



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Sjukvård | Sweden | 14 May 2021

AdderaCare

Fokus på förvärv i Q1'21

God kostnadskontroll i säsongsmässigt svagt Q1

AdderaCare rapporterade försäljning på 45,4 mkr (47,9), med ett förbättrat EBITDA på 0,2 mkr (-0,4) till följd av god kostnadskontroll i Q1'21. Marknaderna har till viss del präglats av försiktighet i det säsongsmässigt svaga första kvartalet till följd av covid-19, med nedstängningar i t ex Nederländerna.

Fokus i kvartalet har legat på förvärvet av Linds Ortopediska AB

AdderaCare genomför den fastlagda förvärvsstrategin, vilket försvavar den starka kursutvecklingen i år. Förvärvet av Linds Ortopediska, vilket genomfördes den 1 maj, passar väl in hos AdderaCare, och gjordes till en betydande rabatt jämfört med hur AdderaCare handlas vilket innebär att det ser ut att vara en bra affär för aktieägarna i AdderaCare.

Fortsatt potential

Vi justerar ned försäljningsprognoserna med ca 2% samt EBITDA-prognoserna med ca 4% efter rapporten. Motiverat värde uppgår till 7,40-7,50 kr per aktie (8,00-8,10). Förvärvet av Linds Ortopediska AB visar på den potential som kan adderas utöver organisk tillväxt, vilket i vår mening kan ge uppsida till ca 11 kr per aktie.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)				Risk och Avkastning	
	Nu	Förr			20	21e	22e	23e	Motiverat värde
EPS, just 21e	0.17	0.24	-28.7%	Sales,m	205	242	274	291	7.40 - 7.50
EPS, just 22e	0.32	0.39	-17.7%	Sales Growth	(0.3)%	18.2%	12.9%	6.4%	
EPS, just 23e	0.34	0.42	-17.4%	EBITDA, m	17.5	27	36	38	
				EBIT, m	11.4	8.6	15.0	15.8	
				EPS, adj	0.30	0.17	0.32	0.34	
				EPS Growth	NM%	(42.0)%	88.5%	6.3%	
				Equity/Share	4.6	4.8	5.1	5.4	
				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00	
				EBIT Marginal	5.5%	3.5%	5.5%	5.4%	
				ROE (%)	6.4%	3.6%	6.3%	6.3%	
				ROCE	5.9%	4.1%	7.0%	7.3%	
				EV/Sales	1.14x	0.97x	0.86x	0.81x	
				EV/EBITDA	13.4x	8.6x	6.6x	6.2x	
				EV/EBIT	20.6x	27.4x	15.7x	14.8x	
				P/E, adj	24.3x	41.8x	22.2x	20.9x	
				P/Equity	1.6x	1.5x	1.4x	1.3x	
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
				FCF yield	9.0%	22.2%	13.2%	11.2%	
				Net Debt/EBITDA	(0.5)g	0.7g	0.2g	(0.6)g	

Kommande händelser

AGM	26 maj
Q2 2021	26 augusti
Q3 2021	11 november
Q4 2021	24 februari, 2022

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier	33.7m
Market cap	241
Nettoskuld	(7)
EV	235
Free Float	54.00%
Avg. No. of Daily Traded Sh.	48.3(k)
Reuters/Bloomberg	ADDERA:SS

Kursutveckling 12 mån



Analytiker

alexander.vilval@penser.se



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Sjukvård | Sweden | 14 May 2021

Sammanfattning

Fokus på förvärv i Q1'21

Investment Case

AdderaCare-aktien har utvecklats starkt sedan sommaren 2020. Bolaget är i ett intressant läge, med en stark balansräkning, vilket talat för att det kan bli aktuellt med nya förvärv, något som nyligen aktualiserats genom förvärvet av Linds Ortopediska AB. Drivkrafterna bakom tillväxten i efterfrågan på AdderaCares produkter och tjänster är dessutom tydliga från flera olika perspektiv. Triggers för aktien kommer framför allt att komma från 1) stigande marginaler, 2) tillväxt samt 3) potentiella förvärv.

