addvise har förbättrat sin lönsamhet där EBITDA-marginalen nu börjat röra sig mot målet 15 procent. Under 2020 uppgick den till 12,9 procent. Då bolaget nu nått en anständig vinstnivå har styrelsen lämnat förslag på utdelning. Mangold introducerar prognoser för kommande utdelningar i den här uppdateringen. Vi har även finjusterat våra prognoser inom vårt prognosspann mellan 2021 - 2026.

Höjd rikt Kurs

Bolagets lönsamhet har förbättrats och förutsättningarna för ökad efterfrågan likaså. Sammantaget kokar det ner i ett högre motiverat värde i vår DCF-modell. Mangold har valt att höja rikt kursen till 2,90 kronor vilket ger en uppsida på 80 procent. Tidigare rikt kurs uppgick till 2,60 kronor.

Information

Rek/Rikt kurs (kr)	Köp 2,90
Risk	Medel
Kurs (kr)	1,62
Börsvärde (Mkr)	145
Antal aktier (Miljoner)*	139,7
Free float	65%
Ticker	ADDV B
Nästa rapport	2021-04-23
Hemsida	addvisegroup.se
Analytiker	Jan Glevén



Kursutveckling %

	1m	3m	12m
ADDV B	12,3	42,9	88,2
OMXSPI	0,7	7,0	18,0

Nyckeltal						Ägarstruktur	Antal aktier	Kapital
	2 018	2019	2020	2021P*	2022P*			
Försäljning (mkr)	268	350	358	384	410	Per Åhlgren	36 963 715	26,5%
EBIT (mkr)	11	19	34	44	53	Magnus Vahlquist	16 395 301	11,7%
Vinst före skatt (mkr)	-3	2	18	31	40	Rikard Akhtarzand	11 975 574	8,6%
EPS, justerad (kr)	-0,01	0,03	0,10	0,17	0,22	Avanza Pension	9 046 642	6,5%
EV/Försäljning	1,4	1,1	1,1	1,0	0,9	Caracal AB	4 277 464	3,1%
EV/EBITDA	22,9	12,3	8,2	7,3	6,1	Theodor Jeansson	3 812 384	2,7%
EV/EBIT	35,0	20,2	11,0	8,6	7,2	Ingvar Jensen	3 041 532	2,2%
P/E	neg	40,0	13,3	9,2	7,1	Tuida	2 336 660	1,7%
						Totalt	139 700 768	100%

*inkl utspädning

Addvise - Investment Case

Lovande serieförvärvare tar form

Mangold rekommenderar köp i Addvise med riktkurs 2,90 kronor på 12 månaders sikt. Det motsvarar en uppsida i aktien på 80 procent. 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 2,90 kronor

Uppsida på 80 procent i aktien

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 på 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 en femårsperiod.

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 2,90 kronor. Mangold har även genomfört en känslighetsanalys med hänsyn tagen till ändrat avkastningskrav och förändrad försäljning samt en peer-analys vilket visar på betydligt större potential i aktien.

DCF med tillämpat riskillägg utgör grund för motiverat värde

Addvise - Uppdatering

Laddar för nya förvärv

För Addvise, som säljer medicintekniska produkter, har intäkterna ökat och lönsamheten förbättrats under 2020. Detta trots ett år med utmaningar som präglats av pandemin. Efterfrågan på utrustning relaterad till Covid-19 har ökat under en period medan utrustning för planerade operationer och ingrepp istället minskat. Under det fjärde kvartalet sågs en normaliserad marknad. I tillägg visade bolagets nordamerikanska dotterbolag en tydlig förbättring.

Ökad omsättning trots utmaningar

ADDVISE GROUP - KVARTALSDATA

	2020				2019A	2020A	2020P
	Kv1	Kv2	Kv3	Kv4			
Omsättning	83,7	101,8	76,2	96,8	349,9	358,5	374,4
Tillväxt	9,3%	10,1%	-3,7%	-4,9%	30,5%	2,5%	7,0%
EBITDA	5,4	15,1	9,4	16,3	30,7	46,2	38,2
Rm %	6,5%	14,8%	12,3%	16,8%	8,8%	12,9%	10,2%

Källa: Addvise Group

Under det fjärde kvartalet minskade intäkterna något till 96,8 miljoner kronor jämfört med samma period föregående år då de uppgick till 101,7 miljoner kronor. Detta beroende på en avtagande efterfrågan på Covid-19 utrustning som inte kunde pareras av övriga produkter.

