



# ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovård | Sweden | 28 August 2020

## AdderaCare

### Initiering

#### Exponering mot hjälpmedelssektorn

Vi initierar bevakning av AdderaCare (ADDERA), en företagsgrupp aktiv inom hjälpmedelssektorn som genom sina dotterbolag bedriver 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.

#### Drivkrafter från flera vinklar

Positiva trender, som att vi lever längre, medför ett ökat tryck på den arbetande delen av befolkningen, och det i sin tur sätter press på att hitta lösningar som kan leda till en högre grad av självständighet för våra äldre. Ökade kostnader för vård och omsorg i det offentliga leder dock också till flera trender i form av försämrade vårdkvalitet och budgetpress, vilket i sin tur sätter fokus på hjälpmedelssektorn.

#### Hög potential till hög risk

När AdderaCare våra prognoser för 2021 så ser vi en rimlig målkurs i aktien på ca 4,8 kr på ett års sikt. En DCF-beräkning baserat på våra prognoser landar på ett motiverat värde på 4,6 kr per aktie. Triggers för aktien kommer framför allt att komma från 1) stigande marginaler, 2) tillväxt samt 3) potentiella förvärv.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)					Risk och Avkastning	
	Nu	Förr		19	20e	21e	22e	Motiverat värde	4.60 - 4.80	
EPS, just 20e	0.19	0.19	0.0%	Sales,m	206	194	206	220	Current price	SEK3.16
EPS, just 21e	0.08	0.08	0.0%	Sales Growth	7.0%	(5.5)%	5.7%	7.1%	Risknivå	High
EPS, just 22e	0.19	0.19	0.0%	EBITDA, m	13.4	11.4	19.4	24.2	Kurspotential	High
				EBIT, m	(0.6)	5.4	4.1	7.8		
				EPS, adj	(0.10)	0.19	0.08	0.19		
				EPS Growth	NM%	NM%	(59.6)%	146.2%		
				Equity/Share	4.2	4.9	5.0	5.2		
				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00		
				EBIT Marginal	(0.3)%	2.8%	2.0%	3.5%		
				ROE (%)	(1.7)%	3.9%	1.5%	3.7%		
				ROCE	(0.4)%	3.4%	2.5%	4.6%		
				EV/Sales	0.56x	0.60x	0.56x	0.53x		
				EV/EBITDA	8.6x	10.2x	6.0x	4.8x		
				EV/EBIT	(184.2)x	21.4x	28.2x	14.9x		
				P/E, adj	(31.4)x	16.6x	41.2x	16.7x		
				P/Equity	0.8x	0.6x	0.6x	0.6x		
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
				FCF yield	6.6%	14.1%	15.3%	18.9%		
				Net Debt/EBITDA	2.7g	1.0g	(0.1)g	(0.7)g		

Kommande händelser		Kursutveckling 12 mån	
Q3 2020	19 november, 2020		
Q4 2020	25 februari, 2021		
-	-		

Bolagsfakta (mkr)		Analytiker	
Antal aktier	25.9m	alexander.vilval@penser.se	
Market cap	82	Analysavdelningen	
Nettoskuld	34	frida.arnekull@penser.se	
EV	116	Analysavdelningen	
Free Float	39.70%		
Avg. No. of Daily Traded Sh.	19.9(k)		
Reuters/Bloomberg	ADDERA:SS		



# ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovård | Sweden | 28 August 2020

## Sammanfattning

---

### Initiering

#### Investment Case

---

Vi ser hög potential till hög risk i AdderaCare. Aktien har utvecklats svagt sedan noteringen i slutet på 2016, och inte minst i år efter utbrottet av covid-19. Internt effektiviseringsarbete, ny VD sedan 2019 samt flera nya namn i styrelsen, i kombination med en intressant nivå värderingsmässigt talar dock för aktien. 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 fem dotterbolagen Trident Industri AB, Kom i Kapp AB, Amajo AS, Erimed International KB och Huka B.V. 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 5,6% den senaste tolv månadersperioden, jämfört med målet om överstigande 10% under en konjunkturcykel. Tillväxten var -1,1% 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

---

När AdderaCare våra prognoser för 2021 så ser vi en rimlig målkurs i aktien på ca 4,8 kr på ett års sikt. Detta baseras då på en målmultipel om EV/Sales ca 0,6x baserat på omsättningen för 2021, givet en EBITDA-marginal på strax under 10%. En DCF-beräkning baserat på våra prognoser landar på ett motiverat värde på 4,6 kr per aktie. Fortsätter AdderaCare att leverera tillväxt och resultatförbättringar 2022 kan vi på lite längre sikt se en uppsida till 7,5 kr per aktie.

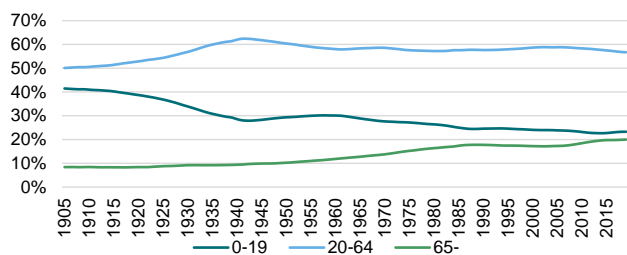
## Drivkrafter från flera olika vinklar

Marknaden för olika typer av hjälpmedel drivs av såväl positivt- som negativt laddade trender i samhället. Positiva trender, som att vi lever allt längre, medför ett ökat tryck på den arbetande delen av befolkningen, och det i sin tur sätter press på att hitta lösningar som kan leda till en högre grad av självständighet för våra äldre. Att det samtidigt ger en högre livskvalitet ger ju även en betydligt mer positiv klang till inramningen av dessa trender. Ökade kostnader för vård och omsorg i det offentliga leder dock också till flera trender i form av försämrade vårdkvalitet och budgetpress. Dessa innebär i sig också en viktig drivkraft då det leder till ökat fokus för t ex äldre och funktionshindrade att klara sig på egen hand, något som AdderaCares produkter kan bidra till på ett positivt sätt. Vi sammanfattar ett antal av dessa trender nedan, som totalt sett talar för en stark underliggande efterfrågan på AdderaCares produkter framöver.

## Fler äldre och unga, men färre arbetsföra

Andelen pensionärer i Sverige har ökat under lång tid, och trenden ser ut att fortsätta. Samtidigt ökar andelen unga medan segmentet i spannet 20-64 år minskar något, vilket sätter press på tillgängliga resurser i samhället.

