

2025-04-28

Acuvi redovisade ökad nettoomsättning och EBIT i det första kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 51,3 MSEK (45,3), motsvarande en tillväxt på 13,3 %. Bruttoresultatet uppgick till 30,6 MSEK (27,6), med en bruttomarginal på 59,6 % (61,0). Vidare uppgick EBIT till 6,7 MSEK (6,7), vilket motsvarade en EBIT-marginal om 13,0 % (14,7). Periodens kassaflöde uppgick till -5,1 MSEK (2,9), vilket innebar att kassan minskade till 15,2 MSEK (15,3) vid utgången av kvartalet.

Stark försäljningsstart med blandad utveckling

Acuvi vände trenden och visade försäljningstillväxt efter tre kvartal i rad med nedgång. Tillväxten drevs av en stark utveckling inom OEM-kundanpassade produkter, inte minst genom ökade volymer från Intuitive Surgical. Försäljningen inom OEM-standardprodukter minskade däremot kraftigt för andra kvartalet i rad. Segmentet har tidigare utgjort en viktig tillväxtmotor, men den senaste utvecklingen tyder på ökad försiktighet bland kunderna. Enligt bolaget har det inte förlorat några kundkontrakt, vilket indikerar att nedgången främst beror på tillfälliga faktorer. Utvecklingen inom Life Science Instrumentation förblev stabil.

Marginalerna försvaras - men yttre faktorer skapar tryck

Lönsamheten stärktes ytterligare under kvartalet, justerat för engångsposter om cirka 2,0 MSEK. Justerad EBIT uppgick till 8,7 MSEK, motsvarande en marginal om 16,9 %. Nya införda handelstullar och en svagare dollar skapar dock ett potentiellt tryck på marginalerna framåt. Acuvi har vidtagit åtgärder för att styra om varuflöden till lokala leverantörer och intern produktion, med målsättningen att kunna kompensera för ökade kostnader via prisjusteringar inom 3-6 månader. Det är dock endast cirka 10,0 % av nettoförsäljningen som eventuellt behöver justeras på detta sätt, vilket begränsar påverkan. Vi bedömer att påverkan på lönsamheten blir modest, då en förbättrad produktmix och bibehållen kostnadskontroll förväntas bidra till att skydda marginalerna framåt.

Outlook

Acuvi levererade ett stabilt första kvartal med stark utveckling inom OEM-kundanpassade produkter. Den svaga utvecklingen inom OEM-standardprodukter väcker dock frågor om segmentets bidrag till tillväxten under året. Samtidigt ger bolagets flexibilitet att justera produktion och prissättning ett visst skydd för marginalerna mot externa störningar. Vi har gjort vissa ändringar i estimaten, men anser fortsatt att Acuvi är för lågt värderat. Vårt motiverade värde för 2026E uppgår till 19,1 SEK, motsvarande en uppsida på 32,8 procent, vilket inkluderar effekten av estimatrevideringar och lägre värderingar hos peers.

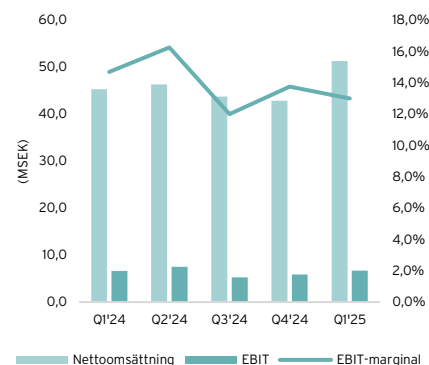
(MSEK)	2022	2023*	2024*	2025E	2026E
Nettoomsättning	185,1	190,8	178,2	198,1	233,9
Tillväxt y-o-y	259,8%	3,1%	-6,6%	11,2%	18,1%
Summa intäkter	192,4	209,6	186,3	203,1	238,7
EV/S	2,4	2,4	2,5	2,3	1,9
Bruttoresultat	116,6	103,5	110,8	119,7	143,1
Bruttomarginal	63,0%	54,2%	62,2%	60,4%	61,2%
Rörelsekostnader	-142,5	-83,1	-82,0	-81,3	-89,0
Tillväxt y-o-y	100,3%	-41,6%	-1,4%	-0,8%	9,5%
Av- och nedskrivningar	-97,3	-21,2	-11,9	-14,8	-15,6
EBIT	-115,9	18,0	25,0	28,6	43,2
EBIT-marginal	-62,6%	9,4%	14,0%	14,5%	18,5%
Tillväxt y-o-y	n/a	n/a	39,0%	13,0%	51,0%
EV/EBIT	n/a	25,1	17,8	15,8	10,5

*Justerad för IFRS

Fakta

VD	Olof Stranding
Lista	First North
Ticker	ACUVI
Aktiekurs (SEK)	14,36
Antal aktier (Miljoner)	29,5
Börsvärde (MSEK)	423,4
Nettoskuld (MSEK)	28,9
EV (MSEK)	452,3
Insiderägande	31,1%
Nästa rapport	2025-08-21

Kvartalsutveckling

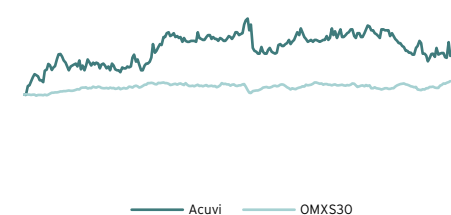


Analytiker

Pontus Fredriksson

pontus@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Acuvi	-8,0	-13,0	35,8

Key Insights



Globala marknadstrender

Automatisering och miniaturisering 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. Acuvis 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. Acuvi har säkrat flera betydande beställningar och ingått strategiska samarbeten som väntas bidra positivt till försäljningen framöver. Sammantaget pekar detta på att Acuvi är väl positionerat för fortsatt tillväxt.



Marginal expansion i korten

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

"Vi inleder 2025 med 13 procents tillväxt och den högsta nettoomsättningen under ett första kvartal i bolagets historia. Kvartalet avslutas också starkt med hög aktivitet bland såväl flera befintliga som nya kunder i mars månad vilket bådar gott."

