

2025-03-03

Acuvi redovisade minskad nettoomsättning och ökad lönsamhet i det fjärde kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 42,8 MSEK (53,5). Bruttoresultatet uppgick till 28,1 MSEK (27,0), med en bruttomarginal på 65,5 procent (50,6). Vidare uppgick EBIT till 5,9 MSEK (0,9), vilket motsvarade en EBIT-marginal om 13,8 procent (1,7). Periodens kassaflöde uppgick till 7,6 MSEK (-16,9), vilket innebar att kassan ökade till 21,0 MSEK (12,4) vid utgången av kvartalet.

Svag försäljning men förbättrad lönsamhet

Nettoomsättningen minskade med 19,9 procent, främst på grund av framskjutna ordrar och en försiktighet hos vissa kunder. Samtidigt steg bruttomarginalen kraftigt till 60,8 procent justerat för lageromvärderingen. Trots den lägre försäljningen ökade EBIT till följd av en imponerande bruttomarginal och en god kostnadskontroll. Jämförelsekvartalet belastades dock av en nedskrivning och justerat för denna var EBIT ungefär i nivå med föregående år. Den fortsatta marginalförbättringen visar på lönsamhetspotentialen när försäljningen återhämtar sig, vilket bolaget ser tecken på under inledningen av 2025.

Välfylld orderbok inför 2025

Acuvi uppgav att orderboken är välfylld under inledningen av 2025 och att många leveranser är planerade under det första kvartalet. Bolaget ser tecken på en av de bästa inledningarna på ett år, med försäljning på historiskt höga nivåer. Tillväxten drivs främst av en ökad efterfrågan från bolagets största kund, där ordervolymer för helåret förväntas uppgå till 40,0 MSEK, motsvarande en ökning med 48,1 procent. Därtill väntas en starkt försäljningsorganisation i USA, pågående samarbeten och nya produktlanseringar driva tillväxt. Vi bedömer att 2024 var ett hack i tillväxtkurvan och att Acuvi återgår till tillväxt under 2025.

Outlook

Under 2024 påverkades Acuvi av framskjutna ordrar och en försiktighet hos kunder, vilket tyngde försäljningen. Vi ser goda möjligheter till en återhämtning, främst drivet av ökade ordervolymer från industriella kunder och enklare jämförelsetal. Samtidigt fortsätter Acuvi att stärka bruttomarginalen och upprätthålla en god kostnadskontroll, vilket skapar förutsättningar för lönsam tillväxt. Vi har gjort mindre justeringar i estimeringen, men behåller vår positiva syn på framtiden. Med en förväntad återgång till tillväxt ser vi att Acuvi har möjlighet att skala upp verksamheten under förbättrad lönsamhet. Vårt motiverade värde för 2026E uppgår till 26,9 SEK per aktie, en uppsida på 56,6 procent.

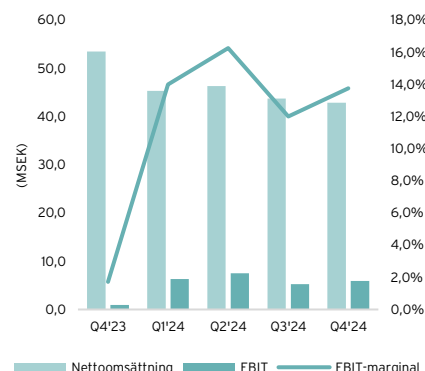
(MSEK)	2022	2023*	2024*	2025E	2026E
Nettoomsättning	185,1	190,8	178,2	213,7	245,9
Tillväxt y-o-y	259,8%	3,1%	-6,6%	19,9%	15,1%
Summa intäkter	192,4	209,6	186,3	218,7	250,7
EV/S	2,9	2,8	3,0	2,5	2,2
Bruttoresultat	116,6	103,5	110,8	130,7	151,5
Bruttomarginal	63,0%	54,2%	62,2%	61,2%	61,6%
Rörelsekostnader	-142,5	-83,1	-82,0	-87,9	-93,3
Tillväxt y-o-y	100,3%	-41,6%	-1,4%	7,3%	6,1%
Av- och nedskrivningar	-97,3	-21,2	-11,9	-10,4	-10,0
EBIT	-115,9	18,0	25,0	37,4	52,9
EBIT-marginal	-62,6%	9,4%	14,0%	17,5%	21,5%
Tillväxt y-o-y	n/a	n/a	39,0%	49,4%	41,7%
EV/EBIT	n/a	29,5	21,2	14,2	10,0

*Justerad för IFRS

Fakta

VD	Olof Stranding
Lista	First North
Ticker	ACUVI
Aktiekurs (SEK)	17,2
Antal aktier (Miljoner)	29,5
Börsvärde (MSEK)	507,1
Nettoskuld (MSEK)	23,9
EV (MSEK)	531,0
Insiderägande	31,0%
Nästa rapport	2025-04-24

Kvartalsutveckling

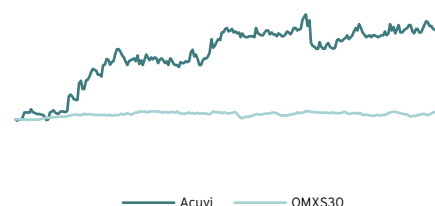


Analytiker

Pontus Fredriksson

pontus@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Acuvi	-0,6	8,9	130,9

Key Insights



Globala marknadstrender

Automatisering och miniatyrisering är två globala megatrender som ökar behovet av högre precision inom automation. Acuvi möter detta behov genom att erbjuda avancerade mikromotorer och precisionssystem baserade på piezoelektriska material. Acuvīs kunder tillverkar bland annat operationsrobotar, utrustning inom halvledarindustrin och diagnostiska system.



Goda tillväxtutsikter

Acuvi har goda möjligheter att växa tillsammans med befintliga och nya kunder. Ytterligare tillväxt drivare är samarbetet med Nanos Instruments, nya produkt lanseringar och utökad geografisk närvaro i främst Tyskland och USA.



Marginalexpansion i korten

Acuvi har en skalbar affärsmodell som möjliggör att intäkterna kan öka snabbare än rörelsekostnaderna, vilket bidrar till ökad lönsamhet. OEM standardprodukter är det kundsegment som ökar snabbast procentuellt och har högst bruttomarginal, vilket skapar ytterligare förutsättningar att öka lönsamheten.

"Trots ett fjärde kvartal med lägre intäktsnivå jämfört med motsvarande kvartal 2023 når vi förbättrade marginaler på både EBIT- och EBITDA-nivå. Marginalförbättringen bådär gott när vi nu i inledningen av 2025 ser att intäkterna ökar igen."

