

Stille är en nischad, global aktör med marknadsledande produkter som i drygt 180 år skapat innovationer med hög kvalitet. Bolaget är kortsiktigt pressat av Covid-19 där ~35 % av alla operationer förskjutits vilket gett upphov till en vårdskuld som kommer ligga till grund för framtida tillväxt. Bolaget estimeras omsätta 187,1 MSEK med en EBIT-marginal om 19,7 % år 2022 och genom en peer-värdering med stöd av en DCF-modell härleds ett motiverat värde om 132 kr i ett Base scenario.

• Kraftig marknadstillväxt inom Stilles fokusområden

Stilles fokusområden estimeras växa i genomsnitt 9,2 % årligen och nå en global omsättning om sammanlagt 35,7 mdUSD år 2026. Trots att marknaden till största del domineras av större aktörer har Stilles imagiQ en marknadsledande position inom flera segment av minimalinvasiv kirurgi. På kort sikt har alla förskjutna operationer gett upphov till en vårdskuld som kommer behövas arbetas bort i takt med att vården återgår till normal verksamhet. McKinsey estimerar att det kommer krävas att sjukvården opererar på 10 % över normal kapacitet, i 20 månader, för att bli av med det uppdämda behovet.

• Marginalförbättringar att vänta

De senaste tre åren har Stille gjort stora investeringar i organisationen och de största stegen är nu tagna. Produktionen är flyttad från USA till Sverige och samlad under ett tak samt så är försäljningsorganisation på plats i Amerika, vilket förväntas försätta driva försäljningen på Stilles viktigaste marknad. Detta estimeras driva EBIT-marginalen från 10,2 % år 2019 till 19,7 % år 2022.

• Optimerat produkterbjudande

Hälso- och sjukvården investerar i allt större utsträckning i helhetslösningar istället för flertalet enstaka produkter. Som marknadsledare inom vissa nischer utgör Stille en attraktiv partner och har etablerade samarbeten med distributörer som GE, Philips och Siemens, vilka har en global räckvidd. En gynnsam trend är att antalet minimalinvasiva operationer ökar och flyttar ut från sjukhusen till dagkirurgiska centrum, vilket ofta kräver en hybrid eller mobil röntgenutrustning så som Stilles mobila operationsbord. Med redan goda upparbetade distributionskanaler ska Stille börja tillhandahålla helhetspaket från båda affärsområdena.

• Kortsiktigt pressat av Covid-19

Den kortsiktiga risken för Stille är fortsatt hög beträffande Covid-19, vilket medför att sjukhusen fortsätter prioritera intensivvård framför operations sjukvård. På längre sikt är den största risken att Stille dragit på sig för stor kostnadskostym, där Bolaget måste hålla sig relevanta för att få utväxling på de investeringar som gjorts i organisationen.

AKTIEKURS | 113 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR 88,4 kr	BASE 132 kr	BULL 149,8 kr
-------------------------------	------------------------------	--------------------------------

STILLE

Senast betalt (2021-03-18)	113
Antal Aktier (st.)	4 827 638
Market Cap (MSEK)	545,5
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-38,1
Enterprise Value (MSEK)	507,4
V.52 prisintervall (SEK)	73,8 – 135,5
Lista	Nasdaq First North Growth Market

UTVECKLING

1 månad	28,1 %
3 månader	29,3 %
1 år	42,5 %
YTD	23,9 %

HUVUDÄGARE (HOLDINGS)

Bengt Julander	42,2 %
HealthInvest Partners	9,7 %
Lannebo Fonder	8,9 %
SEB Fonder	5,5 %
Aktia Asset Management	4,6 %

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Hanna Ernestam Wilkman
Styrelseordförande	Göran Brorsson

FINANSIELL KALENDER

Kvartalsrapport 1 2021	2021-04-28
------------------------	------------

PROGNOS (BASE), MSEK	2019	2020	2021E	2022E
Totala intäkter	160,3	149,7	167,1	187,1
<i>Omsättningstillväxt</i>	<i>15,4 %</i>	<i>-6,6 %</i>	<i>11,9 %</i>	<i>11,8 %</i>
Bruttoresultat	102,0	94,3	108	125
<i>Bruttomarginal</i>	<i>63,6 %</i>	<i>63 %</i>	<i>64,5 %</i>	<i>66,8 %</i>
EBIT	28,5	14,5	26,9	36,8
<i>EBIT-marginal</i>	<i>17,8 %</i>	<i>10,2 %</i>	<i>16,3 %</i>	<i>19,7 %</i>
Nettoresultat	22,9	8,3	20,6	28,4
<i>Nettomarginal</i>	<i>14,3 %</i>	<i>5,8 %</i>	<i>12,5 %</i>	<i>15,2 %</i>
EV/S	4	3,5	2,9	2,4
EV/EBIT	22,5	35,8	17,8	12,2
P/E	27	67,8	26,4	19,2

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.*

För fullständiga regler för våra analytiker se:

<https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

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

Stille AB (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning.

Analytikern äger aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2021). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.