

## Fortsatt konsolidering

### Koncernen

Under Q3 2022 ökade Addlife omsättningen med 14% till 2 100 MSEK jämfört med 1 850 MSEK motsvarande kvartal 2021. Förvärvad tillväxt uppgick till 16%. Den organiska tillväxten ökade exklusive Covid-19 med 2% och covid-19-relaterad omsättning minskade med 50%. EBITA-resultatet ökade med 1% till 288 MSEK jämfört med 286 MSEK motsvarande kvartal 2021.

### Labtech

Affärsområdet Labtech visar på en omsättningsförändring Q3 2022 på -4% till 856 MSEK jämfört med 890 MSEK motsvarande kvartal 2021. EBITA-resultatet minskade med 41% till 116 MSEK jämfört med 194 MSEK motsvarande kvartal 2021.

### Medtech

Affärsområdet Medtech visar på en omsättningsökning Q3 2022 på 30% till 1 246 MSEK jämfört med 962 MSEK motsvarande kvartal 2021. EBITA-resultatet ökade med 87% till 179 MSEK jämfört med 95 MSEK motsvarande kvartal 2021. EBITA har påverkats positivt av en återförd tilläggsköpeskillning uppgående till 85 MSEK.

### Stabil affär som ger långsiktig potential

Vi behåller vår prognos med en omsättningstillväxt på nära 10% för 2022 och justerar vår vinstprognos för 2022 med den återlagda tilläggsköpeskillningen om 85 MSEK. Bolagets fokus kommer fortsatt att vara på att generera stabila kassaflöden som tillåter en konsolidering av balansräkningen samt fortsätta arbetet med förvärv.

Vi ser fortsatt aktien som intressant på lång sikt men minskar vårt långsiktiga värde främst på grund av fortsatt ökat avkastningskrav till 165 kr per aktie (225 kr).

## Addlife

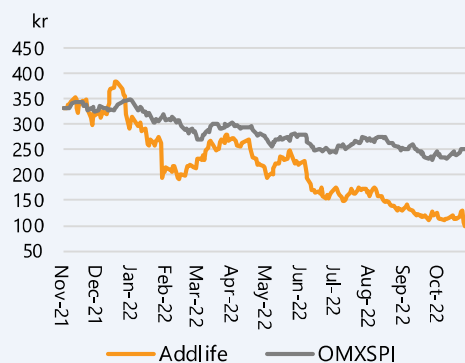
### Rapportkommentar 2022 Q3

Datum 7 november 2022  
Analytiker Joakim Kindahl

### Basfakta

Bransch Health Care  
Styrelseordförande Johan Sjö  
Vd Fredrik Dalborg  
Noteringsår 2016  
Listning Nasdaq OMX Large Cap  
Ticker ADDL  
Aktiekurs 103 kr  
Antal aktier, milj. 122,3  
Börsvärde, mkr 12 596  
Nettoskuld, mkr 5 590  
Företagsvärde (EV), mkr 18 186  
Webbplats [www.add.life](http://www.add.life)

### Kursutveckling senaste året



Källa: OMX, Analysguiden

### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2020	2021	2022p	2023p
Omsättning	5 273	7 993	8 718	9 290
Bruttoresultat	1 818	2 857	3 163	3 251
Rörelseres. (ebit)	672	996	865	879
Resultat f. skatt	659	927	766	779
Nettoresultat	520	721	595	605
Vinst per aktie	4,25 kr	5,90 kr	4,86 kr	4,95 kr
Utd. per aktie	0,52 kr	2,00 kr	2,50 kr	2,50 kr
Omsättningstillväxt	151,5%	51,6%	9,1%	6,6%
Bruttomarginal	34,5%	35,7%	36,3%	35,0%
Rörelsemarginal	12,7%	12,5%	9,9%	9,5%
P/e-tal	24,2	17,5	21,2	20,8
EV/ebit	27,1	18,3	21,0	20,7
EV/omsättning	3,4	2,3	2,1	2,0
Direktavkastning	0,5%	1,9%	2,4%	2,4%

