



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Medicinteknik | Sverige | 10 November 2021

Redsense Medical

Back on track

Återhämtning i Q3'21

Redsense Medical rapporterade nettoomsättning om 3,6 mkr i Q3'21, vilket var 69% högre än det svaga Q3'20. EBIT uppgick till -2,9 mkr (-3,1). Återhämtningen, och försäljningen i stort, är i princip helt driven av USA. Effekterna från covid-19 är inte helt borta, men tillgången till vårdsystemen har förbättrats betydligt.

Stabil nivå in i Q4'21

Redsense Medical ser en försäljning i Q4'21 som sannolikt ligger i linje med Q3'21. Med denna nivå i ryggen så går Redsense in i 2022 med en stabil bas och fokus på ytterligare geografisk expansion i takt med att nedstängningar lättar, samt lansering av Redsense Clamp, med start i Kanada.

Back on track

Vi har höjt försäljningsprognoserna något efter rapporten, och bibehåller våra långsiktiga antaganden kring tillväxt och lönsamhet. Att bolaget nu återigen visar på starkare siffror bedömer vi kan komma att öka intresset för aktien efter ett tufft H2'20 och H1'21. Motiverat värde uppgår till 34 - 35 kr per aktie (30 - 32). Bolagets nettokassa ger stabilet och handlingsutrymme.

Estimatändring (kr)			Prognos (kr)					Värde och risk		
	Nu	Förr		20	21e	22e	23e	Motiverat värde	34.0 - 35.0	
EPS, just 21e	-0.58	-0.42	-37.8%	Omsättning, mkr	14	9	21	28	Aktiekurs	22.0
EPS, just 22e	-0.11	0.03	-464.9%	Tillväxt	5%	(32)%	124%	30%	Riskenivå	High
EPS, just 23e	0.13	0.43	-70.6%	EBITDA, mkr	(7.8)	(10.4)	(1.4)	2.7		
				EBIT, mkr	(8)	(11)	(2)	3		
				EPS, justerad	(0.6)	(0.6)	(0.1)	0.1		
				EPS tillväxt	nm	nm	nm	nm		
				EK/aktie	5.2	4.6	4.5	4.6		
				Utdelning/aktie	0.0	0.0	0.0	0.0		
				EBIT-marginal	(57.7)%	(112.3)%	(7.5)%	9.2%		
				ROE	(12.0)%	(12.5)%	(2.4)%	2.7%		
				ROCE	(11.0)%	(16.3)%	(2.5)%	3.9%		
				EV/Sales	20.3x	29.8x	13.3x	10.2x		
				EV/EBITDA	(36.2)x	(27.0)x	(201.1)x	103.2x		
				EV/EBIT	(35.2)x	(26.5)x	(176.5)x	111.1x		
				P/E, justerad	(35.1)x	(38.1)x	(202.7)x	175.2x		
				P/EK	4.2x	4.7x	4.9x	4.7x		
				Direktavkastning	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
				FCF yield	(7.3)%	8.6%	(0.8)%	0.4%		
				Nettosk./EBITDA	8.3g	5.4g	38.5g	(20.2)g		

Kommande händelser	
Q4 2021	22 februari, 2022

Bolagsfakta (mkr)	
Antal aktier	14m
Börsvärde	309
Nettoskuld	(27)
EV	282
Free float	79%
Daglig handelsvolym, snitt	14(k)
Reuters/Bloomberg	REDS.ST/REDS SS

Kursutveckling 12 mån

Analytiker	
	alexander.vilval@penser.se



Sammanfattning

Back on track

Investment Case

Återgången till tillväxt ser ut att vara här, och Redsense Medical visar nu återigen på starkare siffror efter ett tufft H2'20 och H1'21 i spåren av covid-19. Vi är långsiktigt positiva till Redsense Medicals förutsättningar, och fortsatt rapporterad tillväxt är den viktigaste triggern för att driva aktien uppåt igen.

Bolagsprofil

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

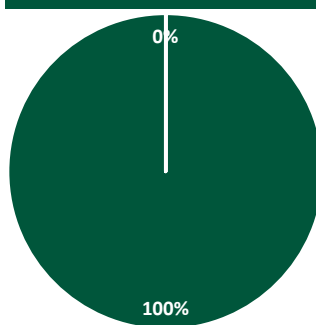
Vi räknar med att Redsense Medical har förutsättningar att växa med ca 30% per år på sikt, vilket innebär en något högre takt än marknaden, definierad som ökningen av andelen dialyspatienter i USA som behandlas i hemmet. Vi räknar med en långsiktig EBITDA-marginal på ca 30% för perioden 2025-2030 och diskonterar detta med EV/Sales- och EV/EBITDA-multiplar. Värdena diskonteras till idag, samt justeras för aktuell nettokassa. Vi värderar Redsense Medical till 34-35 kr per aktie. Värderingen av Redsense Medical, som är ett tillväxtbolag i förhållande tidig fas är känslig för antagen tillväxttakt. En antagen tillväxt på 20%, istället för 30%, fram t o m 2030 innebär en implicit värdering på ca 15 kr per aktie, medan 40% tillväxt innebär ca 75 kr per aktie.

