

Fortsatt imponerade tillväxt och marginaler

Medvinden fortsätter för Addlife

Addlife presenterade en mycket stark tillväxt för Q3 2020 med en omsättning som ökade med 55% till 1 241 MSEK jämfört med 802 MSEK motsvarande kvartal 2019. Den organiska tillväxten var 48%, förvärvad tillväxt 12% samt negativ valutapåverkan 5%. EBITA-resultatet ökade med hela 209% till 199 MSEK jämfört med 65 MSEK motsvarande kvartal 2019. Marginalen har främst drivits av ökade volymer och marginellt ökade kostnader. För nio månader 2020 uppgår omsättningsökningen till 42% där den organiska tillväxten bidrog med 33%-enheter och förvärvad tillväxt med 12%. EBITA under de första 9-månaderna ökade med 139% till 486 MSEK vilket ger en 13,7%-ig marginal (jmf med 8,1% motsvarande period 2019).

Labtech

Affärsområdet Labtech visar på en omsättningsökning Q3 2020 på 63% till 727 MSEK jämfört med 445 MSEK motsvarande kvartal 2019. EBITA-resultatet ökade med 219% till 131 MSEK jämfört med 41 MSEK motsvarande kvartal 2019.

Medtech

Affärsområdet Medtech visar på en omsättningsökning Q3 2020 på 45% till 514 MSEK jämfört med 357 MSEK motsvarande kvartal 2019. EBITA-resultatet ökade med 177% till 72 MSEK jämfört med 26 MSEK motsvarande kvartal 2019.

Slutsats – kvalitet kostar

Bolaget visar på ytterligare ett kvartal med mycket god tillväxt och extrema resultatförbättringar drivet av en ökad efterfrågan på bolagets produkter både gällande Labtechs diagnostik med PCR-tester för Covid-19 och Medtechs medicintekniska produkter och skyddsutrustning för hantering av Covid-19. Vi ökar vårt tillväxtantagande för 2020 till 40% (tidigare estimat 30%) med en fortsatt hög marginal. År 2021 minskar tillväxttakten till 30% (från tidigare estimat på 25%) med något lägre marginaler. Den vårdskuld som byggts upp i samhället antar vi kommer ta vid och ge fortsatt god tillväxt för Addlife även efter den mest akuta Covid-19 situationen. Bolaget handlas på fortsatt höga multiplar och vi ser köpläge vid en rekyll till nivån 120-130 kr per aktie då vi ser en långsiktigt god tillväxt i både omsättning och resultat även efter Covid-19.

Addlife

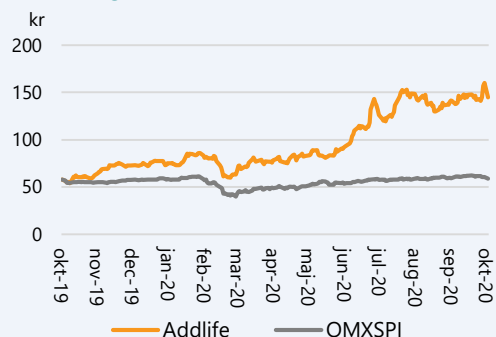
Rapportkommentar 2020 Q3

Datum 27 oktober 2020
Analytiker Joakim Kindahl

Basfakta

Bransch Health Care
Styrelseordförande Johan Sjö
Vd Kristina Willgård
Noteringsår 2016
Listning Nasdaq OMX Mid Cap
Ticker ADDL
Aktiekurs 137 kr
Antal aktier, milj. 112,4
Börsvärde, mkr 15 358
Nettoskuld, mkr 841
Företagsvärde (EV), mkr 16 199
Webbplats www.add.life

