



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Medicinteknik | Sweden | 25 August 2021

Redsense Medical

Svagt Q2'21 som väntat

Fortsatt svagt i Q2'21

Redsense Medical rapporterade försäljning om 1,1 mkr i Q2'21, vilket motsvarade en 80% nedgång jämfört med rekordkvartalet Q2'20. Att vändningen låg bortom Q2'21 var väntat sedan tidigare, och fokus ligger på hur stark återhämtningen blir under H2'21 och in i 2022.

Tecken på ökad försäljning under H2'21

Redsense ser en ökat aktivitet i inledningen av Q3'21 i spåren av lättade restriktioner avseende covid-19 samt en hög vaccinationsgrad bland dialyspatienter i USA. Redsense räknar med att detta kommer att ge avtryck i försäljningen under H2'21. Under kommande år kommer marknader som Australien, Nya Zeeland och Kanada att börja bidra till försäljningen som idag domineras av USA.

I väntan på vändning

Vi har sänkt försäljningsprognoserna med ca 11% för kommande år efter rapporten. Motiverat värde uppgår till 30 - 32 kr per aktie (35 - 37). För att återgå till en starkare kursutveckling framöver krävs att Redsense visar en återgång till tillväxt, och liksom tidigare så räknar vi med det under det andra halvåret. I väntan på det så har bolaget en stabil balansräkning vilken begränsar risken på nedsidan.

| Estimatändring (SEK) | | | Prognos (SEK) | | | | Risk och Avkastning | | | |
|----------------------|-------|-------|---------------|-----------------|---------|---------|---------------------|-----------------|---------------|-------|
| | Nu | Förr | | 20 | 21e | 22e | 23e | Motiverat värde | 30.00 - 32.00 | |
| EPS, just 21e | -0.42 | -0.22 | -89.4% | Sales,m | 14 | 9 | 21 | 27 | Current price | 25.20 |
| EPS, just 22e | 0.03 | 0.1 | -69.6% | Sales Growth | 4.8% | (35.1)% | 131.0% | 30.0% | Riskenivå | High |
| EPS, just 23e | 0.43 | 0.44 | -3.5% | EBITDA, m | (7.8) | (8.1) | 0.7 | 7.9 | | |
| | | | | EBIT, m | (8.0) | (8.3) | 0.5 | 7.7 | | |
| | | | | EPS, adj | (0.63) | (0.42) | 0.03 | 0.43 | | |
| | | | | EPS Growth | NM% | NM% | NM% | 1,338.1% | | |
| | | | | Equity/Share | 5.2 | 4.8 | 4.8 | 5.2 | | |
| | | | | Dividend | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | | |
| | | | | EBIT Marginal | (57.7)% | (91.9)% | 2.6% | 28.4% | | |
| | | | | ROE (%) | (12.0)% | (8.8)% | 0.6% | 8.1% | | |
| | | | | ROCE | (11.0)% | (12.3)% | 0.8% | 10.4% | | |
| | | | | EV/Sales | 23.17x | 35.68x | 15.45x | 11.88x | | |
| | | | | EV/EBITDA | (41.3)x | (39.7)x | 440.7x | 40.8x | | |
| | | | | EV/EBIT | (40.1)x | (38.8)x | 601.7x | 41.8x | | |
| | | | | P/E, adj | (40.2)x | (60.1)x | 847.3x | 58.9x | | |
| | | | | P/Equity | 4.8x | 5.3x | 5.2x | 4.8x | | |
| | | | | Dividend yield | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | | |
| | | | | FCF yield | (7.3)% | 8.3% | (0.1)% | 1.5% | | |
| | | | | Net Debt/EBITDA | 8.3g | 7.3g | (79.7)g | (8.1)g | | |

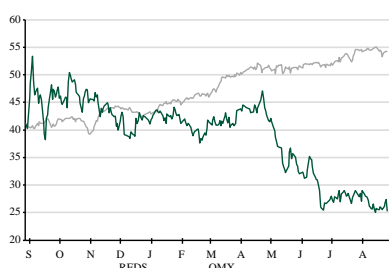
Kommande händelser

| | |
|---------|-------------------|
| Q3 2021 | 9 november |
| Q4 2021 | 22 februari, 2022 |

