

Sakta men säkert

Återhämtningen fortsätter – dock i något

långsammare takt

Redsense rapporterade en nettoomsättning om 3,1 MSEK för Q1-22 jämfört med 0,685 MSEK för Q1-21. Ett starkt andra halvår 2021 följs upp med ett stabilt första kvartal 2022. Återhämtningen i omsättning går dock något långsammare än vi uppskattat. Dock, efterfrågan på övervakning av nål-utdragning är starkare än någonsin och hem-hemodialys är fortsatt något som kommer växa framöver.

Redsense Clamp ger god komplettering av produkterbudande

Bolaget kommer under 2022 att lansera Redsense Clamp som kompletterar det existerande produktutbudet vilket inte minst visat sig i den upphandling man vann i Region Västra Götaland tillsammans med Physidia som tillverkar dialysmaskiner som tillåter automatiskt stopp om det uppstår blodläckage. Redsense Clamp är en komplettering som gör att den funktionen kommer att erbjudas på alla maskiner, oavsett om de är förberedda för det från start.

2022 blir starten för återhämtning

Fortfarande dras vissa marknader med problem och fördröjningar på grund av pandemin samt implementering av regelverk som till viss mån drar ut på tiden vilket påverkar bolagets försäljningsåterhämtning. På kort sikt drar vi ned på våra prognoser för 2022 från 30 MSEK till 17 MSEK och för 2023 från 50 MSEK till 35 MSEK som en konsekvens av den långsammare återhämtningen. Den underliggande trenden mot ökat skydd för dialyspatienter är fortsatt stark, och har gått i rätt riktning de senaste åren vilket innebär att den underliggande marknaden är fortsatt mycket stark. Vi uppskattar att marknaden uppgår till över 2 miljarder SEK och växer kraftigt vilket visar på framtida potential. Bolagets låga kostnadsmassa gör att man når vinst vid en omsättning på runt 40–45 MSEK. Bolaget har idag en nettokassa på 20,5 MSEK vilket utan vidare tar bolaget en bra bit in i 2023 trots förseningarna.

Givet den stora underliggande marknaden och tillväxtpotential kommande år utesluter vi inte någon form av kassaförstärkning under senare delen av 2022 eller tidigt 2023 för att kunna kapitalisera på detta med goda finansiella förutsättningar.

På dagens nivå bedömer vi att möjligheterna på uppsidan överväger riskerna i dagsläget och vi bedömer att bolaget på medellång/längre sikt har ett motiverat värde på ca 75–100 kr per aktie om man levererar enligt vår uppskattning.

Den uppenbara risken är om bolaget trots normaliserade förutsättningar inte förmår öka sin försäljning.

Redsense Medical

Rapportkommentar 2022 Q1

Datum 24 maj 2022
Analytiker Joakim Kindahl

Basfakta

Bransch Health Care
Styrelseordförande Bo Unéus
Vd Patrik Byhmer
Noteringsår 2015
Listning Spotlight
Ticker REDS
Aktiekurs 15,7 kr
Antal aktier, milj. 14
Börsvärde, mkr 220,4
Nettoskuld, mkr -20,5
Företagsvärde (EV), mkr 199,9
Webbplats www.redsensemedical.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Nasdaq OMX, Spotlight

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2020	2021	2022p	2023p
Nettoomsättning	14	9	17	35
Bruttoresultat	8	3	8	18
Rörelseres. (ebit)	-5	-12	-12	-7
Resultat f. skatt	-5	-12	-12	-7
Nettoresultat	-9	-8	-11	-6
Vinst per aktie	-0,64 kr	-0,57 kr	-0,75 kr	-0,39 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningstillväxt	n/a	-35,2%	81,6%	105,9%
Bruttomarginal	56,4%	36,5%	44,1%	50,0%
Rörelsemarginal	-34,5%	-128,1%	-67,6%	-18,6%
P/e-tal	-24,4	-27,6	-21,0	-40,1
EV/ebit	-40,2	-16,7	-17,4	-30,8
EV/omsättning	13,84	21,36	11,76	5,71
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringsstes

Produkt i stark tillväxt driven av marknadsförändringar

Redsense är ett bolag som verkar främst inom dialysmarknaden där bolagets produkt Redsense är ett system som upptäcker blodläckage vid hemodialys (bloddialys). Idag finns det ca 3,7 miljoner dialyspatienter i världen, en siffra som växer med ca 6% per år.

Hemodialys sker idag antingen på klinik eller i hemmet. Den absoluta merparten (97–99%) sker på klinik men det finns starka drivkrafter att öka andelen dialyspatienter som behandlas i hemmet varför den siffran gradvis kommer att öka över tid. Redsenses produkt är en viktig beståndsdel för att åstadkomma en ökad patientsäkerhet eftersom man inte har tillgång till personal för övervakning som finns på klinik.

Goda framtidsutsikter

Redsense har påvisat en tillväxtökning från några miljoner per år till dryga 10 MSEK under 2019 och tillväxten ser ut att fortsätta de kommande åren. Under första kvartalet 2020 visade Redsense svarta siffror för första gången vilket gör att nya kategorier av investerare kan bli intresserade då man dels har en fungerade affärsmodell, dels har ett positivt kassaflöde och dessutom kan självfinansiera tillväxten framöver. Man har dock sedan andra halvåret 2020 haft begränsad tillväxt på grund av Covid-19 som gör det svårt att bedriva normalt säljarbete, vilket kraftigt påverkat försäljningen på ett negativt sätt.

Stor marknadspotential och potentiellt

uppköpsobjekt

Marknaden för Redsense produkt drivs dels av den allmänt ökande andelen patienter som är i behov av dialys, dels ökande behov av att utföra dialys på riskpatienter (främst hem-hemodialys). Vi bedömer att Redsense marknad idag är värd mellan 1,5 – 2 miljarder SEK och kommer att öka till det dubbla inom ett par år, främst drivet av ökad andel dialys i hemmet vilket gör att bolagets tillväxtpotential är mycket intressant givet den starka produkt man har. Att bolaget är en liten nischspelare på en gigantisk dialysmarknad som har en välfungerande och patenterad teknologi gör att vi inte kan utesluta att bolaget kommer vara föremål för uppköp inom de kommande åren.

Marknad

Minskad njurfunktion gör att reningen av blodet i kroppen minskar. Kroniskt minskad njurfunktion delas in i 5 stadier där femte stadiet innebär att njurens kapacitet minskat med ca 90% av sin filtreringsförmåga. Blodet kommer då att innehålla en skadlig mängd avfallsprodukter, vatten och andra skadliga substanser som måste renas antingen med dialys eller njurtransplantation.

Antalet patienter i världen med behov av dialys uppgår till ca 3,7 miljoner och förväntas öka till 4,9 miljoner 2025, vilket motsvarar en årlig tillväxt på nästan 6%.

Dialys kan delas upp i hemodialys (bloddialys) och peritonealdialys (bukhinnedialys) där hemodialys står för 89% av all dialys (varav 1% sker hemma) och resterade 11% använder peritonealdialys.

Det finns ett flertal faktorer som driver ökningen av antalet dialyspatienter bl a:

Åldrande befolkning globalt

Välfärdssjukdomar som t ex diabetes och högt blodtryck

Ökad tillgång till sjukvård däribland dialys

Att göra hemodialys i hemmet i stället för att åka till en dialysklinik eller sjukhus har ett flertal fördelar. Man kan göra dialys med tätare intervaller vilket gör att patienten mår bättre. Det är dessutom både tidsbesparande och har även en positiv kostnadseffekt för patient och sjukvård då man slipper besök på dialysklinik.

Skulle patienten göra sin dialys hemma under nattetid skulle mycket stor tidsvinst uppstå för alla förvärvsarbetande personer då man i princip kan sköta sitt liv utan större avbrott. För samhället och sjukvården blir det en stor kostnadsbesparing då man slipper ta en sjukvårdsplats i anspråk under ett flertal timmar per behandling.

Att sköta sin dialys i hemmet ställer så klart större krav på patienten då man sköter sin behandling i stort sett själv med alla krav på utrustning hemma och skötsel av hygien.

En av de allvarligaste riskerna med hemdialys är vennålsutdragning vilket innebär att vennålen (som leder blodet från kroppen till dialysapparaten) lossnar vilket kan leda till mycket stora blodförluster under kort tid. I värsta fall överlever inte patienten en oupptäckt vennålsutdragning då blodförlusten blir för stor att hantera.

I princip finns inga sätt att helt utesluta risken för att vennålen lossnar oavsett hur väl ditsatt den än är. Man har uppskattat att:

- ca 1 av 720 hemodialysbehandlingar i USA drabbas av vennålsutdragning.
- ca 1 av 62 500 behandlingar i USA resulterar i allvarlig blödning eller i dödsfall
- uppskattningsvis dör ca 175 patienter årligen i USA

Med tanke på att den genomsnittlige dialyspatienten genomgår 150 – 250 dialyser per år är risken stor att någon gång drabbas av vennålsutdragning.

Redsenses produkt ger dock möjlighet att direkt upptäcka blodläckage som då ökar säkerheten och ger även mycket större möjligheter att öka andelen hem-hemodialys med alla fördelar det skulle innebära för både patient och samhälle.

Det är inte bara för hem-hemodialys riskerna är stora för oupptäckt venna-utdragning utan det gäller även för så kallade riskpatienter på klinik. Uppemot 22% av de patienter som behandlas på dagtid klassificeras som riskpatienter enligt NHS Scotland och Veteran Affairs (USA).

Om det inte sker kontinuerlig övervakning av sjukvårdspersonal vid hemodialys klassas patienten som riskpatient. Extra hög risk finns även hos patienter som täcker över armen med venna-ålen, de som genomför själv- eller nattdialys på klinik, patienter som finns i enkelrum, äldre patienter med feber, förvirrade patienter eller patienter som sitter avskilt i rummet.

Den främsta långsiktiga tillväxtpotentialen för Redsense är övergången från hemodialys på klinik till hem-hemodialys, speciellt nattetid. Det finns även drivkrafter till att använda produkten på klinik bl a ökad patientsäkerhet, regulatoriska krav för att undvika stämningar från patienter som avlider pga. venna-utdragningar, ökad möjlighet till att minska personaltätheten och ersätta manuell övervakning med Redsenses produkt. Dialyskliniker skulle även kunna öka andelen dialyser nattetid för att öka nyttjandegraden av dialysmaskiner och vårdplatser.

Redsense bedömer att andelen hem-hemodialys har möjlighet att öka till mellan 15-20% från dagens 1-3%. Fresenius, som är ett av världens största bolag inom dialys, förvärvade under 2019 NxStage som är en ledande tillverkare av hem-hemodialys-apparater. Fresenius noterar en mycket stark tillväxt inom hemodialysbehandlingar i USA som ökade nio gånger så fort som antalet behandlingar på klinik under perioden mars-september 2019, vilket ytterligare understödjer tesen att hem-hemodialys kommer öka kraftigt i omfattning framöver.

Marknadsuppskattning och värdering

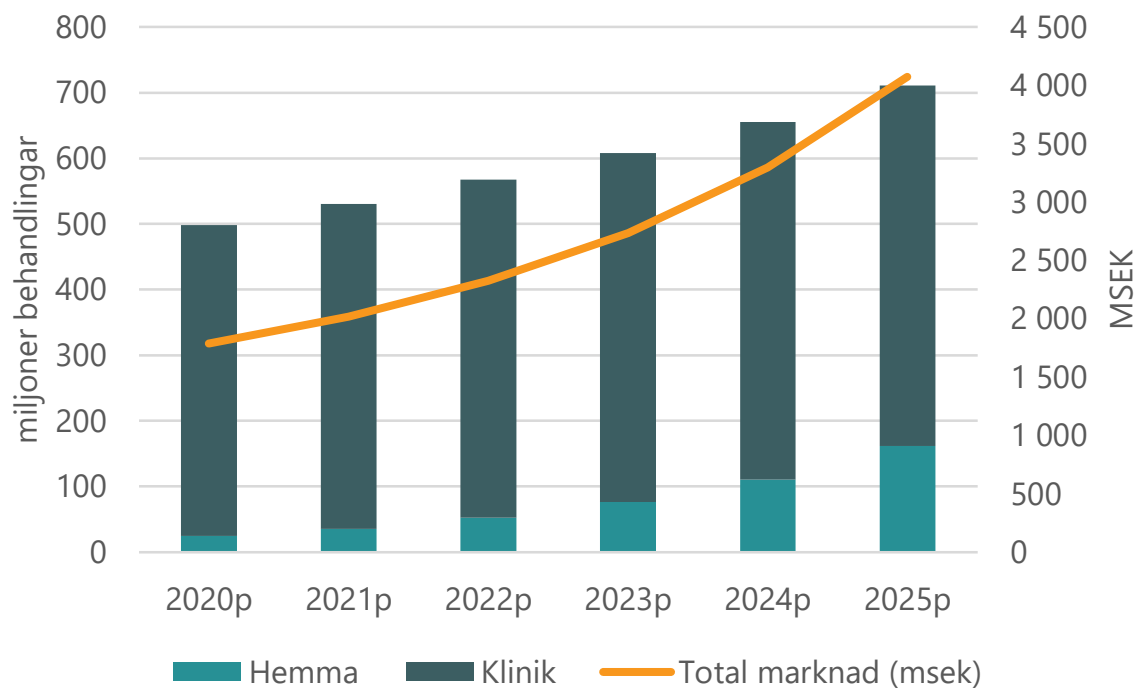
I diagrammet nedan har vi räknat på utvecklingen av andel behandlingar på klinik respektive hemma för hemodialys. Antal dialyser per patient på klinik har vi antagit till 150 per år och hemma till 250 per år. Årlig tillväxt för dialyspatienter har vi antagit till knappa 6%.

Bolaget anger en intäkt på ca 4 000 kr per år för en dialyspatient i hemmet vilket motsvarar ca 15 kr per behandlingstillfälle.¹

Med dessa antaganden ökar bolagets marknad från drygt SEK 1 700 miljoner till drygt SEK 4 000 miljoner över en fem-årsperiod (22% årlig tillväxt).

Marknaden är således stor och även om vi räknar med en marknadspenetration på klart under 5% erhåller vi ett långsiktigt motiverat värde på mellan 75–100 kr per aktie. Vårt långsiktiga tillväxtantagande sätter vi till 3% och en EBIT marginal på 35%.

¹ http://redsense.temporar.se/wp-content/uploads/2019/06/redsense-medical-im-20170929_klar.pdf



Källa: Analysguiden prognoser

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Joakim Kindahl äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Joakim Kindahl