

Addvise Group

Mangold Insight – Uppdragsanalys - Update - 2022-05-04

Förvärvare siktar högt

Addvise, en nischförvärvare av medicintekniska bolag, har inlett 2022 med hög förvärvad tillväxt och förbättrad lönsamhet. Bolaget har upplevt fortsatta störningar till följd av pandemin vilket påverkat den organiska tillväxten. De tidigare finansiella målen har höjts. Detta för att de väntas uppnås i förtid. Bolaget siktar fortsatt på 1 miljard i omsättning proforma men ett högre EBITDA om 200 miljoner kronor för 2022.

Fler förvärv

Mangold förväntar sig fler förvärv under 2022. Bolaget har genomfört en riktad nyemission vilket ger utrymme för detta. Ett mindre bolag har förvärvats, Seebreath som väntas ingå i Addvise räkenskaper från och med kvartal två. Addvise uppger att det går att göra förvärv inom sin nisch, lab och sjukvård till attraktiva priser. Detta talar för att bolaget kan fortsätta växa i hög takt.

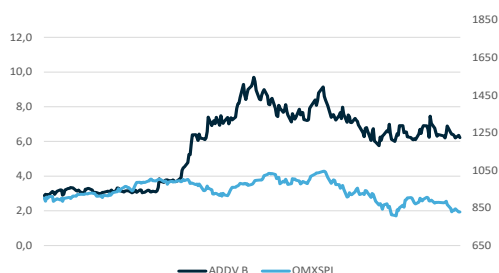
Upprepad riktkurs

Under 2021 gjordes ett flertal förvärv som nu börjar införlivas i bolagets verksamhet. Detta kommer att leda till ökad omsättning och att EBITDA-marginalen börjar leta sig upp mot målet om 20 procent. Mangold har uppdaterat prognoser med hänsyn till kommande och gjorda förvärv. Riktkursen om 12 kronor upprepas. Det medför en uppsida över 90 procent. Låga nyckeltal och möjligheter till fler attraktiva förvärv talar för att det finns utrymme för kursuppgång i aktien.

Information

Riktkurs (kr)	12,00
Risk	Medel
Kurs (kr)	6,30
Börsvärde totalt A+B (Mkr)	1127
Antal aktier (Miljoner)	180,5
Free float	65%
Ticker	ADDVB
Nästa rapport	2022-07-22
Hemsida	addvisigroup.se
Analytiker	Jan Glevén

Ägarstruktur	Aktier Totalt	Kapital
Per-Arne Åhlgren	33,5	18,6%
Berenberg	15,9	8,8%
Rikard Akhtarzand	13,6	6,1%
Alcur Fonder	13,4	7,4%
Magnus Vahlquist	10,8	6,0%
Fondita Fond	8,0	4,4%
Lupus Alpha	6,8	3,8%
Caracal	5,3	3,0%
Staffan Torstensson	3,2	1,8%
Erik Mitteregger	3,2	1,8%
Totalt	180,5	100%



Kursutveckling %	1m	3m	12m
ADDV B	-8,8	-12,0	142,3
OMXSPI	-7,5	-13,3	-7,6

Nyckeltal	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Intäkter (Mkr)	358	466	1 019	1 121	1 233
EBIT (Mkr)	34	44	194	212	239
Vinst före skatt (Mkr)	18	8	163	182	208
EPS, justerad (kr)	0,09	0,02	0,77	0,86	0,98
EV/Försäljning	0,8	3,0	1,4	1,3	1,1
EV/EBITDA	5,8	24,7	6,6	6,0	5,4
P/E	13,5	370,9	8,2	7,3	6,4
Utdelning	0,02	0,00	0,19	0,21	0,25

Addvise Group - Investment Case

Lovande nischförvärvare tar form

Mangold upprepar köp i Addvise Group (Addvise) med riktkurs 12,00 kronor på 12 månaders sikt. Mangold anser att Addvise kommer att kunna rida på trenden om ett ökat behov av hälso- och sjukvård då den globala befolkningen blir allt äldre. Bolaget avser att växa genom förvärv inom två olika affärsområden, Lab och Sjukvård.

