

# VEK Investment Club

Carlo Follesa, Timo Nuyttens



VEK INVESTMENT CLUB

# Wie zijn wij



- Student Fund met 100+ Leden
- Gezamenlijke Portefeuille
- Lezingen en Workshops



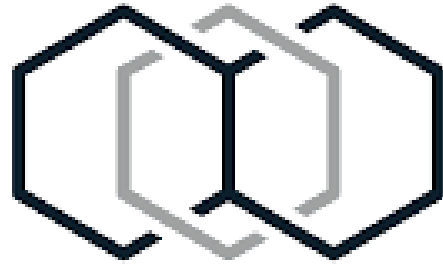
- Timo Nuyttens
- 1ste MSc HIR Finance
- Analyst VIC



- Carlo Follesa
- 3de Bach HIR UGent
- Portfolio Manager VIC



# InMode Ltd.



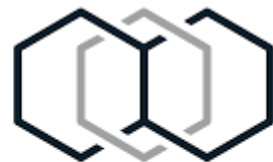
I N M O D E



VEK INVESTMENT CLUB

# InMode Ltd.

- “To create innovative, life-changing technologies that lead the industry in enhancing beauty and well-being”
- 2008: Oprichting in Israël
- \$3,5M extern kapitaal
- 2019: Beursintroductie, \$70M opgehaald
- 2021: Eerste niet-esthetische product

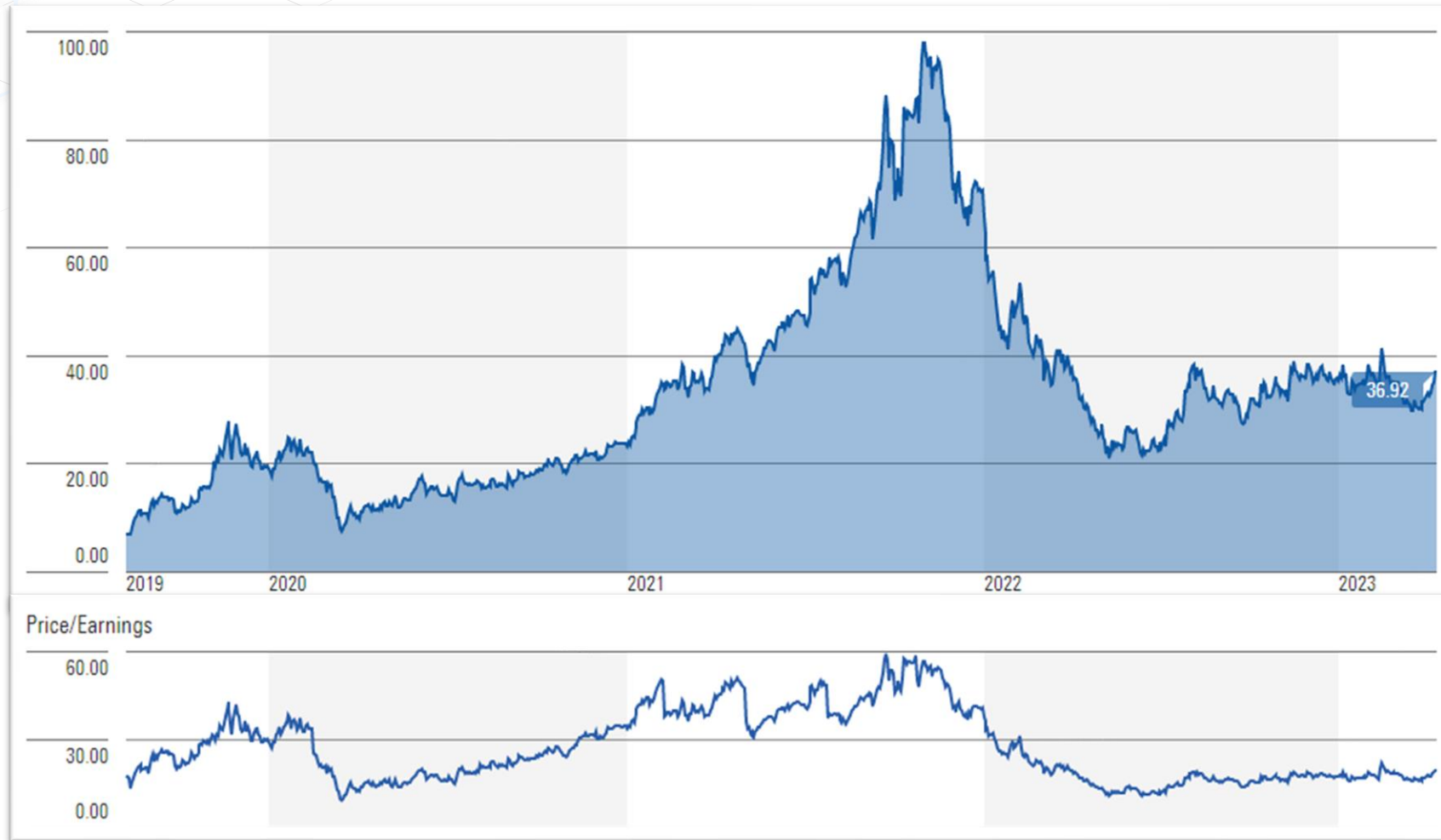


I N M O D E







VEK INVESTMENT CLUB

# Beursparcours



# Management

Team Member	# of Years Experience	Background	Prior Affiliation(s)
 <b>Moshe Mizrahy</b> <i>Co-Founder &amp; Chief Executive Officer</i>	20+	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Co-Founder; CEO of InMode since its inception in 2008</li> <li>• Co-Founder and former CEO of Syneron</li> <li>• BS in Engineering from Tel Aviv University; MBA from Pace University</li> </ul>	
 <b>Dr. Michael Kreindel</b> <i>Co-Founder &amp; Chief Technology Officer</i>	20+	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Co-Founder; CTO of InMode since its inception in 2008</li> <li>• Co-Founder and former CTO of Syneron; inventor of ELOS technology</li> <li>• PhD in Nuclear Physics; recognized as pioneer of RF and IPL technologies</li> </ul>	

## Syneron

- 2000: Oprichting
- 2010: Overname Candela
- 2017: Verkocht voor \$400M



VEK INVESTMENT CLUB

# The Treatment Gap

## LASER PROCEDURES

- Wereldwijd 40 miljoen procedures per jaar
- Niet invasief
- Ontharing, gepigmenteerde huidafwijkingen, acne, bloeditstoringen,...
- Niet altijd effectief

## THE «TREATMENT GAP »

- ✓ Grote populatie patiënten
- ✓ Voordelen van plastische chirurgie
- ✓ zonder de negatieve effecten:
  - Littekens, anesthesie, uitvaltijd, kostprijs,...

