

Dedicare

Är vi dedikerade till Dedicare?

Tidigare har vi varit positivt inställda till Dedicare, vilket medförde att vi tog in Dedicare i portföljen tidigare i år. Kort därefter kom Q1an, en riktig kalldusch, som visade på oväntat stora tapp i både omsättning och marginal i samtliga av bolagets geografiska områden. Där man definitivt kan tycka att en vinstvarning skulle varit på sin plats. Detta fick då kursen att rasa med tapp om ca 50%. Detta ställer frågorna: Hur kommer bolaget prestera framåt? Hur ser förtroendet för ledningen ut? Kan vi räkna hem caset? Och sammantaget: Är Dedicare något vi vill ha kvar i portföljen?

Sammanfattning

Dedicare AB, grundat 1996 i Sverige, är en framstående aktör inom rekrytering och anställning inom hälso- och sjukvårdssektorn samt socialt arbete. Med närvaro i fyra olika yrkesgrupper inom vården. Tillväxt för produkten drivs av ett starkt underliggande och långsiktigt ökande behov inom välfärdssystemet, i och med en växande äldre befolkning. Konkurrenten varierar mellan länder, där Dedicare har etablerat sig som en betydande aktör, särskilt i Norge och Sverige. Politiska risker inkluderar regleringar och initiativ för att minska användningen av bemanningsföretag inom vården, vilket kan komma att påverka Dedicare negativt framöver. Trots debatten om användningen av bemanningsföretag så kommer behovet av flexibel personal att vara relevant för att tillgodose behoven inom vården.

I och med att Dedicare möter en utmanande marknad med risk för regleringar och prispress, så kommer vi trots att vi ser uppsida i värderingen att rekommendera **sälj**.

Analytiker

Gustav Thor
Agust Busch Palm

Nyckeltal

Handelsplats	Small Cap
Sektor	Industri-Bemanning
Börsvärde (MKR)	593
Enterprise Value	463
Nettoskuld/EBITDA	-1,2
Direktavkastning (%)	10,5
P/E	8,9
EV/EBIT	5,6
EPS	0,72
ROE (%)	23,6
ROIC (%)	48,4
ROA (%)	10,5

Värdering

Aktiekurs	62
Riktkurs DCF	84,34
Riktkurs Peers	101
Uppsida/nedsida	18-63%
Rekommendation	Sälj



Investment Case

Dedicare AB grundades i Sverige år 1996 och har sedan dess vuxit till att bli en framstående aktör inom rekrytering och anställning inom hälso- och sjukvårdssektorn samt socialt arbete. Företaget har expanderat till att etablera närvaro i fyra länder: Sverige, Norge, Danmark och Storbritannien. Med kontor i totalt 11 städer är Dedicare en betydande aktör på den nordiska arbetsmarknaden inom hälso- och socialvårdssektorn. Trots detta står Dedicare inför flera betydande utmaningar som påverkar både tillväxtpotential och långsiktig stabilitet.

Svagheter i verksamheten

Konkurrens och marknadsutmaningar: Trots en stabil position på den nordiska arbetsmarknaden, är konkurrensen inom rekrytering och bemanning inom hälso- och sjukvård intensiv och växande. Flera nya aktörer samt etablerade företag försöker ta marknadsandelar, vilket pressar både priser och lönsamhet för Dedicare.

Hög personalomsättning och beroende av externa faktorer: Dedicare är beroende av en ständigt föränderlig och pressad arbetsmarknad för kvalificerad personal. Detta skapar inte bara osäkerhet kring långsiktig bemanning, utan gör företaget sårbart för arbetskraftsbrist, höga rekryteringskostnader och potentiellt minskad kundnöjdhet.

Regulatoriska utmaningar: Även om Dedicare har hanterat utmaningarna med den offentliga sektorns upphandlingar genom noggrann planering och diversifiering av sina marknader, behöver man som investerare vara medveten om de regulatoriska riskerna som är förknippade med politisk påverkan inom vårdområdet. Förändringar i politiska beslut, budgetnedskärningar eller förändrade lagstiftningar kan påverka företagets affärsmodell negativt och öka risken för instabilitet i intäkterna.

Förändringar: En ny ledning, Dedicare Norge VDn Bård Kristiansen, tar över som tillförordnad VD för Dedicare Sverige, vilket är positivt då han historiskt gjort det bra med Norge. Detta initierar hopp till återhämtning. Man som ny ledning menar även att man gått in i en annan del av cykeln.

Drivkrafter bakom tillväxt långsiktigt

Stigande behov i välfärdssystemet: Samhällets välfärdssystem står inför ökande behov, men tillgången på personal har inte kunnat hålla jämna steg. För att säkerställa både kvalitet och kvantitet krävs ytterligare resurser och innovativa lösningar. Trots dessa utmaningar präglas marknaden av en stadig tillväxt, drivet av samhällsutvecklingen.

