



ERIK PENSER BANK

Penser Future | Mjukvara | Sverige | 03 februari 2023

MedHelp Care

Förbättrar Sveriges företagshälsa genom digitalisering och AI

Plattformslleverantör för sjukfrånvarohantering och ökad hälsa

MedHelp är ett teknikbolag med en molnbaserad plattform utvecklad för att underlätta arbetsgivares sjukfrånvarohantering, sänka sjukfrånvarorelaterade kostnader samt möjliggöra effektivare användande av företagshälsa både reaktivt och preventivt. Plattformen är utvecklad för att med hjälp av nyligen lanserad AI identifiera medarbetare som uppvisar tidiga signaler på ohälsa som kan leda till långtidssjukfrånvaro. Minskad långtidsfrånvaro ökar kundernas lönsamhet och är samtidigt positivt för både medarbetare och samhället.

Låg marknadspenetration och stigande marginaler

Trots att MedHelp är marknadsledande uppskattar vi att MedHelps andel av den totalt adresserbara marknaden inte uppgår till mer än 5,2%. I våra prognoser räknar vi med att MedHelp 2026 når en marknadsandel på 8%, vilket motsvarar en årlig omsättningsökning på 14,1%. Tack vare att MedHelp redan anpassat kostnadsbasen för ytterligare tillväxt kommer prisökningar och omsättningstillväxt att driva marginalexpansionen de kommande åren. Tack vare detta räknar vi med att MedHelp redan under 2024 når en EBITDA-marginal på drygt 20%.

Värdering och aktie

Vi ser hög potential för bolaget att växa, samtidigt som bolaget har en relativt låg skuldsättning och stor kassa anser vi den finansiella ställningen är god. Den största risken vi ser är att försäljningen inte tar fart. Att tillväxten inte tar den fart som vi räknat med skulle främst kunna beror på att utvecklingen för partners inte går som vi förväntar oss eller att konkurrenter förbättrar sina plattformar. Värderingsmässigt handlas MedHelp, utifrån våra prognoser för 2023, till en EV/S-multipel om 1,0x, medan närmsta peers Aino Health och Physitrack handlas till en snittmultipel för EV/S om 2,8x.

Estimatändring (kr)

	22e	Δ%	23e	Δ%
Totala intäkter	86	-	101	-
EBITDA, just.	2	-	14	-
EPS, just.	-0,2	-	0,1	-

Kommande händelser

Q4 - rapport	23 februari 2023
Q1 - rapport	02 maj 2023

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier	30m
Börsvärde	96
Nettoskuld	-3
EV	98
Free float	0%
Daglig handelsvolym, snitt	19k
Bloomberg Ticker	MEDHLP SS EQUITY

Analysiter

Hugo Lisjo
hugo.lisjo@penser.se

Prognos (mkr)

	2021	2022e	2023e	2024e
Totala intäkter	82	86	101	118
Intäktstillväxt	N.m.	4%	17%	17%
EBITDA, just.	7	2	14	23
EBIT, just.	-8	-7	5	13
EPS, just.	-0,3	-0,2	0,1	0,3
EPS-tillväxt	N.m.	20%	>100%	>100%
EK/aktie	1,5	1,3	1,4	1,6
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	5,6%	12,2%
ROE, just.	Neg.	Neg.	8,2%	21,0%
ROCE, just.	Neg.	Neg.	8,2%	20,3%
EV/Sales	2,1x	1,2x	1,0x	0,8x
EV/EBITDA	25,7x	57,8x	7,2x	4,2x
EV/EBIT	-	-	20,0x	7,6x
P/E, just.	-	-	28,9x	10,0x
P/EK	4,3x	2,6x	2,3x	1,9x
FCF yield	-	-	-	3%
Nettoskuld/EBITDA	-3,8x	-1,8x	0,2x	0,0x

Bedömning

Potential

Risk

Finansiell ställning

Historik & meriter

Aktiekurs

3,3 kr

Kursutveckling 12 mån

Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant	✓	
Certified adviser	✓	
Transaktioner 12m		✓

	Yes	No
Likviditetsgarant	✓	
Certified adviser	✓	
Transaktioner 12m		✓

Investment case

Låg marknadspenetration: Trots att MedHelp är marknadsledande uppskattar vi deras andel av den totalt möjliga adresserbara marknaden uppgår till 5,2%. Då denna nischmarknad domineras av två aktörer, MedHelp och Falck Previa, tyder det på att marknadspenetrationen fortfarande är låg. Marknadsbilden gäller för bolagets båda geografiska marknader. Bara på den svenska marknaden, vilken idag står för över 90% av nettoomsättningen, har bolaget potential att mångdubbla sina intäkter.

Teknologiskt försprång: Jämfört med övriga marknadsaktörer har MedHelp redan idag ett teknologiskt försprång och bolaget arbetar aktivt med att utöka avståndet till övriga aktörer. Om bolaget fortsätter sin utveckling inom AI och kompletterande funktioner anser vi att bolaget har marknadens mest omfattande plattform för hantering av sjukfrånvaro och digitalisering av företagshälsa.

Genväg till kunderna: MedHelp är samarbetspartner med två av Sveriges ledande företag inom företagshälsa, Avonova och Feelgood. De båda aktörerna har tillsammans ungefär 1,5 miljoner anslutna medarbetare. Om vi antar att hälften av MedHelps användare kommer via dessa partners är det endast 6,2% av dessa partners kunder som använder MedHelps plattform. Då samarbetet genererar intäkter med 100% bruttomarginal till partnern är båda parter måna om att öka andelen.

Marginalexpansion: Vid noteringen 2021 hade ledningen order om 100% fokus på omsättningstillväxt, som sedan under sommaren 2022 ändrades till en inriktning på lönsam tillväxt. Vi ser en kostnadsoptimerad organisation formas, byggd för att klara tillväxt. Ytterligare drivkraft för marginalexpansionen är att produktutvecklingen kan leda till höjd bruttomarginal genom prisökningar och minskade produktionskostnader.

Bolagsprofil

MedHelp har som vision att kraftigt minska antalet sjukskrivna i samhället. Genom sin plattform, som möjliggör digitalisering av företagshälsovården, erbjuder MedHelp produkter för sjuk- och friskänmälan, sjukvårdsrådgivning, rehabiliteringsplaner, chefsstöd med mera. Plattformen ger både medarbetare, chefer och HR bättre insikt om nivå av sjukfrånvaro, orsaker till sjukfrånvaron och hur de som arbetsgivare bör agera framåt. Plattformen innehåller algoritmer programmerade för att flagga medarbetare med tidiga signaler på ohälsa som riskerar att leda till långtidsfrånvaro. Med relativt låga kostnader för preventiv vård ökar medarbetares hälsa och arbetsgivaren besparas stora sjukfrånvarokostnader. Forskning visar att kostnaden för långtidssjukfrånvaro i genomsnitt uppgår till 100 000 kr per medarbetare som är långtidsfrånvarande exklusive effektivitetsminskningar.

Plattformen säljs enligt en SaaS-modell med en månatlig intäkt per medarbetare. MedHelps mjukvara är kompatibel med både löne- och HR system, vilket underlättar sjukfrånvarohanteringen för alla bolagets berörda parter. Vidare hjälper MedHelp medarbetare och arbetsgivare i kontakt med Försäkringskassan och processer vid preventiv vård samt rehabilitering vid långtidssjukfrånvaro.

Idag har företaget drygt 500 företagskunder, vilka har mellan 7 och 16 000 anställda. Generellt riktar sig MedHelp till företag med 150–1500 anställda, vilka söker en enkelt implementerbar och GDPR-säker lösning för sin hantering av medarbetarnas sjukfrånvaro. Produkterna funkar dock lika bra för mindre aktörer som vill få tillgång till sjukfrånvarosystemet och processhjälp vid eventuell långtidsfrånvaro, samt för större arbetsgivare som vill ha stöd av en lösning som är fokuserad på att öka medarbetarnas hälsa samt sänka deras sjukfrånvarorelaterade kostnader.

Värdering

För att bedöma bolaget utgår vi från fyra nyckelområden – potential, finansiell ställning, risk samt historik & meriter.

- **Potential (4 poäng)**

Marknaden för digital företagshälsa utvecklas snabbt och vi bedömer att det fortfarande finns potential att ta marknadsandelar. Vi ser att MedHelps teknologiska försprång ger bolaget goda förutsättningar att bli den aktör som bäst utnyttjar marknadspotentialen. Ledningen har skapat en kostnadseffektiv affärsmodell där omsättningstillväxt driver marginalexpansionen mot långsiktigt höga marginaler. Branschen är inte speciellt känslig för konjunktursvängningar, vilket tillsammans med återkommande intäkter bidrar till stabilitet. Rent tekniskt är skalbarheten hög. Vid kraftig tillväxt krävs ytterligare anställda för implementering. Vi graderar således potentialen till 4 poäng.

- **Risk (3 poäng)**

Vi bedömer att den största risken ligger i att omsättningstillväxten inte tar fart. Det anser vi främst skulle kunna bero på två saker, att samarbetspartners erbjudande inte är konkurrenskraftiga och att konkurrenter tar in på MedHelps teknologiska försprång. Vidare finns det risker i att ha en extern leverantör av sjukrådgivning och en generell kompetensbrist. Sjukrådgivning är en central del i erbjudandet, vilket gör relationen till leverantören kritisk. Det finns inte heller några direkta inträdesbarriärer till marknaden. Det gör det extra viktigt att bolaget fortsätter att investera i utvecklingen av plattformen och erbjudandet för att förbli marknadsledande. Fortsatta investeringar i plattformen kräver kompetent personal inom kodning, en arbetsgrupp som är mycket eftertraktad på arbetsmarknaden. Vi graderar risken till medel och 3 poäng.

- **Finansiell ställning (3 poäng)**

För den finansiella ställningen görs bedömningen utifrån den redovisade historiken. Vid kvartalets slut uppgick likvida medel till lite drygt 18 mkr, vilket vi bedömer som tillräckligt. Under det senaste kvartalet hade MedHelp ett negativt kassaflöde om -3 mkr. Bolaget har uppvisat god kostnadskontroll och snabbt anpassat sig till de nya målen om lönsam tillväxt. Det finns inga obligationer eller annan utestående skuld som i närtid måste omförhandlas och eventuellt påverka bolagets finansiella ställning. Då bolaget inte uppvisar ett kontinuerligt positivt kassaflöde graderar vi den finansiella ställningen till 3 poäng.

- **Historik & meriter (2 poäng)**

Historiskt har den danska verksamheten succesivt minskat samtidigt som den svenska uppvisat tillväxt. Effekten är att bolaget uppvisat en stagnerad omsättningstillväxt. Vid börsnoteringen 2021 var det 100% fokus på tillväxt, men under 2022 bytte styrelsen inriktning att driva verksamheten mot lönsam tillväxt. Svängningarna i direktiv gör historiken spretig och inte speciellt givande. Vi bedömer historik & meriter till 2 poäng.

Bolagsöversikt

Bakgrund

MedHelp grundades 1999 som en del av en större hälsokoncern. Under 2020 förändrade man bolagsstrukturen och bildade MedHelp Group bestående av två dotterbolag; MedHelp Sjukvårdsrådgivning och MedHelp Care. MedHelp Sjukvårdsrådgivning fokuserar med sina cirka 270 sjuksköterskor på sjukvårdsrådgivning på uppdrag från regioner och försäkringsbolag. MedHelp Sjukvårdsrådgivnings främsta uppdrag är idag 1177 Vårdguiden på telefon för Region Stockholm.

MedHelp Care, vidare benämnt som MedHelp, erbjuder en marknadsledande molnplattform för digital företagshälsa. Bolaget är sedan oktober 2021 noterat på First North Growth Market. MedHelp har idag knappt 40 anställda i Sverige och Danmark, vilka är de marknader bolaget idag är aktiva på. Den danska verksamheten drivs genom ett separat dotterbolag, men användarna har under 2022 migrerats till det svenska bolagets plattform. Migrationen bidrog till ökad säkerhet samt minskade kostnader då plattformen och kundservice med mera sköts av befintliga team i Sverige.

MedHelps erbjudande

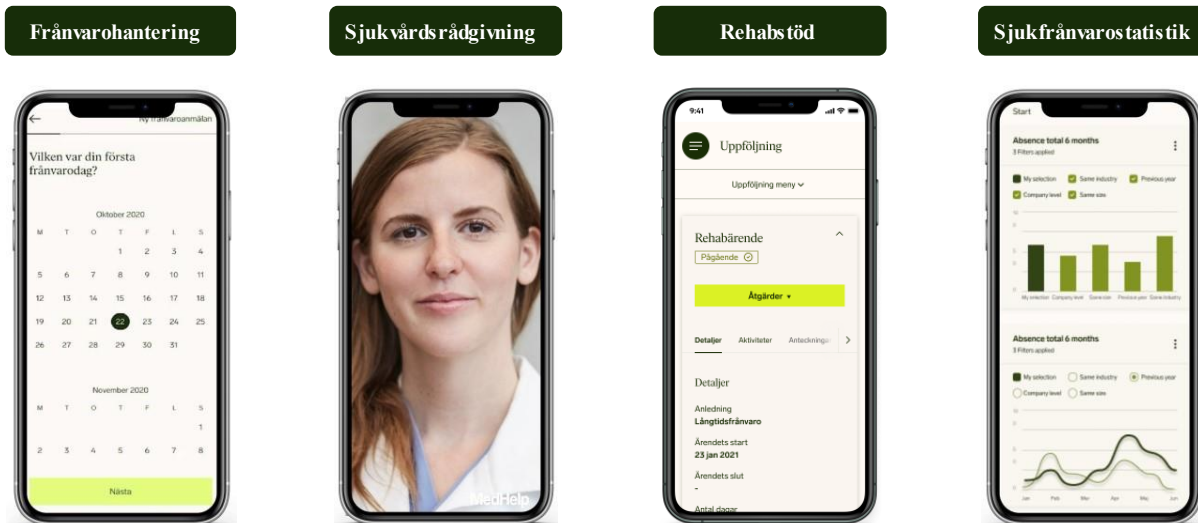
Erbjudandet består av en molnbaserad SaaS-plattform som gör det enkelt för både medarbetare och arbetsgivare att genomföra sjuk och friskänmalingar. Plattformen säkerställer att sjukanmalingar och all dokumentation hanteras på ett GDPR-säkert sätt.

Plattformen är ett digitalt sjukfrånvarosystem där arbetsgivaren lätt kan följa sjukfrånvaron i realtid, få meddelande om en avdelning är underbemannad eller få automatiska notiser om medarbetare där riskbeteenden identifieras. Systemet speglar kundens organisation och aggregerar data för att på avdelningsnivå illustrera om det finns problem, som exempelvis att stressen inom en viss avdelning är onormalt hög eller att en avdelning återkommande drabbats av liknande fysiska symptom.

Sjukfrånvarosystemet tillhandahåller även tjänster inom frånvarohantering, sjukfrånvarostatistik, sjukvårdsrådgivning, rehabiliteringsstöd, bemanningsplanering med mera. Med MedHelps system behöver inte kunden utforma egna interna processer gällande dokumentation, vem som ansvarar för vad och hur man skall gå till väga när en medarbetare blir sjuk.