- 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

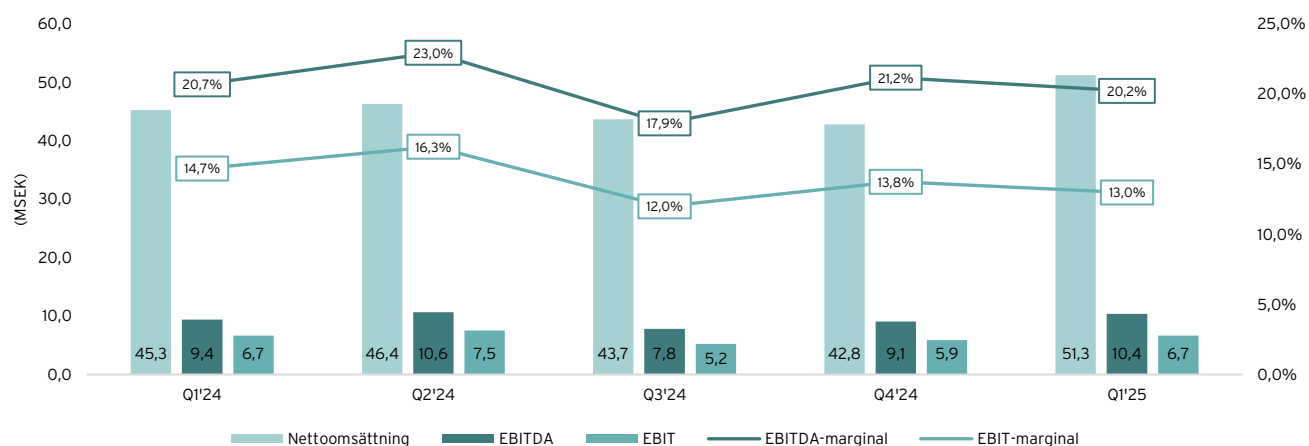
Stark försäljning och förbättrad underliggande lönsamhet

Acuvi inledde året med en nettoomsättning på 51,3 MSEK (45,3), vilket motsvarade en tillväxt på 13,3 %. Tillväxten drevs av en stark utveckling inom OEM-kundanpassade produkter, där ökade volymer från nyckelkunden Intuitive Surgical hade stor betydelse. Försäljningen inom OEM-standardprodukter minskade däremot kraftigt, vilket drog ned den totala tillväxtpotentialen under kvartalet. Life Science Instrumentation visade fortsatt stabil utveckling under perioden.

Bruttoresultatet ökade med 10,7 % till 30,6 MSEK (27,6), vilket motsvarade en bruttomarginal på 59,6 % (61,0). Den något lägre marginalen förklarades främst av en ogynnsam produktmix, men effektiviseringsåtgärder inom produktion och inköp bidrog till att hålla marginalen på en fortsatt god nivå.

EBITDA ökade med 7,1 % till 10,4 MSEK (9,7), men EBITDA-marginalen minskade marginellt till 20,2 % (21,4). EBIT var oförändrat på 6,7 MSEK (6,7), där ökade avskrivningar bidrog till att EBIT-marginalen sjönk till 13,0 % (14,7). Lönsamheten belastades dock av engångskostnader om cirka 2,0 MSEK, främst kopplat till organisationsförändringar. Justerat för dessa kostnader uppgick EBITDA till 12,4 MSEK och EBIT till 8,7 MSEK, motsvarande en justerad EBITDA-marginal på 24,2 % och en justerad EBIT-marginal på 16,9 %. Detta visade att den underliggande lönsamheten fortsatte att stärkas enligt plan.

Finansiell utveckling



Estimat vs utfall

Rapporten kom in något under våra estimat vad gäller nettoomsättning, bruttoresultat och EBIT, men som helhet var den relativt i linje med våra förväntningar. OEM-kundanpassade produkter presterade starkare än väntat, medan försäljningen inom OEM-standardprodukter var en besvikelse. Vår bedömning är att den försämrade produktmixen förklarade avvikelserna på bruttomarginalen. Rörelsekostnaderna kom samtidigt in lägre än väntat och justerat för engångsposter var kostnadskontrollen riktigt imponerande. Justerat för dessa kostnader överträffade både EBITDA och EBIT våra estimat.

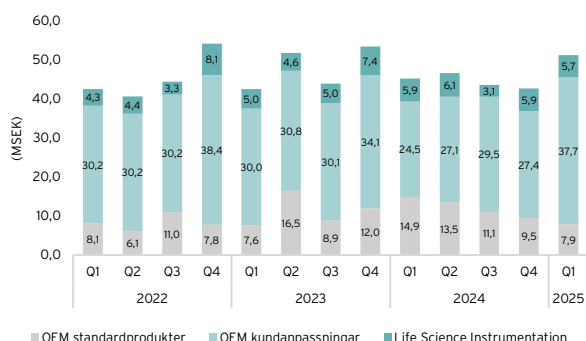
Utfall vs Estimat Q1 2025

(MSEK)	Q1'24*	Q2'24*	Q3'24	Q4'24	Q1'25A	Q1'25E	Diff
Nettoomsättning	45,3	46,4	43,7	42,8	51,3	52,8	-1,5
% y-o-y	6,4%	-7,0%	-2,8%	-19,9%	13,3%	16,6%	-2,7%
Övriga rörelseintäkter	2,8	0,4	1,5	3,4	1,3	1,3	0,0
Summa intäkter	48,1	46,8	45,2	46,2	52,6	54,1	-1,5
Bruttoresultat	27,6	29,5	25,5	28,1	30,6	32,7	-2,1
Bruttomarginal	61,0%	63,7%	58,4%	65,5%	59,6%	61,9%	-2,3pp
% y-o-y	12,5%	2,9%	10,1%	3,8%	10,7%	18,2%	-6,4%
Rörelsekostnader	-21,0	-19,3	-19,3	-22,4	-21,5	-23,0	-1,5
% y-o-y	14,0%	-12,0%	-3,6%	-1,9%	2,2%	9,4%	-6,6%
EBIT	6,3	7,5	5,2	5,9	6,7	8,3	-1,6
EBIT-marginal	14,0%	16,3%	12,0%	13,8%	13,0%	15,8%	-2,8pp
% y-o-y	n/a	n/a	n/a	541,2%	0,1%	31,4%	-19,7%

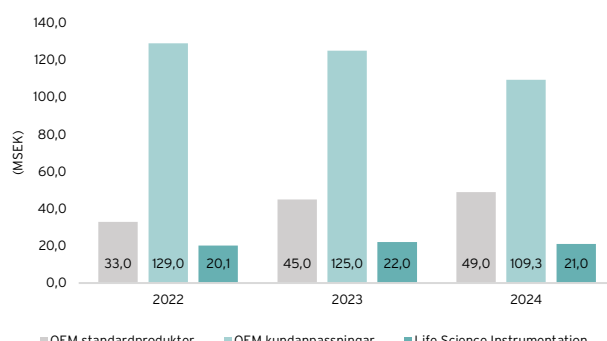
Utveckling kundsegment

OEM-kundanpassade produkter ökade kraftigt med 53,9 %, medan försäljningen inom OEM-standardprodukter minskade med hela 47,0 %. Segmentet Life Science Instrumentation visade stabilitet och minskade endast marginellt med 3,4 %.

Nettoomsättning per intäktström, kvartal



Nettoomsättning per intäktström, helår



Den positiva starten inom kundanpassade produkter var ett tydligt trendbrott efter sex raka kvartal med fallande omsättning. Tillväxten drevs bland annat av en ökad efterfrågan från Acuviss största kund, där ordervolymererna för 2025 väntas öka med närmare 50,0 % till cirka 40,0 MSEK. Utvecklingen tyder även på att efterfrågan från flera befintliga kunder har börjat återvända, vilket var ett positivt tecken efter ett utmanande 2024 med hög osäkerhet och överlager. Enligt Acuvi har orderboken fortsatt utvecklats väl och ger i dagsläget god visibilitet för resten av året. Med den starka starten på året och en välfylld orderbok ser vi goda förutsättningar för att försäljningen för helåret kan återvända till historiska nivåer, även om en svagare dollar fortsatt utgör en viss motvind. Vi bedömer samtidigt att en bredare kundbas är avgörande för att säkerställa en mer stabil och hållbar tillväxt över tid. Acuviss satsning på att stärka säljorganisationen i USA är därför ett strategiskt viktigt initiativ, som i kombination med synergier från övriga produktplattformar förväntas bidra till att attrahera nya kunder.

