



## Penser Future by Carnegie

Mjukvara | Sverige | 23 januari 2024

# MedHelp Care

## Vinner tillbaka Botkyrka kommun som kund

### Genom samarbetet med Falck vinner de tillbaka Botkyrka kommun som kund

I Q3'23 rapporten meddelade MedHelp att de vid årsskiftet skulle mista Botkyrka kommun som kund. Anledningen till uppsägningen var att det befintliga företagshälsoavtalet löpte ut och Botkyrka kommun var därmed tvungna att genomföra en ny offentlig upphandling. Kommuner är mycket priskänsliga och valde den aktör som kunde erbjuda bästa pris. Aktören som vann denna upphandling var Falck företagshälsa (fd Previa) som vid tidpunkten inte hade något samarbetsavtal med MedHelp. Senare under hösten meddelar Falck och MedHelp att de ingått samarbetsavtal och nu meddelar MedHelp att de kommer att fortsätta att leverera sina tjänster till Botkyrka kommun genom sin nya partner.

### Partnerskapen minskar MedHelps risk att förlora kunder

Utvecklingsförloppet visar hur viktigt det är för MedHelp att vara partner med flera av de största företagshälsoaktörerna. Tack vare att bolaget nu är partner till Sveriges tre rikstäckande leverantörer av företagshälsa (Avonova, Falck, Feelgood) minskar risken att förlora kunder. Som i fallet med Botkyrka kommun, de väljer att byta företagshälsoleverantör från en partner till en annan och MedHelp får behålla sin försäljning. Utöver att partnerskapen minskar risken att förlora kunder finns det också stor tillväxtpotential genom dessa partners. Dessa tre aktörer har tillsammans ca 2,5 miljoner anslutna användare. Det innebär att endast 5% av partners kunder är kund hos MedHelp. Genom att arbeta tillsammans med partners mot deras befintliga kundstock ser vi stor potential för MedHelp att öka antalet användare.

### Behåller ca 2,0-2,5 mkr försäljning

MedHelp kommer genom en annan partner att fortsätta leverera sina tjänster till Botkyrka kommuns drygt 6 000 medarbetare. Räknar vi på senast rapporterade ARPU och har i åtanke att det var prispress vid upphandlingen bedömer vi att avtalet motsvarar en årlig försäljning på ca 2,0-2,5 mkr, ca 3% av försäljningen. Vi genomför inga prognosförändringar till följd av detta, men ser positivt på att partnerskapen uppvisar både tillväxtpotential och minskad risk.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Bedömning				
	23e	24e	25e	2022	2023e	2024e	2025e					
Totala intäkter	0,0%	0,0%	0,0%	88	93	107	123	Potential	4			
EBITDA, just.	0,0%	0,0%	0,0%	Tillväxt	7%	6%	14%	15%	Risk	3		
EPS, just.	0,0%	0,0%	0,0%	EBITDA, just.	2	12	20	28	Finansiell ställning	3		
<b>Kommande händelser</b>				EBIT, just.	-8	0	11	18	Historik & meriter	2		
Q4 - rapport	20 februari 2024			EPS, just.	-0,2	0,0	0,3	0,5	Aktiekurs	3,4 kr		
Q1 - rapport	03 maj 2024			EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	74%				
<b>Bolagsfakta (mkr)</b>				EK/aktie	1,2	1,2	1,4	1,7				
Antal aktier	30m			Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0				
Börsvärde	110			EBIT-marginal	Neg.	0,4%	10,8%	15,8%				
Nettoskuld	5			ROE, just.	Neg.	Neg.	20,2%	29,5%				
EV	105			ROCE, just.	Neg.	1,9%	20,3%	31,2%				
Free float	22%			EV/Sales	1,2x	1,2x	1,0x	0,9x				
Daglig handelsvolym, snitt	15k			EV/EBITDA	53,9x	9,6x	5,5x	3,9x				
Bloomberg Ticker	MEDHLP SS EQUITY			EV/EBIT	Neg.	371,8x	10,3x	6,1x				
<b>Analytiker</b>				P/E, just.	-13,9x	-515,4x	12,9x	7,4x				
Hugo Lisjo				P/EK	2,7x	3,0x	2,4x	2,0x				
hugo.lisjo@carnegie.se				FCF yield	-24%	2%	7%	12%				
				Nettoskuld/EBITDA	1,1x	-0,1x	-0,4x	-0,5x				
<b>Kursutveckling 12 mån</b>												
<b>Intressekonflikter</b>												
				Yes	No							
Likviditetsgarant				✓								
Certified adviser				✓								
Transaktioner 12m								✓				

# Disclaimer

## Carnegie Investment Bank AB

Carnegie Investment Bank AB (publ.) är en ledande investmentbank med nordiskt fokus. Företagen i Carnegiegruppen, tillsammans "Carnegie", adderar värde för institutioner, bolag och privatkunder inom områdena aktiehandel, investment banking och private banking. Carnegie har cirka 600 anställda, med kontor i sex länder.