Källa: Bolaget, Analysguiden

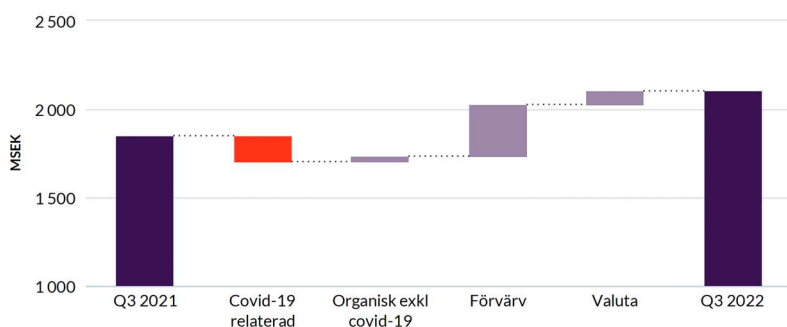
## Koncernens utveckling

### Fortsatt avvaktande inom Medtech

Addlife ökade omsättningen med 14% under tredje kvartalet 2022, drivet av förvärvad tillväxt om 16%, organisk tillväxt exklusive Covid-19-relaterad omsättning minskade med -2%.

Koncernens tillväxt kommer främst från de förvärv inom Medtech och uppgick till 30%. Den organiska tillväxten exklusive Covid-19-relaterad omsättning visade på noll tillväxt.

Under kvartalet sjönk omsättningen relaterad till Covid-19 kraftigt, ned till 151 MSEK (300 MSEK Q2-21). Väldigt lite indikerar att Covid-19-relaterad omsättning kommer öka i någon större utsträckning framöver.

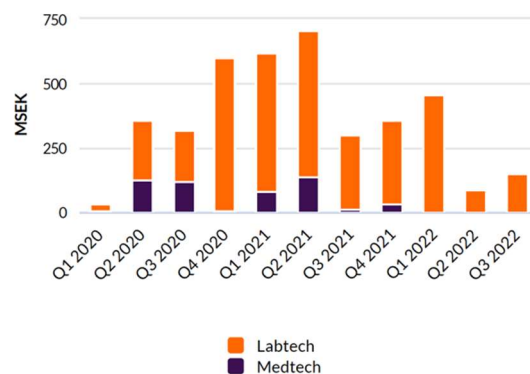


Källa: Addlife Q3-rapport

### Addlife Q3 2022

- Normalisering av sjukvård tar fortsatt tid på grund av fortsatt smittspridning, övriga produkter hade god försäljningsutveckling.
- Den upparbetade vårdskulden kommer fortsatt ge tillväxt för främst Medtech
- Omsättningsökning med 14% under kvartalet, Covid-19-relaterad försäljning -50%, förvärvad tillväxt 16%, organisk tillväxt exklusive Covid-19-relaterad försäljning 2%

### Covid-19-relaterad omsättning



Källa: Addlife Q3-rapport

## Labtech

Labtech (som verkar inom diagnostik, biomedicinsk forskning och laboratorieutrustning) minskade Covid-19-relaterade intäkter med 50% till 151 MSEK jämfört med 300 MSEK föregående år. Testning sker nästan uteslutande av vårdpersonal och patienter som skall genomföra operationer.

