

Hedera Group

Mangold Insight – Uppdragsanalys 2021-11-17

Levererar över förväntan

Vård och omsorgs-bolaget Hederas tredje kvartal var starkt och bolaget väntas slå Mangolds prognoser för 2021. Försäljningen ökade med 14 procent mot årets andra kvartal samtidigt som lönsamheten har förbättrats. Hedera uppvisar positiv rörelsemarginal för det femte kvartalet i rad och resultatet per aktie före utspädning (0,22) ökade jämfört med förra årets motsvarande siffra (0,14). Bolaget har utökat organisationen samt nyttjat sina diverse intäktsströmmar på rätt sätt. Mangold ser positivt på utvecklingen som är ett kvitto på Hederas affärsmodell.

Nytt förvärv i sfären

Hedera har tillträtt sitt förvärv av Livsanda Care. I samband med förvärvet cementerar Hedera sin position inom personlig assistans i Västsverige. Positiva synergieffekter väntas uppnås givet Livsanda Cares goda finansiella resultat, AAA-ackreditering samt differentierade tjänsteutbud. Mangold ser positivt på Hederas förmåga att förvärva och integrera nya bolag med stark finansiell position. Under årets tredje kvartal uppvisade Hedera positivt resultat och förbättringar av marginaler, vilket vittnar om att bolaget kan integrera sina förvärv på ett kostnadsmässigt gynnsamt sätt. Samtidigt har de även bibehållit en attraktiv lönsamhetsutveckling.

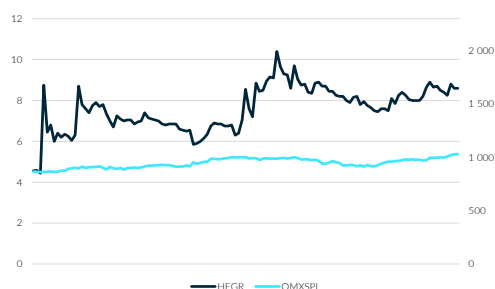
Uppsida att hämta

Mangold behåller sin rekommendation Köp och riktkursen 13,00 kronor. Det innebär en uppsida om cirka 50 procent. För att växa in i värderingen krävs att Hedera fortsätter uppvisa positiv försäljningstillväxt samtidigt som framtida förvärv integreras på ett kostnadseffektivt sätt. Bolaget väntas även utvidga sin geografiska exponering.

Information

Rek/Rikt Kurs	Köp 13,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	8,60
Börsvärde (Mkr)	73
Antal aktier (Miljoner)	8,4
Free float	45%
Ticker	HEGR
Nästa rapport	2022-02-18
Hemsida	hederagroup.se
Analytiker	Emil Ohlsson

Ägarstruktur	Aktier	Kapital
Bertil Haglund	3 914 842	46,5%
Transferator Ventures	843 983	10,0%
Rune Löderup	404 231	4,8%
Thomas Hedström	367 852	4,4%
Sophie Haglund	288 135	3,4%
Lars Jansåker	261 818	3,1%
Porticus Öresund	252 565	3,0%
Peter Näslund	121 212	1,4%
Totalt	8 421 605	100%



Kursutveckling %	1m	3m	12m
HEGR	14,7	0,6	80,7
OMXSPI	7,4	2,9	37,8

Nyckeltal (Mkr)	2 020	2021P	2022P	2023P	2024P
Försäljning	218,2	241,2	300,6	327,7	353,9
EBIT	0,0	5,2	10,2	13,8	17,2
Vinst före skatt	-2,4	3,4	8,4	11,9	15,4
EPS (kr)	-0,24	0,31	0,78	1,11	1,43
EV/Försäljning	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3
EV/EBITDA	49,1	15,1	9,2	7,3	6,0
EV/EBIT	neg	22,8	11,5	8,6	6,9
P/E	neg	23,4	9,4	6,6	5,1

Investment case

Omsorgsfull tillväxtresa

Mangold upprepar rekommendationen Köp för Hedera och en riktkurs på 13,00 kronor på 12 månaders sikt. Det ger en uppsida om cirka 50 procent. Mangold bedömer att bolaget står inför en tillväxtresa drivet av den underliggande marknadsefterfrågan på bolagets tjänster.

Rikt Kurs 13,00 kronor per aktie

Lösning på samhällsproblem

Sveriges sjukvård är mer ansträngd än någonsin i efterdyningarna av Covid-19. Cirka 126 000 färre operationer har genomförts jämfört med ett normalt år enligt SVT, och pandemin lämnar en vårdskuld. Därtill menar Sveriges Läkarförbund att Sverige har lägst antal vårdplatser per invånare i Europa (2,2 per 1 000 invånare). Bemanningföretag, likt Hedera, kan bidra med en stor avlastning och effektivisering för att lösa problemet. Mangold spår att efterfrågan för Hederas tjänster kommer att vara mycket stark, med låg risk för fluktuationer givet det underliggande behovet av personal inom vården. Det väntas driva verksamhetsutvecklingen i positiv riktning.

