

## Milstolpe i användarantal och stärkt marginal

### Lägre resultat men kraftigt förbättrad bruttomarginal

MedHelp Cares andra kvartal innebar en tillväxt i omsättningen på årsbasis på 2,1 procent till 19,6 miljoner kronor (19,2) men en knapp minskning sekventiellt från 20,2 miljoner kronor. Bolaget rapporterar ett EBITDA-resultat som minskade 4,3 miljoner kronor till -1,1 miljoner kronor (3,2) och kvartalets resultat landade på -3,3 miljoner kronor (-0,1). Det minskade resultatet hänförs bland annat till omstrukturingskostnader kopplat till den danska verksamheten samt andra kostnader av engångskaraktär, exempelvis ISO-certifieringsarbete. En tydlig ljuspunkt är dock bruttomarginalen, som ökat från föregående kvartal från 70,7 procent till 79,5 procent (och hela 82 procent i juni). Ökningen bedöms vara bestående och är ett resultat av ett omfattande effektiviseringsarbete.

### Passerar 200 000 användare på SaaS-plattformen

Bolaget nådde en tydlig milstolpe under kvartalet genom att addera 9 111 nya användare och därmed passera 200 000 användare på sin plattform. Totalt rapporterat antal användare är 202 561, vilket är en ökning från årsskiftet med cirka 18 600 användare. Tillväxten i antalet användare i Sverige är 4,7 procent från föregående kvartal och 10 procent på årsbasis. Bolaget hänför tillväxten till en mix av befintliga och nya kunder, där bland annat bygg-, tillverknings- och läkemedelsindustrins lyfts fram. Bolagets vd lyfter i rapporten fram att tillväxtstrategin där bolaget inledningsvis tar in en liten del av stora kunders verksamhet för att sedan successivt utöka åtagandet, fungerar väl.

### Viktig certifiering på plats inför spännande halvår

Under kvartalet har MedHelp därtill genomgått ISO 27001-certifiering för informationssäkerhet, vilket bolaget lyckades med utan anmärkningar. Certifieringen är ett viktigt kvitto på säkerheten och konfidentialiteten i bolagets plattform och kommer utgöra en grundläggande förutsättning för den kommande tillväxtsresan. Detta är starkt positivt för bolaget och innebär att bolaget är ensamma inom företagshälsa med denna certifiering, en tydlig konkurrensfördel. Certifieringen, kombinerat med den färdigställda integrationen av den danska verksamheten och förbättrade marginaler bäddar för ett händelserikt andra halvår för MedHelp. Bolaget själva bedömer att andra halvåret kommer innebära både en vändning till positiva resultat samt att bolaget kan uppvisa positiva kassaflöden. Ytterligare en positiv faktor är lanseringen av en prognosmodell i plattformen i april. Modellen möjliggör, med hjälp av historiska data och statistik modellering, förutsägbarhet för arbetsgivare kring framtida bemanningsbehov och skapar tydligt mervärde i bolagets plattform.

### MedHelp Care

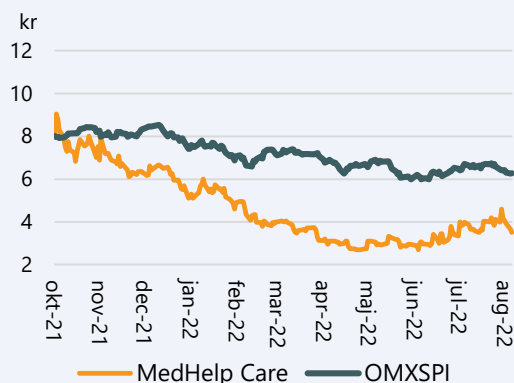
#### Rapportkommentar

Datum 5 september 2022  
Analytiker Nils Hellström & Johan Hellström

#### Basfakta

Bransch Medtech  
Styrelseordförande Thomas Nygren  
Vd Tobias Ekros  
Noteringsår 2021  
Listning Nasdaq First North Growth Market  
Ticker MEDHLP  
Aktiekurs 3,6 (2/9-2022)  
Antal aktier, milj. 30,4  
Börsvärde, mkr 109  
Nettoskuld, mkr -4,9  
Företagsvärde (EV), mkr 105  
Webbplats [www.medhelp.se/investerare](http://www.medhelp.se/investerare)

