



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Häslovård | Sweden | 21 August 2020

Arcoma

Q2 bekräftar utväxlingen på senaste årens åtgärder

Styrkebesked i Q2'20

Då möjligheterna att göra säljbesök på sjukhus varit kraftigt begränsade under Q2 är det föga förvånande att Arcomas omsättning minskade med 7% i kvartalet. Intäkterna på 31,5 mkr var dock högre än de 25 mkr vi räknat med. Samtidigt uppgick EBITDA till 3,0 mkr, vilket även det var starkare än vi räknat med och visar att bolagets åtgärder att för att minska kostnaderna verkligen givit effekt.

Fortsätter på inslagna vägen

Med ett nytt 5-årigt leverantörsavtal med Konica Minolta Europa, de bästa försäljningssiffrorna i Asien sedan Q4'17 och lanseringen av Arcoma Precision i5 under våren, fortsätter Arcoma på den inslagna vägen, trots vissa utmaningar i logistikflödet. I termer av förändring kan kvartalet nog ses som något av en mellanperiod då bolagets CFO tillförordnats vd-skapat tills dess att Susanne Rydberg tillträder i september.

Stöd för positiv syn

Med något uppjusterade förväntningar på resultatet och vissa fortsatta utmaningar med tillgänglighet till kunder och logistikkedjan i höst så räknar vi med en ökning av EBITDA till 14 mkr 2020e. Med lanseringen av Konica Minoltas AeroDR X90 och fortsatt expansion globalt med Canon Medical ser vi goda chanser för en fördubbling av den siffran till 2022e, vilket ger stöd åt vårt långsiktigt motiverade värde på 25-27 kr.

Estimatändring (SEK)			Prognos (SEK)				Risk och Avkastning			
	Nu	Förr		19e	20e	21e	22e	Motiverat värde	25.00 - 27.00	
EPS, just 20e	0.6	0.5	20.9%	Sales,m	134	124	155	202	Current price	18.15
EPS, just 21e	0.89	0.85	5.2%	Sales Growth	11.9%	(7.1)%	25.0%	30.0%	Riskenivå	Medium
EPS, just 22e	1.47	1.34	9.8%	EBITDA, m	13.1	14.1	19.3	28	Kurspotential	Medium
				EBIT, m	9.1	9.0	14.3	23.5		
				EPS, adj	0.50	0.60	0.89	1.47	Kursutveckling 12 mån	
				EPS Growth	(507.0)%	19.6%	49.0%	64.4%	Analytiker	
Q3 report		12 nov 2020		Equity/Share	3.5	4.1	5.0	6.4	johan.widmark@penser.se	
Q4 report		18 feb 2021		Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00	Analysavdelningen	
				EBIT Marginal	6.8%	7.2%	9.2%	11.6%		
				ROE (%)	14.1%	14.5%	17.7%	22.6%		
				ROCE	20.0%	16.9%	22.2%	28.3%		
				EV/Sales	1.78x	1.91x	1.53x	1.18x		
				EV/EBITDA	18.1x	16.8x	12.3x	8.4x		
				EV/EBIT	26.1x	26.5x	16.6x	10.1x		
				P/E, adj	36.2x	30.2x	20.3x	12.3x		
				P/Equity	5.2x	4.4x	3.6x	2.8x		
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
				FCF yield	0.1%	7.4%	4.6%	6.7%		
				Net Debt/EBITDA	(0.1)g	(1.2)g	(1.4)g	(1.5)g		
Bolagsfakta (mkr)										
Antal aktier			12.8m							
Market cap			233							
Nettoskuld			5							
EV			237							
Free Float			32.00%							
Avg. No. of Daily Traded Sh.			10.0(k)							
Reuters/Bloomberg	ARCOMA.ST/									
ARCOMA			SS							



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsövård | Sweden | 21 August 2020

