

Långsiktig vinnare på hem-hemodialys

Omsättning och resultat – god tillväxt under lönsamhet

Redesense fortsätter visa god tillväxt med en omsättning på 5,3 MSEK (2,8 MSEK) en ökning uppgående till 92% jämfört med Q2 2019. För första halvåret omsatte Redsense 10,2 MSEK jämfört med 4,7 MSEK för första halvåret 2019. Resultatet uppgick till 0,09 MSEK för Q2 2020 och 0,3 MSEK för första halvåret 2020. Redsense har nu två kvartal med svarta siffror och vi ser framemot fortsatt god tillväxt och lönsamhet. Värt att notera är att sjukvården fortsatt lider av begränsningar på grund av Covid-19 samt att USA, som är en av de stora drivkrafterna för Redsense, står inför ett presidentval under hösten vilket med stor sannolikhet kommer minska tillväxten i det korta perspektivet. Dock tror vi att den starka tillväxten kommer tillbaka redan under Q4 2020 och vi har även dragit upp vårt omsättningsprognos för 2021 från 34 MSEK till 41 MSEK.

Nya kunder fortsätter bekräfta produkten

Under Q2-20 har bolaget kunnat fortsätta sin tillväxt utan nämnvärd påverkan av Covid-19. Man har även kunnat fortsätta sin närvaro på den globala marknaden genom att teckna nya avtal med ett antal viktiga kunder trots att Covid-19 begränsat möjligheterna till fysiska säljmöten. Bolaget har även fortsatt göra inbrytningar på den viktiga USA-marknaden där landet har tydliga incitament att till 2025 skall 8 av 10 nya dialyspatienter behandlas hemma.

Fortsatt imponerande tillväxt och inbrytningar på viktiga marknader gör att vi höjer motiverat värde

Redesense har fortsatt visa god tillväxt och lönsamhet. Vi bedömer affärsmodellen som mycket skalbar med goda bruttomarginaler vilket medför fortsatt god vinstutveckling. Fortsatta inbrytningar på USA-marknaden samt inkluderandet från "NHS Foundation Trust Oxford University Hospital" i England visar på en god acceptans av bolagets produkt för blodläckage. Vårt omsättningsantagande för 2020 står kvar på 23 MSEK men givet bolagets relativt låga omsättning i absoluta tal och den vilja som finns främst i USA att öka andelen hem-hemodialys medför en ökad omsättningsprognos till 75% för 2021 och 65% mellan 2022 - 2024. Vårt långsiktiga motiverade värde ökar därför från 42 kr till 100 kr per aktie. På 2024 års omsättning skulle då bolaget värderas till P/S på knappa 7 med en antagen bruttomarginal om 55%.

Redsense Medical

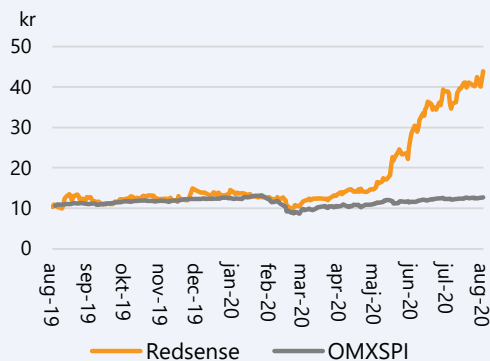
Rapportkommentar 2020 Q2

Datum 31 augusti 2020
Analytiker Joakim Kindahl

Basfakta

Bransch Health Care
Styrelseordförande Bo Unéus
Vd Patrik Byhmer
Noteringsår 2015
Listning Spotlight
Ticker REDS
Aktiekurs 44 kr
Antal aktier, milj. 12,5
Börsvärde, mkr 550
Nettoskuld, mkr -8
Företagsvärde (EV), mkr 542
Webbplats www.redsensemedical.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Nasdaq OMX, Spotlight

