

# PORTFÖLJEN

NR 34, OKTOBER 2018, V. 42

## VECKANS UPPLAGA

### SWEDENCARE AB

Tilltagande efterfrågan i Asien resulterar i fortsatt stark tillväxt  
Läs mer om Swedencare AB på *sida 3*

### COMINTELLI

Möjlighet att investera i ett bolag med hög tillväxt i en snabbt  
växande marknad  
Läs mer på *sida 4*

### FÖRVALTARKOMMENTAR

”Nya planer för portföljen”  
Läs mer på *sida 5*

## ÖVERSIKT



Swedencare är ett bolag som utvecklar och säljer kosttillskott inom premiumsegmentet för hund, katt och häst. Bolaget estimeras växa med en CAGR om 20 % fram till 2020E till följd av ett starkt distributionsnätverk, tilltagande efterfrågan i Asien och en marknadsledande produkt. Givet en högre tillväxt gentemot peers motiveras en target multipel om 16x EV/EBITDA, vilket implicerar en nedsida om 12 %.

**Swedencare AB ("Swedencare" eller "Bolaget")** är ett svenskt Bolag som utvecklar och säljer kosttillskott inom premiumsegmentet för hund, katt och häst. Bolaget har två produktfamiljer ProDen PlaqueOff och NutriScience där PlaqueOff står för 77 % av försäljningen. PlaqueOff motverkar och förebygger plack och tandstens uppbyggnad hos hundar och katter. Bolaget produkter säljs idag i cirka 50 länder via ett eget distributionsnät samt genom internationella återförsäljare.

**En marknadsledande produkt med bevisad effekt.** Bolagets produkt ProDen PlaqueOff är 100 % naturlig och produceras med hjälp av alger som skördas utanför Norge. Produkten är kliniskt bevisad och har erhållit *Veterinary Oral Health Councils*-märkning. Denna märkning är viktig och kan ses som *proof of concept* då flera betydande veterinärkliniker runt om i världen bara får sälja oral hygienprodukter som besitter denna bemärkning.

**Internationellt väl etablerat distributionsnätverk på en snabbt växande marknad.** Bolaget besitter idag ett globalt distributionsnät där de ingått i avtal med flera ledande återförsäljare. Några exempel på dessa är Musti ja Mirri, National Veterinary Supplies och MWI, vilka antingen är den största eller en av de största aktörerna inom sin region. En region som framöver kommer vara intressant för Bolaget är Kina och Asien. Anledningen till detta är att penetrationen i Kina är relativt låg samtidigt som konkurrensen är den samma. Detta i kombination med Bolagets produkt, fortsatta marknadsförings-satsningar och den estimerade underliggande marknadstillväxten med en CAGR på 4,9 % till 2025 väntas Bolaget att kunna fortsätta visa en fortsatt stark tillväxt.

**Förvärv kan potentiellt generera betydande intäktsnyergier.** Bolaget har idag en uttalad förvärvsstrategi där de letar efter uppköpskandidater som kan bredda deras produktportfölj. Enligt Bolaget måste produkten bevisats vara effektiv och vara efterfrågad. Ett sådant förvärv skulle potentiellt vara mycket intressant för Bolaget. Då betydande intäktsnyergier kan genereras genom att utnyttja Swedencares omfattande distributionsnätverk för att lansera den förvärvade produkten på flera geografiska marknader. Bolaget har idag en kassa på cirka 25 MSEK och en Net Debt/EBITDA på -0,37, med hänsyn till detta bedöms Bolagets ovannämnda förvärvsstrategi rimlig.

**Kort patentperiod kan ses som hot framgent.** Bolaget har idag ett patent på sin huvudprodukt ProDen PlaqueOff som sträcker sig fram till 2021-2025 beroende på land. Detta kan ses som ett orosmoment för framtiden då konkurrenter, efter förfalloperioden, skulle kunna kopiera produkten. Dock har Swedencare slutit ett avtal om ensamrätt med sin producent. Detta kan ses som en "inträdesbarriär" framöver, men hotet om kopiering kommer fortsatt existera.