Kursutveckling senaste året



Källa: OMX, Analysguiden

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2018	2019	2020p	2021p
Omsättning	2 482	3 479	4 523	5 653
Bruttoresultat	890	1 198	1 538	1 922
Rörelseres. (ebit)	168	196	452	457
Resultat f. skatt	158	182	436	441
Nettoresultat	130	142	341	344
Vinst per aktie	1,15 kr	1,26 kr	3,03 kr	3,06 kr
Utd. per aktie	0,47 kr	0,57 kr	0,50 kr	0,50 kr
Omsättningstillväxt		40,2%	30,0%	25,0%
Bruttomarginal	35,9%	34,4%	34,0%	34,0%
Rörelsemarginal	6,8%	5,6%	10,0%	8,1%
P/e-tal	118,9	108,3	45,2	44,7
EV/ebit	96,8	82,9	35,9	35,5
EV/omsättning	6,54	4,67	3,59	2,87
Direktavkastning	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Analys

Stark Covid-19 försäljning även under tredje kvartalet

Addlife har haft fortsatt medvind under tredje kvartalet, som normalt är bolagets svagaste, då efterfrågan på Addlifes produkter har varit fortsatt hög inom bolagets båda affärsområden som en konsekvens av Covid-19.

Bolaget har, trots en imponerande omsättningsökning, fortsatt kunna hålla kostnaderna förhållandevis låga vilket påverkat marginalerna mycket positivt. Den omfattande testningen rörande Covid-19 (Labtech) har varit en stor drivare för Addlife men även sjukhusens lageruppbyggnad av medicinteknisk utrustning (Medtech) har påverkat bolagets försäljning positivt. Det har dock skett lageruppbyggnad hos många sjukhus då det varit färre sjuka under kvartalet och förutsatt att inga nya extrema nivåer av sjukhusvistelser sker så kommer detta att minska efterfrågan något framöver. Dock kommer den upparbetade vårdskulden som drabbat hela sjukvården vara drivare av efterfrågan på i princip alla bolagets produkter vilket borgar för fortsatt god tillväxt.

Bolaget uppskattar att den ökade försäljningen direkt relaterad till Covid-19 uppgår till 800 MSEK. Vi uppskattar att tillväxten för Addlife utan Covid-19 försäljning ligger omkring 5-6% trots att mycket annan försäljning har gått ned på grund av inställda kundbesök, annan vård som ställts in eller skjutits upp vilket skapat en stor vårdskuld som kommer ta lång tid att åtgärda, vilket i sin tur kommer skapa merförsäljning. Vi bedömer att bolaget i denna omtumlande tid tagit marknadsandelar givet den underliggande tillväxten bolaget har haft.

Addlife har varit aktiva på förvärvsfronten under hösten med 4 nya förvärv plus ytterligare ett som väntar på godkännande. Den beräknade ökade årsomsättningen uppgår till ca 650 MSEK vilket motsvarar drygt 10% av vår omsättningsprognos för 2021.

Kassaflödet har varit bra tack vare de goda marginalförbättringarna och bolaget föreslår återinförd utdelning om 0,5 kr per aktie.

Addlife Q3 2020

- Fortsatt god tillväxt på Covid-19-relaterade tester främst PCR-tester i området Labtech
- Medtech kan drabbas av lägre efterfrågan i det korta tidsperspektivet på Covid-19-relaterad skyddsutrustning då sjukhusen byggt egna lager
- På medellång sikt kommer den upparbetade vårdskulden fortsatt driva på efterfrågan för båda affärsområdena
- Under hösten har 4 förvärv gjorts plus ytterligare ett som inväntar godkännande – beräknas ge tillskott på årsomsättningen på ca 650 MSEK
- Återinförd utdelning på 0,5 SEK per

Labtech

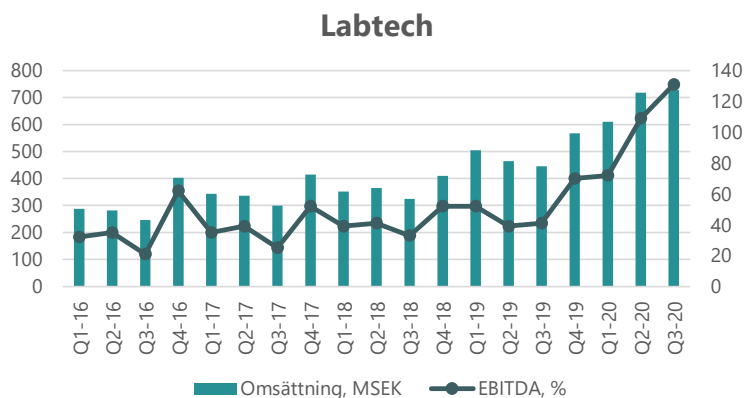
Labtech (verkar inom diagnostik, biomedicinsk forskning och laboratorieutrustning) har märkt av en fortsatt god efterfrågan då många länder testar sina medborgare i stor skala. De tester som främst efterfrågas är s.k. PCR-tester som mäter pågående infektion.