Ökad efterfrågan: Med en växande befolkning och en stigande andel äldre ökar även behoven inom vården, läkemedel och medicinsk utrustning. Dessutom ställs ökade krav på den kommunala socialtjänsten för att möta samhällets förändrade behov.

Personalbrist: Det har länge funnits en betydande brist på kvalificerad personal inom olika områden såsom medicin, vård, socialt arbete och psykologi. Att anlita extern personal blir alltmer nödvändigt för att garantera en högkvalitativ och jämlik vård och socialt stöd för alla medborgare.

Slutsats

Med tanke på de ökande behoven inom välfärdssystemet och den långsiktigt växande efterfrågan på vård- och socialtjänsttjänster, finns det möjligheter för externa bemanningslösningar. Med den intensifierade konkurrensen, den höga personalomsättningen och de regulatoriska riskerna som kan påverka Dedicare negativt, ser vi en osäkerhet kring företagets långsiktiga tillväxt och stabilitet. Därför rekommenderar vi att sälja Dedicare.



Affärsmodell

Vad gör bolaget?

Dedicare är inriktade på att rekrytera och anställa kvalificerad och licenserad personal inom hälso-och sjukvårdssektorn, life-science, pedagoger samt socialt arbete. De tjänar pengar genom att tillhandahålla denna personal till sjukhus och socialtjänster, genom avtal, vilket möjliggör för dessa enheter att säkerställa en stabil arbetsstyrka för att leverera vård och service av hög kvalitet.

Hur tjänar Dedicare pengar?

Dedicare tjänar pengar genom att tillhandahålla den kvalificerad och licensierad (utbildad) personalen till sjukhus, vårdinrättningar och socialtjänster. Vilket möjliggör för uppdragsgivaren/sjukhusen att säkerställa en stabil arbetsstyrka för att leverera vård och service av hög kvalitet vilket är deras samhällsuppdrag. Detta medför stabila intäktsströmmar från offentlig sektor. Affärsmodellen genererar intäkter genom att försärbetskraften som efterfrågas och drar nytta av den kontinuerliga efterfrågan inom sektorn. Vilket grundar sig i avtal, framför allt ramavtal, som är en viktig del av verksamheten och företaget är skickliga på upphandlingar. Där strukturen antingen är en fast kostnad för arbetskraften eller att den efterfrågade arbetskraften rangordnas från lägsta till högsta pris, vilket då avser en mer nedbruten kostnadsstruktur för uppdragsgivaren.

Varför Dedicare och inte direkt på ett sjukhus?

Att vara anställd på Dedicare erbjuder flera fördelar jämfört med att vara anställd direkt på sjukhus. Dedicare ger sina anställda möjlighet till båda fast anställning och variation genom att erbjuda olika uppdrag på olika platser och vårdinrättningar genom bolagets "Cross-Border-Staffing".

Vilket innefattar att konsulterna har möjligheten att arbeta fritt mellan länder Dedicare är verksamma inom. I och med detta tillkommer lösningar för socialförsäkring, skatter och moms. Ytterligare erbjuds konsulterna en specialisttotallösning, som är som en "all-inclusive" för uppdragstagaren som inkluderar kompensation för jobb, resa och boende samt en kontaktperson under tiden. Dessutom erbjuder företaget konkurrenskraftigare löner och förmåner samt en känsla av trygghet genom kollektivavtal att säkerställa kontinuerlig arbetsmöjlighet även om behoven skulle förändras på en plats. Dedicare fokuserar också på professionell utveckling och gemenskap genom utbildningsmöjligheter och stödjande arbetsmiljö.

Planer för expansion

Med en stark marknadsposition och närvaro i flera nordiska länder har Dedicare en stabil grund att bygga vidare på. Dessutom erbjuder den ökande efterfrågan, i samband med en äldre befolkning, inom hälso-och sjukvårdssektorn samt socialt arbete goda möjligheter till fortsatt tillväxt. Genom att fortsätta diversifiera sina tjänster och utöka sin närvaro på befintliga och nya marknader kan Dedicare maximera sin tillväxtpotential och förbli en ledande aktör inom branschen. Bolaget har dessutom en stabil kassa om ca 20%.