## PLASTISCHE CHIRURGIE

- Wereldwijd 2,5 miljoen procedures per jaar
- Complex
- Hoge kostprijs
- Langdurig verblijf in ziekenhuis
- Anesthesie
- Littekens

ENORM MARKTPOTENTIEEL



VEK INVESTMENT CLUB

# Marktpotentieel

- Minimaal invasieve cosmetische apparaten = **\$30B** (2024)
- Cosmetische chirurgie markt = **\$67B** (2026)
- USA: 8.000 InMode-platformen vs 35.000 laser-platformen **(23%)**
- 1 op 3 klanten koopt 2<sup>e</sup> platform binnen 18 maanden



VEK INVESTMENT CLUB

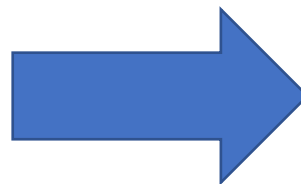


# Paradigma shift in schoonheidsindustrie

## Van: Traditionele Laser Behandeling



- Niet Invasief
- Meerdere behandelingen nodig
- niet zo effectief



## Naar: Minimaal Invasieve behandeling





- Vraag naar langdurige resultaten
- Stijgende vraag voor gezichts- en lichaam contouring



VEK INVESTMENT CLUB

# Technologie

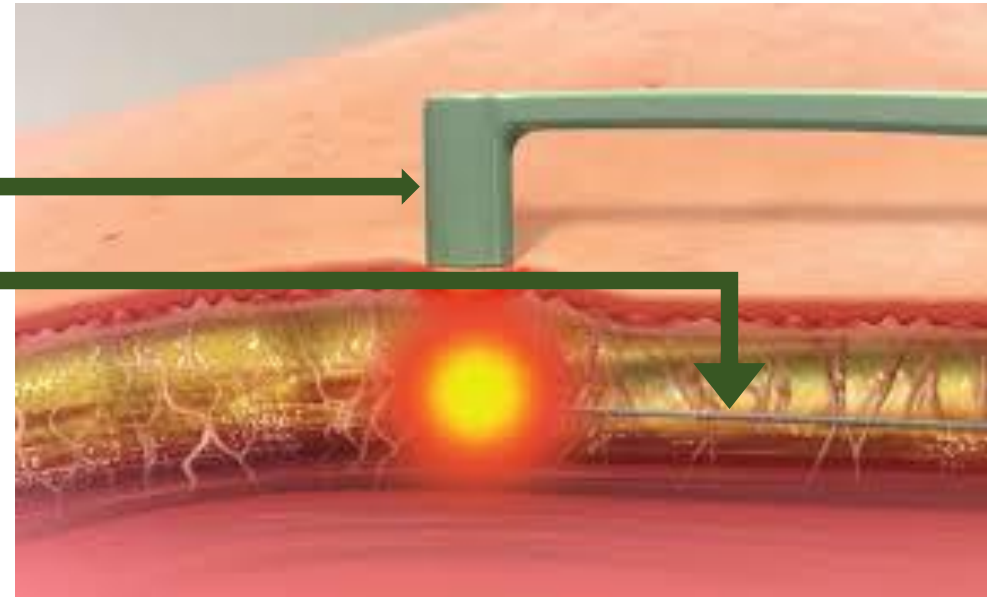
- Radio Frequency (RF) = kerntechnologie
  - Monopolaire RF
  - Monopolaire RF + Laser = ELOS (Syneron)
  - Bipolaire RF (InMode)
    - RF Assisted Lipolyse (RFAL) <-> Plastische chirurgie (liposuctie)
- 7 gepatenteerde technologieën



VEK INVESTMENT CLUB

# Radio-Frequency Assisted Lipolyse

- “Heilige graal” van plastische chirurgie
  - Resultaten plastische chirurgie
  - Geen littekens
  - Plaatselijke verdoving
- 1<sup>e</sup> electrode: 44°C
- 2<sup>e</sup> electrode: 65°C



