

2025-08-25

Acuvi redovisade ökad nettoomsättning och EBIT i det andra kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 47,2 MSEK (43,4), en tillväxt på 8,8 %. Bruttoresultatet uppgick till 30,8 MSEK (27,3), med en bruttomarginal på 65,3 % (63,0). Vidare uppgick EBIT till 7,7 MSEK (5,0), vilket motsvarade en EBIT-marginal om 16,4 % (11,5). Periodens kassaflöde uppgick till -6,9 MSEK (-11,4), vilket innebar att kassan uppgick till 8,9 MSEK (4,1) vid utgången av kvartalet.

Fortsatt tillväxt och stärkt lönsamhet

Nettoomsättningen ökade med 8,8 %, drivet av en återhämtning inom OEM-standardprodukter. OEM-kundanpassade produkter minskade något efter ett rekordstarkt föregående kvartal och Life Science Instrumentation visade en relativt stabil utveckling. Vidare var bruttomarginalen på 65,3 % stark, en effekt av förbättrad produktmix. Rörelsekostnaderna ökade med 7,4 %, drivet av övriga externa kostnader, men i övrigt var kostnadsbasen stabil. Detta resulterade i att EBIT ökade med 55,3 % och att EBIT-marginalen förbättrades till 16,4 %. Acuvi levererade därmed ett stabilt kvartal i en utmanande marknad och utvecklingen låg i linje med målet om tillväxt och förbättrad lönsamhet.

Tydlig strategisk plan lägger grunden för nästa tillväxtfas

Acuvi har under den senaste tiden säkrat flera större beställningar, vilket stärker bolagets position inför 2025 och framåt. Den finansiella handlingsfriheten har dessutom stärkts genom en riktad emission om 54,5 MSEK till Eiffel Investment Group samt nya lån och kreditfaciliteter på totalt 55,0 MSEK från Danske Bank. Fokus framåt ligger på att etablera lokal närvaro i USA, Japan och Tyskland under 2025-2026 för att intensivifiera direktförsäljningen på nyckelmarknader. Expansionen sker med särskild tyngd på högvärdesapplikationer och produkter med högre teknikhöjd och marginalprofil. Parallellt kommer bolaget även att utvärdera selektiva förvärv som kan skapa ytterligare synergier i verksamheten.

Outlook

Acuvi har stärkt balansräkningen och skapat goda förutsättningar att accelerera sina tillväxtinitiativ. Vi ser att bolagets satsning på direktförsäljning på nyckelmarknader och en portfölj med högre teknikhöjd och marginalprofil skapar förutsättningar för uthållig tillväxt och en gradvis förbättrad lönsamhet. Med ett robust orderinflöde, stark bruttomarginal och ökad finansiell flexibilitet bedömer vi att bolaget är väl positionerat för nästa expansionsfas. Vårt motiverade värde för 2027E uppgår till 30,4 SEK, motsvarande en uppsida på 40,4 %, vilket inkluderar effekten av höjda estimat och högre värderingar hos peers.

(MSEK)	2023*	2024*	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	190,8	175,9	204,7	236,5	277,3
Tillväxt y-o-y	3,1%	-7,8%	16,4%	15,6%	17,3%
Summa intäkter	209,6	190,6	218,6	250,7	292,3
EV/S	3,8	4,1	3,5	3,1	2,6
Bruttoresultat	103,5	105,3	127,2	147,7	174,7
Bruttomarginal	54,2%	59,9%	62,1%	62,5%	63,0%
Rörelsekostnader	-83,1	-89,0	-89,1	-96,1	-104,5
Tillväxt y-o-y	-41,6%	7,0%	0,1%	7,9%	8,7%
Av- och nedskrivningar	-21,2	-11,9	-16,4	-16,9	-17,6
EBIT	18,0	19,3	35,7	48,9	67,6
EBIT-marginal	9,4%	11,0%	17,4%	20,7%	24,4%
Tillväxt y-o-y	n/a	7,2%	85,1%	36,9%	38,2%
EV/EBIT	40,3	37,6	20,3	14,8	10,7

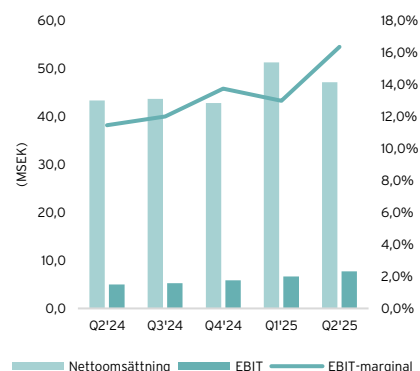
*Justerad för IFRS

Fakta

VD	Olof Stranding
Lista	First North
Ticker	ACUVI
Aktiekurs (SEK)	21,65
Antal aktier (Miljoner)	33,4
Börsvärde (MSEK)	722,1
Nettoskuld (MSEK) *	2,3
EV (MSEK)	724,4
Insiderägande	22,4%
Nästa rapport	2025-10-28

*Inkl. riktad emission och exkl. leasingkulder

Kvartalsutveckling

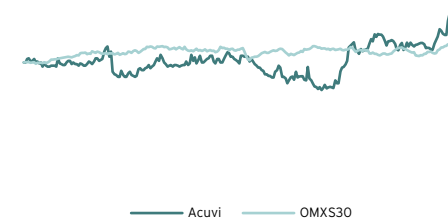


Analytiker

Pontus Fredriksson

pontus@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Acuvi	14,8	32,2	27,9

Key Insights



Globala marknadstrender

Automatisering och miniatyrering 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 USA, Japan och Tyskland. Acuvi har dessutom säkrat flera betydande beställningar som väntas bidra positivt till försäljningen framöver. Sammantaget pekar detta på att Acuvi är väl positionerat för långsiktig tillväxt.



Marginalexpansion i korten

Acuvi har en skalbar affärsmodell som möjliggör att intäkterna kan öka snabbare än rörelsekostnaderna, vilket förväntas bidra till ökad lönsamhet. Expansionen sker med särskild tyngd på högvärdesapplikationer och produkter med högre teknikhöjd och marginalprofil, vilket skapar ytterligare förutsättningar att öka lönsamheten.

"Acuvi går in i nästa fas väl positionerat i globala megatrender som miniatyrering och automation. Med rätt teknologi, rätt team och förstärkt finansiering är vi redo att accelerera mot en ledande position inom Precision Motion."

