



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Teknik | Sweden | 20 August 2021

Aino Health

Nya pilotprojekt

Ökar antalet licenser med 6% q/q

Försäljningen för kvartalet kom in på 6,0 mkr (6,0), vilket var under vår förväntan om 7,4 mkr. Avvikelsen låg i att tillväxten av antalet licenser inte stigit i den takt vi förväntade oss. Antalet licenser uppgick till 53 000 mot förväntade 56 000. Kostnadsnivån kom in som väntat vilket resulterade i en EBITDA om -2,1 mkr (-3,5). Bolaget har nu en kassa om 3,5 mkr som de uppger kommer att räcka för hela 2021.

Nya pilotprojekt

Bolaget har fått ett nytt pilotprojekt med DHL Supply Chain Sweden AB om att implementera HealthManager på två utvalda arbetsplatser under våren 2021. Målsättningen är att pilotavtalet utmynnar i ett licensavtal. Aino har även tecknat ett pilotavtal med Adecco Sweden som omfattar 900 användare med möjlighet till förlängning. Uppskattningsvis genererar detta ca 0,5 mkr per år till Aino.

Justerar ner EPS

Den uteblivna accelerationen av licenser tvingar oss att sänka EPS för 2022e med 22%. Vi ser fortsatt att aktiviteten i organisationen ökar samt en ökad nykundsbearbetning, vilket bör resultera i ökad försäljning under H2'21. Dock tvingas vi justera ner vårt motiverade värde till 3,50–3,75 kr från 5,00–5,25 kr med anledning av det lägre antalet licenser.

Estimatändring (SEK)			Prognos (SEK)				Risk och Avkastning			
	Nu	Förr		20	21e	22e	23e	Motiverat värde	3.50 - 3.75	
EPS, just 21e	-0.2	0.08	-352.9%	Sales,m	25	33	80	136	Current price	SEK1.40
EPS, just 22e	0.64	0.82	-22.3%	Sales Growth	(1.7)%	27.8%	146.0%	70.0%	Riskenivå	High
EPS, just 23e	2.16	2.39	-9.7%	EBITDA, m	(11.1)	(1.3)	21.0	68		
				EBIT, m	(9.3)	(4.3)	18.0	64.7		
				EPS, adj	(0.39)	(0.20)	0.64	2.16		
				EPS Growth	(60.3)%	(0.5)%	(4.1)%	2.4%		
				Equity/Share	0.6	0.4	1.0	3.2		
				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00		
				EBIT Marginal	(36.7)%	(13.1)%	22.5%	47.5%		
				ROE (%)	(65.2)%	(50.3)%	61.3%	67.6%		
				ROCE	(109.9)%	(38.9)%	302.6%	195.3%		
				EV/Sales	1.38x	1.08x	0.44x	0.26x		
				EV/EBITDA	(3.2)x	(27.8)x	1.7x	0.5x		
				EV/EBIT	(3.8)x	(8.2)x	2.0x	0.5x		
				P/E, adj	(3.6)x	(6.9)x	2.2x	0.6x		
				P/Equity	2.3x	3.5x	1.4x	0.4x		
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
				FCF yield	(15.8)%	(13.3)%	45.6%	61.5%		
				Net Debt/EBITDA	0.7g	(0.3)g	(1.0)g	(0.8)g		

Kommande händelser	
Q3 rapport	29 okt 2021
Q4 rapport	8 feb 2022
-	

Bolagsfakta (mkr)	
Antal aktier	26.6m
Market cap	37
Nettoskuld	(2)
EV	35
Free Float	62.00%
Avg. No. of Daily Traded Sh.	121.0(k)
Reuters/Bloomberg	AINO ST/AINO SS

Kursutveckling 12 mån

Analytiker

johan.lochen@penser.se



Sammanfattning

Nya pilotprojekt

Investment Case

Aino Health verkar inom Corporate Health Management (CHM), det vill säga produkter och tjänster som hjälper ledningspersoner att stödja medarbetarna så att de mår fysiskt och psykiskt väl och går till jobbet med lätta steg. Det handlar främst om att minska sjukfrånvaron och höja arbetsmotivationen genom förebyggande åtgärder, det vill säga produkter och tjänster som totalt sett såväl anställda, ledning och ägare vinner på. Bolaget startade 1994 och är idag verksamt i Finland, Sverige och Tyskland. Vi ser hög potential i aktien till hög risk då bolaget fortfarande har en del att bevisa.