# Deep Subdermal Fractional RF

Onderhuids RF-energie afgegeven



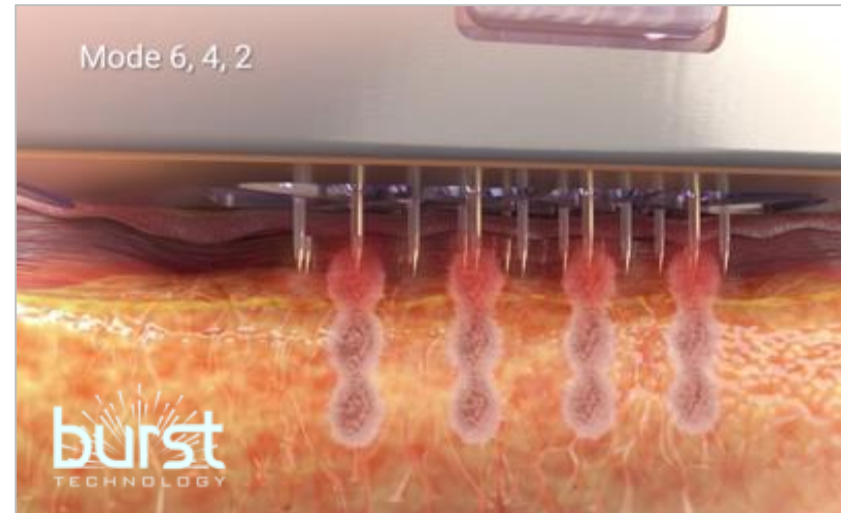
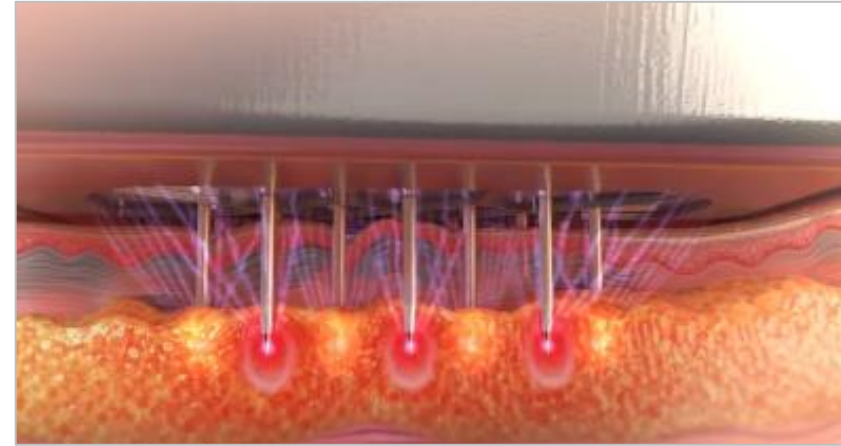
Microscopische brandwondjes



Natuurlijke genezingsproces



Jongere huid



VEK INVESTMENT CLUB

# Bedrijfsmodel

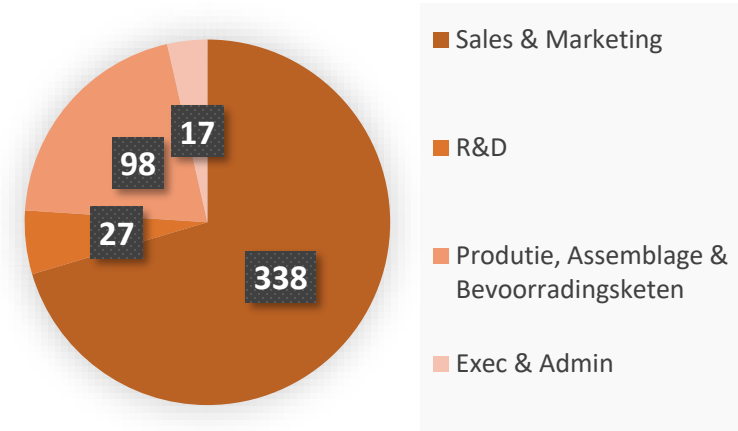
- Productie: extern
- Marketing & Sales: in-house

## INMODE GLOBAL ORGANIZATION SELLING IN 80 COUNTRIES

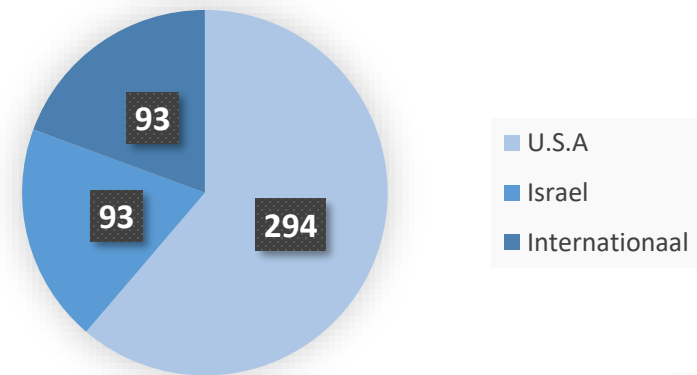
480 employees worldwide, including 223 direct sales reps and 27 person R&D team



