

Addvise Group

Mangold Insight – Uppdragsanalys - Update - 2021-10-18

Serieförvärvare växlar upp

Mangold Insight uppdaterar Addvise med upprepad rekommendation Köp och höjd riktkurs till 10,00 kronor. Bolaget har höjt sina långsiktiga finansiella mål. Målsättningen är att omsättningen ska uppgå till 1 miljard kronor och att EBITDA-resultatet ska överstiga 150 miljoner kronor på proforma basis innan utgången av 2022. Detta ska uppnås genom förvärv och organisk tillväxt. Efter en riktad emission och ett upptaget större obligationslån har bolaget utrymme för fler förvärv. Mangold ser utifrån dessa förutsättningar potential i att bolaget kan fortsätta växa med förvärv något som bolaget tidigare också visat prov på.

Bygger historik

Addvise ingår i en kategori bolag som kallas för serieförvärvare. Dessa har visat hög tillväxt över tid via förvärv. De köpta bolagens verksamhet effektiveras med förbättrad lönsamhet till följd. I denna uppdatering har vi valt att åskådliggöra historiskt genomförda förvärv och till vilket pris och multipel de genomförts. Lyckas bolaget med att genomföra strategin i samma anda finns det goda möjligheter att rabatten jämfört med peers kommer att minska till Addvise fördel.

Högre prognos och ny riktkurs

Mangold har höjt omsättning för 2022 samt sett över kostnader. Dessa nya prognoser har använts i vår DCF-modell som ger ett motiverat värde på drygt 10,00 kronor, en uppsida på över 40 procent. Det medför en höjning av riktkursen jämfört med tidigare då den uppgick till 5,10 kronor.

Information

Riktkurs (kr)	10,00
Risk	Medel
Kurs (kr)	7,05
Börsvärde totalt (Mkr)	1210
Antal aktier (Miljoner)	165,1
Free float	64%
Ticker	ADDVB
Nästa rapport	2021-10-28
Hemsida	addvisigroup.se
Analytiker	Jan Glevén

Ägarstruktur	Aktier Totalt	Kapital
Per-Arne Åhlgren	33 399 953	20,2%
Rikard Akhtarzand	13 374 885	8,1%
Magnus Vahlquist	13 285 534	8,0%
Berenberg	11 015 322	6,7%
Caracal	6 446 696	3,9%
Fondita	6 274 210	3,8%
Lupus Alpha	6 000 000	3,6%
Alcur	4 370 734	2,6%
Staffan Torstensson	3 816 660	2,3%
Erik Mitteregger	3 500 000	2,1%
Totalt	165 107 273	100%



Kursutveckling %	1m	3m	12m
ADDV B	14,1	126,0	547,3
OMXSPI	-2,1	-0,8	29,3

Nyckeltal	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Försäljning (Mkr)	350	358	460	875	962
EBIT (Mkr)	19	34	58	155	169
Vinst före skatt (Mkr)	2	18	29	115	129
EPS, justerad (kr)	0,03	0,10	0,16	0,64	0,72
EV/Försäljning	0,7	0,8	3,0	1,6	1,5
EV/EBITDA	8,3	5,8	19,8	8,4	7,6
P/E	25,9	11,5	43,4	10,9	9,8
Utdelning	0,00	0,02	0,04	0,16	0,18

Addvise Group - Investment Case

Lovande serieförvärvare tar form

Mangold upprepar köp i Addvise Group (Addvise) med riktkurs 10,00 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 10 kronor, uppsida på över 40 procent

Entreprenörsanda skapar värde

Addvise strategi är att växa genom 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. De får behålla sin identitet med eget ansvar vilket bidrar till att entreprenörssandan stannar kvar i bolaget. Denna förvärvsmetod är väletablerad och har visat sig framgångsrik med andra bolag. På sikt väntas förvärvsstrategin skapa aktieägarvärde i Addvise.

Entreprenörsanda behålls i förvärvade bolag.

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.

