



ERIK PENSER BANK

Penser Future | Mjukvara | Sverige | 04 maj 2023

MedHelp Care

Höjer omsättningen och stärker marginalen

Kraftigt höjd bruttomarginal driver resultatet

MedHelp ökade sin omsättning till 21,6 miljoner kronor under första kvartalet, vilket motsvarade en tillväxt på 6,8% jämfört med samma period föregående år. Tillväxten drevs av både ett högre antal användare, 199 430 jämfört med 193 450, och en högre genomsnittlig månatlig intäkt per användare på 36,0 kr jämfört med 34,8 kr föregående år. Ökningen i genomsnittlig intäkt per användare är främst drivet av prisökningarna som genomfördes vid årsskiftet. EBITDA-resultatet var 2,5 mkr (-1,9), vilket motsvarar en marginal på 11,5% (-9,2). Resultatökningen drevs av både omsättningsökning, höjd bruttomarginal samt minskade rörelsekostnader. Effektiviseringarna som ledningen genomförde under 2022 gav tydlig effekt i bruttomarginalen som steg till 80,4% (70,7) samtidigt som rörelsekostnaderna minskade.

Lanserar sin Hälsoplattform med AI

För att ytterligare förbättra MedHelps Hälsoplattform lanserade de under slutet av kvartalet den nya Hälsoplattformen med AI. AI har integrerats för att på ett mer träffsäkert sätt identifiera tidiga signaler på ohälsa. Den nylanserade plattformen har uppdaterade funktioner för bland annat frånvarohantering och rehabstöd, samt nya funktioner inom hälsofrämjande åtgärder.

Noterar att MedHelp generellt värderas lägre än övriga mjukvarubolag

Vi sänker våra prognoser för aktiverat eget arbete, vilket har en negativ effekt på marginalen. Vi behåller våra tillväxtprognoser då vi anser att MedHelp bör gynnas i ett klimat av ökat fokus på kostnadsbesparingar. Vidare noterar vi att MedHelp värderas till EV/S 1x för 2023 medan övriga mjukvarubolag värderas till ungefär 3x.

Estimatändring			Prognos (mkr)					Bedömning		
	23e	24e	25e	2022	2023e	2024e	2025e			
Totala intäkter	-3,0%	-2,8%	-2,1%	Totala intäkter	88	98	115	132	Potential	4
EBITDA, just.	-14,5%	-5,3%	-2,8%	Tillväxt	7%	11%	17%	15%	Risk	3
EPS, just.	-81,8%	-5,3%	0,9%	EBITDA, just.	2	12	22	33	Finansiell ställning	3
				EBIT, just.	-8	1	12	22	Historik & meriter	2
				EPS, just.	-0,2	0,0	0,3	0,6		
				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	>100%	86%	Aktiekurs	4,2 kr
				EK/aktie	1,2	1,2	1,5	1,9		
				Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0		
				EBIT-marginal	Neg.	1,6%	11,7%	18,3%		
				ROE, just.	Neg.	1,1%	22,4%	33,6%		
				ROCE, just.	Neg.	2,6%	21,9%	35,4%		
				EV/Sales	1,2x	1,0x	0,9x	0,8x		
				EV/EBITDA	53,9x	8,6x	4,6x	3,0x		
				EV/EBIT	-	70,8x	8,3x	4,6x		
				P/E, just.	-	247,0x	10,8x	5,8x		
				P/EK	2,7x	2,7x	2,2x	1,7x		
				FCF yield	-	0%	7%	13%		
				Nettoskuld/EBITDA	1,1x	0,0x	-0,2x	-0,4x		

Kommande händelser		
Q2 - rapport	29 augusti 2023	
Q3 - rapport	24 oktober 2023	

Bolagsfakta (mkr)	
Antal aktier	30m
Börsvärde	99
Nettoskuld	2
EV	101
Free float	22%
Daglig handelsvolym, snitt	17k
Bloomberg Ticker	MEDHLP SS EQUITY

Kursutveckling 12 mån	

Intressekonflikter		
	Yes	No
Likviditetsgarant	✓	
Certified adviser	✓	
Transaktioner 12m		✓

Analytiker	
Hugo Lisjo	
hugo.lisjo@penser.se	

Investment case

Låg marknadspenetration: Trots att MedHelp är marknadsledande uppskattar vi att 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 marknads 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.