Sammanfattning

Q2 bekräftar utväxlingen på senaste årens åtgärder

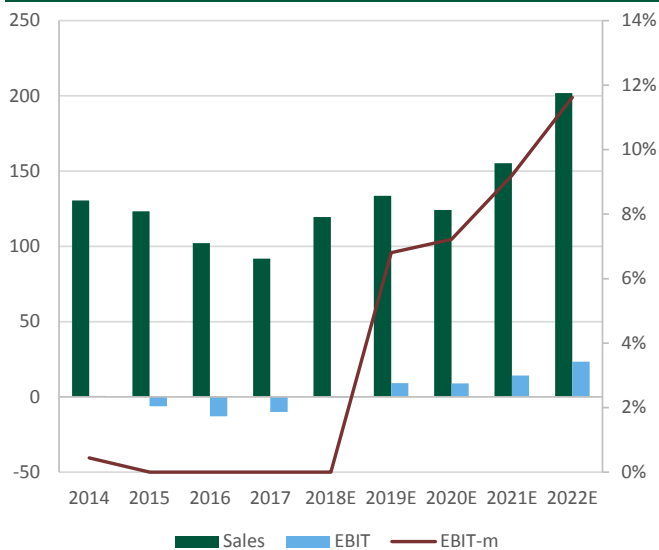
Investment Case

Arcoma är en ledande leverantör av takhängda digitala röntgensystem i premiesegmentet, med hög kvalité och avancerad teknik. Trots sitt beroende av tillgång till sjukhus, som är bolagets kunder, har Arcoma lyckats hålla aktiviteten uppe väl med lanseringen av Arcoma Precision i5 under våren och de internationella partnersamarbetena med Canon och Konica Minolta. Även om utsikterna är fortsatt oklara om hur covid-19 kommer påverka sjukhusens tillgänglighet och prioriteringar så bedömer vi den långsiktiga strukturella efterfrågan på Arcomas produkter som intakt. Baserat på Arcomas förändringsarbete senaste året fortsätter vi se positivt på möjligheterna för bolaget att lyfta marginalen. Dessutom är bolaget relativt lågt belånat med nettoskuld på 5 mkr motsvarande $<0,4x$ EBITDA och gynnas av starka ägare där ordförande Lars Kvarnhem ökade sitt ägande till över 10% under våren.

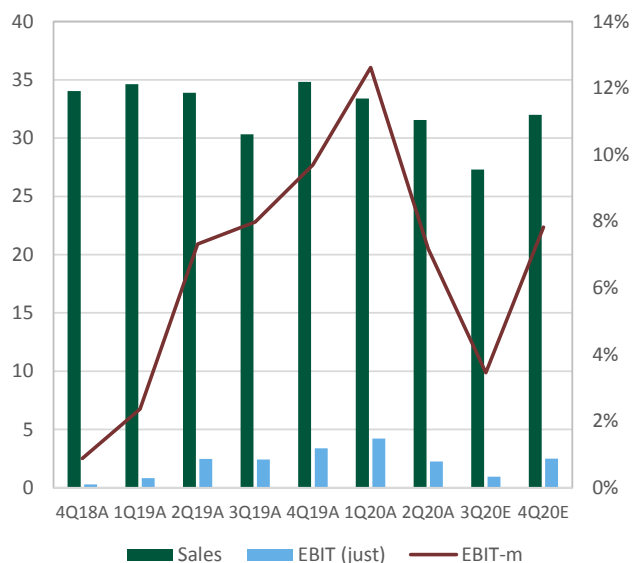
Värdering

Marknaden för digitala röntgensystem uppgick till USD 8,1 miljarder år 2017, och förväntas öka till USD 13,0 miljarder år 2023, vilket motsvarar en CAGR på 8,5%. Tillväxten drivs av långsiktiga, globala megatrender såsom befolkningsökning och en ökad medellivslängd som driver ett ökat behov av hälsovård, samt stora behov av effektiviseringar av vårdkedjan. Det motiverar en positiv syn på den underliggande efterfrågan bortanför vår prognoshorisont som därmed ger stöd åt en hög värderingsmultipel. Med stöd av en kombination av målmultiplar baserade på bolagets sektorkollegor och en diskonterad kassaflödesvärdering ser vi ett motiverat värde för aktien inom vår prognoshorisont på 25-27 kr.

