

Ny aktie vækker opsigt – rammer børs med høj vækst og millionplus: “Jeg har tænkt mange gange: Hvad er det, jeg har overset i denne case?”

Det danske medikosselskab Scandinavian Medical Solutions styrer mod børsen – børspanelet giver flotte karakterer



Jens Krohn jagter nye millioner på børsen, så SMS kan sætte gang i yderligere ekspansionsplaner. Foto: Lars Horn/Baghuset Lars Horn / Baghuset

SIMON KIRKETERP 18. OKT 2021 KL. 05:30

DEL  

Stærk indtjening, høj vækst, millioner i kassen og nul bankgæld. Det er fire fakta om Scandinavian Medical Solutions (SMS), som går på vækstbørsen First North. Den nye aktie vækker begejstring:

“Jeg har tænkt mange gange: Hvad er det, jeg har overset i denne case? Men summen af kardemommen er, at jeg synes, at casen er interessant, og jeg overvejer, om selskabet skal indgå i min aktieportefølje,” lyder det fra aktieinvestor Jakob Have, efter at han har nærlæst aktiematerialet og været i kontakt med stifter og adm. direktør i SMS Jens Krohn. Ifølge Jakob Have ligner det en aktie, der kan være attraktiv på den lange bane. Jens Løgstrup er en anden investor, som har set på aktien:

“Det er et af de bedste First North-projekter, jeg har set.”

SMS handler med brugt billeddiagnostisk udstyr som mr- og ct-scannere. Selskabet har blot seks ansatte, men seneste halvårsregnskab viser et salg på over 41 mio. kr. og et resultat før skat på 5,6 mio. kr.



Finansielt udvikling i Scandinavian Medical Solutions

| | H1 2020/21 | 2020/21e | 2021/22e | 2022/23e | 2023/24e | | |
|----------------------|---------------|----------|----------|----------|----------|----|----|
| Bruttofortjeneste | 4 | 7 | 8 | 10 | 12 | 14 | 18 |
| Resultat før skat | 3 | 5 | 5 | - | - | - | - |
| Balance | | | | | | | |
| Varebeholdning | 2 | 3 | - | - | - | - | - |
| Likvide beholdninger | 4 | 10 | - | - | - | - | - |
| Egenkapital | 3 | 4 | - | - | - | - | - |
| Gældsposter | 6 | 12 | - | - | - | - | - |

Kilde: Virksomhedsbeskrivelse, SMS

H1=1. halvår.
E=estimat

“De seneste tre år har vi vist, at vi har styr på det, og vi giver et solidt resultat hvert år. Og det er vi 100 pct. sikre på, at vi kan blive ved med. Jo flere ressourcer vi får, desto mere kan vi vokse,” siger Jens Krohn, der med 58 pct. af aktierne er selskabets absolut største aktionær. Efter en årrække i branchen stiftede han selskabet i 2018. SMS udbyder nu nye aktier for op til 30 mio. kr. og kapitalen skal gå til at øge selskabets lagerbeholdning, teknologiudvikling, markedsudvidelser og udvikling af salgsorganisationen samt at etablere udlejningsløsninger.

FAKTA

SCANDINAVIAN MEDICAL SOLUTIONS

- Scandinavian Medical Solutions i Aalborg er specialiseret i indkøb og videresalg af brugt billeddiagnostisk udstyr af høj kvalitet globalt.
- Selskabet går på First North og vil sælge aktier for mellem 27 og 30 mio. kr. 28 investorer har givet bindende forhåndstilsagn om køb af aktier for et tegningsbeløb på i alt 15,52 mio. kr.
- Udbudskursen er 5,00. Tegningsperioden løber indtil 26. oktober. Første handelsdag ventes at blive 3. november.

Jakob Have og Jens Løgstrup udgør i Børsen et panel, som gennemgår nye børsselskaber. De vurderer ud fra tre parametre: forretningspotentiale, værdiansættelse og ledelsens kompetencer på en skala fra 1-5. 1 er den laveste karakter og lig med stærkt kritisabelt. 3 er betegnelsen for godkendt, og 5 er indikation af, at de to ser et stærk potentiale. Deres samlede vurdering af selskabet er henholdsvis 3,16 og 3,83.

Syn på værdiansættelse

“Pre-money-værdiansættelse på 106 mio kr. for et nystartet selskab, der forventer at vækste topinjen med 20 pct. årligt, der har ca. 30 mio kr. i likvider og uden bankgæld, og lavede 10-12 mio kr. i ebitda (indtjening, *red.*) i det netop afsluttede regnskabsår, synes jeg bestemt, er inden for skiven,” siger Jakob Have.

Jens Løgstrup siger:

“Selskabet har bevist, at der er et marked for det, de laver. Men med to års historik er det lidt svært at vurdere, om det bare er en god start, eller noget der kan gentages.”

“
Hvad er det, jeg har overset i denne case?

Jakob Have



“Skal man pege på noget, der trækker ned, så er det, at mange andre laver noget af det samme, og man har ikke patenter eller rettigheder, man kan læne sig opad.”