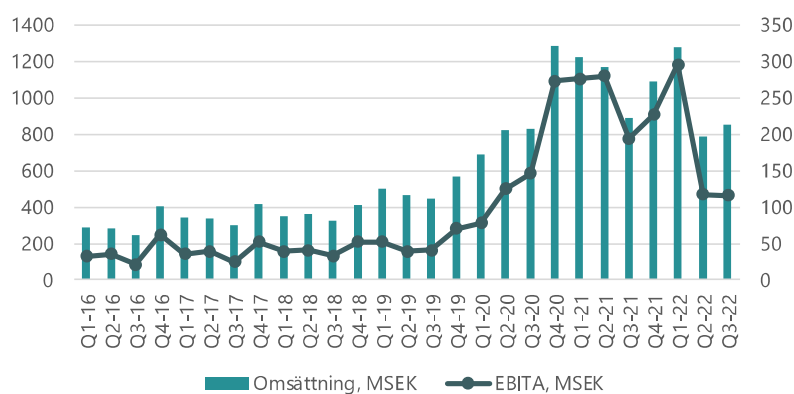
Underliggande tillväxt inom bl a blodgas, patologi och mikrobiologi har varit fortsatt stabil. Kunderna inom forskningsområdet har uppvisat fortsatt god efterfrågan bland annat som en konsekvens av att bolaget tagit in nya produkter inom främst NGS, cellterapi, bioprocesser och cancerimmunologi. Även inom området läkemedelsutveckling är det en stark trend som väntas fortsätta.

Marginalen har sjunkit i takt med att den Covid-19-relaterade försäljningen avtagit. Utan större andel Covid-19-relaterade intäkter bedöms marginalen ligga kring 15%.

## Labtech Q3 2022

- Omsättningsminskning -4%, organisk tillväxt exkl Covid-19 5%, förvärvad tillväxt 6%, positiv valuta 3%
- Covid-19 relaterad försäljning minskade med 50%
- EBITA-minskning 41%
- Marginal på 13,5%

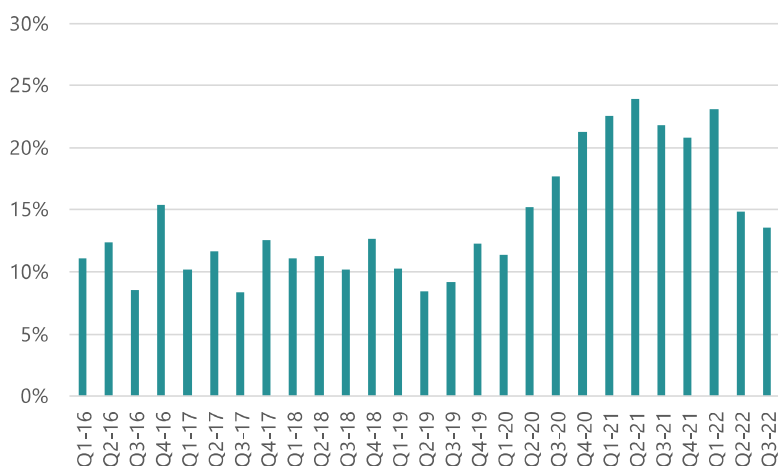
### Labtech



## Labtechs produktsegment

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

### EBITDA-marginal



Källa: Bolaget, Analysguiden

## Medtech

Medtech levererar medicintekniska produkter inom medicinteknik samt hjälpmedel inom hemvård.

Den stora omsättningsökningen i Medtech är fortsatt driven av förvärven under 2021 och stod för 25% av de 30% i omsättningsökning under kvartalet, 5% förklaras av valutaeffekter.

Fortsatt återhållsamhet inom sjukvården, speciellt under sommarmånaderna, har medfört svag organisk tillväxt. Addlife har dock under september månad noterat en klar förbättring.

