

## Lovande serieförvärvare tar form

Mangold tar upp bevakning av Addvise med rekommendationen köp och en riktkurs på 2,6 kronor på 12 månaders sikt. Addvise, som är en leverantör av sjukvårds- och labutrustning, avser att växa genom förvärv på life science-marknaden. Bolaget har framgångsrikt genomfört ett tiotal förvärv, uppdelade på två affärsområden; Lab och Sjukvård, främst på den svenska marknaden men även några på den nordamerikanska marknaden. Nu satsar bolaget på att växa internationellt.

## Entreprenörsanda skapar värde

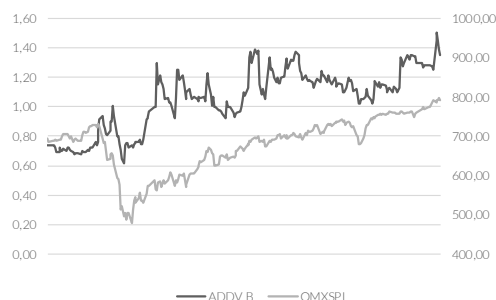
Addvise ska med en beprövad förvärvsmodell, som bygger på ett decentraliserat styre, utveckla och förbättra köpta bolag. Mangolds uppfattning är att bolaget hittills lyckats bra med sina förvärv och vi ser en stor möjlighet att växa på marknaden för medicinteknik och labverksamhet till hälso- och sjukvården. Dels kan detta ske genom geografisk breddning, dels via nya produktbolag. Vi har utgått från organisk tillväxt i våra prognoser. Vi ser att bolaget kan växa med 7 procent per år i snitt under kommande femårsperiod. Bolaget bör även kunna nå sitt lönsamhetsmål om en EBITDA-marginal på 15 procent.

## Base case visar uppsida

Mangold har i en DCF-analys erhållit ett motiverat värde som ger en riktkurs på 2,6 kronor, en uppsida på drygt 90 procent. För att detta ska materialiseras behöver bolaget uppvisa lönsamhetsförbättringar och genomföra förvärv till attraktiva nyckeltal. Dessa bolag ska sedan stöpas i Addviseformeln vilken utvecklar bolagen med ökad tillväxt och förbättrad lönsamhet samt gör dem långsiktigt konkurrenskraftiga och effektiva.

## Information

Rek/Rikt Kurs (kr)	Köp 2,6
Risk	Medel
Kurs (kr)	1,38
Börsvärde (Mkr)	123
Antal aktier (Miljoner)	96
Free float	67%
Ticker	ADDV B
Nästa rapport	2021-02-25
Hemsida	<a href="http://addvisegroup.se">addvisegroup.se</a>
Analytiker	Jan Glevén



## Kursutveckling %

	1m	3m	12m
ADDV B	2,2	25,5	91,7
OMXSPI	3,8	6,6	14,0

Nyckeltal						Ägarstruktur	Antal aktier	Kapital
	2 018	2019	2020P	2021P	2022P			
Försäljning (mkr)	268	350	374	401	429	Per Åhlgren	23 196 639	23,9%
EBIT (mkr)	11	19	29	33	41	Magnus Vahlquist	9 690 529	10,0%
Vinst före skatt (mkr)	-3	2	15	19	28	Avanza Pension	9 290 923	9,6%
EPS, justerad (kr)	-0,01	0,05	0,13	0,17	0,24	Rikard Akhtarzand	8 250 085	8,5%
EV/Försäljning	1,1	0,9	0,8	0,7	0,7	Caracal AB	4 277 464	4,4%
EV/EBITDA	18,0	9,7	7,8	6,9	5,7	Theodor Jeansson	3 812 384	3,9%
EV/EBIT	27,6	16,0	10,3	9,1	7,2	Ingvar Jensen	3 041 532	3,1%
P/E	neg	29,9	10,1	8,1	5,6	Nordnet Pension	2 240 758	2,3%
						Totalt	96 913 631	100%

# Investment Case

## **Lovande serieförvärvare tar form**

Mangold inleder bevakning av Advise med rekommendationen köp på 12 månaders sikt och en riktkurs på 2,60 kronor. Det motsvarar en uppsida i aktien på 90 procent. Vi ser att Advise kommer att kunna rida på trenden med 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 2,60 kronor*

*Uppsida på 90 procent i aktien*

## **Entreprenörsanda skapar värde**

Advise strategi är att växa med förvärv. Genom ett decentraliserat ägande ska bolaget utveckla och förbättra dessa bolag. Köpta bolag blir dotterbolag som styr sin egen verksamhet med lokal förankring. Det får behålla sin identitet med eget ansvar vilket bidrar till att entreprenörsandan stannar kvar i bolaget. Denna förvärvsmetod är väletablerad och har visat sig framgångsrik med andra bolag. På sikt väntas denna förvärvsstrategi skapa aktieägarevärde i Advise.

*Entreprenörsanda behålls i förvärvade bolag.*

## **Starka i Norden - vill växa internationellt**

Advise 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 Advise har goda möjligheter att fortsätta växa med denna affärsmodell.

*Två affärsområden: Lab och Sjukvård*

## **Hög historisk förvärvsdriven tillväxt - organisk tillväxt tillämpas**

Advise har under de senaste fem åren växt med 20 procent i snitt per år inklusive förvärv. Detta är fullt möjligt även framgent. Dock har Mangold valt att räknat med en organisk tillväxt på sju procent under prognosperioden på de kommande fem åren. Vi tar således inte hänsyn till kommande förvärv i våra prognoser. Bolaget har som målsättning att nå en EBITDA-marginal på 15 procent, vilket Mangold bedömer är rimligt att bolaget når inom en femårsperiod.

*Avser växa med lönsamhet - kan nå EBITDA-marginal på 15 procent*

## **Base case visar uppsida i DCF**

För att få fram ett motiverat värde på bolaget har Mangold valt att genomföra en DCF-analys. I denna har vi applicerat ett avkastningskrav på 12 procent vilket återspeglar småbolagstillägg och aktiemarknadens avkastningskrav. Utifrån dessa parametrar sätter Mangold en riktkurs på 2,6 kronor. Mangold har även genomfört en känslighetsanalys med hänsyn tagen till ändrat avkastningskrav och förändrad försäljning samt en peer-analys vilket visar på betydligt större potential i aktien.