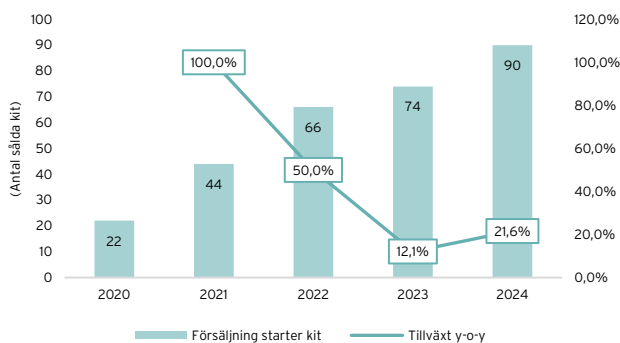
OEM-standardprodukter har historiskt varit en viktig tillväxtmotor för Acuvi. Vi bedömer fortsatt att segmentets långsiktiga tillväxtpotential är intakt, men den svaga utvecklingen under de två senaste kvartalen tyder dock på ökad försiktighet bland kunderna. Detta väcker frågor kring segmentets förmåga att bidra till tillväxten under 2025. Enligt Acuvi har inga kundkontrakt förlorats och bolaget såg en ökad aktivitet i mars, vilket tyder på att nedgången kan förklaras av tillfälliga faktorer snarare än strukturella förändringar. En återhämtning från befintliga kunder blir avgörande för att återställa momentum och nästa kvartal väntas ge vägledning. Lanseringen av Wave i höst kan också bidra till ökad efterfrågan.

Life Science Instrumentation fortsatte att uppvisa stabil utveckling och enligt Acuvi är orderboken fortsatt stabil. Mycket tyder på att utvecklingen kommer förbli relativt jämn även framöver, men det osäkra konjunkturläget gör att uthållig tillväxt sannolikt dröjer. Vi bedömer därför att det kan ta ytterligare tid innan segmentet når en fas av kontinuerlig tillväxt.

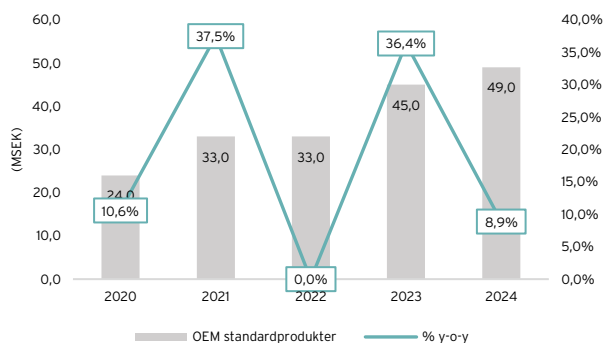
Försäljning av Starter kit

Starter kit har visat stark tillväxt de senaste åren och fungerar som en viktig indikator på framtida kundinflöde. Enligt Acuvi finns dock ett behov av att effektivisera integreringsprocessen för att minska tiden från testfas till fullskalig produktion.

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 systemintegrator 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 beräknades initialt bidra med cirka 12,0 MSEK i nettoomsättning och 6,0 MSEK i EBIT under 2024. För 2025 väntas försäljningen öka till omkring 25,0 MSEK, med ett EBIT-bidrag på 12,0 MSEK. På längre sikt är förhoppningen att samarbetet ska driva ytterligare tillväxt genom att nyttja Acuvis befintliga distributionskanaler i Europa och USA. Acuvi arbetar därför med att anpassa produkterna för att tilltala en bredare kundbas. Syftet med partnerskapet är att bredda marknadsnärvaron för Nanos produkter samt stärka Acuvis position inom strategiskt viktiga segment.

Prognoser tillsammans med Nanos Instruments

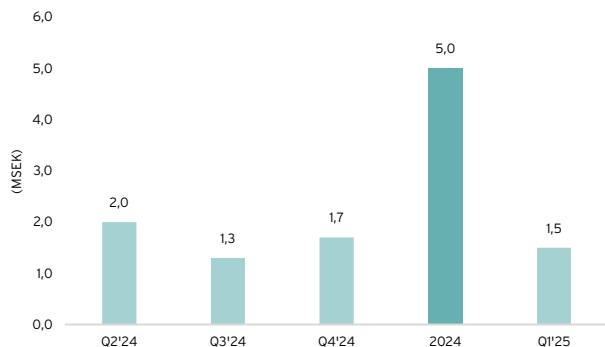
(MSEK)	2024	2025
Nettoomsättning	12,0	25,0
EBIT	6,0	12,0

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 Acuvi 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 har tidigare meddelat att försäljningen till de mellanstora OEM-kunderna utvecklades väl under 2024 med en orderläggning inför 2025 som ligger i linje med Acuvis förväntningar. Övriga kunder väntar bolaget fortfarande på att orderläggningen ska ta fart i större omfattning.

Acuvis fokus framåt ligger på att stärka relationen med den största kunden, där bolaget redan är indesignade och levererar produkter från både Nanos och PiezoMotor. Under 2024 mottogs beställningar även efter att partnerskapet med Nanos offentliggjordes, vilket ökar sannolikheten för fortsatta återkommande affärer. Vi bedömer därför att förutsättningarna är goda för en ökad försäljning under 2025, även om det fortfarande är svårt att uppskatta den exakta omfattningen.

Försäljningsutveckling Nanos produkter



Under 2025 är Acuvis målsättning att öka försäljningen av Nanos Instruments produkter till 25,0 MSEK, med en förväntad EBIT på 12,0 MSEK, vilket motsvarar en EBIT-marginal på 48,0 procent

Större beställningar stärker bolagets tillväxtutsikter

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

I augusti 2024 mottog Acuvi en uppföljningsorder på 7,0 MSEK från Intuitive Surgical med planerad leverans under Q1'25. Ordern utökades kort därefter till att omfatta leveranser för hela första halvåret, med ett totalt ordervärde på 20,0 MSEK. I januari 2025 förlängdes avtalet ytterligare och omfattar nu hela året². Ordervolymer från Acuvils största kund förväntas därmed öka från 27,0 MSEK till cirka 40,0 MSEK under 2025, vilket motsvarar en tillväxt på 48,1 %.

I november 2022 säkrade Acuvi en ramorder från en asiatisk kund inom halvledarindustrin till ett initialt värde om cirka 24,0 MSEK, baserat på dåvarande valutakurs³. I augusti 2024 utökades avtalet med en tilläggsorder om cirka 7,0 MSEK, vilket levererades under Q4'24. Den totala intäkten från ramordern uppgick därmed till cirka 31,0 MSEK över en tvåårsperiod, vilket inte bara överträffade det ursprungliga ordervärdet utan också stärkte relationen med kunden. Samarbetet visar även på Acuvils konkurrenskraft inom halvledarindustrin, vilket öppnar för framtida affärer. Enligt Acuvi har bolaget sett en ökad efterfrågan från bolag inom just halvledarindustrin.