Produktområdet Blodgasanalys, som bl. a. ger viktig information av patientens lungfunktion, hade stor försäljning under Q2 men därefter minskad efterfrågan som en direkt effekt av minskat antal inlagda på IVA.

Många andra icke-Covid-19, relaterade tester inom områden som t ex Alzheimer och hematologi har sett minskad efterfrågan då patienter skjutit upp sina vanliga sjukhusbesök.

Labtech Q3 2020

- Omsättningsökning 63% - organisk tillväxt 49%, förvärvad tillväxt 19%, negativ valuta 4%
- EBITA-tillväxt 219%



Källa: Bolaget, Analysguiden

Labtechs produktsegment

Hematologi	Analysinstrument
Patologi	Mikrobiologi
POC (patientnära diagnostik)	Molekylärbiologi
Cellbiologi	Klinisk kemi
Förbrukningsartiklar	Immunologi

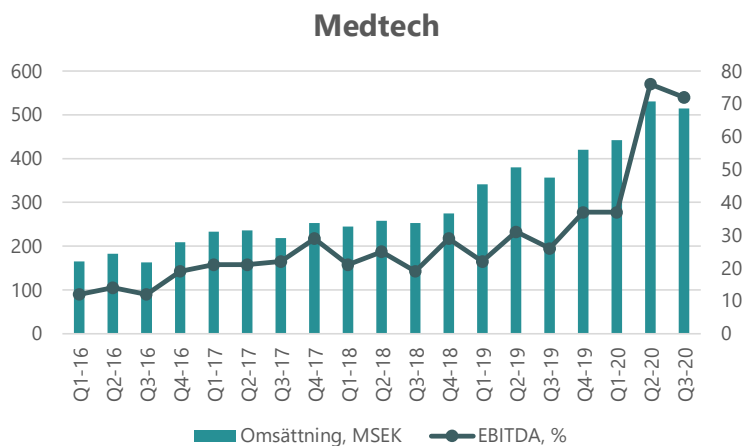
Medtech

Medtech (levererar medicintekniska produkter inom medicinteknik samt hjälpmedel inom hemvård), har under kvartalet fortsatt leverera stora mängder medicintekniska produkter och skyddsutrustningar främst till Norden. Kvartalet uppvisade en minskad mängd Covid-19-behandlingar varför det har skett lageruppbyggnad hos sjukhusen.

Efterfrågan på elektiv kirurgi har varit fortsatt låg jämfört med normala nivåer. I takt med att vården normaliseras efter Covid-19 finns stora behov av medicinsktekniska produkter då vårdskulden som byggts upp efter Covid-19 är väldigt stor. När man kan börja beta av den är till stor del beroende på utvecklingen av Covid-19 i stort.

Efterfrågan av produkter för vård av äldre i hemmet har varit fortsatt god även under kvartal 3. Många projekt är dock försenade på grund av det besöksstopp som varit på äldreboenden.

Trenden från andra kvartalet har fortsatt med en positiv omsättningsökning och tillsammans med god kostnadskontroll har effekten på resultatet varit mycket god.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Medtech Q3 2020

- Omsättningsökning 45% - organisk tillväxt 47%, förvärvad tillväxt 3%, negativ valutakursförändringar 5%
- EBITA-tillväxt 177%

Medtechs produktsegment

Öron, näsa och hals	Thoraxkirurgi
Intensivvård	Sårvård
Intervention	Enteral nutrition
Neurokirurgi	Urologi
Stomi	Steril
Operation	Hemvård
Operationsutrustning	

Framtidsutsikter

Organisk tillväxt

Bedömningen är att Addlife kommer kunna visa på en relativt hög organisk tillväxt även kommande år då det byggts upp en vårdskuld vilket driver på efterfrågan från övrig vård.