### Werknemers



### Werknemers

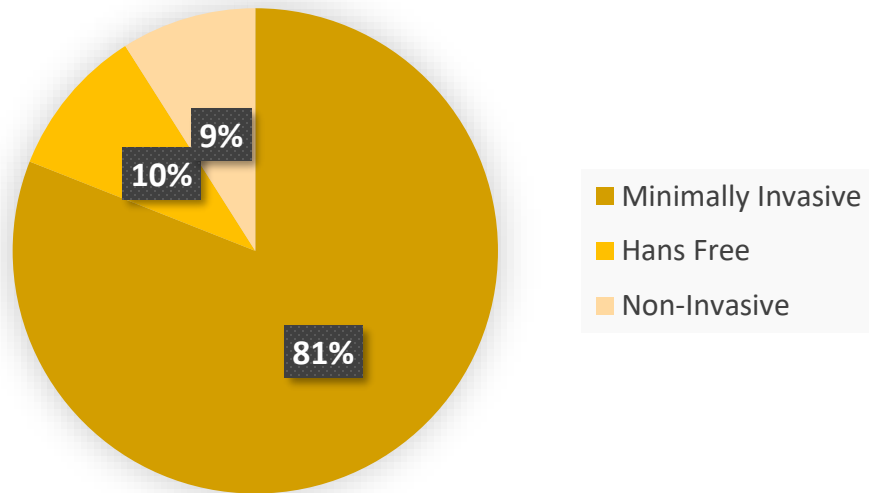


VEK INVESTMENT CLUB

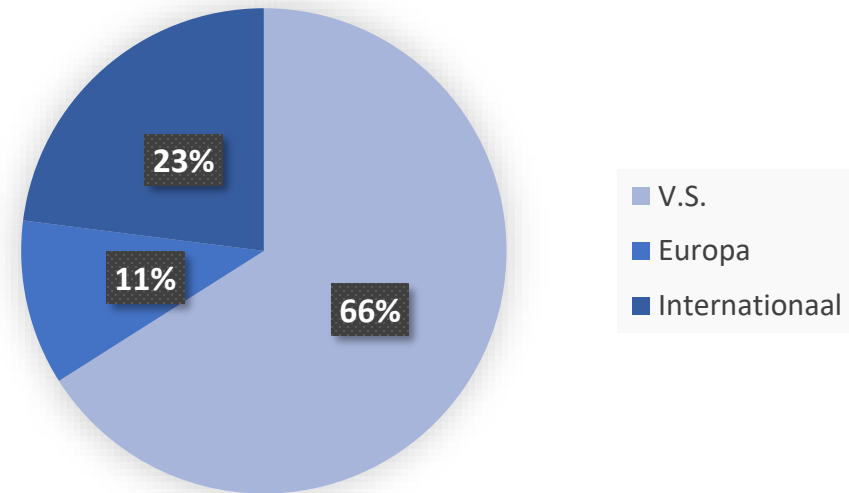
# Bedrijfsmodel

- Omzet mix:
  - 87% workstations (platformen)
  - 13% consumables (opzetstukken), verlengde garanties (service contracten)
    - Consumables alleen stijgen met 57%.

Verdeling per Productklasse



Geografische Verdeling



VEK INVESTMENT CLUB

# Product portfolio

	Surgical/RFAL, SARD					Hands-Free		'Traditional' / Laser		
Platform										
	EmbraceRF	Optimas	BodyTite	Morpheus8	EmpowerRF	Evoke	EvolveX	Contoura	Triton	
Handpieces										
	FaceTite	Lumecca	DiolazeXL	BodyTite	Morpheus8	Morpheus8V	Cheek	Tite	BodyFX	Triton Duo Light
										
	Morpheus8	Morpheus8	Morpheus8 Body	FaceTite / NeckTite	Morpheus8 Body	vTone	Chin	Tone	MiniFX	Triton Duo Dark
										
	AccuTite	Forma	Vasculaze	AccuTite	FormaV		Transform		Plus	



VEK INVESTMENT CLUB



# Evoke / Evolve

- “Handsfree” platform

- Niet invasief

- Tijdbesparing voor dokter







# Morpheus8

- “Gouden standaard” in esthetische sector
- **Belangrijkste groeipoot !**
- Minimaal invasief



VEK INVESTMENT CLUB



# Bodytite

- Behandeling van bulkweefsel
- Alternatief liposuctie, goedkoper
- Buikcorrectie
- Minimaal invasief



VEK INVESTMENT CLUB



# EmpowerRF

- Multifunctioneel platform voor vrouwen: Incontinentie, Vaginale pijn,...
- Eind 2021: Lancering
- Omzet 2022: \$45M (verwachting \$20M)
- Verwachting 2023: +20% groei



VEK INVESTMENT CLUB

# Envision

- Esthetische + behandeling droge-ogensyndroom
- Canada ✓
- Lancering in VS: H1 2023
- FDA goedkeuring: Q3 2023