Acuvi är i pågående dialog med den asiatiska kunden och förhoppningen är att kunna skriva ett nytt treårigt ramavtal under H1'25. Tidpunkten för en eventuell överenskommelse är dock svår att precisera, då den är beroende av hur framgångsrikt utvecklingsarbetet har varit och hur snabbt kunden övergår till löpande produktion. Den tilläggsbeställning som gjordes under hösten tyder dock på att samarbetet har utvecklats positivt och att kunden närmar sig en fas av löpande produktion. Vi är därför försiktigt optimistiska inför en ny ramorder under 2025.

OEM kundanpassningar

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

Acuvi har även meddelat att bolaget från och med den 1 maj 2025 tar över all distributörsförsäljning i USA och Europa⁷. Övertagandet innebär att tidigare distributörskunder nu blir direktkunder till Acuvi, vilket förväntas ge en tydlig effekt på försäljningen. Enligt bolaget bedöms försäljningen till de berörda kunderna öka från cirka 6,0 MSEK under 2024 till drygt 10,0 MSEK 2025 och över 20,0 MSEK 2026.

De aktuella kunderna är verksamma inom medicinteknik, halvledarindustri och avancerad optik, och finns i bland annat USA, Kanada, Tyskland, Nederländerna och Frankrike. Produkterna som ska levereras utgörs uteslutande av mikromotorer och system baserade på Acuvils LEGS-plattform. Som en del av övergången kommer Acuvi att betala en marknadsmissig och successivt avtagande provision till den tidigare distributören under en fyraårsperiod. Förändringen fördjupar bolagets kundrelationer och skapar förutsättningar för högre lönsamhet genom att Acuvi övergår till direktförsäljning utan mellanled.

OEM standardprodukter

Datum	Orderläggare	Bransch	Leverans	Ordervärde
2025-03-10	Flera kunder	Medicinteknik, halvledarindustri, avancerad optik	2025-2026	Min. 10,0 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 Acuvils 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 Acuvils strategi att etablera samarbeten med stora och marknadsledande aktörer inom utvalda segment, vilket ökar produkternas räckvidd och tillväxtpotentialer.

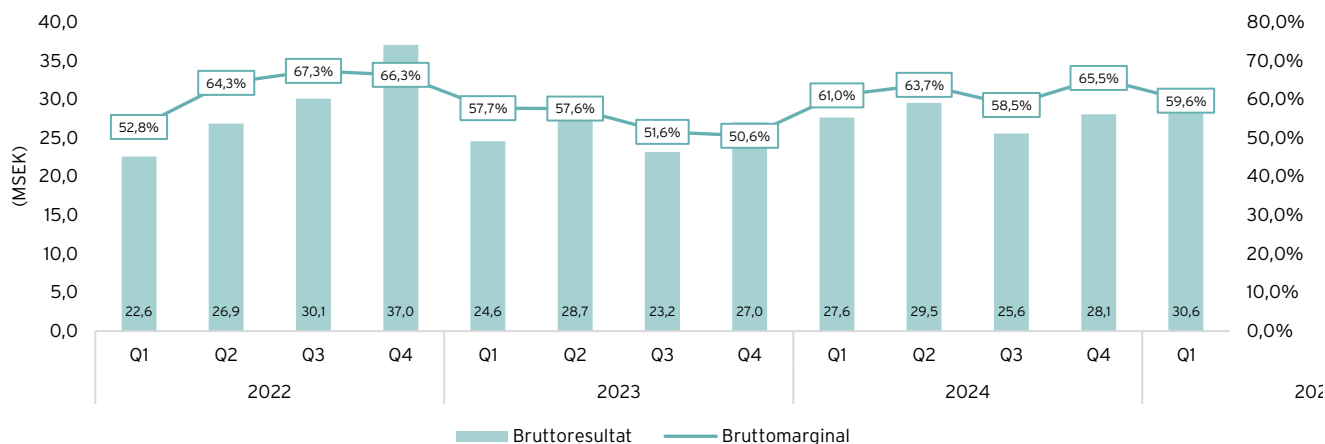
Life Science Instrumentation

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

Bruttomarginal

Bruttoresultatet ökade med 10,7 % till 30,6 MSEK (27,6), vilket motsvarade en bruttomarginal på 59,6 % (61,0). Den något lägre marginalen förklarades främst av en ogynnsam produktmix, men effektiviseringsåtgärder inom produktion och inköp bidrog till att hålla marginalen på en fortsatt god nivå.

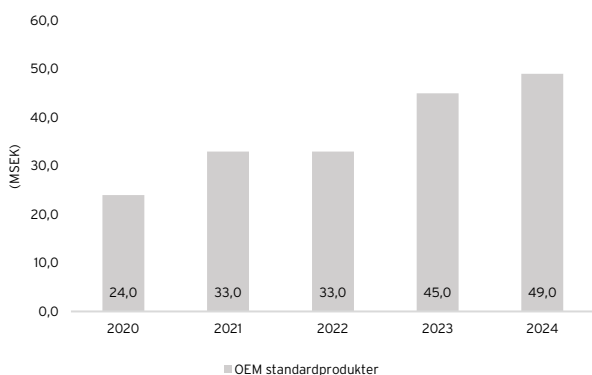
Bruttomarginal, historisk utveckling



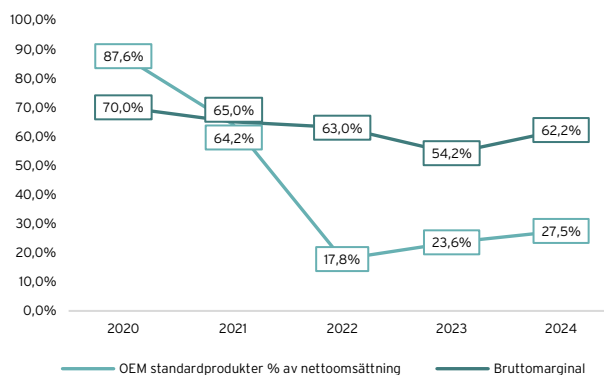
Bruttomarginalens utveckling drivs av produktmix och effektiviseringar efter att den nya produktionslinan togs i bruk. Produktionslinan möjliggör högre kvalitet, vilket har minskat behovet av att kassera varor och material. Vi förväntar oss att detta kommer fortsätta påverka bruttomarginalen positivt då produktionslinan endast varit i drift sedan hösten 2024. Acuvi planerar dessutom en mindre maskininvestering som har potential att stärka lönsamheten ytterligare. Nya handelstullar på insatsvaror skapar dock ett potentiellt tryck på marginalen kortsiktigt. Acuvi har därför vidtagit åtgärder för att styra om varuflöden till lokala leverantörer och intern produktion, med målsättningen att i stor utsträckning kunna kompensera för ökade kostnader via prisjusteringar inom 3-6 månader. Det är dock endast cirka 10,0 % av nettoförsäljningen som eventuellt behöver justeras på detta sätt, vilket begränsar påverkan. Vi bedömer att påverkan på bruttomarginalen blir modest, då en förbättrad produktmix även väntas motverka effekten av handelstullarna och bidra till att stabilisera lönsamheten.