*DCF med tillämpat riskillägg utgör grund för motiverat värde*

# Addvise - Om bolaget

## Kort om bolaget

Addvise utvecklar och säljer lab- och medicinteknisk utrustning till bolag och verksamheter inom life science. Produkter utvecklas främst inom patientpositionering och utrustning för akutsjukvård till sjukhus och forskningsenheter. Utöver det är bolaget en distributör och har serviceverksamhet. Demografiska förändringar och mer specifikt en växande och åldrande befolkning leder till en ökning av kroniska sjukdomar vilket leder till ökad efterfrågan på medicinteknisk utrustning och ökade forskningsanslag. Detta driver efterfrågan på Addvise produkter. Bolaget är en koncern med ett antal dotterbolag som agerar under affärsområdena Lab och Sjukvård (se appendix). Affärsområdet Lab inkluderar laboratorieinredning, skyddsventilation, klimat-/renrum och laboratorieapparatur. Sjukvård inriktar sig på medicinteknisk utrustning samt förbrukningsmaterial. Addvise är listat på First North Growth Market.

*Addvise förvärvar och utvecklar bolag inom life science*

*Bolaget listat på First North*

## Bakgrund

Addvise grundades 1989 av ett antal specialister inriktat på lab-inredning. Utbyggnad av laboratorier för läkemedelskoncernen Astra (nu AstraZeneca) i Sverige bidrog till att bolaget växte. I samband med att bolaget bytte huvudägare 2008 tillsattes en ny ledning och styrelse. Denna styrelse fattade 2010 beslut om att växa via förvärv. Sedan dess har bolaget genomfört ett tiotal förvärv. Bolaget har gått från att enbart vara en leverantör av utrustning till utbildnings- och forskningsanläggningar till att även leverera medicinteknisk utrustning. Bolaget har skaffat sig en stark position inom patientpositionering och akutsjukvård.

*Strategiförändring 2010*

## Förvärv som strategi

Förvärv är en nyckelkomponent i Addvise strategi för tillväxt. Målet med dessa förvärv är att skapa synergier och att ta marknadsandelar. Tidigare förvärv pekar på att Addvise har kompetens för att lyckas med sina förvärv. Bolagets omsättning ska överstiga 20 miljoner kronor och kunna uppvisa goda kassaflöden. Risken i de förvärvade bolagen ska vara låg. Bolag som kan bli aktuella ska vara mogna och ha en tydlig marknad. Avsikten är sedan att utveckla bolagen långsiktigt där eventuella tilläggsförvärv kan göras för att stärka konkurrenskraften.

*Låg risk vid förvärv förespråkas*

## Organisationsstrategi

De förvärvade bolagen behåller sin ledningsstruktur inom Addvise. Denna typ av centraliserad organisationsstruktur har visat sig vara framgångsrik i ett flertal andra noterade svenska bolag som Indutrade, Medcap, Addtech och Adlife. Dotterbolag som styr sin verksamhet har också lokal förankring vilket i sin tur ska leda till snabba anpassningar i verksamheten och att de bästa besluten tas. Styrmodellen bidrar till att behålla styrkan i varumärkena och fortsatt främja entreprenörsanda i dotterbolagen.

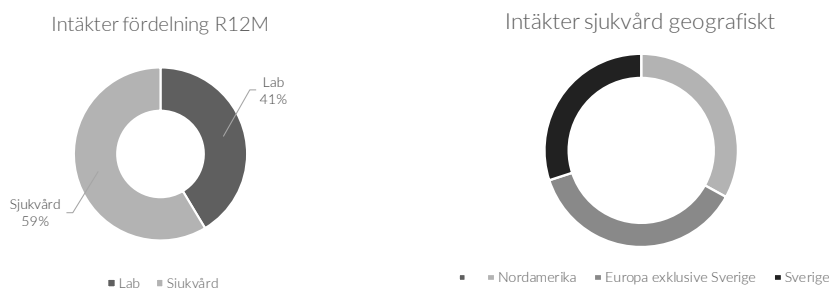
*Beprövad affärsmodell*

# Addvise - Verksamhet

## Affärsområden

Addvise har valt att dela upp sin verksamhet i två olika affärsområden; Lab och Sjukvård. Detta har gjorts för att skapa en bredd och helhet för kunderna och ta vara på gemensamma nätverk av leverantörer och kunder.

*Lab och Sjukvård utgör bolagets affärsområden*



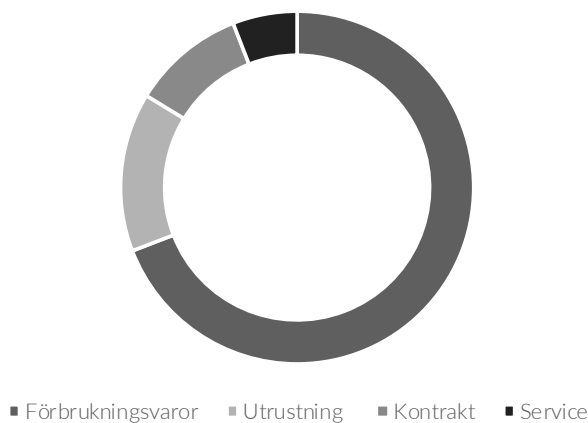
*USA och Europa står för en tredjedel vardera inom sjukvård*

Källa: Addvise

Bolaget vill växa med en global verksamhet. Inom affärsområdet Sjukvård utgör Nordamerika 33 procent och Europa, exklusive Sverige, 37 procent av den totala försäljningen. Inom Lab står Sverige för nästan hela försäljningen. Hur bolagets intäkter är fördelade på olika varor och tjänster framkommer i nedanstående diagram.

