

ADDvise Group

Mangold Insight – Uppdragsanalys - Update - 2023-02-27

Nischförvärvare i högform

ADDvise, som förvärvar bolag inom hälso- och sjukvård, bjöd på rekordsiffror i sin bokslutskommuniké för 2022. Trots motvind med valutaeffekter och inflation har bolaget lyckats parera detta med förbättrad lönsamhet inom båda sina affärsområden Sjukvård och Lab. En ny prisstrategi och en rad effektiviseringsåtgärder i dotterbolagen ligger bakom lyftet. Under 2022 har ADDvise dubblat sina intäkter till 951,5 miljoner kronor jämfört med 2021. Därutöver har dess lönsamhet förbättrats rejält. EBITA-marginalen har ökat till 17,2 procent för 2022 jämfört med 10 procent under 2021.

Flygande start

2023 väntas även inledas starkt vilket en ökad orderingång vittnar om. Denna ökade med drygt 190 procent under det fjärde kvartalet. ADDvise väntas även tillträda två förvärv i det andra kvartalet. För 2023 har bolaget spänt bågen med nya mål. Målsättningen är att nå intäkter om 1,6 miljarder kronor på rullande tolv månader proforma. För 2022 uppgick motsvarande siffra till 1,1 miljarder kronor. Mangold har valt att höja prognoser för 2023.

Höjd rikt Kurs

Mangold värderar ADDvise med en DCF-modell. Baserat på ett motiverat värde för bolaget i ett Basecase sätts rikt Kurs till 13,00 kronor vilket medför en uppsida på cirka 30 procent. I jämförelse med andra serieförvärvare handlas ADDvise med rabatt sett till EV/EBITDA med över 18 procent. I takt med att ADDvise växer i storlek och uppvisar förbättrad lönsamhet förväntas denna rabatt minska till ADDvise fördel. Mangold upprepar rekommendationen Köp.

Information

Rikt Kurs (kr)	13,00
Risk	Medel
Kurs (kr) (B-aktie)	10,00
Börsvärde totalt A+B (Mkr)	1 805
Antal aktier (Miljoner)	180,4
Free float	62%
Ticker	ADDVB
Nästa rapport	2023-04-20
Hemsida	ADDvisegroup.se
Analytiker	Jan Glevén

Ägarstruktur

Ägarstruktur	Aktier Totalt (M)	Kapital
Per-Arne Åhlgren	33,5	18,6%
Berenberg Funds	18,2	10,1%
Rikard Akhtarzand	13,7	7,6%
Alcur Fonder	12,4	6,9%
Magnus Vahlquist	10,9	6,0%
Fondita Fonder	8,0	4,4%
Caracal	6,5	3,6%
Lupus Alpha AG	4,6	2,5%
Staffan Torstensson	3,8	2,1%
Erik Mitteregger	3,2	1,8%
Totalt	180,5	100%



Kursutveckling %	1m	3m	12m
ADDVB	23,6	37,7	65,0
OMXSPI	-0,1	4,6	-3,8

Nyckeltal

	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Intäkter (Mkr)	466	952	1 137	1 250	1 375
EBIT (Mkr)	44	157	217	265	318
Vinst före skatt (Mkr)	8	108	176	224	277
EPS, justerad (kr)	0,02	0,45	0,76	0,97	1,20
EV/Försäljning	5,4	2,6	2,2	2,0	1,8
EV/EBITDA	43,6	13,5	9,1	7,8	6,7
P/E	652,6	22,6	13,3	10,5	8,5
Utdelning	0,00	0,11	0,19	0,24	0,30

ADDvise Group - Investment Case

Nischförvärvare i högform

Mangold rekommenderar köp i ADDvise Group (ADDvise) med riktkurs 13,00 kronor på 12 månaders sikt. Ett ökat behov av hälso- och sjukvård då den globala befolkningen blir allt äldre medför ökad efterfrågan på teknisk utrustning, läkemedel och produkter inom Life Science. ADDvise strategi är att växa genom förvärv av mindre bolag inom två olika affärsområden, Lab och Sjukvård.

Köp aktien med riktkurs 13,00 kronor

Uppsida på ca 30 procent

Entreprenörsanda skapar värde

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

Fortsätter 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. Inom Sjukvård har en rad förvärv genomförts varav flertalet på den nordamerikanska marknaden. Erfarenheten och nätverket från dessa förvärv talar för att ADDvise har goda möjligheter att fortsätta växa.

