

Kommer återhämtningen 2023?

Svagt Q3 – men fin start på fjärde kvartalet

Redsense rapporterade en nettoomsättning om 1 MSEK för Q3-22 jämfört med 3,6 MSEK för Q3-21. Detta var så klart en besvikelse men samtidigt tog bolaget en order på 3,7 MSEK (bolagets hittills största enskilda order) i början av oktober vilket visar på den ryckighet försäljningen fortfarande har. Efter en period av lageruppbyggnad hos distributörerna efter pandemin finns nu tecken på att de minskar stadigt vilket borde leda till mer regelbunden försäljning framöver, vilket man också arbetar på tillsammans med sina distributörer. Den fortsatta bristen på sjukvårdspersonal gör att arbetet med försäljning och implementering, framför allt av hem-hemodialys går fortsatt långsammare än önskat. Samtidigt skulle en högre andel hem-hemodialys öka behandlingseffektiviteten då behovet av personal minskar.

Strategi framåt för Redsense

Den nye VD:n Pontus Nobreus pekar på tre viktiga områden för att öka bolagets försäljning. 1) öka omsättningen på den viktiga USA-marknaden där man redan gjort fina insteg. Utöver försäljningen till hem-hemodialys kommer fokus ligga på att öka försäljningen till kliniker där man har mer kontroll över användningen av sensorerna samt en inkludering av Redsense produkter i Medicare. Bolaget har också ökat marknadsföringsinsatserna på denna marknad 2) fokusera på gynnsamma marknader i EU till exempel Tyskland. Redsense är i långt gångna diskussioner med ett stort dialysbolag samt genomförande av en produktvalidering. Vi förväntar oss att man går i mål med dessa diskussioner under H1-23. Detta skulle kunna i förlängningen innebära ökad marknads närvaro inom Europa. 3) kommersiell lansering av Clamp på utvalda marknader under 2023. Initiala marknader som lansering kommer ske på är bland annat Kanada, Europa och Australien. Redsense förbereder en ansökan för att erhålla ett FDA-godkännande i syfte att kunna lansera i USA.

Låg försäljning men stor potential vid vändning

Vi drog ned våra prognoser efter förra rapporten och ser goda möjligheter att man slår vår 2022-prognos, då fjärde kvartalet startat starkt. Förhoppningen är att man under 2023 når tillbaka till de omsättningstal man hade innan pandemin på ca 5 MSEK / kvartal. Man har fortfarande en mycket liten marknadsandel även vid kraftigt ökad försäljning, men i det korta perspektivet har osäkerheten ökat då vi bedömer att en kapitalförstärkning är nödvändig för att på allvar kapitalisera produkten, om vi inte ser kraftigt ökad tillväxt under de närmaste kvartalen.

Redsense Medical

Rapportkommentar 2022 Q3

Datum 22 november 2022
Analytiker Joakim Kindahl

Basfakta

Bransch Health Care
Styrelseordförande Patrik Byhmer
Vd Pontus Nobréus
Noteringsår 2015
Listning Spotlight
Ticker REDS
Aktiekurs 6,8 kr
Antal aktier, milj. 14
Börsvärde, mkr 95,5
Nettoskuld, mkr -14,2
Företagsvärde (EV), mkr 81,3
Webbplats www.redsensemedical.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Nasdaq OMX, Spotlight

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2020	2021	2022p	2023p
Nettoomsättning	14	9	11	25
Bruttoresultat	8	3	5	13
Rörelseres. (ebit)	-5	-12	-13	-12
Resultat f. skatt	-5	-12	-13	-12
Nettoresultat	-9	-8	-12	-11
Vinst per aktie	-0,64 kr	-0,57 kr	-0,82 kr	-0,75 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningstillväxt	n/a	-35,2%	17,5%	127,3%
Bruttomarginal	56,4%	36,5%	40,9%	50,0%
Rörelsemarginal	-34,5%	-128,1%	-113,6%	-46,0%
P/e-tal	-10,6	-12,0	-8,3	-9,1
EV/ebit	-16,3	-6,8	-6,5	-7,1
EV/omsättning	5,63	8,69	7,39	3,25
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investerings

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 för 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. Under första kvartalet 2020 visade Redsense svarta siffror för första gången, vilket medförde att nya kategorier av investerare blev intresserade då man dels visade på en fungerande affärsmodell, dels uppnådde ett positivt kassaflöde. 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. Underliggande potential med ökad andel hem-hemodialys och behov av övervakning är en fortsatt stark trend, som bolaget har en god möjlighet att ta stora marknadsandelar på.

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 om man åter visar på återfunnen tillväxt.

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 dialys-patienter 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 förvärvsarbete 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, vilket 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 vennålsutdragning. 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 vennålen, 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. vennålsutdragningar, 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 hemdialysbehandlingar 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 uppsidescenario

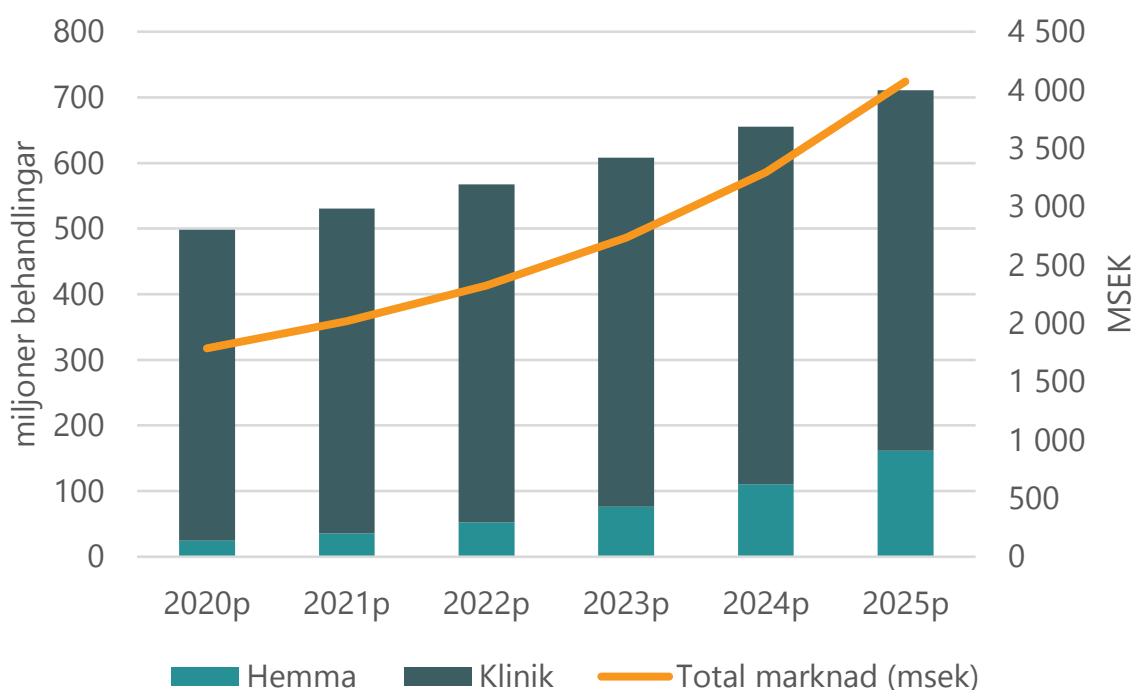
I diagrammet nedan har vi räknat på utvecklingen av andel behandlingar på klinik respektive hemma för hemodialys. Antal dialyser per patient på klinik har vi antagit till 150 per år och hemma till 250 per år. Årlig tillväxt för dialyspatienter har vi antagit till knappa 6%.

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).

Nedan följer en exempelkalkyl på den uppsida som finns givet dagens låga marknadspenetration och potential framåt om man kan återfå tillväxtkurvan.

Även om man räknar med en marknadspenetration på klart under 5% kan man räkna fram ett värde på 75–100 kr per aktie. I en exempelkalkyl kan man vidare anta en långsiktig tillväxt på 3% och en EBIT-marginal på 35%. I det korta perspektivet är osäkerheten stor, då vi bedömer att bolaget har ett kapitalbehov för att på allvar kunna kapitalisera på den stora amerikanska marknaden.



Källa: Analysguiden prognoser

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

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