



Penser Future by Carnegie

Mjukvara | Sverige | 13 augusti 2024

MedHelp Care

Säljcyklerna fortsätter att vara långa

CARR visar på tillväxt kommande 12 månader

CARR, som visar avtalsvärdet för de kommande tolv månaderna, uppgick till 83,7 Mkr (80,6), en ökning med 3,8% y/y, men en minskning med -1,3% q/q. Eftersom CARR inkluderar avtalsvärdet för de kommande tolv månaderna, räknas delar av det senaste avtalet med Skandia in, trots att detta avtal inte börjar generera intäkter förrän den 1 november. Nettoomsättningen minskade med -2,0% till 20,1 Mkr (20,5). Differensen mellan omsättningstillväxten och CARR indikerar att MedHelp har tecknat fler nya kontrakt, vilket talar för tillväxt under de kommande tolv månaderna. EBITDA-marginalen ökade till 11,6% (7,1), främst drivet av den förbättrade bruttomarginalen.

Sänker prognoser till följd av negativ tillväxt

Omsättningstillväxten och CARR har under första halvåret inte utvecklats som vi förväntat oss, främst på grund av att konverteringen av säljpipeline har tagit längre tid än beräknat. Detta kan sannolikt tillskrivas det rådande konjunkturläget, där många företag har varit försiktiga med att göra förändringar. På grund av de längre konverteringstiderna sänker vi våra tillväxtförväntningar för både innevarande och kommande år. Den höga skalbarheten i verksamheten är fortfarande anledningen till att vi ser betydande potential i MedHelp, men den innebär också att lägre förväntad omsättning tynger vinsten. En motverkande effekt är den förbättrade bruttomarginalen till följd av att fler kunder bytt till den nya produkten.

Kassaflödet är säsongsmässigt starkt i Q3

Trots en något lägre omsättning jämfört med föregående år ökade både vinst och kassaflöde. Kassan uppgår nu till cirka 10 miljoner kronor. Som nämnts i vår tidigare analys, ser vi en ökad risk, men förväntar oss inte att företaget behöver tillskott av kapital. Q3 är säsongsmässigt ett starkt kvartal för kassaflödet, med hög bruttomarginal och lägre kostnader. Om bolaget inte binder ovanligt mycket rörelsekapital, bör det ha ett neutralt kassaflöde under Q3 2024. I Q4 börjar Skandia-avtalet generera intäkter, och vi räknar med att fler kunder har tillkommit vid den tidpunkten. Därför ser vi inget omedelbart behov av kapitaltillskott.

Estimatändring			Prognos (mkr)				Bedömning			
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e			
Totala intäkter	-7,6%	-17,2%	-21,4%	91	91	99	109	Potential	4	
EBITDA, just.	-39,6%	-50,6%	-47,7%	Tillväxt	4%	0%	9%	Risk	3	
EPS, just.	-174,8%	-83,5%	-70,5%	EBITDA, just.	10	8	13	Finansiell ställning	2	
				EBIT, just.	-10	-2	4	Historik & meriter	2	
				EPS, just.	-0,4	-0,1	0,1			
				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	142%		
				EK/aktie	0,9	0,8	0,9	1,0	Aktiekurs	3,0 kr
				Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0		
				EBIT-marginal	Neg.	Neg.	4,1%	7,3%		
				ROE, just.	Neg.	Neg.	9,0%	18,9%		
				ROCE, just.	Neg.	Neg.	10,9%	19,8%		
				EV/Sales	1,4x	1,2x	1,1x	1,0x		
				EV/EBITDA	11,7x	12,0x	7,7x	5,8x		
				EV/EBIT	Neg.	Neg.	25,9x	13,3x		
				P/E, just.	Neg.	Neg.	40,4x	16,7x		
				P/EK	4,1x	3,8x	3,5x	2,9x		
				FCF yield	Neg.	Neg.	Neg.	6%		
				Nettoskuld/EBITDA	0,6x	0,9x	0,7x	0,2x		
Kommande händelser										
Q3 - rapport		22 oktober 2024								
Q4 - rapport		18 februari 2025								
Bolagsfakta (mkr)										
Antal aktier		30m								
Börsvärde		91								
Nettoskuld		8								
EV		99								
Free float		22%								
Daglig handelsvolym, snitt		8k								
Bloomberg Ticker		MEDHLP SS EQUITY								
Analytiker										
Hugo Lisjo										
hugo.lisjo@carnegie.se										
Kursutveckling 12 mån										
Intressekonflikter										
			Yes	No						
Likviditetsgarant			✓							
Certified adviser			✓							
Transaktioner 12m				✓						