#### Kursutveckling senaste året



#### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2021	2022P	2023P	2024P
Omsättning	78,7	86,6	114,3	149,7
EBITDA	7,5	1,8	18,7	25,7
Rörelseres. (ebit)	-7,3	-6,2	9,7	16,0
Nettoresultat	-7,7	-6,9	5,6	8,9
Vinst per aktie	-0,25 kr	-0,23 kr	0,18 kr	0,29 kr
Omsättningstillväxt	12,2%	10,0%	32,0%	31,0%
EBITDA-marginal	9,5%	2,1%	16,4%	17,1%
Rörelsemarginal	-9,3%	-7,1%	8,5%	10,7%
Vinstmarginal	-10%	-8%	5%	6%
P/E-tal	-13,9	-15,6	19,1	12,0
EV/ebit	-13,9	-16,5	10,4	6,4
P/S-tal	1,4	1,2	0,9	0,7
EV/omsättning	1,29	1,18	0,89	0,68

Källa: Bolaget, Analysguiden

## Investeringstes

### Tydligt utstakad väg framåt

En av delarna i bolagets utslagna tillväxtplan är att accelerera utvecklingen av bolagets plattform. Det är uppmuntrande att se att bolaget fortsätter ta tydliga steg framåt och att konkurrenskraften i plattformen förbättras kontinuerligt. Inkluderingen av prognosverktyget ser vi ha stor potential för i bemanningsintensiva branscher, särskilt användbart för de flertalet branscher som bolaget upplever stark tillväxt inom. Kombinerat med effektiviseringsåtgärderna och omstruktureringen som bolaget genomför, samt ISO 27001-certifieringen, är det tydligt att plattformen utvecklas enligt utstakad plan. Bolaget arbetar också intensivt med att addera fler integrationer till annan mjukvara i plattformen, något som har potential att accelerera tillväxten kraftigt. Vi hoppas också se momentum i säljarbetet, där den nyliga milstolpen i användarantal kan vara en första indikation på framgång här. På lite sikt ser vi nästa naturliga steg i den begynnande internationella expansionen.

### Marginalförbättringar tongivande

Störst vikt i senaste rapporten lägger vi i de markanta marginalförbättringar bolaget uppvisar, där bruttomarginalen i juni uppgår till hela 82 procent. Förhoppningen är nu att synergierna och den nya koncernstrukturen ska innebära att bolaget kan bibehålla höga marginaler även framöver. Ett frågetecken här kan bli hur marginalerna påverkas när bolaget tar steget utanför Norden och etablerar sig på marknader där exempelvis sjukvårdsrådgivning behöver etableras genom en extern aktör eller utökas internt. Bolagets egen bedömning, om positiva resultat under andra halvåret, ser rimligt ut i dagsläget trots att vi förväntar oss fortsatta hög investeringstakt i tillväxtinitiativ.

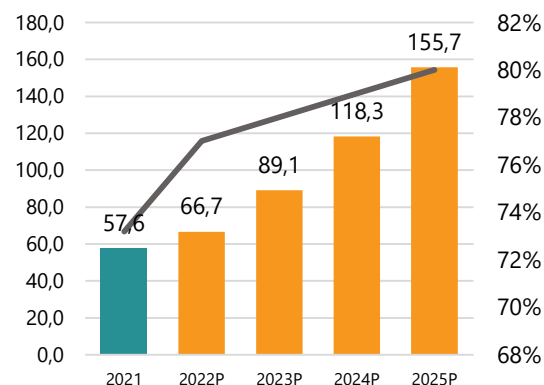
### Spännande halvår framöver

Sammantaget rapporterar MedHelp Care ett stabilt kvartal med flera ljuspunkter. Vi hade i detta läge gärna sett en något högre tillväxttakt i nettoomsättningen men detta kompenseras för genom förbättrade marginaler och ett antal förbättringar i plattformen. Bolaget lämnar kvartalet med en kassa på 22,3 miljoner kronor och har under kvartalet omförhandlat kortfristiga skulder på 11,7 miljoner kronor till långfristiga lån. Kassaflödet från den löpande verksamheten, exkluderat förändringarna i rörelsekapital, summerar till -0,1 miljoner kronor.