Bolagsfakta

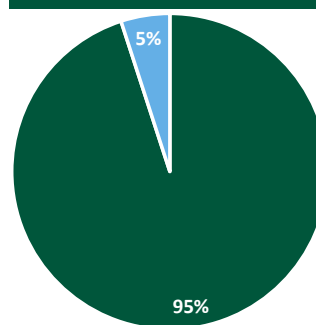
Största aktieägare	Röster	Aktier
Patrik Byhmer	14,0%	14,0%
Discover Capital	5,7%	5,7%
ÖstVäst Capital Management	5,1%	5,1%
Avanza Pension	4,8%	4,8%
Övriga	70,4%	70,4%
Ordförande		Bo Unéus
Verkställande direktör		Patrik Byhmer
Finansdirektör		-
Investerarkontakt		Patrik Byhmer
Hemsida		www.redsensemedical.com

Källa: Bolaget, Holdings.se

Sales/segment

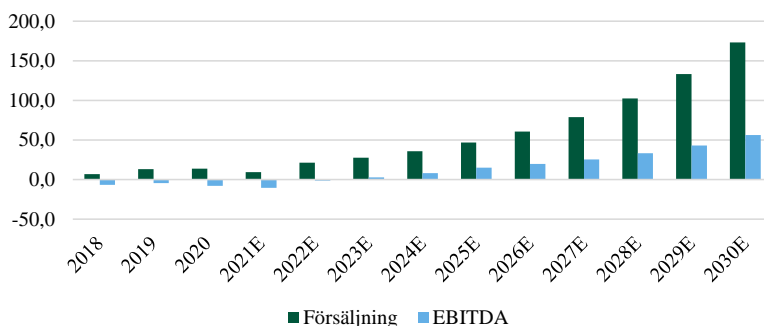


Sales/geografi



■ Dialys ■ Sårvård ■ USA ■ Övriga världen

Redsense Medical - Långsiktiga prognoser (mkr)



Resultaträkning

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	7,0	13,3	13,9	9,5	21,2	27,6
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	4,9	0,0	0,0
Material och köpta tjänster	-3,8	-6,3	-8,8	-5,1	-7,4	-9,7
Övriga externa kostnader	-7,5	-7,9	-10,8	-12,5	-7,6	-7,6
Personalkostnader	-4,0	-5,1	-6,4	-7,1	-7,6	-7,6
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	-10,4	-1,4	2,7
Rörelseresultat (EBIT)	-6,8	-4,6	-8,0	-10,6	-1,6	2,5
Finansnetto	-0,1	-0,5	-0,8	2,2	-0,3	-0,3
Resultat före skatt	-6,9	-5,1	-8,8	-8,4	-1,9	2,2
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,3	0,4	-0,5
Periodens resultat	-6,9	-5,1	-8,8	-8,1	-1,5	1,8

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	1,9	4,2	5,5
Kundfordringar	1,0	4,7	1,9	1,4	3,2	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	56,5	54,1	55,4
Summa omsättningstillgångar	6,1	15,2	70,4	61,0	63,0	66,7
Summa tillgångar	9,1	19,0	78,1	68,6	70,6	74,3
Eget kapital och skulder						
Eget kapital	4,3	14,9	73,2	65,0	63,5	65,3
Summa eget kapital	4,3	14,9	73,2	65,0	63,5	65,3
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	2,2	4,9	6,4
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	0,7	1,5	2,0
Summa kortfristiga skulder	3,3	2,9	4,9	3,6	7,1	9,0
Summa eget kapital och skulder	9,1	19,0	78,1	68,6	70,6	74,3

Kassaflödesanalys

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Resultat före skatt	-6,9	-5,5	-8,8	-8,4	-1,9	2,2
Justeringar			-0,3	0,2	0,2	0,2
Betald inkomstskatt	0,0	0,0	0,0	0,3	0,4	-0,5
Kassaflöde före förändringar av rörelsekapital	-6,9	-5,5	-9,1	-7,9	-1,3	2,0
Förändring av rörelsekapital	0,4	-4,2	-32,4	35,6	-0,9	-0,5
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-6,6	-9,8	-41,5	27,7	-2,2	1,5
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	27,5	-2,4	1,3
Likvida medel vid periodens början	2,3	3,4	8,7	29,0	56,5	54,1
Kursdifferens i likvida medel			0,5			
Likvida medel vid periodens slut	3,4	8,7	29,0	56,5	54,1	55,4

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Omsättningstillväxt	89%	5%	-32%	124%	30%
EBIT-tillväxt	-33%	75%	33%	-85%	-259%
EPS-tillväxt	-33%	50%	-8%	-81%	-216%
Bruttomarginal	52,5%	36,6%	45,8%	65,0%	65,0%
EBITDA-marginal	-33,1%	-56,1%	-110,2%	-6,6%	9,9%
EBIT-marginal	-34,6%	-57,7%	-112,3%	-7,5%	9,2%
Skattesats	0%	0%	4%	21%	21%

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
ROE	-34%	-12%	-12%	-2%	3%
ROCE	-28%	-11%	-16%	-3%	4%
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	0,4x

Finansiell ställning

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoskuld	-7	-65	-57	-54	-55
Soliditet	79%	94%	95%	90%	88%
Nettoskuldsättningsgrad	-50%	-89%	-87%	-85%	-85%
Nettoskuld / EBITDA	1,7x	8,3x	5,4x	38,5x	-20,2x

Aktiedata

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
EPS, rapporterad	-0,42	-0,63	-0,58	-0,11	0,13
EPS, justerad	-0,42	-0,63	-0,58	-0,11	0,13
FCF per aktie	-0,88	-3,24	1,96	-0,17	0,09
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	1,2	5,2	4,6	4,5	4,6
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	neg	180,8x
P/EK	14,0x	8,6x	4,9x	5,0x	4,9x
P/FCF	neg	neg	11,6x	neg	250,1x
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0%	0%	0%	0%	0%
EV/Sales	15,2x	40,5x	27,7x	12,5x	9,5x
EV/EBITDA	neg	neg	neg	neg	96,3x
EV/EBIT, justerat	neg	neg	neg	neg	103,7x
Aktiekurs, årets slut	17,2	44,7	22,7	22,7	22,7
EV, årets slut	202	563	262	265	263

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