*Sverige huvudmarknad inom Lab*

## Intäkter fördelat på varor och tjänster



Källa: Addvise

# Addvise - Verksamhet

## Beprovad förvävsstrategi

Förvärv utgör en nyckelkomponent i Addvise tillväxtstrategi. Målet med genomförda förvärv är att skapa synergier och ta marknadsandelar genom en breddning av det geografiska området. Bolagets historiska förvärv pekar på att Addvise har nödvändig kompetensen för att göra lyckade förvärv. Betalning sker via en kombination av kontanter, aktier och tilläggsköpeskilling. Bolaget identifierar kandidater via sitt nätverk. För att en förvävsprocess ska påbörjas bör bolaget uppfylla ett antal kriterier:

*Förvävsdriven tillväxt*

## ADDVISE - KRITERIER FÖR FÖRVÄRV

Bolag ska vara inriktade på företagsaffärer

Risk ska vara relativt låg

Goda kassaflöden

Verka i mogna branscher

Omsättning 30 - 100 miljoner kronor

EBITDA multipel på 5-7x

Källa: Addvise

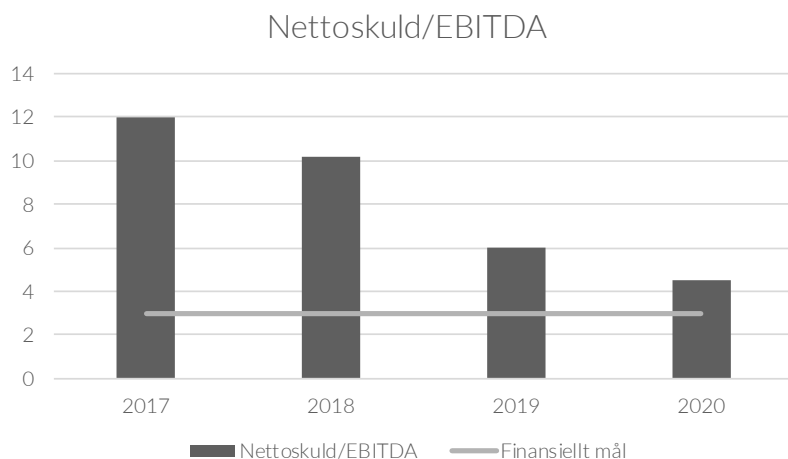
## Pandemi och framtida utveckling

Addvise avser att bredda sin produktportfölj i båda sina affärsområden. Under 2020 har bolaget påverkats av pandemin då det varit svårt att genomföra förvärv. Addvise andades dock optimism i sin senaste delårsrapport. Bolaget bedömer att pandemin på lång sikt kommer att driva efterfrågan och investeringar inom hälso- och sjukvård.

*Svårt med förvärv under pandemi*

En förutsättning för att kunna genomföra förvärv är att ha tillgång till kapital och sunda finanser med en rimlig nettoskuld. I nedanstående diagram framgår att bolaget börjar närma sig den långsiktiga målsättning om att nå en räntebärande nettoskuld i förhållande till EBITDA på 3x. Nettoskulden uppgick i förhållande till EBITDA under den senaste delårsrapporten (3:e kvartalet - 2020) till 4,4x.

*Tillgång till kapital och stark balansräkning nyckel till framgång*



Källa: Mangold Insight, Addvise

## Trender som påverkar

# Addvise - Verksamhet

## Tidigare förvärv inom Lab

Addvise tar sin början med försäljning av laboratorieinredningar till läkemedelsbolag och forskningsinstitut. Bolaget förvärvade sedan sitt första bolag, Kebo Inredningar 2010. Med detta bolag fick Addvise tillgång till egen produktion inom laboratorieinredningar och ventilation. Inom affärsområdet Lab har sedan ett antal förvärv genomförts. Ett av dessa förvärv var Sunnex Tillquist (nu namnbyte till Addvise Tillquist), som säljer vågar till forsknings-, industri-, och livsmedelssektorn. Under 2016 breddades verksamheten inom laboratorier. Detta gjordes via förvärv av svenska Labrum med kunder främst i Norden. I samband med detta samlades all verksamhet inom laboratorieinredning, skyddsventilation, laboratorieutrustning och renrum i ett enda bolag, Labrum. Ett kompletteringsförvärv genomfördes sedan 2017 då Hettich Labinstrument köptes in.

*Förvärv inleddes 2010*

## Förvärv inom sjukvård

Affärsområdet sjukvård tog sig början 2012 i och med att bolaget förvärvade IM-Medico Svenska som levererar utrustning till ambulanser och akutsjukvården. Detta förvärv följdes senare upp 2013 då Sonesta med verksamhet inom medicinteknisk utrustning tillkom. Ett internationellt steg togs 2014 då det amerikanska bolaget Surgical Tables förvärvades. Detta medicintekniska bolag kompletterar Sonesta. 2017 förvärvades Germa, ett bolag inom sjukvårdsprodukter. Ytterligare ett förvärv gjordes på den amerikanska marknaden 2018 då Merit Cables som tillverkar kopplingsystem för patientövervakning köptes. Sonar, ett finskt bolag med system för ultraljud och röntgen förvärvades 2019. Under 2020 har Addvise tecknat en avsiktsförklaring med aktieägare i MRC System avseende förvärv. MRC, med verksamhet inom renrum för sjukvården och läkemedelsindustrin, förväntas i det senaste räkenskapsåret omsätta cirka 100 miljoner kronor.

*Förvärv i USA gjordes 2014*

## Låga multiplar vid förvärv

Nedan visas vilka multiplar som Addvise köpt sina bolag för. I snitt ligger dessa på under EV/EBITDA 5x.