Plattformen stödjer integration och kommunikation med ett antal av de ledande HR-systemen, som t.ex. Workday, SAP, Oracle, SD Works med flera. Integrationen möjliggörs genom att arkitekturen anpassats för att passa in i HR-systemens molnlandskap.

Exempel på tjänster som ingår i erbjudandet



Källa: EPB, MedHelp

Frånvarohantering

Effektiviserar och förenklar sjuk/vab- och friskhanteringen för både medarbetare och arbetsgivare. Medarbetaren anmäler enkelt frånvaron via app, webb eller telefon till MedHelps plattform. Det underlättar administration och hjälper chefer att få en strukturerad och tydlig bild av sjukfrånvaron. När frånvaroanmälan genomförs får medarbetaren möjlighet att ange anledning till frånvaro, vilket skapar underlag för att tidigare upptäcka risker för ohälsa. Det är endast behöriga personer inom organisationen som har rätt att få tillgång till statistik över frånvarostatistiken och anledningen till frånvaron.

Processen vid sjukanmälan samt hur det ser ut i appen

- 1. Sjukanmälan**
Medarbetaren anmäler frånvaro via app, webb eller telefon
- 2. Personlig sjukvårdsrådgivning**
Erfarna sjuksköterskor ger råd och hänvisar till vårdmottagning vid behov
- 3. Meddelande till organisationen**
Mail eller SMS skickas automatiskt till närmaste chef eller HR
- 4. Återkoppling från sjuksköterska (Valbart)**
Återkoppling efter 3 dagar och påminnelse om läkarintyg från dag 8
- 5. Påminnelse om läkarintyg**
Sju dagar efter frånvaroanmälan påminns medarbetare och chef om att läkarintyg krävs
- 6. Kontakt med Försäkringskassan**
14 dagar efter sjukanmälan kontakter MedHelp Försäkringskassan och informerar den som är sjuk samt berörd chef
- 7. Frisknämnan**
Medarbetaren genomför frisknämnan via app, webb eller telefon. Arbetsgivaren meddelas om frånvaroperioden
- 8. Statistik i plattformen**
Informationen om sjukfrånvaron sparas och sammanställs för såväl medarbetare som arbetsgivare
- 9. Direktkontakt**
Chef eller HR kan direkt via plattformen kontakta medarbetaren



Källa: EPB, MedHelp

Sjukvårdsrådgivning

För kunder som inkluderar sjukvårdsrådgivning finns erfarna sjuksköterskor tillgängliga dygnet runt för att ge medarbetaren stöd och råd vid sjukdom och rehabilitering. Beroende på symptom ger sjuksköterskorna ett första råd och förslag på behandling, alternativt hänvisar direkt vidare till företagshälsovård eller annan primärsjukvård för en mer grundlig undersökning. Kunden kan själv välja om sjukvårdsrådgivning ska vara en obligatorisk del av sjukanmälningsprocessen eller inte. MedHelps sjukvårdsrådgivning bemannas cirka 270 legitimerade sjuksköterskor, vilka även hanterar 1177 Vårdguiden på telefon för Region Stockholm.

Rehabiliteringsstöd

Är utvecklat för att underlätta arbetsgivaren/chefens vardag med färdiga processer vid sjukfrånvaro. Rehabstödet skickar påminnelser till berörd chef om vad som måste vara utfört till när. Påminnelserna utgår från Försäkringskassans riktlinjer och kan handla om att en rehabiliteringsplan behöver utformas, att arbetsuppgifter måste förändras eller att sätta medarbetaren i arbetsträning. Exempelvis blir chefen påmind om att vid sjukdag 14 anmäla till Försäkringskassan att medarbetaren är sjuk.

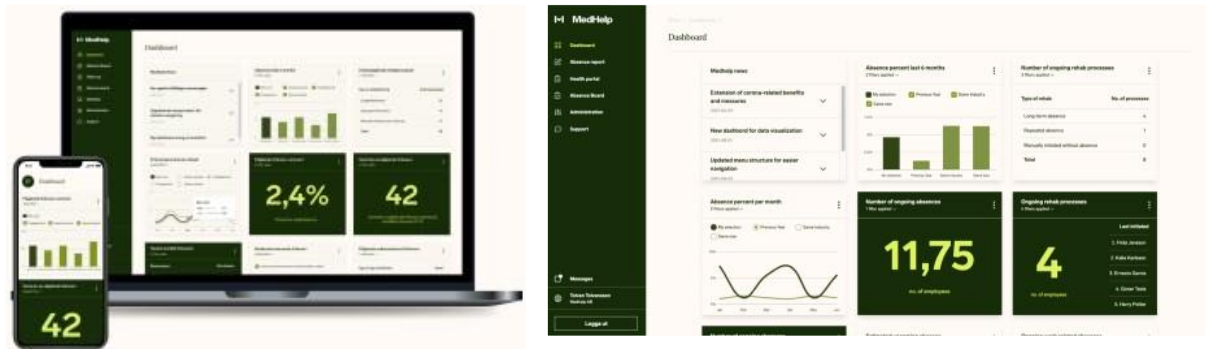
Bemanningsplanering

Plattformen rapporterar in sjukfrånvaron per avdelning i realtid, det ger en snabb överblick av sjuk- och frisknämningar. Genom tillgång till sjukfrånvaron i realtid kan arbetsgivaren enklare planera och administrera var extra personal är nödvändig. I verksamheter inom personalkritiska sektorer som transport, sjukvård och omsorg där full bemanning är kritiskt är det extra viktigt att snabbt få en tydlig överblick av bemanningen i realtid.

Sjukfrånvarostatistik

Att MedHelp samlar företagets sjukfrånvarostatistik i realtid förenklar analysen av sjukfrånvaro och uppföljning av genomförda insatser. Med statistik kan kunden på ett datadrivet sätt analysera hur företagets anställda mår och vad anledningarna till frånvaro beror på. Att få statistiken samlad och presenterad underlättar för arbetsgivaren att på ett tidigt stadium uppmärksamma individer eller delar av organisationen som är i behov av preventivt arbete. Statistiken underlättar för arbetsgivaren att över tid följa utvecklingen och se om insatser som genomförts ökar medarbetarnas hälsa eller inte.

Hur sjukfrånvaron visualiseras i plattformen



Källa: MedHelp

Artificiell Intelligens

MedHelp har utvecklat en AI som är tränad för att på ett tidigt stadium identifiera individer med förhöjd risk för långtidsfrånvaro. AI:n är tränad på historiska frånvarodata från över 200 000 medarbetare de senaste 20 åren. Mjukvaran använder 63 unika dimensioner för att identifiera riskmönster i medarbetarnas frånvaro. De olika dimensionerna kan exempelvis vara utifrån demografi, en ung tjej uppvisar inte samma mönster som en äldre man. Med hjälp av AI kan plattformen automatiskt flagga medarbetare som uppvisar förhöjd risk för att i framtiden hamna i långtidsfrånvaro.

Plattformen kan utifrån registrerade symptom automatiskt rekommendera vilka som bör tala med sjukvårdsrådgivning. För nya kunder där historiska data inte finns i MedHelps plattform kan AI:n använda sig av historiska sjukfrånvarodata från befintliga HR-system. Enligt de senaste testerna är AI:n minst 21% bättre än den bästa regelbaserade hanteringen. MedHelp räknar med att träffsäkerheten kommer att öka med ytterligare träning.

MedHelp utvecklar AI för att tidigare identifiera medarbetare med förhöjd risk för långtidsfrånvaro



Källa: Uppsala universitet

ISO-certifieringar

För att få uppdrag från stora aktörer kan det vara krav på att leverantörerna har ISO-certifieringar för att visa att de uppfyller vissa minimumkrav. För att kunna tillmötesgå denna kundgrupp, samt för att visa att MedHelp håller en hög standard, har bolaget tre ISO-certifieringar. Varav ISO27001 om informationssäkerhet är av högsta vikt för att visa att man hanterar känslig information på ett säkert och hållbart sätt.

ISO27001 – Informationssäkerhet

För att säkerställa att MedHelp arbetar på ett informationssäkert sätt har bolaget erhållit ISO27001 certifiering. För bolag som arbetar med känsliga personuppgifter som omfattas av GDPR reglementet är det extra viktigt att förebygga risk för att informationen hamnar i orätta händer.

ISO27001 är en kravstandard som erbjuder ett processorienterat angreppssätt för att etablera, implementera, använda, övervaka, granska, upprätthålla och förbättra ett ledningssystem för informationssäkerhet. Standarden säkerställer att certifikatinnehavaren arbetar aktivt med att hålla hög sekretess, integritet och tillgänglighet. I många upphandlingar kan ISO27001 certifiering vara ett krav för att vara en godkänd leverantör.

ISO9001- Ledningssystemstandarden

Ledningssystemstandarden finns för att visa att företaget håller hög kvalitet inom sju huvudområden: kundfokus, ledarskap, medarbetarnas engagemang, processinriktning, förbättring, faktabaserade beslut och relationshantering. Med ett väl utformat ledningssystem har bolagen ett effektivt verktyg för att möta kundernas behov och skapa konkurrenskraft, vilket har en positiv inverkan på omsättningen.

ISO14001 -Miljöstandarden

Miljöledningssystem garanterar att bolaget har ett fungerande kvalitetsledningssystem och miljöpolicy på plats. Det innebär att bolaget på ett effektivt sätt arbetar för att styra miljöarbetet i rätt riktning. Miljöpolicyen utformas för att passa det enskilda bolagets verksamhet och tar där hänsyn till de miljöaspekter som är aktuella för respektive företag.

Tillväxtstrategier

För fortsatt expansion har MedHelp kokat ned strategin till fem huvudsakliga spår; växa med befintliga kunder, skapa ökad kännedom om tjänsten och varumärket, utveckling av teknikplattformen, skapa nya säljkanaler genom nya typer av partnerskap och geografisk expansion till nya marknader.

Växa med befintliga kunder

Kundstocken innehåller idag flera kunder där endast ett fåtal enheter eller avdelningar är anslutna till MedHelps plattform. Det kan exempelvis vara aktörer vars verksamhet omfattar personal inom olika enheter som exempelvis logistik, produktion och tjänstemän. Då kan logistikenheten av företaget vara anslutna till MedHelps plattform, men inte personalen inom produktion och tjänstemän. Genom att ytterligare effektivisera onboarding-processen och sälja på centralnivå finns det potential att växa genom befintliga kunder. Ytterligare utveckling av tillvalsprodukter bidrar till potentiell uppförsäljning hos befintliga kunder.

Skapa ökad kännedom

Strategin innefattar såväl ökade marknadsföringssatsningar i breda kanaler för att öka den allmänna kännedomen om MedHelp som företag. Marknadsföringsstrategin handlar sedan våren 2022 till stor del om arbete med marketing automation, samt att öka antalet säljare vilka sprider kännedom genom direktsamtal. MedHelp ser att det är få företag som vet om att det finns en heltäckande digital plattform för företagshälsa. Således anser de att det finns stor tillväxtpotential genom att utbilda marknaden om MedHelps erbjudande. Utbildning kan ske genom riktade marknadsföringsinsatser, såväl som en förstärkt säljkår vilka aktivt jobbar med att informera marknaden om MedHelps erbjudande. Dessa insatser riktas mot både nya och befintliga kunder då det finns goda möjligheter till merförsäljning på befintlig kundstock.

Utveckla plattformen

Fokus för utvecklingen är att skapa så stort användarvärde som möjligt. Arbetet ska resultera i friskare medarbetare för att öka välmåendet bland kundens medarbetare, sänka kundens sjukfrånvarokostnader, samt förenkla och effektivisera kundernas arbete. Genom att utveckla punkterna nedan förväntas MedHelp stärka sin marknadsposition samt kunna genomföra prishöjningar.

Teknikplattformen avses att i första hand utvecklas inom följande områden:

Hälsoprognoiser och predikativa analyser (AI), genom att utveckla en AI genererad prognos över sjukfrånvaron och med hjälp av AI identifiera medarbetare med tidiga signaler på ohälsa blir både medarbetare och arbetsgivare upplysta om att det kan vara lämpligt med preventiva åtgärder. Med hjälp av AI:n minskar sjukfrånvaron samt effektiviserar kundens vardag.

Integration med affärs- och HR-system, för att öka funktionalitet för kunden samt för att ytterligare underlätta integration med andra teknikplattformar, vilket i sin tur förenklar kunduppgifter.

Dataexport och analys, så att data på ett säkert sätt kan exporteras mellan system för exempelvis djupare analys av orsakssamband.

Extern hälsodataövervakning, avser individuell självövervakning av hälsodata. Det kan exempelvis ske genom integration med Apples mobilapplikation Hälsa eller liknande program för hälsodata. Syftet är att i tid upptäcka potentiella hälsorisker som kan leda till långvarig sjukfrånvaro.

Internationalisering och anpassning till nationella krav/processer, kräver att plattformen översätts samt utvecklas för att möta landspecifika krav.

Individuell rekommendation av hälsoinsatser, de anställda som är i behov av stöd får av legitimerad sjuksköterska individuella rekommendationer, vilka baseras på individens angivna data.

Nya säljkanaler genom fler typer av partnerskap

Genom samarbeten med exempelvis leverantörer av system för närliggande funktioner som tidrapportering, löne- eller HR-system finns det potential att hitta nya samarbetspartners. Integreras MedHelps produkter i samarbetspartners erbjudande får MedHelp ytterligare en säljkanal för att nå ut till fler användare. Andra eventuella partners kan återfinnas inom verksamheter som tjänar på att minska sjukfrånvaron, utan att vara en direkt slutkund. Det skulle kunna vara aktörer som betalar ut sjukersättning eller försäkringsbolag vilka säljer sjuk och sjukvårdsförsäkringar.

Internationell expansion

Den sista delen går ut på att öka kännedomen om MedHelps digitala lösning på nya marknader. För en internationell expansion ser bolaget främst fyra tillvägagångssätt. Ett sätt är att växa med befintliga kunder, vilka flera redan i dagsläget har global närvaro. Ett annat sätt är direkt etablering i de marknader med störst potential. Ett tredje sätt är att förvärva en aktör på en intressant marknad. Genom ett potentiellt förvärv får MedHelp exempelvis direkt tillgång till kunskap om marknadens lagar och regler, vilka HR system som används och kontakt med myndigheter. Det fjärde sättet är genom partnerskap med globala leverantörer av system för närliggande funktioner.

Samarbeten och affärspartners

MedHelp samarbetar med ett 20-tal av Sveriges företagshälsovårdsaktörer. Samarbetet kan se lite olika ut beroende på part. Stora samarbetspartners som Avonova och Feelgood har möjlighet att erbjuda MedHelps plattform och tjänster i eget varumärke, white label, medan mindre samarbetspartners erbjuder plattformen och tjänsterna i MedHelps varumärke.