Två affärsområden inom hälso-sjukvård med tillväxtpotential

Hög historisk förvärvsdriven tillväxt

Bolaget har som långsiktig målsättning att nå en EBITDA-marginal på 20 procent samt en omsättningsökning om 25 procent per år. Tillväxten ska ske via förvärv och organiskt. ADDvise har under de senaste fem åren (2017-2022), växt med cirka 32 procent i snitt per år inklusive förvärv. Mangold räknar med organisk tillväxt på 10 procent under prognosperioden. Mangold har valt att ta hänsyn till kommande förvärv när de uppkommer eller är nära förestående. Vi har antagit att EBITDA-marginalen kommer att överstiga 25 procent på sikt. ADDvise avser även att dela ut 25 procent av föregående års resultat till aktieägarna. För 2021 gavs ingen utdelning.

Mål om EBITDA-marginal på över 20 procent

Avser dela ut till aktieägare

Hållbarhetsmål till 2030

ADDvise hållbarhetsmål ska bidra till att styra bolaget mot en långsiktigt lönsam och hållbar tillväxt. Samtliga dotterbolag har incitament kopplade till hållbarhetsrelaterade mål. Ett hållbarhetsmål avser att bidra till ett hållbart samhälle genom produkter och tjänster som förbättrar, förlänger och räddar människors liv. Bolaget avser att sätta av 1,5 procent av dess nettoomsättning för produktutveckling. Övriga hållbarhetsmål utgörs av reducering av koldioxidintensitet, jämn könsfördelning i styrelse och ledande befattningar, minskad sjukfrånvaro och nollvision för arbetsplatsolyckor.

Hållbarhetsmål ska bidra till ett hållbart samhälle

ADDvise Group - Update Q4

Rekordsiffror i kvartalet

ADDvise ökade intäkterna med 106,6 procent under det fjärde kvartalet till 320,3 miljoner kronor jämfört med samma period ifjol. Den kraftiga försäljningsökningen utgörs primärt av förvärv. Den organiska tillväxten uppgick till 5,5 procent men påverkades positivt av valuta. Rensat för valutaeffekter minskade den organiska omsättningen med 3,9 procent. Orderingången har varit stark under fjärde kvartalet och ökade till 517,7 miljoner kronor. En ökning med 191,5 procent jämfört med samma period ifjol.

Bolaget har varit framgångsrik med sin prisstrategi vilket bidragit till förbättrad lönsamhet. Justerat EBITDA ökade till 85,8 miljoner kronor från 19 miljoner kronor samma period ifjol.

Mangolds prognoser överträffades i fjärde kvartalet både avseende omsättning och EBIT. I samband med större konsolideringar kan kvartalssiffrorna variera och påverkas av valuta, vilket kan få större utslag än vad Mangold räknat med.

Förvärv bidrog till kraftigt ökad omsättning

Urstark orderingång

Ny prisstrategi gav lyft

Överträffar våra prognoser

ADDvise GROUP - KVARTALSDATA 2022

	Kv1	Kv2	Kv3	Kv4P	Kv4 utfall	Diff%
Omsättning	162,4	231,9	237,0	275,0	320,3	16%
Tillväxt %	85,2%	97,2%	124%	77%	107%	
EBITDA justerat	21,2	31,8	36,0	44,0	85,8	95%
EBITDA-marginal %	13,1%	13,7%	15,2%	16,0%	26,8%	

Källa: ADDvise Group, Mangold Insight

Merparten av omsättningen kommer från produkter inom medicinteknisk utrustning (cirka 36 procent), laboratorieutrustning (cirka 22 procent) samt förbrukningsmaterial för sjukvård och läkemedel (19,4 respektive 16,8 procent). Övrig andel utgörs av Service och underhåll samt Förbrukningsmaterial Lab. Nordamerika utgör 56 procent, Europa 35,4 procent och Asien och Afrika resterande andel.