- Olof Stranding, VD Acuvi

Investeringscase

- Globala marknadstrender i ryggen
- Lönsamt bolag
- Högvärdiga produkter
- Goda tillväxtutsikter
- Hög andel återkommande intäkter
- Diversifierade intäkter
- Skalbar affärsmodell
- OEM standardprodukter ökar snabbast
- Stark finansiell ställning
- Högt insynsägande

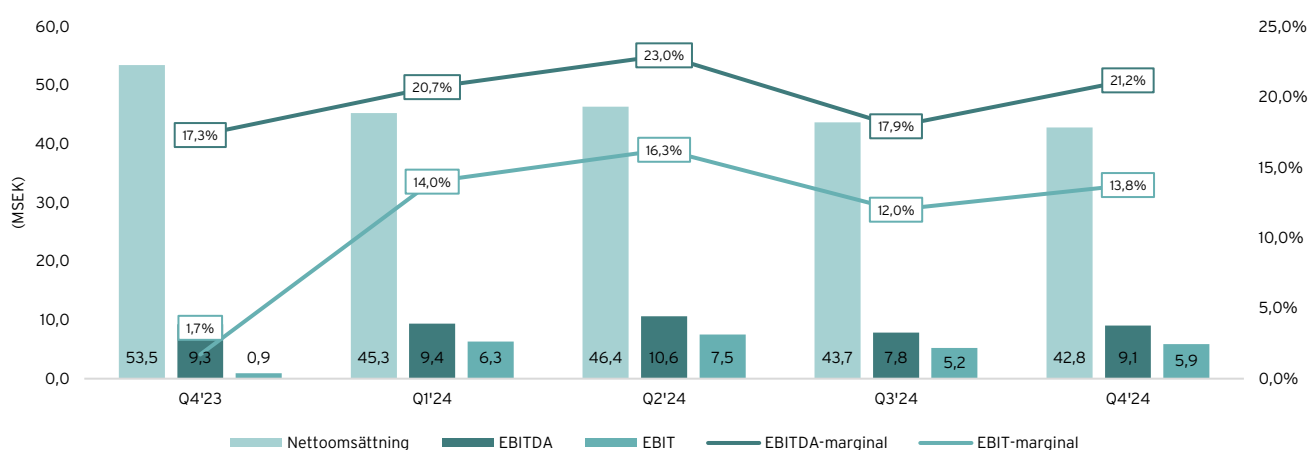
Svag försäljning men förbättrad lönsamhet

Nettoomsättningen i det fjärde kvartalet uppgick till 42,8 MSEK (53,5), vilket motsvarade en minskning med 19,9 procent. Nedgången förklarades främst av framskjutna ordrar och en ökad försiktighet hos kunder.

Bruttoresultatet ökade med 3,8 procent till 28,1 MSEK (27,0), vilket resulterade i en stark bruttomarginal på 65,5 procent (50,6). Marginalförbättringen drevs av effektiviseringar, en förbättrad produktmix och en lageromvärdering på 2,0 MSEK. Justerat för denna uppgick bruttomarginalen till 60,8 procent.

EBITDA minskade marginellt med 1,9 procent till 9,1 MSEK (9,3), medan EBIT ökade kraftigt med 541,2 procent till 5,9 MSEK (0,9). Jämförelsekvartalet belastades dock av en nedskrivning och justerat för denna var EBIT ungefär i nivå med föregående år. Samtidigt stärktes EBITDA-marginalen till 21,2 procent (17,3) och EBIT-marginalen till 13,8 procent (1,7). Rörelsekostnaderna exklusive avskrivningar minskade med 1,9 procent till 22,4 MSEK (22,8), vilket visade på god kostnadskontroll och effektiviseringar inom organisationen.

Finansiell utveckling



Estimat vs utfall

Rapporten kom in svagare än väntat, främst på grund av framskjutna ordrar inom kundanpassade produkter och en ökad försiktighet hos kunder inom standardprodukter. Bruttomarginalen var däremot starkare till följd av en positiv lageromvärderingen. Justerat för denna var bruttomarginalen i linje med våra förväntningar. Vidare motsvarade rörelsekostnaderna förväntningarna, vilket innebar att avvikelser i EBIT helt kan hänföras till den lägre försäljningen. Samtidigt visade den fortsatta marginalförbättringen på lönsamhetspotentialen när försäljningen återhämtar sig, vilket bolaget ser tecken på under inledningen av 2025.

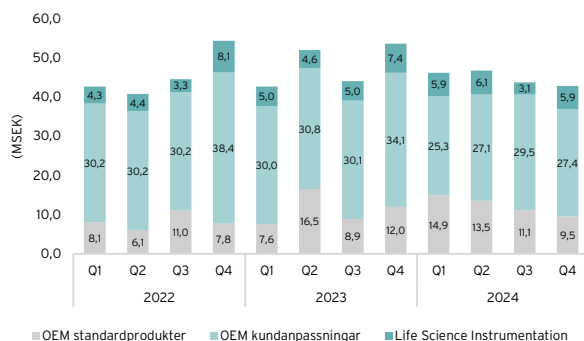
Utfall vs Estimat Q3 2024

(MSEK)	Q4'23*	Q1'24*	Q2'24*	Q3'24	Q4'24E	Q4'24A	Diff
Nettoomsättning	53,5	45,3	46,4	43,7	55,6	42,8	-12,8
% y-o-y	-4,2%	6,4%	-7,0%	-2,8%	4,0%	-19,9%	-22,9%
Övriga rörelseintäkter	5,0	2,8	0,4	1,5	1,0	3,4	2,4
Summa intäkter	58,5	48,1	46,8	45,2	56,6	46,2	-10,4
Bruttoresultat	27,0	27,6	29,5	25,5	33,5	28,1	-5,4
Bruttomarginal	50,6%	61,0%	63,7%	58,4%	60,2%	65,5%	5,3pp
% y-o-y	-27,0%	12,5%	2,9%	10,1%	23,8%	3,8%	-16,2%
Rörelsekostnader	-31,1	-24,1	-22,4	-21,8	-25,9	-25,5	-0,4
% y-o-y	n/a	13,6%	-9,3%	-4,3%	-16,8%	-17,9%	-1,5%
EBIT	0,9	6,3	7,5	5,2	8,6	5,9	-2,7
EBIT-marginal	1,7%	14,0%	16,3%	12,0%	15,4%	13,8%	-1,6pp
% y-o-y	n/a	n/a	n/a	n/a	835,8%	541,2%	-10,4%

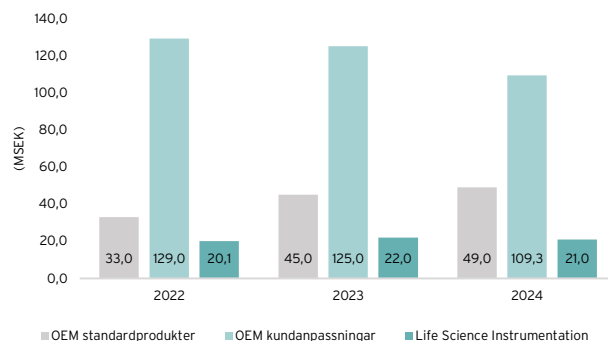
Utveckling kundsegment

Samtliga kundsegment uppvisade en negativ tillväxt under det fjärde kvartalet, där försäljningen av kundanpassade produkter minskade med 19,6 procent, standardprodukter med 20,8 procent och Life Science Instrumentation (LSI) med 20,3 procent. Under 2024 minskade försäljningen inom kundanpassade produkter med 12,6 procent, LSI med 4,5 procent, medan kundanpassade produkter uppvisade en tillväxt på 8,9 procent.

Nettoomsättning per intäktsström, kvartal



Nettoomsättning per intäktsström, helår



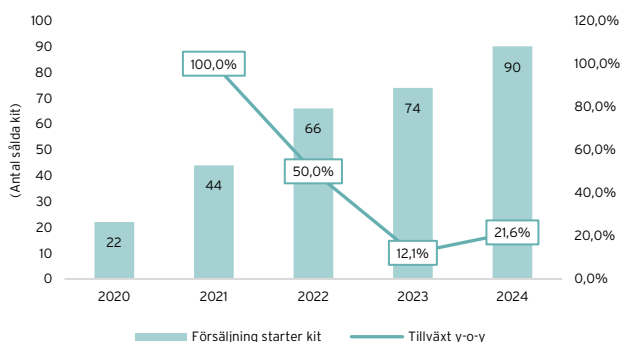
Acuvi uppgav att försäljningen inom kundanpassade produkter påverkades av framskjutna ordrar. Samtidigt rapporterade bolaget om en stark start på 2025, med en välfylld orderbok och många leveranser planerade under Q1. Bolaget ser tecken på en av de bästa inledningarna på ett år, med försäljning på historiskt höga nivåer. Tillväxten drivs främst av en ökad efterfrågan från bolagets största kund, där ordervolymererna för helåret förväntas uppgå till 40,0 MSEK, motsvarande en ökning med 48,1 procent. Enligt Acuvi har även flera befintliga kunder återupptagit sina beställningar, vilket är ett positivt tecken efter ett avvaktande 2024 präglad av osäkerhet och höga lagernivåer. Vi ser dock ett behov av att bredda kundbasen för att skapa en mer stabil och hållbar tillväxt. Acuviss satsning på en stärkt försäljningsorganisation i USA är därför ett strategiskt viktigt steg, som tillsammans med synergier från befintliga produktplattformar förväntas attrahera nya kunder.