Avtalen löper tills vidare med viss uppsägningstid från respektive part. MedHelp har till hög grad direktkontakt med samarbetspartners kunder då MedHelp sköter all onboarding av nya kunder samt kundservice. Det medför att slutkunderna till white label återförsäljarna vet vilka MedHelp är. Debiteringen till samarbetspartnern är generellt något lägre än till direktkunder. Detta lämnar ett utrymme för parten att kunna tjäna några kronor emellan, vilket för partnern är intäkter till 100% bruttomarginal. Således är avtalen mycket uppskattade av båda parter.

Avonova och Feelgood är tillsammans med Falck Previa, vilka MedHelp inte har samarbete med, Sveriges ledande leverantörer av företagshälsovård. Falck Previa erbjuder, tillskillnad från Avonova och Feelgood, själva tjänsten Sjuk och Frisk. Avonova och Feelgood har inte denna tjänst utan samarbetar med MedHelp för att ge sina kunder samma erbjudande. Storleksmässigt har Feelgood, enligt årsredovisningen från 2020, 8 000 anslutna företag med ca. 800 000 anslutna medarbetare, och Avonova drygt 7 000 företagskunder. Om vi i Avonova antar samma relation mellan anslutna företag och medarbetare som i Feelgood har Avonova ungefär 700 000 anslutna medarbetare. Bara hos dessa två samarbetspartners uppgår anslutna medarbetare till 1,5 miljoner. Att jämföra med 200 000 användare av MedHelps plattform lämnar detta gott om utrymme för tillväxt inom partners kundstock.

MedHelps främsta samarbetspartners



Källa: Avonova, EPB, Feelgood, MedHelp

Befintliga kunder och MedHelps målkunder

MedHelp har över 500 kunder av olika storlek utspridda inom vitt skilda branscher. Kunderna består av företag och organisationer med allt ifrån 7 till över 16 000 anställda. MedHelps plattform passar för alla bolag som omfattas av arbetsmiljölagen och lämpar sig extra väl för personalintensiva och kollektivanställda sektorer. Generellt passar MedHelps lösning bättre för företag med 20+ anställda, då det vid 20 anställda blir svårt för den med medarbetaransvar att hålla reda på sjukfrånvaro samt uppmärksamma tecken på ohälsa. Några namnkunniga exempel på kunder inom olika sektorer är SAAB, IKEA, Bilbolaget och Octapharma.

SAAB har en komplex företagsstruktur med över 15 000 anställda i Sverige. SAAB implementerade MedHelp under pandemiåret 2020 då bolaget kände att de var i behov av en smidigare lösning för sjuk- och friskhantering som samtidigt stöttar chefer i processer kopplade till sjukfrånvaro. Det var främst tre anledningar som avgjorde att valet föll på MedHelp; säkerheten, en enda plattform och sjukvårdsrådgivning. SAAB har rigorösa säkerhetskrav generellt och särskilt när det gäller hantering av de anställdas persondata.

Åtgärder och kostnader för sjukfrånvaro

Få arbetsgivare är medvetna om kostnaderna för sjukfrånvaro

I en undersökning genomförd av YouGov tillfrågades HR-chefer från bolag inom olika sektorer om de hade koll på vad sjukfrånvaron kostar företaget. Hela 60% av de tillfrågade medgav att de inte kände till kostnaderna för sjukfrånvaron. Det är för att det är svårt att sätta en exakt siffra på vad sjukfrånvaro kostar företagen, samt för att det skiljer mellan olika branscher.

Sjukfrånvaro kostar timmar av både chef och kollegor, övertidsersättning eller lön till eventuell ersättningspersonal samt effektivitetsbortfall. Enligt forskningen Arbetsgivarens kostnader, åtgärder och anpassningar för sjuknärvarande och sjukfrånvarande medarbetare, K Ekberg, L Bernfort et al, HELIX-rapport 17:003, Linköpings Universitet kostar varje fall av långtidssjukfrånvaro i snitt arbetsgivaren 100 000 kronor bara i produktionsbortfall.

Att åter få medarbetaren i arbete kan kräva speciella åtgärder och anpassningar av arbetsplatsen. Ekberg, Bernfort et al listar följande 6 åtgärder och anpassningar som kan krävas vid eller efter långtidssjukfrånvaro: ändrad bemanning/personalförstärkning, ergonomiska förbättringar, omplacering, utveckling av arbetsgruppen samt psykosocialt stöd. Kostnaderna bedöms av arbetsledare uppgå till mellan 0 - 600 000 kr beroende på faktor.

De vanligaste åtgärderna på arbetsplatser är förändrade arbetsuppgifter följt av personalförstärkning eller ändrad bemanning inom arbetsgruppen. För individinriktade åtgärder var samtalsstöd/terapi och ändrade arbetstider det vanligaste åtgärderna. Arbetsgivaren ställs inför komplexa krav och måste ta hänsyn till bland annat den sjukskrivnes individuella inställning samt till vilken sjukdom medarbetaren har. Personens egen lämplighet och insikt i arbetet är avgörande vid återgång till arbete. Finns inte det är det svårt att finna rätt åtgärd. Vad som är rätt åtgärd är avhängigt orsak till sjukdom samt vilken typ av sjukdom som förorsakat frånvaron. Exempelvis kräver återgång i arbete efter en cancersjukdom andra åtgärder än för den som lider av utmattningsdepression.

Ändrad bemanning/personalförstärkning

Sjukfrånvaro kan leda till att arbetsgivaren måste ta in vikarier, extra resurser eller att befintlig personal måste arbeta övertid. Ofta är ersättningspersonen mindre effektiv än den sjukskrivne, vilket kan leda till att arbetsgivaren måste anställa vikarien på 75% trots att sjukskrivningen bara är på 50%. Kostnaden för att ersätta sjukfrånvaro varierar kraftigt mellan både bransch och längd för sjukfrånvaron. I forskningen svarade arbetsledarna att de uppskattade kostnaderna till mellan 0 – 600 000 kr.

Ergonomiska förbättringar

Innefattar allt ifrån att sitta mer avskilt på en mindre yta till att förbättra belysningen och att ordna specialglasögon eller justera arbetsställningen. Förändringarna är generellt förhållandevis billiga och snabba att genomföra. Av de som deltog angav de flesta en kostnad kring 20 000 kr och ett spann mellan 0 – 100 000 kr.

Omplacering

Är en av de svårare och mer kostsamma åtgärder för en arbetsgivare. Omplacering kan exempelvis innefatta arbetsträning på annan arbetsplats, ändra arbetsuppgifter eller flytta andra medarbetare för att hitta en hållbar arbetssituation. Åtgärderna kan därmed kräva större förändringar för fler medarbetare. Arbetsgivarna angav kostnader mellan 50 000 – 600 000 kr.

Utveckling av arbetsgruppen

Omfattar mjuka värden inom arbetsgruppen där de inblandade arbetar med värdegrund, kommunikation och dialog kring vad som kan eller måste utvecklas och förbättras. Detta för att kunna utesluta arbetsmoment, jämnare fördela arbetsbörda samt utveckla arbetsflödet för att skapa en mindre stressad och bättre arbetsmiljö. Åtgärderna är väldigt varierande och kostnaden bedöms uppgå till mellan 0 – 200 000 kr.

Psykosocialt stöd

Handlar om kompetensutveckling, mentor/stöd och/eller omplacering. Beroende på utförande kan detta vara både kostsamt och tidskrävande. Få av de tillfrågade svarade på denna fråga, men kostnaden bedöms uppgå till mellan 0 – 100 000 kr.

Kostnaderna, utöver det mänskliga lidandet, vid sjukfrånvaro och speciellt för långtidssjukskrivning är hög. Inte minst genom effektivitetsförluster, men även genom anpassningar för att återfå medarbetaren i arbete. Ur ett rent ekonomiskt syfte har företag möjlighet att spara mycket pengar genom att arbeta preventivt för att undvika och minska sjukskrivningstiden.

Besparingar på sänkt sjukfrånvaro

Följande beräkningar baseras endast på kostnaden för arbetsgivaren. Det finns ytterligare besparingar i att minska sjukfrånvaron i form av medarbetarens hälsa och ekonomi samt för samhället i stort.

MedHelp

Att räkna på kostnader vid sjukfrånvaro för att se hur stor besparing minskad sjukfrånvaro medför är väldigt svårt. Det är många olika kostnadsparametrar som påverkar, där vissa är högst bolagsspecifika anledningar, exempelvis produktionsbortfall eller kostnad för administrativ cheftid. MedHelp har tillsammans med Paula Liukkonen, ekonomie doktor och docent i företagsekonomi vid Stockholms universitet och docent i miljöekonomi på Tammerfors tekniska universitet, arbetat fram en mall med antaganden för att göra en så precis generisk beräkning som möjligt. Paula Liukkonen är en av världens främsta forskare inom området och har gett ut många böcker inom ämnet.

Exemplet nedan utgår från MedHelps, tillsammans med Paula, framarbetade mall för kostnader vid sjukfrånvaro. I exemplet räknar vi med ett företag med 500 anställda, en medellön på 35 000 kr per månad och en total sjukfrånvaro på 6%. Kostnaden för långtidsfrånvaro antas till 100 000 kr per medarbetare och baseras på tidigare nämnda forskning från Linköpings universitet. Korttidsfrånvaron beror bland annat på snittlön och sjukfrånvaro. Produktionsbortfall och kostnaden för administrativ cheftid beror på lön, antal anställda samt den totala sjukfrånvaron.

Kostnad för sjukfrånvaro beräknat med hjälp av MedHelps generella kostnadsmall

Snittlön per månad: 35000 kr	
Antal anställda: 500 st	
Total sjukfrånvaro: 6 %	
Årlig kostnad för långtidssjukfrånvaro:	3 600 000 kr
Korttidsjukfrånvaro sjuklönkostnader:	6 716 291 kr
Produktionsbortfall pga korttidsjukfrånvaro:	3 433 248 kr
Kostnad administrativ cheftid:	343 220 kr
Besparing per år om sjukfrånvaron minskar med 1%-enhet:	2 348 793 kr

Källa: MedHelp

Vid ovan exempel skulle en minskning av sjukfrånvaron med 1%, utöver högre välmående bland medarbetarna, innebära en kostnadsbesparing om drygt 2,3 mkr per år. Denna besparing är en ren kostnadsbesparing som teoretiskt ger en direkt positiv påverkan på resultatet. För exempelbolaget med 500 anställda skulle kostnaden för MedHelps tjänst, högt räknat med 59 kr i månaden per medarbetare, uppgå till 345 000 kr per år. För ett företag i den storleksklassen räcker det att minska sin sjukfrånvaro med mindre än en halv procent för att spara in kostnaden för MedHelps produkt.

IF-försäkringar

IF-försäkringar har gjort liknande beräkningar. Baserat på ett företag med 50 anställda, medellön på 35 000 kr i månaden och 10 sjukdagar per år uppgår företagets totala kostnader till ungefär 2,25 mkr per år. I beräkningen antas att 80% av grundlönen dag 2–14 samt att 10% av grundlönen dag 15–90 betalas av arbetsgivaren. Anledningen till att IF räknar med 10% mellan dag 15–90 är för att det i flera kollektivavtal står inskrivet att arbetsgivaren är skyldig betala det.

Kostnad för sjukfrånvaro beräknat med IF-försäkringars generella kostnadsmall

The image shows a web-based calculator titled "Företagets kostnad för sjukfrånvaro". It features a dropdown menu for monthly salary set to "35 000 kr/mån", a slider for the number of employees set to "50", and another slider for sick days per employee set to "10". Below these inputs, two boxes display the results: "Företaget betalar sjuklön" at 583 046 kr and "Företagets totala kostnad" at 1 055 904 kr. At the bottom, it adds "+ Kostnad för ersättare: 1 191 929 kr".

Parameter	Value
Medellön (kr/mån)	35 000
Antal anställda	50
Sjukdagar per anställd	10
Företaget betalar sjuklön (kr)	583 046
Företagets totala kostnad (kr)	1 055 904
+ Kostnad för ersättare (kr)	1 191 929

Källa: IF-försäkringar

Även IF-försäkringars beräkning visar att kostnaden för sjukfrånvaro är hög och att företag har mycket att spara på att minska sjukfrånvaron samt att kostnaden för MedHelps tjänster snabbt sparas in genom att minska kostnaderna för sjukfrånvaro.

Marknadsöversikt och konkurrens

Vi bedömer att det främst finns fyra jämförelsebolag till MedHelp, varav två är onoterade och två är noterade. De fyra jämförelsebolagen vi identifierat är Aino Health, Physitrack, Falck/Previa och Qurant. Här vill vi lyfta fram Previa som det bolag som är MedHelps främsta konkurrent då båda har produkter inom Sjuk och Frisk.

Onoterade jämförelsebolag

Falck/Previa

Falck/Previa är med sina ca. 8 000 anslutna företag och 1 200 000 anställda Sveriges största leverantör av företagshälsa. Det som skiljer Previa från sina konkurrenter är att de erbjuder företagshälsa och Sjuk och Frisk från samma leverantör. Previa är MedHelps närmsta konkurrent då båda erbjuder en plattform för Sjuk och Frisk. Det som skiljer de båda åt är att Sjuk och Frisk plattformen utgör en mindre del av Previas totala erbjudande samt att MedHelp ligger mer vikt vid teknologiutveckling.

Sjuk och Frisk erbjudandet

- Sjuk- och vab-anmälan online eller via telefon med sjukvårdsrådgivning
- Friskänmälan online eller via webblänk i sms, autotjänst i telefon eller personlig service
- Realtidsuppdatering till arbetsgivaren via sms, e-post och webbtjänst
- Uppföljning under frånvaroperioder och påminnelse om läkarintyg
- Anmälan till Försäkringskassan dag 15 vid sjukskrivning som varar längre än 14 dagar
- Fånga tidiga signaler – notifiering till arbetsgivaren gällande arbetsrelaterad frånvaro, upprepad korttidsfrånvaro och långtidsfrånvaro
- Statistik i realtid
- Analys av sjukfrånvaro över tid
- Skapa och exportera anpassade rapporter
- Engelskspråkig version

Rehabplaneraren

Är en online tilläggstjänst i statistikverktyget och är ett dokumentationsverktyg för chef och HR. Rehabplaneraren möjliggör för HR att följa hälsoläget i verksamheten och att stödja chefernas arbete med rehabilitering och tidiga insatser. Rehabplaneraren innehåller de fyra funktionerna välmåendekoll, återgång till arbetet, uppladdning av dokument och anteckning.

Qurant

Det är okänt exakt hur många som använder Qurant, men räknar vi på att bolaget 2021 omsatte 9 mkr och dividerar med en intäkt om 59 kr per månad och användare motsvarar det ungefär 12 000 användare. För 59 kr i månaden erbjuder Qurant tre olika tjänster, en vardera inom förebyggande, sjuk & frisk och vård & rehab. Utöver dessa tre tjänster erbjuder Qurant även en komplett vårdförsäkring. Inom förebyggande är fokus på att få medarbetaren att utföra förebyggande aktiviteter för att stärka sin fysiska och mentala hälsa. Inom förebyggande erbjuder Qurant en hälsobarometer där medarbetarna själv får fylla i sitt välmående och följa det över tid.