VEK INVESTMENT CLUB

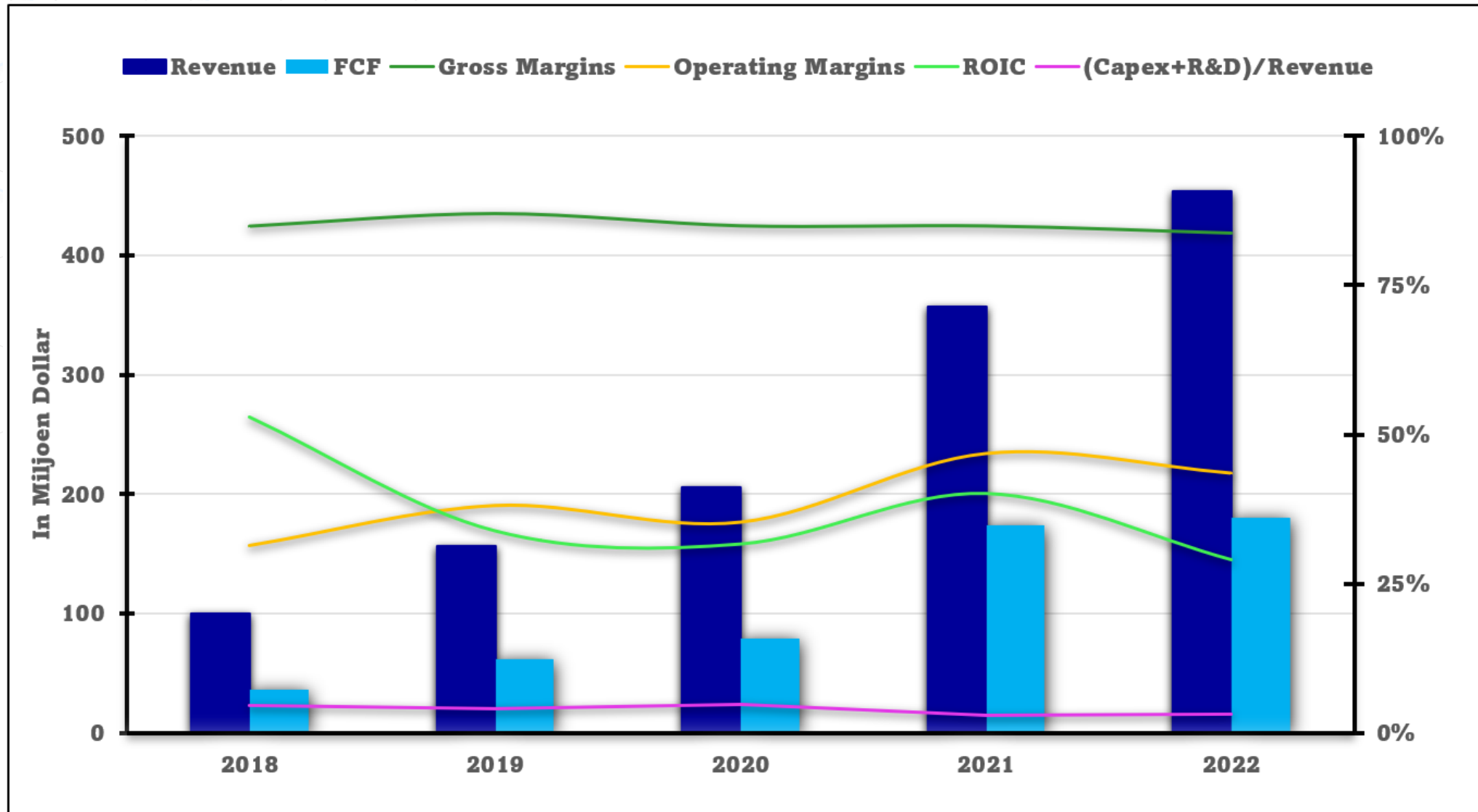
# Kerncijfers

Actief		Passief	
Cash	\$ 97,54	Kapitaal	\$ 148,80
Cash Equivalenten	\$ 449,84	Overgedragen Winsten	\$ 495,51
Vorderingen	\$ 28,27	Andere (Treasury Stock)	\$ -89,69
Vorraden	\$ 39,90	<b>Eigen Vermogen</b>	<b>\$ 554,62</b>
Net PPE	\$ 7,37	Schulden op KT	\$ 82,02
Andere	\$ 21,49	Andere Schulden	\$ 7,71
<b>TOTAAL Actief</b>	<b>\$ 644,41</b>	<b>TOTAAL PASSIEF</b>	<b>\$ 644,41</b>

- Gigantische Netto Kas Positie (20% beurswaarde)
- Schuldenvrij
- Hoge overgedragen winsten (vrij van enige vorm van belastingen)



VEK INVESTMENT CLUB



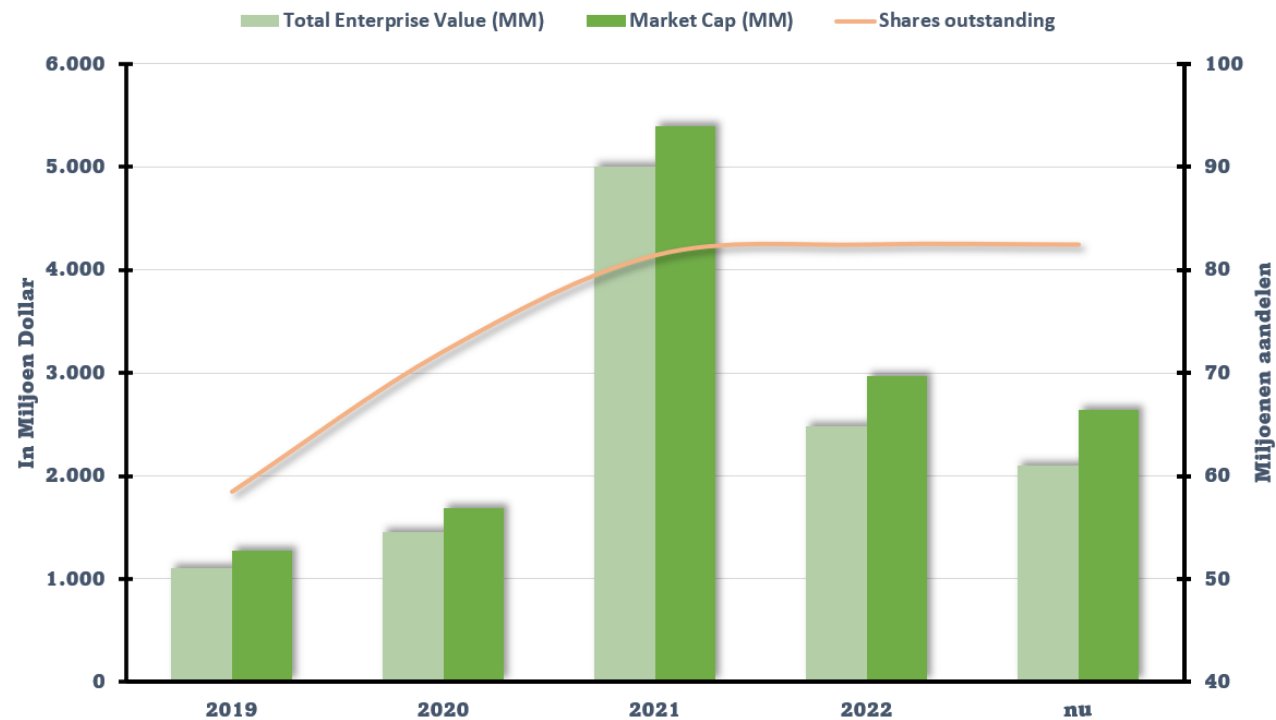
K INVESTMENT CLUB



In miljoen dollar	2018	2019	2020	2021	2022
Omzet	100,16	156,36	206,11	357,57	454,27
Bedrijfskosten	(15,06)	(20,24)	(30,85)	(53,59)	(73,49)
Bruto winst	85,11	136,12	175,26	303,97	380,79
Operationele Kosten	(53,62)	(76,51)	(102,42)	(136,50)	(182,93)
Marketing en Sales + Admin	(49,44)	(70,81)	(92,95)	(127,76)	(170,51)
Onderzoek & Ontwikkeling	(4,18)	(5,70)	(9,47)	(9,53)	(12,43)
Operationele winst	31,49	59,62	72,84	167,48	197,85
Winst	22,37	61,15	75,03	164,97	161,52
Brutomarge (%)	85,0%	87,1%	85,0%	85,0%	83,8%
Winstmarge (%)	21,8%	39,0%	36,4%	46,1%	35,6%
Vrije kasstroom	36,51	61,51	78,76	173,95	180,00
Kasstroommarge (%)	36,4%	39,3%	38,2%	48,6%	39,6%

46% CAGR

!!!!!!



