



## ERIK PENSER BANK

Penser Future | Mjukvara | Sverige | 29 augusti 2023

## MedHelp Care

## Nytt rekord i antal användare

**Fortsatt bruttomarginalförbättring**

MedHelps rapport för det andra kvartalet var i linje med utvecklingen som krävs för att uppnå våra förväntningar för året. Omsättningen uppgick till 20,5 mkr (19,6), vilket motsvarar en omsättningsökning om 4,5%. Tillväxttakten var något under vad vi förväntar oss för året, men antalet användare vid utgången av H1 nådde precis halvvägs till våra förväntningar för helåret. Då användartillväxten är i linje med våra förväntningar genomför vi inga tillväxtprognosförändringar. Effektivitetsarbetet som MedHelp genomfört under det senaste året fortsätter att synas genom bruttomarginalen som stärktes till 83,8% (79,5). För fjärde kvartalet i rad var EBITDA och kassaflöde från den löpande verksamheten positivt.

**Stabil kostnadsbas synliggör verksamhetens skalbarhet**

De operativa kostnaderna är fortsatt stabila, vilket tydliggör verksamhetens skalbarhet. Därför är vi positiva till användartillväxten under kvartalet som bör driva både omsättningstillväxt och marginaler under Q3. Under våren har MedHelp adderat drygt 50 nya kunder och efter periodens utgång kommunicerade bolaget att de tecknat avtal med Svenska Spel som kommer att addera 1 500 användare från och med inledningen av Q4.

**Genomför inga förändringar kommande år**

De enda förändringarna vi gör till följd av kvartalet är att vi höjer finansnettot, i övrigt behåller vi allt annat konstant. Vi fortsätter att notera att MedHelp handlas klart lägre än jämförelsegruppen. Med våra prognoser för 2024 värderas MedHelp till EV/S 0,9x medan jämförelsebolagen som består av mindre mjukvarubolag handlar till medianen EV/S 1,9x.

Estimatändring			Prognos (mSEK)				Bedömning		
	23e	24e	25e	2022	2023e	2024e	2025e		
Totala intäkter	0,0%	0,0%	0,0%	88	98	115	132	Potential <span style="float: right;">4 <input type="checkbox"/></span>	
EBITDA, just.	0,0%	0,0%	0,0%	Tillväxt	7%	11%	17%	15%	Risk <span style="float: right;">3 <input type="checkbox"/></span>
EPS, just.	>100%	0,0%	0,0%	EBITDA, just.	2	12	22	33	Finansiell ställning <span style="float: right;">3 <input type="checkbox"/></span>
				EBIT, just.	-8	1	12	22	Historik & meriter <span style="float: right;">2 <input type="checkbox"/></span>
				EPS, just.	-0,2	0,0	0,3	0,6	
				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	>100%	86%	Aktiekurs <span style="float: right;">3,4 SEK</span>
				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.	2,5%	22,1%	33,2%	
				ROCE, just.	Neg.	3,8%	21,7%	35,1%	
				EV/Sales	1,2x	1,1x	0,9x	0,8x	
				EV/EBITDA	53,9x	9,0x	4,8x	3,2x	
				EV/EBIT	-	74,1x	8,7x	4,8x	
				P/E, just.	-	107,2x	11,2x	6,0x	
				P/EK	2,7x	2,7x	2,3x	1,8x	
				FCF yield	-	1%	7%	12%	
				Nettoskuld/EBITDA	1,1x	0,0x	-0,3x	-0,4x	
									Intressekonflikter
									Yes No
									Likviditetsgarant <input checked="" type="checkbox"/>
									Certified adviser <input checked="" type="checkbox"/>
									Transaktioner 12m <input checked="" type="checkbox"/>

**Kommande händelser**

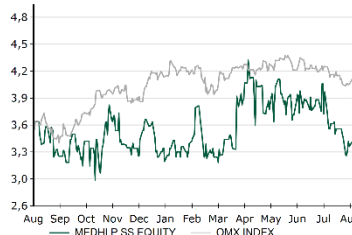
Q3 - rapport	24 oktober 2023
Q4 - rapport	20 februari 2024