Bolags profil

AdderaCare är en företagsgrupp aktiv inom hjälpmedelssektorn och består idag av moderbolaget AdderaCare AB samt de sex dotterbolagen Trident Industri AB, Kom i Kapp AB, Amajo AS, Erimed International KB, Huka B.V och Linds Ortopediska AB. AdderaCare bedriver genom sina dotterbolag försäljning till såväl kommun, landsting som privatpersoner. AdderaCares vision är att genom förvärv av lönsamma bolag inom hjälpmedelssektorn utveckla en företagsgrupp som förbättrar livskvaliteten för människor med funktionsvariationer. AdderaCare hade en EBITDA-marginal på 8,9% den senaste tolv månadersperioden, jämfört med målet om överstigande 10% under en konjunkturcykel. Tillväxten var -2,7% under samma period. AdderaCare har som mål att växa med 30-50%, drivet av förvärv, med en skuldsättning som inte ska överstiga 3x EBITDA. AdderaCare handlas, sedan noteringen 1 december 2016 på Nasdaq First North Growth Market, med kortnamn ADDERA.

Värdering

Vi värderar AdderaCare genom en kombination av multiplar i relation till tillväxt och marginaler, och DCF-värdering, i syfte att beräkna en rimlig riktkurs/motiverat värde för aktien.

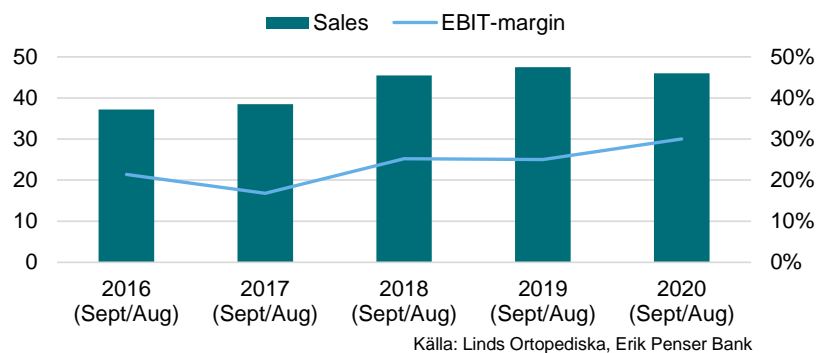
Motiverat värde

Motiverat värde uppgår till 7,40-7,50 kr per aktie. Lyckas AdderaCare att växa ytterligare genom förvärv, så mycket som potentiell belåning medger, så kan vi se en uppsida till ca 11 kr per aktie.

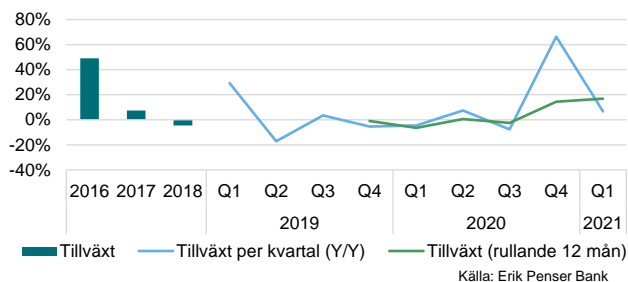
Linds Ortopediska AB - Lönsamt förvärv med bra prislapp

Vi har resonerat kring att förvärv kan öka potentialen i AdderaCare, förutsatt att de bidrar med bra marginaler och genomförs till rätt prislapp. Förvärvet av Linds Ortopediska AB är ett bra exempel på detta. Baserat på 2020 (tom augusti), så omsatte Linds Ortopediska ca 46 mkr, vilket ger en initial prislapp på EV/Sales på 0,90 baserat på den initiala köpeskillingen om 40 mkr. Givet att Linds Ortopediska fortsätter att leverera, vilket vi räknar med givet deras historik, så tillkommer en tilläggsköpeskillning på 10 mkr, vilket innebär att EV/Sales ligger kring 1,1x. Totalt sett är det en nivå i linje ungefär i linje med där AdderaCare handlats inför förvärvet. Ser vi till Linds Ortopediskas lönsamhet, med en EBIT-marginal på 30% 2020, så ser förvärvet än mer attraktivt ut för AdderaCare. EV/EBITDA (inklusive förväntad utbetalning av tilläggsköpeskillning) uppgår till ca 3,6x, vilket är en betydlig rabatt mot vad AdderaCare handlas till, vilket innebär att förvärvet på ett tydligt sätt bidrar till aktieägarvärdet i AdderaCare. Förvärvet genomförs kontant, till hälften finansierat med egen likviditet och till hälften med banklån.