Inom sjuk & frisk erbjuder Qurant enkel sjukanmälan direkt i mobilen med möjlighet till kontakt med en företagssjuksköterska från dag ett. Hälsoteamet erbjuder även chefsstöd dit chefer kan vända sig för råd och stöd vid sjukskrivningar. Qurant sköter anmälan till Försäkringskassan samt informerar och hjälper till kring arbetsgivarens skyldigheter i rehabärenden. Vård & rehab är ett system där Qurant bokar in vårdgivare utefter behov. Qurant har kontakt med ett privat nätverk av oberoende vårdgivare över hela landet.

Noterade jämförelsebolag

Vi har inte hittat många noterade företag som liknar MedHelp. Av noterade bolag anser vi att Aino Health och Physitrack är de bolag som är värda att nämna. Båda är noterade på den svenska börsen och har intäkter från den nordiska marknaden.

Aino Health

Har en SaaS-lösning vid namn HealthManager, vilken tillhandahåller chefer och HR dokumentation om medarbetarnas hälsorelaterade frånvaro. Detta hjälper arbetsgivaren att identifiera tidiga signaler om medarbetare som inte mår bra. HealthManager är främst framtaget som ett stöd för arbetsgivaren att identifiera och preventivt hantera medarbetare med ökad hälsorelaterad sjukfrånvaro.

Vidare erbjuder Aino produkter för medarbetarundersökningar, analysverktyg och konsulttjänster för att stödja ledning och personal. Det som framför allt skiljer Ainos erbjudande från MedHelp är att Aino Health inte har någon funktion för att hantera Sjuk och Frisk, samt att Finland är Ainos huvudmarknad.

Under 2020 omsatte Aino Health 24,9 mkr med ett rörelseresultat om -14,0 mkr, vilket utvecklades under 2021 till en omsättning på 23,0 mkr och -14,2 mkr i rörelseresultat. Den finansiella utvecklingen för 2022 ser ut att följa samma trend. Under slutet av 2022 tecknade Aino avtal som ökar antalet användare med ungefär 25%, vilket borgar för ett bättre 2023.

Physitrack

Produktportföljen består av två globala SaaS-plattformar. Den ena plattformen, Physitrack, erbjuder virtuell vård och patienthantering på distans inriktat mot fysioterapi (sjukgymnastik). Den andra plattformen, Champion Health, är en hälso- och friskvårdsplattform som inkluderar både fysisk och psykisk hälsa och inriktar sig mot företagskunder. Det är inom plattformen för hälso- och friskvård för företag som det finns beröringspunkter med MedHelps erbjudande.

Physitrack är ett brittiskt bolag med majoriteten av intäkterna från EU 39% följt av Storbritannien 30%, Nord Amerika 16% och resterande delar av världen står för 15%. Således är inte Physitrack direkta konkurrenter till MedHelp vare sig vad gäller produkter eller marknad. Där bolagen konkurrerar är fokuset på företagshälsa och de delar som MedHelp arbetar med att utveckla.

Physitrack har under de senaste åren uppvisat en stark tillväxt, vilken drivits organiskt samt med adderande förvärv. Under 2020 omsatte Physitrack EUR 3,1m med en justerad-EBITDA på EUR 1,6m, vilket utvecklades till EUR 8,5 och 2,7 under 2021. Utvecklingen för 2022 ser ut att följa samma inslagna väg.

Marknaden

MedHelps befintliga marknader är Sverige och Danmark, med kärnan i den svenska marknaden. Det finns ingen tydlig definition och avgränsning av MedHelps marknad. Därför har vi beräknat potentiella intäkter på MedHelps båda befintliga marknader, Sverige och Danmark. För att beräkna respektive marknads storlek har vi främst utgått från antalet anställda i företag med minst 10 medarbetare och multiplicerat med årskostnaden för MedHelps produkt. På detta sätt beräknar vi MedHelps potentiella intäkter på den svenska marknaden till mellan 1,9 och 2,9 mdr och från den danska till mellan 1,1–1,7 mdr. Bara på dessa två marknader ser vi en marknadspotential på 3,0–4,6 mdr, vilket motsvarar mellan 39 och 60 gånger 2021 års försäljning.

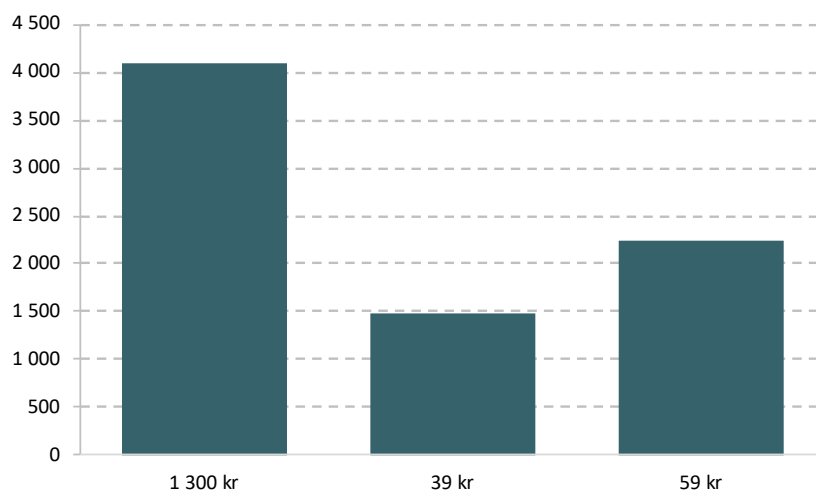
Svenska marknaden

Den svenska marknaden har vi definierat på två olika sätt. Det första sättet är att vi utgått från andelen av sysselsatta som har tillgång till företagshälsa och multiplicerat med genomsnittlig investering i företagshälsa per medarbetare. Det andra sättet är att beräkna MedHelps potentiella intäkter från marknaden. Det har vi valt att göra genom att ta andelen av sysselsatta i Sverige som arbetar på företag med 10 eller fler anställda multiplicerat med årskostnaden för MedHelp per anställd.

Enligt SCB klassades 5 258 000 personer som sysselsatta i Sverige under november 2022. Enligt Arbetsmiljöverkets undersökning om arbetsmiljön har ungefär 60% av de sysselsatta tillgång till företagshälsa. Anmärkande är att andelen under de senaste decennierna har minskat. Det innebär att ungefär 3 154 800 personer i Sverige har tillgång till företagshälsa. Vad gäller kostnaden för företagshälsa visar undersökningar att arbetsgivare i snitt spenderar 1 300 kr per anställd. Det motsvarar ett marknadsvärde om drygt 4,1 mdr.

Om vi istället räknar med samma andel av sysselsatta, det vill säga 3,2 miljoner, och att MedHelp tar 39 kr/månad och kund motsvarar det ett värde om 1,5 mdr. Om vi tänker oss 59 kr/månad och kund får vi ett potentiellt marknadsvärde om 2,2 mdr. Både 39 kr och 59 kr är högre än vad MedHelp idag tjänar i snitt per kund, men vi väljer att räkna med dessa siffror då MedHelp kommer att höja priserna med nya utvecklingar.

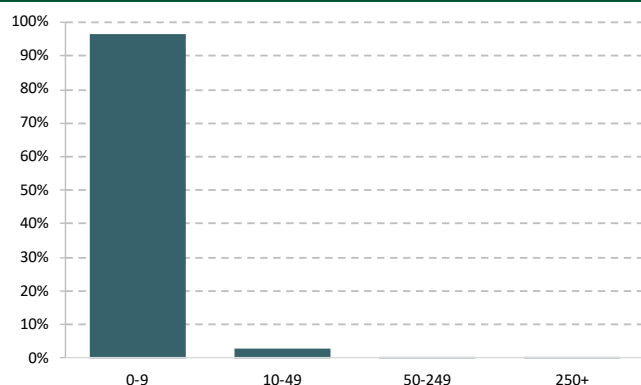
Marknadsstorlek beroende av andel sysselsatta som har tillgång till företagshälsovård, mkr



Källa: Arbetsmiljöverket, EPB, SCB

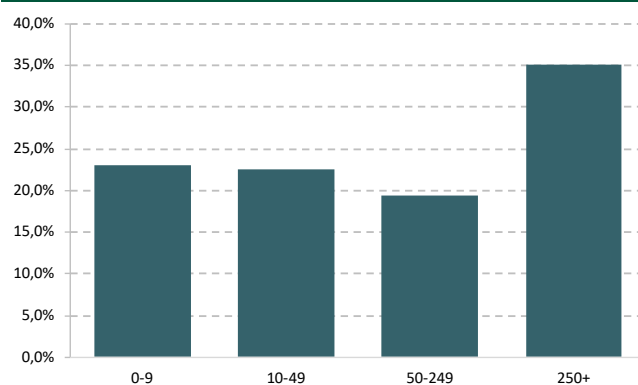
I Sverige finns det ungefär 1,2 miljoner företag, vilket är väldigt många i förhållande till populationen. Den absoluta majoriteten, 96%, består av småföretag med färre än 10 anställda och resterande 4% av bolagen består av företag med 10 eller fler anställda. Vi har valt att dela upp Sveriges företag i fyra grupper utefter antalet anställda, 0–9, 10–49, 50–249 och 250+ anställda. Sett till andelen av anställda som arbetar på företag inom respektive storlekskategori fördelas det följande: ca. 23% på företag med 0–9 anställda, 22,5% på 10–49, 19,4% 50–249 och 35,1% på företag med 250+ anställda, enligt siffror från Tillväxtverket.

Andel företag inom respektive storlekskategori, Sverige



Källa: EPB, Tillväxtverket

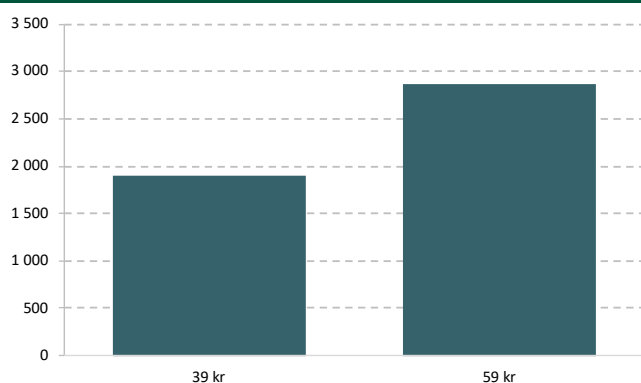
Andelen av anställda på bolag inom respektive storlekskategori, Sverige



Källa: EPB, Tillväxtverket

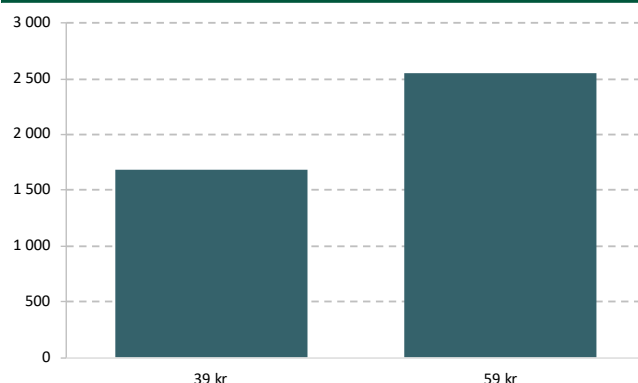
Då MedHelps produkter främst passar för företag med fler än 10 anställda väljer vi att fokusera på företagen med 10+ anställda. Inom denna grupp av företag arbetar ca 77% av Sveriges sysselsatta, det motsvarar ungefär 4,1 miljoner personer. Om vi beräknar potentiell marknad på samma sätt som tidigare, det vill säga antal personer i målgrupp, 4,1 miljoner, multiplicerat med kostnaden för MedHelp per år och anställd får vi ett marknadsvärde på ungefär 1,9 mdr vid ett pris på 39 kr per månad och 2,9 mdr vid 59 kr per månad, grafen nere till vänster.

Marknadens storlek beräknat på antalet personer som arbetar på företag med fler än 10 anställda, mkr



Källa:

Marknadens storlek utefter genomsnittliga storleken av målgruppen, mkr



Källa:

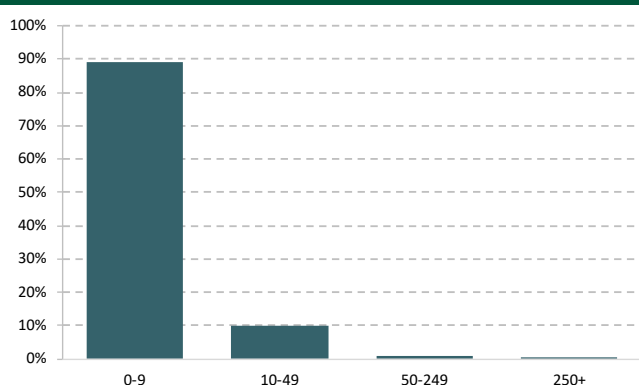
Tar vi snittet av de båda beräkningarnas potentiella målgrupp för MedHelps produkter, 3,2 och 4,1 miljoner, får vi en målgrupp på 3,6 miljoner personer. Det är storleken på den svenska marknaden som vi härnäst kommer att hänvisa till i våra prognoser med mera. Med denna målgrupp är marknadsvärdet mellan 1,7–2,6 mdr, motsvarande 22–34 gånger 2021 års försäljning, grafen uppe till höger.

Danska marknaden

Under oktober 2022 var ungefär 2 971 000 personer sysselsatta i Danmark, vilket är ungefär 3/5 så många som i Sverige. I Danmark finns det cirka 230 000 företag, och precis som i Sverige utgör företag med 0–9 medarbetare den klara majoriteten, 89%, och resterande 11% består av företag med 10+ anställda. Det intressanta är att Danmark har ungefär sju procentenheter färre microbolag, 0–9 anställda, än Sverige. Danmark är en mindre marknad än Sverige, men relationen mellan företag med 0–9 medarbetare och 10+ bättre än i Sverige.

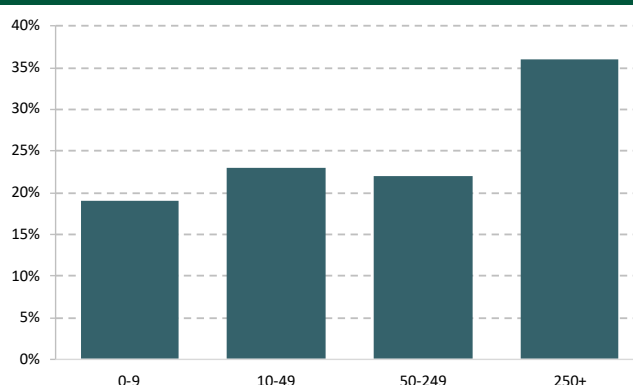
Precis som med Sverige har vi delat upp de danska bolagen i fyra grupper utefter antalet anställda, 0–9, 10–49, 50–249 och 250+. Sett till antal anställda per grupp arbetar ca. 19% av Danmarks befolkning i företag med 0–9 anställda, 23% i företag med 10–49, 22% 40–249 och 36% i företag med 250 anställda eller fler. Även i antal anställda per grupp är relationerna på den danska marknaden mer gynnsamma för MedHelp.