Vi tror därför på en organisk tillväxt på 30% under 2020 samt 15% under 2021. Vad gäller EBIT-marginalen utgår vi från att vissa kostnader kommer att normaliseras under 2021 då man får återgå till mer normal säljverksamhet med resor, mässor etc. och därför modellerar vi under 2020 med en EBIT-marginal om 10% som minskar till 8,1% under 2021.

Förvärvskapacitet

Addlife har per 30 september 2020 likvida medel (kassa inklusive beviljade men ej utnyttjade bankkrediter) uppgående till 828 MSEK (en ökning från 687 MSEK föregående kvartal) vilket vi uppskattar kunna möjliggöra förvärv uppgående till ett omsättningstillskott på ca 1 000 - 1300 MSEK och ett EBITA-tillskott om ca 100-130 MSEK.

Bolagets nettoskuld i förhållande till eget kapital har tack vare starkt kassaflöde minskat något under kvartalet och ligger på 0,5. Bolagets finansiella ställning är mycket god givet skuldsättningsgraden och det goda kassaflödet.

Skulle man nyttja hela bankkrediten skulle nettoskulden i förhållande till EK uppgå till knappa 1, vilket är något över den högsta noteringen sedan slutet av 2018. Med en vinst uppgående till ca 350 MSEK per år skulle dock nettoskulden i förhållande till EK sjunka till 0,8 efter ett år, vilket möjliggör förvärv som kan öka tillväxten med runt 1 000 MSEK per år fullt rimlig under rådande omständigheter.

Gjorda förvärv under 2019/2020

Förvärv	Tidpunkt	Netto-omsättning, MSEK ¹	Antal anställda ¹	Affärsområde
Verksamhet från Wellspect HealthCare, Sverige	April, 2019	170	14	Medtech
Lab-Vent Controls A/S och Koldt & Ryø El A/S, Danmark	Augusti, 2019	52	20	Labtech
Fysionord i Sollfteå AB, Sverige	September, 2019	6	2	Medtech
Funktionsutstyr AS, Norge	December, 2019	50	7	Medtech
EuroClone S.p.A, Italien	Januari, 2020	280	58	Labtech
TechniPro PulmoMed Pty Ltd, Australien	September, 2020	13	5	Medtech
Ropox A/S, Danmark	Oktober, 2020	95	73	Medtech
Dach Medical Group Holding AG, Österrike	Oktober, 2020	145	23	Medtech
Zafe Care Systems AB, Sverige	Oktober, 2020	35	21	Medtech

¹ Avser situationen på helårsbasis vid förvärvstillfället

Källa: Addlife

De förvärv som tillkommit sedan föregående rapport är:

TechniPro PulmoMed Pty Ltd

Bolaget är en distributör av medicinsktekniska produkter för bl a kroniska luftvägssjukdomar. Bolaget har fem anställda och omsätter ca 13 MSEK.

Vi ökar vårt antagande om organisk tillväxt från 20% till 30% för 2020. Förvärvad tillväxt antar vi till 10% för en total omsättningsökning på 40% för 2020.

Likvida medel på 828 MSEK uppskattar vi kan möjliggöra omsättnings-tillskott på ca 1 000 - 1300 MSEK och EBITA-tillskott på ca 100 -130 MSEK

Ropox A/S

Utvecklar, designar och producerar hjälpmedel för äldre och personer med särskilda behov. Bolaget säljer och marknadsför sina produkter främst till kommuner men även till sjukhus, vårdinrättningar och rehabiliteringskliniker. Bolaget har 73 anställda och omsätter ca 65 MDKK (ca 95 MSEK).

Dach Medical Group Holding AG

Bolaget har verksamhet inom avancerad kirurgi i länderna Österrike, Schweiz och Tyskland. DACH marknadsför och säljer både egna varumärken och från andra ledande leverantörer inom avancerad kirurgi som Laparoskopi och Endoskopi, Urologi, Thorax samt Gynekologi. Bolaget har 23 anställda och omsätter ca 14 MEUR (ca 145 MSEK).