Sverige har lägst antal vårdplatser i Europa per tusen invånare

Frisk verksamhetsutveckling

Mangold bedömer att Hedera växer organiskt med cirka 11 procent per år i snitt mellan 2020 och 2026. Bolaget har som mål att växa med 20 procent totalt, dels genom organisk tillväxt, dels genom förvärv som har positiv påverkan på omsättningen. Hedera väntas även uppnå en rörelsemarginal (exklusive förvärv) om 6 procent 2025 under förutsättningarna att bolaget kan effektivisera sina operationella kostnader. Bemanning innebär fördelar både för arbetsgivare och arbetstagare; arbetsgivare betalar bara för den tid som de anställda och underkonsulter jobbar vilket innebär att tid och lönekostnad optimeras. Hedera väntas kunna tillföra personal och möta efterfrågan inom båda områdena, och därmed öka sina intäkter.

Väntas växa med 11 procent per år

Står ut i mängden

Hedera förmedlar humankapital inom vård och omsorg samt personlig assistans. Bolaget står således ut genom att ha två intäktsströmmar. Dessutom innebär Hederas strategi att växa både genom förvärv och organiskt att bolaget är unikt i branschen. Marknaderna kännetecknas av hög konkurrens och differentiering är högst väsentligt. Bolagets historik är lyckad; mellan 2015 och 2020 uppgick den genomsnittliga årliga försäljningstillväxten (CAGR) till över 110 procent. Mangold ser positivt på bolagets förmåga att identifiera bolag där chanserna till positiva synergieffekter är höga. Det i sin tur är av högsta prioritet för att möta förväntningarna och fortsätta ta marknadsandelar.

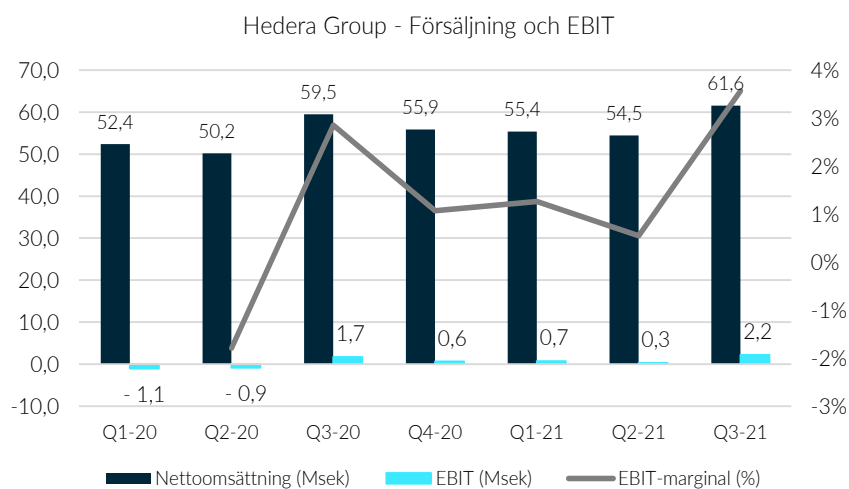
CAGR 110 procent mellan 2015 och 2020

Hedera Group – Uppdatering

Levererar över förväntan

Hederas nettoomsättning uppgick till 61,6 miljoner kronor under det tredje kvartalet 2021. Det är en ökning om fyra procent jämfört med samma period 2020 samt en ökning om 13 procent mot årets andra kvartal. Även rörelseresultatet (EBIT) om 2,2 miljoner kronor är en förbättring jämfört med samma period 2020 (1,7 miljoner kronor). Noteras bör att Hedera även redovisar ett positivt resultat under det tredje kvartalet.

Omsättningen ökar



Källa: Mangold Insight

Tidigare har vi understrukt vikten av att hålla kostnaderna i schack vilket Hedera uppvisat prov på. Även intäkterna ökar, vilket är bevis på att Hedera kan skala verksamheten. Det i sin tur ökar sannolikheten att bolaget når målen kring lönsamhet. Mangold bedömer att Hedera kan uppvisa lönsamhet redan 2021.

Nytt förvärv i sfären

Hedera har slutfört förvärvet av det personliga assistans-bolaget Livsanda Care. Mangold ser positivt på förvärvet där Hedera väntas öka sin exponering inom den personliga assistansbranschen i Västsverige. Det i sin tur är i linje med Hederas mål om att bli rikstäckande. Livsanda Care omsatte 52,6 miljoner kronor 2020 och uppvisade ett rörelseresultat om 2,5 miljoner kronor samma år. Bolaget har även AAA-ackreditering vilket är det högsta kreditbetyget ett aktiebolag kan erhålla. Livsanda Care grundades 2004 and har växt till en betydande aktör tack vare sin differentiering genom bland annat sociala gruppaktiviteter och unik personligt anpassad personlig assistans.