	2019	2020	2021	2022	14/04/2023
Forward Koers/Winst	23,82	21,42	35,47	14,36	14,04
Return on equity ROE (%)	54,00%	34,50%	49,20%	33,30%	33,30%
Vrije Kasstroom rendement	4,40%	4,80%	3,40%	7,60%	7,20%
Marktwaaarde/Eigen Vermogen	7,08	6,62	12,97	5,35	5,46
<b>Forward EV/EBITDA</b>	<b>17,01</b>	<b>15,68</b>	<b>25,86</b>	<b>10,38</b>	<b>10,40</b>

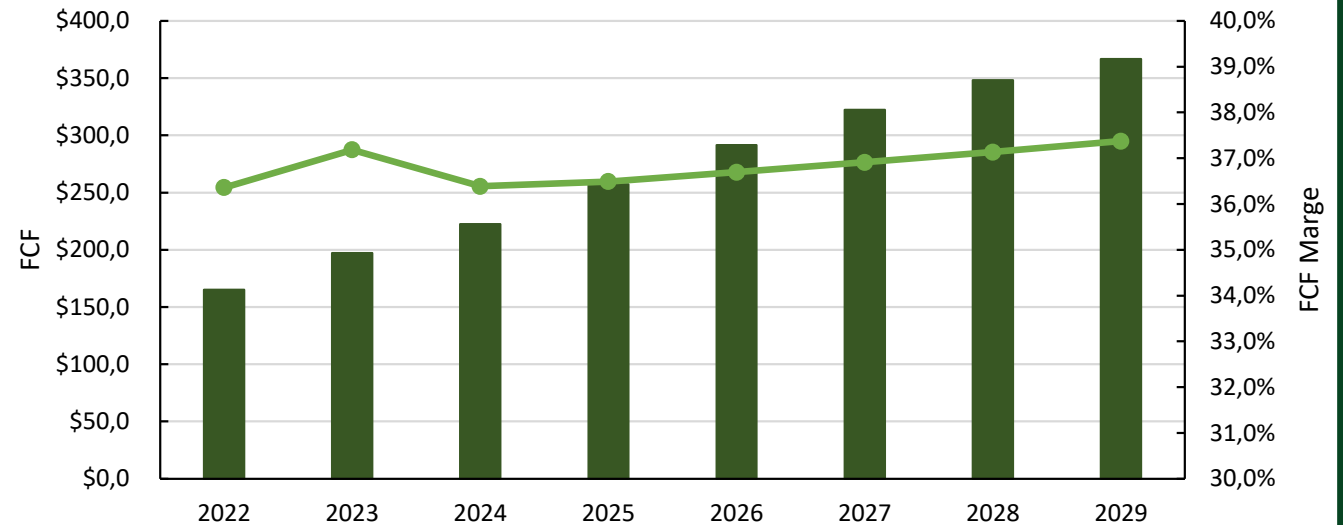


# Waardering – DCF

- Assumpties:
  - WACC: 13,2%
    - Bèta: 1,62
    - Risico-vrije rente: 3,5%
    - Risicopremie markt: 6,0%
- EBIT marge 2023-2029: 42%
- Groeivoet na 2029: 2%

⇒ Waardering InMode:  
**\$38**

Vrije Kasstroom Projecties



Intrinsieke Waarde		
Som verdisconteerde vrije kasstromen	\$1.272,1	48%
Verdisconteerde terminale waarde	\$1.404,2	52%
<i>Geïmpliceerde exit EBITDA multiple</i>	<i>8,1x</i>	
<b>Onderneemingswaarde (EV)</b>	<b>\$2.676,3</b>	
<i>EV/EBITDA 2022A</i>	<i>13,5x</i>	
<i>EV/EBITDA 2023E</i>	<i>12,0x</i>	
<b>Aandeelhouderswaarde (Eq V)</b>	<b>\$3.220</b>	
Fully dilluted shares outstanding (Q4 '22)	85,40	
<b>Waarde per aandeel</b>	<b>\$37,70</b>	