- 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

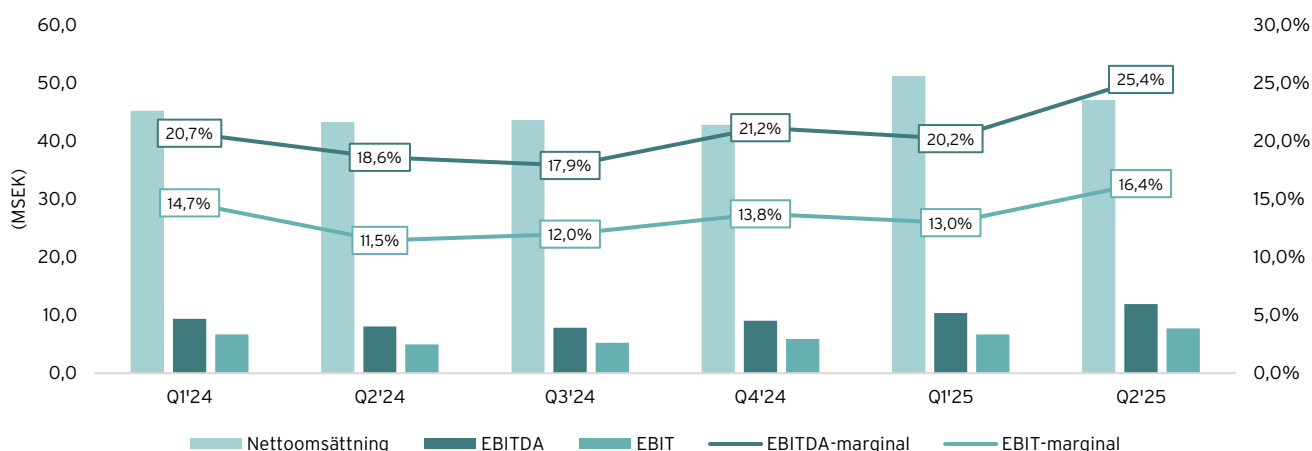
Fortsatt tillväxt och stärkt lönsamhet

Acuvi ökade nettoomsättningen med 8,8 % till 47,2 MSEK (43,4), drivet av en stark återhämtning inom OEM-standardprodukter. Försäljningen av kundanpassade OEM-produkter minskade något efter ett rekordstarkt föregående kvartal och Life Science Instrumentation utvecklades relativt stabilt från lägre nivåer.

Bruttoresultatet ökade med 12,8 % till 30,8 MSEK (27,3), motsvarande en bruttomarginal på höga 65,3 % (63,0). Förbättringen förklarades framför allt av en gynnsam produktmix, prisjusteringar och effektiviseringar i produktion.

Rörelsekostnaderna exklusive avskrivningar ökade med 7,4 % till 22,8 MSEK (21,2), drivet av övriga externa kostnader, men i övrigt var kostnadsbasen stabil. EBITDA ökade med 48,0 % till 12,0 MSEK (8,1) och EBITDA-marginalen till 25,4 % (18,6). Inklusive avskrivningar uppgick rörelsekostnaderna till 27,0 MSEK (24,3), en ökning med 11,1 %. EBIT ökade med 55,3 % till 7,7 MSEK (5,0), motsvarande en EBIT-marginal om 16,4 % (11,5). Acuvi levererade därmed ett stabilt kvartal i en utmanande marknad och utvecklingen låg i linje med bolagets kommunicerade mål om fortsatt tillväxt och stärkt lönsamhet.

Finansiell utveckling



Estimat vs utfall

Rapporten överträffade våra förväntningar på lönsamheten. Nettoomsättningen var i linje med estimaten, där återhämtningen inom OEM-standardprodukter gick snabbare än väntat. Däremot var försäljningen av OEM-kundanpassade produkter och Life Science Instrumentation lägre än vår prognos, vilket också bidrog till den positiva avvikelser i bruttomarginalen. Rörelsekostnaderna var något högre än förväntat, men motverkades delvis av att bolaget återigen aktiverade utvecklingskostnader. Sammantaget innebar den starka bruttomarginalen att EBIT översteg våra prognoser.

Utfall vs Estimat Q2 2025

(MSEK)	Q2'24	Q3'24	Q4'24	Q1'25	Q2'25A	Q2'25E	Diff
Nettoomsättning	43,4	43,7	42,8	51,3	47,2	47,1	0,1
% y-o-y	-13,0%	-2,8%	-19,9%	13,3%	8,8%	1,6%	0,1%
Aktiverat arbete	1,6	0,0	0,0	0,0	2,8	0,0	2,8
Övriga rörelseintäkter	0,4	1,5	3,4	1,3	1,2	1,3	-0,1
Summa intäkter	45,4	45,2	46,2	52,6	51,1	48,4	2,7
Bruttoresultat	27,3	25,5	28,1	30,6	30,8	28,4	2,4
Bruttomarginal	63,0%	58,4%	65,5%	59,6%	65,3%	60,3%	5,0pp
% y-o-y	-4,9%	10,1%	3,8%	10,7%	12,8%	-3,9%	8,4%
Rörelsekostnader	-21,2	-19,3	-22,4	-21,5	-22,8	-19,7	3,1
% y-o-y	-3,2%	-3,6%	-1,9%	2,2%	7,4%	2,0%	15,7%
Avskrivningar	-3,1	-2,5	-3,2	-3,7	-4,2	-3,7	0,5
EBIT	5,0	5,2	5,9	6,7	7,7	6,3	1,4
EBIT-marginal	11,5%	12,0%	13,8%	13,0%	16,4%	13,3%	3,1pp
% y-o-y	-62,6%	n/a	541,2%	0,1%	55,3%	-17,1%	22,5%

Utveckling per kundsegment

OEM-kundanpassade produkter - temporär nedgång

Försäljningen av OEM-kundanpassade produkter minskade med 7,9 % till 25,7 MSEK (27,9). Nedgången ska ses i ljuset av rekordförsäljningen under föregående kvartal. Vi bedömer att nedgången är av temporär karaktär då orderinflödet stödjer en starkare utveckling under kommande kvartal. Exempelvis väntas försäljningen till Acuviss största kund, Intuitive Surgical, öka med 78,6 % till 50,0 MSEK under 2025. Därutöver väntas volymerna öka med 20,0 % till 8,0 MSEK under 2025 till en global kund inom avancerad bildstabilisering. Bolaget har dessutom erhållit en genombrottsorder på 18,0 MSEK inom industriell automation, med leverans planerad under H2'25 och potential till en återkommande volym om cirka 25,0 MSEK årligen från 2026. Sammantaget stärker detta vår tes att kundbasen breddas och att efterfrågan från befintliga nyckelkunder återvänder, vilket skapar bättre visibilitet framåt.

OEM-standardprodukter - återgång till tillväxtbanan

Försäljningen av OEM-standardprodukter ökade kraftigt med 72,6 % till 16,4 MSEK (9,5), vilket markerade en tydlig återhämtning från tidigare svaga nivåer. Utvecklingen påverkades delvis av att Acuvi från den 1 maj övertog all distributörsförsäljning i USA och Europa, vilket gav ett direkt positivt bidrag till intäkterna.

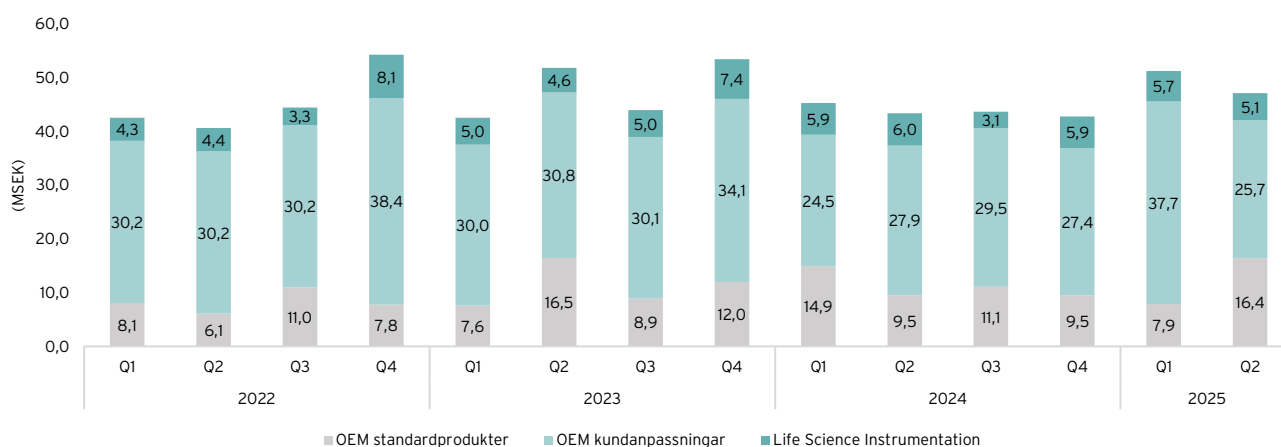
Segmentet har historiskt varit Acuviss främsta tillväxtmotor och utvecklingen under kvartalet indikerar att efterfrågan från befintliga kunder är på väg tillbaka efter ett svagt 2024 och inledning av 2025. Acuvi har även mottagit en mindre order om cirka 2,0 MSEK från en europeisk tillverkare av testutrustning för halvledarindustrin, med planerad leverans under H2'25.