Vi gör ett antal förändringar i våra estimat efter kvartalet. Mest tongivande sänker vi tillväxtförväntningarna något men vi ser fortsatt stark tillväxt i korten, med start 2023. Vi ökar även marginalerna något, till följd av den starka prestationen under kvartalet. Detta, kombinerat med marginellt förändrade värderingar av peers och något högre säkerhetsmarginal, innebär att vi sätter ett motiverat värde på 9–16 kronor på 12–18 månader sikt (11,5–16). Bolaget befinner sig i en spännande fas och ser fortsatt lågt värderat ut givet potentialen. Riskerna och osäkerheterna är fortsatt många och värderingen vilar på antaganden om att tillväxtstrategin ger utdelning. Med detta sagt så ser vi ändå tecken på att MedHelp tar tydliga steg framåt och allt fler pusselbitar faller på plats.

## Ökande bruttomarginaler

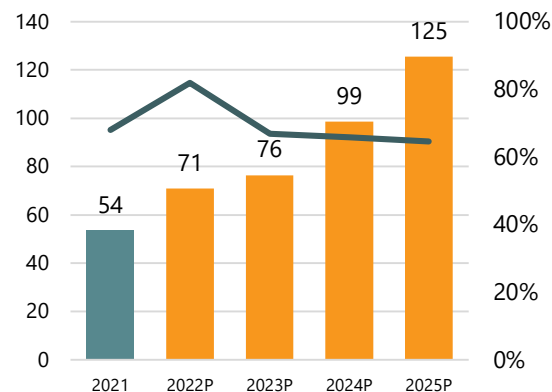
Bruttoresultat och bruttomarginal, 2021-2025P, i miljoner kronor och procent.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser.

## Skalfördelar synliga från 2023

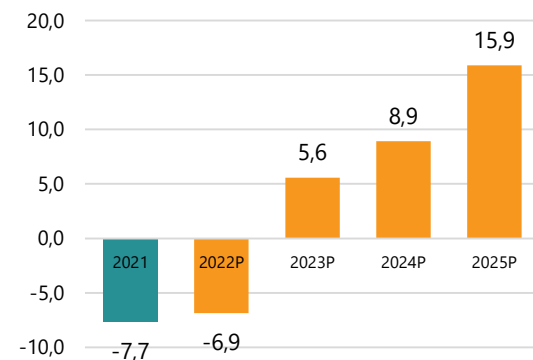
Rörelsekostnader (personalkostnader och övriga externa kostnader) och rörelsekostnader i procent av nettoomsättning 2021-2025P, i miljoner kronor och procent.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

## Lönsamhet på sista raden från 2023

Vinst efter skatt, 2021-2025P, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

**Motiverat värde: 9–16 kronor**

## Prognoser & värdering

### Nettoomsättning

Nettoomsättningen för MedHelp Care för årets andra kvartal landade på 19,6 miljoner kronor (19,2), vilket innebär att första halvårets nettoomsättning landar på 43,5 miljoner kronor (40,9). Tillväxten första sex månaderna summerar därmed till 6,4 procent. Utfallet är något under våra tidigare prognoser där vi förväntat oss en helårsomsättning på 91,3 miljoner kronor. Givet utfallet på de senaste två kvartalen sänker vi tillväxtförväntningarna innevarande år till 10 procent från tidigare 16 procent och en helårsomsättning på 86,6 miljoner kronor. Detta innebär att tredje och fjärde kvartalen behöver tillföra cirka 21,6 miljoner kronor vardera i omsättning, vilket innebär en tillväxt på årsbasis på 11 respektive 8 procent. Trots ambitiösa siffror givet utvecklingen hittills är vi ändå hoppfulla om att bolaget ska uppvisa tilltagande tillväxt i närtid. Långsiktigt innebär våra förändringar en mindre justering i den långsiktiga tillväxttakten, från 28 till 27 procent, och vi väntar oss att bolaget kommande år levererar tillväxt i linje med det långsiktiga målet på 30 procents ökning årligen. Här kommer den stundande internationella expansionen samt fortsatta stora satsningar på plattformsutveckling vara tongivande, något vi inväntar med spänning.