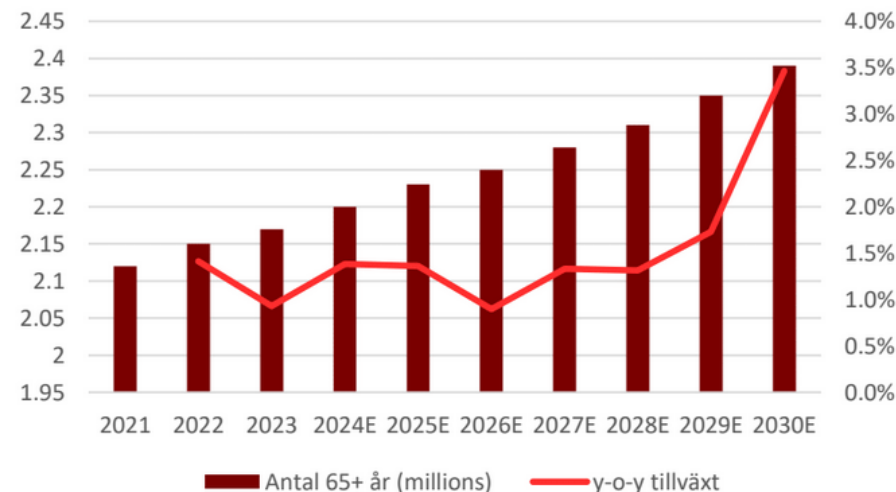
Marknad och Konkurrens

Marknad

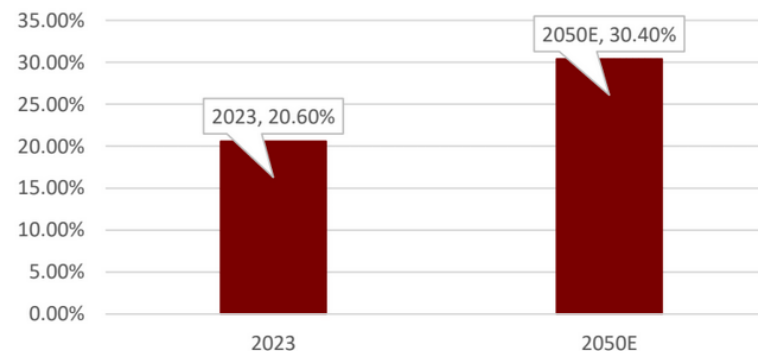
Under de senaste decennierna har den privata sjukvården i Norden genomgått en betydande utveckling. Tidigare dominerades hälsovården av den offentliga sektorn, men privat sektor har successivt fått en större roll. Ökad efterfrågan på vårdtjänster, högre kostnader för den offentliga sjukvården och önskan att minska väntetider har drivit denna utveckling. Idag finns ett brett utbud av privata vårdgivare som erbjuder allt från specialistvård till primärvård och förebyggande tjänster. Även om den offentliga sektorn fortfarande är dominerande när det gäller finansiering och tillhandahållande av hälsovårdstjänster, pågår det en diskussion om balansen mellan offentlig och privat vård samt hur man säkerställer tillgång till högkvalitativ vård för alla medborgare oavsett sektor. Ett underliggande gap mellan utbud och efterfrågan för vårdpersonal skapar därmed ett generellt behov för bemanning och vi ser flera långsiktiga trender som gynnar Dedicare direkt eller fungerar som drivkrafter för efterfrågan av vårdpersonal.

Växande äldre befolkning:

Den växande andelen äldre i befolkningen skapar en betydande ökning av vårdbehovet. Med ökad livslängd och förbättrade medicinska teknologier ökar antalet äldre med komplexa medicinska behov. Denna demografiska förändring resulterar i en ökad efterfrågan på vårdtjänster, inklusive primärvård, specialistvård och långtidsvård. För att möta detta växande behov krävs en ständig tillströmning av välutbildad vårdpersonal över olika yrkesgrupper, inklusive läkare, sjuksköterskor, undersköterskor och terapeuter. Att möta det växande behovet av vård för den äldre befolkningen ser därmed ut att bli en stor utmaning för samhällen globalt.



Andel av population över 65 år - CAGR 1,02%



Marknad och Konkurrens

Dedicares verksamhet under 2024 har präglats av en utmanande marknadssituation med stora skillnader mellan segment och geografiska områden. Den svenska vårdbemanningmarknaden har varit särskilt svårnavigerad på grund av det nya nationella avtalet, hyrbegränsningar och vårdstrejk, vilket lett till kraftiga minskningar i efterfrågan. I Norge har efterfrågan varit stabil, men konkurrensen och prispressen har ökat, medan Danmark och Storbritannien har visat en blandad utveckling.

Sverige: En svag marknad under press

Den svenska marknaden har varit den mest utmanande under året, med en minskning av nettoomsättningen med över 30 procent i Q3 jämfört med föregående år. Utöver regleringar har sena avrop av semesterbemanning och personalbrist påverkat leveransförmågan. EBITA-resultatet har varit negativt under både Q2 och Q3, vilket speglar den tuffa marknadssituationen.