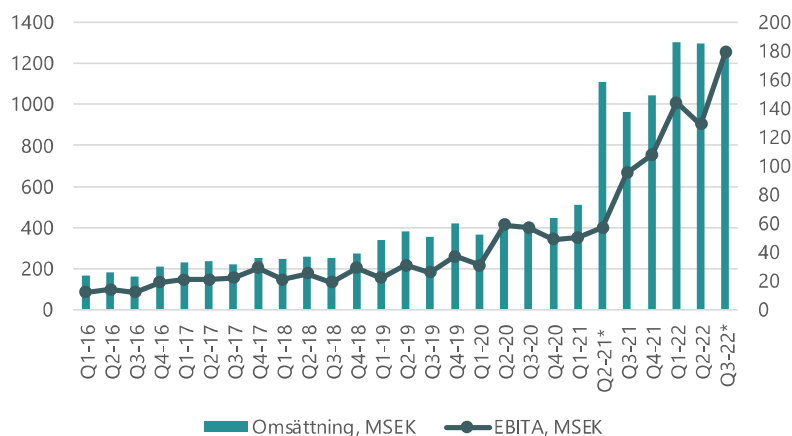
Detta har även påverkat lönsamheten tillsammans med vissa leveransproblem och avslutade distributionsavtal inom ögonkirurgi samt stor försäljning av instrument inom avancerad kirurgi.

Investeringar inom området Home Care har påverkat lönsamheten negativt.

## Medtech Q3 2022

- Omsättningsökning 30% - organisk tillväxt 0% exkl Covid-19-relaterad försäljning, förvärvad tillväxt 25%, positiv valutakursförändring 5%
- EBITA-tillväxt 87%
- EBITA-marginal uppgående till 14,3% (7,5% justerad för återlagd tilläggsköpeskilling)

### Medtech

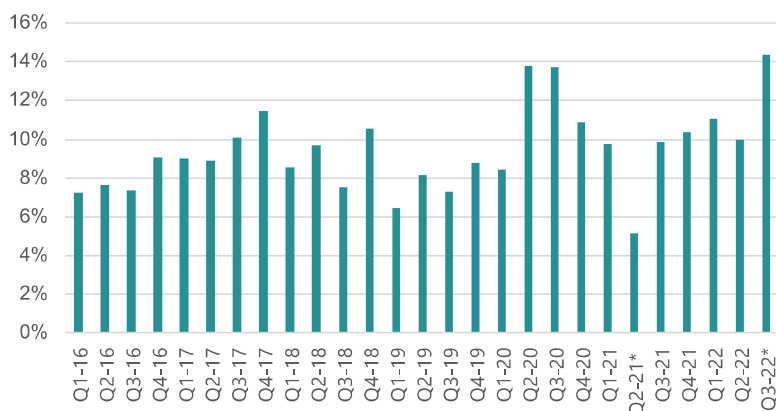


### Medtechs produktsegment

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

### EBITA-marginal

\* = - 53 MSEK är hänförligt till förvärvskostnader



Källa: Bolaget, Analysguiden

## Framtidsutsikter

### Tillväxt

Det omsättningstapp som Covid-19 försäljningen medför kompenseras av de förvärv bolaget gjorde under 2021 samt organisk tillväxt driven av den upparbetade vårdskuld som vuxit sig stor under pandemin.

Det råder fortsatt brist på sjukvårdspersonal vilket gör att vårdskulden fortsatt ligger på höga nivåer och ej visat sig i Addlifes omsättning i den grad vi trott hittills. Detta är dock något vi ser något som en försening och inte någon tappad potential. Prognosen för Addlife är en tillväxt på ca 10% för 2022 och knappa 7% för 2023 förutsatt att inga nya bakslag kommer vad gäller Covid-19. Omsättningen kan överraska på uppsidan om bolaget genomför något större förvärv.

Beträffande EBIT-marginalen har vi utgått från att vissa kostnader kommer att normaliseras under 2022, då man får återgå till mer normal säljverksamhet varför vi har en lägre EBIT-marginal än under 2021. I ett scenario utan större andel Covid-19-relaterad omsättning, vilket vi nu har som huvudscenario, bedöms Medtech kunna nå ca 12% EBITA marginal. Detta indikerar en uppsida jämfört med kvartalets justerade<sup>1</sup> EBITA-marginal på 7,5%, medan Labtechs bedöms kunna ligga omkring 15%-ig marginal. För Addlife som helhet bedöms därmed EBITA-marginalen ligga på 13–13,5%.