### Kostnader

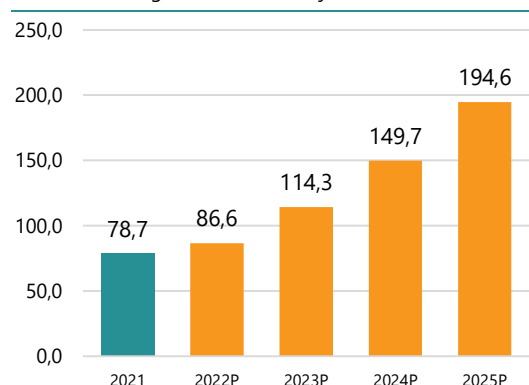
Bruttomarginalen under andra kvartalet förbättrades kraftigt till 79,5 procent från 70,7 och bolaget indikerar ytterligare ökning i juni. Därtill bedöms denna förändring vara långsiktigt hållbar, något som för oss att se över våra marginalantaganden. Marginalen hittills under året landar på cirka 73 procent och vi har tidigare antagit en marginal för helåret på cirka 72 procent. Efter rapporten har vi justerat upp detta till 77 procent, för att långsiktigt öka mot 80 procent över tid. Vi räknar därmed inte hem fullt bolagets marginalförbättringar ännu och antar att den kan sjunka marginellt från juni (82%) till följd av internationella tillväxtsatsningar. Övriga externa kostnader behålls intakta och vi justerar upp personalkostnaderna marginellt. Sammantaget innebär detta ett förväntat EBITDA-resultat innevarande år på 1,8 miljoner kronor och ett rörelseresultat på -6,2 miljoner kronor. Över tid ser vi fortsatt att bolaget rör sig mot en EBITDA-marginal kring 20 procent och en rörelsemarginal runt 18 procent.

### Värdering

Vi fortsätter värdera Medhelp med en DCF-värdering kombinerat med en relativ värdering. Vi räknar på en P/S värdering på 4 vilket ser rimligt ut mot peers, där vi tittar på det bredare universumet av SaaS-bolag. Den relativa värderingen sammanvägs med en DCF-värdering för tidsperioden 2022–2027. Vi bibehåller diskonteringsräntan på 13,6 procent. Vi ökar säkerhetsmarginalen marginellt till 40 procent, till följd av osäkert marknadsentiment, vilket innebär att vi marginellt justerar det motiverade värdet till 9 – 16 kronor (11,5–16) på 12–18 månaders sikt. I närtid ser vi triggers i tilltagande tillväxt, fortsatt stärkning i marginalerna och stark kundtillväxt. Vi ser risker främst i haltande internationell expansion och svällande kostnads-massa. Riskerna i värderingen är fortsatt betydande och förlitar sig på antaganden om hög tillväxt och förbättrade marginaler.

### Väntar oss 10 procents tillväxt 2022

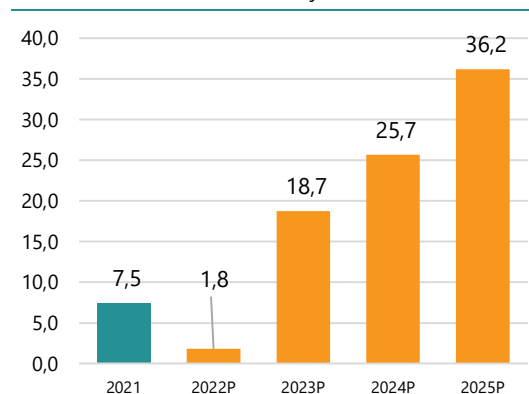
Nettoomsättning 2020-2025P, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

### Kraftigt ökad EBITDA från 2023

EBITDA-resultat, 2021-2025P, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

### Investeringscaset intakt

Värdering av Medhelp Care på 12–18 månaders tidshorisont.