OEM standardprodukter har tidigare uppvisat stark tillväxt, men justerat för försäljningen av Nanos Instruments produkter minskade den med -2,2 procent under 2024. Vi förväntar oss en återhämtning under 2025, drivet av ökade ordervolymer per kund, inflöde av nya kunder, expansion i USA och kommande produktlanseringar. Inom LSI har utmaningar kring kundernas kapitalanskaffning påverkat marknaden, men försäljningen höll sig stabil. Enligt Acuvi är orderboken förbättrats inför inledningen av 2025, vilket indikerar en möjlig återhämtning.

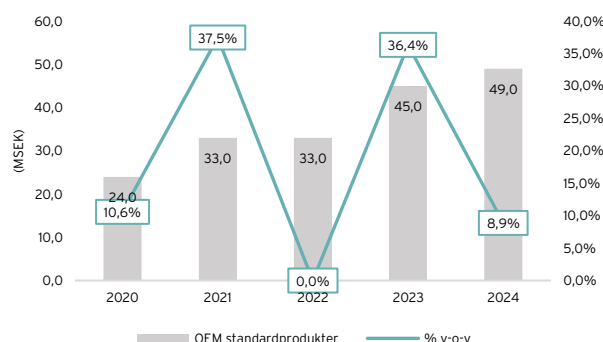
Försäljning av Starter kit

Starter kit uppvisade en stark tillväxt på 21,6 procent under 2024. Detta stärker vår syn på Acuviss möjligheter att fortsätta driva hög försäljningstillväxt inom OEM standardprodukter.

Försäljning Starter kit



OEM standardprodukter



Samarbete med Nanos Instruments

Den 13 juni 2024 tecknade Acuvi ett samarbets- och royaltyavtal med det tyska företaget Nanos Instruments¹. Nanos är en systemintegratör som specialiserar sig på avancerade positioneringssystem med en årlig omsättning på cirka 25,0 MSEK. Inom ramen för samarbetet ansvarar Acuvi för tillverkning, marknadsföring och försäljning av Nanos produkter.

Övertagandet av produktportföljen förväntades initialt öka Acuvis nettoomsättningen med cirka 12,0 MSEK och EBIT med cirka 6,0 MSEK under 2024. För 2025 estimeras försäljningen öka till cirka 25,0 MSEK och EBIT till cirka 12,0 MSEK. På längre sikt förväntas samarbetet generera ytterligare tillväxt genom Acuvis etablerade distributionskanaler i Europa och USA. Målsättningen med partnerskapet är att expandera försäljningen av Nanos produktportfölj och därigenom stärka Acuvis marknadsposition.

Prognoser tillsammans med Nanos Instruments

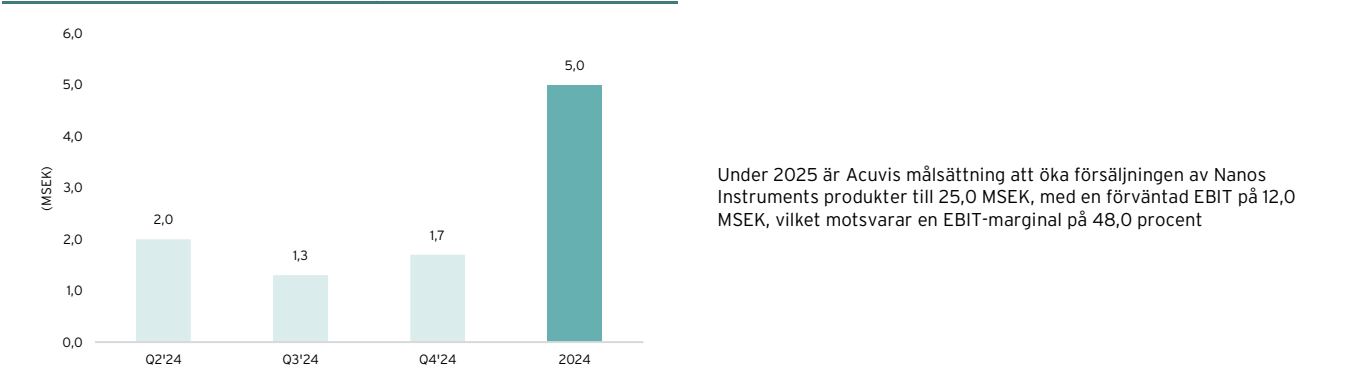
(MSEK)	2024	2025
Nettoomsättning	12,0	25,0
EBIT	6,0	12,0

Under 2024 ökade nettoomsättningen med 5,7 MSEK genom samarbetet, varav 5,0 MSEK kom från försäljning av Nanos produktportfölj och 0,7 MSEK från merförsäljning av Acuvis befintliga produkter. Detta var dock 7,0 MSEK lägre än den förväntade försäljningen för året. Enligt Stranding har Nanos inte förlorat några kunder sedan samarbetet inleddes, vilket tyder på att orderläggningen snarare har försenats än uteblivit. Detta indikerar en potentiell försäljningsökning under 2025.

Enligt Acuvi står en större kund för cirka 6,0-7,0 MSEK av den totala försäljningen av Nanos produkter, medan en ungefär lika stor andel kommer från mellanstora OEM-kunder. Den resterande delen utgörs främst av forskningsinstitut och mindre kunder, vilket är det mest osäkra segmentet eftersom dessa kunder har påverkats av minskade kapitalanslag i USA, Europa och Kina de senaste åren. Acuvi uppgav att försäljningen till de mellanstora OEM-kunderna har utvecklats väl och lagt ordrar i linje med förväntningarna inför 2025.

Fokus framåt ligger på att stärka relationen med den största kunden, där Acuvi redan är indesignade och levererar produkter från både Nanos och PiezoMotor. Under 2024 skedde beställningar från denna kund även efter att samarbetet med Nanos annonserades, vilket ökar sannolikheten för fortsatta återkommande affärer. Vi ser därför goda möjligheter till ökad försäljning av Nanos produkter under 2025, även om det fortfarande är svårt att uppskatta den exakta omfattningen.

Försäljningsutveckling Nanos produkter



Större beställningar stärker bolagets tillväxtutsikter

Acuvi har säkrat betydande beställningar och ingått strategiska samarbeten, vilket förväntas bidra positivt till försäljningen. Beställningarna visar på en ökande efterfrågan från befintliga kunder, vilket stärker vår tes om att ordervolymer per kund har goda möjligheter att öka över tid. Sammantaget indikerar detta att Acuvi är väl positionerat för tillväxt.

I augusti 2024 mottog Acuvi en uppföljningsorder på 7,0 MSEK från Intuitive Surgical med planerad leverans under Q1'25. Ordern utökades sedan till att omfatta hela första halvåret och uppgå till 20,0 MSEK. I januari 2025 förlängdes ordern ytterligare till att nu sträcka sig över hela året². Ordervolymer från koncernens största kund förväntas därmed öka från 27,0 till 40,0 MSEK under 2025, motsvarande en tillväxt på 48,1 procent.