Andel företag inom respektive storlekskategori, Danmark



Källa: EPB, Statista

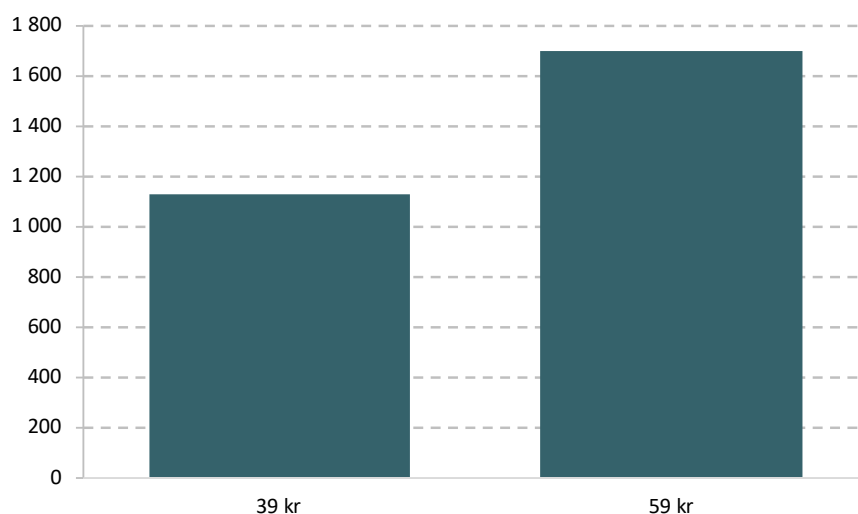
Andel av anställda på bolag inom respektive storlekskategori, Danmark



Källa: EPB, European Commission

För att beräkna ett värde på den danska marknaden räknar vi antalet anställda i företag med 10 anställda eller fler. Med 2 971 000 sysselsatta och 81% av dessa arbetandes på företag med 10 anställda eller fler, beräknar vi marknadsvärdet till 1,1–1,7 mdr med ett pris på 39 eller 59 kr per användare och månad. När vi hänvisar till den danska marknaden syftar vi till målgrupp på 2,41 miljoner anställda ($2\,971\,000 \cdot 81\%$).

Beräknat värde av den danska marknaden, mkr



Källa: DST, EPB, European Commission, Statista

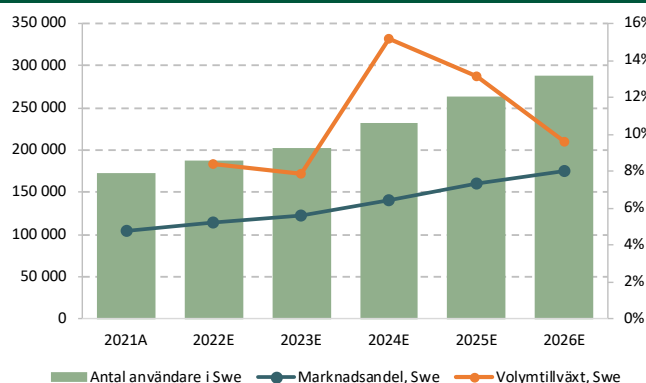
Prognoser

Nettoomsättningsprognoser

I våra prognoser för nettoomsättning har vi utgått från den genomsnittliga årliga intäkten per användare samt antal användare. Våra estimat är därmed beroende av en pris- och volymkomponent. Antal användare prognostiserar vi utifrån marknadsandel på respektive marknad och priset beror på prisökningar samt AKI förändring. I våra prognoser antar vi att prissättningen är densamma på den svenska och danska marknaden samt att fördelningen av användare under 2022 är 94% Sverige och 6% Danmark.

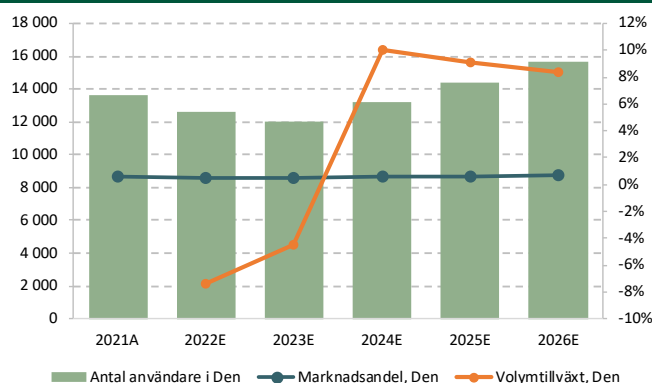
Med ovan konstaterade antaganden samt tidigare marknadsberäkningar har MedHelp en marknadsandel på 5,2% av den svenska marknaden och 0,5% av den danska. Under 2022 har MedHelp haft motvind i den danska verksamheten och kommunicerat att huvudfokus i närtid är på den svenska marknaden. För 2023 räknar vi med att MedHelps marknadsandel i Sverige ökar till 5,6%, vilket motsvarar en volymtillväxt på 7,8%. I Danmark räknar vi med att marknadsandelen sjunker med 0,02 procentenheter under 2023, vilket motsvarar -4,5% i antal användare. Vidare räknar vi med att MedHelp år 2026 har en marknadsandel på 8,0% i Sverige och 0,7% i Danmark, per år innebär det en volymtillväxt på 11,4% respektive 5,6%.

Vi räknar med en fortsatt god utvecklingen på den svenska marknaden, st



Källa: EPB

Vi räknar med att den utvecklingen i den danska verksamheten vänder under 2023, st



Källa: EPB

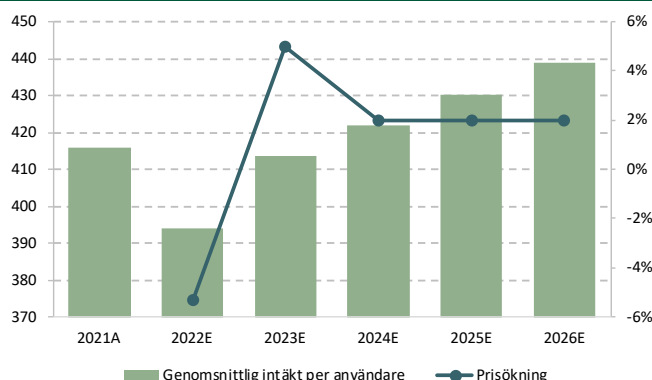
För hela gruppen blir det totala utfallet en volymtillväxt på drygt 7% under 2023 och 11,1% per år fram till 2026, grafen under till vänster. Priskomponenten beror som vi tidigare skrev på tre saker, hur MedHelp lyckas med prishöjningar, merförsäljning samt hur utvecklingen av arbetskostnadsindex (AKI). I avtalen har MedHelp skrivit in en prisjustering som följer utvecklingen av AKI, vilket för 2022 slutade på 5%. Därför räknar vi med att priset per medarbetare och år ökar med 5% för 2023. Vi är således försiktiga och räknar inte med någon övrig prisökning under 2023. För resterande del av vår prognosperiod räknar vi med att AKI är oförändrad och att MedHelp lyckas med merförsäljning och att höja priset med 2% per år, grafen under till höger.

Vi räknar med en total volymtillväxt på i snitt 11,1% per år fram till 2026, st



Källa: EPB

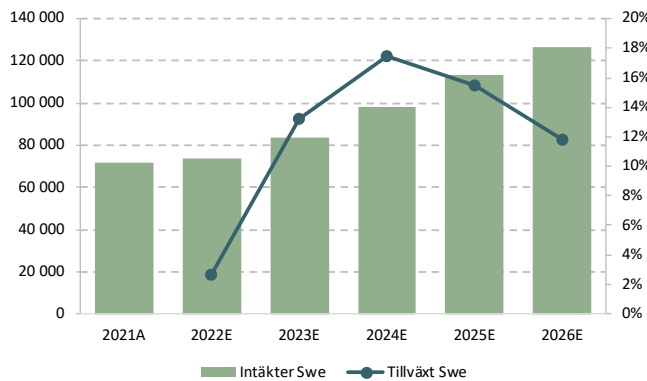
Under 2023 genomför MedHelp 5% indexjustering av priset, kr



Källa: EPB

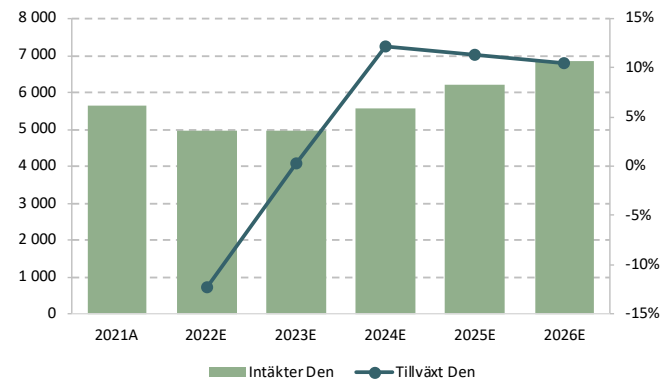
För svenska marknaden räknar vi med en ökning av både pris- och volymkomponenten, vilket för 2023 resulterar i en intäktsökning på drygt 13%. I genomsnitt räknar vi med en intäktsstillväxt på 14,5% per år fram till 2026 i den svenska verksamheten. I Danmark räknar vi med en minskad volym under 2023, minskningen kompenseras av priskomponenten, vilket resulterar i att intäktsstillväxten är positiv. Under 2024–2026 räknar vi positiv utveckling i både pris och volym, vilket resulterar i en genomsnittlig årlig intäktsstillväxt på 8,5% från den danska verksamheten.

I den svenska verksamheten räknar vi med en intäktsökning på 14,5% per år, tkr



Källa: EPB

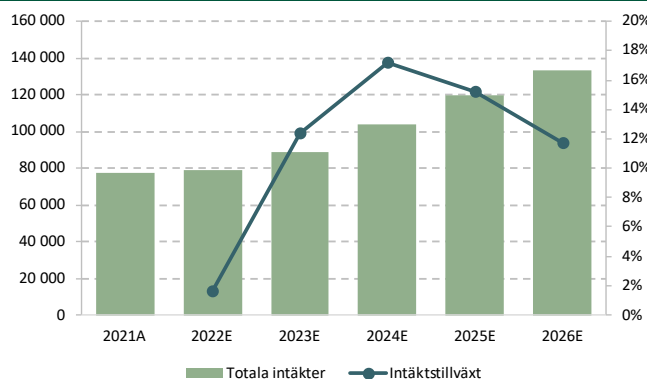
Vi antar att den danska verksamheten utvecklas flat under 2023 för att sedan växa med 8,5% årligen, tkr



Källa: EPB

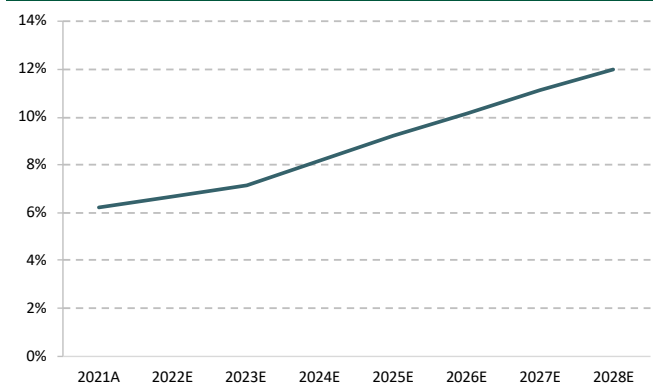
Under 2023 prognostiserar vi en tillväxt för hela gruppen på 12,4%, varav 5% är pris och resterande är volym. Våra estimat innebär en årlig tillväxt på 14,1% fram till 2026. Tillväxten drivs genom fortsatt samarbete med partners och direktförsäljning.

Under prognosperioden räknar vi med en årlig intäktsstillväxt på 14,1% för hela gruppen, tkr



Källa: EPB

Andel av partnerskunder som är knutna till MedHelp om 50% av intäkterna genereras genom partners



Källa: Avonova, EPB, Feelgood

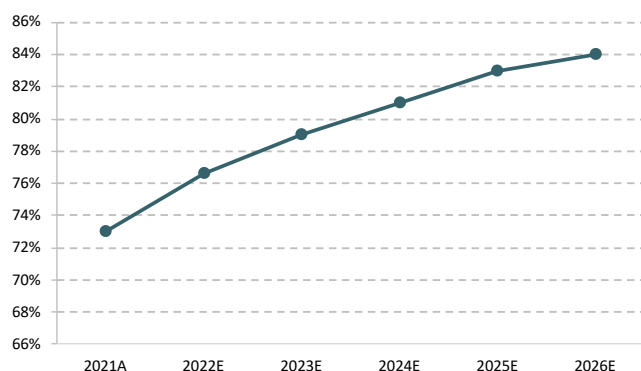
För att sätta tillväxten i relation till marknaden och partners räknar vi med att marknaden i Sverige består av ungefär 3,6 miljoner människor. MedHelps partners har ungefär 1,5 miljoner av dessa som kunder, det vill säga 41,6% av marknaden. Om vi antar att 50% av intäkterna genereras via partners, är endast 6,2% av partners kunder anslutna till MedHelp. Med samma beräkning för 2026 är andelen 9,6%. Således kan MedHelp mångdubbla intäkterna bara genom att bearbeta sina partners kunder.

Bruttomarginalprognos

Det finns en säsongsvariation i bruttomarginalen vilken främst beror på produktionskostnaderna. Produktionskostnaderna består till största delen av kostnaden för sjukvårdsrådgivningen, vilken upphandlats från det före detta systerbolaget MedHelp Sjukvårdsrådgivning, vilka även levererar till 1177 Vårdguiden. MedHelp betalar primärt för den tiden deras kunder nyttjar tjänsten, därav ökar produktionskostnaderna under vintersäsongen när många är sjuka och minskar under sommarmånaderna. Effekten blir ett visst säsongsmönster i bruttomarginalen.

Historiskt har bruttomarginalen varierat mellan 68–82% med en normal nivå kring 75%. MedHelp arbetar aktivt med utveckling av produkten för att dels höja priset, dels för att minska produktionskostnaden. Förutom utveckling av produkten har MedHelp förändrat erbjudandet för nya kunder, vilket minskar slentriananvändandet av sjukvårdsrådgivningen. Vi räknar med att den fulla effekten övertid gör att bruttomarginalen når en nivå kring 85%.

Produktutveckling och höjt pris driver bruttomarginalen mot 85% på sikt



Källa: EPB

Bruttomarginalens säsongsvariation styrs av sjukdomsperioden



Källa: EPB

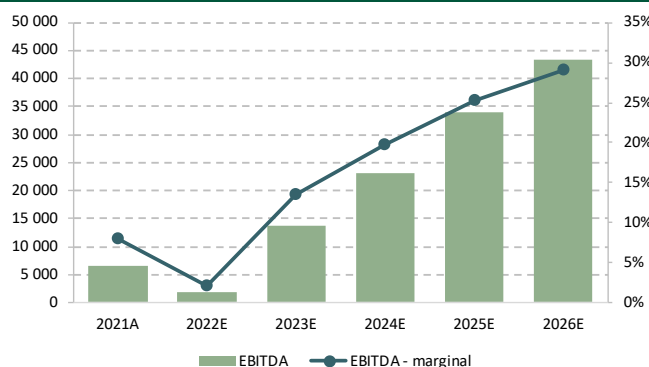
EBITDA prognoser

Sedan MedHelp Care började stå på egna ben har bolaget visat positivt EBITDA under nästan hela perioden. Undantaget är efter noteringen då MedHelp, med stöd från ägarna, fokuserade 100% på omsättningstillväxt och byggde en organisation för att hantera detta. Under 2022 skiftade fokus från 100% tillväxt till lönsam tillväxt, ledningen fick tänka om och justera kostnader. Under Q3'22 nådde bolaget en EBITDA på 3,33 mkr motsvarande en marginal på 15,8%. Q3 är ett säsongsmässigt starkt kvartal tack vare tidigare nämnda säsongsmönster i bruttomarginalen. Det vi tar fasta på från Q3an är nivån av OPEX.