OEM standardprodukter är det kundsegment som har den högsta bruttomarginalen, vilket bidrar positivt till lönsamheten när dess andel av nettoomsättningen ökar. Vi förväntar oss att detta segment kommer öka snabbast på sikt, vilket skapar förutsättningar att öka bruttomarginalen över tid. Bruttomarginalen har historiskt ökat i linje med denna utveckling och under 2020 och 2021 var marginalen högre var marginalen högre då en större andel av försäljningen kom från LEGS-plattformen.

OEM standardprodukter



% av nettoomsättning och bruttomarginal



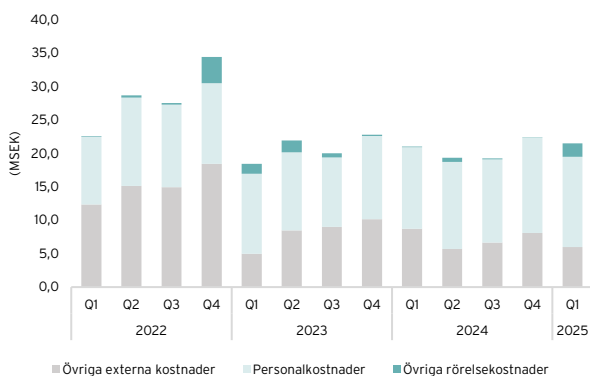
Marginalexpansion

Imponerande kostnadskontroll

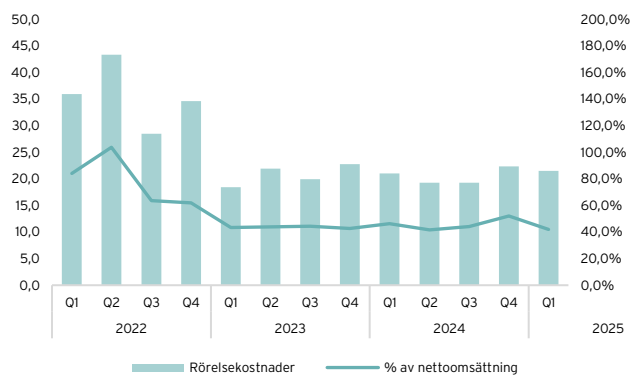
Rörelsekostnaderna exklusive avskrivningar ökade med 2,2 % till 21,5 MSEK (21,0), men kvartalet belastades av engångskostnader om cirka 2,0 MSEK till följd av att Acuvi centraliserade sin försäljningsfunktion och samtidigt avvecklade dotterbolaget i Schweiz. Justerat för dessa kostnader minskade rörelsekostnaderna med 7,4 % till 19,5 MSEK, vilket visade att effektiviseringsarbetet inom organisationen fortsätter att ge resultat, framför allt genom en förändrad personalmix, eftersom antalet anställda låg kvar på historiska nivåer.

Den goda kostnadskontrollen medförde att rörelsekostnaderna återigen minskade som andel av nettoomsättning, vilket skapar en operationell hävstång som börjar få genomslag på lönsamheten. Enligt Acuvi är målsättningen att rörelsekostnaderna inte ska öka snabbare än försäljningen, vilket vi bedömer kommer att bli viktigt för att stödja en fortsatt positiv marginalutveckling framåt. Särskilt i ljuset av osäkerheter som en svagare dollar och nya handelstullar. Med fortsatt fokus på skalbarhet i affären ser vi förutsättningar för marginalförbättringar under 2025. Vi förväntar oss dock att den ökade differensen mellan EBIT och EBITDA kommer att bestå framöver, då bolaget under kvartalet påbörjade avskrivningar av utvecklingskostnader för den färdigutvecklade produkten Wave.

Rörelsekostnader exklusive avskrivningar



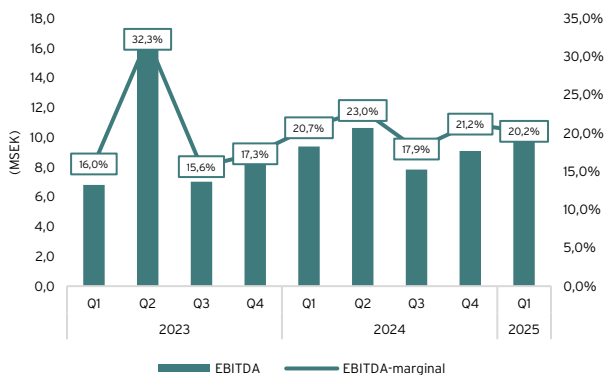
% av nettoomsättning



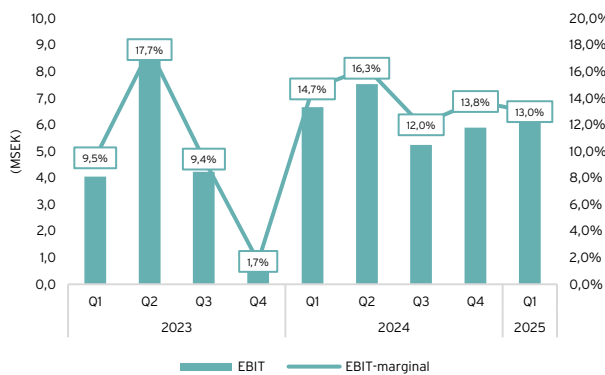
EBITDA och EBIT

EBITDA ökade med 7,1 % till 10,4 MSEK (9,7), men EBITDA-marginalen minskade marginellt till 20,2 % (21,4). EBIT var oförändrat på 6,7 MSEK (6,7), där ökade avskrivningar bidrog till att EBIT-marginalen sjönk till 13,0 % (14,7). Justerat för kostnader av engångskaraktär uppgick EBITDA till 12,4 MSEK och EBIT till 8,7 MSEK, vilket motsvarade en justerad EBITDA-marginal på 24,2 % och en justerad EBIT-marginal på 16,9 %.

EBITDA och EBITDA-marginal



EBIT och EBIT-marginal



Finansiell ställning

Acuvi uppvisade fortsatt stark operativ kassagenerering där kassaflödet från den löpande verksamheten efter förändringar i rörelsekapital uppgick till 7,2 MSEK (9,0). En betydande förbättring var lägre räntekostnader, vilket gav ett mindre negativt bidrag till kassaflödet. Justerat för posten övrigt stärktes kassaflödet från den löpande verksamheten.

Fritt kassaflöde uppgick till 4,4 MSEK (8,6) och påverkades av högre investeringar i immateriella anläggningstillgångar, vilket visade på fortsatta satsningar på utveckling och IP-relaterade tillgångar. Inga investeringar i materiella anläggningstillgångar gjordes under kvartalet. Justerat fritt kassaflöde (kassaflöde från den löpande verksamheten före förändring av rörelsekapital - CAPEX - amortering av leasingskulder) uppgick till 6,1 MSEK (10,2).