Investment case

Låg marknadspenetration: Trots att MedHelp är marknadsledande uppskattar vi att dess 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 öka avståndet till övriga aktörer. Om bolaget fortsätter sin utveckling inom AI och kompletterande funktioner anser vi att det 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 användare. Om vi antar att hälften av MedHelps användare kommer via dessa partner är det endast 6,2% av dessas 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 en 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 företagshälsövården, erbjuder MedHelp produkter för sjuk- och friskanmälan, sjukvårdsrådgivning, rehabiliteringsplaner, chefsstöd med mera. Plattformen ger både medarbetare, chefer och HR bättre insikt om nivån på sjukfrånvaron, 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 långtidsfrånvarande medarbetare, exklusive effektivitetsminskningar.

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

Idag har företaget drygt 500 företagskunder, vilka har mellan 7 och 16 000 anställda. Generellt riktar sig MedHelp till företag med 150–1 500 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, risk, finansiell ställning, samt historik och 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 erbjudanden inte är konkurrenskraftiga och att konkurrenter knappar in på MedHelps teknologiska försprång. Vidare finns det risker i att ha en extern leverantör av sjukrådgivning i kombination med en generell kompetensbrist. Sjukrådgivning är en central del i erbjudandet, vilket gör relationen till leverantören av detta 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 (2 poäng)

För den finansiella ställningen görs bedömningen utifrån den redovisade historiken. Vid kvartalets slut uppgick likvida medel till knappt 10 mkr. Tillväxten måste komma igång för att för att vi ska kunna utesluta att mer kapital behövs. Bolaget har historiskt uppvisat god kostnadskontroll och anpassat sig till de nya målen om lönsam tillväxt. Det finns inga obligationer eller annan utestående skuld som i närtid måste omförhandlas och eventuellt kan påverka bolagets finansiella ställning. Då bolaget inte uppvisar ett kontinuerligt positivt kassaflöde graderar vi den finansiella ställningen till 2 poäng.

Historik och meriter (2 poäng)

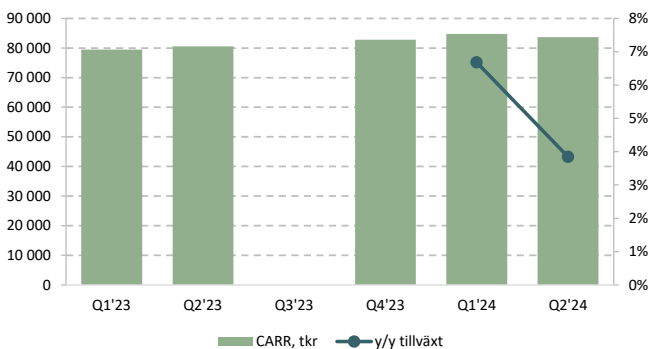
Historiskt har den danska verksamheten successivt minskat samtidigt som den svenska ökat. Effekten är att bolaget uppvisat en stagnerad omsättningstillväxt. Vid börsnoteringen 2021 var det 100% fokus på tillväxt, men under 2022 bytte styrelsen inriktning till att driva verksamheten mot lönsam tillväxt.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

Kvartalet i korthet

Vunnit stort avtal med Skanska

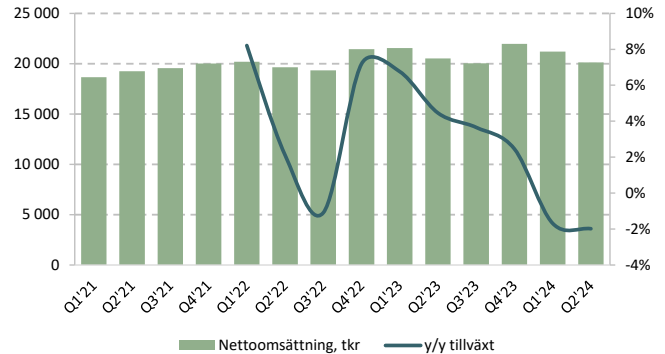
Under kvartalet vann MedHelp ett betydande avtal med Skanska, vilket tillför cirka 2 200 användare från och med den 1 november 2024. Vi bedömer att avtalsvärdet uppgår till cirka 0,7 mkr per år, varav cirka 0,5 mkr redan har inkluderats i kvartalets CARR. Tack vare den höga bruttomarginalen och det faktum att avtalet inte medför några större tillkommande kostnader, förväntar vi oss att avtalet kommer att bidra med cirka 0,6 mkr till EBIT. Det är positivt att vi har sett viss konvertering av säljpipeline, och vi förväntar oss ytterligare framsteg under andra halvåret.