Köp aktien med riktkurs 12 kronor

Uppsida på över 90 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 entreprenörsandan stannar kvar i bolaget. Förvärvsmetoden är väletablerad och har visat sig framgångsrik för andra bolag. På sikt väntas förvärvsstrategin skapa aktieägarevärde 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 god grund vilket så småningom ledde till att Addvise 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 en omsättningsökning om 25 procent per år. Addvise har under de senaste fem åren (2016-2021), växt med cirka 20 procent i snitt per år inklusive förvärv. Mangold räknar med organisk tillväxt på 10 procent under prognosperioden från 2023 till 2027. Mangold har valt att ta hänsyn till kommande förvärv när de uppkommer eller är nära förestående. Mangold har antagit en EBITDA-marginal på över 20 procent kommande år.

Mål om EBITDA-marginal på över 20 procent

Addvise Group - Update

Förvärv i hög takt

Addvise ökade omsättningen med 85,1 procent 162,4 miljoner kronor under det första kvartalet 2022 jämfört med samma period föregående år. Mangolds tillväxtprognos för 2022 var satt till 79 procent inklusive närstående förvärv.

Förvärvad tillväxt hög i första kvartalet

ADDVISE GROUP - KVARTALSDATA

	2021				2022
	Kv1	Kv2	Kv3	Kv4	Kv1
Omsättning	87,7	117,6	105,6	155,0	162,4
Tillväxt	4,8%	15,5%	38,5%	60,1%	85,2%
EBITDA	8,9	15,8	14,5	19,4	21,2
EBITDA-marginal %	10,1%	13,4%	13,7%	12,5%	13,1%

Källa: Addvise Group, Mangold Insight

Den organiska tillväxttakten var relativt låg under första kvartalet då den uppgick till 4,2 procent. Helåret 2021 uppgick den till 4,7 procent. Bolaget uppger fortsatta störningar i leveranskedjorna beroende på pandemin.

Organisk tillväxt dämpad

EBITDA ökade kraftigt till 21,3 miljoner kronor jämfört med samma period föregående år då den uppgick till 8,0 miljoner kronor. Den justerade EBITDA-marginalen förbättrades till 13,1 procent från 9,1 procent.

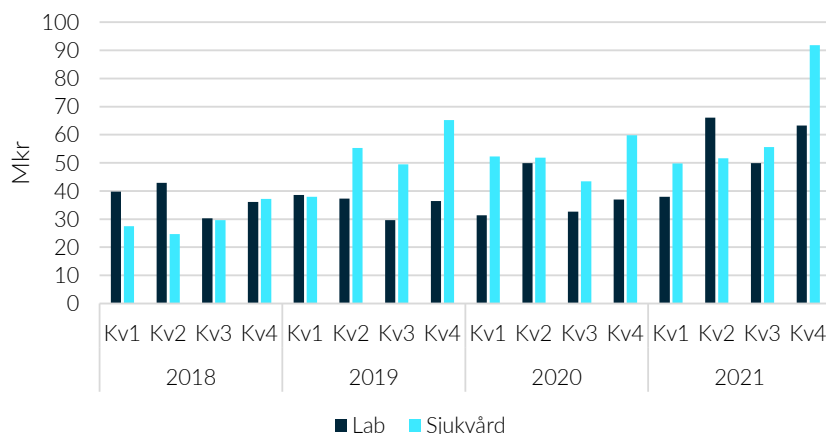
På rullande 12 månader proforma uppgår omsättningen till 918 miljoner kronor och EBITDA till 156,6 miljoner kronor.

Hög tillväxt i både Lab och Sjukvård

Bolaget har två affärsområden Lab och Sjukvård. Under det första kvartalet ökade omsättningen med 72,6 procent för Lab och 94,6 procent för Sjukvård jämfört med samma period i fjol.

Båda affärsområdena växer

Försäljning affärsområde



Källa: Addvise Group

Addvise Group - Update

Prognoser

EBITDA-målet för 2022 har höjts till 200 miljoner kronor från tidigare 150 miljoner kronor. Detta då förvärv bidragit till att höja bolagets EBITDA-nivå redan under det första kvartalet. Målsättningen är även att bolagets omsättning ska uppgå till 1 miljard kronor 2022 proforma. Mangold har valt att anta en organisk tillväxt från 2023 och framåt. EBITDA-marginalen antas överstiga 20 procent.