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2018	2019	2020p	2021p
Omsättning	9	15	23	41
Bruttoresultat	5	9	12	21
Rörelseres. (ebit)	-7	-5	1	7
Resultat f. skatt	-7	-5	1	7
Nettoresultat	-7	-5	1	7
Vinst per aktie	-0,5 kr	-0,40 kr	0,11 kr	0,59 kr
Utd. per aktie				
Omsättningsstillväxt	n/a	70,4%	56,6%	75,0%
Bruttomarginal	55,8%	57,5%	51,1%	52,8%
Rörelsemarginal	-78,5%	-31,0%	5,9%	18,3%
P/e-tal	-80,1	-108,9	403,5	74,1
EV/ebit	-79,7	-118,5	398,0	73,1
EV/omsättning	62,54	36,71	23,45	13,40
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringsstes

Produkt i stark tillväxt driven av förändring på marknaden

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, en siffra som växer med ca 6% per år. Bolaget ligger på en årstakt om ca 250 000 behandlingar med produkten.

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 kommer gradvis att öka över tid. Redsense produkt är en viktig beståndsdel i att åstadkomma detta för att öka patientsäkerheten eftersom man inte har tillgång till personal för övervakning som man skulle haft på klinik.

Goda framtidsutsikter

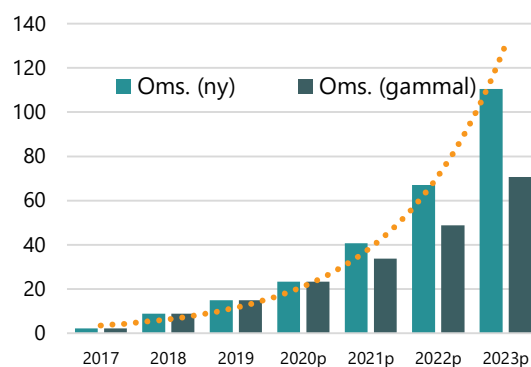
Redsense har påvisat en tillväxtökning från några miljoner per år till dryga 10 MSEK under 2019 och tillväxten ser ut att fortsätta de kommande åren. Under första kvartalet 2020 visade Redsense upp svarta siffror för första gången vilket gör att nya typer av investerare kan bli intresserade då man dels visar en fungerade affärsmodell, dels har ett positivt kassaflöde, dels kan självfinansiera tillväxten framöver. Man fortsätter att visa på god tillväxt under 2020 där Q2 växte med 92%. Vi behåller våra prognoser för 2020 men ökar våra tillväxtantaganden för 2021 och framåt (se tabell till höger).

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 att utföra dialys på riskpatienter (främst hem- hemodialys). Vi bedömer att Redsenses 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.

Tillväxten tar fart

Omsättning 2017-2023p



Källa: Bolag, Analysguiden

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 få en skadlig mängd avfallsprodukter, vatten och andra skadliga substanser som måste renas antingen med dialys eller njurtransplantation.

Antalet patienter i behov av dialys i världen uppgår till ca 3,7 miljoner och förväntas öka till 4,9 miljoner 2025¹, vilket motsvarar en årlig tillväxt på knappa 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 dialyspatienter bl a:

- Åldrande befolkning runt om i världen
- Välfärdssjukdomar som t ex diabetes och högt blodtryck
- Ökad tillgång till sjukvård däribland dialys

Att göra hemodialys i hemmet istället för att åka till en dialysklinik eller sjukhus har ett flertal fördelar. Man kan göra dialys med tätare intervall vilket gör att patienten mår bättre. Det är dessutom tidsbesparande då man slipper besök på dialysklinik.

Skulle patienten göra sin dialys hemma under nattetid skulle mycket stor tidsvinst ske för alla förvärvsarbetande personer då man i princip kan sköta sitt liv utan större avbrott. För samhället och sjukvården är 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 hemodialys 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 upptäckt vennålsutdragning då blodförlusten är för stor att hantera.