### ADDVISE - GENOMFÖRDA FÖRVÄRV

Bolag	År	EV/EBITDA
Sonar	2019	7,4
Merit Cables	2018	3,8
Germa	2017	7,3
Labrum	2016	4,0
Hettich Labinstrument	2016	3,8
Surgical Tables	2014	6,4
Sonesta	2013	2,7
Sunnex Tillquist	2012	2,3
IM-Medico	2012	3,4
Snitt		4,6

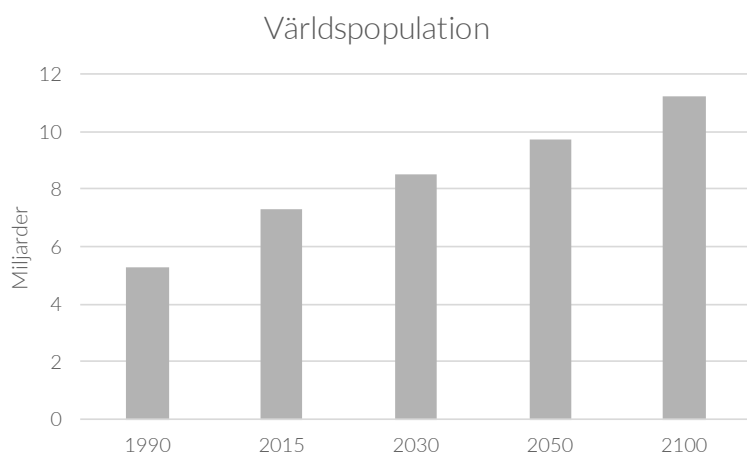
Källa: Addvise

*Förvärv har skett till låga multiplar*

# Addvise - Marknad

Det finns ett antal drivkrafter som bidrar till att efterfrågan på Addvise produkter kommer att öka. Demografiförändringar är en av dessa när världens befolkning åldras. I stort sett ser samtliga länder en tillväxt i såväl antal som andel av äldre i befolkningen. Detta spås vara en av de viktigaste sociala förändringarna under 2000-talet och kommer att påverka samtliga sektorer i samhället enligt FN som listar åldrandet som ett globalt problem.

*Demografiförändringar och ökad befolkning driver tillväxt*

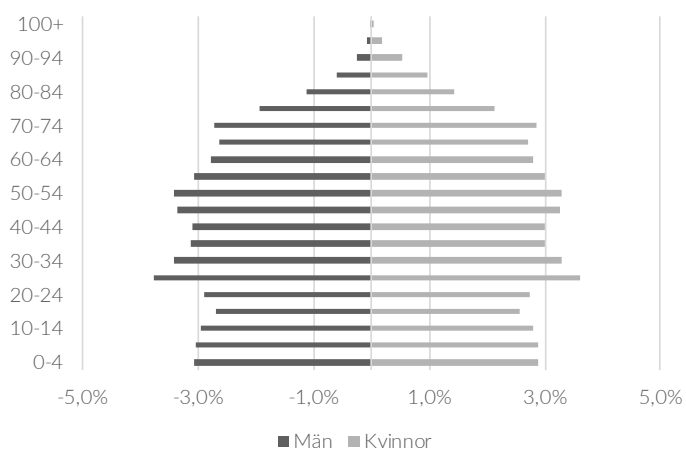


Källa: FN

För första gången i historien var åldersgruppen 65+ större än barn i åldrarna 0–5 år 2018. En av sex människor globalt kommer vara äldre än 65 år vid 2050 vilket kan jämföras med en av elva 2019. Detta problem kan illustreras via befolkningsspyramider, nedan för Sverige över åren 1950 och 2019, där ett klart skifte mot en äldre population kan ses. Människor i högre åldrar drar på sig kroniska sjukdomar i högre utstäckning.

*Allt äldre befolkning i Sverige - kroniska sjukdomar bedöms öka*

### Befolkningspyramid 2019 Sverige



Källa: PopulationPyramid.net

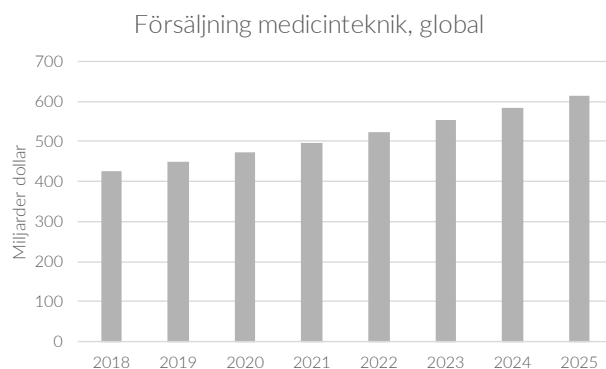
# Addvise - Marknad

## Marknaden för medicinteknik

Addvise agerar på marknaden för medicinteknik och laboratorieutrustning. Marknaden för medicinteknik syftar till såväl produkter som teknik som används för att behandla, vårda, diagnosticera, samt förbättra eller bibehålla hälsa. Marknaden förväntas växa med cirka 5,5 procent i genomsnitt per år för att nå cirka 615 miljarder dollar 2025 från 426 miljarder dollar 2018, enligt Fortune Business Insights. Ökningen beror på en åldrande befolkning men även en ökning i kroniska tillstånd, kirurgiska ingrepp samt komplexa operationer. Medicintekniska bolag investerar också mer i forskning och utveckling för att kunna ta fram senaste generationen av produkter och teknik, samtidigt som godkännande av regulatoriska myndigheter kan hjälpa utvecklingen.

*Tillväxt på 5,5 procent för medicinteknik*

*Åldrande befolkning driver tillväxt*



Källa: Fortune Business Insights

## Marknaden för laboratorieutrustning

Globalt väntas marknaden för laboratorieutrustning öka till 38 miljarder dollar 2026. Tillväxten under perioden 2019 till 2026 bedöms uppgå till 5,5 procent i snitt per år enligt Acumen Research and Consulting. Dessa prognoser gäller för både utrustning och dess eftermarknad med hög andel återkommande försäljning. En allt större del av forskningen sker i laboratorier, något som i sin tur kräver att fler anläggningar byggs och moderniseras. Marknaden för laboratorieutrustning påverkas av ökade sanitära och säkerhetsmässiga krav samt direktiv kring forskning, produktion och övervakning av läkemedel.

## Geografi

Addvise har sin försäljning i huvudsak i Sverige, främst inom affärsområdet Lab, samt Nordamerika och Europa. En målsättning är att växa med Lab internationellt och att stärka erbjudandet på den nordiska marknaden vilket förvärvet av MRC kommer att bidra till. Detta då många internationella bolag ser Norden som en marknad. I Sverige växer nya forskningskluster inom life science fram som Medicon Valley i Skåne och i Mölndal, utanför Göteborg, vid AstraZenecas anläggningar. Detta väntas driva utvecklingen av utbyggnad och efterfrågan på lab- och sjukvårdsutrustning. Möjligheter finns att växa på nya marknader. Bolaget finns etablerat i Nordamerika med bolagen Surgical Tables och Sonesta där marknaden för life science växer. Dessa bolag har även tagit affärer i Mellanöstern, Nordafrika och Afrika. I Asien är det främst Kina och Indien där efterfrågan på sjukvård ökar.