Norge: Stabil efterfrågan men hårdare konkurrens

Norge förblev Dedicares största marknad med en relativt stabil nettoomsättning, men prispress och en minskad marknad för vårdbemanning har pressat lönsamheten. EBITA-marginalen sjönk från 10,6 procent i Q2 2024 till 6,1 procent i Q3 2024.

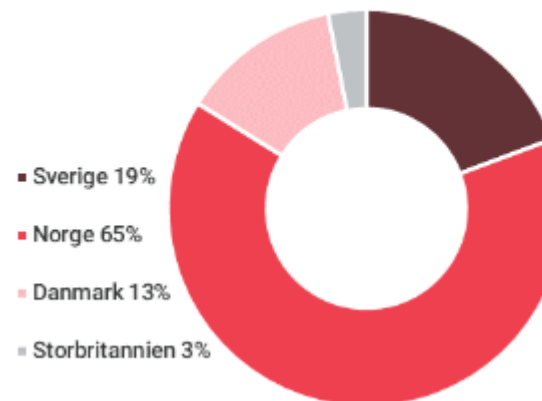
Danmark: Läkarbemanning fortsatt stark

I Danmark har läkarbemanningen haft en positiv utveckling, medan sjuksköterskesegmentet påverkats av restriktioner kring långtidsbemanning. Nettoomsättningen minskade något under året, men lönsamheten stärktes, med EBITA-marginaler som ökade till 7,5 procent i Q2 och 5,2 procent i Q3.

Storbritannien: Fokus på internationell rekrytering

Storbritanniens verksamhet har präglats av en ökad nettoomsättning men minskad lönsamhet på grund av investeringar i organisationen. Den brittiska marknaden för läkarbemanning har visat en generell nedgång, men Dedicares fokus på internationell rekrytering har fortsatt att utvecklas starkt. Projekten har lett till tillväxt och nya avtal, samtidigt som en satsning på Irland inletts.

Nettoomsättning per rörelsesegment januari - september



Marknad och Konkurrens

Konkurrens

Sverige: Dedicare är den näst största bemanningsföretaget inom vården i Sverige. De har en stark position inom branschen, särskilt när det gäller att bemanna socialarbetare, läkare och sjuksköterskor. Dedicare har under senare tid förlorat fart i Sverige på grund av konkurrens och nedskärningar i regionens budgetar. Trots detta behåller de en betydande närvaro inom vården, där deras marknadsandel enligt deras egna uppskattningar ligger strax under 8-10%.

Norge: Dedicare är det största vårdbemanningsföretaget i Norge och har en betydande marknadsandel inom hälso-och sjukvårdsbemanning. Företaget har sett en ökning i sin marknadsandel under de senaste åren och ligger över sina närmaste konkurrenter inom vårdbemanning i Norge. Samtidigt möter landet utmaningar med att utbilda tillräckligt med sjuksköterskor inom landet, vilket skapar en möjlighet för Dedicare att fylla det ökande behovet av personal.

Danmark: Dedicare bedömer att sektorn i Danmark har nästan 30 företag, främst inom sjuksköterskebemanning. Då denna marknad är fragmenterade finns möjligheter till förvärv. Dedicare kan agera som en konsoliderare av marknaden, vilket skulle göra dem till en av de större aktörerna och minska konkurrensen.

Storbritannien: I likhet med Danmark är marknaden för vårdbemanningsföretag i Storbritannien också fragmenterad. Det finns potential för förvärv för att konsolidera marknaden, skulle kunna finnas möjlighet till detta i och med kassan som bolaget sitter på.

Konkurrensfördelar:

Inom sjukvårdsbemanning, där det inte finns möjlighet att skydda sig genom patent eller innovativ teknik, är konkurrensfördelarna starkt kopplade till förmågan att attrahera och erbjuda hög kompetens inom vård, life science och socialt arbete.

Enligt vår analys framträder Dedicare som en ledande aktör inom branschen. Det har understrukits genom att de är den största aktören i Norden inom sitt verksamhetsområde samt då de har vunnit flera utmärkelser för deras arbetsplats och kultur.

Deras position som marknadsledare möjliggör för dem att vinna fler kontrakt och investera i de bästa talangerna, vilket i sin tur stärker deras position ytterligare och lockar fler kunder. Dock ska det noteras att konkurrens hårdnar och fler mindre bolag lyckas ta sig fram.



