

Addvise Group

Mangold Insight – Uppdragsanalys - Update - 2021-08-10

Nya förvärv ger lyft

Addvise har varit aktiva med förvärv under 2021 som väntas få stor påverkan på framtida resultatutveckling. Under juli slutfördes förvärvet av det amerikanska bolaget Medisuite som kommer att konsolideras från augusti. Detta väntas bidra till högre omsättning och förbättrad lönsamhet vilket Mangold behandlat i tidigare uppdatering.

EO-poster sänkte vinst

Under andra kvartalet påverkade EO-poster resultatet vilket bidrog till lägre vinst än väntat. Omsättning och EBITDA var högre än vår prognos. Bolagets intäkter ökade till 118 miljoner kronor, en ökning med 15,6 procent. Den organiska omsättningen minskade vilket berodde av extraordinär försäljning till följd av pandemin samma period föregående år. EBITDA ökade med 5 procent jämfört med samma period ifjol.

Riktkurs visar uppsida

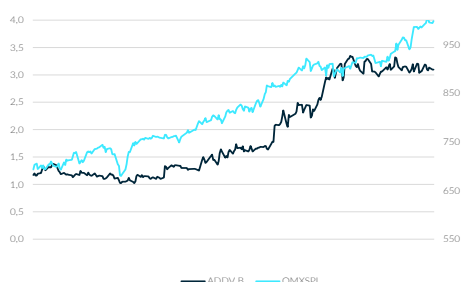
Mangold har valt att uppdatera prognoser. Under andra halvåret väntas både intäkter och lönsamhet öka kraftigt till följd av nya förvärv vilket vi har tagit hänsyn till i våra prognoser. Mangold sätter riktkurs i aktien till 5,10 kronor vilket motsvarar en uppsida på 65 procent.

Information

Motiverat värde (kr)	5,10
Risk	Medel
Kurs (kr)	3,10
Börsvärde totalt (Mkr)	444
Antal aktier (Miljoner)	139,7
Free float	47,5%
Ticker	ADDVB
Nästa rapport	2021-10-27
Hemsida	addvisigroup.se
Analytiker	Jan Glevén

Ägarstruktur

	Aktier	Kapital
Per-Arne Åhlgren	34 399 953	24,6%
Magnus Vahlquist	13 285 534	9,5%
Rikard Akhtarzand	13 100 000	9,4%
Caracal	6 416 196	4,6%
Theodor Jeansson	6 200 000	4,4%
Ingvar Jensen	4 407 064	3,2%
Erik Mitteregger	3 200 000	2,3%
Staffan Torstensson	2 816 660	2,0%
Totalt	139 700 768	100%



Kursutveckling %	1m	3m	12m
ADDV B	-3,4	6,3	159,4
OMXSPI	5,8	9,2	43,5

Nyckeltal

	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Försäljning (Mkr)	350	358	460	493	527
EBIT (Mkr)	19	34	61	69	77
Vinst före skatt (Mkr)	2	18	32	46	54
EPS, justerad (kr)	0,03	0,10	0,18	0,26	0,30
EV/Försäljning	0,7	0,8	1,4	1,3	1,2
EV/EBITDA	8,3	5,8	8,8	7,9	7,1
P/E	25,9	11,5	17,5	12,0	10,2
Utdelning	0,00	0,02	0,04	0,06	0,08

Addvise Group - Investment Case

Lovande serieförvärvare tar form

Mangold upprepar köp i Addvise Group (Addvise) med riktkurs 5,10 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 5,10 kronor, uppsida på 65 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 överträffas.

Avser växa med lönsamhet

Addvise Group - Update

Förvärv driver tillväxt

Addvise viktigaste händelser under andra kvartalet utgjordes av förvärven Gramedica och Medisuite. Bolagets CFO avser även sluta men kvarstår i bolaget fram till januari 2022. Bolaget har inlett en process för att hitta en ersättare. Refinansiering av obligationslånet och de nya förvärven har behandlats i vår tidigare uppdatering från början av juli. Denna uppdatering tar främst upp den finansiella utvecklingen under andra kvartalet samt innefattar uppdaterade prognoser och ett uppdaterat värderingsavsnitt.

Tillväxt under andra kvartalet

Under det andra kvartalet ökade bolagets intäkter med 15,6 procent till 117,6 miljoner kronor. Det var bättre än vår prognos (108,5 mkr). Fjölårets ökade försäljning av förbrukningsmaterial på grund av pandemin bidrog till svåra jämförelsetal. Den organiska tillväxten minskade till följd av detta med 8,5 procent. Positivt var att bolagets orderingång ökade med 3,5 procent under perioden och uppgick till 125,8 miljoner kronor.