*Labutrustning väntas växa med 5,5 procent*

*Ökad efterfrågan på lab*



# Addvise - Prognoser

## Finansiella mål och prognoser

Addvise har som målsättning att nå en rörelsemarginal före avskrivningar, EBITDA, på 15 procent. Detta är ett nytt mål satt av bolaget under hösten 2020. Fram till 2020 har bolagets rörelsemarginal mätt som EBITDA legat strax under 10 procent. Mangold räknar med att Addvise kommer att nå detta mål inom en 5 års-period. För att lyckas med detta behöver bolaget genomföra förvärv med potential till lönsamhetsförbättringar. Bolaget har visat kostnadsmedvetenhet och optimerat sina kostnader, ett arbete som pågår och kommer att bidra till att lönsamheten i bolaget förbättras.

Att ha en EBITDA-marginal på 15 procent är vanligt bland serieförvärvare. Addlife, har samma finansiella lönsamhetsmål. Denna serieförvärvare nådde över 16 procent EBITDA-marginal under det tredje kvartalet. Inom dess affärsområde Labtech uppgick EBITDA-marginalen till 18,1 procent under samma period. Dess affärsområde Medtech uppnådde en EBITDA-marginal på 14 procent.

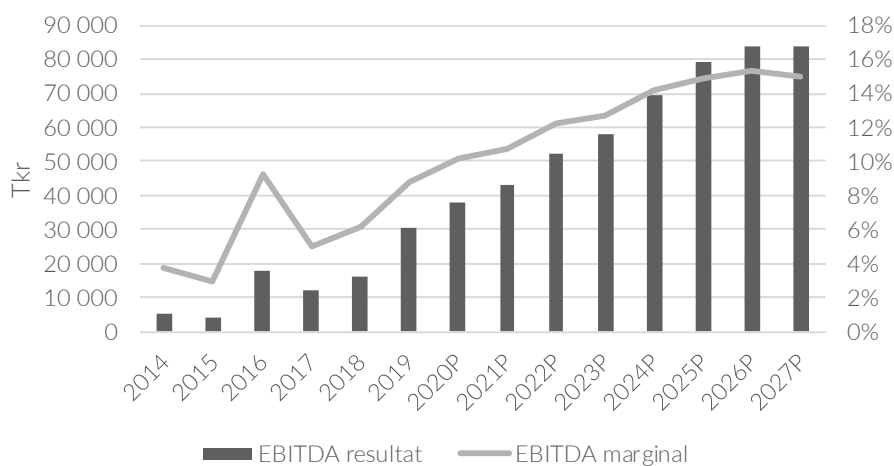
Även Medcap har som mål att nå en EBITDA-marginal på 15 procent. Under verksamhetsåret 2020 har Medcaps EBITDA-marginal legat runt 14 procent. Det fjärde kvartalet har tidigare år varit ett starkt kvartal enligt säsongsvängningar.

*Målsättning att nå 15 procent EBITDA-marginal*

*Jämförande bolag har liknande målsättning*

*Det fjärde kvartalet tenderar att bli starkt*

Addvise - Rörelseresultat och marginal



## Förvärvsdriven tillväxt

Addvise har som målsättning att genomföra förvärv vilket ska bidra till ökat aktieägarvärde för sina ägare. Att beräkna hur många förvärv som bolaget avser göra har vi utelämnat i denna analys som enbart bygger på en försäljningsprognos baserad på organisk tillväxt. Bolag med samma affärsidé ger en fingervisning kring hur tillväxten kan komma att utvecklas när bolaget nått en större volym och kan höja förvärvstakten.

*Organisk tillväxt i prognoser*

# Addvise - Prognoser

## Förvärvsmodell för jämförande bolag

Addlife, ett jämförelsebolag till Addvise, har under 2019 respektive 2020 genomfört fyra respektive sex förvärv med omsättning mellan runt 10 – 280 miljoner kronor. Dess tillväxt har således också ökat kraftigt till följd av dessa förvärv. Under 2020 uppgick den till 42 procent under årets första nio månader 2020. Addlife har inget försäljningsmål men däremot avser bolaget att fördubbla det förvärvade bolagets resultat inom en femårsperiod.

För Medcap har bolagets försäljning ökat med 14 procent i snitt per år (CAGR) sedan verksamhetsåret 2008/2009 vilket motsvarar en tioårsperiod. Under 2020 har tillväxten legat på 8-10 procent.

Ett annat exempel på hur försäljningstillväxten kan utvecklas är att jämföra med Indutrade, vars verksamhet är inom industri men där affärsidén har varit en modell för många andra bolag även i andra branscher. Indutrades genomsnittliga tillväxt ska uppgå till minst 10 procent per år över en konjunkturcykel. Under bolagets senaste femårsperiod har den årliga genomsnittliga tillväxten legat på 14 procent.

För Addvise har vi valt att applicera en tillväxt på 7 procent per år vilket är baserat på organisk tillväxt. Dels har vi tagit hänsyn till hur bolagets marknader växer; 5,5 procent, och dels möjligheterna för bolaget att öka sina marknadsandelar. Under den senaste femårsperioden, 2014 till 2019, har bolagets genomsnittliga tillväxt (CAGR) legat på 20 procent. Bolagets tidigare genomförda förvärv och multiplar framgår av nedanstående tabell sorterad på EV/EBITDA-multiplar.