Nya mål för 2023

ADDvise har klarat målsättningen om att nå ett EBITDA-resultat över 200 miljoner kronor och en omsättning om 1,0 miljard kronor för 2022 på rullande 12-månader proforma. Målsättningen för 2023 är att nå ett EBITDA-resultat på 330 miljoner kronor och en omsättning på 1,6 miljarder kronor. Bolagets långsiktiga målsättning att växa med minst 25 procent per år, båda via förvärv och organiskt, kvarstår. Även målet om att lönsamheten, mätt som EBITDA-marginal ska uppgå till 20 procent behålls. Bolaget avser även att dela ut 25 procent av vinsten. Under 2021 gav bolaget utdelning men inte för 2022. Nettoskulden ska inte överstiga 3,0 gånger EBITDA. Under det fjärde kvartalet uppgick den till 2,8 gånger proforma EBITDA.

Ska nå 1,6 miljarder kronor 12 månader proforma

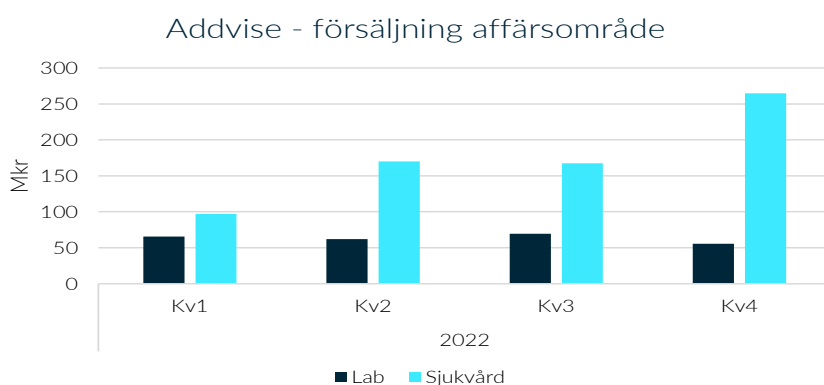
ADDvise Group - Update

Stark utveckling för Sjukvård

ADDvise har två affärsområden, Sjukvård och Lab. Inom Sjukvård ökade omsättningen kraftigt i det fjärde kvartalet, vilket är en effekt av ökad efterfrågan på läkemedel i USA. Förvärven JTECH, Poly Pharma, Seebreath och Surplus Diabetics har bidragit till ökad omsättning som uppgick till 264,9 miljoner kronor i det fjärde kvartalet. En ökning med 188,7 procent. Den organiska tillväxten uppgick till 24,8 procent. Bruttomarginalen inom Sjukvård har förbättrats kraftigt och uppgick till 66,3 procent. Det ska jämföras med fjolårets 47,1 procent. Orderingången ökade med 260 procent i kvartalet.

Ökad efterfrågan på läkemedel gav lyft

Sjukvård växte med 189 procent i fjärde kvartalet

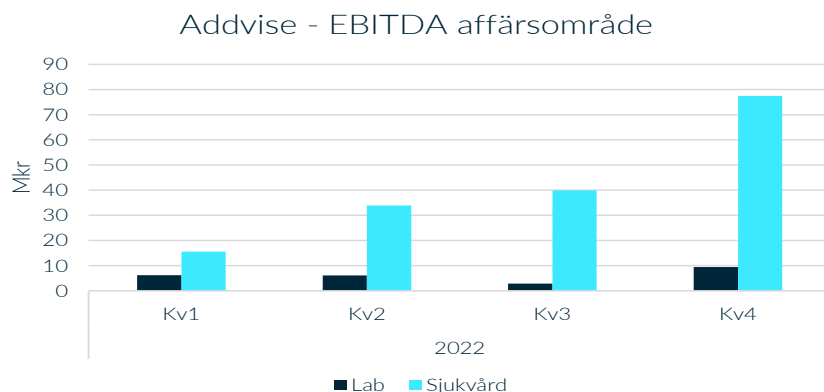


Källa: ADDvise

Förbättrade marginaler inom Lab

Försäljningen för affärsområde Lab minskade med 12,4 procent under det fjärde kvartalet till 55,4 miljoner kronor. Positivt var att lönsamheten förbättrats vilket är en effekt av att ADDvise valt mer lönsamma projekt och styrt mot produkter med högre marginal. EBITDA-marginalen förbättrades från 10,9 procent till 17,1 procent. Även orderingången var ett glädjeämne för Lab som ökade med 129 procent i det fjärde kvartalet.