Finansieringsverksamheten var negativ och uppgick till -9,5 MSEK (-5,5). Under kvartalet betalade Acuvi tillbaka 8,2 MSEK (4,3) på tidigare skulder. Amortering av leasingskulder uppgick till -1,2 MSEK, i linje med föregående år. Sammanfattningsvis var periodens kassaflöde negativt med -5,1 MSEK (3,1), vilket resulterade i att likvida medel minskade från 21,0 MSEK till 15,2 MSEK.

Acuvi hade vid kvartalets utgång tillgångar på 529,9 MSEK, varav 379,4 MSEK utgjordes av immateriella anläggningstillgångar, 34,2 MSEK av materiella anläggningstillgångar, 0,5 MSEK av finansiella anläggningstillgångar och 115,7 MSEK av omsättningstillgångar. Tillgångarna finansieras bland annat med 410,1 MSEK i eget kapital, vilket motsvarar en soliditet om 77,4 %. Resterande tillgångar finansierades genom 72,9 MSEK i räntebärande skulder och 46,2 MSEK i icke-räntebärande finansiering. Exklusive leasingskulder uppgick de räntebärande skulderna till 44,1 MSEK.

Acuvis finansiella ställning är fortsatt solid, med god likviditet och starkt operativt kassaflöde. Vi bedömer att den stabila kassapositionen i kombination med positiva fria kassaflöden gör bolaget väl positionerat för tillväxt utan behov av ytterligare extern finansiering.

Immateriella tillgångar	Materiella tillgångar	Omsättningstillgångar
71,6 % (379,4 MSEK)	6,5 % (34,2 MSEK)	21,8 % (115,7 MSEK)
Kassa och bank	Räntebärande skulder	Nettoskultsättning
2,9 % (15,2 MSEK)	8,3 % (44,1 MSEK)*	5,4 % (28,9 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

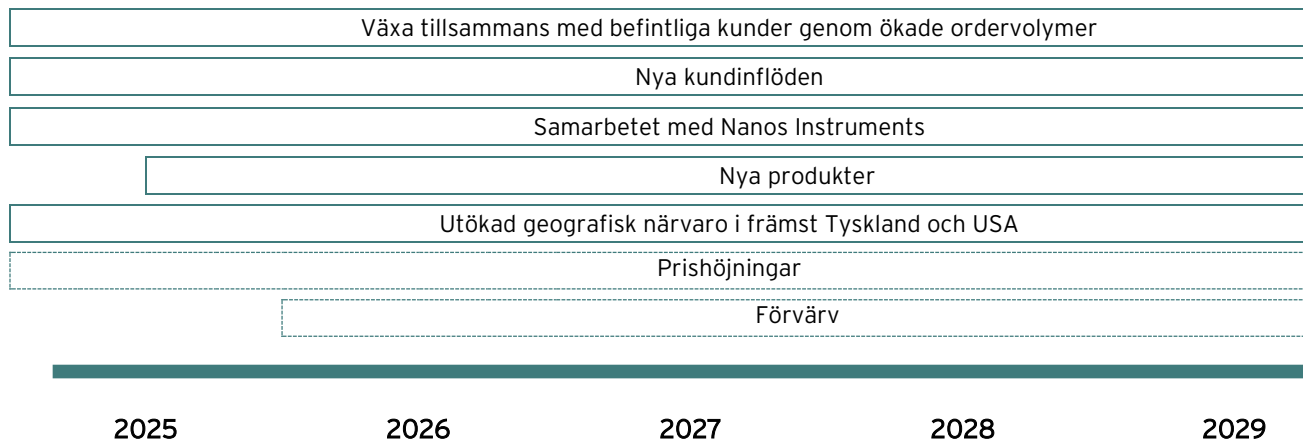
Nettoomsättning	Uppvisa nettoomsättningstillväxt		
Kassaflöde	Positivt fritt kassaflöde		
(MSEK)	2025	2026	2027
EBITDA	>50,0	>65,0	>85,0

Nuläge och outlook

Tillväxt drivare

Vi bedömer att AcuvIs 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 tillväxt möjligheter, som numera kan bli mer aktuella efter en svagare dollar och nya handelstullar. Observera att tidslinjen är baserad på antaganden och uppskattningar.

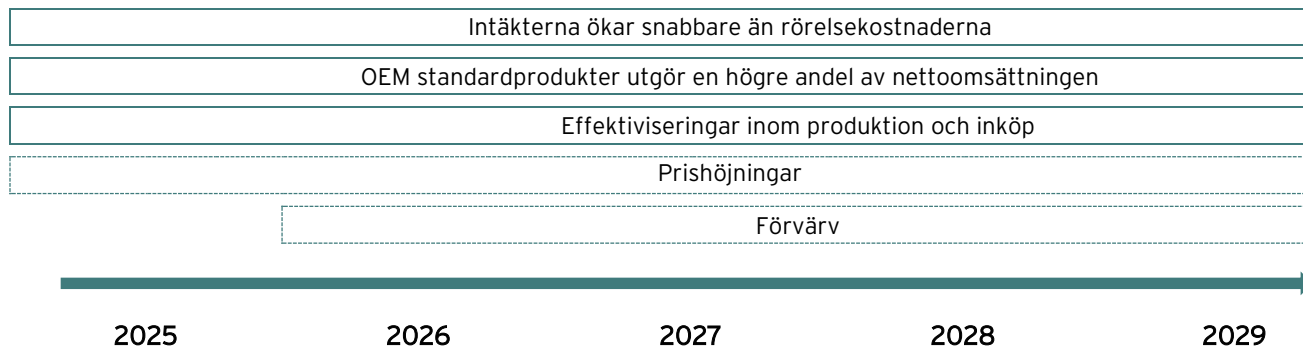
Tillväxt drivare i Acuvi



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. Den nya produktionslinan, investeringar i nya maskiner och prishöjningar förväntas bli ytterligare en drivkraft för bruttomarginalen.

Marginal drivare i Acuvi



Värdering

Key stats

Antal aktier	29 481 663	Börsvärde (MSEK)	423,4
Aktiekurs (SEK)	14,36	Nettoskuld* (MSEK)	28,9
		Enterprise value (MSEK)	452,3

*Exklusive leasingskulder

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	184,8 MSEK	EV/S	2,6
EBITDA	37,9 MSEK	EV/EBITDA	11,9
EBIT	25,3 MSEK	EV/EBIT	17,8
FCF	-17,1 MSEK	EV/FCF	neg.

Källa: Börndata

Historiskt snitt

	EV/S	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/FCF
Snitt 3 år	2,3	neg.	neg.	neg.
Snitt 5 år	5,0	neg.	neg.	neg.

Källa: Börndata

Nyckeltal

Omsättningstillväxt	Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal
-9,8%	61,7 %	20,6 %	13,8 %
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROC	ROIC
neg.	neg.	0,2 %	neg.

