

Hedera Group

Mangold Insight – Uppdragsanalys – 2022-05-18

Förbättring på alla plan

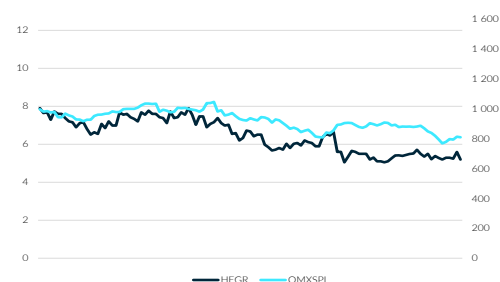
Hedera har inlett 2022 starkt; bolagets nettoomsättning under det första kvartalet ökade med över 40 procent jämfört med samma period ifjol. Parallellt redovisade bolaget ett nästintill tredubblat rörelseresultat under samma jämförelseperiod. Vi räknar med att tillväxten under årets resterande kvartal är fortsatt hög, och att Hedera omsätter drygt 400 miljoner kronor under 2022.

Stärker position inom assistans

Hederas verksamhet omfattar både vårdbemanning och assistans. Tillväxten under det första kvartalet drevs primärt av förvärvet av assistansbolaget Livsanda Care samt tillväxt inom samtliga verksamheter. Mangold ser positivt på det faktum att Hedera Group kan öka omsättningen och resultatet samtidigt, vilket är ett kvitto på bolagets förmåga att på ett kostnadsfördelaktigt manér integrera förvärv och nyttja sina skalfördelar. Vi förutsätter att liknande verksamhetsutveckling kan uppvisas vid integrationen av framtida förvärv.

Upprepad riktkurs

Mangold gör en mindre revidering av riktkursen till 12,00 (13,00) kronor per aktie på 12 månaders sikt. Det följer av utspädning från den riktade emissionen som genomfördes i relation till förvärvet av Libra Assistans samt utestående teckningsoptionsprogram ("TO4"). Även Hederas bolagsvärde har minskat till följd av marknadsoro. Samtidigt har bolagets fundamentala verksamhet utvecklats i positiv riktning. Bolaget väntas kunna genomföra större förvärv i takt med att koncernen expanderar, och därmed accelerera tillväxten. Det ligger till grund för att riktkursen uppnås.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
HEGR	-1,6	-5,6	-7,7
OMXSPI	-7,6	-12,3	-9,6

Information

Rek/Riktkurs*	Köp 12,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	5,30
Börsvärde (Mkr)*	80
Antal aktier (Miljoner)*	15,0
Free float	45%
Ticker	HEGR
Nästa rapport	2022-08-26
Hemsida	hederagroup.se
Analytiker	Emil Ohlsson

*inkluderar TO4

Ägarstruktur	Aktier	Kapital
Bertil Haglund	6 303 747	43,5%
Transferator Ventures	1 442 852	10,0%
Dalacompagniet AB	929 368	6,4%
Thomas Hedström	367 852	2,5%
Sophie Haglund	293 167	2,0%
Lars Jansåker	266 074	1,8%
Rune Löderup	247 594	1,7%
Porticus Öresund	245 788	1,7%
Totalt*	14 499 974	100%

*inkluderar ej TO4

Nyckeltal (Mkr)	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Försäljning	249,4	408,9	463,7	500,8	540,9
EBIT	4,6	17,6	24,4	28,4	35,3
Vinst före skatt	3,0	15,2	22,0	26,0	32,9
EPS (kr)	0,17	0,79	1,15	1,36	1,72
EV/Försäljning	0,6	0,4	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	22,6	7,7	5,8	5,1	4,2
EV/EBIT	34,3	9,0	6,5	5,6	4,5
P/E	32,2	7,1	4,9	4,1	3,3

Investment case

Omsorgsfull tillväxtresa

Mangold upprepar rekommendationen Köp för Hedera och en riktkurs på 12,00 kronor på 12 månaders sikt. Det ger en uppsida om cirka 120 procent. Mangold bedömer att bolaget står inför en tillväxtresa drivet av den underliggande marknadsefterfrågan på bolagets tjänster.