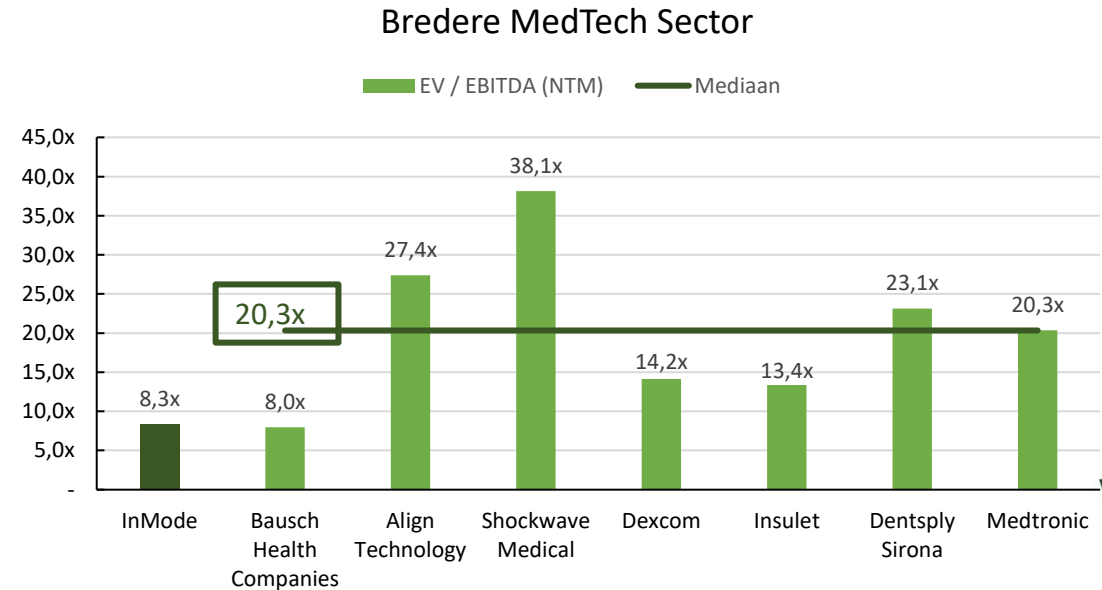
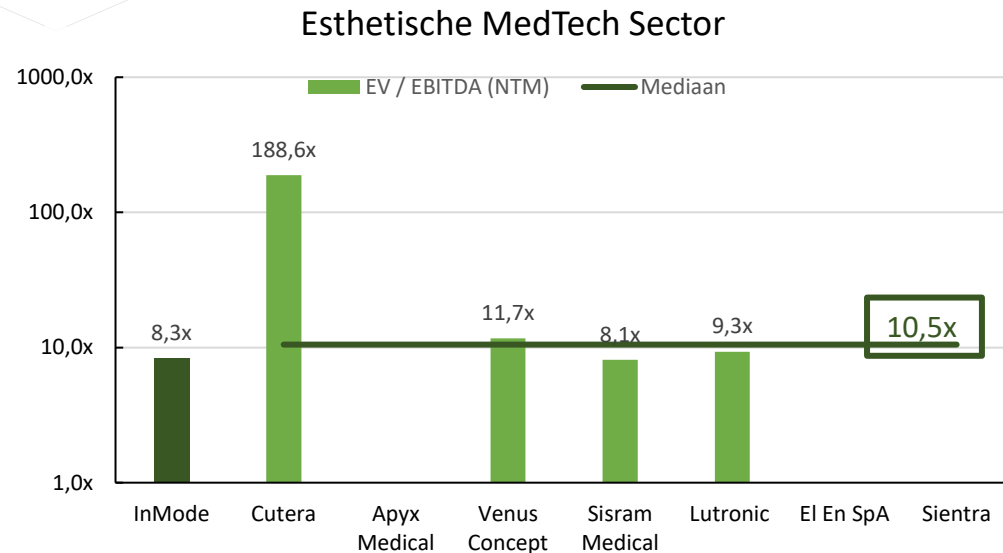


VEK INVESTMENT CLUB

# Waardering – Vergelijkbare Bedrijven

- Gemiddeld: **18,4x** EBITDA 2023E (InMode 8,3x)

⇒ Waardering InMode: **\$54,42**



VEK INVESTMENT CLUB

# Waardering – Vergelijkbare Transacties

- Syneron Candela
  - 2017
  - \$397M
  - **19x** EBITDA 2016

SYNERON  CANDELA®

**Apax**  
PARTNERS

⇒ Waardering InMode: **\$51**



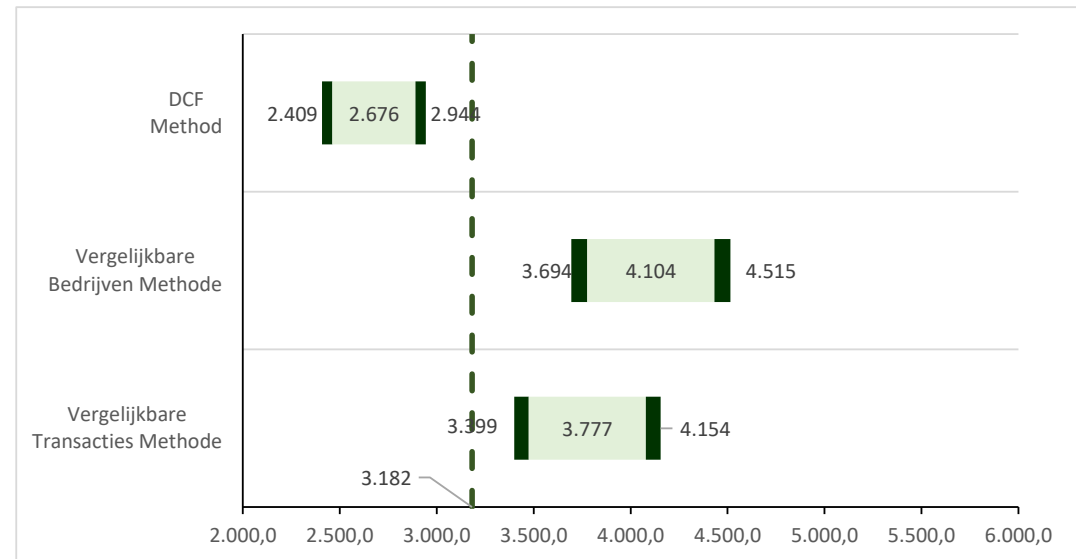
VEK INVESTMENT CLUB

# Waardering – Samenvatting

	Gewicht	Waardering		
		Min	Central	Max
DCF Methode	60,0%	2.409	2.676	2.944
Vergelijkbare Bedrijven Methode	20,0%	3.694	4.104	4.515
Vergelijkbare Transacties Methode	20,0%	3.399	3.777	4.154
<b>Ondernemingswaarde</b>		<b>2.864</b>	<b>3.182</b>	<b>3.500</b>
<i>Implied EBIT multiple 2023E</i>		12,9x	14,3x	15,8x
<b>Waarde per aandeel</b>		<b>40</b>	<b>44</b>	<b>47</b>

- Ons koersdoel: **\$44**
- Koersdoel analisten:
  - Hoogste: \$53
  - Gemiddeld: **\$47**
  - Laagste: \$40