Riskfri ränta	0,2%
Systematisk risk premie	7,6%
Småbolagspremie	4,2%
<b>WACC</b>	<b>13,6%</b>
CAGR 2021-2027	27%
Slutvärde, msek	397,67
EBITDA-multipel	6 - 8
<b>Enterprise Value</b>	<b>511</b>
Kassa, msek	22,3
Långfristiga skulder, msek	17,4
<b>Börsvärde</b>	<b>516,0</b>
Antal utestående aktier, milj.	30,4
<b>Motiverat värde per aktie, SEK</b>	<b>9 - 16</b>
Senaste värde, 2022-09-02	3,60

Källa: Analysguidens prognoser

## Om Medhelp Care

Medhelp Care är ett SaaS-bolag med huvudkontor i Stockholm som tillhandahåller en molnbaserad plattform för datadriven företagshälsa. Bolaget noterades på Nasdaq First North Growth Market den 26e oktober 2021 och har vid analystillfället ett börsvärde på cirka 111 miljoner kronor. Bolaget leds av vd Tobias Ekros sedan 2019 och bolaget har idag 37 anställda.

### Kort om bolaget

Medhelp Care har sin grund redan 1999 och var fram tills nyligen del av en större hälsokoncern. 2017 togs första steget på resan till det moderna Medhelp Care vi ser idag. Bolaget påbörjade då en pivotering mot en renodlat produkt-bolag med en skalbar molntjänst och året därpå tog bolaget platsen som den största aktören på den svenska marknaden inom digitala plattformar för företagshälsa. 2019 kom nuvarande vd Tobias Ekros in i bolaget och flera steg togs för att knoppa av bolaget för att möjliggöra en accelerad tillväxtplan. Detta arbete var klart under 2021 och Medhelp Care utgör idag ett helt fristående bolag från den tidigare koncernen och står redo att kapitalisera på de stora tillväxtpotentialer bolaget ser på marknaden. Bolagets affärsidé är att hjälpa företag och organisationer att uppnå högre frisknärvaro och lägre kostnader för sjukfrånvaro, detta genom att erbjuda en tjänsteprenumeration där sjukvårdsrådgivning och plattform ger chefer överblick och stöd vid frånvarosanmälningar. Mjukvaran tillhandahåller även samlad realtidsstatistik vilket möjliggör tidig identifiering och insats vid identifierade hälsorisker. Bolaget riktar sig till alla storlekar på bolag och har som vision att bli den ledande plattformen för datadriven företagshälsa.

Medhelp Care nyttjar en SaaS-affärsmodell. SaaS innebär ”Software-as-a-Service” och innebär att plattformen tillhandahålls som en molnbaserad abonnemangstjänst. MedHelp Care har idag kring 200 000 användare på sin plattform fördelat på omkring 500 företagskunder. Medhelp delar in kunderna i två olika kategorier; stora företag (fler än 250 anställda) samt små och medelstora företag (under 249 anställda). MedHelp Cares befintliga marknader är idag Sverige och Danmark. Bolaget planerar, som en del av en större internationell tillväxtsatsning, också att i ett första steg etablera sig på den norska marknaden. Framåtblickande så framhålls Finland, Tyskland, Frankrike, Storbritannien och Nederländerna som länder som är intressanta i den kommande tillväxtresan. Bolagets tillväxtstrategi har tre huvudsakliga delar; ökade satsningar på marknadsföring och försäljning, internationell expansion samt accelerad plattformsutveckling.