Rikt Kurs 12,00 kronor per aktie

Frisk verksamhetsutveckling

Mangold bedömer att Hedera växer organiskt med cirka 11 procent per år i snitt mellan 2020 och 2026. Bolaget har som mål att växa med 20 procent totalt, dels genom organisk tillväxt, dels genom förvärv som har positiv påverkan på omsättningen. Hedera väntas även uppnå en rörelsemarginal (exklusive förvärv) om 7 procent 2025 under förutsättningarna att bolaget kan effektivisera sina operationella kostnader. Bemanning innebär fördelar både för arbetsgivare och arbetstagare; arbetsgivare betalar bara för den tid som de anställda och underkonsulter jobbar vilket innebär att tid och lönekostnad optimeras. Hedera väntas kunna tillföra personal och möta efterfrågan inom båda områdena, och därmed öka sina intäkter.

Väntas växa med 11 procent per år

Lösning på samhällsproblem

Sveriges sjukvård är mer ansträngd än någonsin i efterdyningarna av Covid-19. Cirka 126 000 färre operationer har genomförts jämfört med ett normalt år enligt SVT, och pandemin lämnar en vårdskuld. Därtill menar Sveriges Läkarförbund att Sverige har lägst antal vårdplatser per invånare i Europa (2,2 per 1 000 invånare). Bemanningsföretag, likt Hedera, kan bidra med en stor avlastning och effektivisering för att lösa problemet. Mangold spår att efterfrågan för Hederas tjänster kommer att vara mycket stark, med låg risk för fluktuationer givet det underliggande behovet av personal inom vården. Det väntas driva verksamhetsutvecklingen i positiv riktning.

Sverige har lägst antal vårdplatser i Europa per tusen invånare

Står ut i mängden

Hedera förmedlar humankapital inom vård och omsorg samt assistans. Bolaget står således ut genom att ha två intäktsströmmar. Dessutom innebär Hederas strategi att växa både genom förvärv och organiskt att bolaget är unikt i branschen. Marknaderna kännetecknas av hög konkurrens och differentiering är högst väsentligt. Bolagets historik är lyckad; mellan 2015 och 2021 uppgick den genomsnittliga årliga försäljningstillväxten (CAGR) till över 90 procent. Mangold ser positivt på bolagets förmåga att identifiera bolag där chanserna till positiva synergieffekter är höga. Det i sin tur är av högsta prioritet för att möta förväntningarna och fortsätta ta marknadsandelar.

CAGR 91 procent mellan 2015 och 2021

Hedera Group – Uppdatering

Förbättring på alla plan

Hederas nettoomsättning för årets första kvartal uppgick till cirka 78 miljoner kronor, en ökning om 40 procent mot samma period 2021. Ökningen tillskrivs hög förvärvsaktivitet där Livsanda Care har integrerats i koncernen, samtidigt som bolaget växer organiskt inom samtliga segment. Noteras bör att den förvärvsdrivna tillväxten även har stärkt Hederakoncernens lönsamhetsmarginaler, vilket är ett tecken på att bolaget lyckas integrera sina förvärv och minska den relativa kostnadsmassan. I tidigare analyser har vi understrukit att detta är en viktig trigger för att riktkursen skall nås.

Tillväxt om 40 procent

HEDERA - VERKSAMHETSUPPDATERING

Msek	Q1		
	2020	2021	2022
Nettoomsättning	52,4	55,4	77,6
Tillväxt YoY (%)		6%	40%

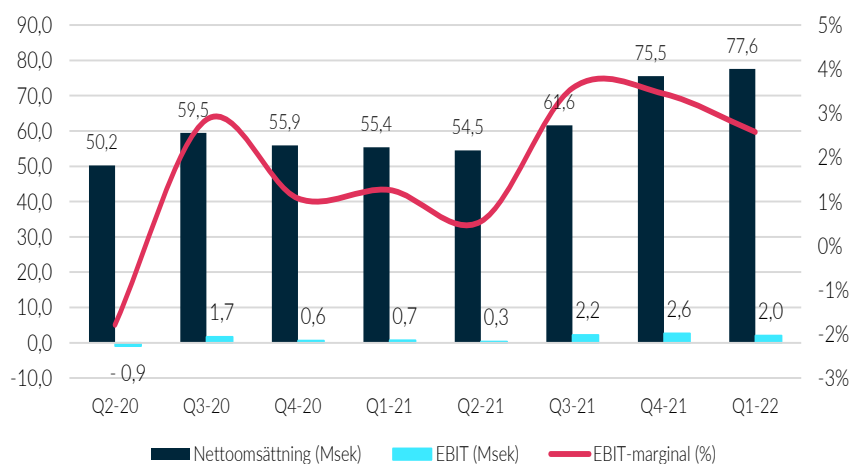
Källa: Mangold Insight

Lönsamhet på agendan

Nedanstående graf pekar på det faktum att Hederas intäkter ökar på kvartalsbasis samtidigt som trenden för rörelsemarginalen (EBIT) är positiv. Bolaget har sedan det tredje kvartalet 2020 uteslutande redovisat positiv EBIT. Vi förväntar oss att trenden håller i sig under årets resterande kvartal; Hedera väntas fullfölja integrationen av Libra, ett bolag som 2020 uppvisade omsättning om drygt 142 miljoner kronor samt EBIT om cirka tre procent.