Inom Lab har lönsamheten förbättrats



Källa: ADDvise

ADDvise Group – Förvärv

Två nya förvärv

ADDvise förvärvar bolag inom medicinteknik och lab. Under 2023 har två nya förvärv annonserats. ADDvise har för avsikt att förvärva det amerikanska bolaget **Reina Imaging**. Bolaget tillverkar anpassade skyddspaneler till röntgenutrustning och är distributör av röntgen-grids. Bolaget hade en omsättning under 2022 på ca 95 miljoner kronor och ett justerat EBITDA på ca 20 miljoner kronor vilket motsvarar en EBITDA-marginal på 21,1 procent. Köpet av Reina Imaging uppgår till cirka 154 miljoner kronor vilket motsvarar en P/S-multipel på 1,6 vilket är i linje med förvärv gjorda under 2021-2023. Förvärvet görs genom egna medel och ett tillträde väntas kunna ske under det andra kvartalet 2023.

ADDvise förvärvar Reina Imaging och Diabetic Supplies

Även det amerikanska bolaget **Diabetic Supplies** avses förvärfas med tillträde i det andra kvartalet 2023. Bolaget distribuerar utrustning för diabetespatienter, såsom glukosmätare och insulinpumpar. ADDvise har tidigare förvärvat bolag inom diabetesprodukter och detta förvärv väntas komplettera tidigare förvärv. Diabetic Supplies förvärfas till cirka 162 miljoner kronor och görs till en EV/S-multipel om 2,2, något över snittet. Det kan motiveras av att bolagets lönsamhet är hög med en EBITDA-marginal om 39 procent.

Hög lönsamhet i Diabetic Supplies

I december tillträdde CliniChain, ett bolag från Nederländerna med verksamhet inom kontraktsforskning (CRO). CliniChain tog i det fjärde kvartalet hem en större order värd 12,8 miljoner euro över en treårsperiod. Med denna order väntas bolaget omsätta drygt 10 miljoner euro på årsbasis (cirka 110 miljoner kronor). ADDvise har placerat obligationer till ett belopp om 150 miljoner kronor som tillsammans med egna medel finansierat förvärvet av CliniChain.

Stororder för CliniChain

ADDvise GROUP - SENASTE FÖRVÄRV

BOLAG*	Total Köpeskilling (MSEK)	EV/EBITDA	EV/SALES
Reina Imaging	154	7,7	1,6
Diabetic Supplies	164	5,8	2,2
CliniChain	369	7,3	4,0
Seebreath	33,3	4,2	2,8
Surplus Diabetic	185,3	6,1	1,1
JTECH	69,4	6,6	2,2
Poly Pharma	123,5	6,5	1,6
Southern Life Systems (SLS)	100,0	6,5	0,9
Graham Medical Technologies	50,0	6,8	1,7
Medisuite	88,8	7,1	3,4
MRC Systems	69,0	7,3	0,8
Snitt		6,8	1,7

Snittmultipeln för EV/EBITDA uppgår till 6,8

*ytterligare köpeskilling kan tillkomma

Tabellen ovan visar ADDvise förvärv som genomförts sedan 2021. Multiplarna ger en indikation på vilka priser som ADDvise får betala vid förvärv.

ADDvise Group – Prognoser

Lönsamma förvärv bidrar till ökad vinst

Mangold ser optimistisk på att ADDvise hittar fler förvärv inom dess nisch Sjukvård och Lab. För 2023 väntar sig Mangold att omsättningen ökar med 32 procent med hänsyn tagen till de förvärv som bolaget hittills gjort under 2023 samt förvärv gjorda under 2022. Fler förvärv kan tillkomma vilket vi bedömer att ADDvise har resurser för. De förvärv som gjordes under 2022 framgår av tabellen och ingår i posten "Förvärv gjorda 2022".

ADDvise växer kraftigt via förvärv

ADDvise GROUP - FÖRVÄRV GJORDA 2022

Dotterbolag	Tillträde
Poly Pharmaceuticals	2022-02-18
JTECH Medical	2022-03-03
Seebreath AB	2022-05-16
Surplus Diabetics	2022-04-19
CliniChain Holding	2022-12-16

Källa: ADDvise Group

ADDvise GROUP - PROGNOSE 2023

Intäkter (MSEK)

Intäkter 2022	952
Intäkter organisk tillväxt	95
Intäkter förvärv gjorda 2023	208,5
Intäkter förvärv gjorda 2022	150,6
Totalt omsättning 2023	1 255

Källa: ADDvise, Mangold Insight

Höjda prognoser

Tillväxten är beräknad på organisk tillväxt och inkluderar ej förvärv såvida de inte är nära förestående och en avsiktsförklaring finns. Mangold har räknat med en tillväxttakt på 10 procent organiskt. Organisk tillväxt under 2022 uppgick till 9,5 procent.