Den kommande lanseringen av Wave, planerad till Q4, väntas ge ett visst bidrag till försäljningen redan under 2025, men det stora genomslaget bedöms ske under 2026. Därtill väntas etableringen av lokal närvaro i USA, Japan och Tyskland under 2025-2026 driva ytterligare expansion med fokus på standardprodukter. Vi ser framför oss att tillväxten återvänder under H2'25, med en mer påtaglig återgång till den historiska tillväxttrenden från 2026 och framåt.

Life Science Instrumentation - stabil utveckling att vänta

Försäljningen inom Life Science Instrumentation minskade med 15,0 % till 5,1 MSEK (6,0), men segmentet utgör fortsatt en begränsad del av intäktsbasen. Bolaget har tidigare beskrivit orderboken som stabil, men segmentets tillväxtpotentialer begränsas av kundernas beroende av externa forskningsanslag och kapitaltillgång, vilket gör utvecklingen känslig för konjunktur och finansieringsklimat. Vi ser därför begränsade kortsiktiga tillväxt drivare och räknar med en relativt stabil utveckling snarare än uthållig tillväxt under de närmaste kvartalen. På längre sikt kvarstår dock potentialen genom bolagets samarbete med Thorlabs och Nikon, som kan skapa bredare marknadspenetration.

Nettoomsättning per intäktström, kvartal



Större beställningar stärker tillväxtutsikterna

Acuvi har säkrat flera betydande beställningar och ingått nya strategiska samarbeten som väntas driva försäljningen framåt. Beställningarna indikerar på ökad efterfrågan från befintliga kunder och visar att ordervolymer per kund har goda möjligheter att öka över tid. Sammantaget stärker detta bilden av att Acuvi är väl positionerat för långsiktig tillväxt.

Starka orderinflöden inom OEM kundanpassningar

Intuitive Surgical har lagt beställningar till ett värde om cirka 50,0 MSEK under 2025, vilket innebär att ordervolymer från Acuis största kund förväntas öka från cirka 27,0 MSEK till omkring 50,0 MSEK. Ordervärdet motsvarar en tillväxt på cirka 78,6 % och indikerar ökad efterfrågan och en kraftigt fördjupad kundrelation.

Därutöver har Acuvi erhållit en genombrottsorder på 18,0 MSEK inom industriell automation, med planerad leverans under H2'25. Kunden prognostiserar ett potentiellt årligt ordervärde om cirka 25,0 MSEK under de kommande 4-6 åren, vilket kan skapa en ny och betydande återkommande intäktsström.

Acuvi väntas även leverera produkter för cirka 8,0 MSEK under 2025 till en global kund inom avancerad bildstabilisering, motsvarande en ökning med cirka 20,0 %. Beställningen visar på fortsatt god efterfrågan inom segmentet och stärker bolagets position i en växande nischmarknad.

OEM kundanpassningar

Datum	Orderläggare	Bransch	Leverans	Ordervärde
2025-05-16	Intuitive Surgical	Medicinteknik	2025	50,0 MSEK
2025-05-28	Okänd	Industriell automation	H2'25	18,0 MSEK
2025-08-11	Okänd	Avancerad bildstabilisering	2025	8,0 MSEK

Direktförsäljning stärker kundrelationer inom OEM standardprodukter

Sedan 1 maj 2025 har Acuvi tagit över all distributörsförsäljning i USA och Europa. Övergången innebär att tidigare distributörs kunder nu hanteras direkt av bolaget, vilket väntas ge tydliga effekter på intäkterna. Försäljningen till dessa kunder bedöms öka från cirka 6,0 MSEK 2024 till drygt 10,0 MSEK 2025 och vidare till över 20,0 MSEK 2026. Leveranserna består av mikromotorer och system baserade på LEGS-plattformen. Som en del av övergången betalar Acuvi en marknadsmässig men successivt avtagande provision till den tidigare distributören under en fyraårsperiod. Förändringen stärker kundrelationerna och förbättrar förutsättningarna för högre lönsamhet genom minskat beroende av mellanhänder.

Acuvi har också erhållit en order värd cirka 2,0 MSEK från en europeisk tillverkare av testutrustning för halvledarindustrin, med planerad leverans under H2'25. Kundens planerade produktionsökning indikerar ett årligt ordervärde om cirka 10,0 MSEK från 2027 och framåt.

OEM standardprodukter

Datum	Orderläggare	Bransch	Leverans	Ordervärde
2025-03-10	Flera kunder	Medicinteknik, halvledarindustri, avancerad optik	2025-2026	Min. 10,0 MSEK
2025-07-14	Okänd	Halvledarindustrin	H2'25	2,0 MSEK

Strategiskt samarbete inom Life Science Instrumentation

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

Avtalet kompletterar det befintliga distributionsavtalet med Nikon i USA och stärker Acuis räckvidd på nyckelmarknader i Europa, USA och Kina. Partnerskap med marknadsledande aktörer är en central del av Acuis strategi för att accelerera tillväxten och bredda kundbasen inom Life Science Instrumentation.

Life Science Instrumentation

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

Strategisk plan lägger grunden för nästa tillväxtfas

Acuvi har under den senaste tiden säkrat flera större beställningar, vilket stärker bolagets position inför 2025 och framåt. Den finansiella handlingsfriheten har dessutom stärkts betydligt genom en riktad emission om 54,5 MSEK till Eiffel Investment Group samt nya lån och kreditfaciliteter på totalt 55,0 MSEK från Danske Bank. Sammantaget innebär detta att bolaget nu står med en stark balansräkning och bättre förutsättningar att accelerera sina tillväxtinitiativ.

Den strategiska planen markerar också ett tydligt skifte mot en mer expansiv tillväxtagenda. Vi bedömer att etablering på internationella nyckelmarknader och fokus på högvärdesapplikationer skapar förutsättningar för uthållig tillväxt och en successivt förbättrad lönsamhet. Lyckas bolaget exekvera på planen ser vi goda möjligheter att nå de höjda finansiella målen.

Intern expansion till nyckelmarknader

Strategin framåt är att etablera lokal närvaro i USA, Japan och Tyskland under 2025-2026. Syftet är att öka direktförsäljningen och fördjupa relationen med strategiskt viktiga kunder. Säljkontoret i USA etableras i skrivande stund i San Jose, Kalifornien. Kontoret har redan medarbetare på plats och beräknas uppnå en bemanning på fem applikationsingenjörer inom sex månader, vilket bör ge ökad kapacitet att aktivt delta i kundernas utvecklingsarbete. Vi förväntar oss att detta kan ge viss effekt redan under H2'25, även om större resultat sannolikt blir synliga först under 2026.