Tilltagande lönsamhet

Hedera - Försäljning och EBIT



Källa: Mangold Insight

Hedera Group – Prognoser

Kraftig tillväxt under 2022

Integrationen av Hederas förvärv av Libra Assistans väntas vara fullbordat under första halvan av 2022. Det motsvarar intäkter om cirka 49 miljoner kronor relaterat till 2022 (där drygt 101 miljoner kronor redovisades under 2021) som vi räknar med i kvartal ett och två. Förvärvet av Hemassistans i Varberg väntas slutföras i juli och innebära en inkrementell intäkt om drygt nio miljoner kronor, vilket vi bokar som intäkt under årets tredje kvartal. Resterande prognoser bygger på organisk tillväxt som väntas trappas upp till följd av att restriktionerna kring Covid-19 lättar.

Inkrementella intäkter om 60 miljoner kronor

HEDERA - PROGNOSE

Msek	2022P				2022P	2021
	Q1	Q2P	Q3P	Q4P		
Nettoomsättning	77,6	110,4	122,7	98,1	408,9	241,2
Tillväxt (YoY)					70%	
EBIT (Msek)					17,6	4,6

Källa: Mangold Insight

Värdeskapande på lång sikt

Mangolds prognoser för kommande år är oförändrade. Vi räknar med att Hedera omsätter cirka 409 miljoner kronor 2022 och växer organiskt med cirka 10 procent, vilket är något högre än den underliggande marknadstillväxten.

För affärsområdet assistans är framtidsutsikterna goda; schablonbeloppet för assistansersättningen väntas höjas mellan 2022 och 2024 enligt Regeringens budget. Det i sin tur ökar Hederas intäkter.

Bolagets andra affärsområde, bemanning, väntas fortsatt uppleva hög efterfrågan på grund av den vårdbrist som råder i Sverige.

Politiska förutsättningar ger lyft

HEDERA - PROGNOSE

Msek	2022P	2023P	2024P	2025P
Nettoförsäljning	408,9	463,7	500,8	540,9
EBIT	17,6	24,4	28,4	35,3
EBIT-marginal (%)	4%	5%	6%	7%

Källa: Mangold Insight

Stärkt finansiell position

Hedera har tillförts cirka 23 miljoner kronor före kostnader genom en företrädesemission. Kapitalet från emissionen ska nyttjas till att färdigställa förvärvet av Libra Assistans. Bolaget kan tillföras ytterligare 1,6 miljoner kronor genom teckningsoptioner av serie T04 med förfallodag 30:e maj. Vi räknar med fullteckning och utspädning som följer därav.

Kan ta in ytterligare kapital

Hedera Group – Värdering

Uppsida i aktien

Mangold reviderar riktkursen till 12,00 kronor, motsvarande en uppsida om cirka 120 procent. För att uppnå riktkursen krävs att Hedera förvärvar och på ett kostnadsmässigt gynnsamt sätt integrerar bolag av större art, samtidigt som den organiska tillväxten motsvarar marknadstillväxten.

Rikt Kurs om 12,00 kronor per aktie

HEDERA – DCF-VÄRDERING

(Mkr)	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
EBIT	17,6	24,4	28,4	35,3	43,4	44,3
Fritt kassaflöde	5,8	16,3	22,4	28,9	35,1	36,3
Terminalvärde						302,3
Antaganden	Avkrav	Tillväxt	Skatt			
	14%	2%	21%			
Rikt Kurs						
Enterprise value	253,3					
Equity value	179,0					
Rikt Kurs per aktie (kr)	12,00					

Källa: Mangold Insight

Relativ värdering

Hedera svenska noterade peers delas upp i två grupper: bemanning och assistans. Hedera är relativt lågt värderat jämfört med sina peers sett till EV/S-multipeln. Parallellt har bolagets värdering ökat relativt sina peers, vilket vi bedömer som att marknaden prisar in positiv framtidstro. Samtidigt bör noteras att Hedera är avsevärt mycket mindre än de bolag som presenteras nedan, och att det finns mycket tillväxt att hämta.