Största ägare i bolaget utgörs av Mark Hauschildt, känd entreprenör inom bland annat telekom och storägare i Bredband2. Mark Hauschildt äger cirka 69 procent av aktierna och han äger också Medhelp Sjukvårdsrådgivning AB, som tillhandahåller sjukvårdsrådgivningstjänster på bolagets plattform.

## Datadriven företagshälsa

MedHelp erbjuder en mjukvara för datadriven företagshälsa i Sverige, Danmark och inom kort i Norge.



Källa: Bolaget.

## Plattform för ökad frisknärvaro

Genom datadriven analys kan bolaget hjälpa företag att öka frisknärvaron vilket i förlängningen kan innebära stora kostnadsbesparingar i form av lägre sjuklöne och ökad effektivitet.



Källa: Bolaget

## Mångmiljardmarknad i Europa

Det estimerade värdet på bolagets befintliga marknader samt målmarknader, på årsbasis.



Källa: Bolaget

## Risker

MedHelp Care står inför ett antal risker både långsiktigt och i närtid. Till att börja med så vilar våra prognoser på höga tillväxtantaganden vilket överstiger vad bolaget historiskt har kunnat uppvisa. Det innebär att värderingen innehåller en högre grad av osäkerhet och skulle utfallet bli lägre än prognoserna kan det komma att påverka värderingen avsevärt. Vidare är bolaget en nykomling till börser och det finns ingen lång historik att tillgå till följd av den nya koncernstrukturen. Detta försvårar prognosarbetet och innebär mindre historisk data att använda för att dra slutsatser om framtiden. Även detta innebär att viss säkerhetsmarginal behövs användas i värderingsförfarandet.

Majoriteten av bolagets kunder idag kommer genom partners, mest noterbart Feelgood och Avonova. Trots att avtalen hittills har fortskridit väl och bolaget ser låg risk i att dessa ska brytas så existerar ändå risken att avtalet omförhandlas eller avslutas vilket hade haft stor påverkan på MedHelp. Feelgood är som sagt under uppköp, vilket skulle kunna på sikt förändra förutsättningarna. Det bör beaktas i sammanhanget som en osäkerhetsfaktor.

Bolagets produkt vilar på en teknisk plattform som med kraftiga investeringar i bagaget. Trots detta så innebär alla digitala produktlösningar en risk för kopiering på sikt och utan patentskydd finns det inget omedelbart skydd för att konkurrenter utvecklar liknande lösningar. Vårt att poängtera här är att bolaget har starka konkurrensfördelar i den stora mängd data som samlats in under många år vilket, kombinerat med framtida investeringar i exempelvis AI, skapar vallgravar mot eventuella konkurrenter. Sjukvårdsrådgivningen upphandlas idag från en enskild leverantör med samma storägare som bolaget, vilket vi omedelbart dock inte ser som en risk. Det finns dock en chans att bolaget skulle behöva byta leverantör på sikt vilket kan förändra kostnadsbilden.

Slutligen så står bolaget inför en expansiv tillväxtresa med utlandsetableringar på horisonten. Detta har stor potential att driva kraftig tillväxt men innebär också många osäkerhetsfaktorer. Att växa utomlands med befintliga kunder minskar risken men, som alltid vid nyetableringar, existerar det en risk för oförutsedda kostnader och regulatoriska hinder.

Bolagets systerbolag MedHelp Sjukvårdsrådgivning har tidigare ålagts med sanktionsavgifter till följd av säkerhetsnivåfrågor och det existerar en risk att, givet att samma varumärke används för båda, detta smittar av sig på bolaget om liknande händelser upprepas. Data-skydd i allmänhet, till följd av den känsliga naturen av den data bolaget hanterar, är alltjämt en riskfaktor men bemöts väl av det höga säkerhetsfokus som bolaget återkommande uppvisar.



## Disclaimer

Aktiespararna, [www.aktiespararna.se](http://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.

Analytikerna Nils Hellström och Johan Hellström äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

---

### Ansvarig analytiker:

Nils Hellström & Johan Hellström