Marknad och Konkurrens

Politik

Dedicare är verksamt i Sverige, Norge, Danmark och Storbritannien där vården huvudsakligen finansieras av offentliga medel. Eventuella nedskärningar eller rationaliseringar inom den offentliga sektorn kan påverka Dedicares verksamhet negativt. Ofta upphandlas bemanningstjänster i ett samlatupphandlingsförfarande. Dessa offentliga upphandlingsförfaranden är strikt lagreglerade och i regel väljs ett antal prioriterade leverantörer ut med viss rangordning med vilka ramavtal därefter ingås. Avtalen är vanligen på två år med möjlighet till förlängning i ytterligare högst två år. Om Dedicare inte skulle vinna upphandlingar med större enskilda kunder eller förlora i prioritetsordning kan det få tillfälligt väsentligt negativ effekt på bolagets försäljning och lönsamhet.

Sverige: Svenska Kommunförbundet (SKR) arbetar för att minska användningen av bemanningsföretag inom hälso- och sjukvården. De gemensamma offentliga upphandlingsinitiativen i Sverige är avgörande för Dedicare och andra bemanningsföretag. Utfallet kan påverka företagens förmåga att attrahera sjuksköterskor och läkare i vissa regioner. Initiativet syftar till att sänka kostnaderna för kontraktsanställda och minska personalomsättningen. Det siktar också på att ställa samma krav på kontraktsanställda över hela landet, till exempel att kräva samma antal års erfarenhet. Det nationella avtalet är något som regionerna nu vartefter ansluter sig till efter att tidigare avtal upphör.

Norge: Den norska politiken har genomgått förändringar, med en ny regering som föreslår förbud mot anställning från bemanningsföretag på byggarbetsplatser i vissa städer, samt allmänna förändringar i anställningsregler för att främja trygghet och stabilitet på arbetsmarknaden. I Sommräs utökade Dedicare sitt avtal i Norge som

trädde i kraft den 1 oktober som uppskattas vara värt mellan 80-100 miljoner kronor per år med en löptid på 2 år och en möjlighet till förlängning med ytterligare 2 år.

Slutsats:

Argumenten för att vara oberoende av bemanningsföretag inkluderar kontinuitet i vården, en bättre arbetsmiljö med stabilare personal och ökad möjlighet till utbildning och handledning av kollegor. Där kommuner och landsting inte vill vara beroende av privata bemanningsbolag.

Vi tror att utan inhyrd personal ökar risken för överbelastning och långa arbetspass för de fasta anställda, vilket i sin tur kan göra vården mindre säker och arbetsmiljön sämre. Vi tror alltså att bemanningspersonal kommer att fortsätta behövas som ett komplement till de fasta anställda.



Värdering

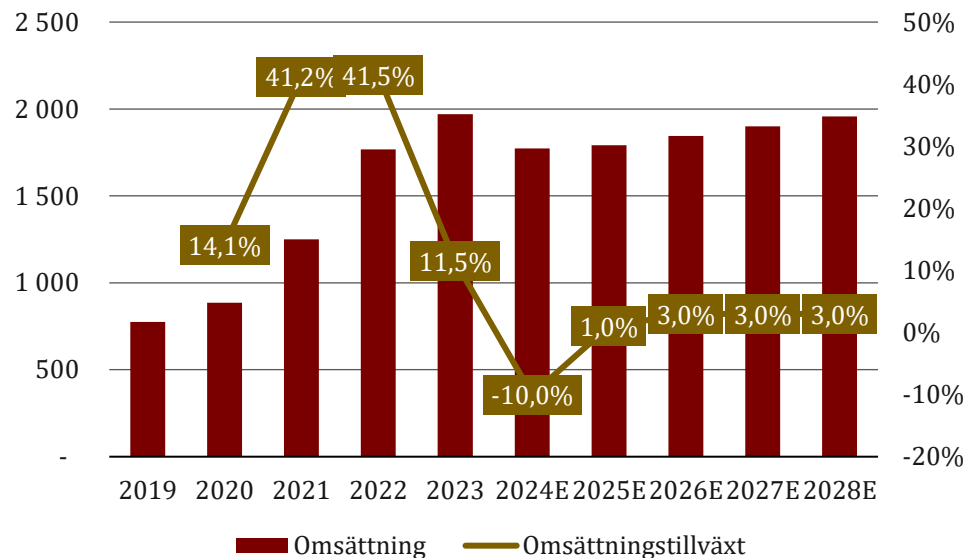
Omsättning

I tidigare analys estimerade vi att Dedicare skulle uppleva en långsammare tillväxt jämfört med tidigare år. Detta på grund av nedtrappningar i behovet av vårdpersonal som tidigare behovet under Corona och Ukrainakrisen. Vilket man såg redan vid Q4:an 2023. Efter kvartalen som varit kan vi konstatera att framtidsutsikterna på bemanningsmarknaden i Norden befinner sig i ett tuffare klimat än tidigare förväntningar. Vilket har fått oss att estimerar betydligt lägre omsättningstillväxt såväl som marginaler än tidigare analys. Där vi har tagit en mer pessimistisk inställning till caset, även med baktanken att se hur "tufft" det faktiskt kan gå och fortfarande visa på en uppsida, dock ska det tilläggas att mycket politiskrisk är inprisad, vilket vi måste ha i åtanke när vi tänker på uppsidan.