Marginalexpension: 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 frisknämäl, 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 kostnads kontroll 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)

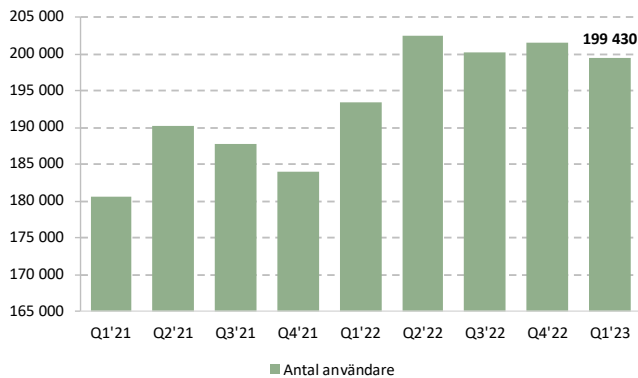
Historiskt har den danska verksamheten succesivt minskat samtidigt som den svenska uppvisat tillväxt. Effekten är att bolaget uppvisat en stagnerad omsättningstillväxt. Vid börsnoteringen 2021 var det 100% fokus på tillväxt, men under 2022 bytte styrelsen inriktning att driva verksamheten mot lönsam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

Sekventiellt lägre antal användare och högre genomsnittlig intäkt per användare

Antalet användare vid periodens utgång uppgick till 199 430, vilket är 3,1% fler än föregående år, men ca 1% lägre än Q4'22. Den sekventiella nedgången beror främst på att partners kunder sagt upp avtalet med partnern och att befintliga kunder minskat antalet användare. Vi är än så länge inte speciellt oroliga över utvecklingen, utan ser det som naturligt med bortfall vid årsskiften.

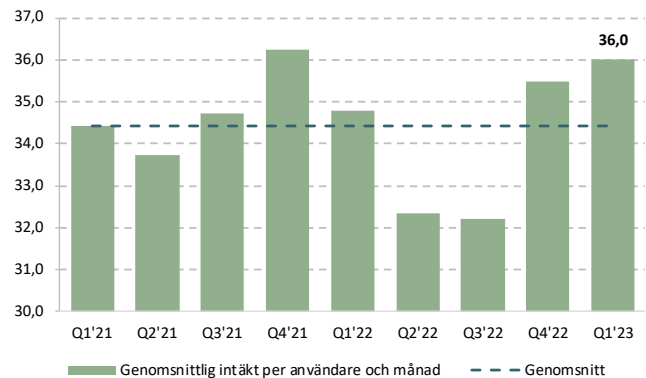
Omsättningen under Q1'23 var 6,8% högre än föregående års omsättning. Ökningen består av både ökat antal användare och högre genomsnittlig intäkt per användare. Prisökningarna som genomfördes under början av året är den enskilt viktigaste komponenten till att snittintäkten ökade under kvartalet.

