

Hedera Group

Mangold Insight – Uppdragsanalys 2022-02-24

Sund verksamhetsutveckling

Assistans- och bemanningsföretaget Hedera redovisar ett starkt 2021. Nettoomsättningen ökade med 13 procent jämfört med 2020, samtidigt som rörelseresultat ökade till 4,7 miljoner kronor (0,0 miljoner kronor). Utvecklingen drivs av organisk och förvärvsdriven tillväxt, och bekräftar Hederas förmåga att förvärva bolag samtidigt som bolaget kan minska koncernens kostnadsmassa.

Affärsområdet Assistans växer

Hedera har förvärvat Libra Assistans. Bolaget verkar i Falun och är lönsamt. Genom förvärvet skapar Hedera närvaro i Dalarna och breddar sig geografiskt, samtidigt som bolaget stärker sin position inom affärsområdet assistans. Det i sin tur är en viktig aspekt för att stå ut på marknaden och differentiera sig gentemot konkurrenter. Förvärvet finansieras genom en företrädesemission som väntas bli fulltecknad. Det nya antalet aktier efter transaktionen uppgår till 13,6 miljoner, och riktkursen till 13,00 kronor per aktie vilket ger ett nytt börsvärde om 176 miljoner kronor. Utöver Libra Assistans befäster Hedera sin position på assistansmarknaden genom sitt förvärv av Hemassistans i Varberg.

Uppsida kvar att hämta

Mangold upprepar riktursen 13,00 kronor per aktie för Hedera. Våra prognoser för bolagets nettoomsättning och marginaler inkluderar de senaste förvärven, och vi förväntar oss stabil tillväxt under kommande perioder. Hedera handlas till en rabatt om cirka 33 procent jämfört med peers och sett till P/S-multipeln. En större värderingskostym finns att växa in i.

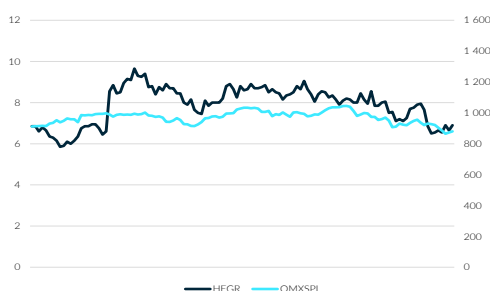
Information

Rek/Rikturs*	Köp 13,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	6,95
Börsvärde (Mkr)*	177
Antal aktier (Miljoner)*	13,6
Free float	45%
Ticker	HEGR
Nästa rapport	2022-05-13
Hemsida	hederagroup.se
Analytiker	Emil Ohlsson

*inkluderar företrädesemission

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*	8 481 629	100%

*inkluderar ej företrädesemission



Kursutveckling %	1m	3m	12m
HEGR	-7,9	-20,6	56,5
OMXSPI	-8,2	-15,2	6,3

Nyckeltal (Mkr)	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Försäljning	249,4	408,9	463,7	500,8	540,9
EBIT	4,6	17,6	24,4	28,4	35,3
Vinst före skatt	3,0	15,2	22,0	26,0	32,9
EPS (kr)	0,19	0,87	1,27	1,50	1,89
EV/Försäljning	0,7	0,4	0,4	0,3	0,3
EV/EBITDA	24,1	8,2	6,2	5,4	4,4
EV/EBIT	36,7	9,6	6,9	5,9	4,8
P/E	36,3	8,0	5,5	4,6	3,7

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 90 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). Bemanningsföretag, 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 7 procent 2025 under förutsättningarna att bolaget kan effektivisera sina operationella kostnader. Bemannning 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

Sund verksamhetsutveckling

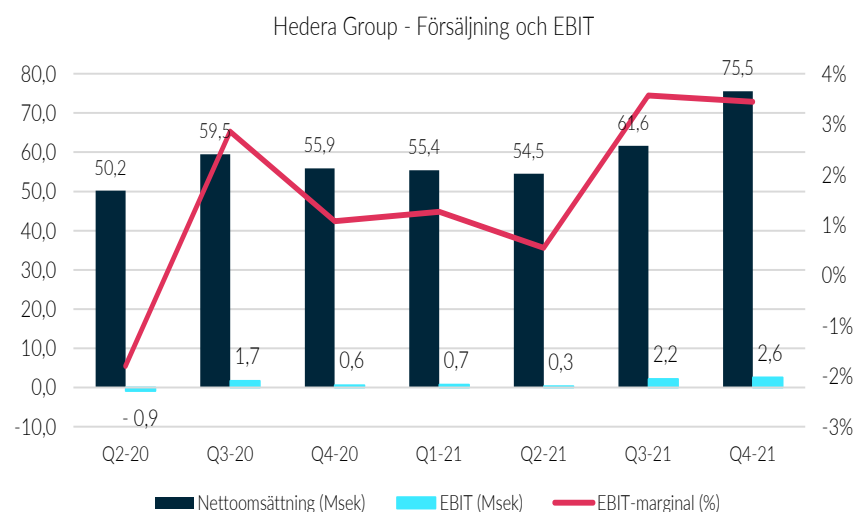
Hederas nettoomsättning ökade med 13 procent mellan 2020 och 2021. Det fjärde kvartalet uppvisade stark tillväxt om 35 procent jämfört med samma period ifjol. Hedera slog våra prognoser både för det fjärde kvartalet och helåret.

