

Addvise Group

Mangold Insight - Uppdragsanalys - Update - 2021-07-13

Högtryck för serieförvärvare

Addvise har höjt tempot och avser göra två nya förvärv på den nord-amerikanska marknaden. Det ena, Medisuite, är ett onlineapotek med mycket god lönsamhet och det andra, GraMedica, är ett medicintekniskt bolag med global verksamhet på de största marknaderna. I tillägg väntas även det tidigare förvärvet MRC Systems konsolideras i bolagets räkenskaper. Då dessa förvärv nu är nära förestående väljer Mangold att ta hänsyn till dem i årets prognoser.

Nya förvärv ökar vinsten

Addvise är en serieförvärvare och avser att växa genom förvärv. Med tre nya tillkommande förvärv väntas omsättning samt lönsamhet öka. Utifrån fjolårets räkenskaper har Mangold valt att räkna in dessa förvärv i 2021 års prognoser vilket bedöms öka bolagets lönsamhet väsentligt. Addvise bör med dessa förvärv kunna överträffa tidigare utsatt lönsamhetsmål.

Högre riktkurs

Mangold värderar bolaget med en DCF-modell. Med nya högre prognoser få vi ett ökat motiverat värde om 35 procent jämfört med tidigare. Rekommendation köp upprepas och riktkursens höjs till 5,40 kronor på 12 månaders sikt. Bolaget har även ett obligationslån på plats med ökad kreditram vilket gör att bolaget har möjlighet att göra ytterligare förvärv.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
ADDV B	-6,4	25,7	186,5
OMXSPI	3,5	6,4	43,7

Information

Motiverat värde (kr)	5,40
Risk	Medel
Kurs (kr)	3,12
Börsvärde (Mkr)	412
Antal aktier (Miljoner)	54,3
Free float	5,0%
Ticker	ADDVB
Nästa rapport	2021-07-23
Hemsida	addvisigroup.se
Analytiker	Jan Glevén

Ägarstruktur	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%

Nyckeltal	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Försäljning (Mkr)	350	358	454	485	519
EBIT (Mkr)	19	34	67	73	81
Vinst före skatt (Mkr)	2	18	55	61	69
EPS, justerad (kr)	0,03	0,10	0,31	0,34	0,39
EV/Försäljning	0,7	0,8	1,2	1,2	1,1
EV/EBITDA	8,3	5,8	7,3	6,7	6,2
P/E	25,9	11,5	10,0	9,1	8,0
Utdelning	0,00	0,02	0,08	0,08	0,10

Addvise Group - Investment Case

Lovande serieförvärvare tar form

Mangold upprepar köp i Addvise Group (Addvise) med riktkurs 5,40 kronor på 12 månaders sikt. Mangold anser att Addvise kommer att kunna rida på trenden om 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 5,40 kronor, uppsida på drygt 70 procent

Entreprenörsanda skapar värde

Addvise strategi är att växa med förvärv. Genom ett decentraliserat ägande ska bolaget utveckla och förbättra de förvärvade bolagen. 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 förrän de uppkommer eller är nära förestående. Bolaget har som målsättning att nå en EBITDA-marginal på 15 procent, vilket Mangold bedömer kommer att nås 2021.

Avser växa med lönsamhet

Addvise Group - Update

Nya förvärv - bidrar positivt till vinsten

Addvise har för avsikt, (letter of intent) att förvärva två amerikanska bolag med tillträde från det tredje kvartalet. Dessa kommer att ingå i räkenskaperna från andra halvåret. Mangold har valt att uppdatera prognoser för att återspegla hur dessa kommer att påverka Addvise genom ökad försäljning och förbättrad lönsamhet.

Medisuite, är ett amerikanskt onlineapotek som vänder sig till män. Typiska läkemedel som marknadsförs finns inom cancer, inkontinens och impotens. Bolaget hade en omsättning på drygt 3 miljoner dollar 2020 och hade en rörelsemarginal (justerad) på 48 procent. Således väntas detta bolag kunna bidra till förbättrade marginaler framöver.

Addvise avser även att förvärva Graham Medicinal Technologies (GraMedica). GraMedica, är ett amerikanskt medicinteknik-bolag som utvecklar ortopediska implantat och stentar fot och fotledsimplantat. Bolaget finns förutom i USA även på den europeiska och kinesiska marknaden.