För fortsatt expansion är det främst ytterligare anställda inom sälj, implementation och kundtjänst som krävs. Övriga operationella delar är sedan tidigare dimensionerade för tillväxt. Av denna anledning räknar vi med att OPEX endast ökar marginellt, genom ytterligare anställda, trots fortsatt tillväxt. Resultatet är att EBITDA-utvecklingen till stor del beror på omsättningstillväxten.

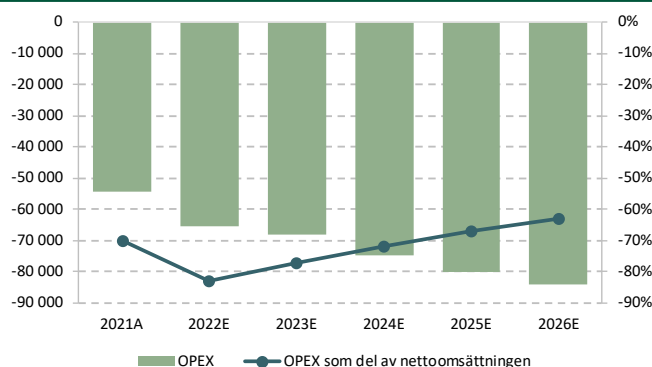
Under 2023 räknar vi med att EBITDA-marginalen stiger till 13,5%, från 2,2% 2022. Den kraftiga ökningen drivs av fyra saker. Den första är 12% nettoomsättningstillväxt, vilken till 5 procentenheter består av prisökningar, vilket direkt ökar marginalen. Den andra är att aktiverat eget arbete går från 6,0 mkr 2022 till 10,6 mkr 2023. Aktiverat eget arbete är en redovisningspost där bolag kan bokföra sina initiala utvecklingskostnader som intäkter för att senare ta kostnaden genom avskrivningar. Posten kan liknas vid att företaget "skjuter" dagens utvecklingskostnader till framtiden. Effekten blir lägre kostnader idag och högre kostnader i framtiden, det vill säga högre marginal idag och lägre i framtiden. Den tredje anledningen är en stigande bruttomarginal och den sista är att vi räknar med att OPEX inte ska behöva öka speciellt mycket. Under 2026 räknar vi med att MedHelp når en långsiktig EBITDA-marginal på omkring 30%.

Främsta drivarna för EBITDA utvecklingen är stigande bruttomarginal och OPEX, tkr



Källa: EPB

Tack vare att MedHelp redan anpassar organisationen för tillväxt räknar vi med att OPEX hålls relativt konstant, tkr

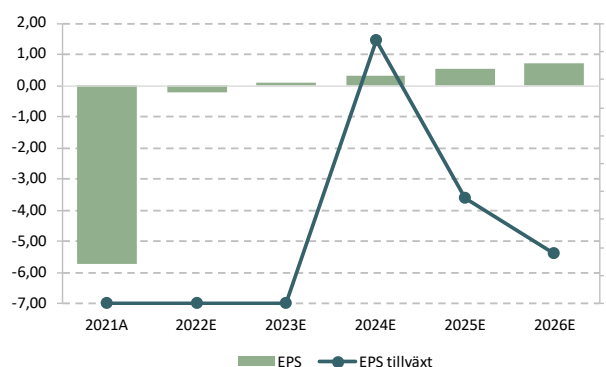


Källa: EPB

Vinst per aktie och kassaflöde

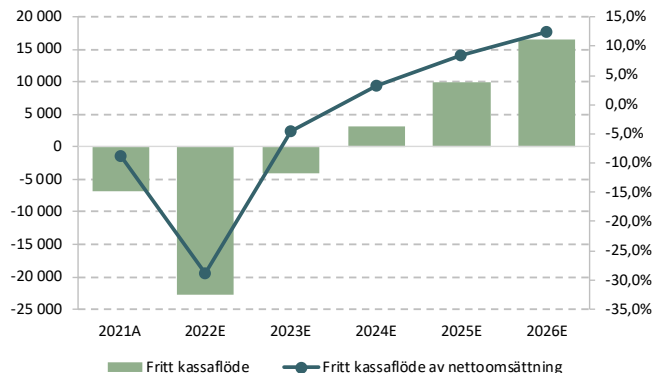
Anläggningstillgångarna består i princip uteslutande av immateriella tillgångar, vilka skrivs av på 5 år. Finansiella kostnader räknar vi med kommer att minska i och med amortering av lån, vilket påverkar resultatet positivt. Då avskrivningarna och de finansiella kostnaderna inte ökar i samma takt som omsättningen, ökar resultatet och vinsten per aktie snabbare än EBITDA. Under 2023 räknar vi med att bolaget går med vinst och att den stora resultatförbättringen sker under 2024, för att sedan fortsätta under resterande del av prognosperioden.

Utvecklingen i EBITDA återspeglas väl i EPS utvecklingen tack vare en relativt lätt balansräkning



Källa: EPB

Investeringar i plattformen gör att kassaflödet laggar resultatet, tkr



Källa: EPB

Vi räknar med att kassaflödet kommer att vara negativt även under 2023. Det beror på ökade investeringar i plattformen, vilka aktiveras och påverkar resultatet positivt, men kassaflödet negativt. Det är främst aktiveringarna som gör att kassaflödet inte följer samma utveckling som resultatet. Vi bedömer att investeringarna i plattformen kommer att stabilisera sig runt 13 mkr per år från 2025 och framåt. Det gör att kassaflödet som andel av nettoomsättningen ytterligare skjuts från 2025 och framåt.

Liknande bolags multiplar

Vi anser att MedHelp är ett mjukvarubolag som utvecklat en plattform för företagshälsa. I Norden finns det endast ett fåtal noterade bolag som kan liknas vid MedHelp. Vi har identifierat Aino Health och Physitrack som närmaste peers. Utöver dessa anser vi att mindre Nordiska techbolag fungerar som en bra jämförelsegrupp. Utöver dessa har vi adderat några gigantiska hälsobolag från USA, inte för att dessa är speciellt bra jämförelsebolag, utan för att visa diskrepansen mellan marknaderna.

För att kunna jämföra MedHelp med dess närmaste jämförelsebolag Aino Health och Physitrack måste vi göra antaganden för Aino Health multipel. Det finns inga officiella estimat för Aino Health. Därför har vi för 2023 utgått från att Aino ökar omsättningen med 25%. En 25% ökning av omsättning motsvarar ökningen av användare från de nya avtalen som Aino har annonserat. Med vår antagna tillväxt handlar Aino Health på en EV/Sales multipel på 2,9x för 2023, det är i paritet med Physitrack som värderas till 2,7x. Båda dessa bolag värderas substantiellt högre än MedHelp.

Jämför vi med övriga techbolag som i snitt värderas till EV/S 4,2x på 2023 års estimat kan vi konstatera att även detta är högre än MedHelp. Sett till förväntad omsättningstillväxt och EBITDA-marginal växer jämförelsebolagen något snabbare, men med en lägre marginal.

Liknande bolags värdering samt förväntad EBITDA-marginal och omsättningstillväxt

Namn	M-cap (SEKM)	EV/Sales			EV/EBITDA			EBITDA-marg.			Omsättningstillväxt	
		2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2023	2024
MedHelp	96	1,2	1,0	0,8	57,8	7,2	4,2	2%	15%	22%	17%	17%
Aino Health	59	3,6	2,9	-	3,6	-	-	-	-	-	-	-
Binero Group	122	1,5	1,5	1,3	-	-	30,1	-15%	-2%	4%	78%	13%
Litium	189	3,7	2,1	1,7	-	390,2	9,5	-4%	1%	18%	4%	29%
AVTECH Sweden	226	10,0	7,1	7,9	59,8	17,5	17,2	17%	41%	46%	59%	25%
Physitrack	400	3,3	2,7	2,1	-	10,6	6,9	33%	26%	31%	58%	30%
Efecte	770	4,0	2,9	2,6	73,8	765,6	162,7	5%	0%	2%	13%	17%
FormPipe Software	1 209	5,1	2,6	2,4	18,1	17,9	11,9	28%	15%	20%	-8%	11%
Upsales Technology	1 273	12,9	9,1	7,2	60,5	33,5	25,2	21%	27%	29%	24%	33%
GoodRx Holdings	24 148	17,2	2,5	3,1	56,0	9,3	12,3	31%	27%	25%	2%	2%
Progyny	33 728	9,9	3,8	3,3	73,4	23,9	20,2	13%	16%	16%	57%	30%
Teladoc Health	51 335	7,3	1,9	2,1	55,2	18,5	18,9	13%	10%	11%	18%	13%
HealthEquity	51 493	6,9	6,9	6,0	22,1	22,1	17,6	31%	31%	34%	13%	12%
Signify Health	52 604	3,2	6,2	4,9	14,3	41,9	18,2	22%	15%	27%	5%	26%
Mean	23 422	9,0	4,2	3,8	51	127	38	21%	18%	20%	17%	17%
Median	24 148	7,3	2,9	3,1	56	22	19	21%	16%	20%	13%	13%
Mean, exkl. US	1 084	7,3	4,9	4,1	51	272	67	18%	14%	17%	10%	20%
Median, exkl. US	1 209	5,1	2,9	2,6	60	33	25	21%	15%	20%	13%	17%

Källa: EPB, Factset

Risk

Leverantörsrisk

Sjukvårdsrådgivning är en viktig del i MedHelps helhetserbjudande. Sjukvårdsrådgivningen är en tjänst som MedHelp köper in från en extern part. Det är av betydande vikt att relationen till sjukvårdsrådgivningsbolaget fortsätter att vara god. Plattformen är molnbaserad och ligger i AWS vilket gör Amazon till en viktig motpart. Det är dessa två leverantörer som är kritiska för att MedHelp ska kunna leverera som utlovat till sina kunder.

Kompetens

MedHelp är ett techbolag som är beroende av att fortsätta vara i teknologisk framkant. Det innebär fortsatta investeringar i utveckling av plattformen och produkterna. För fortsatt utveckling krävs det att bolaget har duktiga kodare och utvecklare. Denna kompetens är idag väldigt eftertraktad på arbetsmarknaden och blir således både svår och dyr att attrahera.

Legalrisk

Verksamheten står inte och väger med några legala avgöranden. Lagändringar rörande sjukfrånvaro, sjukersättning och arbetsgivarens ansvar kommer att påverka verksamheten på ett eller annat vis. Vi anser att denna risk är begränsad.

Kundmix

Kundportföljen består av ungefär 500 kunder, vilka har mellan 7 och 15 000 anställda. Kunden med 15 000 anställda är såklart viktig för MedHelps omsättning. 15 000 anställda motsvarar ungefär 7% av den totala användarbasen. Om en sådan kund slutar påverkar det omsättningen. Då det endast rör sig om någon enstaka kund av denna dignitet anser vi kundportföljen vara väldiversifierad.

Samarbetspartners

Samarbetspartners är viktiga, men inte avgörande, för framtiden. För att MedHelp skall kunna fortsätta sin tillväxt genom samarbetspartners är det viktigt för MedHelp att deras partners erbjudande håller hög kvalitet. Tappar samarbetspartners kunder kan det komma att påverka MedHelps intäkter.

Ägarbild, styrelse och ledning

Ägarbild

MedHelps största ägare är MH Sjukvårdsrådgivning Holding som ägs av Mark Hauschildt som tidigare ägde hela koncernen som blev MedHelp. Det är en kvarleva från när MedHelp Care var en del av MedHelp Group. Huvudägaren har fortsatt stor tro till bolaget och har behållit ett stort inflytande och äger idag knappt 70% av aktierna. Näst största ägare är bolagets VD, Tobias Ekros, med drygt 4% av aktierna och rösterna. Följt av Avanza Pension, Nordnet Pensionsförsäkring och bolagets CGO, Lars Roth, med 1,6% av aktierna. Även bolagets CFO, Per Netzell, är en av de tio största ägarna med 1,2% av aktierna. Totalt ägande från personer i styrelse och ledning uppgår till 9,55%.

Top 10 största aktieägare

Största aktieägare	Aktier (tusental)	Kapital
MH Sjukvårdsrådgivning Holding	20 928	68,8%
Tobias Ekros	1 250	4,1%
Avanza Pension	981	3,2%
Nordnet Pensionsförsäkring	955	3,1%
Lars Roth	500	1,6%
Hugocarl I Stockholm AB	426	1,4%
POP Invest AB	400	1,3%
Tommy Larsson	364	1,2%
Per Netzell	350	1,2%
Bo Millstam	324	1,1%
Totalt, 10 största aktieägare	26 478	87,0%
Totalt övriga	3 957	13,0%
Totalt antal aktier	30 435	100,0%

Källa: Holdings, 02/02/2023

Styrelse

MedHelps styrelse består av 4+1 styrelseledamöter, vilka följer nedan.

Thomas Nygren – Styrelseordförande

Styrelseordförande sedan 2021. Tidigare Styrelseordförande i A3 Allmänna IT- och telekombolaget (publ), Hamilton Advokatbyrå Holding AB, Hamilton Advokatbyrå AB, Hamilton Advokatbyrå Resurs AB och Yotta Communications AB. Styrelsesuppleant i MD Advokatbyrå AB och Nicklas Hansen Advokat AB. Nuvarande Styrelseordförande i Havnegata Advokatbyrå AB, B Intressenter AB och Havnegata Advokatbyrå Holding AB. Styrelseledamot i Stenvalvet 232 Gamla Uppsala AB, ANS Intressenter AB, Caranth Trading AB, Caranth Holding AB, H-Ton Holding AB, N 3 Advokatbyrå, Metacon AB (publ), Styrelsesuppleant i Minikulla Konsult & Invest AB, Johan Linder Advokatbyrå Aktiebolag och Vermiculis Financial Technology AB. Oberoende i förhållande till bolaget och större aktieägare.

Ann Frick – Styrelseledamot

Styrelseledamot sedan 2021. Tidigare VD för Oakwood Creative AB och Vice VD för Garbergs Reklambyrå AB samt styrelseledamot i A3 Allmänna IT – och Telekomaktiebolaget, Odd Molly International AB, Above Agency AB, Frisq Holding AB och Nordnet AB. Nuvarande Styrelseledamot i Fortnox Aktiebolag (publ), Svea Bank AB, Cell Impact AB(publ), Lohilo Foods AB (publ), Transfer Group AB (publ), Zinzino AB (publ). Oberoende i förhållande till bolaget och större aktieägare.