Tillväxt om 13 procent YoY

HEDERA - INTÄKTER

Msek	2021				
	Q1	Q2	Q3	Q4	Helår
Nettoförsäljning (Mangold prognos)				69,5	241,0
Nettoförsäljning (Utfall)	55,4	54,5	61,6	75,5	247,0
Avvikelse (%)				+9%	+2%

Källa: Mangold Insight



Källa: Mangold Insight

Förbättrat resultat

Parallellt med en förbättrad nettoomsättning redovisade Hedera även lönsamhetsförbättringar. Rörelseresultatet för 2021 blev något lägre än våra prognoser orsakat av pressade marginaler i bemanningsverksamheten. Samtidigt utgör det en väsentlig förbättring jämfört med 2020s siffra om 0,0 miljoner kronor.

Tilltagande lönsamhet

HEDERA - KOSTNADER

Msek	2021				
	Q1	Q2	Q3	Q4	Helår
EBIT (Mangold prognos)				2,0	5,2
EBIT (Utfall)	0,7	0,3	2,2	2,6	4,7
Avvikelse (%)				30%	-10%

Källa: Mangold Insight

Hedera Group – Uppdatering forts.

Fullföljer strategi

Hedera växer både organiskt och genom förvärv. I februari meddelade bolaget att det avser förvärva assistansanordnaren Libra Assistans. Köpeskillingen uppgår till 35,3 miljoner kronor och finansieras genom en företrädesemission om drygt 5 miljoner nya aktier. Teckningskursen i emissionen uppgår till 4,50 kronor per aktie, en rabatt om cirka 35 procent mot aktuell kurs. Libra Assistans startades 2006 och verkar i Falun. 2020 var bolaget EBIT-lönsamt (4,2 miljoner kronor) och omsatte 142,5 miljoner kronor. Utspädningen efter emission uppgår till 37,5 procent.

*Stärker sin position in
Västsverige*

Hedera har även fullföljt förvärvet av assistansbolaget Hemassistans i Varberg som har över 20 års erfarenhet från branschen. Bolaget i fråga hade en förväntad omsättning om drygt 18,2 miljoner kronor för 2021 och EBIT om 1,5 miljoner kronor. Förvärvet styrker Hederas position på assistansmarknaden i Sverige.

*Cementerar sin position inom
assistans*

Prognoser

Prognoserna från tidigare analys behålls. Mangold förväntar sig att Hederas organiska tillväxt uppgår till 8 procent under 2022 vilket reflekterar marknadstillväxten. I 2022s nettoomsättning är Libra Assistans medräknat från och med april och Hemassistans i Varberg från och med juli när bolagen integreras till Hedera Group. Resterande omsättning läggs till under 2023 års prognos.

Växer med marknaden

EBIT-marginalen väntas öka med en procent per år genom att bolaget fortsätter att integrera lönsamma bolag till koncernen samtidigt som kostnaderna hålls i schack.

Lönsamheten förbättras

HEDERA - PROGNOSE

Msek	2022P	2023P	2024P	2025P
Nettoförsäljning	408,9	463,7	500,8	540,9
EBIT	17,6	24,4	28,4	35,3
EBIT-marginal (%)	4%	5%	6%	7%

Källa: Mangold Insight

Hedera Group – Värdering

Uppsida i aktien

Mangold uppepar riktkursen om 13,00 kronor, motsvarande en uppsida om cirka 90 procent. För att uppnå riktkursen krävs att Hedera fortsätter att identifiera och förvärva bolag som integreras i koncernen på ett kostnadseffektivt sätt. Därutöver väntas bolaget växa åtminstone i samma takt som marknaden.