### Sverige - Andel av befolkning per åldersgrupp

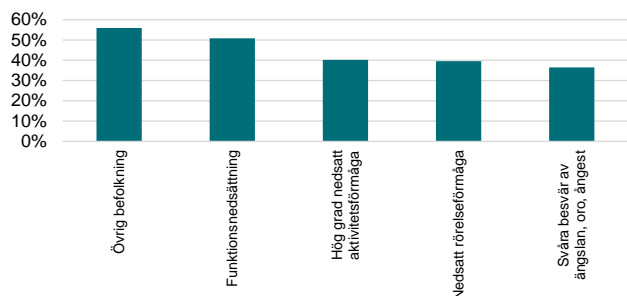


Källa: SCB, Erik Penser Bank

## Hög andel bor i villa/småhus

Sverige har en hög andel av befolkningen som bor i villa/småhus. Detta innefattar även personer med funktionsnedsättning och begränsad aktivitetsförmåga.

### Andel boende i villa/småhus (16+ år)

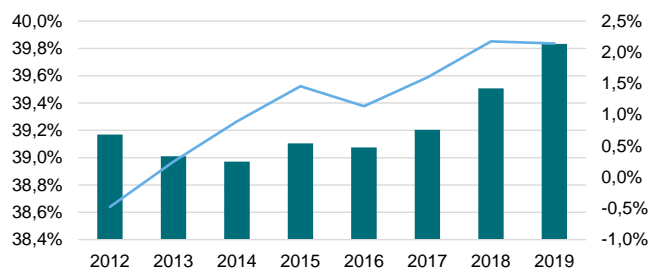


Källa: SCB, Erik Penser Bank

## Andelen ensamhushåll växer

Allt fler i Sverige, nära 40% av befolkningen, bor ensamma utan barn i hushållet.

### Andel ensamhushåll utan barn, samt tillväxt



Källa: SCB, Erik Penser Bank

## Investeringar ökar snabbt

Investeringar i byggnader och anläggningar för omvårdnad och särskilda boendeformer uppgick till ca 4 mdr kr 2018 och visade på en accelererande tillväxt.

### Investeringar - Omvårdnad/särskilt boende

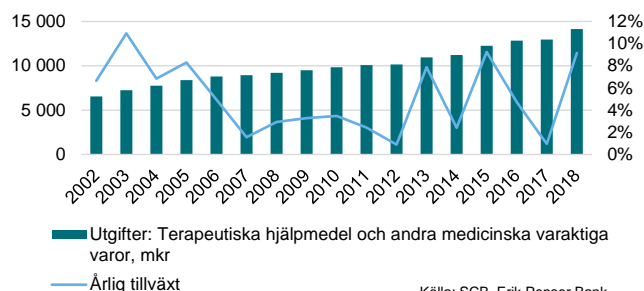


Källa: SCB, Erik Penser Bank

## Utgifter för terapeutiska hjälpmedel ökar stadigt

Under lång tid har utgifter för terapeutiska hjälpmedel vuxit i Sverige. Detta är sannolikt en trend som kommer att fortsätta och snarast accelerera.

### Terapeutiska hjälpmedel, samt tillväxt

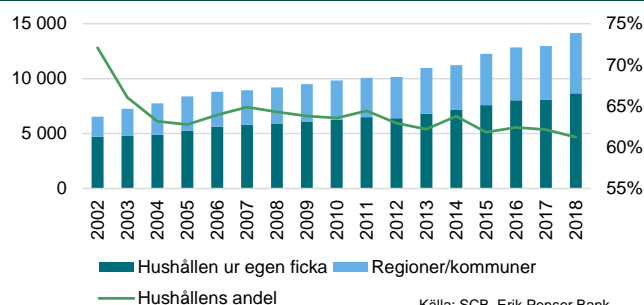


Källa: SCB, Erik Penser Bank

## Majoriteten hjälpmedel finansieras privat

Majoriteten av utgifterna för terapeutiska hjälpmedel ligger hos hushållen själva, vilket tyder på att utvecklingen har varit privat ledd avseende nya innovationer. Andelen minskar dock något över tid i takt med att det offentliga successivt implementerar.

### Terapeutiska hjälpmedel per finansör

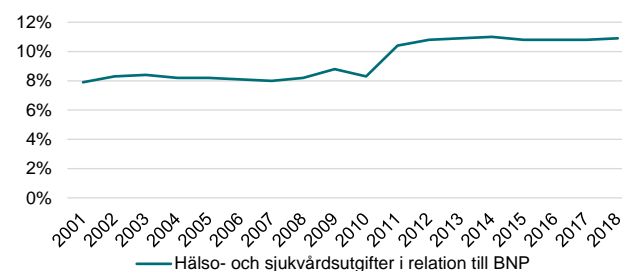


Källa: SCB, Erik Penser Bank

## Andelen utgifter för sjukvård trendar uppåt

Successivt högre andelar av BNP som går till hälso- och sjukvårdsutgifter kommer sannolikt att hålla fokus på att hålla kostnaderna nere, förhoppningsvis delvis genom förebyggande åtgärder och investeringar.