Bolags profil

Ainos digitaliserade lösningar är utformade för att förstå de underliggande orsakerna till sjukfrånvaro så att relaterade orsaker tidigt kan identifieras och åtgärdas, vilket snabbt resulterar i förbättrade resultat i den dagliga verksamheten genom att de anställdas hälsa, välbefinnande och säkerhet sätts i fokus. Det pågår en snabb förflyttning från reaktiva åtgärder, när problem med sjukfrånvaro och bristande engagemang på arbetsplatser uppstår, till att arbeta med förebyggande åtgärder på ett kontinuerligt och professionellt sätt. Idag utgörs ca 80% av alla aktiviteter inom CHM av åtgärder när en medarbetare blivit sjuk eller varit frånvarande en längre tid. Endast 20% är förebyggande. Den trenden bedömer Aino kommer att vända samt att de proaktiva åtgärderna kommer att öka till ca 50% inom några år. Humankapitalet är viktigt idag och kommer att bli ännu viktigare framöver. På kort sikt fokuserar just nu hela Aino Healths organisation på att skapa nya affärer och leveranser, primärt på de två nya marknaderna Sverige och Tyskland.

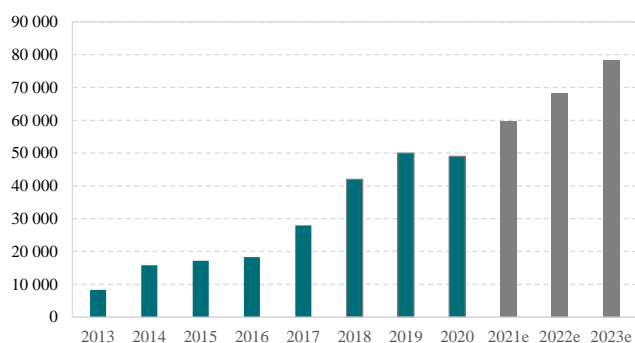
Värdering

Vi ser fortsatt potential för en uppvärdering av bolaget drivet av 1) licensexpansion inom befintliga kunder (ArcelorMittal, Transcom, m fl), 2) ökad licenstillväxt drivet av samarbetspartners (idag 12 st) och 3) en potentiell affär med ett stort internationellt bolag under året. Bolaget värderas fortsatt på låga multiplar, jämfört med peers inom sektorn (SaaS-lösningar inom Human Capital) som handlas till en EV/Sales-multipel över 5,0x för 2021e.

Motiverat värde

3,50–3,75 kr per aktie till hög risk

Akkumulerat antal licenser av HealthManager



Aktiestruktur, ledning

Största aktieägare	Röster	Aktier
Jyrki Eklund	7,30%	7,30%
Filip Engelbert	5,80%	5,80%
Jonas Nordlander	5,80%	5,80%
Andreas Larsson	4,10%	4,10%
Övriga	77,00%	77,00%

Ordförande	Tanja Ilic
Verkställande direktör	Jyrki Eklund
Finansdirektör	Jochen Saxelin
Investerarkontakt	Jyrki Eklund
Hemsida	aino.com

Resultaträkning

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	0,0	6,3	19,3	20,9	25,9	25,5	32,6	80,1	136,1
Övriga intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Extraordinära intäkter									
Kostnad sålda varor	0,0	0,0	-2,6	-1,1	-1,7	-1,3	-1,8	-16,0	-20,4
Bruttovinst	0,0	6,3	16,7	19,8	24,2	24,2	30,7	64,1	115,7
Försäljningskostnader	0,0	-11,8	-42,9	-38,5	-36,8	-35,2	-32,0	-43,1	-48,0
Administrationskostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forskning och utveckling	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Extraordinära kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelseresultat (EBITDA)	0,0	-5,5	-26,2	-18,7	-12,6	-11,1	-1,3	21,0	67,7
Avskrivningar	0,0	-0,5	-3,4	-2,0	-2,3	1,7	-3,0	-3,0	-3,0
Goodwillnedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Resultat (EBIT)	0,0	-6,0	-29,6	-20,7	-14,9	-9,3	-4,3	18,0	65,7
Extraordinära Poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Justerat resultat (EBIT)	0,0	-6,0	-29,6	-20,7	-14,9	-9,3	-4,3	18,0	65,7
Finansiella intäkter	0,0	0,0	-0,1	-1,3	-0,9	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0
Finansiella kostnader									
Resultat före skatt	0,0	-6,0	-29,6	-22,0	-15,8	-10,4	-5,4	16,9	64,7
Skatter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-6,4
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat Rapporterat	0,0	-6,0	-29,6	-22,0	-15,8	-10,4	-5,4	16,9	58,3
Nettoresultat (just)	0,0	-6,0	-29,6	-22,0	-15,8	-10,4	-5,4	16,9	57,3