Rikt Kurs om 13,00 kronor per aktie

HEDERA GROUP – DCF-VÄRDERING

(Mkr)	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
EBIT	17,6	24,4	28,4	35,3	43,4	43,8
Fritt kassaflöde	5,8	16,3	22,4	28,9	35,1	35,9
Terminalvärde						299,1
Antaganden	Avkrav	Tillväxt	Skatt			
	14%	2%	21%			
Rikt Kurs						
Enterprise value	251,5					
Equity value	177,2					
Rikt Kurs per aktie (kr)	13,00					

Källa: Mangold Insight

Relativ värdering

Hedera svenska noterade peers delas upp i två grupper: bemanning och assistans. Hedera är relativt lågt värderat jämfört med sina peers sett till EV/S- och P/E-multiplikarna. Samtidigt bör noteras att Hedera är avsevärt mycket mindre än de bolag som presenteras nedan, och att det finns mycket tillväxt att hämta.

Handlas till rabatt sett till EV/S och P/E

HEDERA GROUP – PEER-VÄRDERING

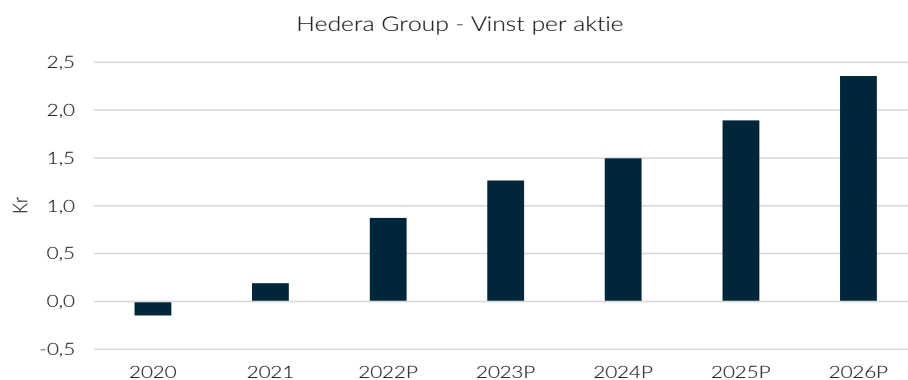
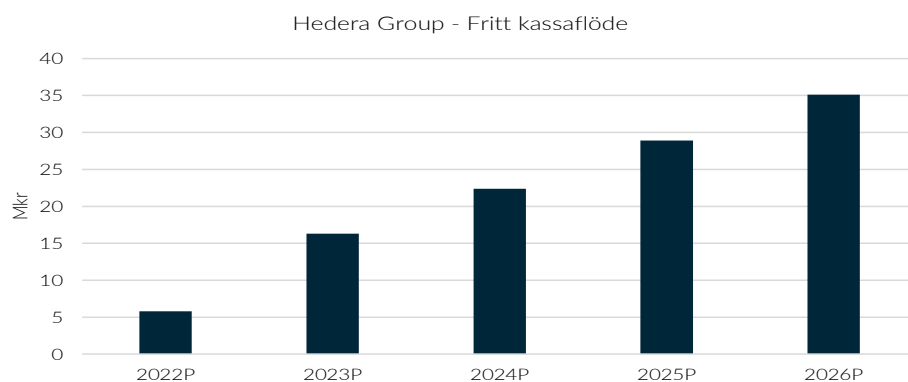
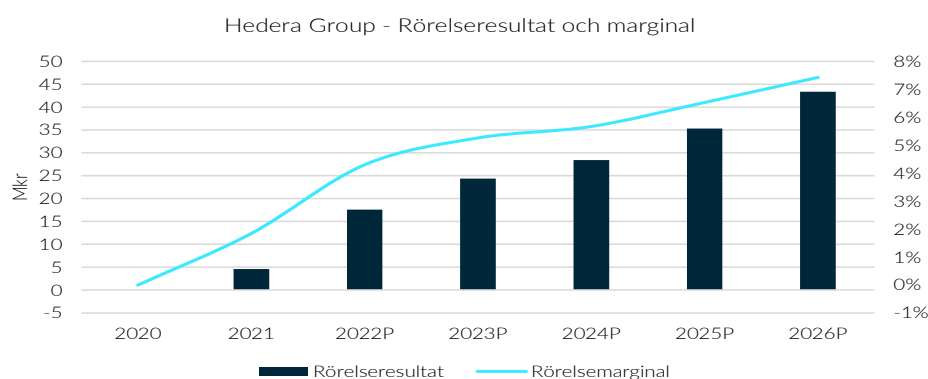
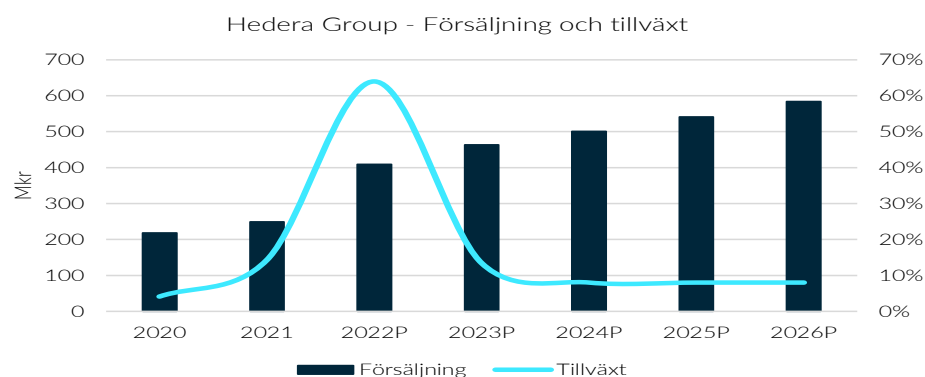
	Bolag	Börsvärde (Msek)	P/E	EV/S	EV/EBITDA	VPA (Sek)
Bemanning	Ambea	4 245	17,9	0,37	8,4	2,50
	Dedicare	607	9,3	0,5	7,4	6,98
	NGS Group	204	15,5	0,4	11,9	1,46
Assistans	Attendo	4 968	84,2	0,4	8,4	0,37
	Humana	2 678	9,7	0,3	7,3	5,19
	Liv ihop	48	neg	0,2	neg	neg
	Median	1 643	15,5	0,4	8,4	2,50
	Medelvärde	2 125	27,3	0,4	8,7	3,30
	Hedera Group	59	21,7	0,2	13,9	0,32