Addvise tillträder även förvärvet MRC Systems FZE som bolaget meddelat om i februari. Detta bolag omsatte 85 miljoner kronor 2020 och hade då en marginal på drygt 11 procent. Bolaget konsolideras från 17 juni.

Addvise har erhållit en större order värd 9 miljoner kronor. Ordern avser renrum och laboratorieutrustning till Takura, ett cellterapi-bolag. Dotterbolaget MRC Systems och Labrum ska leverera ordern under det fjärde kvartalet.

Amerikanska Medisuite och Gramedica blir Addvise-bolag

Tillträde för nya förvärv väntas bli tredje kvartalet

Obligationslån på plats

I syfte att öka takten i bolaget och kunna genomföra framtida förvärv har Addvise tagit upp ett obligationslån på 250 miljoner kronor. Dels ska tidigare lån refinansieras, dels ska kommande förvärv kunna finansieras. Institutionella investerare i och utanför Norden har deltagit i emissionen. Lånet kan utökas då Addvise har fått en kreditram om totalt 500 miljoner kronor. Bolaget har återbetalt det gamla lånet om 240 miljoner kronor.

Obligationslånet löper med en rörlig ränta (Stibor 3m, 7,25 procent) med slutförfall 21 maj 2024. Handel för de nya obligationen beräknas ske 13 juli på företagsobligationslistan vid Nasdaq Stockholm.

Nytt obligationslån med kreditram

Handel med nya obligationen väntas ske 13 juli

Addvise Group - Prognoser

Förvärv väntas öka vinsten

I huvudsak har vi utgått från historiska intäktsnivåer och lönsamhetsnivåer för de förvärvade bolagen enligt nedanstående tabell. Det är intäkter för räkenskapsåret 19/20 för MRC Systems och 2020 för Gamedica och Medisuite. En integrering av Gamedica och Medisuite räkenskaper väntas kunna ske under tredje kvartalet. Båda dessa bolag har hög lönsamhet vilket väntas bidra till ökad vinst för Addvise under 2021 och kommande år.

Förvärv väntas bidra till ökad lönsamhet

ADDVISE GROUP - FÖRVÄRV

MSEK	Intäkter 12m	EBITDA 12m	EBITDA %
MRC Systems	84,7	9,5	11,2%
Gamedica	29,0	7,4	25,4%
Medisuite	26,3	12,5	47,7%

Källa: Addvise Group

Nya högre prognoser

Mangold har uppdaterat sina prognoser som nu även innehåller intäkter från de förvärvade bolagen. Något som Mangold tidigare inte tagit hänsyn till. Då förvärven nu är nära förestående har vi valt att även ta in dessa i våra prognoser från kvartal tre och framåt då vi bedömer att de påverkar bolagets lönsamhetsnivå väsentligt. Således väntas det tredje och fjärde kvartalet bli högre. För kommande år kvarstår vår tidigare prognos om en organisk tillväxttakt på 7 procent.

Hänsyn tagen till nära förestående förvärv

ADDVISE GROUP - PROGNOSE

	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Omsättning	359	454	485	519	556	594
Tillväxt	2,5%	27%	7%	7%	7%	7%
EBITDA-marginal	12,9%	17,1%	17,3%	17,6%	18,0%	18,3%
Tidigare prognos		13,8%	15,2%	15,6%	16,0%	16,3%

Källa: Mangold Insight

Addvise har som ambition att nå 15 procents EBITDA-marginal. Det bedömer Mangold att Addvise kommer att överträffa i slutet av 2021. Detta framgår av nedanstående tabell.

Lönsamhetsmål nås

Addvise Group – Värdering

Lönsamma förvärv höjer värdet

Mangold värderar bolaget med en DCF-modell. Tidigare motiverat värde på 4 kronor per aktie har enligt vår värderingsmodell ökat till 5,41 kronor. Ökad omsättning och högre marginaler bidrar till ett högre motiverat värde. Detta medför sammantaget att vårt motiverade värde höjts med 35 procent mot tidigare. Mangold sätter ny riktkurs till 5,40 kronor.