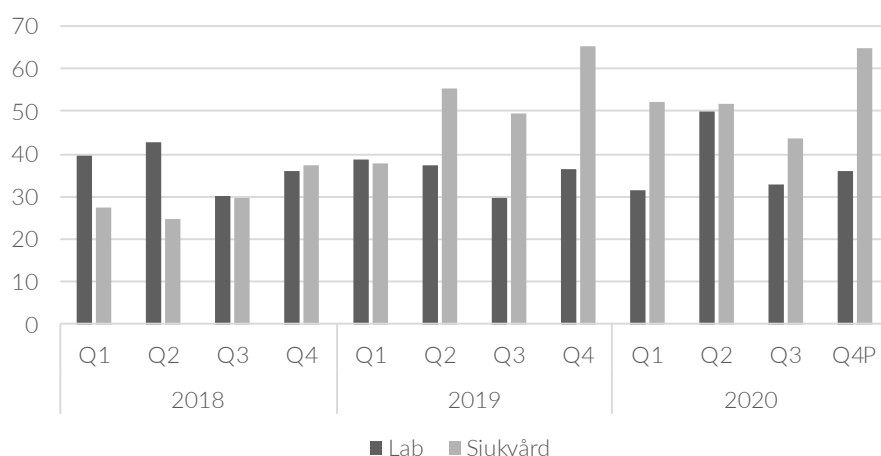
*Addlife uppvisar hög tillväxt drivet av förvärv*

*Medcap har haft en CAGR på 14 procent*

*Indutrade ska växa med 10 procent i snitt*

*Organisk tillväxt på 7 procent för Addvise*

## Försäljning affärsområde



Källa: Mangold Insight, Addvise

# Addvise - Värdering DCF

## Värdering med uppsida

Mangold har valt att genomföra en DCF-värdering för att få fram ett motiverat värde på bolaget. Till grund för denna ligger våra prognoser och en prognosperiod på fem år från 2020 till 2025. För att få fram lämpligt avkastningskrav har vi valt att utgå från den genomförda riskpremiestudien för den svenska aktiemarknaden av PwC. Avkastningskravet för aktieplaceringar på Stockholmsbörsen uppgår till 7,6 procent vilket vi adderat ett småbolagstillägg på 4,4 procent. Det är rekommenderat i studien att tillägg görs mellan 3,2 och 4,6 procent för bolag med börsvärde mellan 100 – 500 miljoner kronor. Addvise har ett börsvärde på drygt 120 miljoner kronor. Mangold har antagit ett avkastningskrav på 12 procent. I denna värderingsmodell får vi ett motiverat värde på aktien som uppgår till 2,62 kronor. Mangold sätter en riktkurs på 2,60 kronor. Det medför en uppsida på drygt 90 procent.

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 och försäljning. Hur det motiverade värdet förändras framgår av nedanstående tabeller.

*Småbolagsjusterat avkastningskrav tillämpas*

*Uppsida på över 90 procent i basecase*

*Känslighetsanalys för avkastningskrav och försäljning*

## ADDVISE - DCF-VÄRDERING

(Tkr)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
EBIT	38157	42860	52294	58223	69602	79065
Fritt kassaflöde	33840	13720	21911	27310	36902	44338
Terminalvärde						492646
Antaganden	Avkrav	Tillväxt	Skatt			
	12%	3%	22%			
<b>Motiverat värde</b>						
Enterprise value	454805					
Equity value	224730					
Motiverat värde (kr)	2,62					

Källa: Mangold Insight

## Känslighetsanalys

### ADDVISE - KÄNSLIGHETSANALYS AVK KRAV

Avk krav	<b>10%</b>	<b>12%</b>	<b>14%</b>
DCF-värde per aktie	3,96	2,62	1,77

Källa: Mangold Insight

### ADDVISE - KÄNSLIGHETSANALYS FÖRSÄLJNING

	<b>0,9x</b>	<b>Base case</b>	<b>1,1x</b>
DCF-värde per aktie	1,79	<b>2,62</b>	3,45

Källa: Mangold Insight

# Addvise - Värdering Peers

## Peers visar på uppsida

För att få en uppfattning kring hur serieförvärvare på den svenska marknaden värderas har vi valt att genomföra en peer-värdering med olika nyckeltal. I vår tabell har vi tagit med bolag som är serieförvärvare. Addlife är ett bolag som vi anser ligger närmast Addvise sett till verksamhet.

Addlife förvärvar bolag inom hälso- och sjukvård. Bolaget är indelat i två affärsområden vilka är Labtech och Medtech. Addlife delades ut från Addtech 2016 i syfte att bli ett självständigt börsbolag. Bolagen härstammar från teknikhandlaren Bergman & Beving som börsnoterades 1976 vars affärsmodell var att förvärva bolag i Norden. Från Bergman & Beving kommer även Lagercranz, inriktad på elektronik, som köptes upp.

Medcap är likt Addlife en serieförvärvare inom medicinteknik. Bolaget förvärvar helst onoterade, marknadsledande och nischade bolag inom life science i norra Europa. Dess verksamhet bedrivs under två affärsområden; Medicinteknik och Specialistläkemedel. Modellen bygger på decentraliserad styrning.

Indutrade är en industrikoncern som utvecklar och förvärvar bolag med högt teknikkunnande. Bolaget har funnits sedan 1978 med decentraliserad organisation som ledstjärna. Indutrade består av över 200 bolag som finns i 30 länder. Samlad erfarenhet i bolaget bidrar till att utveckla förvärvade bolag. Bolag som förvärvas ska vara välskötta, framgångsrika, och med en väldefinierad marknad. Indutrade kan bidra till att genomföra expansion och investeringar. I vår tabell framgår att Addvise handlas med en stor rabatt. Det skiljer mycket i marknadsvärde och mognad vilket gör att vi inte lägger någon större vikt vid denna värderingsansats mer än att det visar på stor potential.