Stärker sin position in Västsverige

Hedera Group – Värdering forts.

Väntas slå prognoser

Mangold bedömer att Hedera uppnår vår försäljningsprognos om 241 miljoner kronor 2021. Det fjärde kvartalet har historiskt sett varit starkt samtidigt som integreringen av Livsanda Care väntas påverka omsättningen positivt. Givet dessa förutsättningar är sannolikheten att Hedera växer mer än 13 procent mellan årets tredje och fjärde kvartal. Ett EBIT på över 2 miljoner kronor som är nuvarande estimat finns även inom räckhåll.

Kan överträffa prognosen

HEDERA GROUP - PROGNOSEN INTÄKTER

(Mkr)	2021P				
	Q1	Q2	Q3	Q4P	Helår
Nettoförsäljning	55,4	54,5	61,6	69,5	241,0
Tillväxt (%)		-2%	13%	13%	
EBIT	0,7	0,3	2,2	2,0	5,2
EBIT-marginal (%)	1,3%	0,6%	3,6%	2,9%	

Källa: Mangold Insight

Uppsida i aktien

Mangold uppepar riktkursen om 13,00 kronor, motsvarande en uppsida om cirka 50 procent. För att uppnå riktkursen krävs att Hedera fortsätter att identifiera och förvärva bolag som integreras i koncernen på ett kostnadseffektivt sätt. Bolaget förväntas även behålla sina marknadsandelar.

Uppsida om 50 procent

HEDERA GROUP - DCF-VÄRDERING

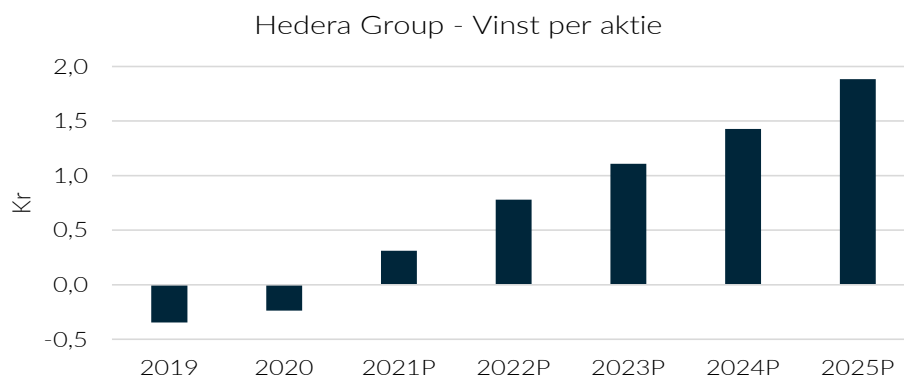
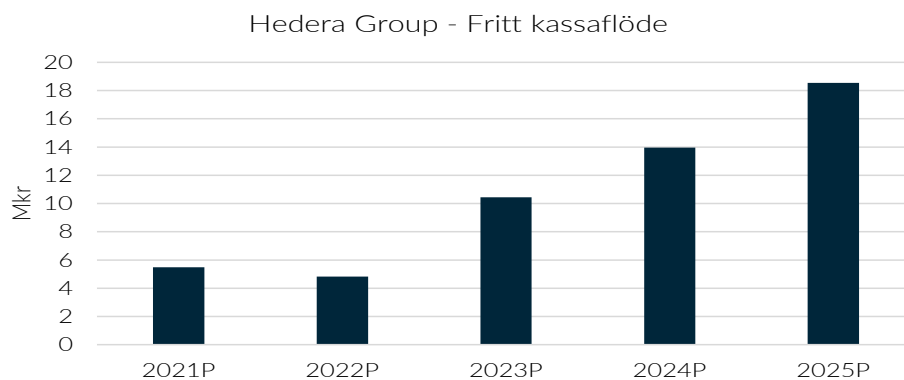
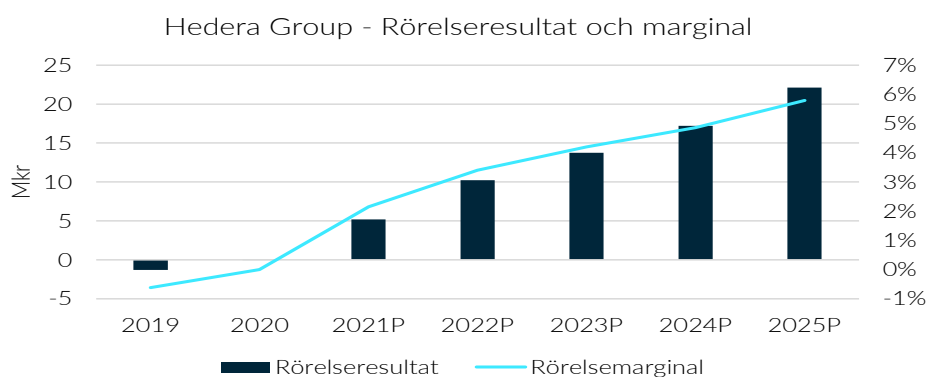
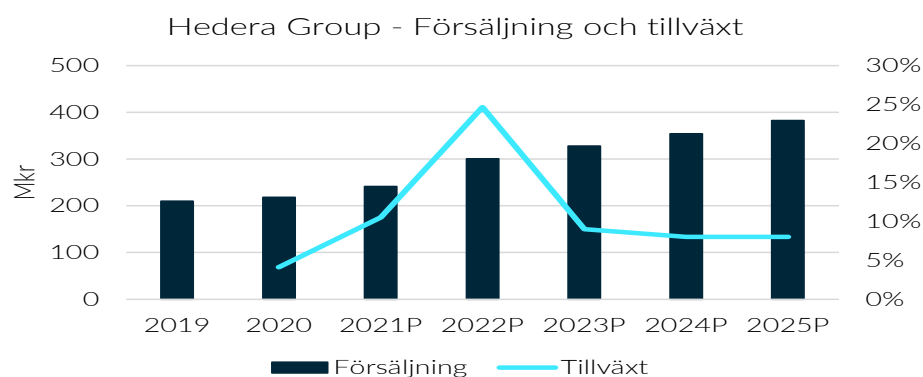
(Mkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
EBIT	5,2	10,2	13,8	17,2	22,1	32,5
Fritt kassaflöde	5,5	4,8	10,4	14,0	18,5	26,5
Terminalvärde						220,6
Antaganden	Avkrav	Tillväxt	Skatt			
	14%	2%	21%			
Riktkurs						
Enterprise value	166,4					
Equity value	109,8					
Riktkurs per aktie (kr)	13,07					