Etableringen i Japan planeras till H2'25 och i Tyskland H1'26. Expansionen syftar till att komma närmare kundernas utvecklingsprocesser och att stötta både befintliga och nya projekt. Ytterligare en intressant aspekt är de potentiella synergieffekterna mellan kontoren, där teknisk support och gemensam bearbetning av globala kunder kan effektivisera försäljningsprocessen. Bolaget har dock ännu inte rekryterat ansvariga för Japan och Tyskland och risken ligger framför allt i att rekrytera rätt organisation på de nya marknaderna. Det innebär att rekrytering och organisationsbyggande blir avgörande för att satsningarna ska kunna ge meningsfulla bidrag till intäkterna under 2026.

Fokus på högvärdesapplikationer och produkter med högre teknikhöjd

En annan viktig del i strategin är att styra försäljningen mot högvärdesapplikationer och produkter med högre teknikhöjd och marginalprofil. Acuvi ska huvudsakligen prioritera områden som halvledare, medicinteknik, telekom och avancerad optik. Marknaderna kännetecknas av långsiktig strukturell tillväxt och höga inträdesbarriärer, vilket innebär att Acuvi kan bygga en mer uthållig intäktsbas som inte påverkas lika mycket av konjunktursvängningar. Expansionen skapar därmed bättre förutsättningar för uthållig tillväxt och en gradvis förbättrad lönsamhetsprofil, särskilt om bolaget får fart på försäljningen av standardprodukter som har högst bruttomarginal i portföljen.

Vi ser detta som en väl avvägd strategi med tanke på att försäljningen av standardprodukter historiskt varit mer koncentrerad till Europa. Acuvis marknadsandel i USA och Asien är fortsatt låg, vilket ger stor potential att växa. Acuvi har exempelvis tidigare kommunicerat att enbart en utjämning mellan Europa och USA för mikromotorer skulle kunna bidra med cirka 30,0 MSEK i ökade intäkter jämfört med dagens nivåer. Vår tolkning är dessutom att detta är utan bidrag från den nya produktplattformen Wave, vilket belyser tillväxtpotentialen ytterligare. Vi ser således goda möjligheter till fortsatt lönsamhetsförbättring från dagens nivåer om bolaget kan exekvera på den interna expansionen.

Selektiva förvärv

Parallellt med den interna expansionen avser Acuvi att aktivt utvärdera selektiva förvärv. Målsättningen är att varje nytt bolag inom koncernen ska bidra med synergier och stärka kombinationen av långsiktig tillväxt och lönsamhet. Fokus ligger på bolag som kan tillföra kompletterande teknik, ge tillgång till nya kundrelationer eller stärka närvaron på prioriterade marknader. Ett sådant förvärv skulle kunna fördjupa det tekniska erbjudandet, korta ned säljcyklerna och bidra med merförsäljning inom koncernen samt accelerera den geografiska närvaron. Förvärv är således en logisk fortsättning på den strategiska planen, men också ett område som kräver noggrann prioritering och är förknippade med högre risker.

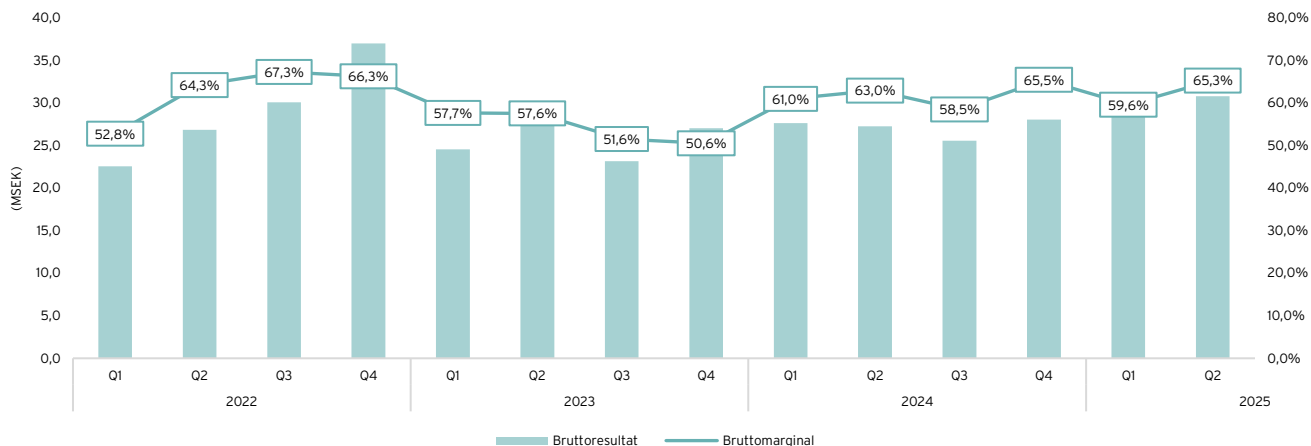
Integrationsriskerna underskattas exempelvis ofta, särskilt i teknikintensiva branscher där kultur och kompetens är avgörande för långsiktig framgång. Acuvi har dessutom lagt stor vikt vid att bygga upp en effektiv organisation med förbättrad kostnadsstruktur. Av det skälet anser vi att Acuvi bör fokusera på bolag med en bevisad historik av lönsamhet för att minimera risken att späda ut de lönsamhetsförbättringar som bolaget arbetat fram under de senaste åren.

Ledningen är noga med att betona att förvärv bör ses som ett tillägg till den organiska tillväxten snarare än en primär tillväxtmotor i nuläget. Detta visas genom att de finansiella målen är utformade på organisk basis. Vi anser att detta är helt rätt och att exekveringen av den interna expansionen ska komma i första hand. Vi bedömer att värdeskapande förvärv kan bli aktuellt först när den organiska tillväxtstrategin visar stabilt genomslag. Vi värderar således potentialen från förvärv med viss försiktighet tills bolaget bevisat att den organiska satsningen kan leverera uthållig tillväxt.

Bruttomarginal

Bruttoresultatet ökade med 12,8 % till 30,8 MSEK (27,3), vilket motsvarade en bruttomarginal på 65,3 % (63,0). Förbättringen förklarades framför allt av en gynnsam produktmix, prisjusteringar och effektiviseringar i produktion.