Två affärsområden inom hälso-sjukvård att växa inom

Hög historisk förvärvsdriven tillväxt

Bolaget har som målsättning att nå en EBITDA-marginal på 20 procent samt nå en omsättningsökning om 25 procent per år. Addvise har under de senaste fem åren växt med 20 procent i snitt per år inklusive förvärv. Detta är fullt möjligt även framgent. Mangold har valt att räkna med en organisk tillväxt på 7-10 procent under prognosperioden från 2023 för de kommande fem åren. Vi tar således inte hänsyn till kommande förvärv i våra prognoser förrän de uppkommer eller är nära förestående. Mangold har valt en långsiktig lönsamhetsnivå i slutet av prognosperioden om cirka 20 procent i EBITDA-marginal.

Höjt finansiellt EBITDA-mål

Addvise Group - Update

Nya långsiktiga mål

Serieförvärvaren Addvise har satt upp nya långsiktiga finansiella mål. En EBITDA-marginal på 20 procent ska på sikt kunna uppnås. Tidigare uppgick den till 15 procent. Mangold bedömer att Addvise har goda förutsättningar att lyckas nå detta mål. Den stora skillnaden mot våra tidigare prognoser blir främst den stora ökningen av intäkter som väntas inkomma via förvärv de kommande två åren. Målet är att nå 1 miljard kronor på proforma basis vid utgången av 2022 och ett EBITDA på över 150 miljoner kronor före förvärvskostnader.

Nya finansiella mål

Finansiering

Addvise har genomfört en riktad nyemission och tagit upp ett obligationslån. Detta ger bolaget ett större förvärvsutrymme. Emissionen uppgick till 125 miljoner kronor och medförde en utspädning av aktier på 15 procent. Ett antal internationella institutionella investerare deltog i emissionen (Berenberg, Fondita och Lupus Alpha). Bolaget har även tagit upp ett obligationslån på 250 miljoner kronor som innefattas av ett rambelopp om 500 miljoner kronor.

Utökat förvärvsutrymme

Ökad förvärvstakt

Addvise avser genomföra ett förvärv i USA av Medtech-bolaget Southern Life Systems (SLS). Bolaget säljer utrustning och programvara för monitorering av patienter inom långtidsvård. Tillträde väntas kunna ske under det fjärde kvartalet. Addvise väntas köpa bolaget för 11 miljoner dollar. Köpet är uppdelat i en initial köpeskilling om 7,6 miljoner dollar samt en tilläggsköpeskilling (1,17 och 1,56 MUSD) givet att säljarna uppnår vissa mål. SLS omsatte 11,6 miljoner dollar (100 miljoner kronor) under 2020 och uppvisade ett justerat resultat på 1,7 miljoner dollar (ca 15 mkr). Mangold väljer att räkna med SLS från 2022 och framåt.

Ska genomföra USA-förvärv

ADDVISE - FÖRVÄRVSMULTIPLAR

BOLAG	ÅR	EV/EBITDA	KÖPE SKILLING (Mkr)
Southern Life Systems	2021	6,5	100,1
Graham Medical Technologies	2021	6,8	50,0
Medisuite	2021	7,1	88,8
MRC Systems	2021	7,3	69,0
Sonar	2019	7,4	51,1
Merit Cables	2018	3,8	11,9
Germa	2017	7,3	17,0
Hettich Labinstrument	2017	4,0	37,1
Labrum	2016	3,8	20,8
Surgical Tables	2014	6,4	12,5
Sonesta	2013	2,7	18,4
Sunnex Tillquist	2012	1,3	8,3
IM-Medico	2012	3,4	10,3
Snitt		5,2	

Källa: Addvise, Mangold Insight

Addvise Group - Prognoser

Nya höjda prognoser

Mangold har höjt prognosen för Addvise. Detta för att det bättre ska åter-
spegla bolagets goda möjligheter att genomföra förvärv. Då bolaget har ett
stort förvärvsutrymme är det rimligt att anta att bolaget kommer att genom-
föra mellan tre och fyra förvärv fram till och med 2022. Prognoserna åter-
speglar Addvise ambition om att växa med förvärv och nå en omsättning på 1
miljard kronor vid utgången av 2022. För period 2023 och framåt har vi valt
att anta organisk tillväxt och således ej tagit hänsyn till förvärv.