Ebitda-resultatet uppgick till 15,8 miljoner kronor, även något bättre vår prognos. En mer normal produktmix bidrog till att bruttomarginalen ökade till 44,5 procent (38,1). Vinsten eroderades av engångskostnader om 7,5 miljoner kronor och uppgick till nära noll. Resultattappet berodde av kostnader som uppkommit i samband med refinansiering av tidigare obligationslån samt MRC Systems. Utfallet under andra kvartalet och förväntade siffror för kommande kvartal framgår av nedanstående tabell:

ADDVISE GROUP - KVARTALSDATA

	2021						Utfall	
	Kv1	Kv2	Kv3p	Kv4p	2020	2021P	Kv2p	Diff %
Omsättning (Mkr)	87,7	117,6	116,5	138,6	358,5	460,4	108,5	8%
Tillväxt	4,8%	15,5%	52,9%	43,2%	2,5%	28%	6,6%	
EBITDA (Mkr)	8,9	15,8	25,4	30,2	46,2	73,3	15,2	4%
Marginal	10,1%	13,4%	21,8%	21,8%	12,9%	15,9%	14,0%	

Källa: Mangold Insight

MRC Systems ingår i Lab

Inom affärsområdet Lab ökade omsättningen 32 procent till 66 miljoner kronor där även MRC Systems nu ingår. Trenden inom detta affärsområde är att kunder köper mindre förbrukningsvaror och ser över behovet av ny utrustning inom renrum och laboratorieinredning. Verksamhet som har högre marginaler.

Inom affärsområdet Sjukvård var omsättningen 51,6 miljoner kronor, i nivå med fjölåret. Noterbart är en förbättrad orderingång på den nordamerikanska marknaden. Tidigare projekt som skjutits upp till följd av pandemin väntas återupptas.

Nya förvärv på agendan

Tidigare uppdatering behandlar förvärv och refinansiering

Tillväxt på 15,6 procent under kv2

Överträffade prognoser - vinst dock lägre än väntat på grund av EO-poster

Verksamhet med högre lönsamhet väntas öka

Uppskjutna projekt ses över

Addvise Group - Prognoser

Justerade prognoser

Mangold har uppdaterat prognoser för 2021 vilka visas i tabellen. Då nya förvärv kommer att ingå i bolaget från tredje kvartalet har vi valt att lägga in dessa i våra prognoser. Detta då vi bedömer att de påverkar bolagets lönsamhetsnivå väsentligt. Således väntas det tredje och fjärde kvartalet bidra med ökad omsättning och förbättrad lönsamhet vilket påverkar helårsprognosen positivt. För kommande år kvarstår vår tidigare prognos om en organisk tillväxttakt på 7 procent. Prognoserna har justerats jämfört med vår tidigare uppdatering. Jämförelse har gjorts för EBITDA-marginal vilket framgår av nedanstående tabell. Mangold har valt att öka kostnader efter synliggjorda halvårssiffror vilket påverkat marginalen.

Förväntad ökad omsättning och lönsamhet under andra halvåret 2021

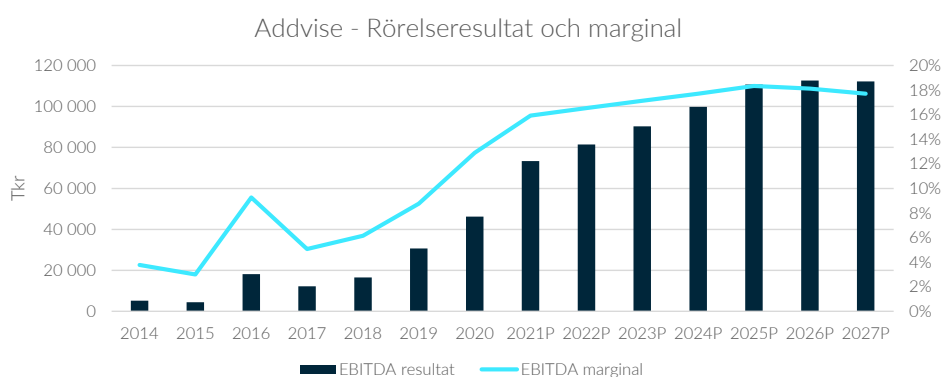
ADDVISE GROUP - PROGNOSE

	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Omsättning	359	460	493	527	564	604
Tillväxt	2,5%	28%	7%	7%	7%	7%
EBITDA-marginal	12,9%	15,9%	16,5%	17,1%	17,7%	18,3%
Tidigare prognos		17,1%	17,3%	17,6%	18,0%	18,3%

Källa: Mangold Insight

Bolaget avser att växa genom förvärv. Målsättningen är att växa med 20 procent per år i snitt via förvärv och organiskt. Ebitda-marginalen ska uppgå till 15 procent. I tillägg avser bolaget dela ut 25 procent av årsvinsten. Mangold bedömer att Addvise har goda förutsättningar att lyckas nå dessa mål.