**Bolagsfakta (mSEK)**

Antal aktier	30m
Börsvärde	103
Nettoskuld	1
EV	106
Free float	22%
Daglig handelsvolym, snitt	10k
Bloomberg Ticker	MEDHLP SS EQUITY

**Analytiker**

Hugo Lisjo  
hugo.lisjo@penser.se

**Kursutveckling 12 mån****Intressekonflikter**

	Yes	No
Likviditetsgarant	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Certified adviser	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Transaktioner 12m	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>

## Investment case

**Låg marknadspenetration:** Trots att MedHelp är marknadsledande uppskattar vi att deras andel av den totala 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 frisknämäljan, 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 medarbetarens 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)

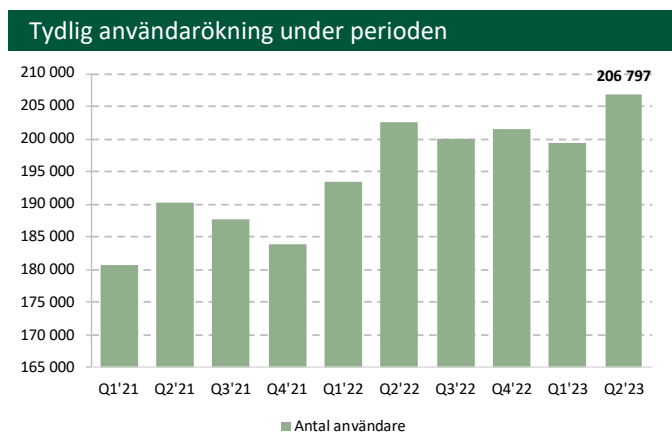
Historiskt har den danska verksamheten succesivt minskat samtidigt som den svenska uppvisat tillväxt. Effekten är att bolaget uppvisat en stagnerad omsättningstillväxt. Vid börsnoteringen 2021 var det 100% fokus på tillväxt, men under 2022 bytte styrelsen inriktning att driva verksamheten mot lönsam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

## Nytt rekord i antal användare

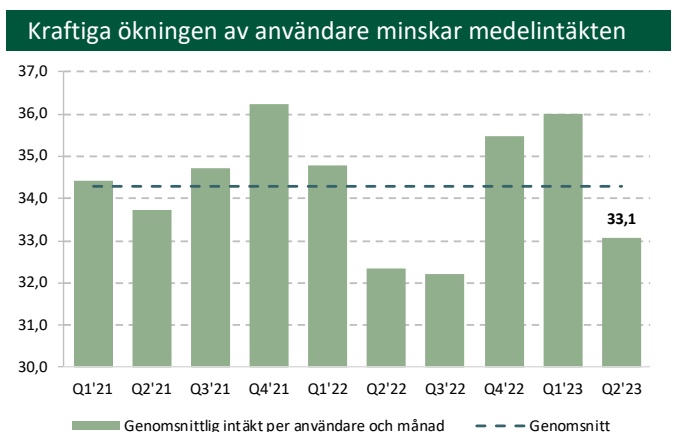
Antalet användare uppgick vid kvartalets utgång till ca 206,8 tusen. Det är ca 7,4 tusen fler än föregående kvartal och en tillväxt om 2,1% jämfört med föregående år. Det finns en viss säsongsvariation i antalet användare då kunder under Q2 ofta adderar säsongsanställd personal under sommaren. Det mönstret har återupprepat sig under både 2021 och 2022. Vår uppfattning är att nu när den nya plattformen är lanserad så fokuserar MedHelp extra mycket på sälj och gör mindre förändringar i organisationen för att öka tillväxttakten. Effekten av förändringarna bör vara att säsongsmönstret för kvarvarande del av året förändras.