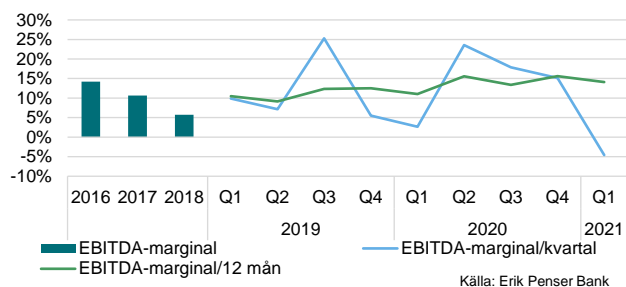
Linds Ortopediska AB - Försäljning och rörelsemarginal



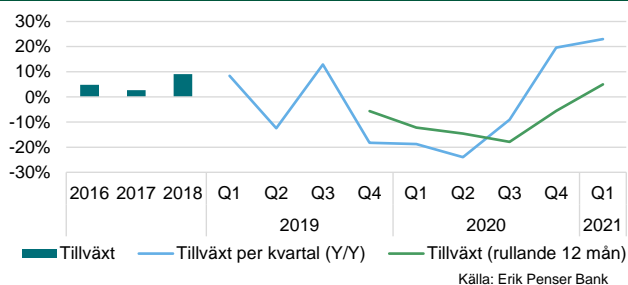
Trident - tillväxt



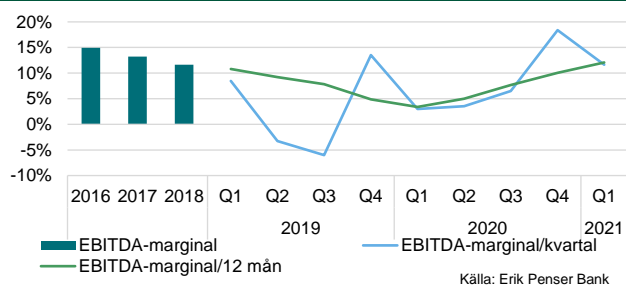
Trident - lönsamhet



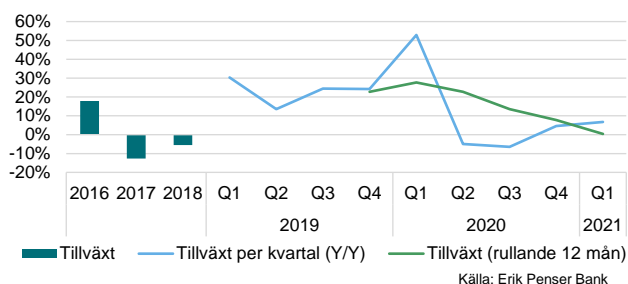
Kom i Kapp - tillväxt



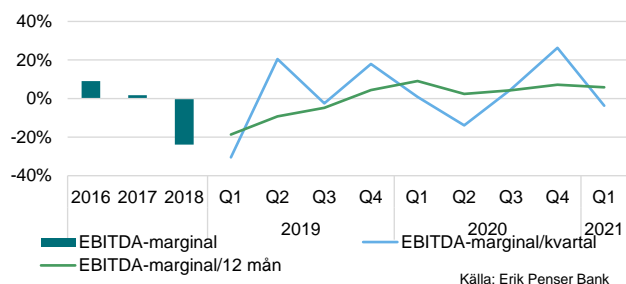
Kom i Kapp - lönsamhet



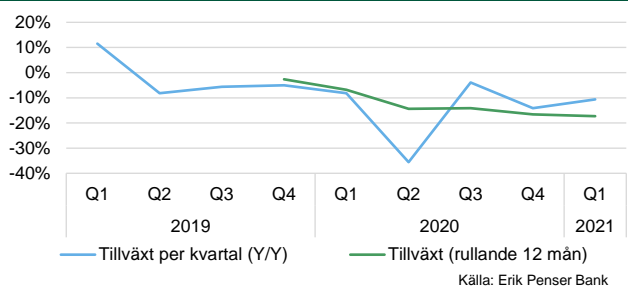
Amajo - tillväxt



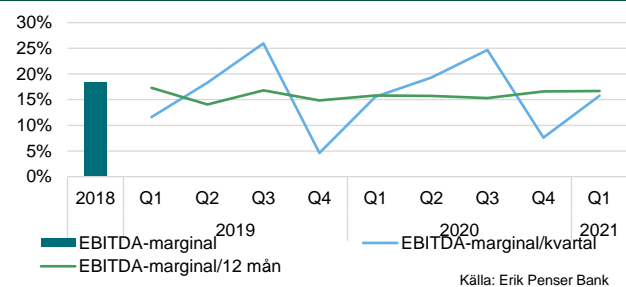
Amajo - lönsamhet



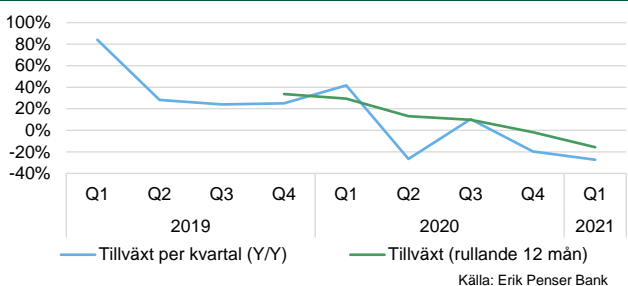
Erimed - tillväxt



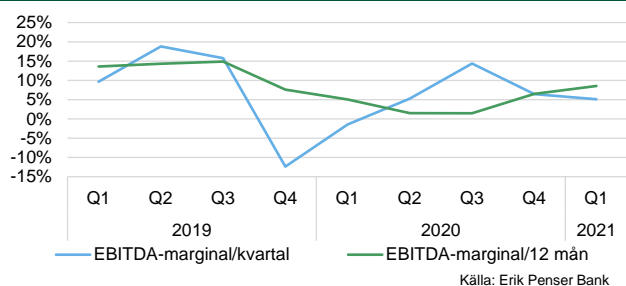
Erimed - lönsamhet



Huka - tillväxt



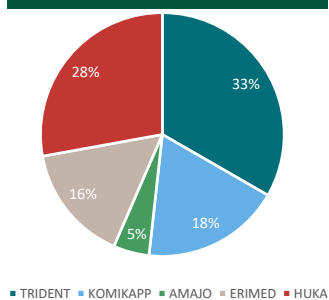
Huka - lönsamhet



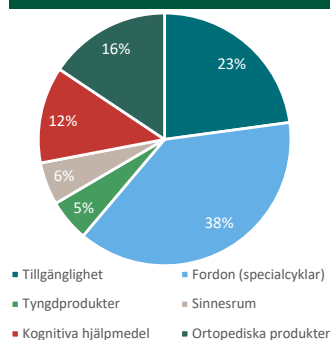
Bolagsfakta

Största aktieägare	Röster	Aktier
Linc AB	23,17%	23,17%
Bengt Olsson / bolag	8,55%	8,55%
Hans Andersson / bolag	7,10%	7,10%
Ampere i Malmö AB	6,96%	6,96%
Övriga	54,22%	54,22%