Höjd prognos för Addvise

ADDVISE GROUP - PROGNOSE

	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Omsättning	359	460	875	962	1 030	1 102
Tillväxt	2,5%	28%	90%	10%	7%	7%
EBITDA-marginal	12,9%	15,4%	19,2%	19,2%	19,6%	20,0%
Tidigare prognos		12,9%	15,9%	16,5%	17,1%	17,7%

Källa: Mangold Insight

Kvartalssiffror

Förvärv som tillkommit under 2021 är MRC Systems, Medisuit och Graham
Medical Technologies vilka vi införlivat i 2021 års prognos (se även tidigare
update).

*Förvärv har tillkommit som
påverkar Kv3 och Kv4*

ADDVISE GROUP - KVARTALSDATA

	2020				2021				2020	2021P
	Kv1	Kv2	Kv3	Kv4	Kv1	Kv2	Kv3p	Kv4p		
Omsättning	83,7	101,8	76,2	96,8	87,7	117,6	116,5	138,6	358,5	460,4
Tillväxt	9,3%	10,1%	-3,7%	-4,9%	4,8%	15,5%	52,9%	43,2%	2,5%	28%
EBITDA	5,4	15,1	9,4	16,3	8,9	15,8	24,8	28,3	46,2	70,8
EBITDA-marginal %	6,5%	14,8%	12,3%	16,8%	10,1%	13,4%	21,3%	20,4%	12,9%	15,4%

Källa: Mangold Insight

Addvise Group - Värdering Peers

Jämförelse med andra serieförvärvare

Mangold har valt att kategorisera Addvise som en serieförvärvare som kännetecknas av att de växer via förvärv. De förvärvade bolagen ingår som dotterbolag. I tabellen framgår hur dessa bolag värderas i Sverige och internationellt. Skillnaden mot Addvise är framför allt historik och storlek. Tabellen utgör inget underlag för hur vi värderar Addvise men visar på att bolaget handlas med rabatt gentemot sina peers.

Jämförelsevärdering visar att Addvise handlas med rabatt

MANGOLD - PEERTABELL SVENSKA BOLAG

Bolag	Börsvärde	P/E	EV/Sales		EV/EBITDA	
	(Mkr)	2022P	2021P	2022P	2021P	2022P
Lifco	103 713	33,8	4,2	4,0	21,4	22,6
Indutrade	88 841	34,3	4,1	4,0	23,7	22,5
Addtech	43 405	36,0	3,5	3,3	24,6	24,5
Lagercrantz	21 467	33,3	2,4	2,2	23,3	22,8
SdipTech	15 875	36,9	6,1	5,4	37,8	29,3
Addnode	11 622	39,2	2,7	2,6	20,9	19,5
Volati	11 720	26,3	3,1	2,9	13,1	11,6
MedCap	2 849	20,9	5,8	5,5	24,0	22,9
Peer medelvärde		32,6	4,0	3,7	23,6	22,0
Addvise	1 241	11,7	3,1	1,6	25,2	8,6
Rabatt		-64%	-22%	-56%	7%	-61%

Källa: Infront, Mangold Insight

MANGOLD - PEERTABELL UTLÄNDSKA

Bolag	Börsvärde	P/E	EV/Sales		EV/EBITDA	
	(MUSD)	2022P	2021P	2022P	2021P	2022P
Danaher	213,270	30.4	8.1	7.7	23.6	23.4
Roper Technologies	47,677	27.9	8.9	8.4	24.2	23.0
Amphenol Corporation	44,906	28.2	4.5	4.3	19.2	17.6
Constellation Software	35,405	32.1	6.9	6.0	23.2	20.6
TransDigm Group	35,114	37.0	10.5	9.2	23.6	19.6
Waste Connections	33,424	36.2	6.3	5.8	19.9	18.2
AMETEK	28,776	23.9	5.5	5.1	19.1	17.3
Rollins	17,769	48.5	7.4	7.0	32.5	30.1
HEICO	16,992	50.2	9.4	8.1	34.9	28.8
Rentokil Initial plc	14,765	31.1	4.0	3.8	17.7	16.4
Halma p.l.c.	14,284	40.6	7.3	6.9	30.3	27.7
Berry Global Group	8,123	9.4	1.3	1.3	7.8	7.6
Diploma PLC	4,716	31.0	4.3	4.0	20.0	19.0
Peer medelvärde		32.8	6.5	5.9	22.8	20.7
Addvise Rabatt		-64%	-52%	-72%	11%	-59%

Källa: Infront, Mangold Insight

Addvise Group – Värdering DCF

Värderingsansats

Mangold har valt att värdera Addvise i en kassaflödesmodell. Diskonteringsräntan har satts till 12 procent och skatten till 21,6 procent. Detta ger ett motiverat värde på bolaget som uppgår till 10,29 kronor. Vi sätter riktkurs till 10,00 kronor.