Den genomsnittliga intäkten per användare minskade under kvartalet. Det beror främst på två saker. Den första är att antalet användare ökade kraftigt och intäkterna har en viss eftersläpande effekt. Vi kommer därför inte att se full effekt av det högre användarantalet förrän under Q3. Den andra är att det finns en liten del rörliga intäkter som alltid är låg när sjukfrånvaron är låg, vilket det generellt är under Q2.

Vi genomför inga prognosförändringar för kommande år till följd av periodens utveckling. I och med den nya Hälsoplattformen med AI som MedHelp har lanserat, vilken fokuserar mer på preventiva åtgärder än den gamla plattformen gjorde, blir lösningen mer relevant för kunderna. Detta tillsammans med ett nytt ökat fokus på sälj gör att vi behåller våra prognoser.



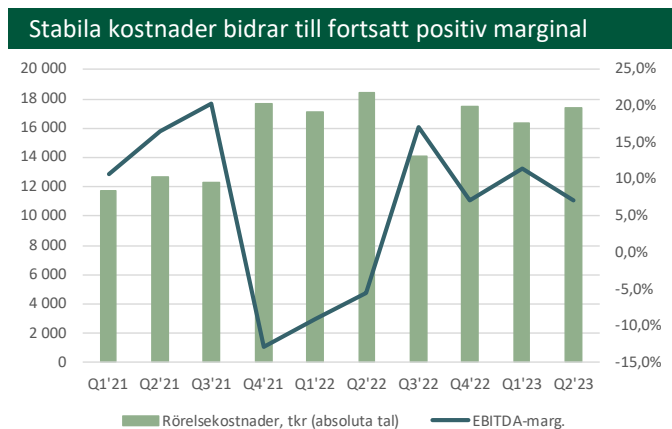
Källa: EPB, MedHelp



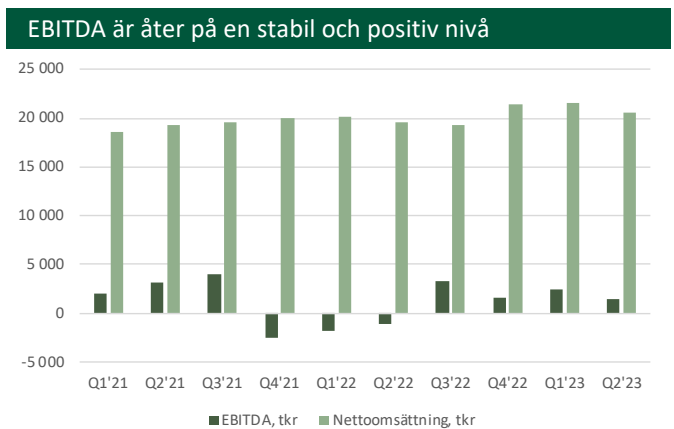
Källa: EPB, MedHelp

## Den stabila kostnadsbasen synliggör skalbarheten

MedHelp fortsätter att hålla god kostnadskontroll. Det medför att EBITDA åter är stabilt positivt och att kassaflödet successivt stärks så att den finansiella risken minskar. Vidare är det tydligt att EBITDA-marginalen varierar med omsättningen och därmed tydligt visar den skalbarhet som verksamheten har.



Källa: EPB, MedHelp



Källa: EPB, MedHelp

## 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. Aino Health har meddelat en nyemission som marknaden inte tog emot väl, så värderingen uppskattar vi nu till ca EV/S 1,0x. Historiskt har Aino värderats betydligt högre än så. Physitrack fortsätter att växa 20-30% med en EBITDA-marginal kring 25% och värderas nu till EV/S 1,5x för innevarande år.

Utöver dessa två anser vi att mindre Nordiska techbolag fungerar bra som jämförelsegrupp. Jämförelsegruppen handlar till ungefär 3x så hög multipel som MedHelp gör för 2023. Jämför vi förväntad utveckling kommande år uppvisar jämförelsebolagen generellt en högre förväntad tillväxt, men ungefär samma EBITDA-marginal.