NUVARANDE KURS

59,0 SEK

VÄRDERINGSINTERVALL

24,9 SEK

51,9 SEK

64,1 SEK

I värderingen kommer ej förvärv att räknas med, men bör ses som en option i investeringscasen.

**I ett Base scenario motiveras ett potentiellt värde per aktie om 51,9 SEK, vilket indikerar en nedsida om 12 %.** I ett Base scenario estimeras samtliga av Bolagets segment att fortsätta växa och framförallt USA och Asien kommer vara värdebidrande framgent. Den gemensamma omsättning för dessa två segment estimeras fram till 2020E att mer än tvådubblas från 2017 års nivåer. Den starka utvecklingen i USA beror på fortsatt god försäljning till befintliga kunder samt att en ökad försäljning till följd av utökad säljkapacitet i nordöstra Amerika. Asiens tillväxt kommer framförallt att drivas av tilltagande efterfrågan på Bolagets produkter i Kina. Den ökade försäljningen drivs där av fortsatta gynnsamma marknadsförings-satsningar. Sammantaget kommer detta resultera i att Bolaget kommer att växa med en CAGR om 20 % fram till 2020E. Under samma period estimeras EBITDA-marginalen att växa från 29,2 %, rullande 12, till 32 %. Detta sker på grund av att Bolagets omsättning kommer växa med en CAGR som är 4 % större än personalkostnaderna. Bolaget värderas mot en peer-grupp med en genomsnittlig EV/EBITDA multipel på 13. Target-multipeln har satts till EV/EBITDA 16, vilket kan motiveras genom att Bolaget besitter både högre omsättnings- och marginaltillväxt gentemot peers. Med en targetmultipel om 15x EV/EBITDA indikeras ett värde per aktie om 51,9 SEK, vilket implicerar en nedsida om 12%.

**I ett Bear scenario motiveras ett potentiellt värde per aktie om 24,9 SEK, vilket indikerar en nedsida om 58 %.** I ett Bear scenario kommer marknadsförings-satsningarna inte att ge den önskade effekt som Bolaget förväntar sig och framförallt inte i Asien. Vidare kommer den utökade säljkapaciteten i USA inte att bidra med några större försäljningsgenombrott. Detta kommer resultera i att Bolaget växer med CAGR om 16 % fram till 2020E. Vidare kommer Bolagets EBITDA-marginal vara 24 % år 2020E. Med en targetmultipel om 16x EV/EBITDA indikeras ett värde per aktie om 24,9 SEK, vilket implicerar en nedsida om 58%

**I ett Bull scenario motiveras ett potentiellt värde per aktie om 64,1 SEK, vilket indikerar en uppsida om 9 %.** I ett Bull scenario lyckas Bolaget att penetrera den ryska marknaden, vilket i nuläget är orörd, genom att knyta ett avtal med en återförsäljare. Detta estimeras leda till att segmentet övriga Europa kommer växa med en CAGR om 40 %. Detta sammantaget med den estimerade tillväxten i USA och Asien skulle innebära att Bolaget växer med en CAGR om 26 %. Detta resulterar i en EBITDA-marginal om 36 %. Med en targetmultipel om 16x EV/EBITDA indikeras ett värde per aktie om 64,1 SEK, vilket implicerar en uppsida om 9 %.

# INBJUDAN TILL TECKNING AV AKTIER I COMINTELLI

## OM BOLAGET

Comintelli AB ("Comintelli" eller "Bolaget") är ett svenskt mjukvaruföretag som grundades 1999 som en spin-off från Ericsson. Bolaget har utvecklat och licensierar ut en molnbaserad tjänst för omvärldsbevakning och analys kallad Intelligence2day®. Tjänsten används idag av såväl mindre företag som större globala organisationer, bl.a. AkzoNobel, Exxon, TeliaSonera, TetraPak och Interpol. Intelligence2day underlättar navigering av data och möjligheten till att förstå trender och rörelser i kundens olika system. I en marknad med allt snabbare växande informationsmängd kan Intelligence2day samla och strukturera stora mängder ostrukturerad data från en lång rad olika källor. Ostrukturerad information kan exempelvis vara data från både intern information som mejlkonton, försäljningsdata, affärssystem och från externa källor som websidor, analysrapporter, patentdatabaser, mm.