Två affärsområden

Bolaget har två affärsområden, Sjukvård och Lab. Inom affärsområdet Sjukvård minskade omsättningen med 8,5 procent till 59,8 miljoner kronor under det fjärde kvartalet. EBITDA-marginalen uppgick till 19,6 procent. Den nordamerikanska marknaden började återgå till det normala efter valet. Inom Lab ökade omsättningen under fjärde kvartalet med 1,8 procent till 37 miljoner jämfört med samma period föregående år. EBITDA-marginalen var i nivå med fjolårets och höll sig därmed över 10 procent.

Hög lönsamhet i affärsområde Sjukvård

Förbättrad lönsamhet

Under 2020 har Addvise förbättrat lönsamheten. EBITDA-marginalen ökade till 12,9 procent jämfört med 8,8 procent året innan. Bolaget har som mål att nå en EBITDA-marginal på 15 procent. Förbättrad lönsamhet bidrog till ett rejält vinstlyft. Vinsten per aktie har ökat kraftigt från till 0,12 från 0,04 kronor. Då bolaget nu visat vinst väntas aktieägarna kunna ta del av en utdelning om 0,02 kronor per aktie vilket motsvarar 16 procent av vinsten. Bolagets nettoskuld relaterat till EBITDA uppgick till 2,8, inräknat likvida medel som inkom i samband med de teckningsoptioner som tecknades i februari 2021. Addvise har som målsättning att uppnå en nettoskuld på 3 i förhållande till EBITDA.

EBITDA-marginal på 12,9 procent under 2020

Addvise - Prognoser

Stor framtidstro

Mangold har finjusterat prognoserna under den kommande femårsperioden. Vi räknar fortsatt med att bolaget ska kunna uppnå en organisk tillväxt om 7 procent i snitt per år. Bolaget har som mål att nå en EBITDA-marginal på 15 procent. Mangold ser det som möjligt att nå detta mål inom en tvåårsperiod.

Mangold räknar med organisk tillväxt i sina prognoser

Bolagets uppfattning är även att investeringar i sjukvård kommer att öka efter pandemin. Efterfrågan på bolagets produkter inom de båda affärsområdena bedöms således vara god. Addvise har en förvävsstrategi och söker aktivt nya förvärv. Under 2020 gjordes inga förvärv, men i februari 2021 avslutades förvärvet av MRC Systems.

Ökade investeringar i sjukvård väntas efter pandemin

ADDVISE - PROGNOSE

(Mkr)	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Omsättning	359	384	410	439	470	503
Tillväxt	2,5%	7%	7%	7%	7%	7%
EBITDA-marginal	12,9%	13,5%	14,9%	15,3%	15,7%	16,1%

Källa: Mangold Insight

Finansiering på plats

Bolaget har tillförts kapital via teckningsoptioner som utnyttjades fullt ut. Storägare liksom vd och styrelseordförande valde att använda hela sina andelar för att teckna nya aktier. Därmed ökar antalet aktier vilket vi räknat med i denna analys. 42,8 miljoner aktier tillkommer vilket innebär att antalet aktier i bolaget uppgår till 139,7 miljoner. Bolaget kassa har fylls på med 27,8 miljoner kronor.

Välfylld kassa borgar för nya förvärv

Utdelning introduceras

Addvise har nått en lönsam stabil tillväxt och styrelsen har föreslagit en utdelning om 0,02 kronor per aktie. Bolaget har som målsättning att dela ut 25 procent av föregående års resultat till aktieägarna. Mangold har valt att utgå från detta i nedanstående nyckeltalstabell:

Mål om utdelningsandel på 25 procent av vinsten

ADDVISE - PROGNOSE UTDELNINGAR

	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
EPS just (kr)	0,10	0,17	0,22	0,26	0,29	0,33
Utd andel	20%	25%	25%	25%	25%	25%
Utd (kr)	0,02	0,04	0,06	0,06	0,07	0,08
Direkt avk %	1,3%	2,7%	3,5%	4,0%	4,5%	5,1%

