



LULEÅ CAPITAL MANAGEMENT

AKTIEANALYS



Analytiker: Lukas Broman

2020-12-13

LULEÅ CAPITAL MANAGEMENT



ELEKTA

INTRODUKTION

Elekta är ett bolag som är verksamma inom medicinsk teknik. De grundades år 1972 av Lars Leksell som var professor i neurokirurgi och är nu värderade till ca. 40 miljarder kronor. De börsnoterades år 1994 på OMX Stockholm som idag ägs av Nasdaq. Bolaget är specialiserade inom utvecklingen av kliniska lösningar för behandling av cancer och diverse hjärnsjukdomar. Elekta har även behandlingssystem och planeringsmjukvara för strålterapi och strålkirurgi samt övriga mjukvarusystem som används inom sjukhusindustrin för att identifiera och analysera olika hälsotillstånd.

BESKRIVNING AV BOLAGET

Elekta har som mål att vara globala ledare inom strålbehandling, detta ska man uppnå genom en lokal närvaro. Med deras 3800 anställda och ca. 4300 behandlingssystem i 120 länder runt om i världen visar de att man har kommit en bra bit på vägen.

Deras kunder är privata och offentliga aktörer inom sjukvård där deras intäktsbas kommer både från deras produkter och tjänster där försälningen av produkter står för ca. 60%. De fysiska produkterna består av fem produktportföljer vilket är MR-strålbehandling linac, neuro, brachyterapi och mjukvarulösningar. Medicinsk teknik är ett avancerat ämne och detaljerna kring produkternas omfattning sträcker sig långt utanför den här analysens gränser. Därför kommer här en kort sammanfattning och förenkling av produktportföljerna, för vidare fördjupning se elektas hemsida och årsrapport.

Mr-strålbehandling består av Elektas nyligen lanserade innovation Elekta Unity som möjliggör en signifikant förbättrad behandling av de vanligaste cancerformerna. Det är den här produkten som ledningen till stor del tror kommer driva fortsatt tillväxt och i årsredovisningen 2018/2019 spår VDn att Elekta Unity kommer revolutionera strålbehandling från grunden.

Linac är deras etablerade och högpresterande portfölj av linjäracceleratorer och ger den vanligaste formen av strålbehandling.

Neuroportföljen är specifikt utvecklad för att motverka sjukdomar i hjärnan med hjälp av Elektas Leksell gamma knive. Denna behandling kräver en hög precision där man ser en intressant framtid för artificiell intelligens som kommer kunna ytterligare förbättra precisionen.



Elekta Kursutveckling

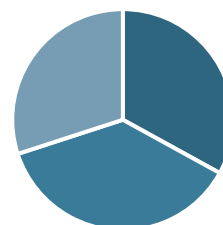


Nyckeltal

Omsättning: 14 179 (mkr)	Vinst: 1 307 (Mkr)
Soliditet:	ROC: 18,3%
P/E: 32	EV/EBIT: 22,5:
Utdelningsandel: 52,61%	PEG: 1,9
Direktavkastning: 1,6%	

Största ägare	kapital %	röster %
Fjärde AP-fonden	47,9	6,5
Leksell m fam.		6,1
		30,5
Swedbank Robur	5,9	4,3
AMF	5,6	4,1

Omsättningsfördelning



- Nord- och Sydamerika
- Europa, Mellanöstern och Afrika
- Asien och Stillahavsregionen

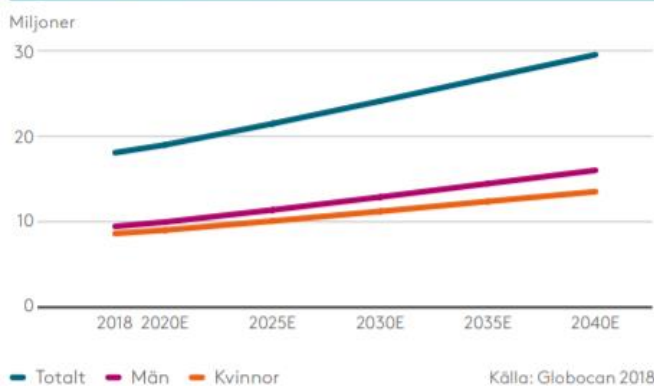
Kompliterande till dessa behandlingslösningar finns även onkologiinformatik vilket är mjukvaruteknik för cancerbehandling. Produkten heter MOSAIQ Plaza vars syfte är att hjälpa läkare att förbättra behandlingsresultat och samtidigt öka vårdens produktivitet. Mer specifikt riktar mjukvaran in sig på behandlingsanpassning, visualisering och vägledning. Utöver dessa engångsintäkter finns även återkommande intäkter i form av tjänster. Dessa tjänster är service och support och står för ca. 40% av elektas totala intäkter.