Det finns ett säsongsmönster i antalet användare



Källa: EPB, MedHelp

Högre intäkt per användare drivs främst av prishöjningen

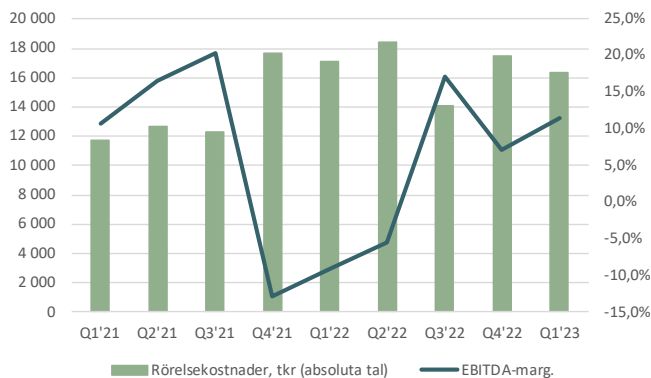


Källa: EPB, MedHelp

Kostnadsbasen är satt

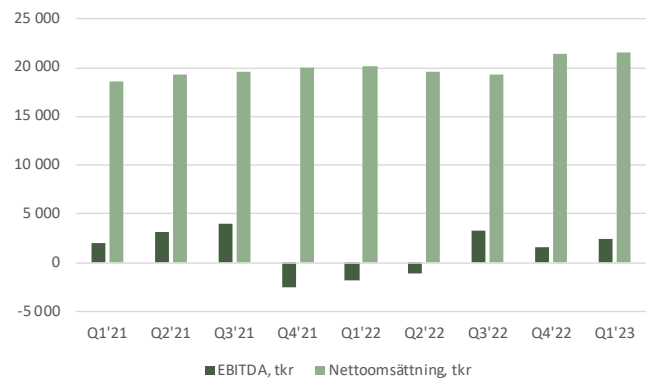
Efter föregående kvartal sa vi att kostnadsbasen borde vara satt. Eftersom rörelsekostnaderna håller sig inom samma nivå även detta kvartal förväntar vi oss att rörelsekostnaderna kommer variera runt 17 mkr framöver. Därför förväntar vi oss att ytterligare förbättringar i bruttomarginalen och ökad omsättning kommer att ha en tydlig effekt på resultatet.

Kostnadsbasen är satt, ökad omsättning höjer marginalen



Källa: EPB, MedHelp

Fortsätter att stabilt leverera positivt EBITDA resultat



Källa: EPB, MedHelp

Nya Hälsoplattformen med AI är lanserad

I slutet av mars lanserade MedHelp sin nya Hälsoplattform med AI. Förutom AI, har den nya plattformen uppdaterade funktioner för frånvarohantering och rehabstöd samt nya funktioner för hälsofrämjande åtgärder. AI:n har integrerats för att på ett bättre sätt avgöra vilka som endast behöver sjukanmäla sig och vilka som är i behov av extra sjukvårdsrådgivning. Dessutom används AI på ett mer träffsäkert sätt för att identifiera medarbetare med potentiell ohälsa på ett tidigt stadium. Genom att identifiera potentiell ohälsa i ett tidigt skede kan medarbetaren få preventivhjälp så att personen aldrig blir långtidssjukfrånvarande, vilket också sparar arbetsgivaren mycket kostnader.

Den nya plattformen innebär också en förändring i erbjudandet. Framöver kommer MedHelp att erbjuda tre olika paket. Generellt kan man säga att de kunder som väljer Bas-paketet bara får tillgång till AI funktionen som identifierar potentiell ohälsa hos medarbetare, Plus-kunder får tillgång till systematisk frånvarohantering och digital sjuk- och frisknämälan, och de kunder som väljer Plus Rådgivning får även tillgång till professionell sjukvårdsrådgivning.