Riktkurs 10 kronor - uppsida på drygt 40 procent

ADDVISE - DCF

(Tkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
EBIT	70 764	168 016	184 457	201 869	220 667	249 726
Fritt kassaflöde	2 875	50 493	110 201	124 308	140 174	163 932
Terminalvärde						1 821 471
Antaganden	Diskränta	Tillväxt	Skatt			
	12%	3%	22%			
Motiverat värde						
Enterprise value	1 438 100					
Equity value	1 437 974					
Motiverat värde (kr)	10,29					

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

	Bear	Base	Bull
Avk krav	14%	12%	10%
DCF-värde per aktie	8,24	10,29	13,48

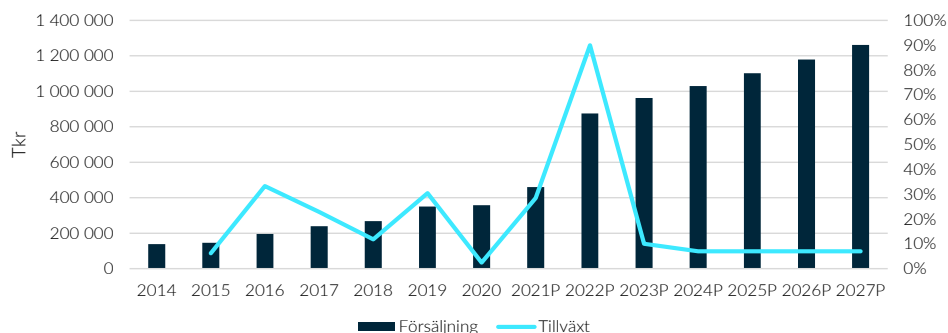
Källa: Mangold Insight

Addvise Group – SWOT

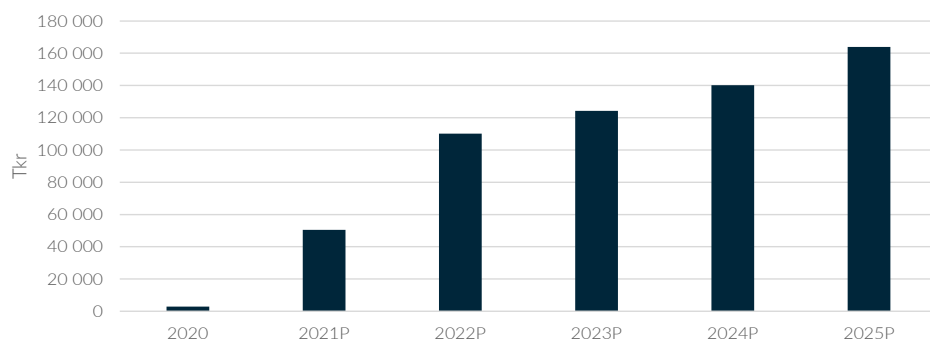


Addvise Group – Appendix

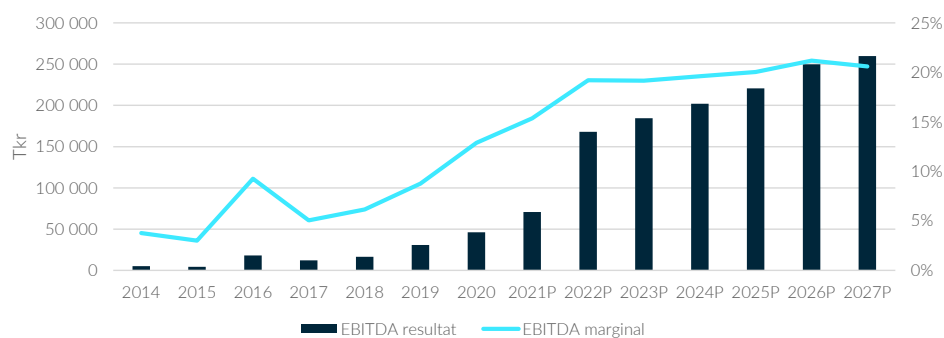
Addvise - Försäljning och tillväxt



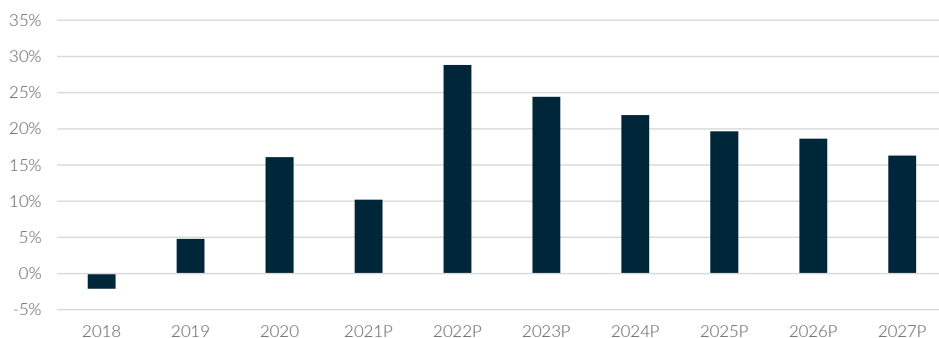
Addvise - Fritt kassaflöde



Addvise - EBITDA och marginal



Addvise - ROE



Addvise – Resultat och balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2 018	2 019	2 020	2021P	2022P	2023P	2024P
Intäkter	268 219	349 877	358 487	460 410	874 778	962 256	1 029 614
Övriga intäkter	4 349	7 428	8 481	3 600	3 600	3 600	3 600
Kostnad sålda varor	-158 434	-216 917	-221 154	-276 246	-542 362	-596 599	-628 064
Bruttovinst	114 134	140 388	145 814	187 764	336 016	369 257	405 149
Bruttomarginal	43%	40%	41%	41%	38%	38%	39%
Personal kostnader	-68 184	-77 060	-70 929	-90 000	-120 000	-132 000	-145 200
Övriga kostnader	-29 463	-32 658	-28 661	-27 000	-48 000	-52 800	-58 080
Avskrivningar	-5 719	-12 042	-11 967	-12 309	-12 642	-15 010	-13 408