BRANSCHEN

Elekta är verksamma inom branschen medicinsk teknik och mer specifikt inom segmentet Strålbehandling. Branschen i sin helhet rider på flera strukturella trender där främst den åldrande befolkningen bidrar till att fler och fler får cancer då sannolikheten att få sjukdomen blir större då man blir äldre. Även risken för återfall ökar och detta driver efterfrågan på Elektas produkter. Enligt statistik från Globocan (international agency for research on cancer) så förväntas antalet nya cancerfall öka med 63% från 2018 till 2040.

ANTAL NYA CANCERFALL



En till trend som gynnar Elekta är det ökade välbståndet i världen och då främst i utvecklingsländer. Efterfrågan på högkvalitativ cancerbehandling är stor men är i många länder och regioner inte en möjlig investering. Men i och med att köpkraften ökar och infrastruktur upprättas så kommer även det bidra till en ökad orderingång.

Bland konkurrenter finns det få exempel och den enda egentliga konkurrenten till Elekta är ett amerikanskt bolag vid namn Varian Medical Systems. De har ett marknadsvärde på nästan 135 miljarder kronor till dagens växelkurs. Marknaden för strålbehandling är nog stor för båda aktörerna och denna konkurrens kan snarare anses som positiv för Elekta eftersom det driver innovation, det är även positivt att vi som investerare har en aktör som man kan benschmarka mot.

ANALYS

Kortsiktigt så finns det en del potentiella triggers som skulle kunna driva aktiekursen. Under den rådande coronakrisen så har elekta tagit en del stryk, orderingången har kommit in lägre än tidigare vilket har speglats i aktiekursen. Det är förståeligt eftersom Elektas produkter är kapitalintensiva och man kan tänka sig att sjukhusen avvaktar med tunga investeringar tills en tid då verksamheten inte står i eld och lågor på grund av corona. Nu har dock ett vaccin kommit och i takt med att världen går tillbaka till det normala så kommer det finnas ett uppdämt behov av elektas produkter. Ett potentialt lyft i orderingången bör avspeglas i aktiekursen om man ser till historien.

Elekta ska dock främst ses som ett långsiktigt investeringscase där dess starka fundamentala grund ska bidra med en bra riskjusterad avkastning i enlighet med LCM:s mål. Den fundamentala styrkan är bland annat starka marginaler med en bruttomarginal på drygt 40% och jämn vinstmarginal på drygt 9%

De har under senare år börjat dela ut pengar där de kontinuerligt har höjt utdelningen vilket är en kvalitetsstämpel. Det har har en p/e multipel på 30 gånger årsvinsten vilket är högre en snittet på

OMXS30 (de 30 mest handlade bolagen på stockholmsbörsen). Om man istället tittar på PEG-talet som är p/e justerat för vinsttillväxten så ligger det på 1,9. Man brukar säga att talet ett är ett bra att sträva mot. Enligt dessa två värderingsmått skulle jag säga att aktien är något dyr men absolut inom rimliga gränser för en investering. Om man ställer dessa tal i relation till konkurrenten Varian så ser Elekta som investering attraktiv ut då Varian har snäppet sämre marginaler men nästan en dubbelt så hög värdering sett till samma värderingsmultiplar.

Om man ser till framtiden så finns det även där en del ljuspunkter. Den första är att den kinesiska regeringen har indikerat att de kommer finansiera vad analytiker menar är den största investeringen i strålterapi genom alla tider då 1000 nya strålbehandlingssystem ska upphandlas. Elekta är idag marknadsledanden i Kina och bidriver starka samarbeten med landet. Så förutsättningarna för att Elekta ska få leverera delar av denna nationella investering kan ses som sannolik. Man kan dessutom exkludera Elektas konkurrent Varian från denna upphandling i dagsläget då bolaget är amerikanskt och det funnits en del spänningar mellan dessa två länder.

Digitalisering är en annan ljuspunkt som jag redan delvis tagit upp. Men förutom att artificiell intelligens kommer kunna öka kvaliteten på de kirurgiska ingreppen så är det värt att nämna att de även förväntas leda till en högre andel automatiserade personanpassade behandlingar vilket ökar kvaliteten men även innebär minskade kostnader. Det skulle allt annat lika ge ökade marginaler.