OEM kundanpassningar

Datum	Orderläggare	Bransch	Leverans	Ordervärde
2025-01-10	Intuitive Surgical	Medicinteknik	2025	40,0 MSEK

I november 2022 säkrade Acuvi en ramorder från en asiatisk kund inom halvledarindustrin, värd cirka 24,0 MSEK baserat på dåvarande valutakurs³. Ordern delades upp i tre delleveranser, där de två första genomfördes mellan december 2022 och december 2023 och den tredje under 2024. I augusti 2024 fick Acuvi en tilläggsbeställning på cirka 7,0 MSEK inom samma ramavtal, vilket levererades under Q4'24. Totalt genererade ramordern intäkter om cirka 31,0 MSEK fördelat över två år, vilket inte bara överträffade det ursprungliga ordervärdet utan också stärkte relationen med kunden. Vi anser att samarbetet visar på Acuvis position som en strategisk leverantör inom halvledarindustrin, vilket öppnar för framtida affärer.

Acuvi är i pågående dialog med kunden och förhoppningen är att kunna skriva ett nytt treårigt ramavtal under våren. Tidpunkten för en eventuell överenskommelse är dock svår att fastställa, då det till stor del beror på hur framgångsrik utvecklingsfasen har varit och hur arbetet med att övergå till löpande produktion fortskrider. Den tilläggsbeställning som gjordes i höstas indikerar dock att samarbetet utvecklas väl och att kunden närmar sig en fas med löpande produktion. Vi är därför försiktigt optimistiska inför en ny ramorder under 2025.

OEM standardprodukter

Datum	Orderläggare	Bransch	Leverans	Ordervärde
2022-11-09	Asiatisk kund	Halvledarindustrin	2022-2024	31,0 MSEK

Strategiskt samarbetsavtal

Utöver ovan nämnda ordrar inom OEM ingick Acuvi under 2024 ett samarbetsavtal med Thorlabs Inc för distribution av bolagets produkter inom Life Science Instrumentation⁴. Thorlabs är en ledande aktör inom fotonikutrustning för biomedicinska tillämpningar och har en stark global närvaro, särskilt genom sin e-handelsplattform som riktar sig till ingenjörer i USA, Europa och Kina.

Avtalet stärker Acuvis internationella närvaro och kompletterar det befintliga distributionsavtalet med Nikon i USA, vilket skapar ökade möjligheter att nå en bredare kundbas. Dessa partnerskap är en del av Acuvis strategi att etablera samarbeten med stora och marknadsledande aktörer inom utvalda segment, vilket ökar produkternas räckvidd och tillväxtpotentialer.

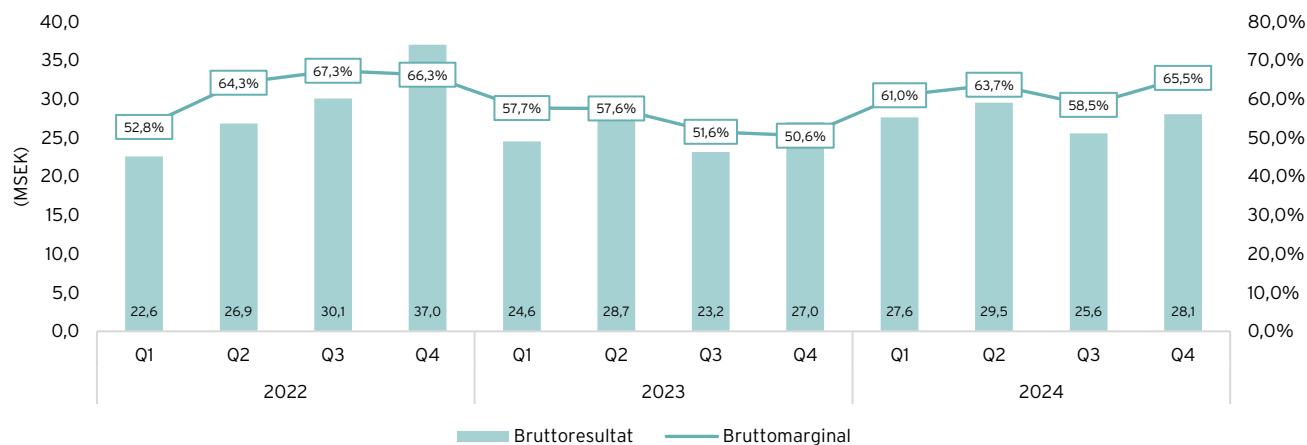
Life Science Instrumentation

Datum	Samarbetspartner	Benämning	Bindande	Marknader
2024-04-02	Thorlabs Inc	Distribution	Icke exklusivt	Globalt

Bruttomarginal

Bruttoresultatet ökade med 3,8 procent till 28,1 MSEK (27,0), vilket resulterade i en stark bruttomarginal på 65,5 procent (50,6). Marginalförbättringen drevs av effektiviseringar, en mer gynnsam produktmix och en lageromvärdering på 2,0 MSEK. Justerat för denna uppgick bruttomarginalen till 60,8 procent, vilket också var en tydlig förbättring mot föregående år.

Bruttomarginal, historisk utveckling

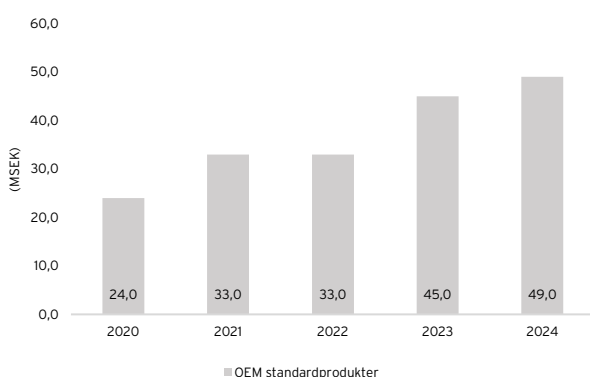


Bruttomarginalens förbättring drivs av en mer fördelaktig produktmix och effektiviseringar efter att den nya produktionslinan togs i bruk. Produktionslinan möjliggör högre kvalitet, vilket har minskat behovet av att kassera varor och material. Vi förväntar oss att detta kommer fortsätta påverka bruttomarginalen positivt då produktionslinan endast varit i drift sedan hösten 2024. Acuvi planerar dessutom en mindre maskininvestering som har potential att stärka lönsamheten ytterligare.

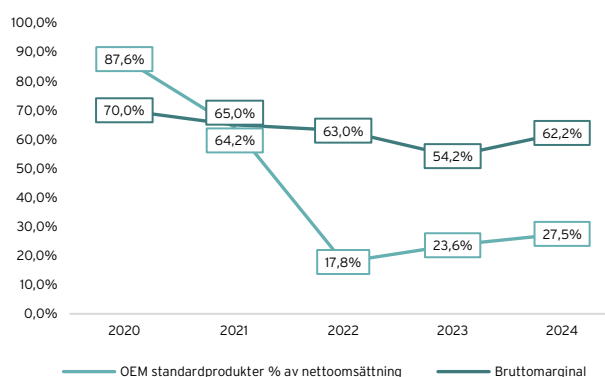
OEM standardprodukter är det kundsegment som växer snabbast och har den högsta bruttomarginalen, vilket bidrar positivt till lönsamheten när dess andel av nettoomsättningen ökar. Vi förväntar oss att detta segment kommer fortsätta öka snabbast, vilket skapar ytterligare förutsättningar att öka bruttomarginalen över tid.