Den nya Hälsoplattformen medför ett nytt erbjudande

Hälsoplattform med AI Bas	Hälsoplattform med AI Plus	Hälsoplattform med AI Plus Rådgivning
20 kr/månad per anställd	30 kr/månad per anställd	65 kr/månad per anställd
Importera hälsodata från befintliga system och förebygg ohälsa med hjälp av AI	Systematisk frånvarohantering & data samt påminnelser i realtid	Stötta dina medarbetare ännu mer med erfarna sjuksköterskor
<ul style="list-style-type: none">✓ Digital hälsoplattform✓ Riskidentifiering med AI✓ Hälsodata integreras från lönesystem✓ Rekommendation om preventiva insatser✓ Frånvaroprognoser✓ Uppföljning & dokumentation✓ Mallar & checklistor för rehab✓ Statistik✓ Rehabstöd✓ Uppladdning av läkarintyg✓ Stöd för SAM	<ul style="list-style-type: none">✓ Allt som ingår i Baspaketet✓ Digital sjuk- och frisknämälan✓ Frånvaroöversikt i realtid✓ Påminnelser till chef i realtid✓ Integration mot försäkringskassan✓ Påminnelser till medarbetare✓ Frånvaroorosaker✓ Systematisk frånvarorapportering✓ GDPR-säker hantering✓ Påminnelse om förstadagsintyg✓ Bättre AI pga orsaker✓ Chefsstöd	<ul style="list-style-type: none">✓ Allt som ingår i Bas- och Pluspaketet✓ Professionell sjukvårdsrådgivning vid egen sjukdom✓ Sjukvårdsrådgivning till barn vid VAB✓ Bedömning av symtom✓ Avlastning för chefer✓ Extra stöd vid tidig signal på ohälsa✓ Bidrar till att sjukfrånvaron blir kortare✓ Aktuell rådgivning kring riktlinjer

Källa: MedHelp

Det är svårt att bedöma hur den genomsnittliga intäkten per användare kommer att utvecklas eftersom det beror på vilket paket nya kunder väljer att köpa. Den nya plattformen kommer att vara billigare att driva, vilket kommer att öka bruttomarginalen framöver. De nya kunderna kommer därför att vara mer lönsamma än kunder med gamla avtal.

Prognosförändringar

Rapporten var i stort sett enligt våra förväntningar. Vi gör dock några mindre justeringar som huvudsakligen innebär lägre aktivering av arbete för egen räkning och minskade övriga rörelseintäkter. Minskningen av aktiveringarna är större än minskningen av OPEX, vilket får en negativ effekt på EBITDA-marginalen. Vi anser att båda förändringarna är positiva. Vi minskar aktiveringarna till följd av att det stora arbetet med den nya plattformen nu är genomfört. Sammanlagt minskar vi rörelsekostnaderna med cirka 1 mkr för 2023 och aktiverat arbete med ungefär 3 mkr, vilket ger en negativ påverkan på EBITDA på 2 miljoner kronor.

Vi behåller våra tillväxtprognoser eftersom vi anser att efterfrågan på MedHelps kostnadsbesparande produkter bör vara hög i tider av stort fokus på besparingar. Även om tjänsten innebär en extra kostnad för kunden, så bör kunderna kunna se bortom det och räkna på de besparingar som kan göras med MedHelps plattform.

Den lägre EBITDA-marginalen är helt hänförlig vår sänkning av aktiverat arbete för egen räkning, vi sänker även OPEX

SEKm	Nya prognoser				Gamla prognoser				Förändring (%)			
	2022A	2023E	2024E	2025E	2022E	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	81	89	104	120	81	89	104	120	0%	0%	0%	0%
Bruttoresultat	61	70	84	99	61	70	84	99	0%	0%	0%	0%
Bruttomarginal	76,2%	78,7%	80,7%	82,8%	76,2%	78,6%	80,7%	82,7%	-0,0 pp	0,1 pp	0 pp	0,1 pp
EBITDA, justerad	2	12	22	33	2	14	23	34	0%	-14%	-5%	-3%
EBITDA-marg.	2%	13%	21%	28%	2%	15%	22%	29%	0,0 pp	-2,2 pp	-1,2 pp	-0,8 pp