Det nya nyckeltalet CARR visar värdet på kontrakterade intäkter under de kommande tolv månaderna



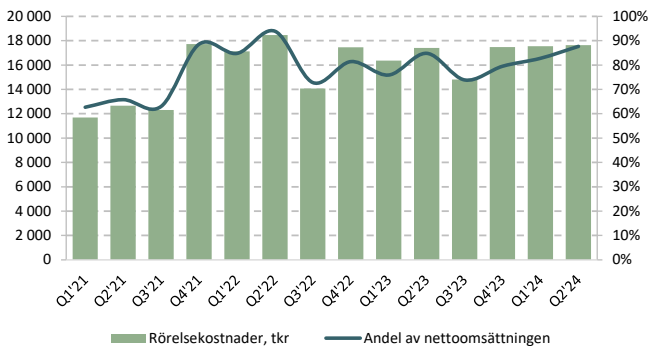
Källa: MedHelp, Penser by Carnegie

Den lägre tillväxten har främst berott på oro kring konjunkturläget



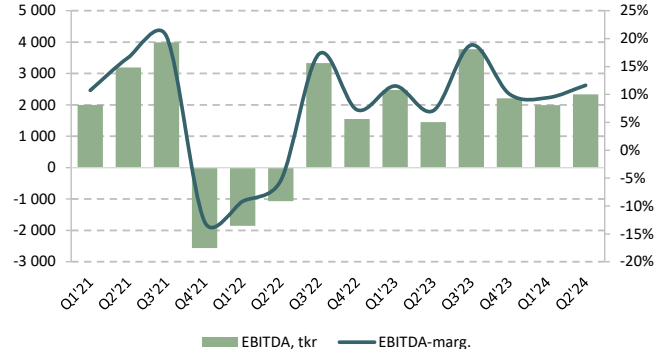
Källa: MedHelp, Penser by Carnegie

MedHelp fortsätter att uppvisa god kostnadskontroll



Källa: MedHelp, Penser by Carnegie

Tack vare en klart högre bruttomarginal ökade EBITDA



Källa: MedHelp, Penser by Carnegie

Prognosförändringar

Vi sänker våra prognoser för perioden på grund av att säljcyklerna har dragit ut på tiden mer än vad vi tidigare förväntat oss. Bolaget säger dock att säljpipeline fortsatt ser stark ut och att churn minskade under Q2. I kombination med en förbättrad bild av konjunkturen förväntar vi oss tillväxt under 2025, även om den blir lägre än tidigare antaganden. I våra reviderade prognoser räknar vi med att nettoomsättningen för 2024 blir oförändrad jämfört med i fjol och att tillväxten uppgår till 10 % under 2025. Tillväxten väntas främst drivas av att kundintaget från samarbetspartner som Fortnox och 24SevenOffice kommer igång, samt att MedHelp adderar fler kunder likt Skanska.

Verksamhetens skalbarhet gör att vinsten har hög korrelation till omsättningen

SEKm	Nya prognoser				Gamla prognoser			Förändring (%)		
	2023	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e
Total omsättning	91	91	99	109	99	120	138	-7,6%	-17,2%	-21,4%
Kostnad sålda varor	-15	-13	-15	-16	-16	-18	-21	-15,1%	-20,3%	-24,4%
Bruttoresultat	76	78	85	93	83	102	117	-6,2%	-16,7%	-20,9%
<i>Bruttomarginal</i>	<i>83,1%</i>	<i>85,5%</i>	<i>85,4%</i>	<i>85,5%</i>	<i>84,2%</i>	<i>84,8%</i>	<i>84,9%</i>	<i>1,3 pp</i>	<i>0,6 pp</i>	<i>0,6 pp</i>
Produktionskostnader	-15	-13	-15	-16	-16	-18	-21	-15,1%	-20,3%	-24,4%
Personalkostnader	-45	-49	-50	-52	-48	-49	-55	2,8%	1,6%	-4,6%
Övriga externa kostnader	-21	-21	-22	-24	-22	-26	-30	-4,8%	-17,2%	-21,4%
EBITDA, justerad	10	8	13	17	14	26	33	-39,6%	-50,6%	-47,7%
<i>EBITDA-marg.</i>	<i>12%</i>	<i>10%</i>	<i>14%</i>	<i>17%</i>	<i>15%</i>	<i>23%</i>	<i>25%</i>	<i>-5,1 pp</i>	<i>-9,4 pp</i>	<i>-8,4 pp</i>
Totala av-/nedskrivningar	-20	-10	-9	-10	-8	-9	-9	24,2%	3,8%	4,2%
EBIT, justerad	-10	-2	4	7	6	17	23	n.m.	-78,0%	-68,2%
<i>EBIT-marg.</i>	<i>Neg</i>	<i>Neg</i>	<i>4%</i>	<i>7%</i>	<i>6%</i>	<i>16%</i>	<i>18%</i>	<i>-</i>	<i>-11,4 pp</i>	<i>-10,7 pp</i>
Finansiellt netto	-1	-1	-1	-1	-1	0	0	92,7%	n.m.	n.m.
Inkomstskatt	0	0	-1	-1	-1	-4	-5	-100,0%	-83,5%	-70,5%
Periodens nettoresultat, justerad	-11	-3	2	5	4	14	18	n.m.	-83,5%	-70,5%

