

## Vunnit upphandling med stor intäktpotential

### Vinner upphandling & tillhandahåller ~2 000 Doseller

iZafe aviserade att bolaget vunnit en upphandling med Västra Götalandsregionen för tillhandahållande av Dosell. Upphandlingen omfattar en leverans om 1 800 till maximalt 2 250 Dosellenheter. Avtalsperioden är två år men med möjlighet för ytterligare två års förlängning. Dosellerna uppges levereras jämt under avtalsperioden men när de kommer påbörjas är i dagsläget inte klarlagt. Så här långt är kontraktet inte signerat utan kommer signeras tidigast 10 dagar efter det att tilldelningen av kontraktet börjat löpa. Således är detta inte ett bindande avtal utan bör snarare betraktas som ett tilldelningsbeslut.

### Bevisar ett konkurrenskraftigt erbjudande

Upphandlingen i fråga var uppdelad i två delar. iZafe vann den ena delen baserat på pris samt att Dosell är en mer användarvänlig modell. Evondos, iZafes huvudkonkurrent på den svenska marknaden, vann den andra delen. Hur stor den sammanlagda upphandlingen var vet vi inte. Våra försäljningsprognoser bygger till största del på den begynnande internationella expansionen. Det gör tilldelningsbeslutet positivt då volymerna på den svenska marknaden ökar avsevärt samt vittnar om att Dosell 2.0 är en konkurrenskraftig produkt såväl på den inhemska som den internationella spelplanen.

### Stor leveransuppgift väntar

Avtalet med Västra Götalandsregionen är stort men dessförinnan står iZafe inför en diger leveransuppgift. Ledningen har kommunicerat att större leveranser kommer ske under Q4 2023 samt Q1 2024 avseende avtalen med IVE Ventures i Nederländerna samt med Ti Medi i Spanien/Portugal. Att säkerställa leveranser drivet av en hög efterfrågan kan förvisso tolkas som ett ”lyxproblem” men att orkestrera tre leveranser i storleksordningen är inte något bolaget tidigare gjort. Lägg därtill att personalstyrkan på sju personer är knapp. Här finns en bevisbörda men en leverans i linje med kommunicerad tidsplan tolkar vi som ett styrketecken.

### Stort avtal kan föranleda prognosupjusteringar

Ledningen har kommunicerat ett ordervärde inom intervallet 42–52 mkr över fyra år. Vi uppskattar priset per Dosellenhet till 2 500 kronor följt av en återkommande licensintäkt strax under 450 kronor per månad. Det är ett stort avtal och kommer sannolikt ha en positiv påverkan på våra prognoser. Aktien reagerade klart positivt på nyheten och tog ett initialt glädjeskutt över 40%. Nu har aktien fallit tillbaka något och handlas strax under 30 öre. Efter vår senaste analysuppdatering lämnade vi vårt motiverade värde vid 0,33 kr. Analysguiden avser återkomma med prognosförändringar efter iZafe visat böckerna för det tredje kvartalet den 17 november.

### iZafe Group

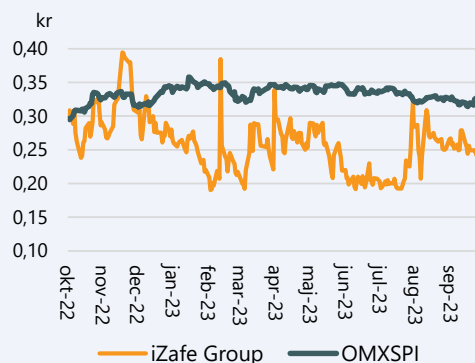
#### Kommentar

Datum 18 oktober 2023  
Analytiker Oliver Uusitalo

#### Basfakta

Bransch Medicinteknik  
Styrelseordförande Björn Rosengren  
Vd Anders Segerström  
Noteringsår 2011 (Namnbyte från MediRätt)  
Listning First North Stockholm  
Ticker IZAFE B  
Aktiekurs 0,3 kr  
Antal aktier, milj. 251  
Börsvärde, SEKm 75  
Nettoskuld, SEKm -12  
Företagsvärde, SEKm 63  
Webbplats [www.izafe.se](http://www.izafe.se)

#### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

## Investeringsstes

### Ung och omogen marknad med hög tillväxtpotential

Enligt eHälsomyndigheten intar 280 000 svenskar sin medicin på dospåse. En bråkdel av dessa, ungefär 2–3000 patienter, uppskattar vi har en läkemedelsrobot. Konceptet förefaller välkänt bland kommuner och omnämns som en av flera rekommenderade välfärdstekniker av Sveriges Kommuner och Regioner (SKR) för att Sverige år 2025 ska bli bäst på e-hälsa. Däremot är implementationen i tidig fas med låga beställningsvolymerna. Blickar vi till marknadsledaren Evondos vittnas dock om en hög efterfrågan under de senaste åren. I kombination med statliga drivkrafter, en åldrande befolkning som tar fler mediciner och uppenbara samhällsvinster för vård och omsorg bör användandet öka framåt. Adderar vi Norge och Finland så uppskattar iZafe att marknaden växer till omkring 500 000 dospåspatienter.

### Intåget i Europa har börjat ge resultat

Under inledningen av 2023 har iZafe aviserat ett flertal intressanta ordrar som tar Dosell ut på den europeiska marknaden. Fyra samarbeten som spänner över Holland, Storbritannien, Spanien och Portugal. Bara ordervärdet på de två förstnämnda uppskattas av iZafe till 35 mkr spänt över några år. Ordervärdet är baserat på minsta möjliga beställning för att respektive part ska kunna behålla sin exklusivitet. Således finns det en potentiell uppsida i avtalsvärdena för utökade beställningar men även en nedsida om iZafe inte lyckas leverera enheterna alternativt att samarbetet avbryts. Orderrarna skänker tilltro till Dosell som produkt och nu kvarstår det viktiga arbetet i att säkerställa produktion, leveransförmåga och integration. Därtill har iZafe ett spännande samarbete med Remedio på den italienska marknaden.

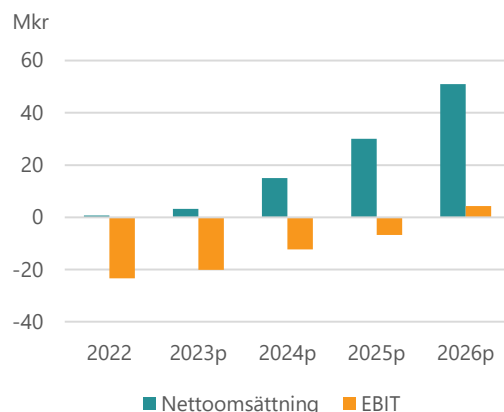
### Håller patienten i handen under hela resan

Innan förvärvet av Pilloxa var iZafe i mångt och mycket beroende av dospåsmarknaden och dess hitintills låga penetrationsgrad. Pilloxa, som utöver deras mjukvaruplattform, innehar en smart pillerbox medför dels ett minskat beroende av dospåsmarknaden, dels en större målgrupp samt en attraktiv möjlighet att följa med patienten på hela dess resa. Från starten i att patienten börjar med en dosett, likt en instegslösning, och följande övergång till dospåse när situationen kräver det. Tillhörande appar från iZafe samt Pilloxa möjliggör även för att samla in data kring följsamhet under hela perioden.

### Affärsmodell med potential för hög bruttomarginal

iZafe erbjuder läkemedelsroboten Dosell till utvalda företagspartners som i sin tur säljer till offentliga samt privata välfärds- och hälsovårdsplattformer. För detta erhåller iZafe initialt en engångsintäkt för hårdvaran följt av en återkommande månatlig licensavgift för varje Dosellenhet. Affärsmodellen har flera fördelar, dels behöver inte iZafe investera och bygga en säljorganisation, dels borgar den återkommande licensintäkten för höga bruttomarginaler. Därtill sker försäljningen av Pilloxas lösningar via en prenumerationsbaserad SaaS-modell med målsättningen att nå bruttomarginaler kring 85%.