Den högre tillväxttakten och bruttomarginalen inom OEM standardprodukter bör därför succesivt stärka lönsamheten i takt med att segmentet utgör en högre andel av den totala nettoomsättningen. Bruttomarginalen har historiskt ökat i linje med denna utveckling, vilket framgår av graferna nedan. Under 2020 och 2021 var bruttomarginalen högre då försäljningen till stor del bestod av plattformen LEGS.

OEM standardprodukter



% av nettoomsättning och bruttomarginal



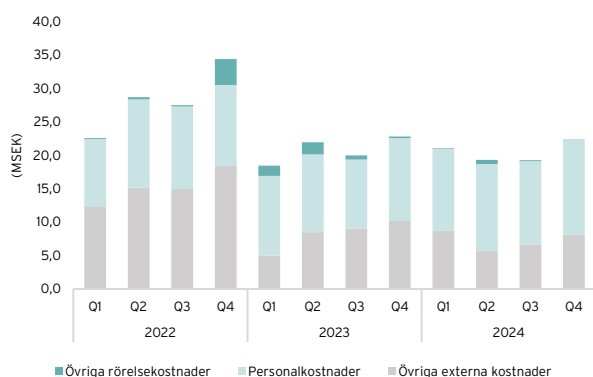
Marginalexpansion

Rörelsekostnader

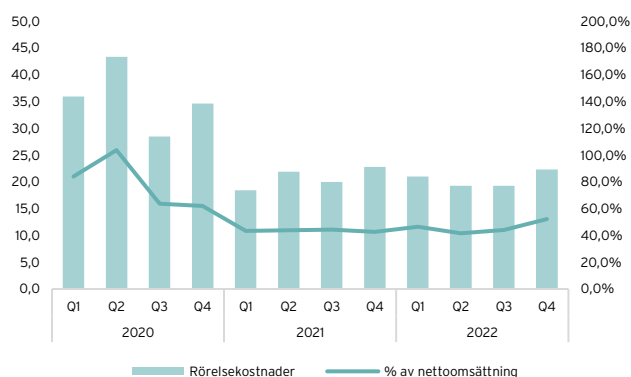
Rörelsekostnaderna exklusive avskrivningar minskade med 1,9 procent till 22,4 MSEK (22,8), vilket visade på en fortsatt god kostnadskontroll och effektiviseringar inom organisationen. Övriga externa kostnader och övriga rörelsekostnader minskade som andel av nettoomsättning, medan personalkostnaderna ökade. Samtidigt sjönk avskrivningarna markant, då jämförelsekvartalet påverkades av en nedskrivning.

Personalkostnaderna ökade med 1,8 MSEK, trots att det genomsnittliga antalet anställda minskade från 56 till 53. Enligt bolaget var ungefär hälften av ökningen kopplad till rekryteringar i USA för att etablera en ny ledningsstruktur. En del av dessa kostnader avser en övergångsperiod, där tidigare och nya medarbetare arbetar parallellt för att säkerställa en smidig kunskapsöverföring. Övergångskostnaderna förväntas kvarstå även under Q1'25. Resterande ökning beror främst på att personalkostnader balanserades i högre utsträckning under föregående år, vilket inte skett i samma omfattning under 2024. Enligt bolaget ska rörelsekostnaderna inte öka snabbare än försäljningen för att stödja en fortsatt positiv marginalutveckling.

Rörelsekostnader exklusive avskrivningar



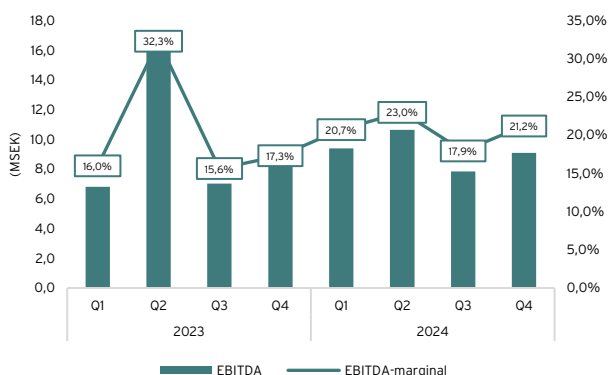
% av nettoomsättning



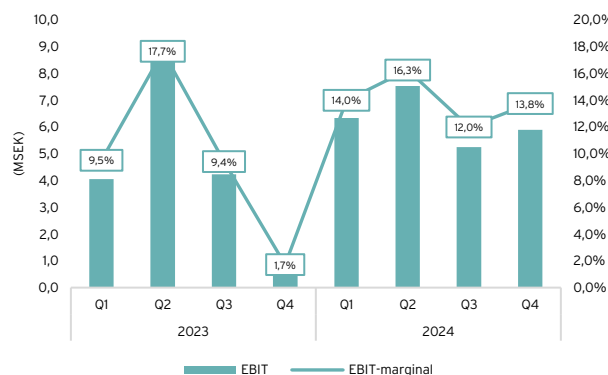
EBITDA och EBIT

EBITDA minskade marginellt med 1,9 procent till 9,1 MSEK (9,3), medan EBIT ökade kraftigt med 541,2 procent till 5,9 MSEK (0,9). Jämförelsekvartalet belastades dock av en nedskrivning och justerat för denna var EBIT ungefär i nivå med föregående år. Samtidigt stärktes EBITDA-marginalen till 21,2 procent (17,3) och EBIT-marginalen till 13,8 procent (1,7). Den fortsatta marginalförbättringen visar på lönsamhetspotentialen när försäljningen återhämtar sig, vilket bolaget ser tecken på under inledningen av 2025.

EBITDA och EBITDA-marginal



EBIT och EBIT-marginal



Finansiell ställning

Periodens kassaflöde uppgick till 7,6 MSEK (-16,9), vilket ökade kassan till 21,0 MSEK (12,3) vid kvartalets utgång. Fritt kassaflöde uppgick till 8,6 MSEK (9,5), medan justerat fritt kassaflöde (kassaflöde från den löpande verksamheten före förändring av rörelsekapital - CAPEX - amortering av leasingskuld) uppgick till 3,1 MSEK (0,1). Den positiva kassaflödesutvecklingen är ytterligare ett tecken på bolagets förbättrade finansiella stabilitet.

Acuvi hade vid kvartalets utgång tillgångar på 572,8 MSEK, varav 410,0 MSEK utgjordes av immateriella anläggningstillgångar, 32,0 MSEK av materiella anläggningstillgångar, 0,6 MSEK av finansiella anläggningstillgångar och 130,2 MSEK av omsättningstillgångar. Tillgångarna finansieras bland annat med 440,9 MSEK i eget kapital, vilket motsvarar en soliditet om 77,0 procent. Resterande tillgångar finansierades genom 75,0 MSEK i räntebärande skulder och 56,9 MSEK i icke-räntebärande finansiering. Exklusive leasingskulder uppgick de räntebärande skulderna till 44,8 MSEK.

Bland omsättningstillgångarna finns en kassa på 21,0 MSEK, ett varulager på 57,3 MSEK och kundfordringarna på 38,5 MSEK. Med en stabil likviditet och positiva fria kassaflöden ser vi inget behov av ytterligare extern finansiering för Acuvi. Vi bedömer att Acuvi är positionerat och finansierat för framtida tillväxt och utveckling.