Dennis Aerts – Styrelseledamot

Styrelseledamot sedan 2021. Tidigare erfarenhet från telecom bl.a. KPN samt mer än 20 års erfarenhet som VD, först för Spray Networks och sedan 2006 för Internetstiftelsen som ansvarar för toppdomänen ".se". Nuvarande Styrelseledamot i Gavagai AB och DJG Aerts AB. Oberoende i förhållande till bolaget och större aktieägare.

Eva andersson – Styrelseledamot

Styrelseledamot sedan 2021. Tidigare VD för och styrelseledamot i Anicura Veterinärhuset i Värnamo AB, Anicura Kalmar Sund AB och Anicura Djursjukhuset i Jönköping AB. Erfaren internationell HR-chef och seniorkonsult med stor framgång i att definiera och driva HR som ett avgörande affärsområde som knyter personalhantering till affärsstrategier. Eva Andersson har tidigare arbetat för Skandia Norden, AstraZeneca, Kreab och Xerox. Nuvarande Styrelseordförande i UN Women Sweden, styrelseledamot i Business Human Resources, Consulting Sweden AB och stabschef för avdelningen Verksamhetsstöd på Barncancerfonden. Oberoende i förhållande till bolaget och större aktieägare.

Magnus Waller – Styrelseordförande

Styrelseledamot sedan 2021. Grundare till bolag som Zignsec (listad på Nasdaq First North Growth Market) och Payground AB (nyligen avyttrat till Svea Ekonomi). Oberoende i förhållande till bolaget och större aktieägare.

Ledning

Tobias Ekros – VD

VD sedan 2019. Erfarenhet av att arbeta i ledande positioner inom retail/ konsument- och hälsoorienterade bolag, närmast i rollen som Sortiments- och Inköpsdirektör på Apotek Hjärtat och som Affärsutvecklingschef, samt innan dess bl.a. som Marknads- och Affärsutvecklingschef på Apoteket AB och har varit med och gjort två försäljningar av PE-ägda apotekskedjor efter omregleringen. Även erfarenhet som managementkonsult på Accenture och som Brand Manager inom Unilever. Tidigare styrelseordförande i Minutkliniken AB samt styrelseledamot i Apotek Hjärtat Retail AB och Parfym Sverige AB. Nuvarande Styrelseledamot i Meddet AB. Styrelsesuppleant i J Persson Hjärtkompetens AB.

Per Netzell – CFO

Chief Financial Officer sedan 2019. Erfarenhet av att arbeta som CFO samt med marknad och inköp inom retail, bl a i Axfood-koncernen, på Apoteket AB och Mekonomen Sverige samt har gjort en exit av en PE-ägd apotekskedja. Tidigare styrelseordförande i Parfym Sverige AB, Nohaga Hem AB och AIFM Capital AB samt styrelseledamot i G Inkasso AB och WBE Travel AB. Nuvarande Styrelseordförande i AIFM Capital AB, WBE Travel AB, Nohaga Hem AB, G Inkasso AB och Aktieutveckling i Öland AB. Styrelseledamot i P. Netzell Konsult & Investeringar AB. Styrelsesuppleant i AB Ordkonsult Stockholm.

Peter Wallin – CTO

Chief Technology Officer sedan 2019. Erfarenhet från Hoist Finance där han var Head of Group Analytics samt ledande teknikroller inom MedTech branschen bl.a. från Nobel Biocare och Siemens Healthcare.

Lars Roth – CGO

Chief Growth Officer (Strategi- & Affärsutveckling, Produkt, Marknad och Customer Support) sedan 2020. Erfarenhet från strategi och produkt/affärsutveckling från digitala bolag samt från Telia där han ansvarade för strategiska partnerskap och VC-investeringar. Tidigare styrelseledamot i Zound Industries International AB, Zenith Venture Capital AB, A3 Allmänna IT och telekomaktiebolaget, Styrelsesuppleant i Soundtrack your brand Sweden AB och Mobilcast Holding AB. Nuvarande

Styrelseordförande i Beet Group AB och Beet Holding AB. Styrelseledamot i Poppy Tec Holding AB, Poppy Tec AB, Vibealicious AB, Bright Energy AB, Dashl AB och Q Industries Lars Roth AB. Styrelsesuppleant i AEP-BG Intressenter AB och Meddet AB.

Elizabeth Wicklin – CCO

Chief Commercial Officer sedan 2019. Erfarenhet från ledande befattningar med kommersiellt fokus i alltifrån start-up miljö till internationella koncerner som t.ex. L'Oréal. Ett stort fokus har varit att sälja lösningar till HR-organisationer av olika storlekar inom de flesta typer av branscher, både i Sverige och internationellt. Grundat samt varit VD för Agentum.

Peter Rysgaard – Country Manager DK

Country manager för Danmark sedan 2021. Erfarenhet från försäljning, ledning och utveckling. Tidigare erfarenhet från bland annat Firstaiders A/S, Partner Dialog, Scandinavian Executive institute, Butler Rens og Vask, Grape A/S (f.d. Salesforce1).

ESG

Environmental

MedHelp är ISO14001-certifierade, vilket avser en miljöcertifiering. Certifieringen innebär att bolaget har implementerat och säkerhetsställer att kraven enligt nämnda standarder är uppfyllda. ISO14001 innebär att MedHelp har hållbara arbetsprocesser och effektivt miljöarbete samt minskad användning av resurser och material. Vidare har bolaget ingen överhängande påverkan på miljö då tjänsten som erbjuds är av typen SaaS.

Social

Med sin affärsidé bidrar MedHelp till den allmänna folkhälsan genom att fånga upp behovet hos sjukanmälda och hjälpa bolag att tillmötesgå dessa med rätt verktyg som rehabiliteringsstöd och liknande. Tjänsten gör det enklare för arbetsgivare att kunna erbjuda en mer attraktiv arbetsplats samt tillhandahåller ett verktyg för att fånga upp kostsam frånvaro och samlad statistik som möjliggör en faktabaserad analys, mätbar förbättring och ökad lönsamhet. Plattformslösningen kan också tänkas ge möjlighet till en minimering av den mänskliga faktorn och öka objektiviteten vid hantering av HR-frågor relaterade till de anställdas hälsa. MedHelp är även ISO9001-certifierade, vilket innebär att plattformen för företagshälsa uppnår kraven för kvalitetsledning för verksamhetsprocesser, vilket baseras på bland annat kundfokus, ledarskap och relationshantering. Till följd av hantering av personuppgifter och därav GDPR pågår ett arbete med att erhålla certifieringen för informationssäkerhet, ISO27001.

Governance

MedHelp har sitt säte i Stockholm och följer lokala regler och lagar för bolagsstyrning. Styrelsen består av 40% kvinnor där samtliga ledamöter är skilda från bolagsledningen. Ledningen består i sin tur av 17% kvinnor.

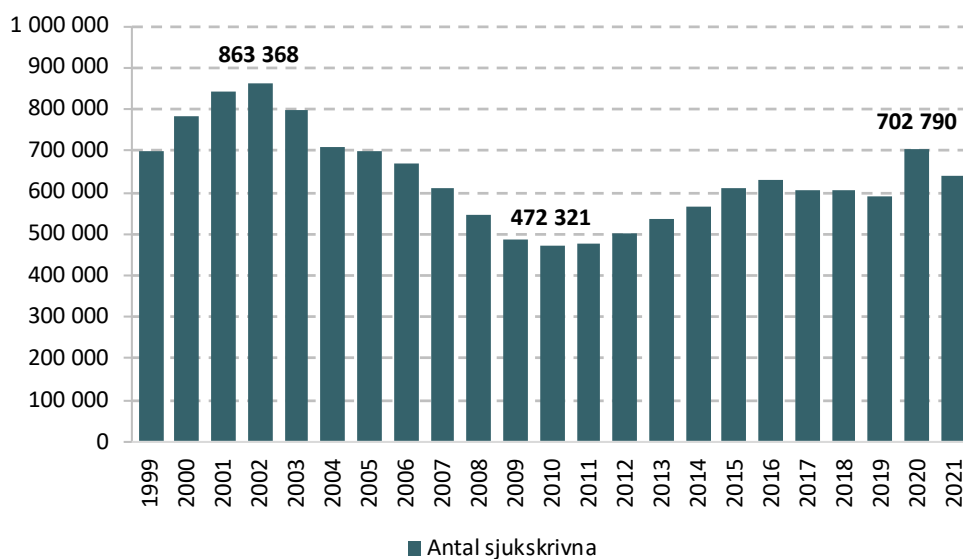
Appendix

Sjukfrånvaro i Sverige

Antal sjukskrivna

I Sverige har sjukskrivningstalet varierat kraftigt under 2000-talet. Sjukskrivningstalet avser antalet personer som fått minst en utbetalning av sjuk- och/eller rehabiliteringspenning respektive år. Som högst var antalet sjukskrivna 863 368 under 2002 för att bara 8 år senare nästan halveras till 472 321. Under 2000-talet har trenden generellt varit fallande. Sedan botten 2010 har sjukskrivningarna åter ökat för att under 2015 stabilisera sig kring lite drygt 600 000, med undantag för det värst coronadrabbade året 2020. Under 2020 ökade sjukfallen från 44 000 år 2019 till nästan 105 000 2020. Sjukfall är ett mått som visar hur många människor som var sjukskrivna vid en given tidpunkt.

Sjukskrivningstalet i Sverige har varierat kraftigt sedan 1999



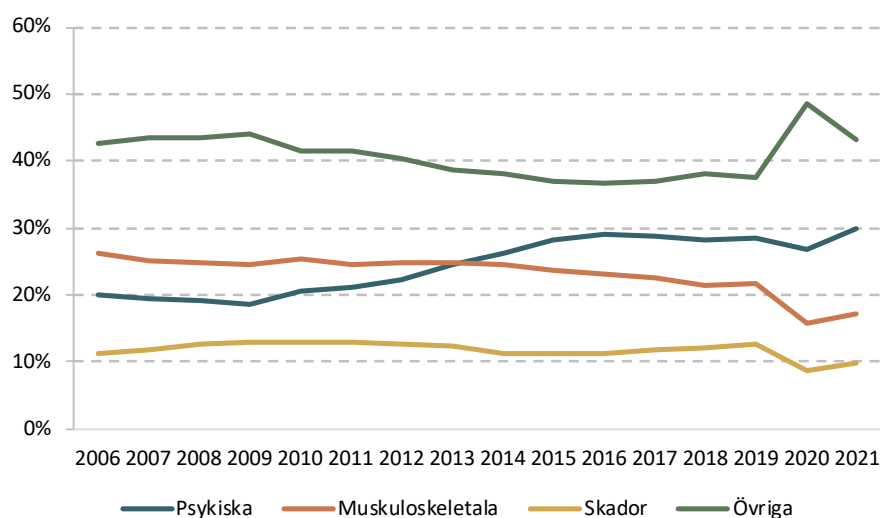
Källa: Ekonomifakta

Anledningarna till att sjukskrivningarna varierar kraftigt beror dels på yttre faktorer som konjunkturläget, demografiska förändringar, regelverkens utformning och efterlevnad, men beror också på hur själva sjukskrivningsprocessen är utformad. Utöver ovanstående kan samhällsnormer och allmänhetens syn på sjukfrånvaro ha betydelse. Exempel på ovan anledningar ser vi i siffran för 2010, då man under början av 00-talet förtidspensionerade många sjukskrivna samtidigt som man under 2008 genomförde en större reform för att förkorta sjukfrånvaron.

Anledningar till sjukfrånvaro

Under perioden 2006–2021 har även anledningen till sjukfrånvaro varierat, vilket också påverkar sjukfrånvaron i stort. Följande data avser sjukfall som är längre än 14 dagar med sjuk- och/eller rehabiliteringspenning. Fram till 2013 var så kallade muskuloskeletala, sjukdomar i muskuloskeletala systemet och bindväven, den enskilt vanligaste orsaken till sjukfall. Efter 2013 blev psykiska sjukdomar och syndrom samt beteendestörningar den vanligaste anledningen till sjukfrånvaro. Psykiska orsaker till sjukfrånvaro ökar under perioden samtidigt som övriga orsaker generellt sett minskar.

De vanligaste orsakerna till sjukfrånvaro



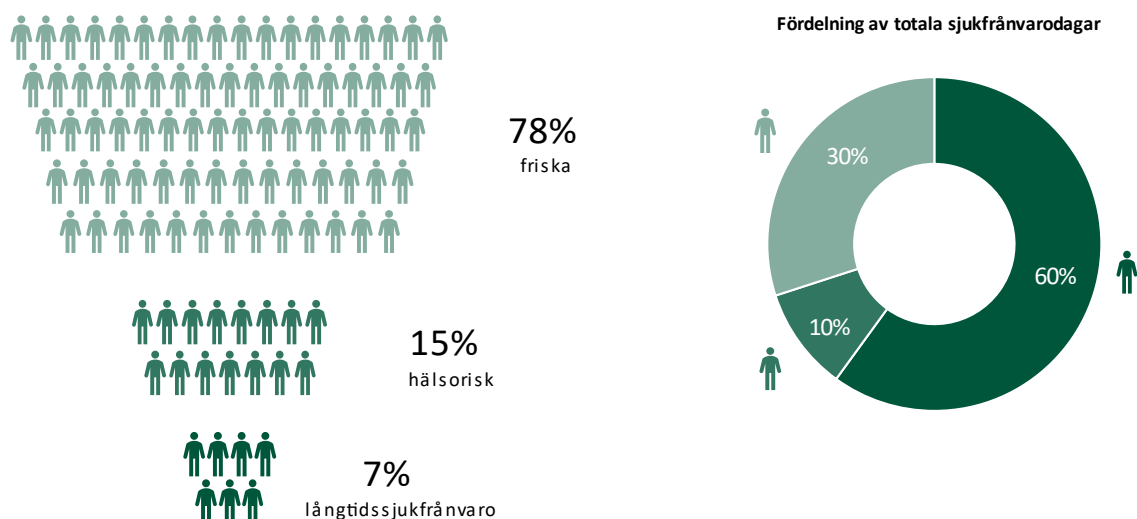
Källa: Ekonomifakta

Utvecklingen drivs av olika saker. Generellt är övergången från tidigare fler fysiska arbeten till mer datorberoende en av anledningarna till att psykiska orsaker passerat muskuloskeletal orsaker i att vara den enskilt vanligaste orsaken. Sett till utvecklingen för de båda orsakerna har summan av de två varit relativt konstant sedan 2006.

Sjukfrånvarofördelningen

MedHelp har utfört undersökningar på sjukfrånvarodagar och vad det är som påverkar dessa. Undersökningarna har visat att vissa mönster av korttidsfrånvaro ökar risken för långtidsfrånvaro. Utefter frånvaromönster har MedHelp delat upp medarbetare i tre olika grupper, en grupp som klassas som friska (78%), en grupp vilka bedöms har en hälsorisk (15%) och en grupp vilka har varit långtidssjukfrånvarande (7%). När de sedan jämfört det totala antalet sjukfrånvarodagar för respektive grupp visar det att gruppen som klassificeras som friska stod för 30% av de totala antalet sjukdagar, gruppen med hälsorisk för 10% och gruppen med långtidssjukfrånvaro stod för 60% av sjukfrånvarodagarna. Det visar att det är få personer på en arbetsplats som står för en stor del av sjukfrånvaron.