Högre motiverat värde 5,41 kronor

ADDVISE - DCF-VÄRDERING

(Tkr)	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EBIT	46224	77756	83862	91493	99764	108725
Fritt kassaflöde	66294	49259	57337	62213	67487	74682
Terminalvärde						829799
Antaganden	Diskränta	Tillväxt	Skatt			
	12%	3%	22%			
Motiverat värde						
Enterprise value	756195					
Equity value	756069					
Motiverat värde (kr)	5,41					

Källa: Mangold Insight

Känslighetsanalys

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 tabeller.

Avk krav 12 procent i base case

ADDVISE - KÄNSLIGHETSANALYS - AVK KRAV

Avk krav	10%	12%	14%
DCF-värde per aktie	6,87	5,41	4,49

Källa: Mangold Insight

Addvise Group – 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

SWOT

Möjligheter

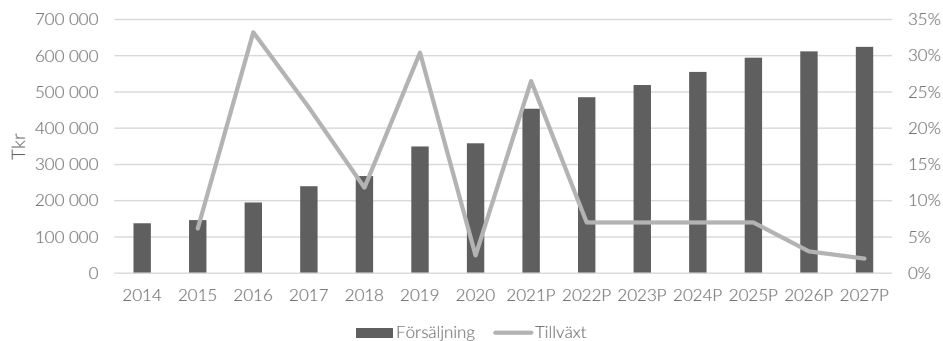
- Fragmenterad marknad skapar förvärvsmöjligheter
 - Tidigt i bolagets livscykel
 - Kan bredda verksamheten

Hot

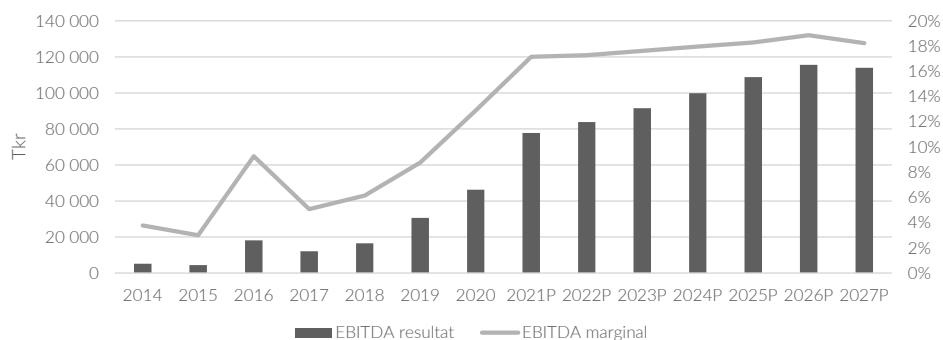
- Tillgång till kapital, förvärvskapacitet
 - Teknikskiften
 - Konkurrens