Historiskt har Dedicare presterat väl vad gäller omsättningstillväxt där man såg ett uppsving 2019 som sedan följts av en kontinuerligt växande omsättning, som sammantaget get en 5 årig CAGR på 26,2%. Som tidigare diskuterats är dock nedtrappningar av inhyrd vårdpersonal ett faktum och marknaden kliver in i kallare territorium där även kraftigare konkurrens och prispress har kommit in i bilden. Detta får oss att tro på en betydligt lägre omsättningstillväxt de kommande åren då marknaden ger sig in i en annan del av cykeln. Där många institutioner kommer jobba mot att skära ner sina kostnaderna, vilket innebär att de inhyra personalen kommer se avtagande efterfrågan från sjukhusen. Vilket kommer synas i de kommande avtalen. Dock finns det en möjlighet att den underliggande efterfrågan, som vårdpersonal faktiskt utgör, åter kan driva tillväxten för bolaget på sikt, då produkten faktiskt är något som kommer behövas på sikt.

24 november 2024

Revenue and Revenue growth (MSEK)

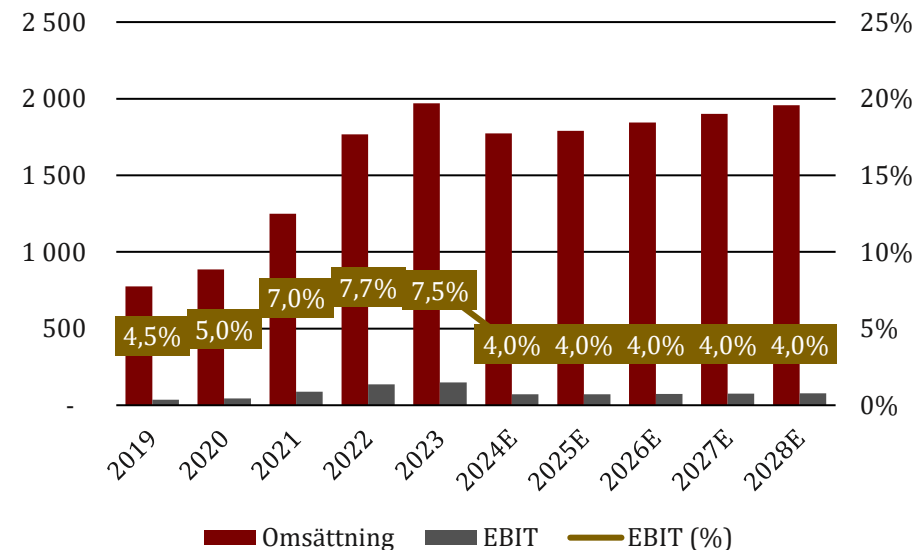


Värdering

EBIT-marginal

Vad gäller EBIT-marginalen menar vi att en liknande utveckling kommer ske, dvs att en negativ trend med lägre marginaler är att förvänta. Där Dedicare kommer tappa sina imponerande och eftertraktade ca 7% EBIT-marginal som man tidigare haft till lägre marginaler på nivåer om ca 4%. Vilket understryks ytterligare av bolaget då man i Q1an i år ändrade sitt lönsamhetsmål från att ha en EBIT-marginal på >7% till att ha en EBITA-marginal på >7% på sikt, vilket är en betydande förändring då avskrivningarna är en relativt stor post som historiskt kunnat omfatta 10-20 MSEK. Detta då marknaden för bemanningspersonal inom framför allt vården kommer kallna, samt att en viss prispress kommer bli alltmer påtaglig, vilket kommer äta på Dedicare marginaler. Dock är det värt att betona att ifall de tidigare marginalerna om 7% åter skulle bli en verklighet, alltså att man lyckas komma tillbaka dit man tidigare var, så skulle bolaget verkligen se billigt ut. Värt att notera är även bolaget framöver kommer sätta kostnadsbesparingsprogram i verket, faktumet att man behöver sådana åtgärder är negativt men samtidigt väl värd åtgärd då marginalerna visar sig bli knackigare, detta väntas generera årliga besparingar på ca 15 miljoner kronor från Q4.