Bolagsfakta (mkr)

| | |
|------------------------------|-----------------|
| Antal aktier | 14.0m |
| Market cap | 354 |
| Nettoskuld | (32) |
| EV | 322 |
| Free Float | 79.00% |
| Avg. No. of Daily Traded Sh. | 30.1(k) |
| Reuters/Bloomberg | REDS.ST/REDS SS |

Kursutveckling 12 mån



Analytiker

alexander.vilval@penser.se



Sammanfattning

Svagt Q2'21 som väntat

Investment Case

Återgången till tillväxt ser ut att närma sig, och bolaget räknar nu med att H2'21 kommer att visa på successivt starkare siffror, vilket är i linje med vad som kommunicerats tidigare. Vi är långsiktigt positiva till Redsense förutsättningar, men ett tydligt tecken i form av rapporterade siffror där positiv tillväxt åter sätts på pränt krävs sannolikt för att driva aktien uppåt.

Bolags profil

Redsense är en patenterad produkt som upptäcker blodläckage vid hemodialys, ett problem som uppkommer vid vennålsutdragnig och inträffar vid ca 1/720 hemodialysbehandlingar. Globalt sett dör ca 1,200 personer per år till följd av vennålsutdragnig. Globalt sett ökar hemodialys som behandling med ca 6 % per år, från en nivå idag överstigande 450 miljoner behandlingar per år uppdelat på över 3 miljoner patienter. Andelen patienter som får behandling i hemmet och/eller på natten, samt riskpatienter, utgör Redsense primära marknadssegment och bedöms växa stadigt. Vi beräknar att Redsenses marknadspenetration låg på ca 0,6 % 2020.

Värdering

Vi räknar med att Redsense Medical har förutsättningar att växa med ca 30% per år på sikt, vilket innebär en något högre takt än marknaden, definierad som ökningen av andelen dialyspatienter i USA som behandlas i hemmet. Vi räknar med en långsiktig EBITDA-marginal på ca 30% för perioden 2025-2030 och diskonterar detta med EV/Sales- och EV/EBITDA-multiplar. Värdena diskonteras till idag, samt justeras för aktuell nettokassa.

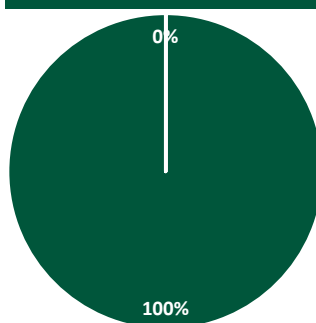
Motiverat värde

Vi värderar Redsense Medical till ca 30-32 kr per aktie.

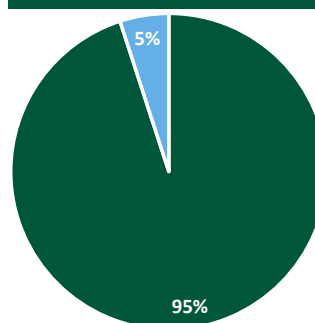
Bolagsfakta

| Största aktieägare | Röster | Aktier |
|----------------------------|--------|--|
| Patrik Byhmer | 14,0% | 14,0% |
| Discover Capital | 5,3% | 5,3% |
| ÖstVäst Capital Management | 5,1% | 5,1% |
| Handelsbanken Fonder | 4,9% | 4,9% |
| Övriga | 70,6% | 70,6% |
| Ordförande | | Bo Unéus |
| Verkställande direktör | | Patrik Byhmer |
| Finansdirektör | | - |
| Investerarkontakt | | Patrik Byhmer |
| Hemsida | | www.redsensemedical.com |