Addvise Group – Appendix

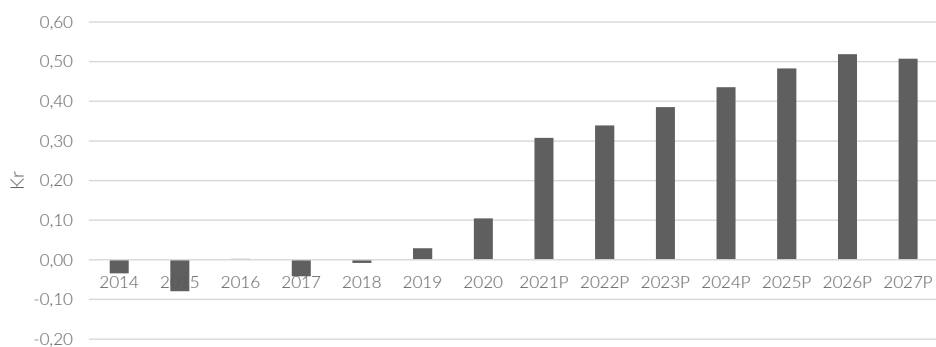
Addvise - Försäljning och tillväxt



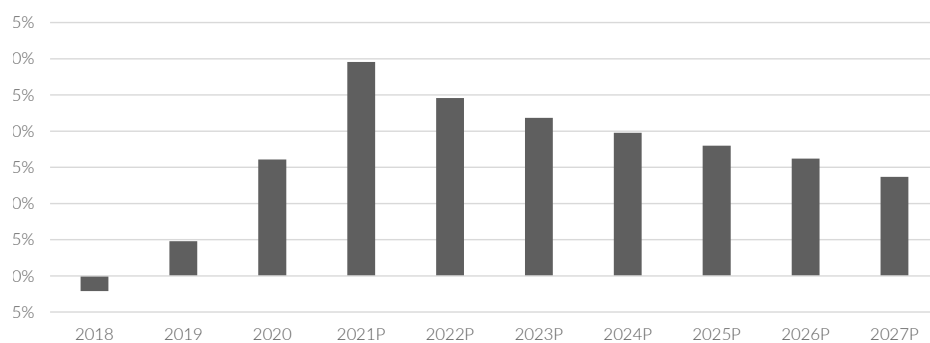
Addvise - Rörelseresultat och marginal



Addvise - VPA



Addvise - ROE



Addvise – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (TKR)	2 018	2 019	2 020	2021P	2022P	2023P	2024P
Intäkter	268 219	349 877	358 487	453 528	485 275	519 244	555 591
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	-281 187	-300 870	-321 931	-344 467
Bruttovinst	114 134	140 388	145 814	177 341	189 404	202 313	216 125
Bruttomarginal	43%	40%	41%	39%	39%	39%	39%
Personal kostnader	-68 184	-77 060	-70 929	-66 390	-70 362	-73 880	-77 574
Övriga kostnader	-29 463	-32 658	-28 661	-33 195	-35 181	-36 940	-38 787
Avskrivningar	-5 719	-12 042	-11 967	-10 258	-10 745	-10 087	-9 362
Rörelseresultat	10 768	18 628	34 257	67 499	73 117	81 407	90 402
Rörelsemarginal	4%	5%	10%	15%	15%	16%	16%
Räntenetto	-13 380	-16 957	-16 400	-12 409	-12 409	-12 409	-12 409
Resultat efter finansnetto	-2 612	1 671	17 857	55 090	60 708	68 997	77 993
Skatter	1 539	2 373	-3 219	-12 120	-13 356	-15 179	-17 158
Nettovinst	-1 074	4 045	14 639	42 970	47 352	53 818	60 834

Källa: Mangold Insight

Balansräkning	2 018	2 019	2 020	2021P	2022P	2023P	2024P
Tillgångar							
Kassa o bank	12 877	13 259	39 606	94 010	128 193	167 910	213 625
Kundfordringar	45 213	63 454	44 930	55 914	59 828	64 016	68 498
Övriga omsättningstillgångar	17 858	11 298	6 181	6 181	6 181	6 181	6 181
Lager	35 771	37 251	33 422	46 223	49 458	52 920	56 625
Anläggningstillgångar	179 502	235 105	221 604	214 893	224 148	234 061	244 699
Totalt tillgångar	291 221	360 367	345 743	417 220	467 809	525 089	589 627
Skulder							
Skulder	213 664	243 334	225 621	225 621	225 621	225 621	225 621
Leverantörsskulder	26 148	32 890	29 073	46 223	49 458	52 920	56 625
Totala skulder	239 812	276 224	254 694	271 844	275 079	278 541	282 246
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	101 628	148 980	202 798	263 633
Totalt eget kapital	51 409	84 143	91 049	145 377	192 729	246 547	307 382
Skulder och eget kapital	291 221	360 367	345 743	417 220	467 809	525 089	589 627

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 26 april.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Addvise Group.

Mangold äger aktier i Addvise Group.

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