Ordförande	Hans Andersson	
Verkställande direktör	Marianne Sernevi	
Finansdirektör	Henrik Carlsson	
Investerarkontakt	Marianne Sernevi	
Hemsida	www.adderacare.com	

Sales/segment 12m



Sales/produkt 12m



Resultaträkning

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	192,4	205,9	205,2	242,5	273,8	291,3
Kostnad för sålda varor	-134,5	-145,3	-148,4	-167,7	-187,1	-198,3
Bruttoresultat	57,9	60,6	56,8	74,8	86,7	93,0
Övriga rörelseintäkter	1,7	0,1	9,4	0,1	0,0	0,0
Försäljnings-/administrationskostnader	-56,3	-61,3	-54,8	-66,3	-71,7	-77,2
Varav av/nedskrivningar	-10,8	-14,1	-6,1	-18,8	-20,7	-21,9
Rörelseresultat före av/nedskrivningar (EBITDA)	14,2	13,4	17,5	27,4	35,7	37,8
Rörelseresultat (EBIT)	3,4	-0,6	11,4	8,6	15,0	15,8
Finansnetto	-2,0	-1,8	-1,4	-1,3	-1,2	-1,2
Resultat före skatt	1,4	-2,4	10,0	7,3	13,8	14,6
Skatt	-0,3	0,5	-0,1	-1,5	-2,9	-3,1
Periodens resultat	1,1	-1,9	10,0	5,8	10,9	11,6