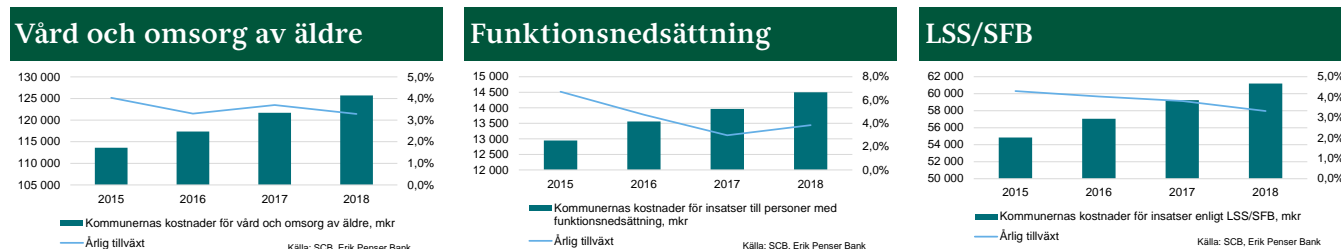
### Hälso- och sjukvårdsutgifter



Källa: SCB, Erik Penser Bank

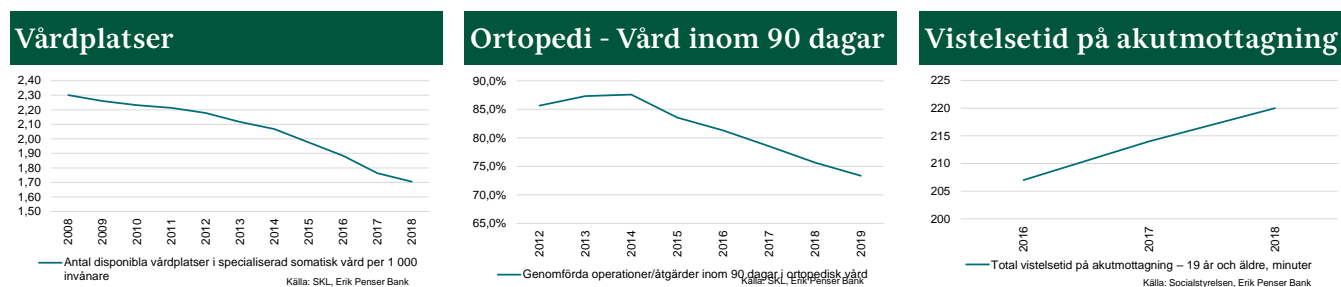
## Kostnaderna för kommunerna ökar..

Sveriges kommuner är under press. Samtidigt ökar kostnader för vård och omsorg av äldre, insatser för personer med funktionsnedsättning samt för insatser enligt LSS. Investeringar i hjälpmedel för människor att klara sig själva kan bidra till att lindra situationen, och hushållen själva kommer sannolikt även fortsatt att driva efterfrågan.



## ...och förtroendet minskar

Generellt sett pekar mycket på att förtroendet för vården minskar i Sverige. Färre vårdplatser, längre kötider och mer begränsad tillgång till akutvård, talar för att alla ökade möjligheter att klara sig själv kommer att sökas med ökad intensitet. AdderaCares produkter kan till stor del leverera detta.



## Trident - Ökad fysisk tillgänglighet i samhället

Trident fokuserar primärt på två verksamhetsområden, Tillgänglighet och Fordon. Inom Tillgänglighet arbetar man med tillgänglighet för bostäder och fastigheter i offentlig miljö, genom bland annat ramper, mindre hissar/lyftplattformar och anpassning i badrum. Inom Fordon har bolaget ett produktsortiment som innefattar exempelvis specialcyklar för funktionshindrade. Kunderna finns framför allt inom kommun, landsting men även inom byggbranschen. Trident stod för 29,6% av försäljningen i AdderaCare de senaste 12 månaderna.

## Starkt Q2'20

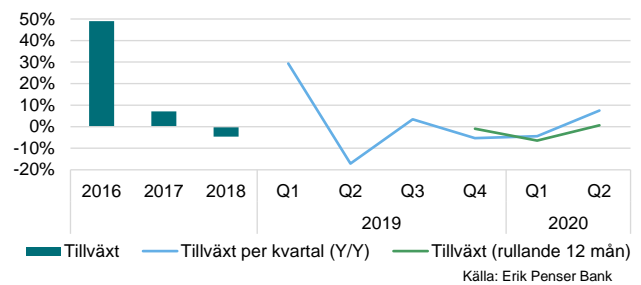
Trident levererade en tillväxt på 7,5% i Q2'20 trots en, som för många, svag inledning på kvartalet. EBITDA-marginalen i kvartalet på 23,6% innebär att Trident de senaste 12 månaderna levererat 15,6%.

## Stabila utsikter för Trident

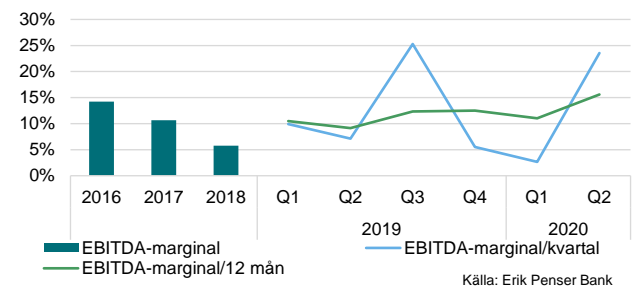
Tillgänglighet, som står för majoriteten av Tridents omsättning, och Fordon (specialcyklar), utgör två av AdderaCares starkaste produktgrupper. Vi räknar med att tillväxten stärks ytterligare inom Tillgänglighet och når 10% 2021, samt att Fordon (specialcyklar) vänder till positiva tal och växer med 6% 2021. Vi räknar med fortsatt stabila marginaler kring 15% för Trident.



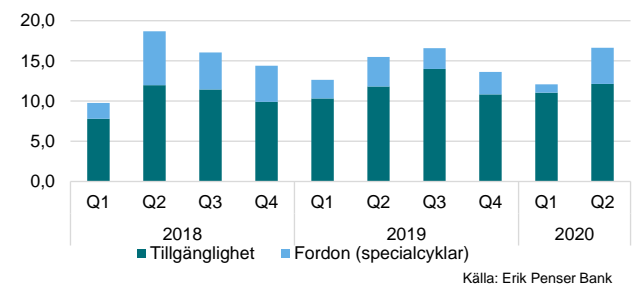
## Trident - Försäljningstillväxt



## Trident - Rörelsemarginal



## Trident - Produkter (mkr)



## Kom i Kapp - Livskvalitet för särskilda behov

Produkter och tjänster innefattar sinnesstimulerande hjälpmedel som t ex bolltäcken och bollkuddar vilka används till exempel i samband med diagnoser som ADHD, hyperaktivitet, sömnsvårigheter, demens och depression. Sinnesrum erbjuder patienter eller elever en plats för avslappning och att minska stress. Kom i Kapp bygger tillsammans med beställaren upp ett sinnesrum som är helt anpassat efter den som ska använda rummet. Sinnesmöblemang är produkter som vattensängar, musikmöbler, podier, madrasser och speglar samt interaktiva golv och bubblerör. Vestibulära produkter, vilka hjälper personer med särskilda behov att få grepp om sina kroppsrörelser, t ex olika typer av gungor, hängmattor samt pulkor. Kom i Kapp har även produkter som hjälper människor med koordinationssvårigheter att träna sin koordination förmåga, t ex aktivitetstavlor, pussel, byggställningar eller ADL-hjälpmedel vid av- och påklädning. Kom i Kapp stod för 16,9% av försäljningen i AdderaCare de senaste 12 månaderna.