Zafe Care Systems AB

Zafe är en väletablerad leverantör och implementerar välfärdsteknologi inom den svenska äldreomsorgen. Välfärdsteknik ökar tryggheten och effektiviserar vård- och omsorgsarbetet. Zafe Care Systems levererar till mer än 200 av Sveriges kommuner. Bolaget har 21 medarbetare och omsätter 34 MSEK.

Tillväxt- och resultatprognos

Summerar vi våra antaganden om en organisk tillväxt på 30% (upp från 20% i vår senaste rapport) samt en förvärvad tillväxt om 10% uppnår vi en omsättningsökning för 2020 på 40% med en antagen EBIT-marginal om 10%, främst drivet av lägre kostnader för försäljning. För 2021 antar vi en omsättningsökning på 30% (upp från 25% i vår senaste rapport), drivet av en organisk tillväxt på 20% och 10% förvärvad tillväxt. Marginalen antar vi reduceras något då delar av den vanliga verksamheten med resor, mässor och andra försäljningsaktiviteter återgår till det normala för att långsiktigt skapa relationer och tillväxt.

Värderingsmässigt fortsätter Addlife att vara ett bolag som handlas på höga multiplar, drivet av god omsättningsökning med stabil vinsttillväxt. Vi ser idag inget som skulle innebära att bolaget börjar handlas på permanent lägre multiplar men noterar samtidigt att i nuläget finns inte heller något stort utrymme för multipelexpansion. Addlife är ett bolag som hittills inte gjort aktieägarna besvikna och vi skulle bedöma att man kan köpa aktien i ett intervall på 120-130 kr. Detta skulle motsvara en EV/EBIT-multipel på drygt 30, räknat på 2020-års prognos.

Verksamheten

Addlife arbetar inom området Life Science och erbjuder produkter, tjänster och rådgivning till både privat och offentlig sektor.

Verksamheten är uppdelad i två affärsområden - Labtech och Medtech.

Labtech riktar sig till diagnostik- och forskningslaboratorier i Norden. Produkterna används för att diagnostisera sjukdomar eller bedriva forskning och består av instrument, utrustning, förbrukningsartiklar och reagenser. Ungefär 10 procent av produkterna avser egna varumärken.

Medtech erbjuder medicinsktekniska produkter till sjuk- och hemsjukvården. Produktutbudet omfattar dels enklare engångsartiklar, dels avancerade produkter inom kirurgi.

Addlifes affärsstrategi är att förena det stora bolagets styrka med entreprenörens engagemang och affärsmannaskap. Moderbolaget agerar som aktiv ägare med fokus på företagsutveckling och ökad lönsamhet. Påverkan sker genom aktivt styrelsearbete. Dotterbolagen ansvarar för sin egen affärsverksamhet inom ramen för de krav som koncernen ställer på tillväxt, lönsamhet och hållbarhet.

Affärsmodellen bygger på nära samarbeten med ledande globala leverantörer inom utvalda nischområden. En stor del av styrkan ligger i att kombinera produkterbjudanden med en stark position på marknaden och ett utvecklat serviceerbjudande.

Norden har historiskt varit den starkaste basen, men förvärven av delar av Wellspect, samt Biomedica vidgar den europeiska marknadspotentialen avsevärt. Koncernen har utvecklat långsiktiga relationer och partnerskap som gör det möjligt att uppnå starka marknadspositioner inom utvalda marknadsnischer.

Som oberoende aktör och distributör har koncernen därtill kunnat erbjuda kundanpassade lösningar, genom en kombination av produkter från flera av leverantörerna.

Finansiella mål:

Resultattillväxten (EBITA) skall långsiktigt uppgå till minst 15% per år

Lönsamheten ska överstiga 45% mätt som relationen rörelseresultat / rörelsekapital

Styrelsen har som mål att föreslå en utdelning motsvarande 30-50% av resultatet efter skatt

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Joakim Kindahl äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Joakim Kindahl