Handlas till rabatt sett till EV/S

HEDERA – PEER-VÄRDERING

	Bolag	Börsvärde (Msek)	P/E	EV/S	EV/EBITDA	VPA (Sek)
Bemanning	Ambea	4 644	18,1	0,4	9,0	2,72
	Dedicare	743	9,4	0,5	5,6	8,33
	NGS Group	180	10,9	0,3	7,6	1,84
Assistans	Attendo	4 138	114,9	0,3	8,3	0,22
	Humana	2 615	10,8	0,3	7,5	4,55
	Liv ihop	48	neg	0,1	neg	neg
	Median	1 679	10,9	0,3	7,6	2,72
	Medelvärde	2 061	32,8	0,3	7,6	3,53
	Hedera	81	20,3	0,3	15,5	0,28

Källa: Factset, Yahoo Finance, Mangold Insight

Hedera Group – SWOT

Styrkor

- Bred tjänsteportfölj
- Flera varumärken
- Bredd på avtal

Svagheter

- Liten spelare

SWOT

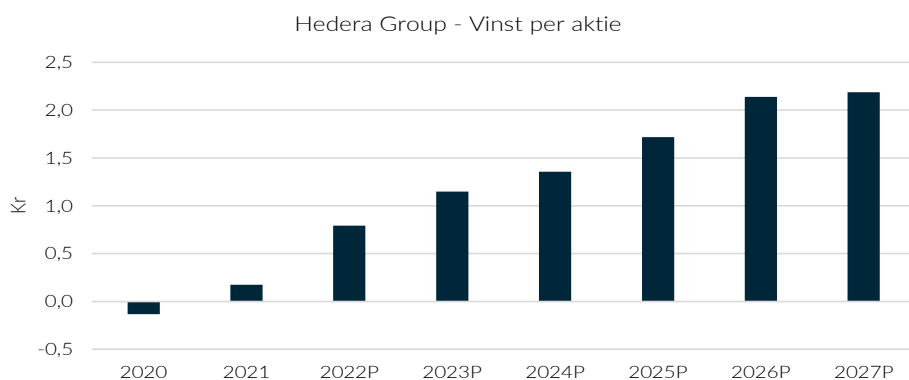
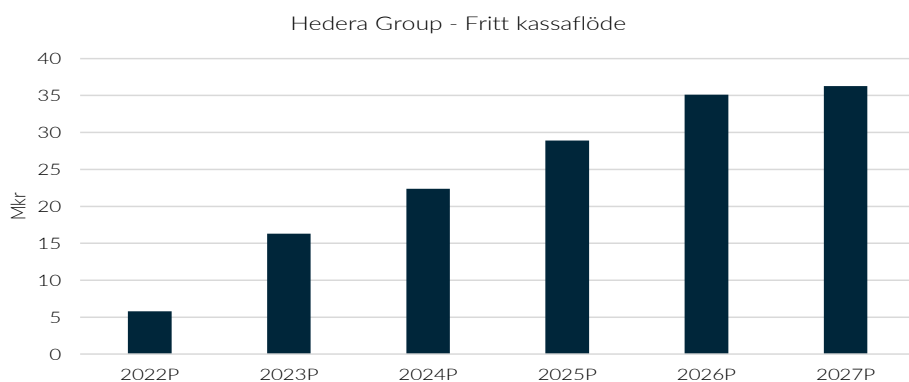
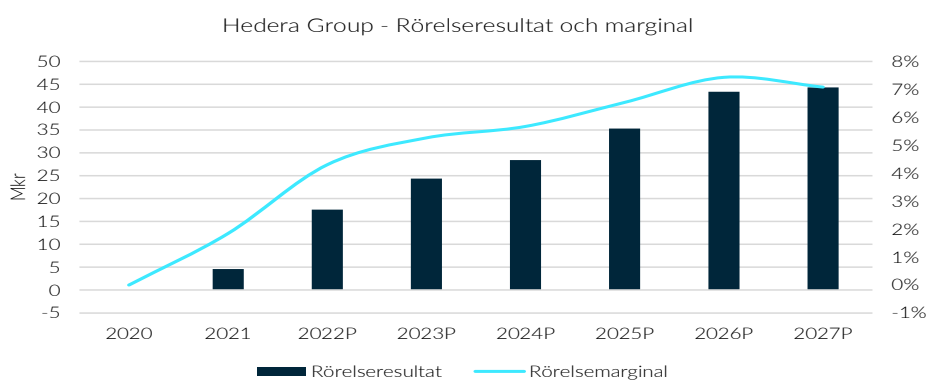
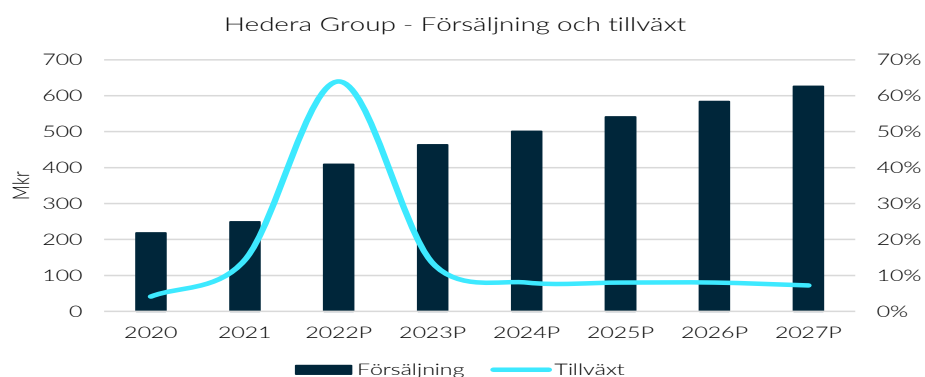
Möjligheter