### Svagt Q2'20 i spåren av covid-19

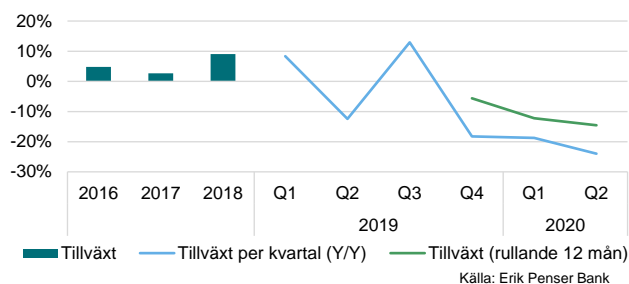
Försäljningen föll med 24% i Q2'20, klart påverkat av covid-19, men har trendat nedåt de senaste 3 kvartalen. EBITDA-marginalen, vilken var 3,6% i Q2'20, var högre än föregående år samt vände upp något på årsbasis efter att ha försvagats successivt de senaste åren.

### Blandade utsikter framöver för Kom i Kapp

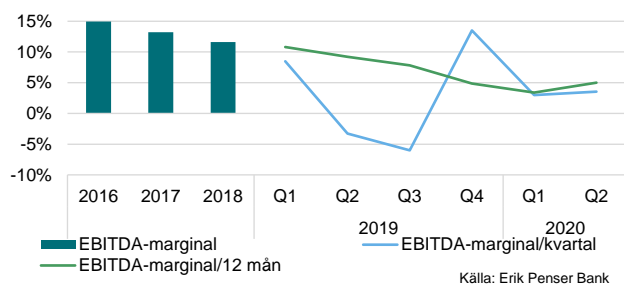
Vi räknar med den starkaste utvecklingen för kognitiva hjälpmedel, vilket står för knappt hälften av försäljningen i Kom i Kapp, motsvarande 10% tillväxt 2021 medan övriga produkter ligger något lägre. Vi räknar med att EBITDA-marginalen i Kom i Kapp repar sig till ca 7% 2021 samt förstärks ytterligare 2022.



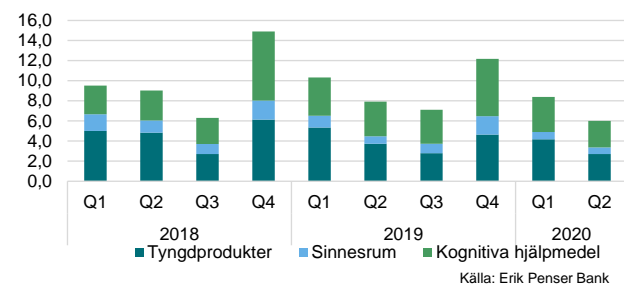
## Kom i Kapp - Försäljningstillväxt



## Kom i Kapp - Rörelsemarginal



## Kom i Kapp - Produkter (mkr)



## Amajo - Stimulering i Norge

Amajo AS säljer produkter för aktivitet och stimulering och de är ledande inom byggnation av sinnesrum i Norge. Produkterna bidrar till stimulering, avslappning, lärande och interaktion. Målgrupperna är både barn och vuxna med bland annat funktionsvariationer, demenssjukdomar och förståndshandikapp. Amajo matchar till stor del Kom i Kapp produktmässigt och stod för 4,8% av försäljningen i AdderaCare de senaste 12 månaderna.

## Halt till följd av covid-19 i Q2'20

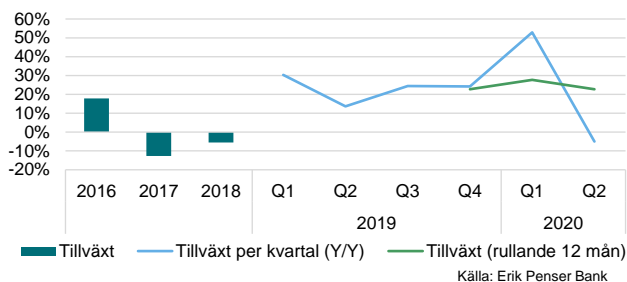
Efter ett antal kvartal av stark tillväxt vek försäljningen något i Q2'20 till följd av covid-19. Även resultatet vände till minus efter att ha visat en stigande trend det senaste året.

## Utvecklingen fram till Q1'20 stabil grund

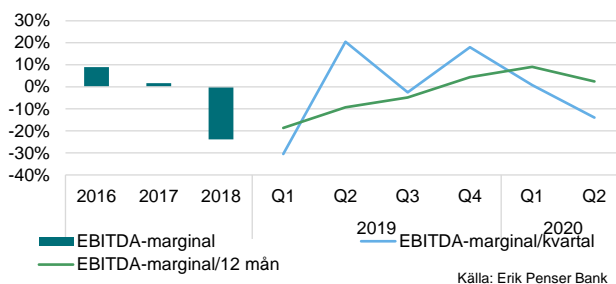
Utvecklingen av Amajo fram till och med Q1'20 är lovande, samt att försäljningen inte föll mer än den gjorde i Q2'20 är ett tecken på stabilitet. Vi räknar med att Amajo växer igen 2021, framför allt drivet av kognitiva hjälpmedel. Vi räknar med att EBITDA-marginalen successivt når de kring 10% Amajo var i närheten av på årsbasis i Q1'20.



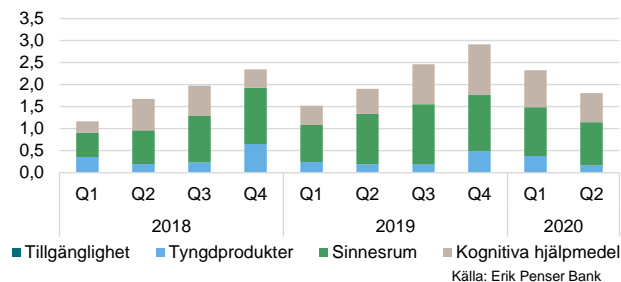
## Amajo - Försäljningstillväxt



## Amajo - Rörelsemarginal



## Amajo - Produkter (mkr)





## Erimed - Ortopediska produkter

Erimed är en av de ledande leverantörerna inom sitt segment av ortopediska produkter i Norden, vilka innefattar ortopediska skor, både mjuka och hårda ortoser, proteser och proteskomponenter samt det egenutvecklade Dictusbandet. Målgruppen är landsting och ortopedtekniska verkstäder inom Norden, samt återförsäljare internationellt. Erimed stod för 17,3% av försäljningen inom AdderaCare de senaste 12 månaderna.