### Förvärvskapacitet / nettoskuld

Addlife har per sista september 2022 likvida medel (kassa inklusive beviljade men ej utnyttjade bankkrediter) uppgående till 806 MSEK. Efter förvärven under 2021 har den räntebärande nettoskulden ökat till 5 590 Mkr och nettoskuldssättningsgraden<sup>2</sup> ligger nu på 1,2 (0,9 vid årsskiftet). Addlife genererar fortsatt starka kassaflöden, operativt kassaflöde första nio månaderna 2022 uppgick till 585 MSEK. Det tredje kvartalet påverkades negativt av ökad rörelsekapitalbindning vilket medförde att man endast genererade 20 MSEK för Q3-22.

Vi kan förvänta oss fortsatt fokus på amortering av nettoskulden under närmaste kvartalen. Förvärven under 2021 har ökat nettoskulden och det finns behov av konsolidering av de nya bolagen. Man har även som mål att ligga under 1 i nettoskuldssättningsgrad. Uppskattningsvis genererar bolaget ca 1 000 MSEK i operativt kassaflöde på årsbasis vilket ger goda möjligheter att få ned nettoskuldssättningsgraden till lägre nivåer.

**Bedömer att tillväxten uppgår till ~ 10% för 2022**

**Vi ser en fortsatt återgång till normaliserad försäljningsmix**

**Fortfarande återhållsamhet för att nå normaliserad sjukvårdsefterfrågan**

**Goda kassaflöden ger bra möjligheter till minskning av nettoskulden**

<sup>1</sup> Justering med 85 MSEK för återförd tilläggsköpeskilling

<sup>2</sup> Nettoskuldssättningsgrad / Eget Kapital = 5 590 / 4 801 = 1,2

## Gjorda förvärv under 2019/2022

Förvärv	Tidpunkt	Netto-omsättning, MSEK <sup>1</sup>	Antal anställda <sup>1</sup>	Affärsområde
Verksamhet från Wellspect HealthCare, Sverige	April, 2019	170	14	Medtech
Lab-Vent Controls A/S och Koldt & Rye EI A/S, Danmark	Augusti, 2019	52	20	Labtech
Fysionord i Sollefteå 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
BioMedica Italy (SIAD), Italien	December, 2020	80	17	Medtech
Vision Ophthalmology Group GmbH, Tyskland	April, 2021	700	190	Medtech
Healthcare 21 Group, Irland	April, 2021	1700	450	Medtech
Bio-Connect Group, Nederländerna	September, 2021	140	31	Labtech
Fischer Medical ApS, Danmark	November, 2021	60	12	Medtech
Camanio AB, Sverige	December, 2021	13	18	Medtech
MBA Incorporated S.L., Spanien	Januari, 2022	670	285	Medtech
Verksamhet från Telia Health Monitoring, Sverige	Q1, 2022	4	8	Medtech
O'Flynn Medical Ltd	Q2, 2022	64	36	Medtech
BioCat GmbH	Q2, 2022	90	20	Labtech
JK Lab Nordic AB, Sverige	Q3, 2022	24	6	Labtech

<sup>1</sup>Avser situationen på helårsbasis vid förvärvstillfället

Källa: Addlife

## Förvärv som tillkommit hittills under 2021/22:

### Vision Ophthalmology Group GmbH (VOG)

VOG är en ledande europeisk distributör och tillverkare inom oftamologi (ögonkirurgi). Bolaget har verksamhet i Schweiz, Tyskland, Storbritannien och Polen. Tillträdet var 8 april 2021 och initialköpeskillingen uppgick till 165 MEUR. En kontant tilläggsköpeskillning kan tillkomma om maximalt 18 MEUR senast 2024 baserad på verksamhetsresultat fram till 2023. Bolaget omsatte ca 70 MEUR under 2020.