Källa: Factset, Yahoo Finance, Mangold Insight

Hedera Group – SWOT



Hedera Group – Appendix forts.



Hedera Group – Resultat & balansräkning*

Resultaträkning (Mkr)	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Försäljning	218,2	249,4	408,9	463,7	500,8	540,9
Inköpta tjänster	-84,0	-97,5	-112,1	-126,7	-143,2	-161,8
Personalkostnader (externt)	-101,1	-108,1	-228,7	-259,2	-272,7	-286,7
Bruttovinst	33,1	43,8	68,1	77,8	84,9	92,4
Bruttomarginal	15%	18%	17%	17%	17%	17%
Personalkostnader (internt)	-23,2	-24,7	-31,2	-32,0	-33,7	-35,4
Övriga kostnader	-7,5	-12,1	-16,4	-18,5	-20,0	-18,9
Avskrivningar	-2,4	-2,4	-2,9	-2,9	-2,8	-2,7
Rörelseresultat	0,0	4,6	17,6	24,4	28,4	35,3
Rörelsemarginal	0%	2%	4%	5%	6%	7%
Räntenetto	-2,4	-1,6	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4
Vinst efter finansnetto	-2,4	3,0	15,2	22,0	26,0	32,9
Skatter	0,4	-0,4	-3,3	-4,8	-5,7	-7,2
Nettovinst	-2,0	2,6	11,9	17,2	20,3	25,7

Balansräkning (Mkr)	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Tillgångar						
Kassa och bank	4,4	5,8	31,6	45,5	65,5	92,1
Kundfordringar	19,7	25,0	41,5	49,5	54,9	59,3
Lager	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga omsättningstillgångar	10,5	18,2	18,2	18,2	18,2	18,2
Anläggningstillgångar	86,8	98,2	95,3	92,4	89,6	86,9
Totalt tillgångar	121,4	147,2	186,5	205,7	228,2	256,5
Skulder						
Leverantörsskulder	10,8	10,3	15,4	17,4	19,6	22,2
Skulder	61,0	80,1	79,5	79,5	79,5	79,5
Totala skulder	71,8	90,4	94,9	96,9	99,1	101,7
Eget kapital						
Bundet eget kapital	12,4	16,7	39,1	39,1	39,1	39,1
Fritt eget kapital	37,2	40,0	52,6	69,7	90,0	115,7
Totalt eget kapital	49,6	56,7	91,7	108,8	129,1	154,8
Skulder och eget kapital	121,4	147,2	186,5	205,7	228,2	256,5

Källa: Mangold Insight

*Beräkning av bruttomarginal 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