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Tillgångar						
Immateriella anläggningstillgångar	131,7	126,0	117,8	139,0	128,3	106,3
Andra immateriella anläggningstillgångar	0,6	0,6	1,0	1,0	1,0	1,0
Materiella anläggningstillgångar	8,2	12,4	19,8	21,4	23,1	25,0
Långfristiga fordringar	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Uppskjuten skattefordran	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Summa anläggningstillgångar	141,2	139,7	139,2	161,9	152,9	132,9
Varulager	40,5	42,7	41,5	49,0	55,3	58,8
Kundfordringar	34,2	27,7	37,7	44,6	50,4	53,6
Skattefordran	1,8	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga fordringar	0,8	0,9	1,9	2,2	2,5	2,6
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	2,0	1,8	1,8	2,2	2,5	2,6
Likvida medel	8,0	8,9	41,7	27,3	31,1	50,3
Summa omsättningstillgångar	87,3	83,2	124,7	125,3	141,7	167,9
Summa tillgångar	228,5	222,8	263,9	287,1	294,6	300,8
Eget kapital och skulder						
Aktiekapital	0,9	0,9	1,7	1,7	1,7	1,7
Övrigt tillskjutet kapital	78,7	86,0	123,6	123,6	123,6	123,6
Balanserade vinstmedel inklusive periodens resultat	22,5	21,5	29,6	35,4	46,3	57,9
Eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare	102,1	108,5	155,0	160,7	171,6	183,2
Summa eget kapital	102,1	108,5	155,0	160,7	171,6	183,2
Skulder till kreditinstitut	23,9	17,2	12,4	24,4	16,4	8,4
Övriga långfristiga skulder	19,0	3,0	13,2	13,2	13,2	13,2
Uppskjutna skatteskulder	15,3	13,9	12,3	12,3	12,3	12,3
Summa långfristiga skulder	58,2	34,0	37,9	49,9	41,9	33,9
Skulder till kreditinstitut	26,9	27,9	20,7	20,7	20,7	20,7
Leverantörsskulder	14,2	15,6	15,2	17,9	20,3	21,6
Skatteskulder	0,8	0,0	0,9	0,9	0,9	0,9
Övriga skulder	16,9	28,3	19,0	19,0	19,0	19,0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	9,4	8,5	15,2	17,9	20,3	21,6
Summa kortfristiga skulder	68,2	80,4	71,0	76,5	81,1	83,7
Summa eget kapital och skulder	228,5	222,8	263,9	287,1	294,6	300,8

Kassaflöde

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Resultat före skatt	1,4	-2,4	10,0	7,3	13,8	14,6
Justeringar	10,5	18,5	8,1	18,8	20,7	21,9
Betald inkomstskatt	-3,3	-1,1	0,7	-1,5	-2,9	-3,1
Kassaflöde före förändringar av rörelsekapital	8,6	15,0	18,8	24,6	31,6	33,5
Ökning(-)/Minskning(+) av varulager	-0,4	-2,0	0,3	-7,5	-6,3	-3,5
Ökning(-)/Minskning(+) av rörelsefordringar	-4,7	3,7	-12,9	-7,5	-6,3	-3,5
Ökning(+)/Minskning(-) av rörelseskulder	20,8	-8,7	9,5	5,5	4,6	2,6
Kassaflöde från den löpande verksamheten	24,3	8,0	15,7	15,1	23,6	29,0
Förvärv/Avyttring av materiella anläggningstillgångar	-2,1	-0,5	-1,3	-1,5	-1,7	-1,9
Förvärv/Avyttring av immateriella anläggningstillgångar		-0,2	-0,5			
Förvärv/Avyttring av dotterbolag	-52,1			-40,0	-10,0	
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-54,2	-0,7	-1,8	-41,5	-11,7	-1,9
Nyemission	31,4	7,6	39,8			
Emissionskostnader	-1,2	-0,3	-1,4			
Upptagna lån	26,5	2,8	1,7	20,0		
Amortering av lån	-25,0	-8,7	-12,7			
Amortering av leasingskuld	-1,5	-8,0	-8,3	-8,0	-8,0	-8,0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	30,2	-6,5	19,1	12,0	-8,0	-8,0
Periodens kassaflöde	0,3	0,8	33,0	-14,4	3,8	19,2
Likvida medel vid periodens början	7,7	8,0	8,9	41,7	27,3	31,1
Kursdifferens i likvida medel	0,1	0,0	-0,1			
Likvida medel vid periodens slut	8,0	8,9	41,7	27,3	31,1	50,3

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

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån 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%.

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. 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 be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instru-ment 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