## Stabil marginal i ett till stora delar stängt Q2'20

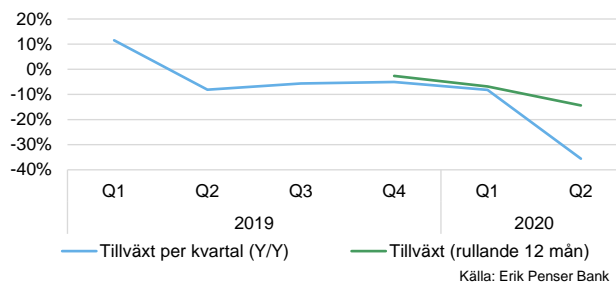
Försäljningen vek kraftigt i Q2'20 när många kliniker stängde, men Erimed visade på en stabil lönsamhet med en EBITDA-marginal på 19,3%.

## Lönsamhet snarare än tillväxt i Erimed

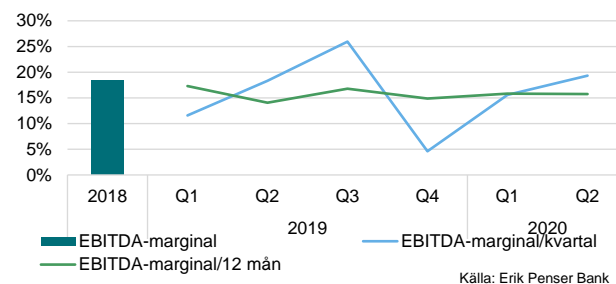
Vi räknar endast med en återgång till modest tillväxt i Erimed 2021, medan de sannolikt har möjligheter att stärka lönsamheten ytterligare. Vi räknar med en EBITDA-marginal på 17% 2021 och 18% 2022.



## Erimed - Försäljningstillväxt



## Erimed - Rörelsemarginal



## Huka - Specialcyklar och skotrar från Nederländerna

Huka, från Oldenzaal i Nederländerna, utvecklar och tillverkar produkter och lösningar för mobilitet, med fokus på specialcyklar. Företaget har över 40 års erfarenhet inom fältet, med distributörer i USA, Sverige, Norge, Belgien och Tyskland. Huka utvecklar och tillverkar trehjuliga cyklar som ökar mobiliteten för både barn och vuxna, samt även cyklar gjorda för två personer där man sitter bredvid varandra och mer traditionella tandemcyklar med både två och tre hjul. Huka har även kombinerade rullstolar och cyklar för barn och vuxna. Huka har även mobilitetsskotrar samt The Pendel, en unik el-skoter gjord för rullstolar där den rullstolsburne köra upp på den och ge sig iväg helt utan assistans. Huka stod för 31,4% av försäljningen i AdderaCare de senaste 12 månaderna.

### Sättning efterfrågemässigt i inledningen av Q2'20

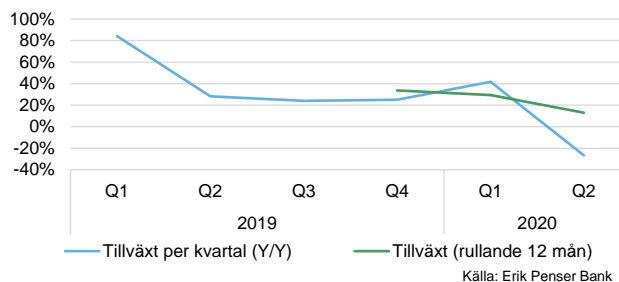
Även Huka påverkades negativt framför allt under inledningen av Q2'20, men visade trots det ett positivt resultat. Huka såg ökad efterfrågan i juni.

### En stabil grund inför 2021

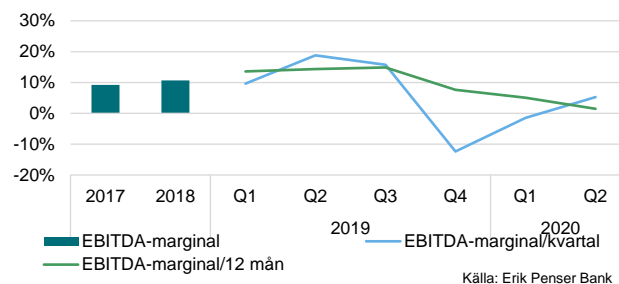
Vi räknar med att Huka visar tillväxt igen 2021 på 6% som stiger till 8% 2022. Vi räknar även lönsamhetsförbättringar med en EBITDA-marginal på 13% 2021 och 15% 2022 till följd av återgång till tillväxt samt effektiviseringar i produktionen. En starkare tillväxt än väntat inom Huka, som utgör AdderaCares största segment, kan betyda uppsida till våra prognoser.



## Huka - Försäljningstillväxt



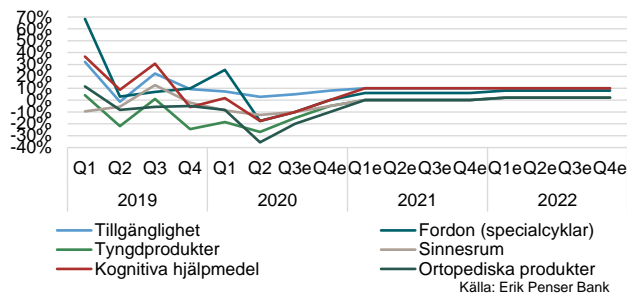
## Huka - Rörelsemarginal



## Tillväxtprognoser per produktgrupp

Vi har delat upp våra tillväxtprognoser för AdderaCare per produktgrupp. För 2021 ser vi högst potential inom tillgänglighet och kognitiva hjälpmedel med en tillväxt på 10%, samt 6% för fordon (specialcyklar). Vi räknar med att tillväxten i fordon (specialcyklar) stiger till 8% 2022. För övriga produkter räknar vi med nolltillväxt 2021 samt en förstärkning med 2% 2022. Detta avser organisk tillväxt.

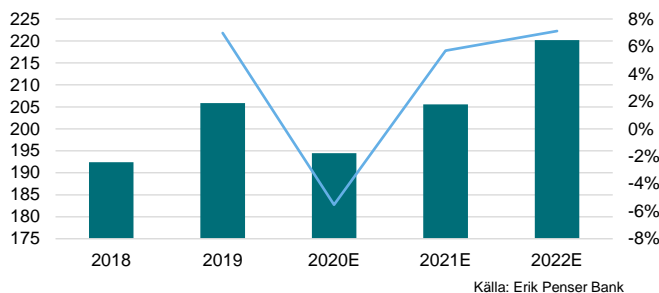
## Tillväxtprognoser per produktgrupp



## Organisk tillväxt i fokus nu för AdderaCare

AdderaCares målsättning är att öka omsättningen med 30-50% i en uppbyggnadsfas. Detta inkluderar dock förvärv. Skuldsättningen i Q2'20 var 3,7x EBITDA (3,1x avseende nettoskuld/EBITDA), men sjönk till 2,3x avseende nettoskuld/EBITDA i samband med nyemissionen i somras, att jämföra med målet på högst 3x. Detta talar för att AdderaCare kommer att fokusera på lönsamhetsförstärkningar den närmaste tiden. Förvärv kommer dock sannolikt att bli aktuellt igen på lite sikt. Totalt sett räknar vi med att försäljningen i AdderaCare sjunker med 5,5% 2020 för att sedan växa organiskt med 5,7% 2021 och 7,1% 2022.