### MedHelp värderas lägre än övriga jämförelsebolag

Namn	M-cap (SEKM)	EV/Sales			EV/EBITDA			EBITDA-marg.			Omsättningstillväxt	
		2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2023	2024
MedHelp	103	1,2	1,1	0,9	53,9	9,0	4,8	2%	13%	21%	7%	11%
Aino Health	28	2,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Physitrack	244	2,8	1,5	1,2	10,3	6,0	3,7	28%	25%	33%	28%	25%
Litium	153	2,2	2,0	1,5	-	19,9	7,0	0%	10%	22%	2%	29%
AVTECH Sweden	196	-	6,3	5,1	-	11,9	8,5	42%	53%	60%	27%	24%
Efecte	661	2,9	2,1	1,9	-	670,3	26,0	0%	0%	7%	17%	15%
FormPipe Software	1 458	2,5	2,8	2,6	17,1	13,2	10,4	15%	21%	25%	5%	9%
<b>Mean</b>	457	2,5	2,9	2,5	13,7	144,3	11,1	17%	22%	29%	16%	20%
<b>Median</b>	220	2,5	2,1	1,9	13,7	13,2	8,5	15%	21%	25%	17%	24%

Källa: EPB, Factset 2023-08-29

## Resultaträkning

	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>Nettoomsättning</b>	<b>77</b>	<b>81</b>	<b>89</b>	<b>104</b>	<b>120</b>	<b>134</b>
Övriga rörelseintäkter	5	8	9	11	13	14
<b>Totala intäkter</b>	<b>82</b>	<b>88</b>	<b>98</b>	<b>115</b>	<b>132</b>	<b>148</b>
Kostnad sålda varor	-21	-19	-19	-20	-21	-22
<b>Bruttoresultat</b>	<b>61</b>	<b>69</b>	<b>79</b>	<b>95</b>	<b>111</b>	<b>126</b>
Försäljningskostnader	-34	-44	-46	-48	-50	-53
Övriga rörelsekostnader	-20	-23	-21	-25	-28	-31
<b>EBITDA</b>	<b>7</b>	<b>2</b>	<b>12</b>	<b>22</b>	<b>33</b>	<b>42</b>
<b>EBITDA, justerad</b>	<b>7</b>	<b>2</b>	<b>12</b>	<b>22</b>	<b>33</b>	<b>42</b>
<b>EBITA, justerad</b>	<b>7</b>	<b>2</b>	<b>12</b>	<b>22</b>	<b>33</b>	<b>42</b>
Amortering	-15	-10	-10	-10	-11	-12
<b>EBIT</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>	<b>1</b>	<b>12</b>	<b>22</b>	<b>30</b>
<b>EBIT, justerad</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>	<b>1</b>	<b>12</b>	<b>22</b>	<b>30</b>
Finansnetto	-1	0	0	0	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-9</b>	<b>-8</b>	<b>1</b>	<b>12</b>	<b>22</b>	<b>30</b>
<b>Resultat före skatt, justerad</b>	<b>-9</b>	<b>-8</b>	<b>1</b>	<b>12</b>	<b>22</b>	<b>30</b>
Total skatt	0	1	0	-2	-5	-6
<b>Nettoresultat</b>	<b>-9</b>	<b>-7</b>	<b>1</b>	<b>9</b>	<b>17</b>	<b>23</b>
<b>Nettoresultat, justerad</b>	<b>-9</b>	<b>-7</b>	<b>1</b>	<b>9</b>	<b>17</b>	<b>23</b>
Intäktstillväxt	-	7%	11%	17%	15%	12%
Bruttomarginal	74,0%	78,2%	80,7%	82,5%	84,4%	85,3%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	1,6%	11,7%	18,3%	22,4%
EPS, justerad	-0,29	-0,24	0,03	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	10	7	6	5
Förändringar i rörelsekapital	7	-16	3	3	2	2
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>16</b>	<b>-14</b>	<b>14</b>	<b>22</b>	<b>30</b>	<b>38</b>
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-23	-11	-13	-15	-17	-20
Övrigt Kassaflöde från investeringar	1	0	0	0	0	0
<b>Kassaflöde från investeringsverksamhet</b>	<b>-23</b>	<b>-11</b>	<b>-13</b>	<b>-15</b>	<b>-18</b>	<b>-20</b>
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>-7</b>	<b>-25</b>	<b>1</b>	<b>7</b>	<b>13</b>	<b>18</b>
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
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamhet</b>	<b>45</b>	<b>8</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>-8</b>	<b>-13</b>
<b>Kassaflöde</b>	<b>38</b>	<b>-17</b>	<b>-2</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
<b>Nettoskuld</b>	<b>-25</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>-6</b>	<b>-13</b>	<b>-21</b>