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

- ca 1 av 720 hemodialysbehandlingar i USA drabbas av vennålsutdragning.

¹ Fresenius Annual Report 2019

- ca 1 av 62 500 behandlingar i USA resulterar i allvarlig blödning eller i dödsfall
- uppskattningsvis ca 175 patienter dör 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.

Då man med Redsense produkt har möjlighet att direkt upptäcka blodläckade 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 utan det gäller även för så kallade riskpatienter på klinik. Uppemot 22% av de patienter som behandlas på dagen 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 övergång från hemodialys på klinik till hemdialys, speciellt under natten men 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 övervakning med Redsense. Dialyskliniker skulle även kunna öka andelen dialyser nattetid för att öka nyttjandegraden av dialysmaskiner och vårdplatser.

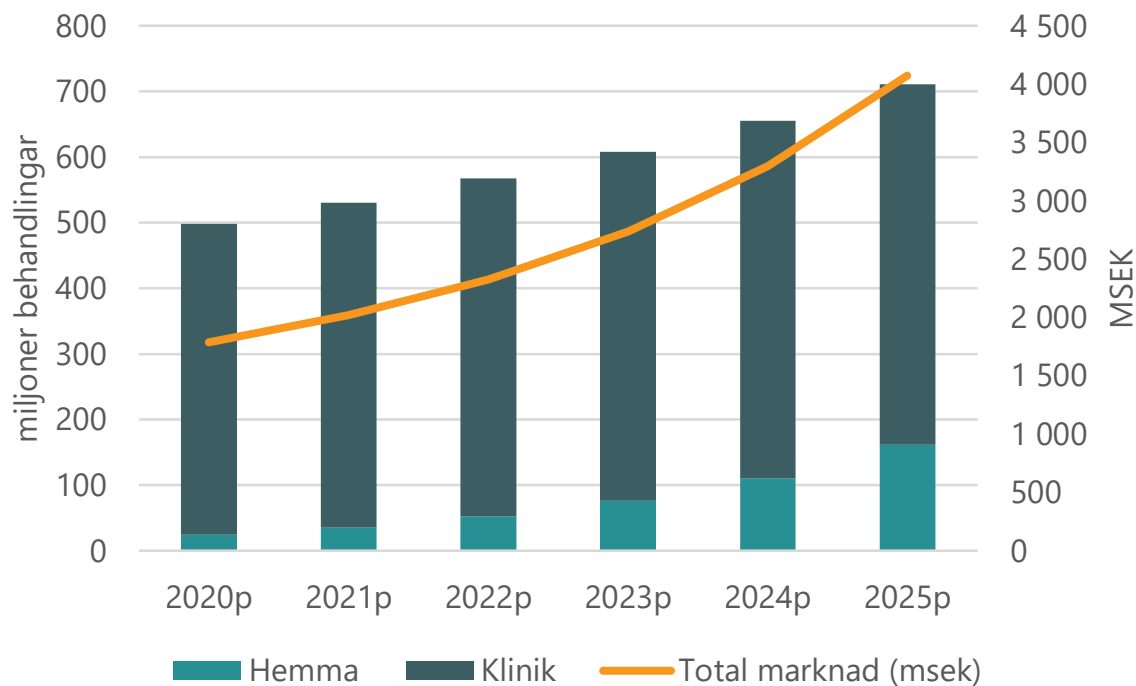
Redsense bedömer att andelen hem-hemodialys har möjlighet att öka till mellan 15-20% från dagens 1-3%. Fresenius, som är ett av världens största bolag inom dialys, förvärvade under 2019 NxStage som är en ledande tillverkare av hem-hemodialys apparater. Fresenius noterar en mycket stark tillväxt inom hemdialysbehandlingar i USA som växte 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 prognos

I diagrammet nedan har vi räknat på utvecklingen på andel behandlingar på klinik respektive hemma för hemodialys. Antal dialyser 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.²

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



Källa: Analysguiden prognoser

² 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