Källa: Mangold Insight

Hedera Group – SWOT



Hedera Group – Appendix forts.



Hedera Group – Resultat & balansräkning*

Resultaträkning (Mkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Försäljning	209,6	218,2	241,2	300,6	327,7	353,9
Inköpta tjänster	-112,1	-84,0	-92,4	-101,6	-111,8	-123,0
Personalkostnader (externt)	-71,6	-101,1	-112,2	-152,6	-166,0	-177,4
Bruttovinst	25,9	33,1	36,6	46,3	49,8	53,4
Bruttomarginal	12%	15%	15%	15%	15%	15%
Personalkostnader (internt)	-16,4	-23,2	-19,2	-21,5	-20,5	-19,7
Övriga kostnader	-8,6	-7,5	-9,6	-12,0	-13,1	-14,2
Avskrivningar	-2,2	-2,4	-2,6	-2,5	-2,5	-2,4
Rörelseresultat	-1,3	0,0	5,2	10,2	13,8	17,2
Rörelsemarginal	-1%	0%	2%	3%	4%	5%
Räntenetto	-1,4	-2,4	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8
Vinst efter finansnetto	-2,7	-2,4	3,4	8,4	11,9	15,4
Skatter	-0,2	0,4	-0,7	-1,8	-2,6	-3,4
Nettovinst	-2,9	-2,0	2,6	6,5	9,3	12,0

Balansräkning (Mkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Tillgångar						
Kassa och bank	5,3	4,4	9,1	12,1	20,7	32,8
Kundfordringar	26,0	19,7	23,1	30,5	35,0	38,8
Lager	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga omsättningstillgångar	20,0	10,5	10,5	10,5	10,5	10,5
Anläggningstillgångar	85,8	86,8	84,2	81,7	79,2	76,8
Totalt tillgångar	137,1	121,4	126,9	134,7	145,4	158,9
Skulder						
Leverantörsskulder	15,3	10,8	12,7	13,9	15,3	16,8
Skulder	70,2	61,0	61,0	61,0	61,0	61,0
Totala skulder	85,5	71,8	73,7	74,9	76,3	77,8
Eget kapital						
Bundet eget kapital	12,4	12,4	13,4	13,4	13,4	13,4
Fritt eget kapital	39,2	37,2	39,8	46,4	55,7	67,7
Totalt eget kapital	51,6	49,6	53,3	59,8	69,1	81,1
Skulder och eget kapital	137,1	121,4	126,9	134,7	145,4	158,9

Källa: Mangold Insight

*Beräkning av bruttomarginalerna är Mangolds

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 senast Hedera Group den 18:e oktober 2021.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Hedera Group.

Mangold äger aktier i Hedera 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