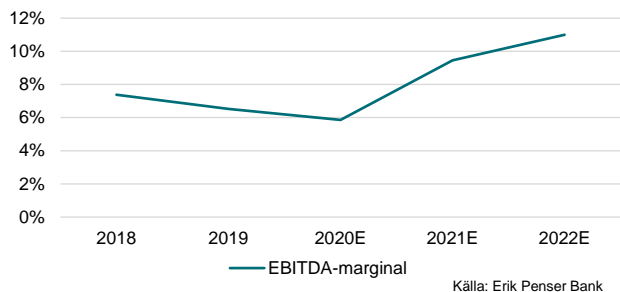
## AdderaCare - Försäljning och tillväxt



## Stigande marginaler efter tungt 2020

AdderaCares målsättning är att ha en EBITDA-marginal högre än 10% över en konjunkturcykel. Vi väntar oss att de närmar sig det målet successivt under 2021 och 2022 efter ett svagare resultat 2020 i spåren av covid-19.

## AdderaCare - Rörelsemarginal (EBITDA)



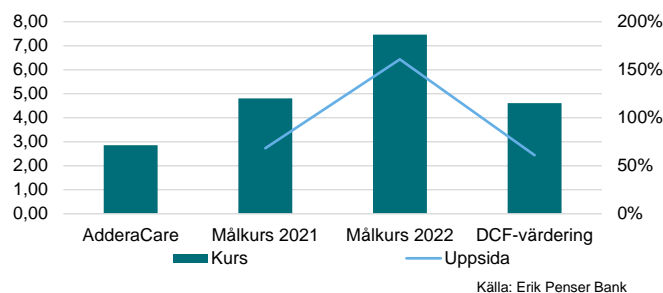
## Hög potential givet våra prognoser

När AdderaCare våra prognoser för 2021 så ser vi en rimlig målkurs i aktien på ca 4,8 kr på ett års sikt. Detta baseras då på en målmultipel om EV/Sales ca 0,6x baserat på omsättningen för 2021, givet en EBITDA-marginal då på knappt 10%. En DCF-beräkning baserat på våra prognoser landar på ett motiverat värde på 4,6 kr per aktie. Fortsätter AdderaCare att leverera tillväxt och resultatförbättringar 2022 kan vi på lite längre sikt se en uppsida till 7,5 kr per aktie. Triggers för aktien kommer framför allt att komma från 1) stigande marginaler, 2) tillväxt samt 3) potentiella förvärv. Vi bedömer att aktien har hög potential till hög risk.

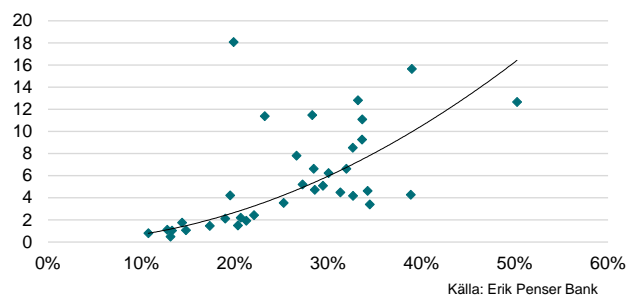
## Förvärvsutrymmet växer på lite sikt

AdderaCare har en uttalad strategi om att växa genom förvärv och konsolidera marknaden ytterligare. Dagens skuldsättning på 2,3x (nettoskuld/EBITDA) vänder till nettokassa 2022 drivet av operativa kassaflöden. Med ett tak på 3,0x (nettoskuld/EBITDA) så kan förvärvsutrymmet då uppgå till ca 190 mkr (förvärvad omsättning) enligt våra prognoser, eller nära en fördubbling av bolaget. Då antar vi en EV/Sales-multipel kring 0,5x för förvärven, i linje med värderingen av AdderaCare idag. Detta kommer sannolikt att vara avhängigt av att AdderaCare levererar lönsamhetsförstärkningar samt kassaflöden som driver ned belåningen ytterligare först. Huruvida förvärven sedan är värdeskapande eller inte för aktieägarna beror på förvärvsmultiplarna samt lönsamheten och tillväxtutsikterna i de förvärvade bolagen.

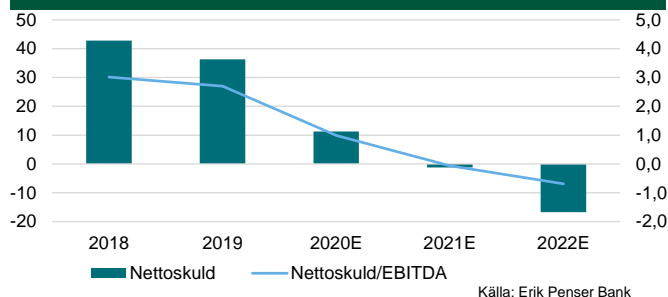
## AdderaCare - Aktiekurs och potential



## Hälsovård - EBITDA-marginal / EV/Sales



## Nettoskuld - mkr



## Styrelse och ledning

---

### **Hans Andersson - Styrelseordförande (2020)**

Civilekonom från Lunds Universitet. 1976–1979 Produkt- och Marknadschef Lion Ferry AB. 1979–1982 Regionschef Södra Sverige, Tjäreborg Resor AB. 1982–1984. Area Manager Scandinavia, Van Houten/Gunhager AB. 1984–1988 VD DFDS SEAWAYS GMBH (DFDS Tyska Dotterbolag). 1988–2018 Dotterbolagschef i Sverige, Tyskland och Japan, H&M Hennes & Mauritz. Start Up- & Country Manager i Polen, Sydkorea, Australien och Nya Zeeland, H&M Hennes & Mauritz. 2019 – Senior Advisor & board member, H&M Hennes & Mauritz PTY LTD.