Källa: EPB

Liknande bolags värdering

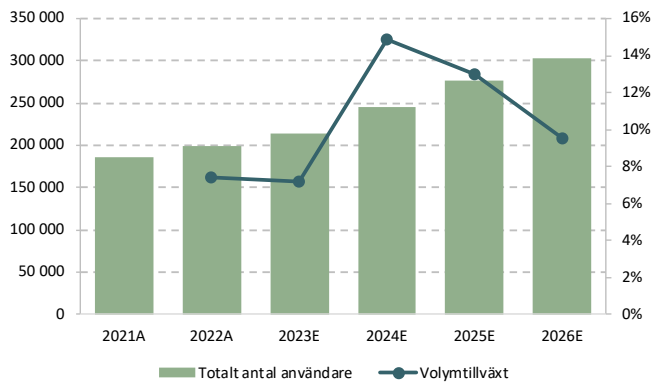
I Sverige finns det inte många noterade bolag som MedHelp kan liknas vid. De närmaste vi har identifierat är Aino Health och Physitrack, vilka i snitt handlas till en EV/S multipel för 2023 på 2,3x, som kan jämföras med MedHelps 1,0x i våra prognoser. Utöver dessa två anser vi att mindre Nordiska techbolag fungerar bra som jämförelsegrupp. Jämförelsegruppen handlar ungefär 3x så hög multipel som MedHelp gör. Jämför vi förväntad utveckling kommande år uppvisar jämförelsebolagen generellt en högre förväntad tillväxt, men ungefär samma EBITDA-marginal.

MedHelp värderas klart lägre än jämförelsebolagen

Namn	M-cap (SEKM)	EV/Sales			EV/EBITDA			EBITDA-marg.			Omsättningstillväxt	
		2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2023	2024
MedHelp	99	1,2	1,0	0,9	53,9	8,7	4,6	2%	13%	21%	7%	11%
Aino Health	39	2,0	1,7	-	#N/A	#N/A	#N/A	-	-	-	-	-
Binero Group	118	1,5	1,5	1,3	#N/A	#N/A	18,4	-1%	7%	11%	14%	11%
Litium	162	3,7	2,2	1,7	#N/A	#N/A	17,0	0%	10%	23%	15%	28%
AVTECH Sweden	193	10,0	7,2	6,2	59,8	17,3	11,6	42%	54%	57%	37%	15%
Physitrack	254	3,3	2,8	1,4	#N/A	10,3	5,2	28%	27%	34%	31%	25%
Efecte	766	4,0	2,9	2,6	73,8	#N/A	#N/A	0%	0%	7%	20%	17%
FormPipe Software	1 377	5,1	2,5	2,7	18,1	17,1	13,0	15%	21%	24%	10%	10%
Upsales Technology	970	8,1	5,2	4,2	60,5	#N/A	#N/A	28%	28%	30%	18%	26%
Mean	485	4,7	3,3	2,9	#N/A	#N/A	#N/A	16%	21%	26%	21%	19%
Median	223	3,9	2,7	2,6	#N/A	#N/A	#N/A	15%	21%	24%	18%	17%