*Addlife ligger närmast i jämförelse*

*Addlife förvärvar på life science-marknaden*

*Även Medcap bra peer*

*Indutrade störst*

*Stor rabatt*

*Serieförvärvare värderas högt*

## ADDVISE - PEERTABELL

Bolag	Börsvärde (Mkr)	P/E		EV/Sales		EV/EBITDA	
		2020P	2021P	2020P	2021P	2020P	2021P
Indutrade	63814	32,4	30,4	3,7	3,5	22,1	20,6
Addtech	30929	32,3	30,3	3,0	2,8	24,1	23,9
Addlife	16613	49,9	49,4	3,9	3,1	25,6	25,4
Lagercrantz Group	15265	35,4	35,7	4,0	3,8	22,5	20,7
MedCap	3 107	50,4	31,4	4,4	3,7	21,6	16,1
Peer medelvärde		39,2	38,5	3,6	3,2	24,1	23,3
Addvise	121	10,1	8,1	0,8	0,7	7,8	6,9
Rabatt		-74%	-79%	-78%	-77%	-68%	-70%

Källa: Infront, Mangold Insight

# Addvise - SWOT

## Styrkor

- Bra track-record på tidigare förvärv
- Beprövad affärsmodell
- Tydlig strategi

## Svagheter

- Beroende av ett fåtal nyckelpersoner
- Kort historik
- Styrelse och ledning behöver förstärkas

## Möjligheter

- Fragmenterad marknad skapar förvärvsmöjligheter
- Tidigt i bolagets livscykel
- Kan bredda verksamheten

## Hot

- Tillgång till kapital, förvärvskapacitet
- Teknikskiften
- Konkurrens

# Addvise - Appendix Ledning

## Styrelse och ledning

### Ledning

Rikard Akhtarzand, är vd och styrelseledamot. Han har lång erfarenhet av att driva såväl noterade som onoterade bolag, både på styrelse- och ledningsnivå. Han har tidigare varit vd för IT-bolaget Formpipe Software.

*Vd med lång bakgrund och flera ledande ställningar i olika bolag*

Aaron Wong, är CFO i Addvise sedan 2018. Han har tidigare bland annat arbetat som senior finansiell analytiker på läkemedelsbolaget Janssen-Cilag och som finansdirektör på finanstjänstebolaget Informa Global Markets.

*CFO med bakgrund från life science*

Hanna Myhrman är chefsjurist och med i ledningen sedan oktober 2020. Hon har tidigare erfarenhet av arbete på en internationell advokatbyrå där arbetsuppgifterna omfattat M&A, finansiering och bolagsrätt.

*Ny chefsjurist*

### Styrelse

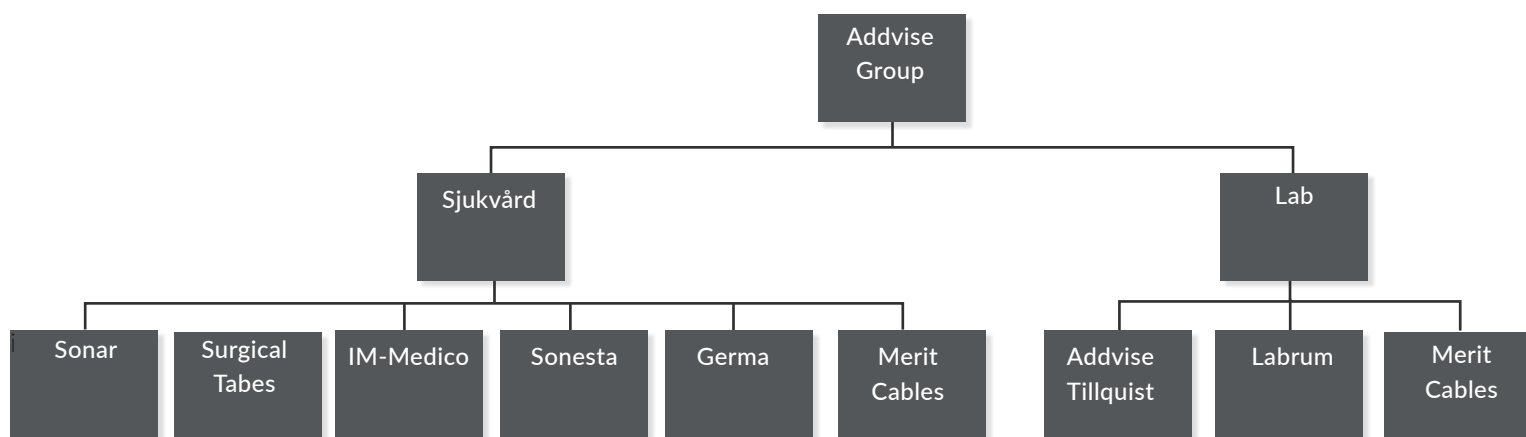
Staffan Torstensson är styrelseordförande. Han har varit med i Addvise sedan 2014 som styrelseledamot för att bli ordförande 2015, Han har lång erfarenhet av företagsaffärer och är även partner på Evli Bank. Han är även styrelseledamot i Tuida Holding. Tidigare har Staffan Torstensson suttit i styrelsen för IT-bolaget Formpipe.