Källa: Mangold Insight, Addvise

Addvise - Värdering

DCF-visar rejäl uppsida i aktien

Mangold har valt att genomföra en DCF-värdering för att få fram ett motiverat värde på bolaget. Till grund för denna ligger våra prognoser och en prognosperiod på fem år från 2021 till 2026. För att få fram lämpligt avkastningskrav har vi valt att utgå från den genomförda riskpremiestudien för den svenska aktiemarknaden av PwC. Avkastningskravet för aktieplaceringar på Stockholmsbörsen uppgår till 7,6 procent vilket vi adderat ett småbolagstillägg på 4,4 procent. Det är rekommenderat i studien att tillägg görs på mellan 3,2 och 4,6 procent för bolag med börsvärde mellan 100 – 500 miljoner kronor. Addvise har ett börsvärde på drygt 145 miljoner kronor och med hänsyn till 139,7 miljoner aktier, 226 miljoner kronor. Mangold har antagit ett avkastningskrav på 12 procent. I denna värderingsmodell får vi ett motiverat värde på aktien som uppgår till 2,92 kronor. Mangold sätter en riktkurs på 2,90 kronor. Det medför en uppsida på 80 procent. Detta är en höjning av riktkursen i jämförelse med vad vi angav i initialanalysen (2,60 kr).

Rikt Kurs 2,90 kronor

Uppsida på 80 procent i base case

ADDVISE - DCF-VÄRDERING

(Tkr)	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EBIT	46224	51879	61292	67358	73952	81114
Fritt kassaflöde	66294	35195	37814	42867	48292	54123
Terminalvärde						601366
Antaganden	Avkrav 12%	Tillväxt 3%	Skatt 22%			
Motiverat värde						
Enterprise value	560874					
Equity value	407474					
Motiverat värde (kr)	2,92					

Källa: Mangold Insight

Mangold utgår från ett base case där försäljning och marginaler väntas utvecklas positivt över en femårsperiod. Utifrån dessa har vi valt att genomföra en känslighetsanalys utifrån olika avkastningskrav. Hur det motiverade värdet förändras framgår av nedanstående tabell.

Känslighetsanalys visar stor uppsida även med 13 % avkastningskrav

ADDVISE - KÄNSLIGHETSANALYS AVK KRAV

Avk krav	11%	12%	13%
DCF-värde per aktie	3,38	2,92	2,55

Källa: Mangold Insight

Addvise - Värdering Peers

Peers visar på uppsida

För att få en uppfattning kring hur serieförvärvare på den svenska marknaden värderas valde Mangold att jämföra dessa i en tabell i initialanalysen. Där framkom att rabatten var hög.

Rejäl rabatt till peers

För att påvisa att värderingsgapet fortsatt är stort har Mangold valt att introducera ett antal nya bolag som Stockwik vars börsvärde stämmer bättre överens med Addvise. Även vid den jämförelse framstår Addvise som styvmoderligt värderat.

ADDVISE - PEERS TABELL

Bolag	Börsvärde	EV/EBIT (för 2020)
Indutrade	70105	32,5
Addtech	31969	33,6
Bravida	21759	17,1
Addlife	19448	40,5
Instalco	15842	26,8
Lagercrantz	13993	32,6
Addnode	7899	41,9
MedCap	2921	38,1
Stockwik	537	50,7
Snitt		34,9
Addvise	143	11,0
Rabatt		-68,5%