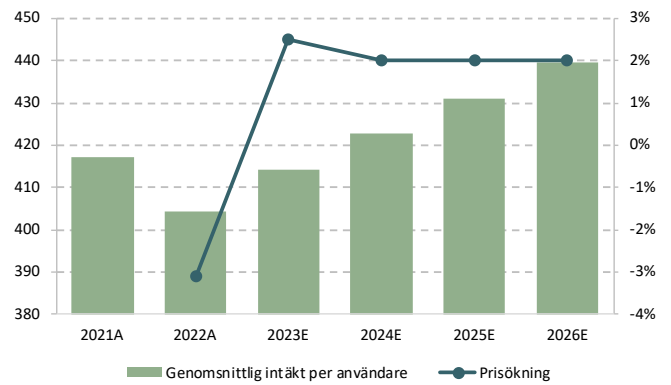
Källa: EPB. Factset 2023-05-03

Prognoser över antal användare



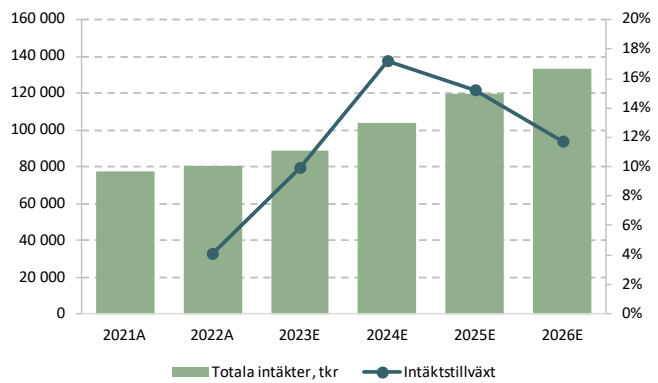
Källa: EPB, MedHelp

Genomsnittlig intäkt per användare



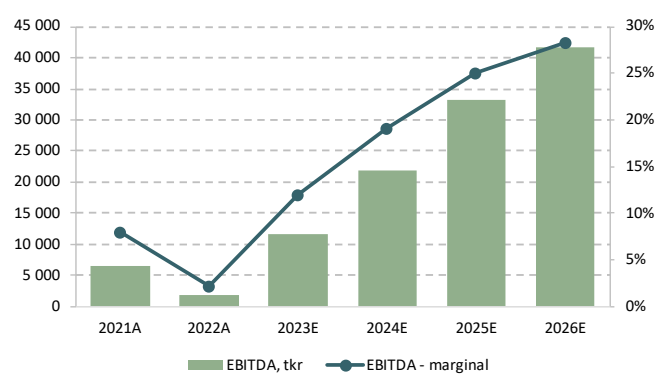
Källa: EPB, MedHelp

Intäkterna styrs av volymen och intäkt per användare



Källa: EPB, MedHelp

Ökad omsättning driver lönsamheten



Källa: EPB, MedHelp

Resultaträkning

	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	77	81	89	104	120	134
Övriga rörelseintäkter	5	8	9	11	13	14
Totala intäkter	82	88	98	115	132	148
Kostnad sålda varor	-21	-19	-19	-20	-21	-22
Bruttoresultat	61	69	79	95	111	126
Försäljningskostnader	-34	-44	-46	-48	-50	-53
Övriga rörelsekostnader	-20	-23	-21	-25	-28	-31
EBITDA	7	2	12	22	33	42
EBITDA, justerad	7	2	12	22	33	42
EBITA, justerad	7	2	12	22	33	42
Amortering	-15	-10	-10	-10	-11	-12
EBIT	-8	-8	1	12	22	30
EBIT, justerad	-8	-8	1	12	22	30
Finansnetto	-1	0	-1	0	0	0
Resultat före skatt	-9	-8	1	12	22	30
Resultat före skatt, justerad	-9	-8	1	12	22	30
Total skatt	0	1	0	-2	-5	-6
Nettoresultat	-9	-7	0	9	17	23
Nettoresultat, justerad	-9	-7	0	9	17	23
Intäktstillväxt	-	7%	11%	17%	15%	12%
Bruttomarginal	78,8%	85,7%	89,2%	91,2%	93,2%	94,2%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	1,6%	11,7%	18,3%	22,4%
EPS, justerad	-0,29	-0,24	0,01	0,30	0,56	0,77
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	>100%	86%	38%

Källa: MedHelp Care, EPB

Kassaflödesanalys

	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
EBIT	-8	-8	1	12	22	30
Övriga kassaflödesposter	17	10	9	7	6	5
Förändringar i rörelsekapital	7	-16	3	3	2	2
Kassaflöde från den operationella verksamheten	16	-14	13	22	30	38
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-23	-11	-13	-15	-17	-20
Övrigt Kassaflöde från investeringar	1	0	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-23	-11	-13	-15	-18	-20
Fritt kassaflöde	-7	-25	0	7	13	18
Nyemission / återköp	45	0	0	0	0	0
Förändring av skulder	0	0	-2	-3	-4	-5
Utdelningar	0	0	0	0	-4	-8
Övriga poster	0	9	0	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	45	8	-2	-3	-8	-13
Kassaflöde	38	-17	-2	4	5	5
Nettoskuld	-25	2	0	-5	-12	-20