Organisk tillväxt tillämpas i prognoser från 2024

ADDvise GROUP - PROGNOSE

(Mkr)	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Omsättning	466	952	1 255	1 381	1 519
Tillväxt %	30%	104%	32%	10%	10%
EBITDA	57	185	274	321	374
EBITDA-marginal	12,3%	19,5%	21,8%	23,3%	24,7%

Källa: ADDvise Group, Mangold Insight

ADDvise Group - Värdering

Handlas med rabatt jämfört med peers

ADDvise är en nischförvärvare inom ett tydligt avgränsat område. I tabellen framgår hur svenska serieförvärvare, med i många fall ett bredare spektrum värderas. I tabellen framgår att ADDvise handlas med rabatt som uppgår till över 18 procent sett till EV/EBITDA.

Peervärdering för jämförelse med liknande bolag till ADDvise

Bolag	Börsvärde	P/E	EV/S	EV/EBITDA	EV/EBIT
	Mkr	2023P	2023P	2023P	2023P
Lifco	88 328	31,1	4,6	19,9	25,9
Indutrade	81 535	26,2	3,0	17,8	23,8
Addtech	47 927	33,1	2,9	20,1	25,9
Lagercrantz Group	23 236	31,7	3,5	18,1	25,3
Addnode	15 239	36,3	2,3	18,2	27,9
AddLife	13 233	18,1	1,9	12,7	25,9
Sdiptech	8 582	19,1	3,0	13,0	16,7
Volati	7 417	23,0	1,3	10,6	16,3
Snitt		27,3	2,8	16,3	23,5
ADDvise	1 804	13,1	2,2	13,3	9,0
Rabatt		-52%	-22%	-18%	-62%

Källa: Mangold Insight, Infront

30 procens uppsida i DCF

Mangold har valt att värdera ADDvise med en kassaflödesmodell. Avkastningskrav (avk krav) har satts till 12 procent. Detta ger ett motiverat värde på bolaget som uppgår till 13,02 kronor. Mangold väljer att sätta riktkurs 13,00 kronor per aktie (10,0 kronor). Uppsidan i aktien uppgår till cirka 30 procent. För känslighetsanalys se Appendix (sid 9).

Riktkurs 13 kronor per aktie

ADDvise - DCF

(Tkr)	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
EBIT	157 203	216 908	265 578	319 977	365 608	431 913
Fritt kassaflöde	-589 291	235 242	228 120	267 457	299 816	348 142
Terminalvärde						3 868 244
Antaganden	Diskränta	Tillväxt	Skatt			
	12%	3%	21%			
Motiverat värde						
Enterprise value	3 016 245					
Equity value	2 349 245					
Motiverat värde (kr)	13,02					

Källa: Mangold Insight

ADDvise Group – Appendix

Känslighetsanalys

Känslighetsanalysen ger en bild av hur det motiverade värdet förändras genom att använda olika scenarion där försäljningen minskar med 10 procent i Bear-case och ökar med 10 procent i Bull-case. För dessa scenarion används olika avkastningskrav från 11 till 13 procent. Spannet i denna känslighetsanalys visar att det motiverade värdet per aktie ligger mellan 9,56 kronor till 17,49 kronor. Mangold har valt att utgå från Basecase och ett avkastningskrav på 12 procent vilket ger ett motiverat värde på 13,02 kronor.

Motiverat värde i Bullcase uppgår till 15 kronor med 12% avk krav

ADDvise GROUP - KÄNSLIGHETSANALYS

Avk krav	Bear	Base	Bull
11%	13,13	15,31	17,49
12%	11,14	13,02	14,89
13%	9,56	11,18	12,81

Källa: Mangold Insight

Organisation - ny vice vd

Fredrik Mella, som varit anställd som COO (Chief Operating Office) sedan februari 2022, får även med start vid årsskiftet även axla ansvaret som vice vd på ADDvise. Ansvaret som COO kvarstår, vilket innebär ett övergripande ansvar i att dotterbolagen ska nå koncernens organiska finansiella mål.