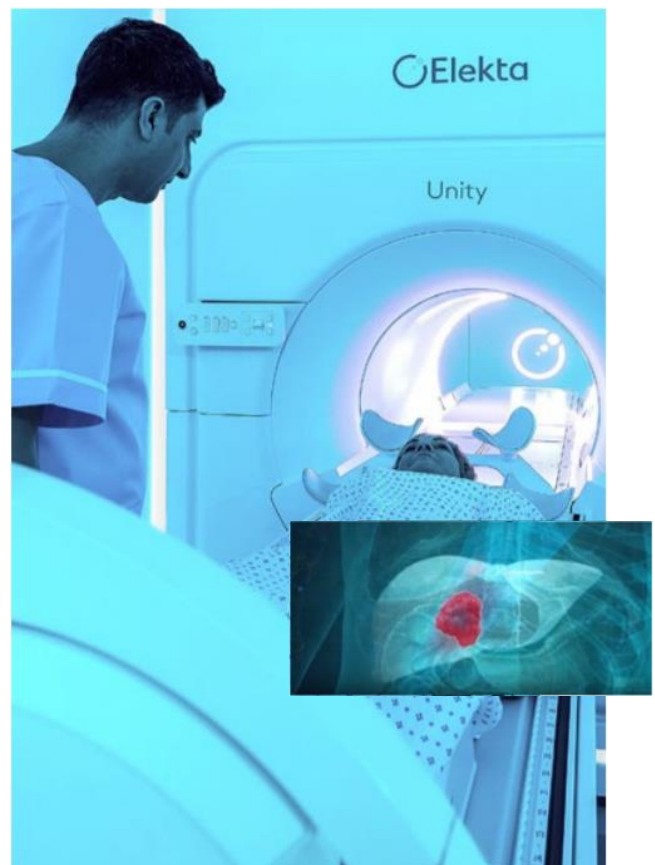
RISKER

Den största risken med det här bolaget och även de flesta företagen inom medicinteknik är att man på djupet inte förstår tekniken till fullo. Det är därmed svårt att verifiera kvaliteten i nya produkter och man får lita på analytiker och experter i branschen som eventuellt kan ha andra incitament än en själv.

På grund av den geografiska spridningen kan politisk oro och hur ekonomin går även ha en påverkan.

Politisk oro kan påverka de statliga investeringarna negativt och om ekonomin går dåligt i vissa delar av världen kan det bli svårare för privata kunder att finansiera investeringar i Elektas produkter.

Om man ser till konkurrenten Varian så har Elekta lite högre skuldsättning vilket ger en större risk men också en möjlighet till lönsam expansion då bolaget har en god avkastning på kapital på mellan 21% och 15,5% de senaste tre åren.





Gustaf Salford, VD



Laurent Leksell, styrelseordförande

Disclaimer

De köp- och säljmotiveringar som Luleå Capital Management publicerar är varken investeringsråd eller rekommendationer. Före ni genomför ett köp respektive sälj bör ni alltid genomföra en egen analys och därmed inte handla enbart baserat på vad Luleå Capital Management presenterar. Handel med finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk och Luleå Capital Management friskriver sig helt från ansvar för det resultat som kan bli följden.

VD OCH STYRELSE

Sedan i somras har Elekta en ny VD vid namn Gustav Salford som tidigare var ekonomi- och finansdirektör. Han har en utbildning som civilekonom från Handelshögskolan i Stockholm. Gustaf har sedan han tillträdde som VD köpt 9400 aktier i bolaget enligt finansinspektionen.

Laurent Leksell är idag styrelseordförande och varit delaktig i bolaget från att det grundades. Även han har studerat vid Handelshögskolan i Stockholm. Han har tidigare haft rollen som VD inom bolaget och satt även som arbetande styrelseledamot under perioden 2005 till 2013. Laurent med familj äger 6,1% av kapital och 30,5% av kapital i början av året enligt Holdings. Som privatinvestor är det enligt mig väldigt positivt. Genom att ha ägare av kött och blod i styrelsen vet vi att de har samma incitament som oss, Dvs att skapa aktieägarvärde.

SAMMANFATTNING

Elekta är sammanfattningsvis ett bolag som tagit stryk av Corona men i och med att vi återgår till det normala så har bolaget en lovande framtid framför sig. Det är en marknadsledande aktör där affärsidén har höga inträdesbarriärer på grund av den avancerade tekniken. Bolaget är lönsamt och den underliggande marknaden expanderar i och med flera strukturella trender samt att styrelseordförande har "skin in the game". Det som talar emot caset är den höga värderingen relativt Stockholmbörsen och makroekonomiska faktorer som kan påverka orderingången negativt kortsiktigt. Men på längre sikt tror jag att det bara kommer vara ett hack i grafen i en stigande kursutveckling och stabila utdelningar. Den potentiella riskjusterade avkastningen tror jag över tid kommer att slå index och jag sätter därmed en köprekommendation på Elekta.

Lukas Broman

Lukas Broman

2020-12-13