### **Bengt A Olsson - Styrelseledamot (2020)**

Styrelseledamot i Rönneholms slott och Prosus AB. Tidigare verksam som ägare och/eller styrelseledamot i bland annat Willab AB, Blinkfyrar AB, Hotell Erikslund AB. Han var även under åren 2013–2016 styrelseledamot i AdderaCare AB. Olsson innehar en civilekonomexamen från Lunds universitet.

### **Per Nilsson - Styrelseledamot (2020)**

Ordförande mellan 2013 – 2020. Studier i Ekonomi och Beteendevetenskap vid Lunds Universitet. 1984–1990 Olika tjänster inom Handelsbankskoncernen. 1991-2004 CEO Human Care. 2004–2011 Verksam i flera delägda mindre bolag. 2011–2014 CEO Malmö FF. Nuvarande CEO Small Cap Partners.

### **Rickard Benediktsson - Styrelseledamot (2016)**

Legitimerad sjukgymnast, Lunds Universitet. 1997–1998 Legitimerad sjukgymnast. 1999–2007 Diverse befattningar Human Care. 2007–2015 Diverse befattningar Previa. 2015– VD Gerdahallen, Lund.

### **Leif Lindau - Styrelseledamot (2016)**

Fil. Kand- företagsekonomi ifrån Lunds Universitet. 1985–1988 K- Konsult Malmö telekommunikationskonsult. 1988–1991 MediaSlingan AB VD. 1991–1992 TopInvest AB VD. 1992–1995 Navigator Ryssland VD. 1995– nuvarande Navigator Communications VD och huvudägare.

### **Marianne Sernevi - CEO (2019)**

Civilingenjör från LTH. 1992–2004 Affärsområdesansvarig, Foss Analytical AB. 2009–2010 VD, Marknads- och försäljningschef, AudioDev AB. 2009–2010 VD, AudioDev AB och AudioDev Sweden AB. 2010–2013 VD, Cetec Electric AB. 2013–2016 Marketing and Sales Director, Mectec Elektronik AB. 2016–2019 VD, Skånska Energi AB. 2018– Ordförande, Comsys AB.

### **Henrik Carlsson - CFO (2016)**

Civilekonom från Högskolan i Växjö. 1990–1994 Revisor Öhrlings PWC. 1994–2000 Finance Manager Weight Watchers Sweden ViktVäktarna AB. 2000 Ekonomichef Parsons Sverige AB. 2000–2010. Head of Finance/Finance Manager Weight Watchers Sweden ViktVäktarna AB. 2010–2012 Ekonomichef Dagon AB. 2012–2016 CFO Malmö FF.

## Sammanfattning av risker - verksamheten och aktien

Risikfaktorer i verksamheten som AdderaCare lyfter fram i årsredovisningen inkluderar likviditetsrisk/finansieringsrisk, valutarisk, ränterisk, marknadstillväxt, regler och politiska beslut, utvecklingskostnader, leverantörer, nyckelmedarbetare, konkurrenter och kunder.

Vi bedömer att riskerna för en investerare i AdderaCare-aktien framför allt är:

- Att utvecklingen går för långt åt fel håll ekonomiskt för sveriges kommuner vilket då riskerar investeringar i AdderaCares produkter och tjänster. Samtidigt bör denna utveckling driva på privat finansierad efterfrågan.
- Att återhämtningen i efterfrågan dröjer en längre period än förväntat, vilket kan resultera i behov av ytterligare eget kapital med utspädning för befintliga aktieägare som följd.
- Aktien har varit volatil och uppvisat en negativ trend sedan noteringen 2016. Vi bedömer dock att risk/reward är på gynsamma nivåer i dagsläget.

## ESG-profil

---

AdderaCare har en verksamhet med ett naturligt hållbarhetsavstamp. Verksamheten bidrar till ett socialt hållbart samhälle eftersom bolagets produkter och tjänster ger ökad möjlighet till en förbättrad livskvalitet för människor med funktionsvariationer. I dagsläget har bolaget ingen hållbarhetspolicy på koncernnivå men en del av dotterbolagen är miljöcertifierade.

## Environment

---

Ur ett miljöperspektiv har inte AdderaCare fokuserat på att implementera mål om utsläpp, energianvändning eller resor. Trots avsaknad av specifika miljömål så är två av dotterbolagen miljöcertifierade. De två bolagen är Trident och Kom i Kapp. För övriga dotterbolag handlar det om mognadsgrad, där man förnärvarande har andra fokusområden som behöver prioriteras innan man kan fokusera på ett gediget hållbarhetsarbete. Majoriteten av leverantörerna är geografiskt placerade i Sverige eller Europa vilket möjliggör att transport nästan uteslutande sker med lastbil. Det finns en leverantör i Kina och då sker transporter via båt.

## Social

---

Under 2019 genomfördes flertalet investeringar i dotterbolagen. En satsning var i bolaget Huka där man investerade i produktionskapaciteten. Satsningen medförde, utöver bättre kvalitet på produkterna, även bättre arbetsmiljö för anställda. AdderaCare tar också ett stort samhällsengagemang. Det här engagemanget visar sig genom att Erimed samarbetar med exempelvis reumatikerförbundet för att ta fram och utveckla produkter. Därtill har Kom i Kapp och Trident levererat produkter till tv-programmet Sofias Änglar. Det görs också satsningar på utbildning och föreläsningar med målet att öka kunskapen om hur hjälpmedel kan förbättra vardagen både för personer med funktionsvariationer och deras anhöriga.

## Governance

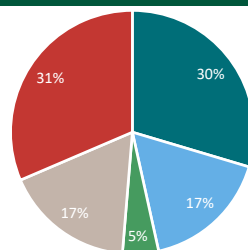
---

Det finns ingen uppsatt uppförandekod för anställda, kunder eller leverantörer. Däremot säkerställer man att leverantörerna uppvisar en viss typ av standard i form av bra arbetsvillkor och nolltolerans mot barnarbete. Under 2019 uppgick ersättningen för styrelse och ledande befattningar till 3 638 tkr. Vidare utgjorde kvinnor 20% av styrelsen och 50% av ledningen.