- Flera avtal att leverera på, digitalisering.
 - Assistansmarknadens framfart
- Lösning till personalbehovet kring Sveriges vårdskuld

Hot

- Relationsbaserad affär
- Överrekryteringar till konkurrenter
- Högre ersättningsbild till konsulter

Hedera Group – Appendix forts.



Hedera Group – Resultat & balansräkning*

Resultaträkning (Mkr)	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Försäljning	218,2	249,4	408,9	463,7	500,8	540,9
Inköpta tjänster	-84,0	-97,5	-112,1	-126,7	-143,2	-161,8
Personalkostnader (externt)	-101,1	-108,1	-228,7	-259,2	-272,7	-286,7
Bruttovinst	33,1	43,8	68,1	77,8	84,9	92,4
Bruttomarginal	15%	18%	17%	17%	17%	17%
Personalkostnader (internt)	-23,2	-24,7	-31,2	-32,0	-33,7	-35,4
Övriga kostnader	-7,5	-12,1	-16,4	-18,5	-20,0	-18,9
Avskrivningar	-2,4	-2,4	-2,9	-2,9	-2,8	-2,7
Rörelseresultat	0,0	4,6	17,6	24,4	28,4	35,3
Rörelsemarginal	0%	2%	4%	5%	6%	7%
Räntenetto	-2,4	-1,6	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4
Vinst efter finansnetto	-2,4	3,0	15,2	22,0	26,0	32,9
Skatter	0,4	-0,4	-3,3	-4,8	-5,7	-7,2
Nettovinst	-2,0	2,6	11,9	17,2	20,3	25,7

Balansräkning (Mkr)	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Tillgångar						
Kassa och bank	4,4	5,8	33,2	47,1	67,1	93,7
Kundfordringar	19,7	25,0	41,5	49,5	54,9	59,3
Lager	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga omsättningstillgångar	10,5	18,2	18,2	18,2	18,2	18,2
Anläggningstillgångar	86,8	98,2	95,3	92,4	89,6	86,9
Totalt tillgångar	121,4	147,2	188,1	207,3	229,8	258,1
Skulder						
Leverantörsskulder	10,8	10,3	15,4	17,4	19,6	22,2
Skulder	61,0	80,1	79,5	79,5	79,5	79,5
Totala skulder	71,8	90,4	94,9	96,9	99,1	101,7
Eget kapital						
Bundet eget kapital	12,4	16,7	40,7	40,7	40,7	40,7
Fritt eget kapital	37,2	40,0	52,6	69,7	90,0	115,7
Totalt eget kapital	49,6	56,7	93,3	110,4	130,7	156,4
Skulder och eget kapital	121,4	147,2	188,1	207,3	229,8	258,1

Källa: Mangold Insight

*Beräkning av bruttomarginal är Mangolds

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. 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. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och/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 vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold fransägar sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold fransägar sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangold analyserade Hedera senast den 24:e februari 2022.

Mangold äger aktier i Hedera såsom för eget lager.

Mangold äger aktier i Hedera genom uppdrag såsom likviditetsgarant.

Mangold äger aktier i Hedera.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Hedera.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent