

Uppdatering Q1-rapport 2021

2021-04-30

MedicPen: Tillväxten fortsätter

- Stark tillväxt men något svagare nettoresultat än förväntat
- Försäljningsarbetet stödjer ökande intäkter framöver
- Vi behåller vårt värderingsintervall om 0,56 – 0,92 SEK per aktie

Analytiker

Alf Riple, CFA

073-840 4008

alf.riple@vhcorp.se

Jens Jacob Aabel Nordkvist

073-422 5876

jensjacob.aabelnordkvist@vhcorp.se

Aktiens kortnamn	MPEN
Industri	Sjukvård
Handelsplats	Spotlight Stockholm
Senaste kurs (SEK)	0,53
Börsvärde (MSEK)	172,1
Bolagsvärde (MSEK)	147,0
Utestående aktier (M)	290,2
- varav free float (M)	290,2

VHCF motiverat värde per aktie

DCF-värdering 0,56 - 0,92 SEK

MedicPen AB

Adress Zinkgatan 2
234 35 Lomma

Hemsida medicpen.com

VD Jan Andersson

Huvudägare (31 Dec 2020)

Kapital (%)

Avanza Pension	10,8
Handelsbanken Liv Försäkring	2,5
Mushe Samunsson	2,4
Anders Rundbäck	1,5
Asko Tapio Raavola	1,4

Aktiekursens utveckling

MedicPen AB vs. OMXS30



Source: FactSet Prices

	-1m	-3m	-12m
Utveckling (%)	22,4	7,5	8,1
52 veckor (låg/hög) - SEK		0,40 / 0,92	

Källa: FactSet

MedicPens rapport för första kvartalet kom in väl i linje med våra förväntningar. Nettoomsättningen om 224 tusen SEK var i princip exakt som förväntad och visar att bolagets tillväxtresa fortsätter. Utfallet innebär en försäljningstillväxt om 148 procent jämfört med samma kvartal 2020 och 43 procent jämfört med kvartalet innan. Rörelsekostnaderna var något högre än vi hade räknat med och nettoförlusten i kvartalet blev 0,9 miljoner större jämfört med vår prognos. I det stora och hela stöder rapporten vårt ekonomiska scenario och vi behåller värderingsintervallet 0,56 – 0,92 SEK per aktie.

Rapporten innehåller inga väsentliga nyheter jämfört med den information vi hade när vi publicerade vår [initiala analys](#) av MedicPen för två veckor sedan. Däremot publicerade bolaget ett [separat pressmeddelande](#) dagen innan kvartalsrapporten med nyheten om att det har ingått ytterligare ett kundavtal. Kunden är Färgelanda kommun, en kommun i Dalsland med 6 500 invånare, där kommunen har identifierat 20 potentiella patienter för utprövning av MedimiSmart. Avtalet omfattar initialt minst tio enheter varav de första tas i användning i början av juni.

Även på andra håll fortsätter försäljningsarbetet. De båda danska kommunerna Ringsted och Brönderslev startade sin användning av MedimiSmart under första kvartalet och bidrog därmed till omsättningstillväxten. Satsningen på att starta upp Region Mittjylland fortsätter med ambitionen att dra i gång kommuner inom regionen runt mitten av innevarande kvartal. Det nyss ingångna avtalet med Finspång kommun är redan under implementering och även där förväntas bolaget att de första patienterna börjar använda systemet under mitten av andra kvartalet.

Alla dessa avtal kommer successivt bidra till omsättningen och vi är bekväma med vår prognos om fortsatt gradvis ökning av intäkterna framöver.

Tabell 1: Finansiell översikt

MSEK	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Intäkter	1,8	2,3	1,7	8,6	21,3
Tillväxt (%)	285,8%	27,8%	(27,4%)	408,1%	146,5%
Bruttomarginal (%)	(137,9%)	(523,5%)	(72,1%)	32,3%	47,5%
EBIT	(12,1)	(13,6)	(13,7)	(11,5)	(6,7)
EBIT-marginal (%)	neg	neg	neg	neg	neg
Kassa	19,1	5,8	15,0	17,3	6,1
Tillgångar	23,0	10,5	19,7	24,7	18,6
Eget kapital	21,7	8,1	17,9	23,7	17,0
Soliditet (%)	94,3%	77,7%	91,1%	96,0%	91,6%
P/E	neg	neg	neg	neg	neg
ROE	neg	neg	neg	neg	neg
EV/EBIT (x)	neg	neg	neg	neg	neg
EV/Sales (x)	126,0	302,6	86,5	17,0	6,9

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

COVID-19 fortfarande ett hinder

Samtidigt påminner bolaget om att COVID-19 pandemin fortsatt utgör ett hinder i försäljningsarbetet. En del kommuner är hårt pressade då de samtidigt måste hantera sjuka patienter, testning och bekämpning av smitta samt organisering av vaccination. Detta gör det svårare att få åtkomst till beslutsfattare för att sälja in en ny lösning.

Säljsamarbeten i Danmark och Norge

MedicPen noterar dock att det är skillnader mellan länder och regioner. I Danmark fortsätter man bearbeta marknaden tillsammans med distributören ATEA och i Norge har samarbetet med Hepro lett till många möten med distributörens kundkommuner. Hepro har redan ett stort antal kommuner kopplade till sin IT-infrastruktur, vilket kan göra det möjligt att skala upp affären snabbt på den norska marknaden.

Kostnader något högre än väntat

Tittar vi på detaljerna i de redovisade siffrorna för första kvartalet, var det som nämnt inga överraskningar när det gäller omsättningen, se Tabell 2 nedan. Flera kostnadskomponenter blev emellertid något högre än vi hade förväntat oss, främst råvaror och förnödenheter samt övriga externa kostnader. Bolaget nämner att det i perioden hade ökade utvecklingskostnader vilket på sikt kommer sänka driftskostnaderna för lösningen. Dessutom hade man under perioden ökade marknadsföringskostnader samt legala kostnader relaterade till upphandlingar.

Kassabehållningen vid utgången av kvartalet var cirka 1,0 miljoner SEK lägre än vårt estimat vilket i all väsentlighet beror på det något svagare nettoresultatet.

Tabell 2: Förväntning och utfall Q1 2021

kSEK	Q1 '20	Q1 '21est	Q1 '21act	Diff
Nettoomsättning	90	203	224	21
Summa intäkter	90	203	224	21
Kostnad sålda varor	(589)	(169)	(766)	(597)
Bruttoresultat	(499)	34	(542)	(576)
Övriga externa kostnader	(1 018)	(1 080)	(1 434)	(354)
Personalkostnader	(1 453)	(1 800)	(1 760)	40
Total OPEX	(2 471)	(2 880)	(3 194)	(314)
EBITDA	(2 970)	(2 846)	(3 736)	(890)
Av- och nedskrivningar	(353)	(29)	(48)	(19)
EBIT	(3 323)	(2 875)	(3 784)	(909)
Finansnetto	(7)	-	(0)	(0)
EBT	(3 329)	(2 875)	(3 784)	(909)
Skatt	-	-	-	-
Periodens resultat	(3 329)	(2 875)	(3 784)	(909)
Kassalikviditet	16 148	26 188	25 170	(1 018)
Eget kapital	18 327	28 760	27 823	(937)

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Minimal justering av värderingsmodellen

De rapporterade siffrorna skiljer sig inte från våra prognoser på något avgörande sätt. Den enda prognosförändring vi ser behov att göra för tillfället är en mindre upprevidering av posten råvaror och förnödenheter för de kommande tre kvartalen. Detta har dock minimal effekt på modellen och motiverar inte någon förändring av vår värdering av bolaget.

Kassabehållningen bedöms tillräcklig för den överskådliga framtiden, särskilt med det faktum att bolaget är närmast säkrad tillförsel av nytt eget kapital vid förfall av teckningsoptioner i juni nästa år i åtanke.

Värdering oförändrad 0,56 - 0,92 SEK/aktie

Sammantaget ser vi inga behov av några väsentliga ändringar i vårt scenario och vi behåller värderingsspannet 0,56 – 0,92 SEK per aktie tillsvidare.

Resultaträkning - årlig data

kSEK	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	1 167	486	1 698	8 628	21 269	45 903	77 907	117 971
Förändring varulager	664	1 766	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelseintäkter	-	87	-	-	-	-	-	-
Summa intäkter	1 830	2 339	1 698	8 628	21 269	45 903	77 907	117 971
Kostnad sålda varor	(2 775)	(3 028)	(2 922)	(5 843)	(11 161)	(20 990)	(32 709)	(47 188)
Bruttovinst	(945)	(689)	(1 224)	2 785	10 108	24 913	45 199	70 782
Övriga externa kostnader	(3 535)	(4 011)	(4 930)	(5 579)	(6 764)	(8 536)	(10 085)	(11 356)
Personalkostnader	(6 206)	(7 755)	(7 396)	(8 512)	(9 690)	(11 073)	(12 606)	(14 196)
EBITDA	(10 685)	(12 455)	(13 551)	(11 306)	(6 346)	5 304	22 508	45 230
Av- och nedskrivningar	(1 421)	(1 125)	(123)	(171)	(391)	(644)	(896)	(1 100)
EBIT	(12 106)	(13 580)	(13 673)	(11 476)	(6 736)	4 660	21 613	44 130
Finansnetto	(12)	(9)	(0)	-	-	-	-	-
EBT	(12 118)	(13 589)	(13 673)	(11 476)	(6 736)	4 660	21 613	44 130
Skatt	-	-	-	-	-	-	-	-
Periodens resultat	(12 118)	(13 589)	(13 673)	(11 476)	(6 736)	4 660	21 613	44 130
Vinst per aktie (SEK)	(0,08)	(0,07)	(0,05)	(0,04)	(0,02)	0,01	0,07	0,14
Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	44634,0%	(58,4%)	249,7%	408,1%	146,5%	115,8%	69,7%	51,4%
EBITDA	na	na	na	na	na	na	324,3%	100,9%
EBIT	na	na	na	na	na	na	363,8%	104,2%
Resultat	na	na	na	na	na	na	363,8%	104,2%
% av nettoomsättning (%)								
Bruttomarginal	(137,9%)	(523,5%)	(72,1%)	32,3%	47,5%	54,3%	58,0%	60,0%
EBITDA marginal	neg	neg	neg	neg	neg	11,6%	28,9%	38,3%
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	10,2%	27,7%	37,4%
EBT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	10,2%	27,7%	37,4%
Vinstmarginal	neg	neg	neg	neg	neg	10,2%	27,7%	37,4%
Personalkostnader	303,0%	826,0%	290,3%	64,7%	31,8%	18,6%	12,9%	9,6%
Totala rörelsekostnader	834,9%	2423,0%	725,9%	163,3%	77,4%	42,7%	29,1%	21,7%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	neg	21,5%	49,9%	50,5%
ROIC	neg	neg	neg	neg	neg	17,9%	59,1%	84,2%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - årlig data

kSEK	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Varulager	1 473	2 953	2 880	3 330	5 627	11 259	15 888	23 786
Kundfordringar	373	133	216	1 040	2 110	4 780	7 295	11 150
Övriga fordringar	391	442	1 018	1 018	1 018	1 018	1 018	1 018
Förutbet kost & upplupna intät	204	553	108	520	1 055	2 390	3 648	5 575
Kassa och bank	19 118	5 818	15 005	17 330	6 057	1 132	14 396	45 921
Summa omsättningstillg.	21 559	9 899	19 228	23 238	15 867	20 579	42 245	87 450
Materiella anl.tillgångar	449	574	451	1 481	2 690	4 046	5 150	6 050
Immateriella anl.tillgångar	960	-	-	-	-	-	-	-
Finansiella anl.tillgångar	3	3	3	3	3	3	3	3
Summa anläggningstillg.	1 412	577	454	1 483	2 693	4 049	5 153	6 053
Summa tillgångar	22 971	10 475	19 682	24 721	18 559	24 628	47 398	93 502
Kortfristiga rörelseskulder	1 203	2 182	1 599	832	1 407	2 815	3 972	5 947
Övriga kortfristiga skulder	112	156	150	150	150	150	150	150
Summa kortfristiga sk.	1 315	2 338	1 749	982	1 557	2 965	4 122	6 097
Långfristiga skulder	-	-	-	-	-	-	-	-
Summa eget kapital	21 656	8 138	17 934	23 740	17 003	21 664	43 276	87 406
Summa skulder & EK	22 971	10 475	19 682	24 722	18 560	24 628	47 398	93 503

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflödesanalys - årlig data

kSEK	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Löpande verksamheten	(10 697)	(12 465)	(13 551)	(11 306)	(6 346)	5 304	22 508	45 230
Förändring i rörelsekapital	540	4	(731)	(2 452)	(3 327)	(8 229)	(7 245)	(11 706)
Investeringsverksamheten	(510)	(286)	(0)	(1 200)	(1 600)	(2 000)	(2 000)	(2 000)
Finansieringsverksamheten	18 820	70	23 469	17 282	-	-	-	-
Periodens kassaflöde	8 153	(12 677)	9 187	2 324	(11 273)	(4 924)	13 263	31 525
Ingående balans	10 966	19 118	5 818	15 005	17 330	6 057	1 132	14 396
Justeringar	-	-	-	-	-	-	-	-
Utgående balans	19 118	5 818	15 005	17 330	6 057	1 132	14 396	45 921

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Resultaträkning - kvartalsvis data

kSEK	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021e	Q3 2021e	Q4 2021e
Nettoomsättning	90	122	117	157	224	326	491	657
Förändring varulager	-	-	-	1 766	-	-	-	-
Övriga rörelseintäkter	-	-	87	-	-	-	-	-
Summa intäkter	90	122	204	1 923	224	326	491	657
Kostnad sålda varor	(589)	(528)	(726)	(1 184)	(766)	(544)	(737)	(876)
Bruttovinst	(499)	(406)	(522)	738	(542)	(218)	(246)	(219)
Övriga externa kostnader	(1 018)	(1 127)	(643)	(1 223)	(1 434)	(1 103)	(1 165)	(1 228)
Personalkostnader	(1 453)	(1 951)	(1 837)	(2 514)	(1 760)	(1 809)	(1 879)	(1 949)
EBITDA	(2 970)	(3 484)	(3 003)	(2 999)	(3 736)	(3 130)	(3 289)	(3 396)
Av- och nedskrivningar	(353)	(353)	(356)	(62)	(48)	(26)	(25)	(24)
EBIT	(3 323)	(3 837)	(3 359)	(3 060)	(3 784)	(3 156)	(3 314)	(3 420)
Finansnetto	(7)	(1)	(0)	(2)	(0)	-	-	-
EBT	(3 329)	(3 838)	(3 360)	(3 062)	(3 784)	(3 156)	(3 314)	(3 420)
Skatt	-	-	-	-	-	-	-	-
Periodens resultat	(3 329)	(3 838)	(3 360)	(3 062)	(3 784)	(3 156)	(3 314)	(3 420)
Vinst per aktie (SEK)	(0,02)	(0,02)	(0,02)	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)
YY Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	2243,4%	(76,2%)	na	(76,0%)	147,9%	168,2%	320,1%	318,9%
EBITDA	na	na	na	na	na	na	na	na
EBIT	na	na	na	na	na	na	na	na
Resultat	na	na	na	na	na	na	na	na
% av nettoomsättning (%)								
Bruttomarginal	(553,3%)	(333,9%)	(521,4%)	(655,1%)	(242,5%)	(66,7%)	(50,0%)	(33,3%)
EBITDA marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
EBT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
Vinstmarginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
Personalkostnader	1128,4%	926,4%	550,2%	779,8%	641,4%	338,2%	237,2%	186,9%
Totala rörelsekostnader	2739,1%	2530,0%	2122,0%	2382,6%	1428,6%	892,7%	619,7%	483,5%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
ROIC (12-mån rullande)	neg	neg	neg	neg	neg	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - kvartalsvis data

kSEK	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021e	Q3 2021e	Q4 2021e
Varulager	1 473	1 473	1 473	2 953	2 953	3 575	3 391	2 880
Kundfordringar	-	117	112	133	207	107	161	216
Övriga fordringar	397	504	401	442	1 018	1 018	1 018	1 018
Förutbet kost & upplupna intät	264	172	160	553	231	54	81	108
Kassa och bank	16 148	13 246	10 037	5 818	25 170	21 088	18 001	15 005
Summa omsättningstillg.	18 282	15 512	12 184	9 899	29 579	25 842	22 652	19 228
Materiella anl.tillgångar	416	383	350	574	526	500	475	451
Immateriella anl.tillgångar	640	320	-	-	-	-	-	-
Finansiella anl.tillgångar	3	3	3	3	3	3	3	3
Summa anläggningstillg.	1 059	706	352	577	529	503	478	454
Summa tillgångar	19 341	16 217	12 536	10 475	30 108	26 345	23 129	19 682
Kortfristiga rörelseskulder	918	1 510	1 174	2 182	2 166	1 529	1 627	1 599
Övriga kortfristiga skulder	96	148	163	156	119	150	150	150
Summa kortfristiga sk.	1 014	1 658	1 336	2 338	2 285	1 679	1 777	1 749
Långfristiga skulder	-	-	-	-	-	-	-	-
Summa eget kapital	18 327	14 560	11 200	8 138	27 823	24 667	21 353	17 934
Summa skulder & EK	19 341	16 217	12 536	10 475	30 108	26 346	23 130	19 682

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflödesanalys - kvartalsvis data

kSEK	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021e	Q3 2021e	Q4 2021e
Löpande verksamheten	(2 976)	(3 485)	(3 003)	(3 000)	(3 736)	(3 130)	(3 289)	(3 396)
Förändring i rörelsekapital	6	512	(206)	(308)	(381)	(952)	202	400
Investeringsverksamheten	-	-	-	(286)	(0)	(0)	(0)	(0)
Finansieringsverksamheten	-	70	-	-	23 469	-	-	-
Periodens kassaflöde	(2 970)	(2 903)	(3 209)	(3 595)	19 352	(4 082)	(3 087)	(2 995)
Ingående balans	19 118	16 148	13 246	10 037	5 818	25 170	21 088	18 001
Justeringar	-	-	-	-	-	-	-	-
Utgående balans	16 148	13 246	10 037	5 818	25 170	21 088	18 001	15 005

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Ansvarsbegränsning

Detta marknadsföringsmaterial har upprättats av Västra Hamnen Corporate Finance AB ("Västra Hamnen").

Materialet har inte utformats enligt kraven i de lagar och författningar som fastställts med avseende på investeringsanalyserns oberoende, och omfattas inte av några förbud mot handel före spridningen av investeringsanalyserna.

Materialet har sammanställts utifrån offentligt tillgängligt material som bedöms som tillförlitligt. Det kan dock inte garanteras att informationen är korrekt. Informationen publiceras i marknadsföringssyfte och gör inte anspråk på att utgöra ett fullständigt underlag för finansiella beslut. Materialet utgör inte investeringsrådgivning och informationen tar inte hänsyn till de individuella behov, mål och förutsättningar som gäller för någon enskild mottagare. Läsaren uppmanas att inhämta egna kompletterande uppgifter och konsultera en kvalificerad finansiell rådgivare inför finansiella beslut.

Alla synpunkter, bedömningar och slutsatser som kommuniceras i materialet ska anses aktuella vid den tidpunkt då materialet publicerats men kan komma att ändras när som helst utan förutgående varsel. Ingenting som skrivs i materialet ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i ett finansiellt instrument.

Västra Hamnen kan inte hållas ansvariga för direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i detta material. Finansiella investeringar kan både öka och minska i värde. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Materialet riktar sig inte till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av materialet till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Västra Hamnen.

Intressekonflikter

Läsare av detta material görs uppmärksam på att Västra Hamnen har tagit fram materialet på uppdrag av och erhållit ersättning från det bolag som huvudsakligen nämns häri. Ersättningen är fast och överenskommen på förhand och är på inget sätt kopplat till innehållet i materialet och de synpunkter som framförs.

Bolaget som huvudsakligen nämns i materialet har haft möjlighet att ta del av materialet innan publicering. Bolagets genomgång kan ha lett till förändringar i innehållet. Antaganden, slutsatser och scenarion är dock ett resultat av Västra Hamnens egen analys av tillgängliga fakta.

Västra Hamnen har interna regler som förbjuder samtliga anställda att handla med aktier i bolag med vilka Västra Hamnen har avtal om att producera marknadsföringsmaterial som det föreliggande.

Västra Hamnen Corporate Finance AB
Jungmansgatan 12, 211 11 Malmö, Sweden
Bredgade 30, 1260 Copenhagen, Denmark
+46 40 200 250
info@vhcorp.se
www.vhcorp.se