Källa: Penser by Carnegie

Linknande 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 vara till ca EV/S 0,8x. Historiskt har Aino värderats betydligt högre än så. Physitracks tillväxttakt har fallit från ungefär 30% till omkring 5% samtidigt som EBITDA-marginalen håller sig kring 20-25%. Physitrack har tidigare värderats betydligt högre, men värderas i dagsläget till EV/S 1,2x för 2024.

Utöver dessa två anser vi att mindre nordiska techbolag fungerar bra som jämförelsegrupp. Jämförelsegruppen handlas till ungefär dubbelt så hög multipel som MedHelp. Jämför vi förväntad utveckling kommande år uppvisar jämförelsebolagen generellt en något högre förväntad tillväxt och EBITDA-marginal.

Höga marginaler premieras av marknaden

Namn	M-cap (SEKM)	EV/Sales			EV/EBITDA			EBITDA-marg.			Omsättningstillväxt	
		2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2024	2025
MedHelp	110	1,3	1,4	1,3	53,9	11,7	12,9	12%	10%	14%	0%	9%
Aino Health	44	2,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Physitrack	211	1,7	1,2	1,0	3,7	4,5	2,9	47%	27%	34%	17%	23%
Litium	140	1,9	1,8	1,6	11,4	8,4	7,1	17%	22%	23%	5%	12%
Carasent	1 225	2,2	3,5	3,0	31,2	23,3	-	7%	15%	-	8%	19%
Nepa	201	0,6	0,6	0,5	-	6,0	4,1	0%	9%	12%	-4%	11%
FormPipe Software	1 437	2,8	2,7	2,4	12,8	12,5	9,2	22%	21%	26%	1%	10%
Mean	543	1,9	2,0	1,7	14,8	10,9	5,8	18%	19%	24%	5%	15%
Median	206	1,9	1,8	1,6	12,1	8,4	5,6	17%	21%	25%	5%	12%

Källa: Factset, Penser by Carnegie

Resultaträkning						
	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	77	81	84	84	93	102
Övriga rörelseintäkter	5	8	7	8	7	6
Totala intäkter	82	88	91	91	99	109
Kostnad sålda varor	-21	-19	-15	-13	-15	-16
Bruttoresultat	61	69	76	78	85	93
Försäljningskostnader	-34	-44	-45	-49	-50	-52
Övriga rörelsekostnader	-20	-23	-21	-21	-22	-24
EBITDA	7	2	10	8	13	17
EBITDA, justerad	7	2	10	8	13	17
EBITA, justerad	7	2	10	8	13	17
Avskrivningar immateriella tillgångar	-15	-10	-20	-10	-9	-10
EBIT	-8	-8	-10	-2	4	7
EBIT, justerad	-8	-8	-10	-2	4	7
Finansnetto	-1	0	-1	-1	-1	-1
Resultat före skatt	-9	-8	-12	-3	3	7
Resultat före skatt, justerad	-9	-8	-12	-3	3	7
Total skatt	0	1	0	0	-1	-1
Nettoresultat	-9	-7	-11	-3	2	5
Nettoresultat, justerad	-9	-7	-11	-3	2	5
Omsättningstillväxt	Neg.	7%	4%	0%	9%	9%
Bruttomarginal	74,0%	78,2%	83,1%	85,5%	85,4%	85,5%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	4,1%	7,3%
EPS, justerad	-0,29	-0,24	-0,36	-0,10	0,07	0,18
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	142%