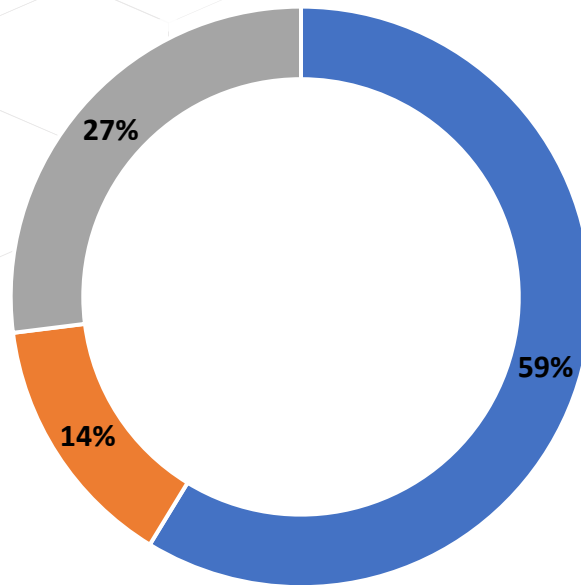
Ondernemingswaarde - in \$m



VEK INVESTMENT CLUB

# Aandeelhoudersstructuur

Ownership



■ Institutions ■ Insiders ■ Others

## Insiders

- Mulholland Stephen (mede-oprichter): 5,8%
- Kreindel Michael (CTO): 4,17%
- Mizrahy Moshe (CEO): 3,48%



VEK INVESTMENT CLUB

# SWOT Analyse

## Strengths

- Royale marges
- Sterke merkbekendheid -> Moat
- Ervaren en betrouwbaar management
- «*Underpromise en overdeliver*»
- Patenten lopend tot 2027-2033

## Weaknesses

- Afhankelijkheid VS
- Productie afhankelijk van 2 bedrijven in Israël
- Afhankelijk van FDA voor nieuwe producten

## Opportunities

- Uitbreiding naar andere specialisten
- M&A, aandelen-inkoop
- Uitbreiding product portfolio
- Geografische uitbreiding

## Threats

- Israël
- Personeelsverlies
- Technologische disruptie



# Risico's

- Hoewel de medtech sector zijn risico's heeft, worden deze bij InMode tot een minimum beperkt
  - Lage waardering
  - Lage schuldgraad, kleine kans tot kapitaalverhoging
  - Grote cash buffer
  - Management blijft uiterst conservatief in verwachtingen
- Zelfs een veel te dure overname betekent niet direct slecht nieuws



VEK INVESTMENT CLUB

# Conclusie

- Een verborgen beursparel aan 10,4x EBIT 2023
- Extreem hoge marges
- Dubbelcijferige groei (17% in '23)
- Aantrekkelijke overname kandidaat
- Cashflowmachine
- Sterk management





# Company Profile Analysis – InMode Ltd



I N M O D E

## Business Description – MedTech – Esthetische Toepassingen

- Founded year – 2008
- Headquarter – Yokneam, Israel
- IPO - 2019

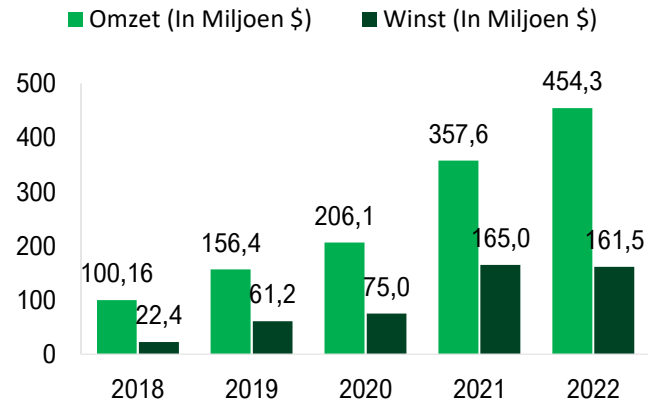
### Sterktes

- Gigantische marges
- Gestage groei
- Overname kandidaat
- Ervaren en betrouwbaar management

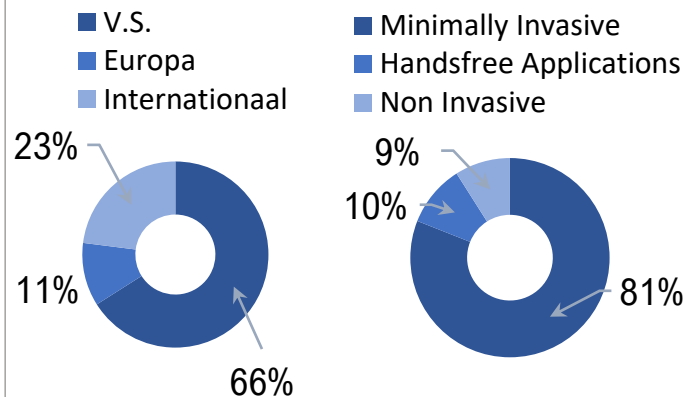
### Voornaamste Klanten

- Plastisch chirurgen en praktijken
- Dermatologen, gynaecologen, oogartsen
- Distributeurs

## Financiële Cijfers



## Verdeling Omzet 2022



## Producten

- Evoke
- Empower RF
- Bodytie
- Morpheus 8
- ...

## Kerncijfers

- Beurskapitalisatie: \$3,07 Miljard
- Prijs 1 aandeel: \$36,68
- EPS: \$1,89
- Div Rendement: 0%
- Inkoop eigen aandelen: miniem
- Fwd EV/EBITDA: 10,4x



VEK INVESTMENT CLUB

# Vragen?

**BEKIJK ZEKER EENS ONZE  
SOCIALE MEDIA KANALEN!**

LinkedIn

Facebook

Instagram



"Investing in students, by students, for students"



VEK INVESTMENT CLUB  
STUDENT INVESTMENT FUND

**SLOTDEBAT VIC**

**BANKINGCRISIS 2.0: DOES HISTORY  
REPEAT ITSELF?**

**DONDERDAG 4 MEI**

**19:30**

**SPEAKERS  
TO BE ANNOUNCED**

**VIC**  
VEK INVESTMENT CLUB

**VEK**



VEK INVESTMENT CLUB