Ska nå 1 miljard kr proforma 2022

ADDVISE GROUP - PROGNOSE HELÅR

	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Omsättning	466	1 019	1 121	1 233	1 356
Tillväxt	30%	119%	10%	10%	10%
EBITDA	57	213	236	261	292
EBITDA-marginal	12,3%	21,0%	21,1%	21,2%	21,6%

Källa: Mangold Insight

Hög tillväxttakt väntas kunna upprätthållas. Detta då bolaget ser fortsatt goda förvärvsmöjligheter till attraktiva multiplar framför allt på den nordamerikanska marknaden. Bolaget har finansiering för att kunna genomföra fler förvärv. En riktad nyemission har genomförts till institutionella investerare på 100 miljoner kronor. Den riktade nyemissionen har medfört en utspädning om 8,5 procent. Emissionen blev övertecknad.

Har finansiering att genomföra förvärv

ADDVISE GROUP - PROGNOSE 2022

Addvise Group R12M	918
Organisk tillväxt 10%	92
Förvärv som konsolideras	9
Totala intäkter 2022	1 019

Källa: Addvise, Mangold Insight

Orderläget

Orderingången under första kvartalet uppgick till 130,8 miljoner kronor, en ökning med 34 procent jämfört med samma period ifjol. För 2021 uppgick den totala orderingången till 501 miljoner kronor, en organisk ökning med 9,2 procent.

Ordervärdet ökar

Addvise Group - Förvärv och peers

Fler förvärv

Addvise har för avsikt att förvärva det svenska medicinteknikbolaget Seebreath. Bolaget har tagit fram en Co2-mätare för användning inom respiratorisk vård. Den ska användas för att säkerställa att intubering av patienter sker på rätt sätt. Under 2021 uppgick omsättningen till 12 miljoner kronor och EBITDA till 8 miljoner kronor. Addvise väntas köpa Seebreath för 37,5 miljoner kronor varav cirka 2/3-delar betalas kontant och resterande köpeskilling är baserad på uppnådda försäljningsmål. Affären väntas vara genomförd under det andra kvartalet. Köpet görs till högre multiplar, EV/sales på 3,1, vilket är mer än snittet som ligger på 1,7x. EV/EBITDA multipeln på 4,7x är lägre än snittet om 6,8 baserat på förvärv gjorda från 2021.

Seebreath nytt förvärv

ADDVISE GROUP - SENASTE FÖRVÄRV

(MSEK)	Intäkter R12M	EBITDA	EBITDA %
Seebreath	12,0	8,0	66,7%
Poly Pharma	83,0	20,3	24,4%
JTECH Medical	32,0	10,6	33,1%
Surplus Diabetic	174,1	30,8	17,7%
MRC Systems	84,7	9,5	11,2%
Gamedica	29,0	7,4	25,4%
Medisuite	26,3	12,5	47,7%
SLS	115,5	16,2	14,0%

Källa: Addvise, Mangold Insight

Aktien handlas med rabatt

Mangold har valt att kategorisera Addvise som en nischförvärvare som kännetecknas av att det växer via förvärv inom ett tydligt avgränsat område. I tabellen framgår hur svenska serieförvärvare värderas.

Handlas med rabatt jämfört med peers

MANGOLD - PEERS

Bolag	Börsvärde Mkr	P/E 2022P	EV/S 2022P	EV/EBITDA 2022P
Lifco	82 055	37,8	5,3	22,8
Indutrade	78 628	31,2	3,9	21,7
Addtech	42 417	35,1	3,3	22,7
AddLife	25 641	49,1	3,9	24,1
Lagercrantz	19 300	32,4	3,6	18,2
Addnode	12 503	51,2	3,1	23,3
Sdipotech	10 672	29,0	2,0	14,9
Volati	10 625	31,7	4,8	20,4
Snitt		37,2	3,7	21,0
Addvise	1 141	8,2	1,4	6,6
Rabatt		-78%	-63%	-68%

Källa: Mangold Insight, Infront, Factset

Addvise Group – Värdering DCF

Antaganden DCF

Mangold har valt att värdera Addvise med en kassaflödesmodell. Avkastningskrav (avk krav) har satts till 12 procent och skatten till 20,6 procent. Detta ger ett motiverat värde på bolaget som uppgår till 12,25 kronor. Mangold väljer att upprepa 12 kronor som riktkurs.