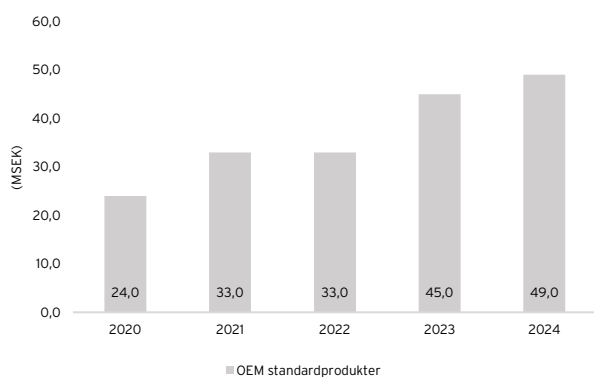
Bruttomarginal, historisk utveckling



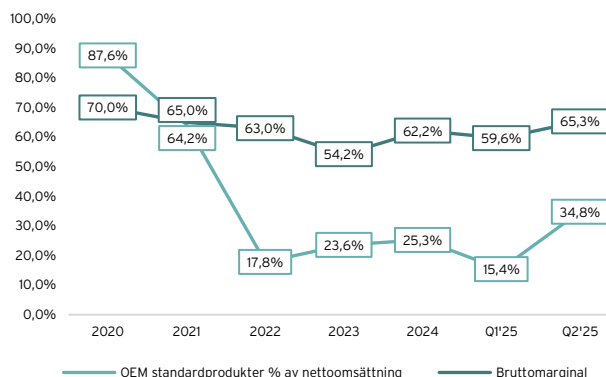
Bruttomarginalens utveckling drivs av produktmix och effektiviseringar efter att den nya produktionslinan togs i bruk. Produktionslinan möjliggör högre kvalitet, vilket har minskat behovet av att kassera varor och material. Vi förväntar oss att detta kommer fortsätta påverka bruttomarginalen positivt 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. 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 bortom 2025, vilket skapar förutsättningar att öka bruttomarginalen över tid. Bruttomarginalen har historiskt ökat i linje med denna utveckling, exempelvis under 2020 och 2021 var marginalen som högst då en större andel av försäljningen kom från LEGS-plattformen.

OEM standardprodukter



% av nettoomsättning och bruttomarginal

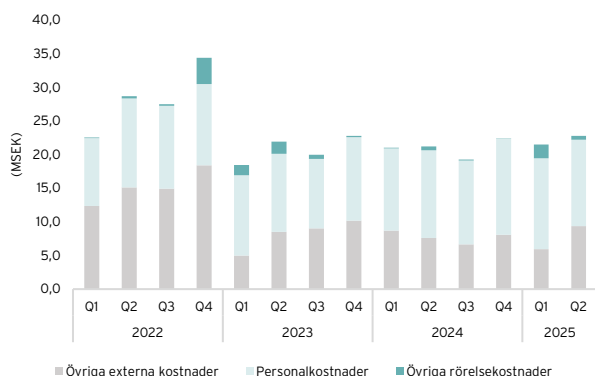


Marginalexpansion

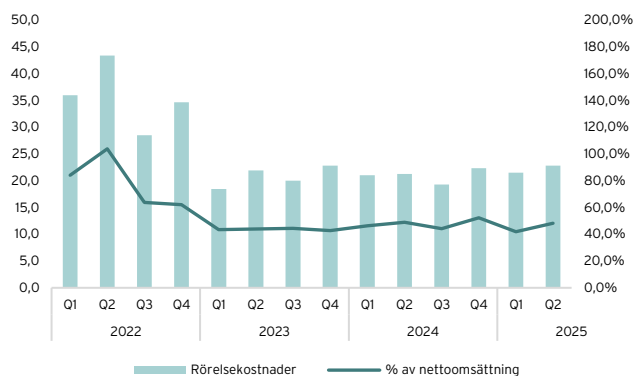
Rörelsekostnaderna exklusive avskrivningar ökade med 7,4 % till 22,8 MSEK (21,2), drivet av övriga externa kostnader, men i övrigt var kostnadsbasen stabil. Inklusive avskrivningar uppgick rörelsekostnaderna till 27,0 MSEK (24,3), en ökning med 11,1 %. Antalet anställda var oförändrad och uppgick till 55 (55), men bolaget planerar att successivt utöka organisationen med 1-2 personer per kvartal för att stärka kapaciteten inför nästa tillväxtfas.

Acuvis målsättning är att rörelsekostnaderna inte ska öka snabbare än försäljningen, vilket kommer bli en viktig faktor för att stödja en fortsatt positiv marginalutveckling framåt, särskilt i ljuset av riskfaktorer som en försvagad dollar och potentiella handelstullar. Med den skalbara affärsmodellen ser vi goda möjligheter till ytterligare marginalförbättringar. Vi förväntar oss samtidigt att den ökade differensen mellan EBIT och EBITDA kommer att kvarstå, då bolaget under föregående kvartal inledde avskrivningar på utvecklingskostnader för den färdigställda produktplattformen Wave.

Rörelsekostnader exklusive avskrivningar



% av nettoomsättning

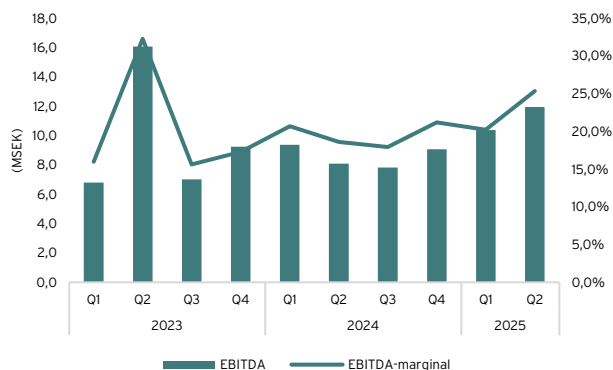


EBITDA och EBIT

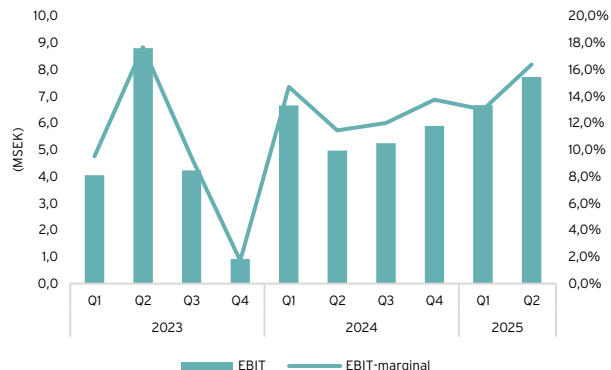
EBITDA ökade med 48,0 % till 12,0 MSEK (8,1) och EBITDA-marginalen till 25,4 % (18,6). EBIT ökade med 55,3 % till 7,7 MSEK (5,0), motsvarande en EBIT-marginal om 16,4 % (11,5). Den ökade differensen mellan EBITDA och EBIT förklarades som sagt av att bolaget påbörjat avskrivningar av aktiverade utvecklingskostnader för den färdigställda produktplattformen Wave.

Utvecklingen visar styrkan i Acuvis skalbara affärsmodell, där ökade volymer, högre bruttomarginal och en stabil kostnadsbas driver marginalexpansion. Framöver blir det centralt att Acuvi kan fortsätta växa intäkterna i takt med att rörelsekostnaderna gradvis ökar genom planerade nyrekryteringar.

EBITDA och EBITDA-marginal



EBIT och EBIT-marginal



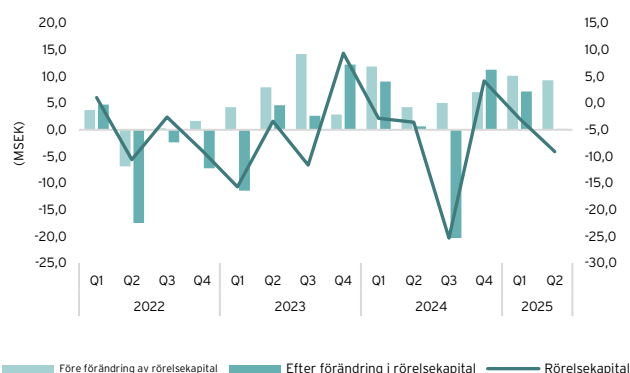
Finansiell ställning

Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändring i rörelsekapital uppgick till 9,3 MSEK (4,2), vilket speglade den förbättrade lönsamheten. Den nyligen genomförda refinansieringen förväntas samtidigt halvera de årliga räntekostnaderna, motsvarande en besparing på cirka 3,0 MSEK, vilket successivt bör stärka kassaflödesprofilen framåt. Förändringar i rörelsekapital påverkade dock kassaflödet negativt med -9,1 MSEK (-3,6), vilket resulterade i ett marginellt positivt kassaflöde från den löpande verksamheten efter rörelsekapital på 0,2 MSEK (0,7).