## TRE ANLEDNINGAR ATT INVESTERA I COMINTELLI ENLIGT BOLAGET

1. Standardiserad, skalbar och strukturerad produkt som hjälper bolag att navigera ökad mängd ostrukturerad information.
2. Ett snabbt växande bolag inom en starkt växande och föränderlig bransch
3. Bolagets molnbaserade tjänst Intelligence2day är en prisbelönad mjukvara som flertalet globala storbolag använder sig av dagligen

## KORT OM ERBJUDANDET

**Teckningsperiod:** 15 oktober – 1 november 2018

**Teckningskurs:** 6,90 SEK per aktie.

**Tecknings- och garantiåtaganden:** Bolaget har erhållit teckningsförbindelser om totalt 3,5 MSEK, motsvarande cirka 50,5 % av emissionslikviden, av bl.a. VD Jesper Martell och styrelsen.

## INTERVJU MED VD JESPER MARTELL

**För de som inte tidigare har hört talas om Comintelli, kan du berätta lite mer om er verksamhet, vad ni gör och vilka marknader ni adresserar?**

*Comintelli är ett svenskt mjukvaruföretag som grundades 1999 som en spin-off från Ericsson. Vi erbjuder en molnbaserad tjänst för omvärldsbevakning- och analys kallad Intelligence2day®.*

*Intelligence2day samlar in information från en mängd olika källor till ett ställe där den konverteras till ett mer organiserat format som kan användas för analyser och beslutsfattande. Vi kallar den för en "insiktssmotor".*

*Tjänsten används idag av företag i snabb-föränderliga branscher, såsom kemi/energi, läkemedel/hälsovård, IT/Telekom*



**Vilket mervärde tillför era tjänster till de kunder ni adresserar? Vad är det som gör er lösning efterfrågad?**

*Tryggare och säkrare beslut, framförallt i:*

- *Marknadsprocessen, om t.ex. konkurrenter, kunder*
- *Strategiprocessen, om t.ex. trender, hot & möjligheter*
- *Innovationsprocessen, om t.ex. produktutveckling & ny teknik*

*Kunderna använder Intelligence2day® för att lättare navigera i, och skapa mening och insikter ur, en allt snabbare växande informationsmängd. Information som ofta är ostrukturerad och härleds från ett stort antal källor.*

**Ni genomför nu en emission om ca 6,9 MSEK, hur kommer ni använda emissionslikviden?**

*Den största delen beräknas gå till att förstärka vår sälj- och marknadsföring. Vi kommer utöka marknadsföring via sociala medier (content marketing), delta på fler branschmässor och skapa en egen användarkonferens för att bygga upp en gemenskap kring Intelligence-2day.*

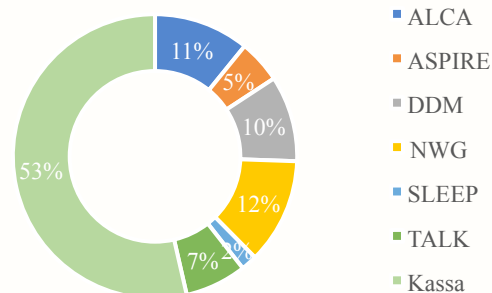
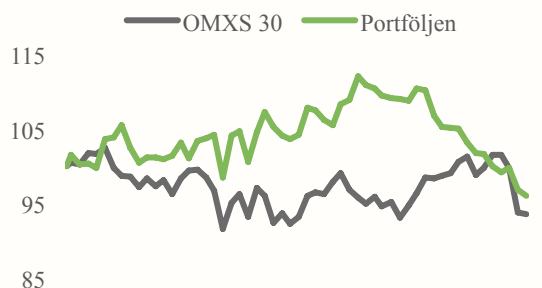
*Vi kommer även att använda en del till att etablera fler marknadskanaler och stödja återförsäljare utomlands (företrädesvis i USA).*

