

Flera internationella avtal

Större leveranser förväntas under andra halvåret

Omsättningen under Q2 uppgick till 0,4 mkr (0,08), motsvarande en tillväxt på 380%. Dels drivet av försäljningen av Dosell, dels förvärvat av Pilloxa. Försäljningen nådde inte upp till våra förväntningar vid 1,2 mkr eftersom vi förväntade oss att leveranserna till Nederländerna skulle komma i gång under kvartalet. Ledningen bekräftar dock att produktionen är säkerställd för den initiala beställningen vid 1 000 enheter. Analysguiden räknar med att merparten lanseras under H2-23. Rörelseresultatet kom in på -5,1 mkr (-5,2), något lägre än vår prognos vid 4,3. Summerat kom operativa kostnader in i linje med våra prognoser, varpå resultatavvikelsen främst förklaras av en lägre nettoomsättning än förväntat. Kostnadskontrollen är uppmuntrande och ledningen är fast beslutna att den nuvarande kassan på 12 mkr ska räcka för att ta bolaget till kassaflödespositivitet.

Potentiell lansering i flera länder under 2024

iZafe har ingått i fyra internationella samarbeten som enligt ledningens prognoser totalt uppgår till 60 mkr, över ett flertal år. Dessa ordervärden bygger på samarbetspartners minsta åtagande och affärerna kan bli större, eller mindre om samarbetet inte faller väl ut. De 50 första enheterna har levererats till Nederländerna och samarbetspartnern IVE Ventuers uppges ha investerat i ett omfattande system där Dosell har en nyckelfunktion. Dosell testas för närvarande och efter eventuella justeringar i systemet kommer iZafe successivt att leverera resterande 1000 enheter. Analysguiden förväntar sig att se effekt på försäljningen från leveransen i Q3-Q4 i år. Vad gäller avtalet i Spanien fortskrider planerna. Initialt ska 1800 Dosell-enheter levereras till över 650 apotek i Spanien och Portugal och iZafe arbetar nu för att anpassa Dosell för den spanska marknaden. En omfattande lansering förväntas under Q1-24. I Storbritannien är bolaget på god väg att genomföra en första pilotstudie, vilket är starten på en initial försäljning som förväntas öka gradvis från årsskiftet. Marknaden är stor men mognadsgraden är låg och i närtid förväntar vi oss inga anmärkningsvärda volymer från samarbetet. Men långsiktigt är potentialen god och i takt med att marknaden mognar förväntas försäljningen tillta.

Efter prognosjusteringar – motiverat värde 0,33 kr

De internationella ordena är intressanta att följa och ur en diversifieringssynpunkt är det positivt att bolaget bearbetar en handfull länder samtidigt och inte står och faller med en marknad. Utvecklingen i Nederländerna framstår i dagsläget som den viktigaste datapunkten att följa. Vi hade förväntat oss en större lansering i Nederländerna under Q2 och efter kvartalet sänker vi våra försäljningsprognoser för 2023–2025 med 60, 17 och 19 procent till 3 (8), 15 (18) och 30 (37) mkr. Visibiliteten i ordena är låg och variationen i utfallet påverkas kraftigt av enskilda lanseringar. iZafe har ett stort arbete framför sig i att säkerställa produktion, leveransförmåga och genomföra de nödvändiga integrationerna som krävs för Dosell. Analysguiden justerar motiverat värde till 0,33 kronor (0,35).

iZafe Group

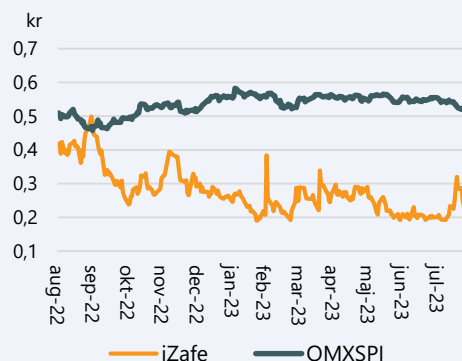
Rapportkommentar Q2-2023

Datum 31 augusti 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

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, SEKm

	2022	2023p	2024p	2025p
Nettoomsättning	1	3	15	30
Rörelseres. (ebitda)	-19	-12	-7	-2
Rörelseres. (ebit)	-23	-20	-12	-7
Resultat f. skatt	-24	-20	-13	-7
Nettoresultat	-24	-20	-13	-7
Vinst per aktie	-0,09 kr	-0,08 kr	-0,05 kr	-0,03 kr
Omsättningstillväxt	65%	342%	365%	100%
Rörelsemarginal	neg.	neg.	neg.	neg.
P/e-tal	neg.	neg.	neg.	neg.
P/s-tal	103,1	23,3	5,0	2,5
EV/ebit	neg.	neg.	neg.	neg.
EV/sales	87	19,6	4,2	2,1

Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Investeringstes

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 beställningsvolymmer. 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. Orderna 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.

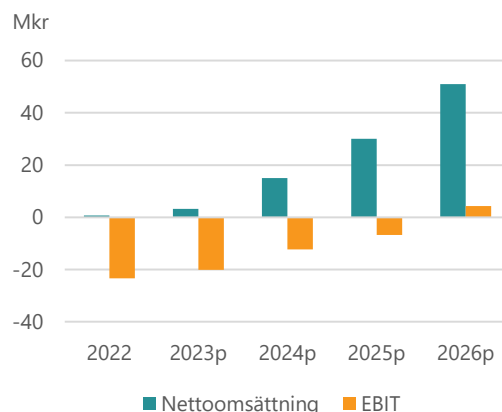
Håller patienten i handen under hela resan

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.