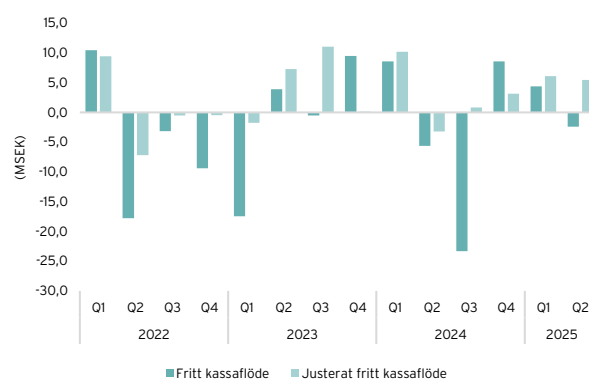
Kassaflödet från investeringsverksamheten uppgick till -2,6 MSEK (-6,3), vilket resulterade i ett negativt fritt kassaflöde på -2,4 MSEK (-5,6). Justerat fritt kassaflöde (kassaflöde från den löpande verksamheten före förändring av rörelsekapital - CAPEX - amortering av leasingskuld) var däremot positivt och uppgick till 5,5 MSEK (-3,2). Detta indikerar att den underliggande kassagenereringen i verksamheten är starkare än vad den rapporterade siffran visar.

Kassaflödet från finansieringsverksamheten var -4,5 MSEK (-5,7). Periodens kassaflöde var därmed negativt med -6,9 MSEK (-11,4) och likvida medel minskade från 15,2 MSEK till 8,9 MSEK. Trots detta har den finansiella positionen stärkts väsentligt genom en riktad emission om 54,5 MSEK till Eiffel Investment Group samt nya lån och kreditfaciliteter på 55,0 MSEK från Danske Bank. Acuvi står nu med en stark balansräkning och bättre förutsättningar att accelerera sina tillväxtinitiativ.

Kassaflöde från den löpande verksamheten



Fritt kassaflöde



Acuvis finansiella ställning är stark, 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.

Immateriella tillgångar

65,6 % (369,7 MSEK) *

Materiella tillgångar

5,9 % (33,2 MSEK) *

Omsättningstillgångar

28,4 % (159,9 MSEK) *

Kassa och bank

8,6 % (48,4 MSEK) *

Räntebärande skulder

9,0 % (50,7 MSEK) **

Nettoskuldssättning

0,4 % (2,3 MSEK) **

*Inklusive den riktade emissionen

**Inklusive den riktade emissionen och exklusive leasingskulder

Finansiella mål

I samband med den strategiska planen gick Acuvi ut och konkretiserade de finansiella målen för perioden 2025-2028. För 2025 prognostiseras ett EBITDA-resultat i intervallet 52,0-55,0 MSEK. För 2026 siktar bolaget på en EBITDA-marginal om 25-30 % och ett EBITDA-resultat över 65,0 MSEK. För 2027 är målet att överträffa 85,0 MSEK i EBITDA.

Finansiella mål

Nettoomsättning

Uppvisa nettoomsättningstillväxt

Kassaflöde

Positivt fritt kassaflöde

(MSEK)

2025

2026

2027

EBITDA

52,0-55,0

>65,0

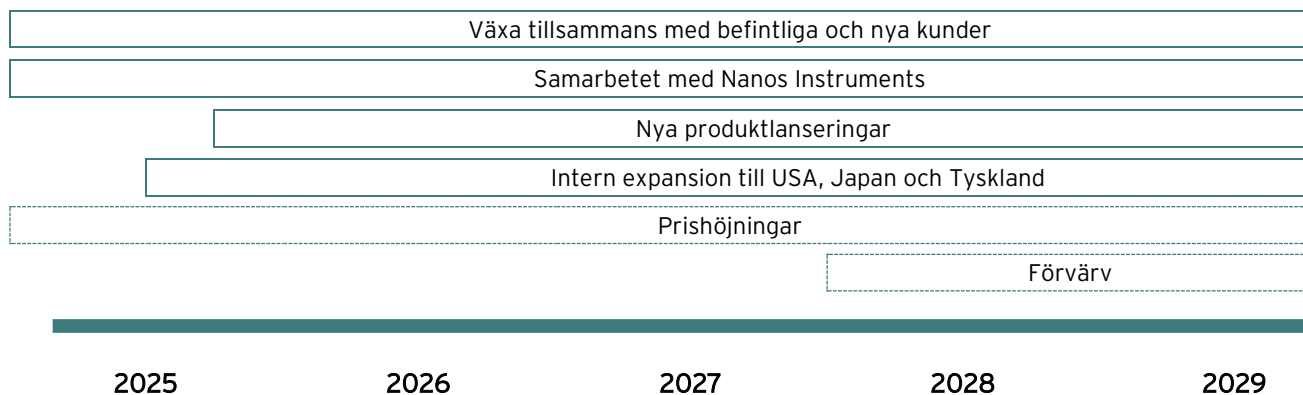
>85,0

Nuläge och outlook

Tillväxt drivare

Vi bedömer att den främsta tillväxt drivare på kort sikt är att växa tillsammans med befintliga och nya kunder. Därtill är samarbetet med Nanos Instruments och nya produkt lanseringar viktiga faktorer för tillväxt. På längre sikt är den stora potentialen den interna expansionen till USA, Japan och Tyskland. Förvärv och prishöjningar betraktar vi mer som opportunistiska tillväxtmöjligheter. Observera att tidslinjen är baserad på antaganden och uppskattningar.

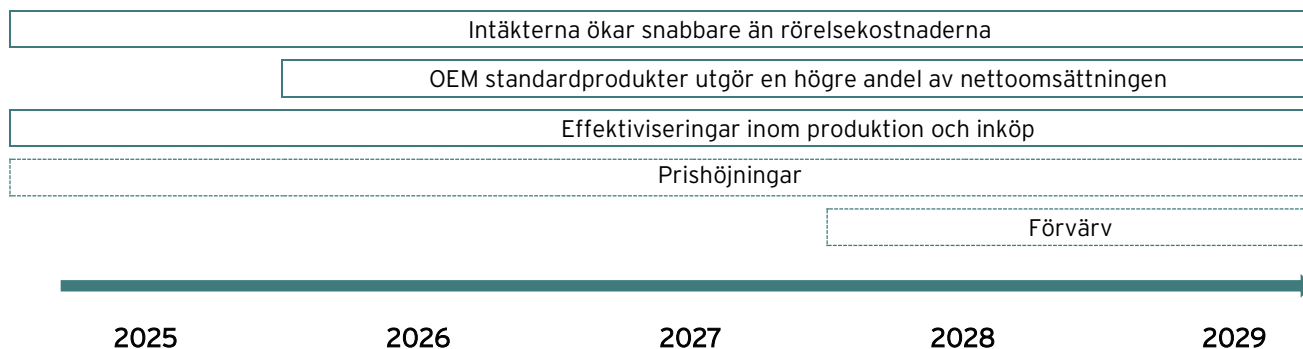
Tillväxt drivare i Acuvi



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 drivkrafter för bruttomarginalen.