## Penser by Carnegie

I november 2023 förvärvade Carnegie affärsområdet för uppdragsanalys från Erik Penser Bank AB. Detta innefattade den verksamhet under vilken Erik Penser Bank AB tidigare har publicerat analystjänsterna Penser Access och Penser Future. Denna verksamhet fortsätter att drivas hos Carnegie under varumärket Penser by Carnegie.

## Värdering, metodologi och antaganden

Uppdragsanalys inkluderar analytikerns bedömning av ett motiverat värdeintervall på publiceringsdagen, baserat på olika värderingsmetoder. En ofta förekommande metod är diskonterat kassaflöde, där framtida kassaflöden diskonteras till ett nuvärde. Analytikerna kan även använda sig av andra värderingsmetoder, t ex P/E-tal eller EV/EBIT-multiplar, relativt jämförbara bolag för att få fram ett motiverat värde. För bolag där så är lämpligt, kan ett motiverat värdeintervall också baseras på analytikerns bedömning av en rimlig del av företagets substansvärde. Värdeintervallet representerar analytikerns bedömning vid skrivandet av analysen. För mer information om värderingsmodeller, klicka [här](#).

## Uppdateringsfrekvens

Penser by Carnegies aktieanalys består av case-baserad analys, vilket medför att frekvensen av analysrapporter kan variera över tid. Om inte annat uttryckligen sägs i rapporten, uppdateras analysen kvartalsvis eller då det anses nödvändigt av analysavdelningen, t ex i händelse av signifikanta förändringar i marknadsbetingelser, eller vid händelser relaterade till emittenten/det finansiella instrumentet.

## Analytiker intyganden

Analytikern, eller analytikerna, ansvarig(a) för innehållet i denna uppdragsanalys intyggar, oavsett förekomsten av några potentiella intressekonflikter som hänvisas till här, att åsikterna som uttrycks i denna uppdragsanalys korrekt återspeglar analytikerns personliga åsikter om bolaget och instrumenten som omfattas. Vidare intygas att analytikern inte har fått, får eller kommer att få direkt eller indirekt ersättning relaterat till specifika rekommendationer eller åsikter i denna uppdragsanalys.

## Potentiella intressekonflikter

Carnegie, eller dess dotterbolag, kan från tid till annan utföra investment banking-tjänster för, eller söka investment banking-tjänster eller annan verksamhet från, något bolag nämnt i denna rapport. Varje sådan offentligt tillkännagiven affär, under de senaste 12 månaderna, kommer att hänvisas till i denna uppdragsanalys. Ett regelverk för hantering av intressekonflikter är implementerat i Carnegie. Investment Banking och andra affärsavdelningar i bolaget är omgivna av informationsbarriärer för att begränsa flödet av känslig information. Personer utanför sådana barriärer kan få tillgång till känslig information endast efter att ha iakttagit tillämpliga förfaranden. Ersättningen till personer som är involverade i att förbereda denna uppdragsanalys är inte knuten till investment banking-transaktioner som utförs av bolaget eller en juridisk person inom samma grupp.

Konfidentiell och icke-publik information rörande Carnegie och dess kunder, affärsaktiviteter och andra omständigheter som kan påverka en tillgångs marknadsvärde ("känslig information") hålls strikt konfidentiell och får aldrig användas på ett otillbörligt sätt.

Interna riktlinjer är implementerade för att säkerställa analytikernas integritet och oberoende. I enlighet med riktlinjerna är analysavdelningen separerad från Investment Banking-avdelningen och det finns inga rapporteringslinjer mellan analysavdelningen och Investment Banking-avdelningen. Riktlinjerna innehåller också regler, som gäller, men inte är begränsade till, följande frågor; kontakter med bolag under täckning, förbud mot att erbjuda gynnsamma rekommendationer, personligt engagemang i bolag under täckning, deltagande i investment banking-aktiviteter, övervakning och granskning av analysrapporter, analytikerns rapporteringslinjer och analytikerns ersättning.

## Andra väsentliga intressekonflikter

Denna rapport har beställts och betalats av emittenten ("issuer-paid research")

## Distributionsbegränsningar

Denna uppdragsanalys tar inte hänsyn till de specifika investeringsmålen, den finansiella situationen eller de särskilda behoven hos någon specifik person som kan komma att ta emot den. Investerare bör söka finansiell rådgivning om lämpligheten att investera i värdepapper som diskuteras i denna uppdragsanalys och bör förstå att uttalanden om framtida utsikter kanske inte förverkligas. Tidigare resultat är inte nödvändigtvis en vägledning för framtida resultat. Carnegie och dess dotterbolag tar inget ansvar för någon direkt skada eller följskada, inklusive, utan begränsning, någon förlust som uppstår på grund av användningen av denna uppdragsanalys eller dess innehåll. Denna uppdragsanalys får inte reproduceras, distribueras eller publiceras av någon mottagare för något syfte. Dokumentet får inte distribueras till personer som är medborgare i eller bosatta i något land där sådan distribution är förbjuden enligt tillämpliga lagar eller andra föreskrifter.