Sales/segment



Sales/geografi



■ Dialys ■ Sårvård ■ USA ■ Övriga världen

Resultaträkning

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|
| Nettoomsättning | 7,0 | 13,3 | 13,9 | 9,0 | 20,9 | 27,1 |
| Övriga rörelseintäkter | 0,0 | 0,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 1,7 | 1,0 | 4,2 | 2,3 | 0,0 | 0,0 |
| Material och köpta tjänster | -3,8 | -6,3 | -8,8 | -4,2 | -7,9 | -10,3 |
| Övriga externa kostnader | -7,5 | -7,9 | -10,8 | -9,0 | -6,4 | -8,3 |
| Personalkostnader | -4,0 | -5,1 | -6,4 | -6,2 | -5,8 | -0,6 |
| Avskrivningar | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 |
| Övriga rörelsekostnader | | | | | | |
| Rörelseresultat före av/nedskrivningar (EBITDA) | -6,6 | -4,4 | -7,8 | -8,1 | 0,7 | 7,9 |
| Rörelseresultat (EBIT) | -6,8 | -4,6 | -8,0 | -8,3 | 0,5 | 7,7 |
| Finansnetto | -0,1 | -0,5 | -0,8 | 2,0 | 0,0 | 0,0 |
| Resultat före skatt | -6,9 | -5,1 | -8,8 | -6,3 | 0,5 | 7,7 |
| Skatt | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,4 | -0,1 | -1,7 |
| Periodens resultat | -6,9 | -5,1 | -8,8 | -5,9 | 0,4 | 6,0 |

Balansräkning

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|--|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Tillgångar | | | | | | |
| Immateriella tillgångar | 2,8 | 3,6 | 5,4 | 5,4 | 5,4 | 5,4 |
| Materiella tillgångar | 0,2 | 0,2 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 2,2 |
| Summa anläggningstillgångar | 3,0 | 3,8 | 7,6 | 7,6 | 7,6 | 7,6 |
| Varulager | 0,8 | 0,6 | 2,3 | 1,8 | 4,2 | 5,4 |
| Kundfordringar | 1,0 | 4,7 | 1,9 | 1,4 | 3,1 | 4,1 |
| Övriga fordringar | 0,5 | 0,5 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 |
| Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter | 0,4 | 0,6 | 0,4 | 0,3 | 0,6 | 0,8 |
| Likvida medel och kortfristiga placeringar | 3,4 | 8,7 | 65,0 | 58,8 | 58,3 | 63,8 |
| Summa omsättningstillgångar | 6,1 | 15,2 | 70,4 | 63,1 | 67,1 | 75,0 |
| Summa tillgångar | 9,1 | 19,0 | 78,1 | 70,7 | 74,7 | 82,6 |
| Eget kapital och skulder | | | | | | |
| Eget kapital | 4,3 | 14,9 | 73,2 | 67,3 | 67,7 | 73,7 |
| Summa eget kapital | 4,3 | 14,9 | 73,2 | 67,3 | 67,7 | 73,7 |
| Skulder till kreditinstitut | 1,4 | 1,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Övriga skulder | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Summa långfristiga skulder | 1,5 | 1,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Skulder till kreditinstitut | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Leverantörsskulder | 1,2 | 1,5 | 3,2 | 2,1 | 4,8 | 6,3 |
| Aktuella skatteskulder | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Övriga skulder | 1,6 | 0,2 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 |
| Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter | 0,3 | 1,0 | 1,0 | 0,6 | 1,5 | 1,9 |
| Summa kortfristiga skulder | 3,3 | 2,9 | 4,9 | 3,4 | 7,0 | 8,9 |
| Summa eget kapital och skulder | 9,1 | 19,0 | 78,1 | 70,7 | 74,7 | 82,6 |