Riktkurs 12 kronor - uppsida på över 90 procent

ADDVISE - DCF

(Tkr)	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
EBIT	193 792	212 322	238 961	267 249	293 129
Fritt kassaflöde	54 933	83 427	101 268	125 071	146 734
Terminalvärde					1 630 375
Antaganden	Avk krav	Tillväxt	Skatt		
	12%	3%	21%		

Motiverat värde

Enterprise value	2 022 720
Equity value	2 022 720
Motiverat värde (kr)	12,25

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 med olika avkastningskrav. Hur det motiverade värdet förändras framgår av nedanstående tabeller.

Avk krav 12 procent i base case

ADDVISE - KÄNSLIGHETSANALYS

	Bear	Base	Bull
Avk krav	14%	12%	10%
DCF-värde per aktie	10,36	12,25	15,17

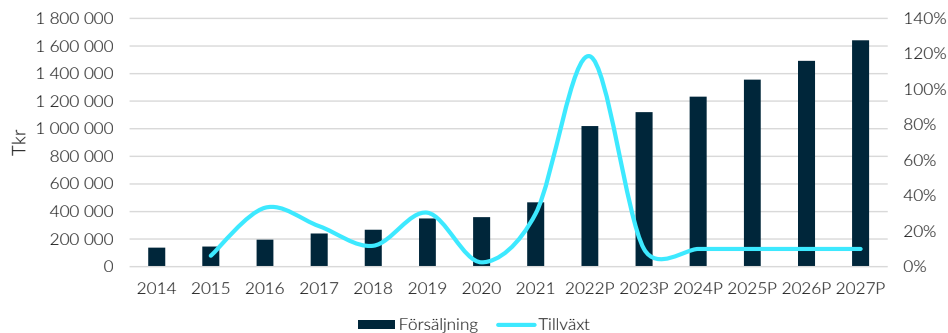
Källa: Mangold Insight

Addvise Group – SWOT

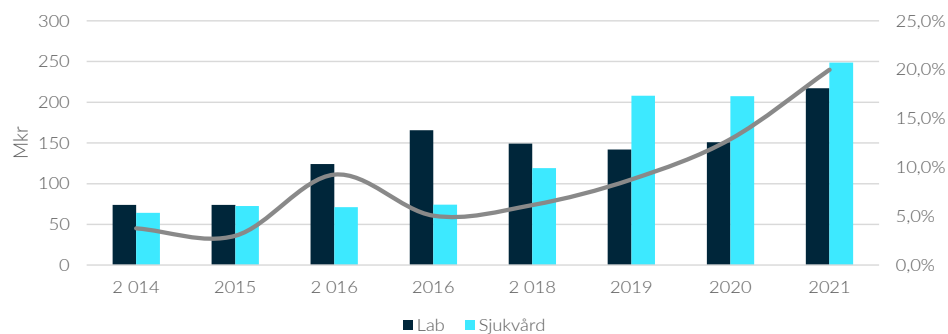


Addvise Group – Appendix

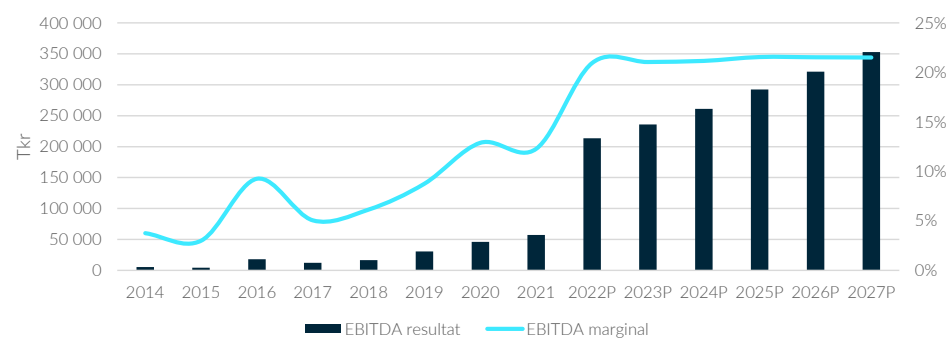
Addvise - Försäljning och tillväxt



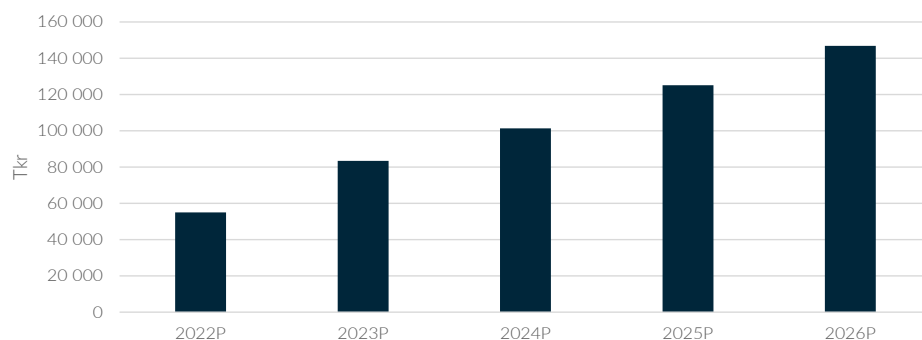
Försäljning och EBITDA



Addvise - EBITDA och marginal



Addvise - Fritt kassaflöde



Addvise – Resultat och balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Intäkter	358 487	465 953	1 018 800	1 120 680	1 232 748	1 356 023	1 491 625
Övriga intäkter	8 481	3 157	3 600	3 600	3 600	3 600	3 600
Kostnad sålda varor	-221 154	-252 047	-560 340	-616 374	-678 011	-745 813	-820 394
Bruttovinst	145 814	217 063	462 060	507 906	558 337	613 810	674 831
Bruttomarginal	41%	47%	45%	45%	45%	45%	45%
Personal kostnader	-70 929	-112 468	-142 065	-156 271	-171 898	-189 088	-207 997
Övriga kostnader	-28 661	-47 334	-106 549	-115 641	-125 486	-132 362	-145 598
Avskrivningar	-11 967	-13 716	-19 655	-23 672	-21 991	-25 111	-28 107
Rörelseresultat	34 257	43 546	193 792	212 322	238 961	267 249	293 129