### Tillväxten förväntas ta fart 2024



Källa: Analysguidens prognoser

### Ordrar för Dosell ut i Europa

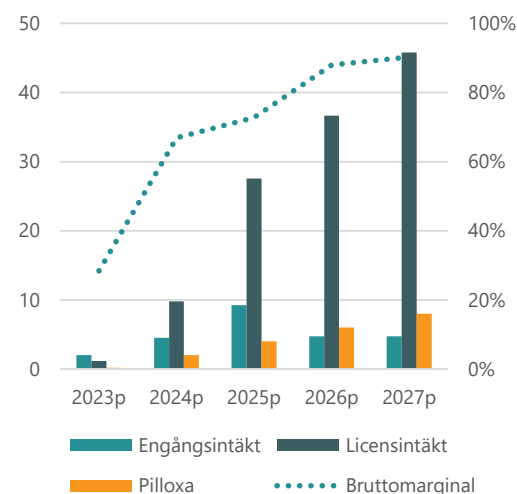
Uppskattade ordervärden från iZafe under Q1-23

Land	Längd	Ordervärde	Årlig licensintäkt slutår
Italien	3 år	1	0
GB	5 år	18,7	7,9
Holland	3 år	16	6
Spanien	4 år	12	?
Portugal	5 år	12,2	4,2
		<b>60</b>	<b>18,1</b>

Källa: Bolaget, Analysguiden

### Hög bruttomarginal i korten

Omsättning i mkr (stapel, höger) Bruttomarginal i % (linje, höger). 2023p-2027p



Källa: Analysguidens prognoser

## Risker

### Obevisad affärsmodell

Försäljningen av Dosell inleddes under sent 2019 men tampades av brister med produkten, vilket påverkade lanseringen negativt. Huruvida försäljningen hade sett ut med en mer framgångsrik lansering är förstås omöjligt att svara på. Däremot går de att konstatera att ingen större försäljning hitintills genererats. Stor press framåt ligger därför på intäktsgenereringen från Dosell 2.0 och att bolaget kan visa på att affärsmodellen är gångbar.

### Negativa kassaflöden och finansieringsrisk

Vid utgången av det andra kvartalet 2023 uppgick kassan till 12 mkr. Sett till de fyra senaste kvartalen uppgick det fria kassaflödet (löpande – investeringar) i snitt till 5,4 mkr. Till dess att verksamheten vänder till positiva kassaflöden kvarstår risken att ytterligare finansiering kan bli nödvändig.

### Mycket tuff konkurrent på den nordiska marknaden

Marknadsledaren i Norden, Evondos Oy, har läkemedelsrobotar implementerade i mer än 300 kommuner i Norden. Huruvida Dosell 2.0 står sig gentemot Evondos läkemedelsrobotar blir avgörande i upphandlingsprocesser och således försäljningsutvecklingen i Norden. Under 2023 köpte Evondos upp Medido, en av de största aktörerna i Nederländerna. Evondos är en tuff konkurrent med riskkapital i ryggen, en betydligt större organisation och som lyckats väl i Norden.

### Inträde på nya marknader

Under inledningen av året har iZafe ingått fyra samarbeten som spänner sig över Holland, Storbritannien, Spanien och Portugal. Uppgifter som produktion, leveransförmåga och integrationer kan visa sig vara besvärligare än vad bolaget själva räknar med. Internationella expansioner är sällan bekymmersfria och det finns en risk för förseningar som kan ge nedslag i förväntade intäkter samt åtaganden.

### Svårt att prognostisera bolag i tidig fas

iZafe är ett bolag i tidig kommersialiseringsfas, vilket innebär att prognoser för försäljning, marginaler, kapitalbindning mm. blir en svår uppgift för oss som extern. Vår värdering i huvudscenariot baseras på en förväntansbild om att iZafe växer omsättningen kraftigt med hyfsat bevarad kostnadsbas. Det kan te sig optimistiskt men bygger på antagandet att iZafe och Pilloxa nått ett stadie där produktutvecklingstakten kommer minska. Första halvåret för 2023 vittnar även om att kostnadsbesparingarna burit frukt. Sammantaget finns det många antaganden i vår prognos (sträcker sig till 2033) som gör värderingen svår och således bör tolkas med stor försiktighet.

## 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.

Analytikern Oliver Uusitalo äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

---

### Ansvarig analytiker:

Oliver Uusitalo