*Erfaren styrelseordförande*

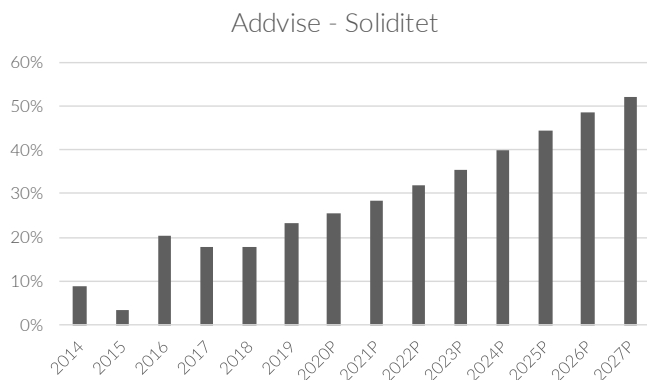
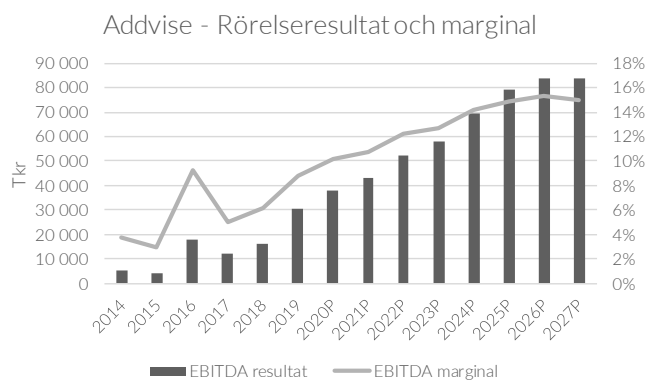
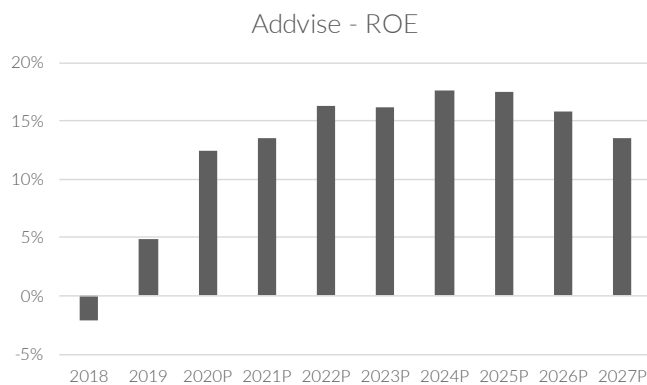
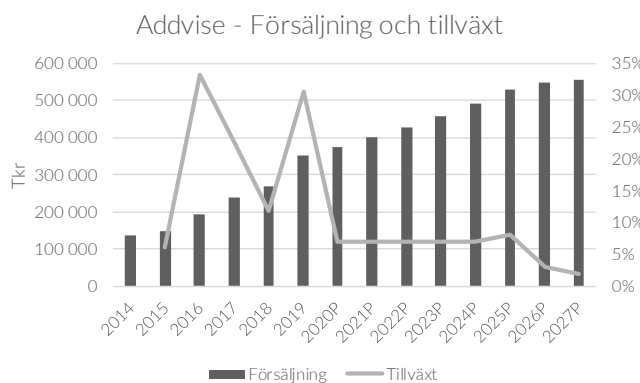
Fredrik Celsing, är styrelseledamot i bolaget. Han har under många år arbetat som vd och agerat styrelseledamot i såväl privatägda som noterade företag. Han är även vd och koncernchef för företagsgrupperna Kamic Group och Amplex.

Erland Pontusson, är styrelseledamot i bolaget och började som COO i Addvise 2016. Tidigare har han arbetat med ledande befattningar inom både medicinteknik och IT så som elektronikföretaget Philips, IT-företaget Fujitsu och en distributör av forskningslaboratorieprodukter, VWR International.

# Addvise - Appendix Koncernen



# Addvise - Appendix - Diagram





# Resultaträkning och balansräkning

Resultaträkning (TKR)	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Intäkter	268 219	349 877	374 368	400 574	428 614	458 617	490 721
Övriga intäkter	4 349	7 428	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000
Kostnad sålda varor	-158 434	-216 917	-224 621	-240 345	-252 882	-270 584	-284 618
<b>Bruttovinst</b>	<b>114 134</b>	<b>140 388</b>	<b>153 747</b>	<b>164 230</b>	<b>179 732</b>	<b>192 033</b>	<b>210 103</b>
Bruttomarginal	43%	40%	41%	41%	42%	42%	43%
Personal kostnader	-68 184	-77 060	-77 060	-80 913	-84 959	-89 207	-93 667
Övriga kostnader	-29 463	-32 658	-38 530	-40 457	-42 479	-44 603	-46 833
Avskrivningar	-5 719	-12 042	-9 404	-10 308	-11 176	-12 009	-12 808
<b>Rörelseresultat</b>	<b>10 768</b>	<b>18 628</b>	<b>28 753</b>	<b>32 552</b>	<b>41 118</b>	<b>46 215</b>	<b>56 794</b>
Rörelsemarginal	4%	5%	8%	8%	10%	10%	12%
Finansiella poster netto	-13 380	-16 957	-13 383	-13 383	-13 383	-13 383	-13 383
<b>Resultat efter finansnetto</b>	<b>-2 612</b>	<b>1 671</b>	<b>15 370</b>	<b>19 169</b>	<b>27 735</b>	<b>32 831</b>	<b>43 411</b>
Skatter	1 539	2 373	-3 381	-4 217	-6 102	-7 223	-9 550
<b>Nettoresultat</b>	<b>-1 074</b>	<b>4 045</b>	<b>11 988</b>	<b>14 952</b>	<b>21 633</b>	<b>25 608</b>	<b>33 860</b>

Balansräkning (TKR)	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
<b>Tillgångar</b>							
Kassa o bank	12 877	13 259	24 312	14 340	11 692	13 610	24 321
Kundfordringar	45 213	63 454	46 155	49 386	52 843	56 542	60 500
Lager	17 858	11 298	11 298	11 298	11 298	11 298	11 298
Övriga omsättningstillgångar	35 771	37 251	36 924	39 509	41 570	44 480	46 787
Anläggningstillgångar	179 502	235 105	257 701	279 393	300 217	320 208	339 400
<b>Tillgångar totalt</b>	<b>291 221</b>	<b>360 367</b>	<b>376 389</b>	<b>393 926</b>	<b>417 620</b>	<b>446 138</b>	<b>482 305</b>
<b>Skulder</b>							
Skulder	213 664	243 334	243 334	243 334	243 334	243 334	243 334
Leverantörsskulder	26 148	32 890	36 924	39 509	41 570	44 480	46 787
<b>Skulder totalt</b>	<b>239 812</b>	<b>276 224</b>	<b>280 258</b>	<b>282 843</b>	<b>284 904</b>	<b>287 814</b>	<b>290 121</b>
<b>Eget kapital</b>							
Bundet eget kapital	8 661	15 937	15 937	15 937	15 937	15 937	15 937
Fritt eget kapital	42 748	68 206	80 194	95 146	116 779	142 388	176 248
<b>Eget kapital totalt</b>	<b>51 409</b>	<b>84 143</b>	<b>96 131</b>	<b>111 083</b>	<b>132 716</b>	<b>158 325</b>	<b>192 185</b>
<b>Skulder och eget kapital totalt</b>	<b>291 221</b>	<b>360 367</b>	<b>376 389</b>	<b>393 926</b>	<b>417 620</b>	<b>446 138</b>	<b>482 305</b>

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 frånsäger 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 frånsäger 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.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Advise.

Mangold äger inte aktier i Advise.

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