



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovårdstjänster | Sverige | 01 november 2022

Medicover

Inför Q3-rapporten

Uppdaterade siffror


Den 3 november, före börsens öppning, släpps rapporten för det tredje kvartalet. Vi förväntar oss att bolaget visar en nettoomsättning för perioden om EUR 345,8m (335,0), motsvarande en tillväxt y/y om 3,2 procent. Kärnverksamhet bedömer vi har fortsatt att utvecklas väl under det tredje kvartalet, men att effekterna av kriget i Ukraina och minskad covid-19-testning håller tillbaka tillväxten. Detta kombinerat med löneinflation är anledning till att vi förväntar oss att lönsamheten hamnar under jämförande period i fjol.

Vad vi håller utkik efter

Det vi kommer att följa i rapporten är hur väl bolaget lyckats kompensera sig för prisökning och hur de ser på efterfrågan inom kontantvården. Därtill blir det intressant att se hur väl bolaget lyckats med att få upp beläggningen i den nya kapacitet som tillförts under det senaste året.

Stor potential

Året har bjudit på många utmaningar samtidigt för Medicover. Vi känner dock en stor tillförsikt inför framtiden, då ledningen framgångsrikt navigerat bolaget genom tidigare utmanande marknadsförhållanden. Inför rapporten uppgår vårt motiverade värde till 225-230 kr.

Estimatändring (€)					Prognos (m€)					Värde och risk													
	22e	Δ%	23e	Δ%		21	22e	23e	24e	Motiverat värde	225,0 - 230,0 kr												
EBITDA, just.	242	-5	293	0	Totala intäkter	1 377	1 471	1 673	1 887	Aktiekurs	136,8 kr												
EBIT, just.	85	-7	130	0	Intäktstillväxt	38%	7%	14%	13%	Riskenivå	Låg												
EPS, just.	0,3	-1	0,5	0	EBITDA, just.	281	242	293	334	<div>Kursutveckling 12 mån</div> 													
Kommande händelser					EBIT, just.	170	85	130	157														
Q3 - rapport	03 november 2022				EPS, just.	0,8	0,3	0,5	0,6														
Bolagsfakta (mkr)					EPS-tillväxt	287%	N.m.	105%	26%														
					EK/aktie	3,7x	3,6x	3,9x	4,2x														
					Utdelning per aktie	0,1	0,2	0,2	0,3														
					EBIT-marginal	11,6%	4,9%	7,0%	7,7%														
					ROE, just.	22,3%	7,8%	12,8%	14,5%														
Antal aktier	148				ROCE, just.	3,9%	1,5%	2,2%	2,4%	<div>Intressekonflikter</div> <table><tr><th></th><th>Yes</th><th>No</th></tr><tr><td>Likviditetsgarant</td><td></td><td>✓</td></tr><tr><td>Certified adviser</td><td></td><td>✓</td></tr><tr><td>Transaktioner 12m</td><td></td><td>✓</td></tr></table>			Yes	No	Likviditetsgarant		✓	Certified adviser		✓	Transaktioner 12m		✓
	Yes	No																					
Likviditetsgarant		✓																					
Certified adviser		✓																					
Transaktioner 12m		✓																					
Börsvärde	1 550				EV/Sales	4,2x	1,6x	1,5x	1,3x														
Nettoskuld	782				EV/EBITDA	20,8x	9,6x	8,4x	7,6x														
EV	2 331				EV/EBIT	34,4x	27,4x	19,1x	16,2x														
Free float	39%				P/E, just.	46,8x	36,8x	21,8x	17,9x														
Daglig handelsvolym, snitt	69(k)				P/EK	9,7x	2,9x	2,7x	2,5x														
Analytiker					Direktavkastning	0,3%	1,5%	1,9%	2,4%														
					FCF yield	-2%	2%	6%	7%														
					Nettoskuld/EBITDA	1,8x	3,4x	3,3x	3,1x														
					Klas Palin																		
					klas.palin@penser.se																		