### Healthcare 21 Group

Bolaget är en ledande LifeScience-distributör med verksamhet i Irland och Storbritannien. HC21 förvärvades och konsoliderades den 12 april. Initiala köpeskillingen uppgick till ca 240 MEUR, ytterligare en kontant tilläggsköpeskillning kan tillkomma om maximalt 5 MEUR senast 2024 baserad på verksamhetsresultat fram till 2023. Bolaget omsatte ca 170 MEUR under 2020.

### Bio-Connect Group

Bio-Connect är en distributör inom Benelux-området med fokus på Life Science och Diagnostik. Bolaget omsätter ca 14 MEUR med 31 medarbetare. Bolaget förvärvades och konsoliderades 1 september 2021. Bolaget har en bred portfölj av ledande varumärken främst från forskningsinriktade leverantörer inom Life Science, Diagnostik, Farma och Veterinär. Kunderna utgörs främst av universitets- och sjukhuslaboratorier.

### Fischer Medical ApS

Bolaget är ett danskt företag med distribution av instrument och implantat för ortopedisk kirurgi och gynekologi med verksamhet

främst i Danmark och Sverige. Fischer Medical ApS omsätter ca 60 MSEK på årsbasis och har 12 anställda. Man har egen säljkår i Danmark och Sverige men även omsättning i Norge och Finland. Tillträdet skedde den 1 november.

### **Camanio AB**

Camanio är en svensk leverantör av digitala vård- och omsorgstjänster med fokus på individcentrerade smarta lösningar för vård i hemmet. Bolaget omsätter ca 13 MSEK år 2020 med 18 anställda. Camanio var en av tre leverantörer som under 2020 blev tilldelad Addas (Sveriges Kommuners och Regioners inköpscentral) ramavtal gällande Trygghetslarm och larmmottagning. Förvärvet innebär att Addlife etablerar en digital vård- och omsorgsplattform till stöd för vård- och omsorgsaktörer i deras leverans av digitaliserade tjänster till patienter och användare.

### **MBA Incorporado S.L.**

MBA är en ledande oberoende distributör inom ortopedisk kirurgi med verksamhet i Spanien, Italien och Portugal. Bolaget omsätter cirka 67 MEUR och har cirka 285 medarbetare. MBA:s huvudmarknad är Spanien som står för nära 90% av omsättningen, övriga marknader är Italien och Portugal som båda har tillväxtpotential. Huvudsakliga produktområden är ortopediska implantat för rekonstruktioner av bland annat höfter, knän och axlar, samt produkter och lösningar för framför allt rygg- och neurokirurgi, trauma samt anestesi.

### **Verksamhet från Telia Monitoring**

Telia Health Monitoring utvecklar och levererar en digital plattformslösning som möjliggör egenmonitorering för patienter med kroniska sjukdomar. Bolaget omsätter 4 MSEK, med åtta anställda. Verksamheten kommer att integreras med Camanio. Telia Health Monitorings digitala lösning stöder idag egenmonitorering av ett flertal kroniska sjukdomar, såsom hjärtsvikt, högt blodtryck, KOL, diabetes och IBD men har också utvecklats för egenmonitorering inom specialistmödravård.

### **O'Flynn Medical Ltd**

Bolaget är en oberoende specialistdistributör som erbjuder försäljning och uthyrning av produkter samt tekniska tjänster till sjukhussektorn, privatkunder och vårdhem på Irland. Bolaget kommer att bli en del av Healthcare 21, som AddLife förvärvade till affärsområdet Medtech 2021.

Man omsätter cirka 6,4 miljoner euro och har 36 anställda. Företaget erbjuder medicinsk utrustning och förbrukningsvaror utöver uthyrning, rekonditionering och teknisk service av specialiserade produkter såsom madrasser och sängar.

### **BioCat GmbH**

BioCat marknadsför och säljer en bred portfölj av instrument och reagenser inom de snabbväxande områdena genomics, proteomics och cellbiologi till forskningsinriktade kunder inom universitet och högskolor, farma och biotech. Bolaget distribuerar produkter och tjänster från ett 70-tal leverantörer.