Revenue, EBIT and EBIT Margin (MSEK)



Värdering

WACC	Change in Revenue						
	-4,5%	-3,0%	-1,5%	0%	1,5%	3,0%	4,5%
7,8%	-12%	-9%	-5%	-3%	0%	1%	2%
7,3%	0%	4%	7%	10%	13%	14%	15%
6,8%	14%	18%	22%	26%	28%	30%	30%
6,3%	31%	36%	41%	45%	47%	49%	50%
5,8%	53%	59%	64%	68%	72%	74%	74%
5,3%	82%	89%	94%	99%	103%	105%	106%
4,8%	120%	128%	135%	141%	146%	148%	149%

WACC	Change in EBIT margin						
	-1,5%	-1,0%	-0,5%	0%	0,5%	1,0%	1,5%
7,8%	-70%	-47%	-25%	-3%	20%	42%	65%
7,3%	-63%	-39%	-14%	10%	35%	59%	83%
6,8%	-55%	-28%	-1%	26%	53%	79%	106%
6,3%	-45%	-15%	15%	45%	74%	104%	134%
5,8%	-33%	1%	35%	68%	102%	136%	170%
5,3%	-17%	22%	61%	99%	138%	177%	215%
4,8%	5%	51%	96%	141%	187%	232%	277%

Värdet vi uppnår i vår DCF är 87,96 kr, vilket är en uppsida på ungefär 40% från kursen 60,2 kr som aktien ligger på i skrivande stund. Detta är dock missvisande för vad marknaden kommer att värdera Dedicare till, vilket grundar sig i den politiska risken som är inbakad i Dedicares verksamhet. Vilket resulterar i en lägre värdering då denna risk kommer förbli inprisad i kursen då investerare räknar med denna risk för denna investering som då syns i kursen. Men som blir ytterst svårt att praktiskt räkna med då det inte finns någon kvantitativ substans satt utgå från. Dock kan man ha det i åtanke

när vi betraktar DCF:en och den stora uppsidan trots de mer pessimistiska estimaten. Där det inte riktigt går att urskilja hur mycket av denna uppsida som skulle kunna realiseras i och med risken som tillkommer. Därför kan vi se på den stora uppsidan som en säkerhetsmarginal ifall en större del av den politiska risken skulle aktualiseras och realiseras. Vilket är den optimala bedömningen och slutsatsen att dra för DCF värderingen i Dedicare fallet.

Vad gäller multipelvärderingen så har vi konstruerat två olika jämförelser av likvärdiga peers, vilket omfattar en som jämför branschspecifika peers respektive en för att betona och jämför multiplar för bolag med politik risk.

Peers – Bemanning som sektor

	P/E	EV/EBIT	EV/EBITDA
Ogunsen	12,20	9,20	7,20
Hedera	(-11,2)	21,50	8,50
Veteranpoolen	16,20	12,10	11,10
Average	14,20	14,27	8,93
Dedicare	8,70	5,40	4,20
Upside/downside	63%	132%	90%

Utifrån likvärdiga peers i samma bransch (bemanning) ser vi en tydlig uppsida på 63% för P/E, 132% för EV/EBIT (dock något uppblåst av Hedera som har en EBIT nära negativ, bortser man från Hedera får man dock fortfarande ca 102% uppsida), och 90% för EV/EBITDA. Utifrån denna multipelvärdering skall Dedicare betraktas som undervärderad, men denna värdering tar samtidigt inte hänsyn till den politiska risken som påverkar Dedicares värdering.



Värdering

Peers – Politisk risk

	P/E	EV/EBIT	EV/EBITDA
Academedica	10,50	12,60	5,10
Betsson	10,10	6,50	5,30
Average	10,30	9,55	5,20
Dedicare	8,70	5,40	4,20
Upside/downside	18%	77%	24%

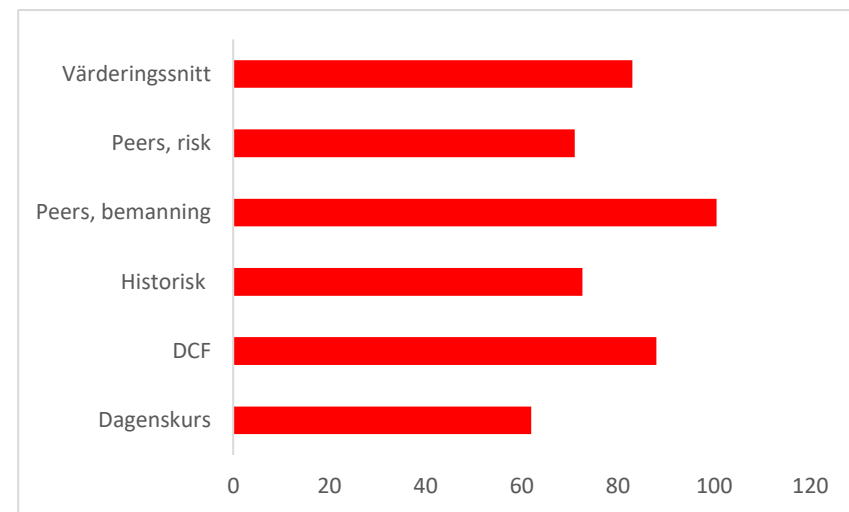
När vi istället gör en jämförelse mellan bolag med jämförbar politisk risk som är inprisad i respektive kurs, så ser vi en betydligt dämpad uppsida gentemot den tidigare multipelvärderingen. Vilket ger en kompletterande bild av hur Dedicare värderas i förhållande till jämförbara bolag. För denna multipelvärdering ser vi en uppsida om 18% för P/E (anmärkningsvärt här är att detta var en nedsida i förra analysen, framför allt drivet av att Betsson idag handlas till ett P/E om 10,1 från tidigare 7, en uppsida på 77% för EV/EBIT och en uppsida på 24% för EV/EBITDA.