En liten del av de anställda står för en stor del av sjukfrånvaron



Källa: MedHelp, EPB

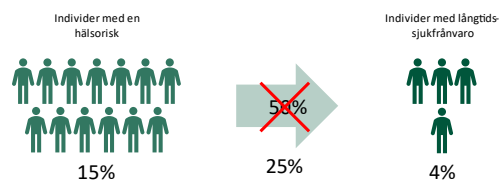
Vidare visar undersökningar att hälften av medarbetarna som tillhör riskgruppen någon gång kommer att bli långtidsfrånvarande. Av de 15% som tillhör gruppen med hälsorisk blir ca. 50% långtidsfrånvarande, 7% totalt. Företag som lyckas identifiera personer med hälsorisk och sätta in preventiva åtgärder har lyckats halvera konverteringen till långtidsfrånvaro. Således är det ur både medarbetarens och arbetsgivarens intresse att så tidigt som möjligt identifiera tecken som kan leda till långtidsfrånvaro.

Undersökningar visar att hälften av personerna i riskgrupp blir långtidsfrånvarande



Källa: EPB, MedHelp

Med preventiva åtgärder finns det möjlighet att halvera andelen som hamnar i långtidsfrånvaro

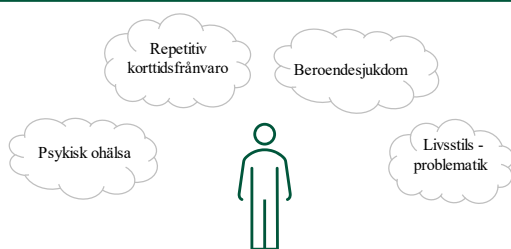


Källa: EPB, MedHelp

Viktigaste indikatorerna på hälsorisk

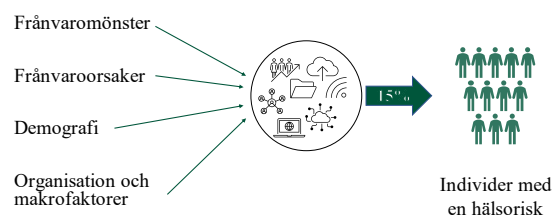
Vid tester på historiska sjukfrånvarodata har man kunnat identifiera fyra indikationer som kan tyda på hälsorisk. Det man kunnat utläsa från data är att personer med repetitiv korttidsfrånvaro, psykisk ohälsa, beroendesjukdom och livsstilsproblematik löper ökad risk för långtidsfrånvaro. MedHelp arbetar aktivt med att utveckla sätt att identifiera dessa indikationer innan det mynnar ut i långtidsfrånvaro. Idag arbetar MedHelp med algoritmer som är inställda för att identifiera mönster, men bolaget arbetar med att utveckla och träna AI för att öka precisionen. AI:n tränas genom att analysera historiska frånvarodata för att känna igen frånvaromönster, frånvaroorsaker, demografi, organisation och makrofaktorer. Alla personer kan inte identifieras, men det är ett stöd för personer med personalansvar att på ett tidigt stadium kunna erbjuda preventiv hjälp.

De viktigaste indikationerna på hälsorisk



Källa: EPB, MedHelp

Algoritmer, och snart AI, används för att identifiera hälsorisker



Källa: EPB, MedHelp

Arbetsgivarens ansvar vid sjukfrånvaro

Vid upprepad sjukfrånvaro är arbetsgivaren skyldig att utreda vad bakomliggande orsak är samt vilka åtgärder arbetsgivaren kan genomföra för att minska frånvaro och undvika längre sjukskrivning. Korttidssjukfrånvaro räknas som de första 14 sjukdagarna, sjuklön utgår från arbetsgivaren för dag 2–14. Efter 14 dagar klassas sjukfrånvaro som långtidssjukfrånvaro och lönen ersätts av Försäkringskassan. Korttidsfrånvaron är den klart vanligaste sjukfrånvaron medan långtidssjukfrånvaron står för större andel av de totala sjukfrånvarodagarna. Den vanligaste sjukfrånvaron är mellan 1–5 dagar.

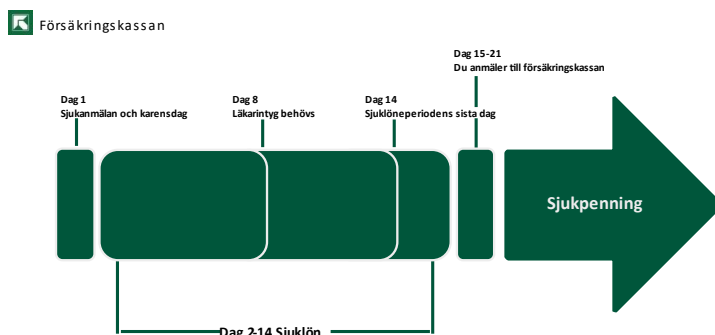
Arbetsgivarens ansvar dag 1–14

Medarbetaren sjukanmäler sig till arbetsgivaren dag nummer 1. Arbetsgivaren bedömer då om medarbetarens sjukdom gör att hen inte kan utföra sitt arbete. Om medarbetaren bedöms att inte kunna utföra sitt arbete har hen rätt till sjuklön. Innan den åttonde sjukdagen måste den anställda lämna ett sjukintyg till arbetsgivaren. Arbetsgivaren skall under de första 14 kalenderdagarna betala sjuklön till den anställda, med undantag för karensavdrag som motsvarar 20% av lönen en genomsnittlig vecka. Sjuklönen utgör 80% av lönen som medarbetaren går miste om på grund av sjukdom. För att den anställda skall få sjukpenning från Försäkringskassan måste arbetsgivaren anmäla den anställda som sjuk tidigast kalenderdag 15 och senast 21.

Rehabiliteringsansvar och plan för återgång i arbete

Arbetsgivaren har enligt lag ett rehabiliteringsansvar vilket innebär att denne ska genomföra arbetsanpassningar som underlättar för medarbetaren att återkomma till arbetet. Åtgärder kan exempelvis vara ändrade arbetsuppgifter, arbetstider eller anpassning av den fysiska arbetsmiljön. I de fall medarbetaren antas vara sjuk längre än 60 dagar skall arbetsgivaren senast dag 30 i sjukperioden ta fram en plan för återgång i arbete. Planen skall innehålla de åtgärder/anpassningar som arbetsgivaren kommer att genomföra.

Sjukersättningsprocessen i Sverige



Källa: EPB, Försäkringskassan

Resultaträkning

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	77	79	88	104	119	133
Övriga rörelseintäkter	5	7	12	14	15	16
Totala intäkter	82	86	101	118	135	149
Kostnad sålda varor	-21	-19	-19	-20	-21	-22
Bruttoresultat	61	67	82	98	114	127
Totala rörelsekostnader	-54	-65	-68	-75	-80	-84
EBITDA	7	2	14	23	34	43
EBITDA, justerad	7	2	14	23	34	43
Totala avskrivningar	-15	-9	-9	-11	-12	-14
EBITA, justerad	7	2	14	23	34	43
EBIT	-8	-7	5	13	22	29
EBIT, justerad	-8	-7	5	13	22	29
Finansnetto	-1	0	-1	-1	0	0
Resultat före skatt	-9	-7	4	12	21	29
Resultat före skatt, justerad	-9	-7	4	12	21	29
Total skatt	0	0	-1	-3	-4	-6
Nettoresultat	-9	-7	3	10	17	23
Nettoresultat, justerad	-9	-7	3	10	17	23

Källa: MedHelp Care, EPB

Kassaflödesanalys

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
EBIT	-8	-7	5	13	22	29
Övriga kassaflödesposter	17	9	7	7	8	8
Förändringar i rörelsekapital	7	-13	1	3	2	2
Kassaflöde från den operationella verksamheten	16	-12	13	23	31	39
Fritt kassaflöde	-7	-23	-4	3	10	17
Utdelningar	0	0	0	0	-4	-8
Nyemission / återköp	45	0	0	0	0	0
Förändringar av lån	0	0	-2	-3	-4	-5
Kassaflöde	38	-11	-6	0	2	4
Nettoskuld	-25	-3	3	1	-3	-10

Källa: MedHelp Care, EPB

Balansräkning

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR						
Goodwill	7	6	6	5	4	3
Övriga immateriella tillgångar	36	39	48	58	67	76
Övriga anläggningstillgångar	0	1	1	1	1	1
Summa anläggningstillgångar	43	47	55	64	72	80
Kundfordringar	8	6	7	8	10	11
Övriga omsättningstillgångar	1	1	1	1	1	2
Likvida medel och kortfristiga placeringar	36	24	16	15	16	18
Summa omsättningstillgångar	49	34	28	29	32	36
SUMMA TILLGÅNGAR	92	81	83	93	104	117
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	46	39	41	50	61	74
Summa eget kapital	46	39	41	50	61	74
Långfristiga räntebärande skulder	7	17	15	12	8	3
Övriga långfristiga skulder	0	1	1	1	1	1
Summa långfristiga skulder	7	18	16	13	9	4
Kortfristiga räntebärande skulder	2	2	2	3	3	3
Leverantörsskulder	7	6	7	8	10	11
Övriga kortfristiga skulder	5	4	5	6	7	7
Summa kortfristiga skulder	39	24	26	30	35	39
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	92	81	83	93	104	117

Källa: MedHelp Care, EPB

Tillväxt och marginaler

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	-	4%	17%	17%	14%	11%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	>100%	70%	47%	27%
EBIT-tillväxt, justerad	-	14%	>100%	>100%	70%	34%
EPS-tillväxt, justerad	-	20%	>100%	>100%	75%	36%
Bruttomarginal	78,8%	85,3%	92,6%	94,4%	95,5%	95,5%
EBITDA-marginal	8,5%	2,2%	15,4%	22,4%	28,5%	32,5%
EBITDA-marginal, justerad	8,5%	2,2%	15,4%	22,4%	28,5%	32,5%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	5,6%	12,2%	18,1%	21,7%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	5,6%	12,2%	18,1%	21,7%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	3,7%	9,2%	14,0%	17,0%

Källa: MedHelp Care, EPB

Avkastning

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	8%	21%	30%	34%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	8%	20%	31%	37%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	12%	27%	40%	48%

Källa: MedHelp Care, EPB

Kapitaleffektivitet

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Kundfordringar / totala intäkter	10%	7%	7%	7%	7%	7%
Leverantörsskulder / KSV	31%	32%	38%	41%	46%	49%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	72%	36%	38%	41%	43%	46%
Rörelsekapital / totala intäkter	-28%	-11%	-10%	-10%	-10%	-10%
Kapitalomsättningshastighet	1,5x	1,4x	1,7x	1,8x	1,8x	1,8x

Källa: MedHelp Care, EPB

Finansiell ställning

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-25	-3	3	1	-3	-10
Soliditet	50%	49%	50%	54%	58%	64%
Nettoskultsättningsgrad	-0,6x	-0,1x	0,1x	0,0x	-0,1x	-0,1x
Nettoskuld / EBITDA	-3,8x	-1,8x	0,2x	0,0x	-0,1x	-0,2x

Källa: MedHelp Care, EPB

Aktiedata

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,29	-0,23	0,11	0,31	0,55	0,74
EPS, justerad	-0,29	-0,23	0,11	0,31	0,55	0,74
FCF per aktie	-0,23	-0,75	-0,13	0,11	0,33	0,55
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,13	0,26
Eget kapital per aktie	1,50	1,30	1,36	1,63	2,00	2,44
Antal aktier vid årets slut, m	30,4	30,4	30,4	30,4	30,4	30,4
Antal aktier efter utspädning, snitt	30,4	30,4	30,4	30,4	30,4	30,4

Källa: MedHelp Care, EPB

Värdering

	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	28,9x	10,0x	5,7x	4,2x
P/EK	4,3x	2,6x	2,3x	1,9x	1,6x	1,3x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	29,5x	9,6x	5,8x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	3%	10%	17%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,2%	8,3%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	23,9%	35,3%
EV/Sales	2,1x	1,2x	1,0x	0,8x	0,7x	0,6x
EV/EBITDA, justerad	25,7x	57,8x	7,2x	4,2x	2,7x	2,0x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	20,0x	7,6x	4,3x	3,0x
EV	170	100	98	97	93	86
Aktiekurs	6,4	3,4	3,2	3,2	3,2	3,2

Källa: MedHelp Care, EPB

Disclosure

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av Erik Penser Bank AB (nedan "Banken") i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsedd att vara rådgivande. Banken har tillstånd att bedriva bank- och värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan dock aldrig garanteras av Banken.

Som ett steg i utformandet av Publikationen har det analyserade bolaget (nedan "Bolaget") verifierat faktainnehållet i Publikationen. Bolaget kan dock aldrig påverka de delar av Publikationen som innefattar slutsatser eller värderingar.

Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns egna 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 heller sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Publikationen utgör därmed inget investeringsråd och ska inte heller uppfattas som sådan. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på Publikationen alltid fattas självständigt av investeraren och Banken fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller direkt/indirekt skada som grundar sig på användandet av denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk då dessa både kan öka och minska i värde. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Estimat och risk

Penser Future-analys innehåller ingen riktkurs eller ett motiverat värde, i stället utgår analytikern från fyra olika områden för att bedöma bolaget och belysa de styrkor och svagheter som observerats. De fyra områdena bedöms utifrån följande kriterier - Potential, Risk, Finansiell ställning samt Historik & meriter. Skalan sträcker sig från 1–5 där siffran 5 innebär hög poäng inom respektive område. Exempelvis innebär betyg: 5 på potential att vi ser stor potential i verksamheten medan betyg: 5 för risk innebär att vi bedömer risken som hög.

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 innehåll i Publikationen.

Bankens analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att förebygga och förhindra intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. För att förebygga intressekonflikter har Banken bl. a. vidtagit åtgärder för att förhindra otillbörlig informationsspridning, även kallade 'Chinese Walls'. Analysavdelningen är därmed fysiskt avskild från Corporate Finance-avdelningen som inte heller får delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Banken har även interna regler för att hantera eventuella intressekonflikter mellan analytikern, Bolaget och Banken.

Det kan dock, från tid till annan, förekomma att Banken utför 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 det analyserade bolaget. Banken har dock utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för analysen samt utformat interna regler för anställdas egna affärer som gäller för analytiker. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Den analytiker som har utarbetat Publikationen, och andra medverkande som har vetskap om analysens slutsats, får inte för egen räkning handla i berörda finansiella instrument eller med därtill relaterade finansiella instrument.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Future" som Banken utför åt Bolaget. Klicka [här för mer information om tjänsten](#) och [här för mer information om hur bedömningsprocessen går till](#).

Om annat inte uttryckligen anges i Publikationen uppdateras analysen kvartalsvis samt när Bankens analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till det analyserade bolaget eller finansiella instrument.

Banken erhåller ersättning från Bolaget för tjänsten Penser Future.

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