Intäkter, EBIT och EBIT-marginal



Intäkter, EBIT och EBIT-marginal, kvartal

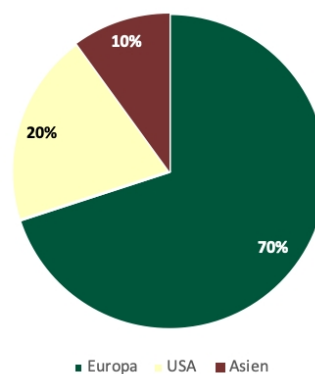


Ägardata

Största aktieägare	Röster	Aktier
Bengt Julander / Linc AB	26,1%	26,1%
Sunstone Capital	26,0%	26,0%
Lars Kvarnhem / Perigo AB	10,3%	10,3%
Chrisco Invest ApS	5,4%	5,4%
Övriga	37,5%	37,5%

Ordförande	Lars Kvarnhem
Verkställande direktör	Susanne Rydberg
Finansdirektör	Mattias Rundgren
Investerarkontakt	-
Telefon / Internet	+46470-706900 / arcoma.se

Försäljning per marknad



Resultaträkning, Kassaflödesanalys och Balansräkning

Resultaträkning

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	130	123	102	92	119	134	124	155	202
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kostnad sålda varor	-75	-73	-59	-55	-73	-82	-77	-94	-121
Bruttovinst	55	50	44	37	47	52	47	61	81
Personalkostnader	-36	-34	-33	-26	-25	-22	-18	-23	-28
Övriga externa kostnader	-13	-15	-15	-15	-16	-17	-15	-20	-24
Rörelseresultat (EBITDA)	7	1	-4	-4	5	13	14	19	28
Avskrivningar	-7	-8	-9	-6	-6	-4	-5	-5	-5
Goodwillnedskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultat (EBIT)	1	-6	-13	-10	0	9	9	14	23
Extraordinära Poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Justerat Resultat (EBIT)	1	-6	-13	-10	0	9	9	14	23
Finansiella intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansiella kostnader	-4	-1	-1	-1	-1	0	0	0	0
Resultat före skatt	-3	-8	-13	-11	-1	9	9	14	23
Skatter	4	1	2	1	-1	-3	-1	-3	-5
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat Rapporterat	1	-6	-12	-10	-2	6	8	11	19
Nettoresultat (just)	1	-6	-12	-10	-2	6	8	11	19

Kassaflödesanalys

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Nettoresultat Rapporterat	1	-6	-12	-10	-2	6	8	11	19
Icke kassaflödespåverkande poster	1	7	5	6	6	5	5	5	5
Förändringar i rörelsekapital	-2	-3	2	-5	-4	0	9	-2	-2
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-1	-2	-5	-9	0	11	21	15	21
Investeringar	-5	-5	-1	5	-1	-11	-2	-3	-4
Avyttringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fritt Kassaflöde	-5	-7	-6	-4	-1	0	19	12	17
Utdelningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Förvärv	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar	5	14	3	3	4	-6	0	0	0
Kassaflöde	0	7	-2	-1	3	-6	19	12	17
Icke kassaflödespåverkande poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld (just)	2	-4	-3	-3	-6	-2	-17	-26	-41

Balansräkning

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
TILLGÅNGAR									
Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar	32	30	23	19	15	17	15	13	12
Materiella anläggningstillgångar	2	1	1	1	0	6	8	10	12
Övriga anläggningstillgångar	4	6	8	9	8	6	6	6	6
Summa anläggningstillgångar	38	37	31	29	23	29	29	29	30
Varulager	23	21	20	15	20	23	29	36	47
Kundfordringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga omsättningstillgångar	18	19	16	20	26	30	23	29	37
Likvida medel	0	7	5	4	8	2	17	26	40
Summa omsättningstillgångar	41	47	40	40	53	55	69	91	124
SUMMA TILLGÅNGAR	79	84	71	68	76	84	98	120	154
Eget Kapital och skulder									
Eget Kapital	42	50	37	41	39	45	51	62	79
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa Eget Kapital	42	50	37	41	39	45	51	62	79
Räntebärande skulder	2	3	2	1	2	0	0	0	0
Icke-räntebärande skulder	35	32	32	26	36	39	46	58	75
Summa skulder	37	34	34	27	37	39	46	58	75
Summa Eget Kapital och skulder	79	84	71	68	76	84	98	120	154

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. 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. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser 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 att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken 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. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. I det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månadersperioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50%. Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt.

Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken.

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i berörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn.

Erik Penser Bank (*publ.*)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se