Immateriella tillgångar	Materiella tillgångar	Omsättningstillgångar
71,6 % (410,0 MSEK)	5,6 % (30,0 MSEK)	22,7 % (130,2 MSEK)
Kassa och bank	Räntebärande skulder	Nettoskuldsättning
3,7 % (21,0 MSEK)	7,8 % (44,8 MSEK)*	4,2 % (23,9 MSEK)*

*Exklusive leasingskulder

Finansiella mål

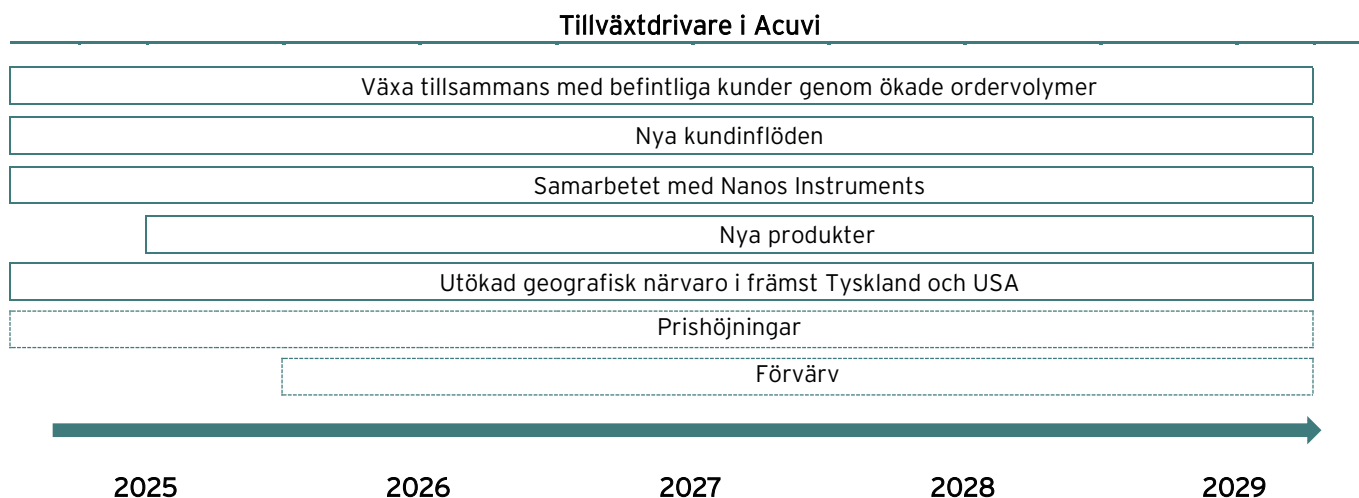
Acuvi har en uttalad ambition om att vara en snabbväxande och lönsam koncern med positiva fria kassaflöden. I november 2024 meddelade Acuvi en lönsamhetsprognos för framtiden, där EBITDA förväntas uppgå till minst 50,0 MSEK under 2025⁵. För åren 2026 och 2027 har Acuvi ännu inte publicerat några prognoser, men bolaget har satt tydliga EBITDA-mål för de kommande åren.

Finansiella mål			
Nettoomsättning	Uppvisa nettoomsättningstillväxt		
Kassaflöde	Positivt fritt kassaflöde		
(MSEK)	2025	2026	2027
EBITDA	>50,0	>65,0	>85,0

Nuläge och outlook

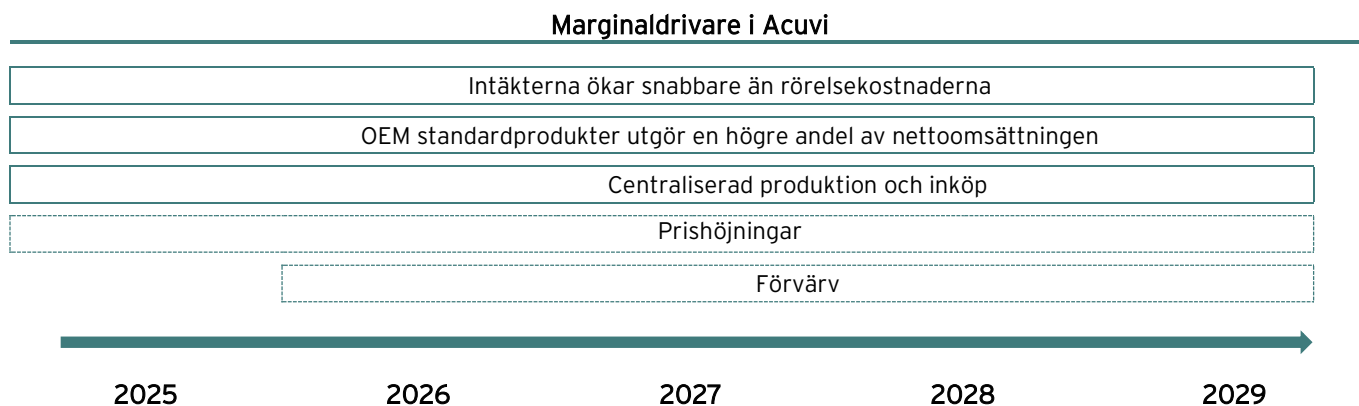
Tillväxt drivare

Vi bedömer att Acuviss främsta tillväxt drivare på kort sikt är att växa tillsammans med befintliga och nya kunder. Därtill är samarbetet med Nanos Instruments, en utökad geografisk närvaro i främst Tyskland och USA och nya produkt lanseringar viktiga faktorer för tillväxt. På längre sikt finns även potential att bredda verksamheten till nya kundapplikationer och branscher. Förvärv och prishöjningar betraktar vi mer som opportunistiska tillväxtmöjligheter. Observera att tidslinjen är baserad på antaganden och uppskattningar.



Marginal drivare

Acuvi har en skalbar affärsmodell som möjliggör att intäkterna kan öka snabbare än rörelsekostnaderna, vilket ska bidra till en ökad lönsamhet. Externa konsulter har bland annat blivit ersatta med egen personal, vilket förbättrat kostnadsstrukturen och effektiviserat organisationen. OEM standardprodukter är det kundsegment som växer snabbast och har högst bruttomarginal, vilket skapar ytterligare förutsättningar att öka lönsamheten. Pågående initiativ är nya maskiner och att centralisera all produktion till Uppsala för att möjliggöra stordriftsfördelar, vilket kan bli ytterligare en drivkraft.



Värdering

Key stats

Antal aktier	29 481 663	Börsvärde (MSEK)	507,1
Aktiekurs (SEK)	15,6	Nettoskuld* (MSEK)	23,9
		Enterprise value (MSEK)	531,0

*Exklusive leasingskulder

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	178,2 MSEK	EV/S	3,1
EBITDA	36,9 MSEK	EV/EBITDA	15,1
EBIT	25,0 MSEK	EV/EBIT	22,2
FCF	-12,0 MSEK	EV/FCF	neg.

Källa: Börsdata

Historiskt snitt

	EV/S	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/FCF
Snitt 3 år	2,3	neg.	neg.	neg.
Snitt 5 år	9,7	neg.	neg.	neg.

Källa: Börsdata

Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
62,2 %	20,7 %	14,0 %	18,7 %
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
neg.	neg.	7,6 %	7,3 %

Källa: Börsdata

Peers

I vår relativvärdering av Acuvi har vi analyserat värderingen av jämförbara börsnoterade bolag inom sektorn⁶. Urvalet inkluderar bolag som erbjuder piezoelektriska eller elektromagnetiska produkter, eller en kombination av båda.