[Memorandum](#)  
[Videointervju](#)  
[Teckna Online](#)  
[Läs mer om Bolaget och emissionen](#)



## ANALYST GROUPS PORTFÖLJ

AKTIE	BETYG (1 – 5)	ANALYSDATUM	GAV (SEK)	FÖRÄNDRING (%)	UTVECKLING	OMXS 30	AG PORTFÖLJEN
					1 VECKA	-0,31 %	-0,81 %
					YTD	-6,75 %	-4,36 %
					SEDAN START	-6,48 %	-3,97 %
Alcadon	3	2017-11-26	38,92 kr	1,2 %			
Aspire	2	2018-01-28	38,09 kr	-16,3 %			
DDM Holding	3	2017-10-01	54,28 kr	-35,7 %			
Nordic Waterproofing	3	2018-02-16	73,12 kr	-1,5 %			
Sleepo	3	2018-01-28	7,24	-54,4 %			
Talkpool	3	2018-02-16	42,31 kr	-37,1 %			



## FÖRVALTNINGSKOMMENTAR

## VECKAN SOM GÅTT

Under veckan som gått såg vi till en början en mindre återhämtning på börsen, men trots detta stängde OMXS30 ner om 0,31 % på veckobasis.

## Portföljen

I dagsläget ligger stora delar av vårans portfölj likvid. Vi kommer därav framöver aktivt leta efter intressanta framtida innehav som kan tänkas att stärka våra portfölj.

För att återkoppla till förra veckas portfölj kommer vi att undersöka om det finns något intressant case inom gambling-industrin. I samband med detta kommer en av våra analytiker släppa två så kallade "one pagers" där vi kommer att utvärdera och jämföra två intressanta bolag inom denna industri.

## Kommande pitch

Framöver kommer även Midsona att analyseras. Midsona utvecklar, tillverkar och säljer produkter som bidrar till ett sundare liv. Några exempel på bolagets produkter är Urtekram, Naturdietet och Friggs. Bolagets produkter säljs idag på Apoteket, dagvaruhandel med mera.

## Swedencare AB

Swedencare är ett bolag som utvecklar och säljer kosttillskott inom premiumsegmentet för hund, katt och häst. Bolaget estimeras växa med en CAGR om 20 % fram till 2020E till följd av ett starkt distributionsnätverk, tilltagande efterfrågan i Asien och en marknadsledande produkt. Givet en högre tillväxt gentemot peers motiveras en targetmultipel om 15x EV/EBITDA, vilket implicerar en nedsida om 6 %.

## Doro AB

Doro är ett bolag med fokus på telekomprodukter och tjänster för seniorer. Bolagets försäljning inom mobiltelefoni har under de senaste åren underpresterat, samtidigt som tjänstesegmentet har kompenserat med tillväxt, något som har lett till att hela Bolaget har visat på en minskande omsättning men med tillväxt i rörelseresultatet. Med en targetmultipel om 10x EV/EBIT år 2020 indikeras en uppsida om 31 %.

# DISCLAIMER

## Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

## Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

## Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

## Definition Bull

Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för Bolaget.

## Definition Bear

Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för Bolaget.

## Övrigt

Analyst Group har inte mottagit betalning eller annan ersättning för att göra analysen.

Analyst Group har mottagit betalning av Comintelli AB.

## Innehavsredovisning

**Analyst Group äger aktier i:** Alcadon Group, DDM Holding, TalkPool, Sleepo, Nordic Waterproofing och Aspire Global.

**Sebastian Würtz äger inga aktier.**

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Analysen har ingen planerad uppdatering.

## Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2018). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.

Ag

Analyst Group

# AG EQUITY RESEARCH AB

RIDDARGATAN 35  
114 57 STOCKHOLM

© AG Equity Research AB 2014-2018  
[WWW.ANALYSTGROUP.SE](http://WWW.ANALYSTGROUP.SE)