Marginal drivare i Acuvi



Värdering

Key stats

Antal aktier	33 355 153	Börsvärde (MSEK)	722,1
Aktiekurs (SEK)	21,65	Nettoskuld* (MSEK)	2,3*
		Enterprise value (MSEK)	724,4

*Inklusive den riktade emissionen och exklusive leasingkulder

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	185,0 MSEK	EV/S	4,3
EBITDA	39,2 MSEK	EV/EBITDA	19,7
EBIT	25,5 MSEK	EV/EBIT	31,2
FCF	-12,7 MSEK	EV/FCF	neg.

Källa: Börldata

Historiskt snitt

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

Källa: Börldata

Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
62,2 %	21,2 %	13,8 %	14,5%
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROC	ROIC
neg.	neg.	5,9 %	6,2 %

Källa: Börldata

Peers

I vår relativvärdering av Acuvi har vi analyserat ett urval internationella aktörer verksamma inom medicinteknik, industriella applikationer, fordonsindustrin, konsumentelektronik, flyg- och försvarsindustrin, hälsovård, energiproduktion samt precisionsoptik. Gemensamt för samtliga är att de erbjuder piezoelektriska och/eller elektromagnetiska lösningar.

Jämförelsebolagen handlas till en snittvärdering om cirka 17x EV/EBIT och 10,9x EV/EBITDA. Detta tyder på en stark värderingstrend i sektorn, sannolikt drivet av strukturell tillväxt och skalbara affärsmodeller, även om spridningen mellan bolagen är stor. Skillnaderna kan främst förklaras av variationer i tillväxt- och marginalprofiler, produktexponering, historisk förmåga att leverera på finansiella och operationella mål samt vilken marknadsplats bolagen är noterade på.

Stark värderingstrend i sektorn

(MUSD)			EBIT R12		EBITDA R12		Lönsamhet R12			
Bolag	Marknadsplats	Börsvärde	EV	EBIT	EV/EBIT	EBITDA	EV/EBITDA	BM	EBIT %	EBITDA %
Allient	Nasdaq	740	885	34,2	25,9	57,8	15,3	32,1%	6,6%	11,1%
AMETEK	New York	42 184	43 506	1 831,0	23,8	2 223	19,6	36,1%	26,2%	31,8%
CTS Corporation	New York	1 241	1 254	82,1	15,3	117,1	10,7	37,8%	15,8%	22,5%
Denso Corporation	Tokyo	39 350	38 740	3 500,0	11,1	6 100	6,4	15,3%	7,1%	12,3%
Honeywell Int.	Nasdaq	139 935	165 770	7 921,0	20,9	9 839	16,8	38,1%	19,8%	24,6%
Johnson Electric	Hong Kong	3 030	2 680	270,5	9,9	512,6	5,2	23,1%	7,4%	14,1%
Kyocera	Tokyo	18 410	17 770	450,8	39,4	1 320,0	13,5	27,8%	3,3%	9,6%
Mabushi Motor	Tokyo	307 690	183 680	24 340,0	7,5	38 110	4,8	29,0%	12,4%	19,5%
Minebea Mitsumi	Tokyo	6 910	8 740	639,5	13,7	1 110	7,9	17,7%	6,3%	10,5%
Morgan adv. material	London	761	1 210	155,5	7,8	201,1	6,0	11,0%	10,8%	14,0%
Murata Manufact.	Tokyo	30 480	27 360	2 050,0	13,3	3 250	8,4	41,5%	17,0%	27,0%
NGK Insulators	Tokyo	661 570	639 870	86 180,0	7,4	143 540	4,5	28,2%	13,6%	22,4%
Nidec Corporation	Tokyo	23 150	25 960	1 670,0	15,5	2 630	9,9	20,7%	9,3%	14,6%
Parker Hannifin	New York	94 454	103 273	4 060,0	25,4	5 423	19,0	36,9%	20,5%	27,3%
TDK Corporation	Tokyo	24 680	24 490	1 520,0	16,1	2 750	8,9	31,1%	9,9%	17,8%
TE Connectivity	New York	61 008	66 033	3 200,0	20,6	3 853	17,1	35,0%	19,3%	23,2%
Snitt		90 974	84 451	8 619,0	17,1	13 814,8	10,9	28,8%	12,8%	18,9%
Median		27 580	26 660	1 750,5	15,4	2 690,0	9,4	30,1%	11,6%	18,7%

Acuvi uppvisar generellt en högre bruttomarginal, vilket indikerar att rörelsemarginalen potentiellt kan bli högre än genomsnittet i gruppen. Jämförelsebolagen är dock betydligt större, mer etablerade och har en bredare geografisk närvaro, vilket innebär avsevärt lägre risk. Mot den bakgrunden har vi valt att tillämpa en multipel om 15x EBIT på våra prognoser för 2027E. Vi bedömer att detta är motiverat förutsatt att Acuvi fortsätter leverera tillväxt och marginalförbättringar. På längre sikt ser vi potential för Acuvi att närma sig jämförbara bolag i värdering, i takt med att bolaget exekverar på sina finansiella mål och stärker sin position på utvalda marknader.

Högre lönsamhet och värderingar i USA

(MUSD)			EBIT R12		EBITDA R12		Lönsamhet R12			
Bolag	Marknadsplats	Börsvärde	EV	EBIT	EV/EBIT	EBITDA	EV/EBITDA	BM	EBIT %	EBITDA %
Allient	Nasdaq	740,0	885,0	34,2	25,9	57,8	15,3	32,1%	6,6%	11,1%
AMETEK	New York	42 184,0	43 506,0	1 831,0	23,8	2 223,0	19,6	36,1%	26,2%	31,8%
CTS Corporation	New York	1 241,0	1 254,0	82,1	15,3	117,1	10,7	37,8%	15,8%	22,5%
Honeywell Int.	Nasdaq	139 935,0	165 770,0	7 921,0	20,9	9 839,0	16,8	38,1%	19,8%	24,6%
Parker Hannifin	New York	94 454,0	103 273,0	4 060,0	25,4	5 423,0	19,0	36,9%	20,5%	27,3%
TE Connectivity	New York	61 008,0	66 033,0	3 200,0	20,6	3 853,0	17,1	35,0%	19,3%	23,2%
Snitt		56 593,7	63 453,5	2 854,7	22,0	3 585,5	16,4	36,0%	18,0%	23,4%
Median		51 596,0	54 769,5	2 515,5	22,3	3 038,0	17,0	36,5%	19,6%	23,9%