(MUSD)			EBIT R12			EBITDA R12		Lönsamhet R12		
Bolag	Börsnoterade	Börsvärde	EV	EBIT	EV/EBIT	EBITDA	EV/EBITDA	BM	EBIT %	EBITDA %
Allient	Nasdaq	408,0	627,0	30,6	20,5	55,5	11,3	31,3%	5,6%	10,1%
AMETEK	New York	43 777,0	45 482,0	1 780,0	25,6	1 780,0	25,6	35,7%	25,6%	25,6%
CTS Corporation	New York	1 358,0	1 392,0	77,5	18,0	77,5	18,0	36,7%	15,0%	15,0%
Denso Corporation	Tokyo	36 700,0	35 980,0	3 460,0	10,4	5 850,0	6,2	15,2%	7,7%	13,0%
Honeywell Int.	Nasdaq	138 570,0	159 102,0	7 660,0	20,5	9 605,0	16,6	38,1%	19,9%	24,9%
Johnson Electric	Hong Kong	1 730,0	1 500,0	299,2	5,0	540,8	2,8	23,0%	8,0%	14,5%
Kyocera	Tokyo	15 550,0	14 920,0	161,3	92,5	1 010,0	14,8	27,6%	1,3%	7,9%
Mabushi Motor	Tokyo	292 010,0	157 590,0	21 400,0	7,4	35 600,0	4,4	27,0%	10,9%	18,2%
Minebea Mitsumi	Tokyo	6 150,0	7 900,0	603,8	13,1	998,0	7,9	17,7%	6,3%	10,5%
Morgan adv. material	London	760,7	1 150,0	135,0	8,5	179,8	6,4	10,0%	9,8%	13,1%
Murata Manufact.	Tokyo	31 600,0	28 190,0	1 810,0	15,6	2 910,0	9,7	40,3%	16,5%	26,6%
NGK Insulators	Tokyo	547 340,0	556 650,0	77 710,0	7,2	136 820,0	4,1	28,2%	12,7%	22,4%
Nidec Corporation	Tokyo	20 530,0	23 430,0	1 090,0	21,5	1 960,0	12,0	20,1%	6,7%	12,1%
Parker Hannifin	New York	85 995,0	94 641,0	3 919,0	24,1	5 318,0	17,8	36,1%	19,7%	26,7%
TDK Corporation	Tokyo	20 020,0	19 180,0	1 440,0	13,3	2 660,0	7,2	31,4%	10,5%	19,4%
TE Connectivity	New York	46 825,0	49 776,0	3 001,0	16,6	3 680,0	13,5	34,6%	18,9%	23,2%
Snitt		80 582,7	74 844,4	7 786,1	20,0	13 065,3	11,1	28,3%	12,2%	17,7%
Median		26 065,0	25 810,0	1 610,0	16,1	2 310,0	10,5	29,7%	10,7%	16,6%
Acuvi	Stockholm				22,2		15,1	62,2%	14,0%	20,7%

Jämförelsetabellen visar att de analyserade bolagen i genomsnitt värderas till 20,0x EV/EBIT. Acuvi uppvisar generellt en högre tillväxttakt och bruttomarginal än många av bolagen. Samtidigt är de jämförbara bolagen betydligt större, mer etablerade och har en bredare geografisk närvaro, vilket medför en lägre risk. Vi bedömer därför att dessa bolag för närvarande förtjänar en högre värdering än Acuvi.

Vi har valt att värdera Acuvi utifrån en multipel om 15x EBIT. På sikt förväntar vi oss dock att värderingsgapet mellan Acuvi och jämförbara bolag minskar i takt med att bolaget stärker sin position på befintliga marknader, expanderar till nya geografier och förbättrar sina marginaler. För att motivera en högre värdering är det därför avgörande att Acuvi fortsätter att leverera stark tillväxt.

Vi har även brutit ned värderingarna baserat på var bolagen är börsnoterade. Analysen visar att amerikanska bolag generellt värderas högre än de i andra regioner. Detta kan delvis förklaras av en högre marknadsattraktivitet i USA, men också av att bolagen där ofta har en starkare lönsamhetsprofil.

(MUSD)			EBIT R12			EBITDA R12		Lönsamhet R12		
Bolag	Börsnoterade	Börsvärde	EV	EBIT	EV/EBIT	EBITDA	EV/EBITDA	BM	EBIT %	EBITDA %
Allient	Nasdaq	408,0	627,0	30,6	20,5	55,5	11,3	31,3%	5,6%	10,1%
AMETEK	New York	43 777,0	45 482,0	1 780,0	25,6	1 780,0	25,6	35,7%	25,6%	25,6%
CTS Corporation	New York	1 358,0	1 392,0	77,5	18,0	77,5	18,0	36,7%	15,0%	15,0%
Honeywell Int.	Nasdaq	138 570,0	159 102,0	7 660,0	20,5	9 605,0	16,6	38,1%	19,9%	24,9%
Parker Hannifin	New York	85 995,0	94 641,0	3 919,0	24,1	5 318,0	17,8	36,1%	19,7%	26,7%
TE Connectivity	New York	46 825,0	49 776,0	3 001,0	16,6	3 680,0	13,5	34,6%	18,9%	23,2%
Snitt		52 822,2	58 503,3	2 744,7	20,9	3 419,3	17,1	35,4%	17,5%	20,9%
Median		45 301,0	47 629,0	2 390,5	20,5	2 730,0	17,2	35,9%	19,3%	24,1%

(MUSD)			EBIT R12			EBITDA R12		Lönsamhet R12		
Bolag	Börsnoterade	Börsvärde	EV	EBIT	EV/EBIT	EBITDA	EV/EBITDA	BM	EBIT %	EBITDA %
Denso Corporation	Tokyo	36 700,0	35 980,0	3 460,0	10,4	5 850,0	6,2	15,2%	7,7%	13,0%
Johnson Electric	Hong Kong	1 730,0	1 500,0	299,2	5,0	540,8	2,8	23,0%	8,0%	14,5%
Kyocera	Tokyo	15 550,0	14 920,0	161,3	92,5	1 010,0	14,8	27,6%	1,3%	7,9%
Mabushi Motor	Tokyo	292 010,0	157 590,0	21 400,0	7,4	35 600,0	4,4	27,0%	10,9%	18,2%
Minebea Mitsumi	Tokyo	6 150,0	7 900,0	603,8	13,1	998,0	7,9	17,7%	6,3%	10,5%
Morgan adv. material	London	760,7	1 150,0	135,0	8,5	179,8	6,4	10,0%	9,8%	13,1%
Murata Manufact.	Tokyo	31 600,0	28 190,0	1 810,0	15,6	2 910,0	9,7	40,3%	16,5%	26,6%
NGK Insulators	Tokyo	547 340,0	556 650,0	77 710,0	7,2	136 820,0	4,1	28,2%	12,7%	22,4%
Nidec Corporation	Tokyo	20 530,0	23 430,0	1 090,0	21,5	1 960,0	12,0	20,1%	6,7%	12,1%
TDK Corporation	Tokyo	20 020,0	19 180,0	1 440,0	13,3	2 660,0	7,2	31,4%	10,5%	19,4%
Snitt		97 239,1	84 649,0	10 810,9	19,4	18 852,9	7,5	24,0%	9,0%	15,8%
Median		20 275,0	21 305,0	1 265,0	11,7	2 310,0	6,8	25,0%	8,9%	13,8%

Estimat för 2025

Acuvi uppgav att orderboken är välfylld under inledningen av 2025 och att många leveranser är planerade under det första kvartalet. Bolaget ser tecken på en av de bästa inledningarna på ett år, med försäljning på historiskt höga nivåer, vilket skapar goda förutsättningar för en återgång till tillväxt under året.

Vi prognostiserar en tillväxt på 39,5 procent inom OEM standardprodukter för helåret, drivet av en organisk ökning på 15,0 procent samt en sammanlagd försäljning av Nanos produkter på 17,0 MSEK. För OEM kundanpassade produkter estimerar vi en tillväxt på 13,9 procent, främst till följd av ökade volymer från Intuitive Surgical samt en ökad orderingång från befintliga kunder. För Life Science Instrumentation förväntar vi oss en försäljning i nivå med 2024.