Ansvarig för dotterbolagens organiska mål blir vice vd

Inför stämma

Styrelsemedlemmarna Fredrik Celsing, Staffan Torstensson, Erland Pontusson, Johanne Brændgaard och Anna Ljung föreslås omval vid årsstämman 5 maj.

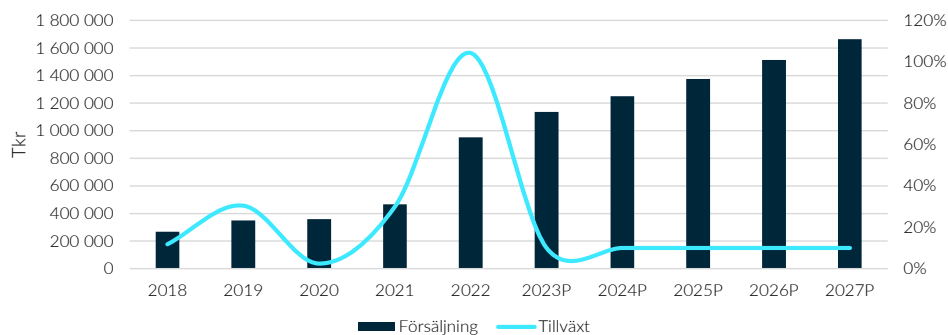
Årsstämma 5 maj

ADDvise Group – SWOT

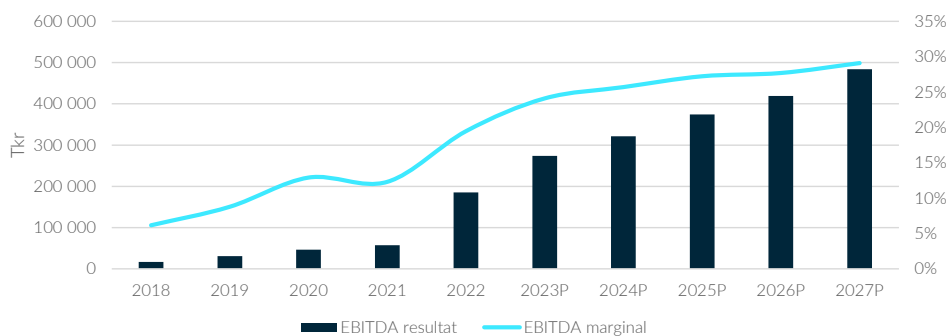


ADDvise Group – Appendix

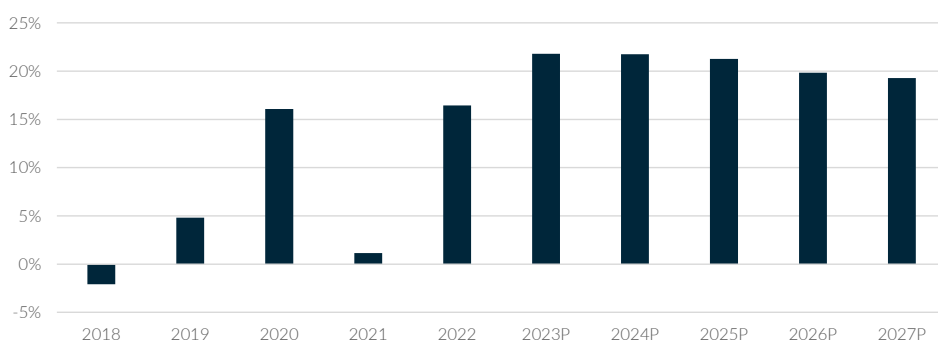
Addvise - Försäljning och tillväxt



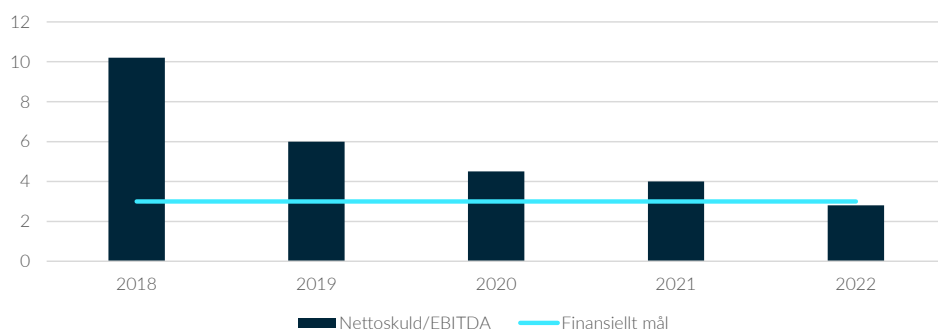
Addvise - EBITDA och marginal



Addvise - ROE



Addvise - Nettoskuld/EBITDA



ADDvise – Resultat och balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Intäkter	358 487	465 953	951 521	1 136 673	1 250 340	1 375 374	1 512 912
Övriga intäkter	8 481	3 157	17 607	8 000	8 000	8 000	8 000
Kostnad sålda varor	-221 154	-252 047	-383 960	-454 669	-500 136	-550 150	-620 294
Bruttovinst	145 814	217 063	585 168	690 004	758 204	833 225	900 618
Bruttomarginal	41%	47%	61%	61%	61%	61%	60%
Personalkostnader	-70 929	-112 468	-220 186	-231 195	-242 755	-254 893	-267 637
Övriga kostnader	-28 661	-47 334	-179 847	-184 956	-194 204	-203 914	-214 110
Avskrivningar	-11 967	-13 716	-27 932	-56 945	-55 667	-54 440	-53 263
Rörelseresultat	34 257	43 546	157 203	216 908	265 578	319 977	365 608
Rörelsemarginal	10%	9%	17%	19%	21%	23%	24%
Räntenetto	-16 400	-35 888	-49 216	-40 853	-40 853	-40 853	-40 853
Resultat efter finansnetto	17 857	7 658	107 987	176 055	224 726	279 125	324 755
Skatter	-3 219	-4 853	-26 889	-38 732	-49 440	-61 407	-71 446
Nettovinst	14 639	2 805	81 098	137 323	175 286	217 717	253 309

Källa: Mangold Insight

Balansräkning	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Tillgångar							
Kassa o bank	39 606	325 735	111 093	305 483	492 751	719 355	978 317
Kundfordringar	44 930	96 808	223 607	186 850	205 535	226 089	248 698