Rörelseresultat	10 768	18 628	34 257	58 455	155 374	169 447	188 462
Rörelsemarginal	4%	5%	10%	13%	18%	18%	18%
Räntenetto	-13 380	-16 957	-16 400	-29 331	-39 985	-39 985	-39 985
Resultat efter finansnetto	-2 612	1 671	17 857	29 124	115 388	129 462	148 477
Skatter	1 539	2 373	-3 219	-6 407	-25 385	-28 482	-32 665
Nettovinst	-1 074	4 045	14 639	22 717	90 003	100 980	115 812

Källa: Mangold Insight

Balansräkning	2 018	2 019	2 020	2021P	2022P	2023P	2024P
Tillgångar							
Kassa o bank	12 877	13 259	39 606	471 437	469 302	524 508	595 423
Kundfordringar	45 213	63 454	44 930	63 070	107 849	118 634	126 939
Övriga omsättningstillg	17 858	11 298	6 181	6 181	6 181	6 181	6 181
Lager	35 771	37 251	33 422	45 410	89 155	98 071	103 243
Anläggningstillgångar	179 502	235 105	221 604	252 841	300 199	335 189	371 781
Totala tillgångar	291 221	360 367	345 743	838 939	972 687	1 082 583	1 203 567
Skulder							
Skulder	213 664	243 334	225 621	571 217	571 217	571 217	571 217
Leverantörsskulder	26 148	32 890	29 073	45 410	89 155	98 071	103 243
Totala skulder	239 812	276 224	254 694	616 627	660 372	669 288	674 460
Eget kapital							
Bundet eget kapital	8 661	15 937	15 937	140 937	140 937	140 937	140 937
Fritt eget kapital	42 748	68 206	75 112	81 375	171 378	272 358	388 170
Totalt eget kapital	51 409	84 143	91 049	222 312	312 315	413 295	529 107
Skulder och eget kapital	291 221	360 367	345 743	838 939	972 687	1 082 583	1 203 567

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 Advise Group senast 10 augusti 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