Vi bedömer att en ökad andel intäkter från OEM-standardprodukter kommer att förbättra produktmixen och stärka bruttomarginalen. Vi förväntar oss att denna andel fortsätter växa, vilket i kombination med effektiviseringar bör driva en positiv marginalutveckling. Samtidigt var bruttomarginalen ovanligt hög under fjärde kvartalet 2024 på grund av en lageromvärdering, vilket gör jämförelsen med föregående år något missvisande.

Acuvi har en skalbar affärsmodell som möjliggör att intäkterna kan öka snabbare än rörelsekostnaderna. Vi förväntar oss att övriga externa kostnader och personalkostnader minskar som andel av nettoomsättningen, medan övriga rörelsekostnader ökar något från låga nivåer. Sammantaget bedömer vi att förutsättningarna är goda för en fortsatt positiv marginalutveckling under 2025.

Estimat för 2025

(MSEK)	Q1E	Q2E	Q3E	Q4E	2025E
Nettoomsättning	52,8	51,2	50,2	59,4	213,7
% y-o-y	16,6%	10,5%	14,8%	38,6%	19,9%
Övriga rörelseintäkter	1,3	1,3	1,3	1,3	5,0
Summa intäkter	54,1	52,5	51,5	60,7	218,7
Bruttoresultat	32,7	31,4	30,4	36,2	130,7
Bruttomarginal	61,9%	61,3%	61,0%	60,9%	61,2%
% y-o-y	18,2%	6,4%	19,0%	29,0%	18,0%
Rörelsekostnader	-23,0	-20,7	-20,4	-23,9	-87,9
% y-o-y	9,4%	7,0%	5,9%	6,7%	7,3%
EBITDA	10,9	12,0	11,2	13,6	47,8
EBITDA-marginal	20,7%	23,5%	22,3%	22,9%	22,4%
% y-o-y	16,5%	12,9%	44,2%	49,8%	29,5%
Av- och nedskrivningar	-2,6	-2,6	-2,6	-2,6	-10,4
EBIT	8,3	9,4	8,6	11,0	37,4
EBIT-marginal	15,8%	18,4%	17,2%	18,5%	17,5%
% y-o-y	31,4%	25,0%	64,2%	86,7%	49,4%

Estimat fram till 2026

Estimat fram till 2026					
(MSEK)	2022	2023*	2024	2025E	2026E
Nettoomsättning	185,1	190,8	178,2	213,7	245,9
% y-o-y	259,8%	3,1%	-6,6%	19,9%	15,1%
Aktiverat arbete för egen räkning	3,9	-	-	-	-
Övriga rörelseintäkter	3,5	18,8	8,1	5,0	4,8
Summa intäkter	192,4	209,6	186,3	218,7	250,7
EV/S	2,9	2,8	3,0	2,5	2,2
Bruttoresultat	116,6	103,5	110,8	130,7	151,5
Bruttomarginal	63,0%	54,2%	62,2%	61,2%	61,6%
% y-o-y	248,6%	-11,2%	7,0%	18,0%	15,9%
Rörelsekostnader	-142,5	-83,1	-82,0	-87,9	-93,3
% y-o-y	100,3%	-41,6%	-1,4%	7,3%	6,1%
EBITDA	-18,5	39,2	36,9	47,8	62,9
EBITDA-marginal	-10,0%	20,5%	20,7%	22,4%	25,6%
% y-o-y	n/a	n/a	-5,8%	29,5%	31,8%
EV/EBITDA	neg.	13,6	14,4	11,1	8,4
Av- och nedskrivningar	-7,0	-21,2	-11,9	-10,4	-10,0
EBITA	-25,5	18,0	25,0	37,4	52,9
EBITA-marginal	-13,8%	9,4%	14,0%	17,5%	21,5%
% y-o-y	n/a	n/a	39,0%	49,4%	41,7%
EV/EBITA	neg.	29,5	21,2	14,2	10,0
Goodwill	-90,3	-	-	-	-
EBIT	-115,9	18,0	25,0	37,4	52,9
EBIT-marginal	-62,6%	9,4%	14,0%	17,5%	21,5%
% y-o-y	n/a	n/a	39,0%	49,4%	41,7%
EV/EBIT	neg.	29,5	21,2	14,2	10,0

*Justerad för IFRS

Vi har valt att värdera Acuvi utifrån en multipel om 15x EBIT för helåret 2026E. Vi anser att det är en rimlig multipel utifrån peers, tillväxtutsikterna, den skalbara affärsmodellen samt den höga andelen återkommande och diversifierade intäkter. Detta ger oss i sin tur ett börsvärde och en motiverad aktiekurs beräknat på 2026E. Vi har även valt att visa värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal om 30,0 procent på våra estimat.

Värdering				
	Multipel	EBIT 26E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2026E	15	52,9	794,2	26,9
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	15	37,1	555,9	18,9

Nedan följer potentiell avkastning på 2026E om Acuvi utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot samt med en applicerad säkerhetsmarginal.

Potentiell avkastning						
Huvudscenario				Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2026E	1,57	56,6%	25,1%	1,10	9,6%	4,7%

Nedan följer en känslighetsanalys som visar hur den potentiella avkastningen utvecklas givet olika applicerade multiplar.

Känslighetsanalys						
Huvudscenario 2026E				Säkerhetsmarginal (30%)		
EBITx	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
10	529,4	18,0	4,4%	370,6	12,6	-26,9%
11	582,4	19,8	14,9%	407,7	13,8	-19,6%
12	635,3	21,6	25,3%	444,7	15,1	-12,3%
13	688,3	23,3	35,7%	481,8	16,3	-5,0%
14	741,2	25,1	46,2%	518,9	17,6	2,3%
15	794,2	26,9	56,6%	555,9	18,9	9,6%
16	847,1	28,7	67,1%	593,0	20,1	16,9%
17	900,1	30,5	77,5%	630,0	21,4	24,2%
18	953,0	32,3	87,9%	667,1	22,6	31,6%
19	1 005,9	34,1	98,4%	704,2	23,9	38,9%
20	1 058,9	35,9	108,8%	741,2	25,1	46,2%

Källor

1. <https://www.mfn.se/cis/a/acuvi/acuvi-ab-acuvi-ingar-samarbets-och-royaltyavtal-bb7bea8a>
2. <https://www.mfn.se/cis/a/acuvi/acuvi-ab-acuvis-storsta-kund-utokar-tidigare-uppfoljningsorder-till-totalt-drygt-40-msek-3de64187>
3. <https://www.mfn.se/cis/a/acuvi/piezomotor-uppsala-ab-acuvi-erhaller-order-pa-cirka-20-miljoner-kronor-b5e5fda9>
4. <https://www.mfn.se/cis/a/acuvi/acuvi-ab-acuvi-tecknar-globalt-aterforsaljaravtal-for-sensapex-produkter-e702ef5f>
5. <https://www.mfn.se/cis/a/acuvi/acuvi-ab-acuvi-kommunicerar-vinstprognos-och-mal-24f55cf4>
6. <https://borsdata.se/>
7. <https://stockanalysis.com/>
7. https://youtu.be/vFR5e5p29AI?si=IxLBCdUjwN_iaA-V

Disclaimer

Kalqyl Analys Norden AB bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en uppdragsanalys där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl och samtliga medarbetare i organisationen får ej handla värdepapper i kundbolag från och med det tillfälle som ansvarig analytiker initierar arbetet med den aktuella analysen, och till dess att analysen varit publicerad i 48h.

Intressekonflikt

Pontus Fredriksson äger inte aktier i det analyserade bolaget

Analysen är en uppdragsanalys