Rörelsemarginal	10%	9%	19%	19%	19%	20%	20%
Räntenetto	-16 400	-35 888	-30 473	-30 473	-30 473	-30 473	-30 473
Resultat efter finansnetto	17 857	7 658	163 318	181 848	208 488	236 776	262 656
Skatter	-3 219	-4 853	-35 930	-40 007	-45 867	-52 091	-57 784
Nettovinst	14 639	2 805	127 388	141 842	162 621	184 685	204 872

Källa: Mangold Insight

Balansräkning	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Tillgångar							
Kassa o bank	39 606	325 735	450 195	503 148	573 943	668 540	784 801
Kundfordringar	44 930	96 808	125 605	138 166	151 983	167 181	183 899
Övriga omsättningstillg	6 181	59 992	59 992	59 992	59 992	59 992	59 992
Lager	33 422	66 543	92 111	101 322	111 454	122 599	134 859
Anläggningstillgångar	221 604	520 364	600 709	677 037	755 046	829 935	901 828
Totala tillgångar	345 743	1 069 442	1 328 611	1 479 664	1 652 417	1 848 247	2 065 379
Skulder							
Skulder	225 621	761 837	761 837	761 837	761 837	761 837	761 837
Leverantörsskulder	29 073	60 329	92 111	101 322	111 454	122 599	134 859
Totala skulder	254 694	822 166	853 948	863 159	873 291	884 436	896 696
Eget kapital							
Bundet eget kapital	15 937	169 359	269 359	269 359	269 359	269 359	269 359
Fritt eget kapital	75 112	77 917	205 305	347 146	509 767	694 452	899 324
Totalt eget kapital	91 049	247 276	474 664	616 505	779 126	963 811	1 168 683
Skulder och eget kapital	345 743	1 069 442	1 328 611	1 479 664	1 652 417	1 848 247	2 065 379

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 Addvise Group senast 22-02-28.

Mangold äger aktier i Addvise Group såsom för eget lager.

Mangold äger inte aktier i Addvise Group genom uppdrag såsom likviditetsgarant.

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