Hög tillväxttakt under lönsamhet väntas



Källa: Mangold Insight

Addvise Group – Värdering

Lönsamma förvärv höjer värdet

Mangold värderar bolaget med en DCF-modell. Det motiverade värdet uppgår till 5,10 kronor per aktie. Det är cirka 5 procent lägre än tidigare uppdatering och hänförligt till förändrade marginaler för 2021-2022. Mangold sätter riktkurs till 5,10 kronor vilket motsvarar en uppsida om 65 procent.

Rikt Kurs 5,10 kronor - uppsida på 65 procent

ADDVISE - DCF-VÄRDERING

(Tkr)	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EBIT	73 343	81 464	90 286	99 865	110 686	112 699
Fritt kassaflöde	4 887	56 245	57 600	62 283	71 309	76 383
Terminalvärde						848 700
Antaganden	Diskränta	Tillväxt	Skatt			
	12%	3%	22%			
Motiverat värde						
Enterprise value	712956					
Equity value	712830					
Motiverat värde (kr)	5,10					

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.

ADDVISE - KÄNSLIGHETSANALYS - AVK KRAV

	Bear	Base	Bull
Avk krav	14%	12%	10%
DCF-värde per aktie	4,15	5,10	6,59

Källa: Mangold Insight

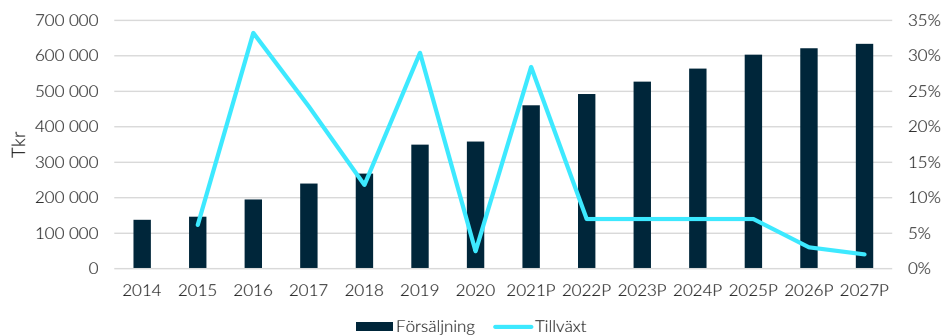
Avk krav 12 procent i base case

Addvise Group – SWOT

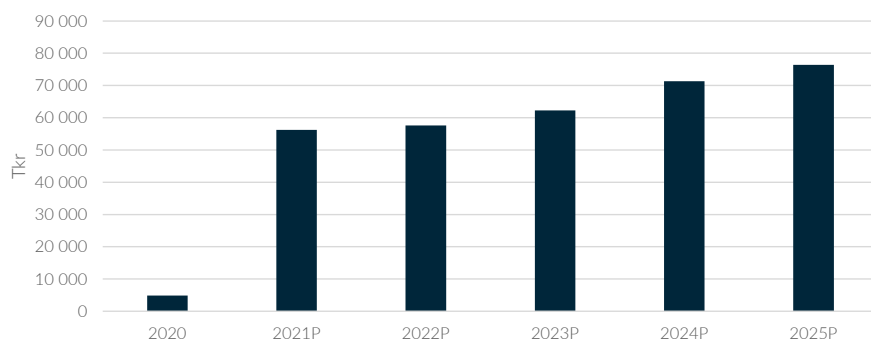


Addvise Group – Appendix

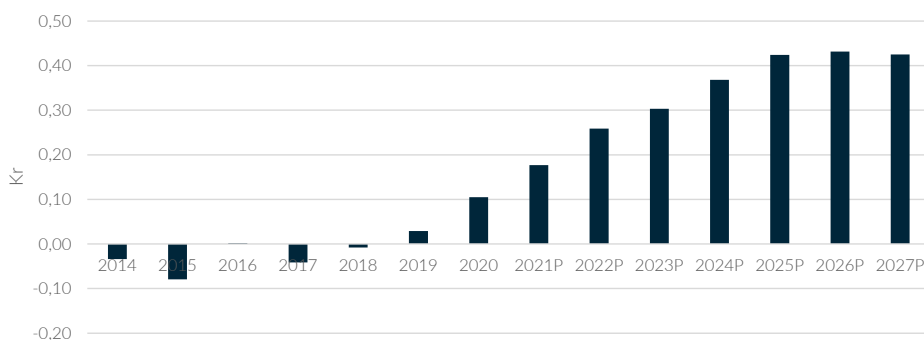
Addvise - Försäljning och tillväxt



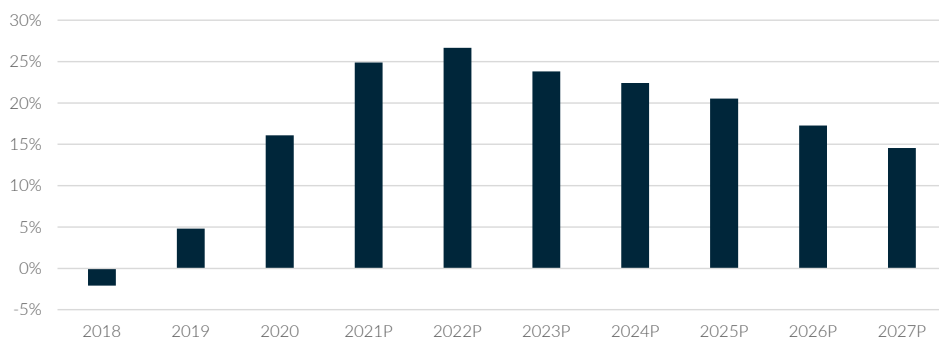
Addvise - Fritt kassaflöde



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	460 410	492 638	527 123	564 021
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	-280 850	-300 509	-321 545	-344 053
Bruttovinst	114 134	140 388	145 814	184 560	197 129	210 578	224 968
Bruttomarginal	43%	40%	41%	40%	40%	40%	40%
Personal kostnader	-68 184	-77 060	-70 929	-79 440	-82 618	-85 923	-89 360
Övriga kostnader	-29 463	-32 658	-28 661	-31 776	-33 047	-34 369	-35 744