#### Addlife

BioCat omsätter cirka 9 mEUR och är lokaliserat i Heidelberg, Tyskland.

#### **JK Lab AB**

JK Lab är en specialiserad distributör av instrument och tjänster inom materialprovning. Omsättningen uppgår till cirka 25 MSEK med

6 anställda. Bolaget kommer att integreras med Bergman Labora.



## Värdering

Efter den Covid-19-drivna tillväxten bolaget gynnades av under större delen av 2020–21 är den omsättningen nere på låga nivåer. Man har dock kompenserat det omsättningsbortfallet genom de förvärv bolaget genomfört under de senaste åren.

Bolaget verkar inom en marknad med relativt förutsägbar omsättning och stabil tillväxt och man har de senaste åren ökat omsättningen kraftigt jämfört med nivåerna man låg på innan Covid-19.

Från toppnivåerna på 395 kr per aktie strax före årsskiftet till dagens nivå om ca 100 kr per aktie har fallet varit kraftigt. Börsoron som varit under de senaste månaderna med kraftiga kursnedgångar som följd, inte minst bland bolag med liknande affärsmodell som Addlife. Detta kombinerat med en snabb ränteuppgång som påverkar värderingarna genom ökat avkastningskrav gör att vi inte ser någon snabb uppgång till dessa nivåer. Vi justerar ned vårt motiverade värde till 165 kr som en effekt av fortsatt stigande avkastningskrav samt en svagare tillväxt för Medtech som en konsekvens av sjukvårdens långsammare återgång till normalt läge.

Tack vare bolagets relativt stabila omsättningstillväxt och stabila kassaflöde finner vi aktien köpvärd på dagens nivå på ca 100 kr för den långsiktige. Vi ser att Addlife fortsätter växa kommande år som en effekt av organiskt tillväxt på ca 10% per år tack vare demografi, förvärv och uppbyggd vårdskuld samt även om den senare tagit något längre tid än vi först antagit.

Förhoppningarna är att Addlife framgångsrikt fortsatt kan integrera de stora förvärv man gjorde under 2021 vilket gör att man fortsätter generera goda kassaflöden som kan minska nettoskulden, finansiera nya förvärv samt distribuera pengar till aktieägarna i form av utdelning.

**Bra långsiktig organisk tillväxt, stabila kassaflöden tillsammans med god förvärvshistorik gör bolaget köpvärd för den långsiktige på dessa nivåer.**

Bolag	EV/sales 2022p	EV/sales 2023p	EV/ebit 2022p	EV/ebit 2023p	P/e 2022p	P/e 2023p	Dir. avk. 2022p,
Sdiptech	3,0	2,6	17,2	14,8	19,5	17,1	0,0
Addtech	2,9	2,3	35,1	21,2	27,2	30,4	1,4
Lagercrantz	3,4	2,7	30,8	18,4	25,8	25,9	1,6
Indutrade	2,9	2,9	21,3	22,1	25,1	26,4	1,3
Addnode	2,0	1,8	23,6	21,5	34,2	30,3	0,8
<b>Medel, jämförbolag</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>	<b>25,6</b>	<b>19,6</b>	<b>26,3</b>	<b>26,0</b>	<b>1,0</b>
<b>Addlife</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>21,0</b>	<b>20,7</b>	<b>21,2</b>	<b>20,8</b>	<b>1,5</b>

Källa: Refinitiv. Nyckeltalen bygger på analytikerkollektivets prognoser.

## 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 och bedriva forskning och består av instrument, utrustning, förbrukningsartiklar och reagenser. Ungefär 10 procent av produkterna avser egna varumärken.

Medtech erbjuder medicintekniska produkter till sjuk- och hemsjukvård. 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 sina egna affärsverksamheter 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, Biomedica, VOG samt HC21 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 kombinationen 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](http://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