Övriga omsättningstillgångar	6 181	59 992	107 938	107 938	107 938	107 938	107 938
Lager	33 422	66 543	102 535	74 740	82 214	90 436	101 966
Anläggningstillgångar	221 604	520 364	1 423 618	1 391 673	1 361 006	1 331 566	1 303 303
Totala tillgångar	345 743	1 069 442	1 968 791	2 066 684	2 249 444	2 475 383	2 740 223
Skulder							
Skulder	225 621	761 837	1 361 753	1 361 753	1 361 753	1 361 753	1 361 753
Leverantörsskulder	29 073	60 329	114 170	74 740	82 214	90 436	101 966
Totala skulder	254 694	822 166	1 475 923	1 436 493	1 443 967	1 452 189	1 463 719
Eget kapital							
Bundet eget kapital	15 937	231 810	342 691	342 691	342 691	342 691	342 691
Fritt eget kapital	75 112	15 466	150 177	287 500	462 786	680 503	933 812
Totalt eget kapital	91 049	247 276	492 868	630 191	805 477	1 023 194	1 276 503
Skulder och eget kapital	345 743	1 069 442	1 968 791	2 066 684	2 249 444	2 475 383	2 740 222

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. Mangold Insight publicerar endast analyser som innehåller och/eller grundar sig på offentliggjord information. Om Mangold Insight tar del av icke-offentliggjord, kurspåverkande information, kan Mangold inte publicera någon ny analys eller uppdatering till dess att informationen offentliggjorts av emittenten. 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. Anställda analytiker på Insight får inte äga eller handla med några överlåtbara värdepapper som emitterats av ett bolag som denna är ansvarig analytiker för. En sådan person får inte heller ingå i kundbolagets styrelse eller vara verksam i övrigt i bolaget.

Mangold analyserade ADDvise Group senast 22-11-03.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Adddvice Group.

Mangold äger aktier i ADDvise Group såsom för eget lager.

Mangold äger 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