Men netop det kan blive en fordel, mener Jakob Have:

“Casen er oplagt til at konsolidere markedet gennem M&A (opkøb, *red.*). Hvis de kommer kursmæssigt godt fra start, kan de betale opkøbene med egne aktier, og da opkøb sandsynligvis vil ske til lavere multipler, end SMS da handler til, så vil der være mulighed for multipelelektionsudvidelse. Sådanne cases plejer kursmæssigt at performe godt i opstartsårene – særligt i sen-bull-markeder (aktiemarked i optrend, *red.*).”

Med både positivt cashflow og millioner på kontoen har SMS muskler til at købe op. Jens Krohn siger:

“Men ipo (børsnotering, *red.*) er baseret på, at vi skal styrke den virksomhed, vi er. Men på den lange bane kan det være interessant.”

Før sommerferien hentede SMS penge i en såkaldt pre-ipo-runde. Og to forhold i den forbindelse vækker opsigt hos børspanelet: At stifter Jens Krohn solgte aktier, og at de nye investorer kom ind på en lavere kurs.

“Her gav investorer 4 kr. pr. aktie. Nu er udbudskurs 5. Det er for meget, at de får 25 pct. i afkast på få måneder. Hvis nogle af dem er kortsigtede og sælger hurtigt, kan det give salgspres på aktien fra start,” siger Jens Løgstrup.

Jens Krohn om risikoen:

“Vi har snakket med alle investorer og været meget involveret i processen. Der var større efterspørgsel, end det vi havde udbudt. Vi er komfortable med, at de er *in it for the long run* og ikke bare er her for en hurtig gevinst.”

Han ville være sikker på, at børsen var det rigtige, og “derfor foreslog vores listing-agent, at vi lavede det på den her måde med en pre-ipo for at vise virksomheden, omverdenen og os selv, at der var bid og at vi kunne komme i mål”.

Men Jakob Have siger:

“Det støjer meget, at de vælger at lave en pre-ipo-runde kort inden notering, hvor tegnere får rabat, og stifter kan sælge aktier. Hvorfor holder han ikke fast i aktierne? Men han er 42 år, nordjyde, har arbejdet som mellemlider indtil 2018 og tjent 60.000 kr. om måneden. Han starter selv det her op og går til minimal løn. Jeg kan godt forstå, han vil cashe lidt ud – men det er dårlig timing. Han burde have gjort det ved ipo og ikke forsøge at gemme det ved en pre-ipo runde.”

Jens Krohn siger, at han ingen planer har om at sælge yderligere fra:

“Jeg vil gerne pensionere mig med den her forretning.”

“Vi lavede en kapitalrejsning på 15 mio. kr. og tog så også 15 mio. kr. ud. Hele vejen igennem har vi puttet alle de penge, vi har haft, i selskabet, og nu har vi så taget en kapitalreserve ud i vores holdingselskab. Både for at kunne betale nogle udgifter i forbindelse med ipo, men også for at sikre, at vi ikke skal ud at sælge aktier, når vores lockup-periode er udløbet.”

Kan tjene endnu mere

En af de investorer, der købte ved pre-ipo, er Michael Voss fra Fundamental Invest. I alt er 8,75 af aktierne i SMS nu placeret hos ham. Han siger:

“Det er fornuftige folk med stærkt branchekendskab. De har bevist over en årrække, at de godt kan det her, og de kan tjene penge. Og så er det et godt gammeldags selskab med indtjening, der nu bare skal bruge mere arbejdskapital, så de kan tjene endnu mere.”

Jens Løgstrup har set på indtjeningsforventningerne de kommende år. For ham at se, kører tallene op i en meget lige linje, hvilket får ham til at tvivle på, om de kan bære. Men Jens Krohns svar er:

“Vi kan se, hvad vi har gjort historisk. Vi ved, at vi også kan vækste fremadrettet.”

En anden ting i prospektet, som Jens Løgstrup ikke synes er entydig positiv, er muligheden for, at både Jens Krohn og hans partner i selskabet, Jens Hvid Paulsen, kan tildeles aktieoptioner. Jens Krohn forklarer dog, at det ikke middelbart er tåltænkt ham selv:



“Jens Paulsen har en langt mindre andel, end jeg har. Vi har åbnet op for, at han på sigt kan komme ind og få nogle andele, men det er hovedsageligt tænkt på medarbejdere som et muligt incitaments- og fastholdelsesprogram.”

Jens Hvid Paulsen ejer før aktieudbuddet 6,5 pct. af selskabet.

Jakob Have

Aktieinvestor med speciale i small- og midcapaktier i aktiefonden Nordic Compound Invest, bestyrelsesmedlem i de børsnoterede selskaber Rovsing og Scandinavian Investment Group og har tidligere været finansdirektør i Skako.



Børsvurdering: Scandinavian Medical Solutions

Score 1-5

Definition af skala: 1 = stærkt problematisk 3 = godkendt, 5 = stærkt potentiale

Forretningsmodel

Kerneforretningen er køb og videresalg af brugt billeddiagnostisk udstyr. Selskabet ønsker at udvikle den eksisterende forretning, men vil samtidig bevæge sig hen imod at være en full-service-udbyder (service, udlejning og reservedelssalg) på udvalgte markeder. Et marked i vækst og god value proposition. Flot at omsætte for 65-70 mio kr. med 10-12 mio kr. i ebitda knap tre år efter selskabets stiftelse. Forretningen er centreret omkring få nøglepersoner og antallet af ansatte er p.t. seks.