Omvända förhållanden i Asien

(MUSD)			EBIT R12		EBITDA R12		Lönsamhet R12			
Bolag	Marknadsplats	Börsvärde	EV	EBIT	EV/EBIT	EBITDA	EV/EBITDA	BM	EBIT %	EBITDA %
Denso Corporation	Tokyo	39 350,0	38 740,0	3 500	11,1	6 100,0	6,4	15,3%	7,1%	12,3%
Johnson Electric	Hong Kong	3 030,0	2 680,0	270,5	9,9	512,6	5,2	23,1%	7,4%	14,1%
Kyocera	Tokyo	18 410,0	17 770,0	450,8	39,4	1 320,0	13,5	27,8%	3,3%	9,6%
Mabushi Motor	Tokyo	307 690,0	183 680,0	24 340	7,5	38 110,0	4,8	29,0%	12,4%	19,5%
Minebea Mitsumi	Tokyo	6 910,0	8 740,0	639,5	13,7	1 110,0	7,9	17,7%	6,3%	10,5%
Morgan adv. material	London	761,4	1 210,0	155,5	7,8	201,1	6,0	11,0%	10,8%	14,0%
Murata Manufact.	Tokyo	30 480,0	27 360,0	2 050,0	13,3	3 250,0	8,4	41,5%	17,0%	27,0%
NGK Insulators	Tokyo	661 570,0	639 870,0	86 180,0	7,4	143 540,0	4,5	28,2%	13,6%	22,4%
Nidec Corporation	Tokyo	23 150,0	25 960,0	1 670,0	15,5	2 630,0	9,9	20,7%	9,3%	14,6%
TDK Corporation	Tokyo	24 680,0	24 490,0	1 520,0	16,1	2 750,0	8,9	31,1%	9,9%	17,8%
Snitt		111 603,1	97 050,0	12 077,6	14,2	19 952,4	7,5	24,5%	9,7%	16,2%
Median		23 915,0	25 225,0	1 595,0	12,2	2 690,0	7,1	25,5%	9,6%	14,3%

Estimat för 2025

Vi anser att nedgången av OEM-kundanpassade produkter är tillfällig, då det starka orderinflödet stödjer en återhämtning under kommande kvartal. För OEM-standardprodukter bedömer vi att tillväxten återvänder under H2'25, drivet av en successiv återhämtning hos befintliga kunder, lanseringen av Wave och den interna expansionen i USA. Inom Life Science Instrumentation förväntar vi oss en fortsatt stabil men begränsad utveckling, där strukturell tillväxt sannolikt dröjer.

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. Vi bedömer därför att påverkan på bruttomarginalen blir begränsad framöver då det endast är cirka 10,0 % av nettoförsäljningen som eventuellt behöver justeras på detta sätt.

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.

Estimat för 2025

<i>(MSEK)</i>	Q1A	Q2A	Q3E	Q4E	2025E
Nettoomsättning	51,3	47,2	50,7	55,5	204,7
<i>% y-o-y</i>	<i>13,3%</i>	<i>8,8%</i>	<i>16,0%</i>	<i>29,5%</i>	<i>16,4%</i>
Aktiverat arbete	0,0	2,8	2,7	2,6	8,1
Övriga rörelseintäkter	1,3	1,2	1,3	2,2	5,9
Summa intäkter	52,6	51,1	54,7	60,3	218,6
Bruttoresultat	30,6	30,8	31,1	34,7	127,2
<i>Bruttomarginal</i>	<i>59,6%</i>	<i>65,3%</i>	<i>61,3%</i>	<i>62,5%</i>	<i>62,1%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>10,7%</i>	<i>12,8%</i>	<i>21,8%</i>	<i>23,6%</i>	<i>20,7%</i>
Rörelsekostnader	-21,5	-22,8	-21,7	-23,1	-89,1
<i>% y-o-y</i>	<i>2,2%</i>	<i>7,4%</i>	<i>12,7%</i>	<i>3,3%</i>	<i>0,1%</i>
EBITDA	10,4	12,0	13,3	16,4	52,1
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>20,2%</i>	<i>25,4%</i>	<i>26,3%</i>	<i>29,5%</i>	<i>25,4%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>7,1%</i>	<i>48,0%</i>	<i>71,4%</i>	<i>80,5%</i>	<i>67,1%</i>
Av- och nedskrivningar	-3,7	-4,2	-4,2	-4,2	-16,4
EBIT	6,7	7,7	9,1	12,2	35,7
<i>EBIT-marginal</i>	<i>13,0%</i>	<i>16,4%</i>	<i>18,0%</i>	<i>22,0%</i>	<i>17,4%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>0,1%</i>	<i>55,3%</i>	<i>74,0%</i>	<i>106,8%</i>	<i>85,1%</i>

Estimat fram till 2027

Estimat fram till 2026

(MSEK)	2023*	2024*	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	190,8	175,9	204,7	236,5	277,3
% y-o-y	3,1%	-7,8%	16,4%	15,6%	17,3%
Aktiverat arbete för egen räkning	-	6,7	8,1	8,4	9,0
Övriga rörelseintäkter	18,8	8,1	5,9	5,8	6,0
Summa intäkter	209,6	190,6	218,6	250,7	292,3
EV/S	3,8	4,1	3,5	3,1	2,6
Bruttoresultat	103,5	105,3	127,2	147,7	174,7
Bruttomarginal	54,2%	59,9%	62,1%	62,5%	63,0%
% y-o-y	-11,2%	1,8%	20,7%	16,2%	18,3%
Rörelsekostnader	-83,1	-89,0	-89,1	-96,1	104,5
% y-o-y	-41,6%	7,0%	0,1%	7,9%	8,7%
EBITDA	39,2	31,2	52,1	65,8	85,2
EBITDA-marginal	20,5%	17,7%	25,4%	27,8%	30,7%
% y-o-y	n/a	-20,4%	97,1%	26,4%	29,5%
EV/EBITDA	18,5	23,3	13,9	11,0	8,5
Av- och nedskrivningar	-21,2	-11,9	-16,4	-16,9	-17,6
EBIT	18,0	19,3	35,7	48,9	67,6
EBIT-marginal	9,4%	11,0%	17,4%	20,7%	24,4%
% y-o-y	n/a	7,2%	85,1%	36,9%	38,2%
EV/EBIT	40,3	37,6	20,3	14,8	10,7

*Justerad för IFRS

Vi har valt att värdera Acuvi utifrån en multipel om 15x EBIT för helåret 2027E. 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 2027E. Vi har även valt att visa värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal om 30,0 % på våra estimat.

Värdering

	Multipel	EBIT 2027E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2027E	15	67,6	1013,6	30,4
Säkerhetsmarginal (30%)	15	47,3	709,5	21,3

Nedan följer potentiell avkastning på 2027E om Acuvi utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot.

Potentiell avkastning

	Huvudscenariot			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2027E	1,40	40,4%	18,5%	0,98	-1,8%	-0,9%

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

Känslighetsanalys

EBITx	Huvudscenariot 2027E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
11	743,3	22,3	2,9%	520,3	15,6	-28,0%
12	810,8	24,3	12,3%	567,6	17,0	-21,4%
13	878,4	26,3	21,6%	614,9	18,4	-14,9%
14	946,0	28,4	31,0%	662,2	19,9	-8,3%
15	1 013,6	30,4	40,4%	709,5	21,3	-1,8%
16	1 081,1	32,4	49,7%	756,8	22,7	4,8%
17	1 148,7	34,4	59,1%	804,1	24,1	11,3%
18	1 216,3	36,5	68,4%	851,4	25,5	17,9%
19	1 283,8	38,5	77,8%	898,7	26,9	24,4%

Källor

1. <https://mb.cision.com/Main/16643/4220990/3620547.pdf>
2. <https://youtu.be/9fmOKL826jA?si=OMm0Jll7hSIWHK7g>

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