Kassaflödesanalys

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| Resultat före skatt | -6,9 | -5,5 | -8,8 | -6,3 | 0,5 | 7,7 |
| Justeringar | | | -0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Betald inkomstskatt | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,4 | -0,1 | -1,7 |
| Kassaflöde före förändringar av rörelsekapital | -6,9 | -5,5 | -9,1 | -5,7 | 0,6 | 6,2 |
| Förändring av rörelsekapital | 0,4 | -4,2 | -32,4 | 35,7 | -0,9 | -0,5 |
| Kassaflöde från den löpande verksamheten | -6,6 | -9,8 | -41,5 | 30,0 | -0,3 | 5,7 |
| Investeringar i immateriella anläggningstillgångar | -1,7 | -1,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Investeringar i materiella anläggningstillgångar | -0,2 | 0,0 | -4,0 | -0,2 | -0,2 | -0,2 |
| Kassaflöde från investeringsverksamheten | -1,9 | -1,0 | -4,0 | -0,2 | -0,2 | -0,2 |
| Nyemission | 8,3 | 16,4 | 70,1 | | | |
| Upptagna lån | 1,3 | | | | | |
| Teckningsoptioner | | -0,4 | -4,8 | | | |
| Amortering av lån | | | | | | |
| Kassaflöde från finansieringsverksamheten | 9,6 | 16,0 | 65,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Periodens kassaflöde | 1,1 | 5,3 | 19,8 | 29,8 | -0,5 | 5,5 |
| Likvida medel vid periodens början | 2,3 | 3,4 | 8,7 | 29,0 | 58,8 | 58,3 |
| Kursdifferens i likvida medel | | | 0,5 | | | |
| Likvida medel vid periodens slut | 3,4 | 8,7 | 29,0 | 58,8 | 58,3 | 63,8 |

Tillväxt och marginaler

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| Omsättningstillväxt | 89% | 5% | -35% | 131% | 30% |
| EBIT-tillväxt | -33% | 75% | 3% | -106% | 1338% |
| EPS-tillväxt | -33% | 50% | -33% | -107% | 1338% |
| Bruttomarginal | 52,5% | 36,6% | 52,9% | 62,0% | 62,0% |
| EBITDA-marginal | -33,1% | -56,1% | -89,8% | 3,5% | 29,1% |
| EBIT-marginal | -34,6% | -57,7% | -91,9% | 2,6% | 28,4% |
| Skattesats | 0% | 0% | 7% | 22% | 22% |

Kapitaleffektivitet

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| ROE | -34% | -12% | -9% | 1% | 8% |
| ROCE | -28% | -11% | -12% | 1% | 10% |
| Investeringar | 1 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| Investeringar / omsättning | 7% | 29% | 2% | 1% | 1% |
| Varulager / omsättning | 5% | 16% | 20% | 20% | 20% |
| Kundfordringar / omsättning | 36% | 13% | 15% | 15% | 15% |
| Leverantörsskulder / omsättning | 11% | 23% | 23% | 23% | 23% |
| Kapitalomsättningshastighet | 0,9x | 0,3x | 0,1x | 0,3x | 0,3x |

Finansiell ställning

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------------------|------|------|-------|--------|-------|
| Nettoskuld | -7 | -65 | -59 | -58 | -64 |
| Soliditet | 79% | 94% | 95% | 91% | 89% |
| Nettoskuldsättningsgrad | -50% | -89% | -87% | -86% | -87% |
| Nettoskuld / EBITDA | 1,7x | 8,3x | 7,3x | -79,7x | -8,1x |

Aktiedata

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS, rapporterad | -0,42 | -0,63 | -0,42 | 0,03 | 0,43 |
| EPS, justerad | -0,42 | -0,63 | -0,42 | 0,03 | 0,43 |
| FCF per aktie | -0,88 | -3,24 | 2,12 | -0,03 | 0,39 |
| Utdelning per aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Eget kapital per aktie | 1,2 | 5,2 | 4,8 | 4,8 | 5,2 |
| Antal aktier efter utspädning vid årets slut (miljoner) | 12,2 | 14,0 | 14,0 | 14,0 | 14,0 |

Värdering

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------------|-------|-------|-------|--------|-------|
| P/E, justerat | neg | neg | neg | 857,4x | 59,6x |
| P/EK | 14,0x | 8,6x | 5,3x | 5,3x | 4,9x |
| P/FCF | neg | neg | 12,0x | neg | 64,8x |
| Direktavkastning | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Utdelningsandel, justerad | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| EV/Sales | 15,2x | 40,5x | 33,1x | 14,4x | 10,9x |
| EV/EBITDA | neg | neg | neg | 410,1x | 37,3x |
| EV/EBIT, justerat | neg | neg | neg | 559,9x | 38,2x |
| Aktiekurs, årets slut | 17,2 | 44,7 | 25,5 | 25,5 | 25,5 |
| EV, årets slut | 202 | 563 | 299 | 300 | 294 |

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