Källa: Börndata

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	Marknadsplats	Börsvärde	EV	EBIT	EV/EBIT	EBITDA	EV/EBITDA	BM	EBIT %	EBITDA %
Allient	Nasdaq	336,0	549,0	30,0	18,3	56,0	9,8	31,3%	5,7%	10,6%
AMETEK	New York	35 902,0	37 663,0	1 780,0	21,2	1 780,0	21,2	35,7%	25,6%	25,6%
CTS Corporation	New York	1 136,0	1 158,0	77,5	14,9	77,5	14,9	36,7%	15,0%	15,0%
Denso Corporation	Tokyo	34 870,0	34 100,0	3 460,0	9,9	5 850,0	5,8	15,2%	7,7%	13,0%
Honeywell Int.	Nasdaq	126 424,0	147 696,0	7 660,0	19,3	9 605,0	15,4	38,1%	19,9%	24,9%
Johnson Electric	Hong Kong	1 500,0	1 270,0	299,2	4,2	540,8	2,3	23,0%	8,0%	14,5%
Kyocera	Tokyo	1 632,0	1 565,0	161,3	9,7	1 010,0	1,5	27,6%	1,3%	7,9%
Mabushi Motor	Tokyo	260 660,0	126 230,0	21 400,0	5,9	35 600,0	3,5	27,0%	10,9%	18,2%
Minebea Mitsumi	Tokyo	5 730,0	7 600,0	603,8	12,6	998,0	7,6	17,7%	6,3%	10,5%
Morgan adv. material	London	682,0	1 090,0	158,0	6,9	201,2	5,4	11,7%	11,5%	14,6%
Murata Manufact.	Tokyo	26 950,0	23 300,0	1 810,0	12,9	2 910,0	8,0	40,3%	16,5%	26,6%
NGK Insulators	Tokyo	484 920,0	494 230,0	77 710,0	6,4	136 820,0	3,6	28,2%	12,7%	22,4%
Nidec Corporation	Tokyo	17 040,0	20 140,0	1 090,0	18,5	1 960,0	10,3	20,1%	6,7%	12,1%
Parker Hannifin	New York	70 402,0	79 047,0	3 919,0	20,2	5 318,0	14,9	36,1%	19,7%	26,7%
TDK Corporation	Tokyo	18 130,0	17 230,0	1 440,0	12,0	2 660,0	6,5	31,4%	10,5%	19,4%
TE Connectivity	New York	39 140,0	42 091,0	3 001,0	14,0	3 680,0	11,4	34,6%	18,9%	23,2%
Snitt		70 340,9	64 684,9	7 787,5	12,9	13 066,7	8,9	28,4%	12,3%	17,8%
Median		22 540,0	21 720,0	1 610,0	12,7	2 310,0	7,8	29,7%	11,2%	16,6%
Acuvi	Stockholm				17,8		11,9	61,7%	13,8%	20,6%

I vår jämförelsetabell värderas de analyserade bolagen i genomsnitt till cirka 13,0x EV/EBIT. Acuvi uppvisar generellt en högre brutto- och rörelsemarginal än snittet i gruppen. Samtidigt är de jämförbara bolagen betydligt större, mer etablerade och har en bredare geografisk närvaro, vilket innebär betydligt lägre risk. Mot denna bakgrund har vi valt att tillämpa en multipel om 13x EBIT på vår prognos för helåret 2026E, i linje med jämförbara bolag. Vi bedömer att detta är motiverbart, förutsatt att Acuvi fortsätter leverera tillväxt och förbättrade marginaler.

Vidare visar vår genomgång att amerikanska bolag i regel handlas till högre multiplar än bolag noterade i andra regioner. Detta kan delvis förklaras av högre marknadsattraktivitet och investerarintresse i USA, men också av att de amerikanska företagen i många fall uppvisar starkare lönsamhetsprofil. Vår uppfattning är att Acuvi har potential att närma sig dessa nivåer på sikt.

(MUSD)				EBIT R12		EBITDA R12		Lönsamhet R12		
Bolag	Marknadsplats	Börsvärde	EV	EBIT	EV/EBIT	EBITDA	EV/EBITDA	BM	EBIT %	EBITDA %
Allient	Nasdaq	336,0	549,0	30,0	18,3	56,0	9,8	31,3%	5,7%	10,6%
AMETEK	New York	35 902,0	37 663,0	1 780,0	21,2	1 780,0	21,2	35,7%	25,6%	25,6%
CTS Corporation	New York	1 136,0	1 158,0	77,5	14,9	77,5	14,9	36,7%	15,0%	15,0%
Honeywell Int.	Nasdaq	126 424,0	147 696,0	7 660,0	19,3	9 605,0	15,4	38,1%	19,9%	24,9%
Parker Hannifin	New York	70 402,0	79 047,0	3 919,0	20,2	5 318,0	14,9	36,1%	19,7%	26,7%
TE Connectivity	New York	39 140,0	42 091,0	3 001,0	14,0	3 680,0	11,4	34,6%	18,9%	23,2%
Snitt		45 556,7	51 367,3	2 744,6	18,0	3 419,4	14,6	35,4%	17,5%	21,0%
Median		37 521,0	39 877,0	2 390,5	18,8	2 730,0	14,9	35,9%	19,3%	24,1%

(MUSD)				EBIT R12		EBITDA R12		Lönsamhet R12		
Bolag	Marknadsplats	Börsvärde	EV	EBIT	EV/EBIT	EBITDA	EV/EBITDA	BM	EBIT %	EBITDA %
Denso Corporation	Tokyo	34 870,0	34 100,0	3 460,0	9,9	5 850,0	5,8	15,2%	7,7%	13,0%
Johnson Electric	Hong Kong	1 500,0	1 270,0	299,2	4,2	540,8	2,3	23,0%	8,0%	14,5%
Kyocera	Tokyo	1 632,0	1 565,0	161,3	9,7	1 010,0	1,5	27,6%	1,3%	7,9%
Mabushi Motor	Tokyo	260 660,0	126 230,0	21 400,0	5,9	35 600,0	3,5	27,0%	10,9%	18,2%
Minebea Mitsumi	Tokyo	5 730,0	7 600,0	603,8	12,6	998,0	7,6	17,7%	6,3%	10,5%
Morgan adv. material	London	682,0	1 090,0	158,0	6,9	201,2	5,4	11,7%	11,5%	14,6%
Murata Manufact.	Tokyo	26 950,0	23 300,0	1 810,0	12,9	2 910,0	8,0	40,3%	16,5%	26,6%
NGK Insulators	Tokyo	484 920,0	494 230,0	77 710,0	6,4	136 820,0	3,6	28,2%	12,7%	22,4%
Nidec Corporation	Tokyo	17 040,0	20 140,0	1 090,0	18,5	1 960,0	10,3	20,1%	6,7%	12,1%
TDK Corporation	Tokyo	18 130,0	17 230,0	1 440,0	12,0	2 660,0	6,5	31,4%	10,5%	19,4%
Snitt		85 211,4	72 675,5	10 813,2	9,9	18 855,0	5,5	24,2%	9,2%	15,9%
Median		17 585,0	18 685,0	1 265,0	9,8	2 310,0	5,6	25,0%	9,3%	14,5%

Estimat för 2025

Med en stark start på året och en välfylld orderbok ser vi goda förutsättningar för att försäljningen inom OEM-kundanpassade produkter kan återvända till historiska nivåer. Vi räknar med att försäljningen inom OEM-standardprodukter återhämtar sig successivt under kommande kvartal, drivet av övertagandet av all distributörsförsäljning i USA och Europa. Vi bedömer dock att försäljningen inom segmentet totalt sett kommer att hamna något under fjolårets nivå. För Life Science Instrumentation förväntar vi oss en försäljning i linje med 2024. Sammantaget estimerar vi att nettoomsättningen ökar med 11,2 % under 2025 och att det stora intäktslyftet kommer under 2026 när aktivitetsnivån inom OEM-standardprodukter återhämtar sig, försäljningen till tidigare distributörskunder ökar till cirka 20,0 MSEK och försäljningen av Nanos produkter tar fart.