Källa: MedHelp Care, EPB

## Balansräkning

	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
<b>TILLGÅNGAR</b>						
Goodwill	7	6	6	5	4	3
Övriga immateriella tillgångar	36	38	41	47	55	63
Övriga anläggningstillgångar	0	1	1	1	1	1
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>43</b>	<b>46</b>	<b>49</b>	<b>54</b>	<b>60</b>	<b>68</b>
Kundfordringar	8	13	7	8	10	11
Övriga omsättningstillgångar	5	5	6	7	8	9
Likvida medel och kortfristiga placeringar	36	19	16	19	22	26
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>49</b>	<b>37</b>	<b>29</b>	<b>34</b>	<b>39</b>	<b>45</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>92</b>	<b>83</b>	<b>77</b>	<b>88</b>	<b>100</b>	<b>113</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>						
Eget kapital	46	38	38	46	57	71
<b>Summa eget kapital</b>	<b>46</b>	<b>38</b>	<b>38</b>	<b>46</b>	<b>57</b>	<b>71</b>
Långfristiga räntebärande skulder	7	15	12	9	5	0
Övriga långfristiga skulder	0	1	1	1	1	1
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>7</b>	<b>15</b>	<b>13</b>	<b>10</b>	<b>6</b>	<b>1</b>
Kortfristiga räntebärande skulder	2	5	2	3	3	3
Leverantörsskulder	7	9	9	11	12	14
Kortfristiga leasingskulder	1	1	1	1	1	1
Övriga kortfristiga skulder	29	13	14	17	20	22
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>39</b>	<b>29</b>	<b>27</b>	<b>32</b>	<b>36</b>	<b>41</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>92</b>	<b>83</b>	<b>77</b>	<b>88</b>	<b>100</b>	<b>113</b>

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	74,0%	78,2%	80,7%	82,5%	84,4%	85,3%
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.	1,1%	8,9%	14,3%	17,6%

Källa: MedHelp Care, EPB

## Avkastning

	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	3%	22%	33%	36%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	4%	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	1,8x	2,0x	2,0x	1,9x

Källa: MedHelp Care, EPB

## Finansiell ställning

	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-25	2	0	-6	-13	-21
Soliditet	50%	46%	49%	52%	58%	63%
Nettoskulsättningsgrad	-0,6x	0,1x	0,0x	-0,1x	-0,2x	-0,3x
Nettoskuld / EBITDA	-3,8x	1,1x	0,0x	-0,3x	-0,4x	-0,5x

Källa: MedHelp Care, EPB

## Aktiedata

	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,29	-0,24	0,03	0,30	0,56	0,77
EPS, justerad	-0,29	-0,24	0,03	0,30	0,56	0,77
FCF per aktie	-0,23	-0,83	0,02	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	1,24	1,50	1,88	2,35
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.	107,2x	11,2x	6,0x	4,4x
P/EK	4,3x	2,7x	2,7x	2,3x	1,8x	1,4x
P/FCF	Neg.	Neg.	136,1x	14,9x	8,1x	5,7x
FCF-yield	Neg.	Neg.	1%	7%	12%	17%
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	1,1x	0,9x	0,8x	0,7x
EV/EBITDA, justerad	25,6x	53,9x	9,0x	4,8x	3,2x	2,5x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	74,1x	8,7x	4,8x	3,5x
EV	169	106	106	106	106	106
Aktiekurs	6,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4

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-analysen 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](http://www.penser.se)