4,0

Værdiansættelse

Pre-money-værdiansættelse på 106 mio. kr. for et nystartet selskab der forventer at vækste toplineen med 20 pct. årligt, der har ca. 30 mio. kr. i likvider og uden bankgæld og lavede 10-12 mio. kr. i ebitda i det netop afsluttede regskabsår, synes jeg bestemt, er inden for skiven.

4,0

Ledelsen

Det er fine resultater, som den daglige ledelse har leveret på blot tre år. Det trækker ned, at der laves en pre-ipo-runde med 20 pct. rabat til noteringskursen kort inden noteringen, samt at ledelsen i pre-ipo-runden sælger aktier for 15 mio. kr.

3,5

Samlet vurdering

Det støjer hos mig, at stifter vælger at sælge delvist fra samt lader sig udvande på nuværende tidspunkt. Finansieringen til ekspansionen kunne være klaret med et banklån.

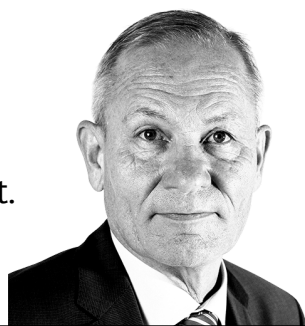
Jeg har tænkt mange gange: Hvad er det, som jeg har overset i denne case? Men summen af kardemommen er, at jeg synes, at casen er interessant, og jeg overvejer, om selskabet skal indgå i min aktieportefølje.

3,83



Jens Løgstrup

Med en stribe direktørjob bag sig er Jens Løgstrup et kendt erhvervsnavn. Privat har hans egen investeringsmodel givet et årligt afkast på over 16 pct. i snit siden 2000. Det har ført til en post som ekstern aktiestrateg hos en kapitalforvalter.



Børsvurdering: Scandinavian Medical Solutions

Score 1-5

Definition af skala: 1 = stærkt problematisk 3 = godkendt, 5 = stærkt potentiale

Forretningsmodel

Selskabet har bevist, at der er et marked, for det de laver. Men med to års historik er det lidt svært at vurdere, om det bare er en god start, eller noget der kan gentages. Modellen med at genbruge udstyr er rigtig positiv, og det er oppe i tiden og bæredygtigt. Samtidig er markedet helt sikkert i vækst. Skal man pege på noget, der trækker ned, så er det, at mange andre laver noget af det samme, og man har ikke patenter eller rettigheder, man kan læne sig opad.

3,5

Værdiansættelse

Virkelig pæne tal, men kort historik. I forventningerne til fremtidig indtjening forlænges tallene nærmest bare lige op, men jeg har lidt svært ved at få det til at passe, med det de skriver i prospektet. Mander man voldsomt op, så stiger udgifterne også. Det synes jeg ikke rigtig, jeg kan se i fremskrivningerne. Stifter solgte lidt ud i foråret samtidig med pre-ipo-runde på 15 mio. kr. Her gav investorer 4 kr. pr. aktie. Nu er udbuds-kurs 5. Det er for meget, at de får 25 pct. i afkast på få måneder. Hvis nogle af dem er kortsigtede og sælger hurtigt, kan det give slagspres på aktien fra start.

3,0

Ledelsen

Kæmpe anerkendelse for en opstart, hvor man allerede tjener gode penge. Men nu venter voldsomme udvidelser af personale, forretning og lager. Det er en meget spinkel organisation, der skal løfte det. Er direktøren væk, er hele virksomheden det måske også. Bestyrelsen er helt ny. Godt nok søger de en profil, der kan noget med økonomi, men det mangler de p.t. Jeg undrer mig over vederlagspolitikken, hvor direktionen kan tildeles warrents (optioner, red.) Når ledelsen allerede er absolut hovedaktionær, så burde det være nok til at holde dem motiveret.

3,0

Samlet vurdering

Det her er mere end godkendt, og jeg er rigtig glad for, at vi her har en vækstvirksomhed, som tjener rigtige penge, og det er et af de bedste projekter, jeg hidtil har set på First North. Men det er ikke sådan, at jeg står med begge arme helt oppe over hovedet og påtænker at købe en masse selv i nærmeste fremtid. For der er samtidig ting, man som investor skal være opmærksom på. Historikken er kort. Jeg er lidt i tvivl, om de har fået alle omkostninger med ind i næste års tal, men holder de, så ser det godt ud.

3,16

NÆVNTE EMNER: [Aktier](#) [Børsintroduktioner](#)

DEL

GEM TIL SENERE

ANDRE LÆSER OGSÅ

[Politikere og advokat mistænker dansk klagebehandling af greenwashing for at være ulovlig](#)



[Fire lande i fælles opråb til EU: "Gas og atomkraft er ikke grønt"](#)