Nya handelstullar på insatsvaror skapar ett potentiellt tryck på bruttomarginalen kortsiktigt. Acuvi har dock vidtagit åtgärder för att styra om varuflöden till lokala leverantörer och intern produktion samt att prisjusteringar förväntas kompensera för ökade kostnader inom 3-6 månader. Vi bedömer att påverkan på bruttomarginalen blir begränsad framöver då det endast är cirka 10,0 % av nettoförsäljningen som eventuellt behöver justeras på detta sätt samt att en förbättrad produktmix väntas bidra positivt.

Acuvi har en skalbar affärsmodell som möjliggör att intäkterna kan öka snabbare än rörelsekostnaderna. Parallellt har bolaget genomfört ett framgångsrikt arbete med att effektivisera organisationen genom en förändrad personalmix. Kombinationen av skalbarhet och effektivisering skapar en operationell hävstång som börjar få genomslag på lönsamheten. Vi bedömer att dessa faktorer ger goda förutsättningar för en fortsatt positiv marginalutveckling under 2025. Vi är dock något mer konservativa än Acuvis egen prognos på grund av den svagare utvecklingen inom OEM-standardprodukter, en försvagad dollar samt att försäljningen av Nanos produkter ännu inte tagit fart i den takt som förväntats.

Estimat för 2025

(MSEK)	Q1A	Q2E	Q3E	Q4E	2025E
Nettoomsättning	51,3	47,1	48,6	51,1	198,1
% y-o-y	13,3%	1,6%	11,2%	19,3%	11,2%
Övriga rörelseintäkter	1,3	1,3	1,3	1,3	5,0
Summa intäkter	52,6	48,4	49,9	52,4	203,1
Bruttoresultat	30,6	28,4	29,5	31,3	119,7
Bruttomarginal	59,6%	60,3%	60,6%	61,2%	60,4%
% y-o-y	10,7%	-3,9%	15,5%	11,3%	8,1%
Rörelsekostnader	-21,5	-19,7	-19,5	-20,6	-81,3
% y-o-y	2,2%	2,0%	1,3%	-7,9%	-0,8%
EBITDA	10,4	10,0	11,2	11,9	43,5
EBITDA-marginal	20,2%	21,1%	23,1%	23,3%	21,9%
% y-o-y	7,1%	-6,5%	44,3%	31,1%	16,8%
Av- och nedskrivningar	-3,7	-3,7	-3,7	-3,7	-14,8
EBIT	6,7	6,3	7,5	8,2	28,6
EBIT-marginal	13,0%	13,3%	15,5%	16,0%	14,5%
% y-o-y	0,1%	-17,1%	43,3%	39,1%	13,0%

Estimat fram till 2026

	Estimat fram till 2026				
(MSEK)	2022	2023*	2024	2025E	2026E
Nettoomsättning	185,1	190,8	178,2	198,1	233,9
% y-o-y	259,8%	3,1%	-6,6%	11,2%	18,1%
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	203,1	238,7
EV/S	2,4	2,4	2,5	2,3	1,9
Bruttoresultat	116,6	103,5	110,8	119,7	143,1
Bruttomarginal	63,0%	54,2%	62,2%	60,4%	61,2%
% y-o-y	248,6%	-11,2%	7,0%	8,1%	19,5%
Rörelsekostnader	-142,5	-83,1	-82,0	-81,3	-89,0
% y-o-y	100,3%	-41,6%	-1,4%	-0,8%	9,5%
EBITDA	-18,5	39,2	36,9	43,5	58,8
EBITDA-marginal	-10,0%	20,5%	20,7%	21,9%	25,2%
% y-o-y	n/a	n/a	-5,8%	16,8%	35,4%
EV/EBITDA	neg.	11,5	12,2	10,4	7,7
Av- och nedskrivningar	-7,0	-21,2	-11,9	-14,8	-15,6
EBITA	-25,5	18,0	25,0	28,6	43,2
EBITA-marginal	-13,8%	9,4%	14,0%	14,5%	18,5%
% y-o-y	n/a	n/a	39,0%	13,0%	51,0%
EV/EBITA	neg.	25,1	17,8	15,8	10,5
Goodwill	-90,3	-	-	-	-
EBIT	-115,9	18,0	25,0	28,6	43,2
EBIT-marginal	-62,6%	9,4%	14,0%	14,5%	18,5%
% y-o-y	n/a	n/a	39,0%	13,0%	51,0%
EV/EBIT	neg.	25,1	17,8	15,8	10,5

*Justerad för IFRS

Vi har valt att värdera Acuvi utifrån en multipel om 13x 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	13	43,2	562,0	19,1
Säkerhetsmarginal (30%)	13	30,3	393,4	13,3

Nedan följer potentiell avkastning på 2026E om Acuvi utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot.

	Potentiell avkastning						
	Huvudscenariot			Säkerhetsmarginal (30%)			
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR	
2026E	1,33	32,8%	15,2%	0,93	-7,1%	-3,6%	

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

Känslighetsanalys

EBITx	Huvudscenario 2026E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
8	345,9	11,7	-18,3%	242,1	8,2	-42,8%
9	389,1	13,2	-8,1%	272,4	9,2	-35,7%
10	432,3	14,7	2,1%	302,6	10,3	-28,5%
11	475,6	16,1	12,3%	332,9	11,3	-21,4%
12	518,8	17,6	22,5%	363,2	12,3	-14,2%
13	562,0	19,1	32,8%	393,4	13,3	-7,1%
14	605,3	20,5	43,0%	423,7	14,4	0,1%
15	648,5	22,0	53,2%	453,9	15,4	7,2%
16	691,7	23,5	63,4%	484,2	16,4	14,4%
17	735,0	24,9	73,6%	514,5	17,5	21,5%
18	778,2	26,4	83,8%	544,7	18,5	28,7%

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/>
<https://stockanalysis.com/>
7. <https://www.mfn.se/cis/a/acuvi/acuvi-ab-acuvi-vaxer-genom-utokad-direktforsaljning-i-europa-och-usa-c5d9b059>
8. <https://youtu.be/rVHHJsLFCGM?si=mpBd5JBhuOD8C94r>

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