Historiskvärdering

För att nyansera analysen och betrakta hur Dedicare historiskt har betraktats och handlats adderar vi de historiska snitten för bolagets multiplar i värderingen. Ser vi historiskt på bolagets värdering de senaste 5 åren så har snittet på P/E varit 10,5, detta i förhållande till dagens 8,7. Jämför vi detta men siffrorna för den tidigare analysen var det historiska snittet högre likasåväl var P/E värdet vid analys lägre. Ser vi istället på det historiska 5 åriga snittet för EV/EBIT så ligger det på 6,9 jämfört med dagens 5,4. Ytterligare ligger det

historiska 5 åriga snittet för EV/EBITDA på 5,8 mot dagens 4,2. Sammantaget visar detta på den förändrade synen på Dedicare, där förväntningarna på tillväxt och resultat har trappats ner efter de senaste tapparna under 2024.

Samtantaget har vi sammanställt de olika värderingsmetoderna i följande figur samt förhållandet mellan dagens kurs. Samtliga metoder pekar på en uppsida vilket tyder på att aktien skulle vara undervärdering, detta både i förhållande till peers såväl som en DCF med relativt svaga estimat. Men i sammanhanget är det viktigt att betona den politiska risken som finns i bolaget och som pressar ner värderingen, vilket är något vi måste ha hänsyn till då denna aspekt får effekten av att aktien ser ut att vara undervärderad.



Rekommendation

Dedicare har länge varit en framgångsrik aktör inom bemanningssektorn för hälso- och sjukvård, med en stabil intäktsström från offentlig sektor och en stark marknadsposition i Norden. Företaget har, trots denna stabilitet, utsatts för ökande konkurrens och möter flera risker som kan påverka långsiktig tillväxt och lönsamhet.

En av de största utmaningarna för Dedicare är den intensiva konkurrensen på marknaden. Företaget måste kämpa för att behålla sina marknadsandelar mot både etablerade och nya aktörer, vilket kan sätta press på både priser och marginaler. Detta är en påtaglig risk i en marknad som är hårt pressad, med låg tillväxt och höga krav på kvalificerad personal.

Vidare är Dedicare beroende av offentlig sektor och offentliga upphandlingar, vilket innebär att förändringar i politiska beslut och lagstiftning kan få stor påverkan på verksamheten. I Sverige finns det redan initiativ för att minska beroendet av bemanningsföretag inom vården, vilket skulle kunna leda till minskad efterfrågan på Dedicares tjänster på hemmamarknaden. En politisk förändring som gynnar långsiktiga lösningar för att minska beroendet av bemanningspersonal kan skapa en osäker framtid för företaget.

Trots företagets tidigare framgångar och rekordsiffror i vissa perioder, ser vi att det finns svagheter i dess affärsmodell som inte kan ignoreras. Den höga personalomsättningen och utmaningarna med att attrahera och behålla kvalificerad personal inom sjukvårdssektorn gör att Dedicare riskerar att förlora sin konkurrensfördel om det inte lyckas hantera dessa frågor effektivt. Personalbristen inom hälso- och sjukvårdssektorn kan dessutom sätta press på lönekostnader, vilket kan påverka både marginaler och vinster negativt.

Framöver står Dedicare inför osäkerhet kring hur marknaden för bemanning inom hälso- och sjukvård kommer att utvecklas. I nuvarande marknadsläge, med den politiska osäkerheten och den växande konkurrensen, ser vi en högre risk för försämrade resultat och tillväxt.

Slutsats: Med en allt mer pressad marknad, hög politisk osäkerhet, intensiv konkurrens och potential för minskad efterfrågan på bemanningstjänster inom hälso- och sjukvård, ser vi nu en mer negativ utveckling för Dedicare. Företagets svagheter, i kombination med bristande tillväxt drivare, en svårtolkad värdering och riskerna i verksamheten, gör att vi rekommenderar **sälj**.