Källa: MedHelp Care, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys						
	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-8	-8	-10	-2	4	7
Övriga kassaflödesposter	17	10	16	9	8	8
Förändringar i rörelsekapital	7	-19	1	2	0	2
Kassaflöde från den operationella verksamheten	16	-17	7	9	11	17
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-23	-12	-10	-11	-11	-11
Övrigt Kassaflöde från investeringar	1	0	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-23	-13	-11	-12	-11	-11
Fritt kassaflöde	-7	-30	-3	-3	0	6
Nyemission / återköp	45	0	0	0	0	0
Förändring av skulder	0	13	0	-4	-4	-4
Övriga poster	0	0	-2	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	45	13	-2	-4	-4	-4
Kassaflöde	38	-17	-6	-6	-4	2
Nettoskuld	-25	2	6	8	8	4

Källa: MedHelp Care, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR						
Goodwill	7	6	0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar	36	38	34	35	37	39
Övriga anläggningstillgångar	0	1	2	2	2	2
Summa anläggningstillgångar	43	46	36	38	40	41
Kundfordringar	8	13	9	9	10	12
Övriga omsättningstillgångar	5	5	4	4	5	5
Likvida medel och kortfristiga placeringar	36	19	13	7	3	5
Summa omsättningstillgångar	49	37	27	21	19	23
SUMMA TILLGÅNGAR	92	83	64	59	58	64
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	46	38	27	24	26	31
Summa eget kapital	46	38	27	24	26	31
Långfristiga räntebärande skulder	7	15	12	8	4	1
Övriga långfristiga skulder	0	1	1	1	1	1
Summa långfristiga skulder	7	15	12	9	5	2
Kortfristiga räntebärande skulder	2	5	8	7	7	8
Leverantörsskulder	7	9	8	8	8	9
Kortfristiga leasingkulder	1	1	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	29	13	9	12	11	14
Summa kortfristiga skulder	39	29	24	26	27	31
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	92	83	64	59	58	64

Källa: MedHelp Care, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	Neg.	7%	4%	0%	9%	9%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	-70%	406%	-16%	56%	32%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	95%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	142%
Bruttomarginal	74,0%	78,2%	83,1%	85,5%	85,4%	85,5%
EBITDA-marginal	8,5%	2,4%	11,8%	9,9%	13,9%	16,7%
EBITDA-marginal, justerad	8,5%	2,4%	11,8%	9,9%	13,9%	16,7%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	4,1%	7,3%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	4,1%	7,3%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2,4%	5,3%

Källa: MedHelp Care, Penser by Carnegie

Avkastning

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	-	-	-	-	9%	19%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	11%	20%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	12%	22%

Källa: MedHelp Care, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Kundfordringar / totala intäkter	10%	14%	10%	10%	10%	11%
Leverantörsskulder / KSV	31%	48%	49%	57%	57%	59%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	51%	34%	30%	32%	31%	34%
Rörelsekapital / totala intäkter	-28%	-5%	-3%	-6%	-5%	-5%
Kapitalomsättningshastighet	1,5x	1,5x	2,0x	2,4x	2,6x	2,7x

Källa: MedHelp Care, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-25	2	6	8	8	4
Soliditet	50%	46%	42%	40%	45%	49%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,6x	0,1x	0,2x	0,3x	0,3x	0,1x
Nettoskuld / EBITDA	-3,8x	1,1x	0,6x	0,9x	0,7x	0,2x

Källa: MedHelp Care, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,29	-0,24	-0,36	-0,10	0,07	0,18
EPS, justerad	-0,29	-0,24	-0,36	-0,10	0,07	0,18
FCF per aktie	-0,23	-0,98	-0,11	-0,08	-0,01	0,18
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	1,50	1,25	0,88	0,78	0,85	1,03
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, Penser by Carnegie

Värdering

	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	40,4x	16,7x
P/EK	4,3x	2,7x	4,1x	3,8x	3,5x	2,9x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	16,2x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	6%
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	2,2x	1,3x	1,4x	1,2x	1,1x	1,0x
EV/EBITDA, justerad	25,6x	53,9x	11,7x	12,0x	7,7x	5,8x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	25,9x	13,3x
EV	169	106	116	99	99	99
Aktiekurs	6,4	3,4	3,6	3,0	3,0	3,0

Källa: MedHelp Care, Penser by Carnegie

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 t ex har publicerat analystjänsterna Penser Access och Penser Future. Denna verksamhet fortsätter att drivas hos Carnegie under varumärket Penser by Carnegie.

Värdering, metodologi och antaganden

Penser Access by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Access by Carnegie 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](#).

Penser Future by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Future by Carnegie innehåller inget motiverat värdeintervall, 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.

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 häri, 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 följdskada, 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 tillhandahåller 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