Denna uppdragsanalys distribueras i Sverige av Carnegie Investment Bank AB. Carnegie Investment Bank AB är en bank med säte i Sverige, med begränsat ansvar, auktoriserad och reglerad av Finansinspektionen. I Finland utges denna uppdragsanalys av Carnegie Investment Bank AB, finska filialen. Den finska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av finska finansinspektionen (Finanssivalvonta). I Norge ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie AS, ett helägt dotterbolag till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie AS regleras av den norska finansinspektionen (Finanstilsynet). I Danmark ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie Investment Branch, danska filialen. Den danska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av den danska finansinspektionen (Finanstilsynet).

Denna uppdragsanalys distribueras i USA av Carnegie Inc., en USA-registrerad broker-dealer och medlem av FINRA och SIPC. Carnegies analytiker utanför USA är anställda av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie Inc ("non-US affiliates") som inte omfattas av FINRA-föreskrifter. Generellt sett är Carnegies analytiker inte registrerade eller kvalificerade som analytiker hos FINRA och är därför inte föremål för de begränsningar som FINRAS regel 2241 är avsedda att förhindra vad gäller intressekonflikter, genom att bland annat förbjuda viss typ av ersättning, begränsa analytikerns handel och begränsa kommunikation med företagen som är föremål för analysrapporten.

Analysrapporter som distribueras i USA är avsedda endast för större amerikanska institutionella investerare och amerikanska institutionella investerare som definieras enligt regel 15a-6 i Securities Exchange Act of 1934. Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja eller en uppmaning att köpa några värdepapper.

Rapporter relaterade till aktieinstrument är utarbetade av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie och distribueras i USA av Carnegie Inc. enligt regel 15a-6(a)(3). När rapporten distribueras av Carnegie Inc, tar Carnegie Inc ansvaret för uppdragsanalysen.

Personer i USA som vill genomföra transaktioner baserade på denna uppdragsanalys bör kontakta Carnegie Inc. Investerare i USA bör vara medvetna om att investeringar i icke-amerikanska värdepapper innebär vissa risker. Värdepapperen från icke-amerikanska emittenter är inte alltid registrerade hos, eller omfattas av, de nuvarande informationsrapporterings- och revisionsstandarderna hos US Securities and Exchange Commission

Denna uppdragsanalys har utfärdats i Storbritannien av Carnegie UK, som är den engelska filialen till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie UK är auktoriserad och reglerad av Financial Conduct Authority (FCA)

### **Analysdisclaimer**

Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja, eller en uppmaning att köpa eller sälja, något relevant finansiellt instrument. Denna uppdragsanalys har beställts och betalats av emittenten och bör därför betraktas som en marknadsföringskommunikation (dvs inte investeringsrekommendation). Betalning för rapporten har avtalats i förväg på en icke-återbetalningsbar basis. Som uppdragsanalys kan detta material betraktas som en acceptabel mindre icke-monetär förmån enligt MiFID II. Det har inte utarbetats i enlighet med de rättsliga krav som är utformade för att främja oberoende investeringsanalys. Det är dock fortfarande föremål för ett förbud mot handel före spridningen av rapporten.

Carnegie Investment Bank AB är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Sverige, Finland, Danmark och Storbritannien. Carnegie AS är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Norge. Carnegie Inc. är ansvarigt för denna uppdragsanalys i USA.

Informationen i denna uppdragsanalys hämtades från olika källor. Medan all rimlig omsorg har tagits för att säkerställa att informationen är sann och inte vilseledande, ger Carnegie ingen representation eller garanti, uttrycklig eller underförstådd, om dess korrekthet eller fullständighet. Carnegie, dess dotterbolag eller någon av deras ledande befattningshavare, anställda eller styrelsemedlemmar kan ha ett innehav i, eller på annat sätt vara intresserade av transaktioner i, värdepapper som direkt eller indirekt är föremål för uppdragsanalys. Alla betydande finansiella intressen som innehas av analytikern, Carnegie eller en juridisk person i samma grupp i förhållande till emittenten kommer att hänvisas till i Företagsspecifika upplysningar härunder samt Intressekonflikter på rapportens förstasida.

### **Företagsspecifika upplysningar**

Delar av denna uppdragsanalys kan ha lämnats till emittenten före dess publicering

Copyright © 2024 Carnegie

---

Carnegie Investment Bank AB  
Regeringsgatan 56  
SE-103 38 Stockholm  
Tel +46 8 676 88 00 Fax +46 8 676 88 95