Källa: Börsdata, Mangold Insight

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

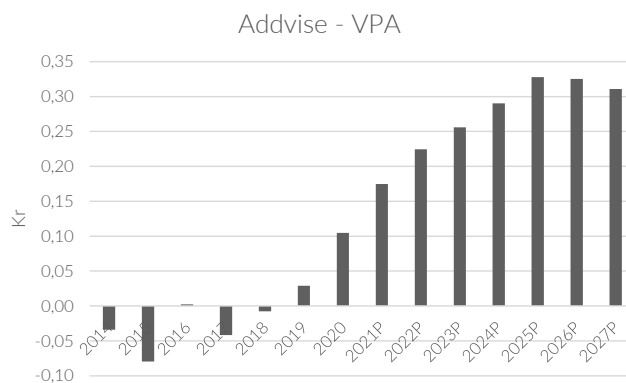
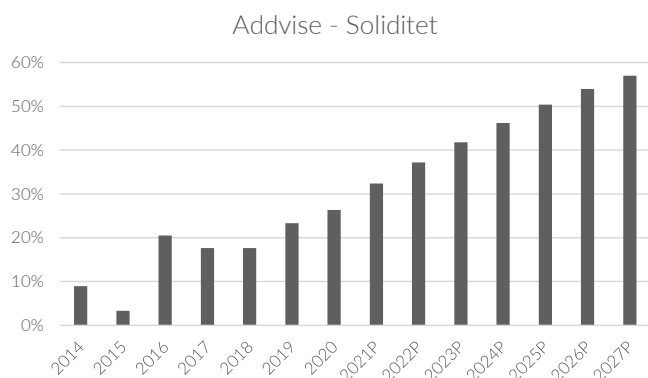
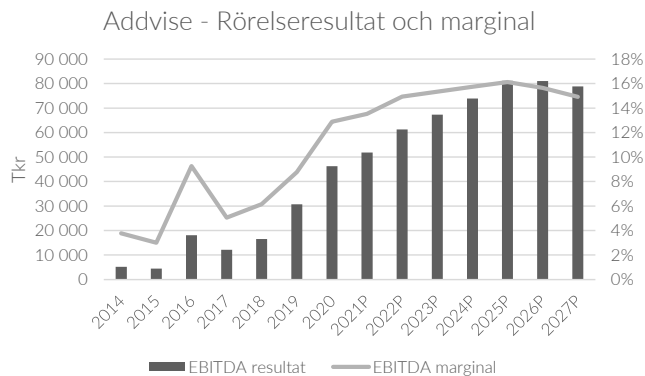
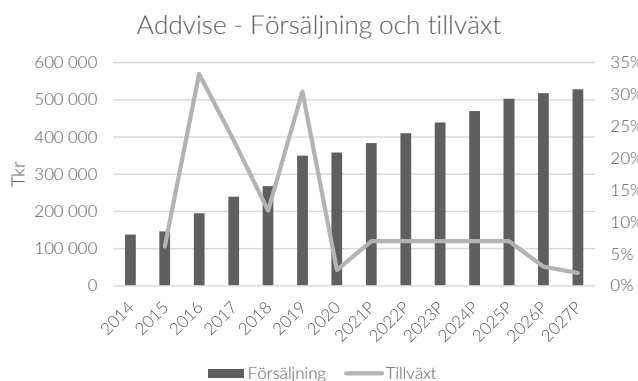
Möjligheter

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

Hot

- Tillgång till kapital, förvärvskapacitet
- Teknikskiften
- Konkurrens

Addvise - Appendix - Diagram



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	4 000	4 000	4 000	4 000
Kostnad sålda varor	-158 434	-216 917	-221 154	-237 820	-250 363	-267 889	-286 641
Bruttovinst	114 134	140 388	145 814	149 761	164 068	175 273	187 262
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	-8 206	-8 678	-9 131	-9 565
Rörelseresultat	10 768	18 628	34 257	43 673	52 615	58 228	64 386
Rörelsemarginal	4%	5%	10%	11%	13%	13%	14%
Räntenetto	-13 380	-16 957	-16 400	-12 409	-12 409	-12 409	-12 409
Resultat efter finansnetto	-2 612	1 671	17 857	31 264	40 205	45 818	51 977
Skatter	1 539	2 373	-3 219	-6 878	-8 845	-10 080	-11 435
Nettoresultat	-1 074	4 045	14 639	24 386	31 360	35 738	40 542

Balansräkning (Tkr)	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Tillgångar							
Kassa o bank	12 877	13 259	39 606	81 998	98 725	120 052	146 370
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	216 944	228 266	239 136	249 570
Tillgångar totalt	291 221	360 367	345 743	391 507	424 929	463 549	507 173
Skulder							
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
Skulder totalt	239 812	276 224	254 694	264 715	266 777	269 658	272 740
Eget kapital							
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	83 044	114 404	150 142	190 684
Eget kapital totalt	51 409	84 143	91 049	126 793	158 153	193 891	234 433
Skulder o eget kapital totalt	291 221	360 367	345 743	391 507	424 929	463 549	507 173

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 2021-01-18

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