Förväntningar inför Q3

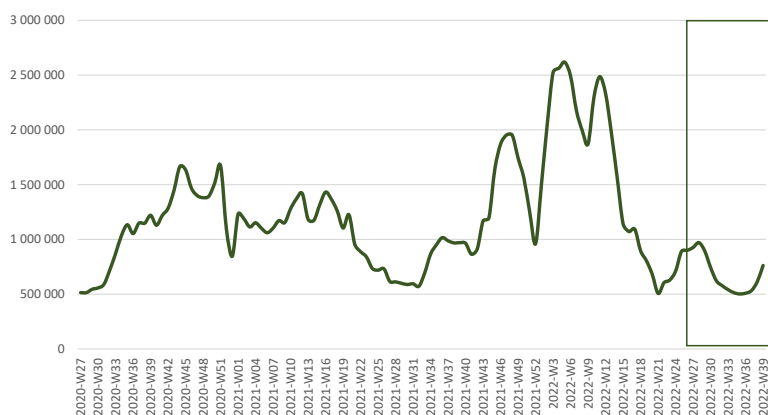
Vi räknar med att bolagets kärnverksamhet har fortsatt att utvecklas väl under det tredje kvartalet, men att effekterna av kriget i Ukraina och minskad covid-19-testning fortsatt håller tillbaka tillväxten. Utifrån utfallet för covid-19-testningen i Tyskland ser vi anledning att hålla tillbaka våra förväntningar något och sänker prognosen för kvartalet med 4 procent. Detta tillsammans med en fortsatt hög inflation i Polen och Rumänien är anledningar till att vi även intar en något mer försiktig syn på marginalerna i Q3. Med det sagt så tycker vi oss se vissa positiva signaler i marknaden om att det värsta ligger bakom oss och att löneökningstrycket kan ha börjat mattas av. I det korta perspektivet blir detta det mest intressanta att hålla ögonen på. Ytterligare intressanta aspekter i rapporten blir hur långt bolaget kommit i sin process att få igenom prishöjningar, samt hur pass väl efterfrågan i den kontantbetalda delen av verksamheten håller emot högre priser.

Nedan presenteras våra nya estimat och konsensus, samt övergripande skillnader mot tidigare prognos.

Uppdaterade förväntningar inför Q3'22				Prognosförändringar inför Q3'22		
	Q3 2022		Q3 2021			Q3 2022
	EPB	Konsensus				
Nettoomsättning	345,8	343,5	335,0	Nettoomsättning	Nya	345,8
Kostnader för medicinska tjänster	-273,2		-249,4		Tidigare	362,2
Bruttoresultat	72,6		85,6		Diff	-4,5%
Distributions- och marknadsföringskost.	-14,9		-12,9	Bruttoresultat	Nya	72,6
Administrationskostnader	-45,7		-42,7		Tidigare	83,1
Rörelseresultat	12,1	13,6	30,0		Diff	-12,6%
Resultat före skatt	5,5	6,6	24,4	EBITDA (just)	Nya	53,1
Skatt	-1,5		-6,0		Tidigare	62,4
Nettoresultat	4,0	4,7	18,4		Diff	-14,9%
EPS (EUR)	0,02	0,03	0,12	EBIT	Nya	12,1
EBITDA (just.)	53,1	54,0	60,7		Tidigare	19,9
EBITDAaL (just)	31,3		45,5		Diff	-39,2%
Bruttomarginal	21,0%		25,6%			
EBITDA-marginal (just)	15,4%	15,7%	18,1%			
EBITDAaL-marginal (just.)	9,1%		13,6%			
EBIT-marginal	3,5%	4,0%	9,0%			

Källa: EPB, Infront, Bolaget

Covid-19-testvolymerna i Tyskland låga under Q3



Källa: European Centre for Disease Prevention and Control

Disclaimer

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av Erik Penser Bank AB (nedan "Banken") i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsedd att vara rådgivande. Banken har tillstånd att bedriva bank- och värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan dock aldrig garanteras av Banken.

Som ett steg i utformandet av Publikationen har det analyserade bolaget (nedan "Bolaget") verifierat faktainnehållet i Publikationen. Bolaget kan dock aldrig påverka de delar av Publikationen som innefattar slutsatser eller värderingar.

Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns egna 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 heller sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Publikationen utgör därmed inget investeringsråd och ska inte heller uppfattas som sådan. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på Publikationen alltid fattas självständigt av investeraren och Banken fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller direkt/indirekt skada som grundar sig på användandet av denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk då dessa både kan öka och minska i värde. 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 ska framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgängliga marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Värderingsmetoden ska läsas tillsammans med riskklassificeringen. Vad gäller riskklassificeringen: 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%.

För mer detaljerad information om värderingsmodeller klicka [här](#).

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 innehåll i Publikationen.

Bankens analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att förebygga och förhindra intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. För att förebygga intressekonflikter har Banken bl. a. vidtagit åtgärder för att förhindra otillbörlig informationsspridning, även kallade 'Chinese Walls'. Analysavdelningen är därmed fysiskt avskild från Corporate Finance-avdelningen som inte heller får delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Banken har även interna regler för att hantera eventuella intressekonflikter mellan analytikern, Bolaget och Banken.

Det kan dock, från tid till annan, förekomma att Banken utför uppdrag för ett bolag som är om-nämnt 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 det analyserade bolaget. Banken har dock utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för analysen samt utformat interna regler för anställdas egna affärer som gäller för analytiker. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Den analytiker som har utarbetat Publikationen, och andra medverkande som har vetskap om analysens slutsats, får inte för egen räkning handla i berörda finansiella instrument eller med därtill relaterade finansiella instrument.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt Bolaget. [Klicka här](#) för mer information om tjänsten.

Om annat inte uttryckligen anges i Publikationen uppdateras analysen kvartalsvis samt när Bankens analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till det analyserade bolaget eller finansiella instrument.

Banken erhåller ersättning från Bolaget för tjänsten Penser Access.

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