Källa: MedHelp Care, EPB

Balansräkning

	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR						
Goodwill	7	6	6	5	4	3
Övriga immateriella tillgångar	36	38	41	47	55	63
Övriga anläggningstillgångar	0	1	1	1	1	1
Summa anläggningstillgångar	43	46	49	54	60	68
Kundfordringar	8	13	7	8	10	11
Övriga omsättningstillgångar	5	5	6	7	8	9
Likvida medel och kortfristiga placeringar	36	19	16	18	22	25
Summa omsättningstillgångar	49	37	28	33	39	44
SUMMA TILLGÅNGAR	92	83	77	87	99	113
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	46	38	37	45	57	71
Summa eget kapital	46	38	37	45	57	71
Långfristiga räntebärande skulder	7	15	12	9	5	0
Övriga långfristiga skulder	0	1	1	1	1	1
Summa långfristiga skulder	7	15	13	10	6	1
Kortfristiga räntebärande skulder	2	5	2	3	3	3
Leverantörsskulder	7	9	9	11	12	14
Kortfristiga leasingkulder	1	1	1	1	1	1
Övriga kortfristiga skulder	29	13	14	17	20	22
Summa kortfristiga skulder	39	29	27	32	36	41
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	92	83	77	87	99	113

Källa: MedHelp Care, EPB

Tillväxt och marginaler

	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	-	7%	11%	17%	15%	12%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	-70%	>100%	88%	51%	26%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	>100%	81%	36%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	>100%	86%	38%
Bruttomarginal	78,8%	85,7%	89,2%	91,2%	93,2%	94,2%
EBITDA-marginal	8,5%	2,4%	13,2%	21,2%	27,7%	31,2%
EBITDA-marginal, justerad	8,5%	2,4%	13,2%	21,2%	27,7%	31,2%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	1,6%	11,7%	18,3%	22,4%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	1,6%	11,7%	18,3%	22,4%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	0,5%	8,9%	14,3%	17,6%

Källa: MedHelp Care, EPB

Avkastning

	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	1%	22%	34%	37%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	3%	22%	35%	42%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	4%	31%	52%	63%

Källa: MedHelp Care, EPB

Kapitaleffektivitet

	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Kundfordringar / totala intäkter	10%	14%	7%	7%	7%	7%
Leverantörsskulder / KSV	31%	48%	47%	55%	60%	65%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	51%	34%	31%	35%	37%	38%
Rörelsekapital / totala intäkter	-28%	-5%	-11%	-12%	-11%	-11%
Kapitalomsättningshastighet	1,5x	1,5x	1,9x	2,0x	2,0x	1,9x

Källa: MedHelp Care, EPB

Finansiell ställning

	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-25	2	0	-5	-12	-20
Soliditet	50%	46%	48%	52%	57%	63%
Nettoskulsättningsgrad	-0,6x	0,1x	0,0x	-0,1x	-0,2x	-0,3x
Nettoskuld / EBITDA	-3,8x	1,1x	0,0x	-0,2x	-0,4x	-0,5x

Källa: MedHelp Care, EPB

Aktiedata

	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,29	-0,24	0,01	0,30	0,56	0,77
EPS, justerad	-0,29	-0,24	0,01	0,30	0,56	0,77
FCF per aktie	-0,23	-0,83	0,01	0,23	0,42	0,59
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	1,50	1,25	1,22	1,48	1,86	2,33
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	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	247,0x	10,8x	5,8x	4,2x
P/EK	4,3x	2,7x	2,7x	2,2x	1,7x	1,4x
P/FCF	Neg.	Neg.	500,5x	14,4x	7,8x	5,5x
FCF-yield	Neg.	Neg.	0%	7%	13%	18%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	2,1x	1,2x	1,0x	0,9x	0,8x	0,7x
EV/EBITDA, justerad	25,6x	53,9x	8,6x	4,6x	3,0x	2,4x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	70,8x	8,3x	4,6x	3,4x
EV	169	106	101	101	101	101
Aktiekurs	6,4	3,4	3,3	3,3	3,3	3,3

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 frånsäger 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-analyser 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