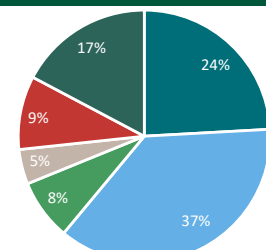
## Bolagsfakta

Största aktieägare	Röster	Aktier
Bengt Olsson genom bolag	11,12%	11,12%
Hans Andersson, bolag/privat	9,25%	9,25%
Ampere i Malmö AB	9,06%	9,06%
Jan Kvarnström	9,06%	9,06%
Övriga	61,51%	61,51%
Ordförande		Hans Andersson
Verkställande direktör		Marianne Sernevi
Finansdirektör		Henrik Carlsson
Investerarkontakt		Marianne Sernevi
Hemsida		<a href="http://www.adderacare.com">www.adderacare.com</a>

## Sales/segment 12m



## Sales/produkt 12m



■ TRIDENT ■ KOMIKAPP ■ AMAJO ■ ERIMED ■ HUKA

■ Tillgänglighet ■ Fordon (specialcyklar)  
 ■ Tyngdprodukter ■ Sinnesrum  
 ■ Kognitiva hjälpmedel ■ Ortopediska produkter

## Resultaträkning

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	192,4	205,9	194,5	205,6	220,2
Kostnad för sålda varor	-134,5	-145,3	-139,6	-141,7	-149,5
<b>Bruttoresultat</b>	<b>57,9</b>	<b>60,6</b>	<b>54,9</b>	<b>63,8</b>	<b>70,7</b>
Övriga rörelseintäkter	1,7	0,1	9,2	0,0	0,0
Försäljnings-/administrationskostnader	-56,3	-61,3	-58,7	-59,7	-62,9
Varav av/nedskrivningar	-10,8	-14,1	-6,0	-15,3	-16,4
<b>Rörelseresultat före av/nedskrivningar (EBITDA)</b>	<b>14,2</b>	<b>13,4</b>	<b>11,4</b>	<b>19,4</b>	<b>24,2</b>
<b>Rörelseresultat (EBIT)</b>	<b>3,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>5,4</b>	<b>4,1</b>	<b>7,8</b>
Finansnetto	-2,0	-1,8	-1,7	-1,6	-1,6
<b>Resultat före skatt</b>	<b>1,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>3,8</b>	<b>2,5</b>	<b>6,2</b>
Skatt	-0,3	0,5	1,2	-0,5	-1,3
<b>Periodens resultat</b>	<b>1,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>4,9</b>	<b>2,0</b>	<b>4,9</b>



## Balansräkning

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>Tillgångar</b>					
Immateriella anläggningstillgångar	131,7	126,0	120,0	104,7	88,3
Andra immateriella anläggningstillgångar	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Materiella anläggningstillgångar	8,2	12,4	14,4	16,5	18,8
Långfristiga fordringar	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Uppskjuten skattefordran	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>141,2</b>	<b>139,7</b>	<b>135,7</b>	<b>122,5</b>	<b>108,3</b>
Varulager	40,5	42,7	40,5	42,8	45,8
Kundfordringar	34,2	27,7	26,3	27,8	29,7
Skattefordran	1,8	1,1	1,2	1,2	1,3
Övriga fordringar	0,8	0,9	0,8	0,8	0,9
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	2,0	1,8	1,8	1,9	2,0
Likvida medel	8,0	8,9	33,9	46,4	61,8
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>87,3</b>	<b>83,2</b>	<b>104,3</b>	<b>120,8</b>	<b>141,5</b>
<b>Summa tillgångar</b>	<b>228,5</b>	<b>222,8</b>	<b>239,9</b>	<b>243,2</b>	<b>249,8</b>
<b>Eget kapital och skulder</b>					
Aktiekapital	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Övrigt tillskjutet kapital	78,7	86,0	99,5	99,5	99,5
Balanserade vinstmedel inklusive periodens resultat	22,5	21,5	26,4	28,4	33,3
Eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare	102,1	108,5	126,9	128,9	133,8
<b>Summa eget kapital</b>	<b>102,1</b>	<b>108,5</b>	<b>126,9</b>	<b>128,9</b>	<b>133,8</b>
Skulder till kreditinstitut	23,9	17,2	17,2	17,2	17,2
Övriga långfristiga skulder	19,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Uppskjutna skatteskulder	15,3	13,9	13,9	13,9	13,9
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>58,2</b>	<b>34,0</b>	<b>34,0</b>	<b>34,0</b>	<b>34,0</b>
Skulder till kreditinstitut	26,9	27,9	27,9	27,9	27,9
Leverantörsskulder	14,2	15,6	14,8	15,6	16,7
Skatteskulder	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga skulder	16,9	28,3	28,3	28,3	28,3
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	9,4	8,5	8,0	8,4	9,0
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>68,2</b>	<b>80,4</b>	<b>79,1</b>	<b>80,4</b>	<b>82,1</b>
<b>Summa eget kapital och skulder</b>	<b>228,5</b>	<b>222,8</b>	<b>239,9</b>	<b>243,2</b>	<b>249,8</b>

## Kassaflöde

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Resultat före skatt	1,4	-2,4	3,8	2,5	6,2
Justeringar	10,5	18,5	6,0	15,3	16,4
Betald inkomstskatt	-3,3	-1,1	1,2	-0,5	-1,3
<b>Kassaflöde före förändringar av rörelsekapital</b>	<b>8,6</b>	<b>15,0</b>	<b>10,9</b>	<b>17,3</b>	<b>21,3</b>
Ökning(-)/Minskning(+) av varulager	-0,4	-2,0	2,3	-2,3	-3,0
Ökning(-)/Minskning(+) av rörelsefordringar	-4,7	3,7	1,7	-1,7	-2,3
Ökning(+)/Minskning(-) av rörelseskulder	20,8	-8,7	-1,3	1,3	1,7
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	<b>24,3</b>	<b>8,0</b>	<b>13,5</b>	<b>14,6</b>	<b>17,7</b>
Förvärv/Avyttring av materiella anläggningstillgångar	-2,1	-0,5	-2,0	-2,1	-2,3
Förvärv/Avyttring av immateriella anläggningstillgångar		-0,2			
Förvärv/Avyttring av dotterbolag	-52,1				
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>-54,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,3</b>
Nyemission	31,4	7,6	14,8		
Emissionskostnader	-1,2	-0,3	-1,3		
Upptagna lån	26,5	2,8			
Amortering av lån	-25,0	-8,7			
Amortering av leasingskuld	-1,5	-8,0			
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	<b>30,2</b>	<b>-6,5</b>	<b>13,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Periodens kassaflöde</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>25,0</b>	<b>12,5</b>	<b>15,5</b>
Likvida medel vid periodens början	7,7	8,0	8,9	33,9	46,4
Kursdifferens i likvida medel	0,1	0,0			
Likvida medel vid periodens slut	8,0	8,9	33,9	46,4	61,8

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](http://www.penser.se)