Avskrivningar	-5 719	-12 042	-11 967	-12 309	-12 642	-13 510	-11 468
Rörelseresultat	10 768	18 628	34 257	61 034	68 821	76 776	88 397
Rörelsemarginal	4%	5%	10%	13%	14%	15%	16%
Räntenetto	-13 380	-16 957	-16 400	-29 331	-22 485	-22 485	-22 485
Resultat efter finansnetto	-2 612	1 671	17 857	31 703	46 336	54 291	65 912
Skatter	1 539	2 373	-3 219	-6 975	-10 194	-11 944	-14 501
Nettovinst	-1 074	4 045	14 639	24 729	36 142	42 347	51 411

Källa: Mangold Insight

Balansräkning	2 018	2 019	2 020	2021P	2022P	2023P	2024P
Tillgångar							
Kassa o bank	12 877	13 259	39 606	98 449	119 567	141 172	169 502
Kundfordringar	45 213	63 454	44 930	63 070	60 736	64 988	69 537
Övriga omsättningstillgångar	17 858	11 298	6 181	6 181	6 181	6 181	6 181
Lager	35 771	37 251	33 422	46 167	49 399	52 857	56 557
Anläggningstillgångar	179 502	235 105	221 604	252 841	270 199	286 689	305 221
Totalt tillgångar	291 221	360 367	345 743	466 708	506 082	551 886	606 998
Skulder							
Skulder	213 664	243 334	225 621	321 217	321 217	321 217	321 217
Leverantörsskulder	26 148	32 890	29 073	46 167	49 399	52 857	56 557
Totala skulder	239 812	276 224	254 694	367 384	370 616	374 074	377 774
Eget kapital							
Bundet eget kapital	8 661	15 937	15 937	15 937	15 937	15 937	15 937
Fritt eget kapital	42 748	68 206	75 112	83 387	119 529	161 876	213 287
Totalt eget kapital	51 409	84 143	91 049	99 324	135 466	177 813	229 224
Skulder och eget kapital	291 221	360 367	345 743	466 708	506 082	551 886	606 998

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 fransäger 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 fransäger 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 Adviser senast 13 juli 2021.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Advise Group.

Mangold äger aktier i Advise 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