Kassaflödesanalys

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Nettoresultat Rapporterat	0,0	-6,0	-29,6	-20,7	-14,9	-9,3	-4,3	18,0	64,7
Icke kassaflödespåverkande poster									
Förändringar i rörelsekapital	0,0	2,5	-1,2	-3,0	7,0	0,0	-2,5	5,0	-26,2
Kassaflöde från den operationella verksamheten	0,0	-3,4	-30,8	-23,7	-7,9	-9,4	-6,7	23,0	38,5
Investeringar	0,0	-0,2	-3,4	-4,9	-2,3	1,7	-3,0	-3,0	-4,0
Avyttringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fritt Kassaflöde	0,0	-3,7	-34,2	-28,5	-10,2	-7,6	-9,7	20,0	34,5
Utdelningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nyemission/återköp	0,0	41,3	0,0	17,7	0,0	16,4	0,0	0,0	0,0
Förvärv	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lånefinansiering och övriga justeringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde	0,0	37,6	-34,2	-10,8	-10,2	8,7	-9,7	20,0	34,5
Icke kassaflödespåverkande poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoskuld (just)	0,0	-38,3	-8,4	-10,5	-2,7	-7,5	0,3	-21,6	-51,7

Balansräkning

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
TILLGÅNGAR									
Goodwill	0,0	16,5	16,6	20,2	18,8	15,6	15,6	15,6	15,6
Övriga immateriella tillgångar	0,0	0,0	1,2	0,5	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Materiella anläggningstillgångar	0,0	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	1,2
Räntebärande anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Innehav i intresseföretag och andelar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa anläggningstillgångar	0,0	17,0	18,3	21,1	20,5	17,2	17,2	17,2	18,2
Varulager	0,0	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0	0,3	0,8	1,4
Kundfordringar	0,0	3,2	3,6	5,3	5,9	7,2	6,5	16,0	27,2
Övriga omsättningstillgångar	0,0	3,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Likvida medel	0,0	38,9	9,3	11,5	3,0	9,0	1,2	23,1	53,2
Summa omsättningstillgångar	0,0	46,3	13,1	17,0	8,9	16,2	8,0	39,9	81,8
SUMMA TILLGÅNGAR	0,0	63,3	31,4	38,1	29,4	33,4	25,2	57,1	100,0
Eget Kapital och skulder									
Eget Kapital	0,0	53,3	22,0	29,9	14,5	16,0	10,7	27,5	84,9
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa eget kapital	0,0	53,3	22,0	29,9	14,5	16,0	10,7	27,5	84,9
Långfristiga finansiella skulder	0,0	0,6	0,9	1,1	0,4	1,5	1,5	1,5	1,5
Pensionsavsättningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjutna skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa Långfristiga skulder	0,0	0,6	0,9	1,1	0,4	1,5	1,5	1,5	1,5
Kortfristiga finansiella skulder	0,0	5,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Leverantörsskulder	0,0	3,6	8,5	7,1	14,6	15,9	13,0	28,0	13,6
Skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga Kortfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa kortfristiga skulder	0,0	9,4	8,5	7,1	14,6	15,9	13,0	28,0	13,6
Summa Eget Kapital och skulder	0,0	63,3	31,4	38,1	29,4	33,4	25,2	57,1	100,0

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget. Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt. Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarförningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn

Erik Penser Bank (*publ.*)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se