Spänner bågen efter transformativt förvärv

Pilloxa har utvecklat en mjukvaruplattform som syftar till att stödja patienter genom att erbjuda digitala lösningar (främst appar) under deras behandlingsresa. Det rör sig framför allt om lösningar kring bristande medicinering och uppföljning. Plattformen lanserades under 2023 och målsättningen är att uppnå bruttomarginaler kring 85%, vilket bör vara görbart givet en färdigutvecklad plattform och hög skalbarhet när nya kunder tillkommer alternativt att befintliga kunder utökar sin tjänst. Pilloxa riktar sig främst emot små/medelstora läkemedelsbolag som ett patientstöd för att säkerställa följsamheten i deras kliniska forskningsprogram. Utöver att fler intäktsben adderas samt realiserade kostnadssynergier kan korsförsäljning mellan iZafes och Pilloxas befintliga kunder stärka tillväxten framåt.

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
		60	18,1

Källa: Bolaget, Analysguiden

Utsikter och värdering

iZafe har under året aviserat ett flertal intressanta ordrar som tar Dosell ut på den europeiska marknaden. Den största ordern tecknades tillsammans med IVE Ventures (IVE) och avser den holländska marknaden. En första beställning är genomförd på 1000st Doseller och om IVE vill behålla sin exklusivitet är bolaget förbundna att köpa ytterligare 1000st under 2024 och 2025. iZafe uppskattar ordervärdet till 16 mkr, vilket bygger på den initiala beställningen (1000st) samt löpande intäkter för dessa enheter fram tills 2025. Lansering för de 1000 första enheterna är planerad under H2-23. I figuren intill har vi skissat på möjliga intäktsflöden från IVE. Vi har antagit minimibeställningen (3000st) samt att IVE är nöjda med Dosell och vill behålla exklusiviteten. Utfallet kan bli bättre om lanseringen blir mer framgångsrik eller sämre om motsatsen infaller. Premissen gäller för samtliga orders presenterade nedan.

Lansering till mer än 650 apotek i Spanien & Portugal

Ett samarbetsavtal ingicks med en portugisisk återförsäljare av medicintekniska produkter, MDM Pulse. Minimumåtagandet till 2028 uppgår till 12,2 mkr och förväntas därefter generera löpande intäkter om 4,2 mkr på årsbasis. Givet att licensintäkten uppgår till 400kr/månad, motsvarar det minsta åtagandet ~875st Doseller. Lansering förväntas under början av 2024 och initialt är fokus på B2C-marknaden för att därefter rikta försäljningen mot B2B. Därtill har iZafe etablerat ett samarbete med Ti-Medi, vilka säljer dosförpackningsmaskiner till mer än 650 apotek i Spanien och Portugal. Samarbetsavtalet omfattar ett minimumåtagande om 1800st Doseller över fyra år, motsvarande ett ordervärde om 12 mkr. Samarbetet tar sannolikt liknande form som samarbetet med SEMPLI Farma i Italien.

På god väg att avsluta pilotstudie i Storbritannien

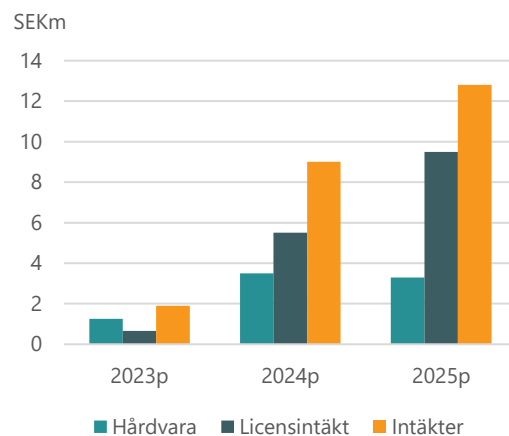
Ett exklusivt samarbetsavtal ingicks med Targeted Outcomes som ges rätten att sälja och marknadsföra Dosell i Storbritannien under en femårsperiod. Minimumåtagandet till 2027 avser 1810st Doseller med ett förväntat ordervärde om 18,7 mkr för att därefter generera 7,9 mkr i årliga licensintäkter. iZafe är på god väg att genomföra en första pilotstudie, vilket är starten på en initial försäljning som förväntas öka gradvis från årsskiftet. Marknaden är stor men mognadsgraden är låg och i närtid förväntar vi oss inga anmärkningsvärda volymer från samarbetet. Men långsiktigt är potentialen god och i takt med att marknaden mognar förväntas försäljningen tillta.

Avslutat samarbetet med Apoteket AB

Samarbetet med Apoteket AB har avslutades under förra kvartalet och iZafe har tagit över support samt de befintliga användarna. Vår tolkning är att samarbetet med Apoteket AB avsåg att samla in användardata för att verifiera Dosell och lära sig om kundresan. Givet att Apoteket AB hade exklusivitet på konsumentversionen kan nu iZafe vända sig till andra aktörer för att få fart på försäljningen. Vår uppfattning är att upphandlingsprocesserna i Norden går trögt och att iZafe behöver vara mer involverade i upphandlingsprocesserna tillsammans med partner nätverket. Evondos är även klar marknadsledare i Norden och det är sannolikt enklare för beställare i en kommun att motivera ett sådant inköp, varför mer aktivitet krävs.

Affärsmodell med flera intäktsben

Skiss för intäktsströmmar på avtalet från Holland, 2023p-2025p



Källa: Analysguiden

Antaganden: Hårdvara 2500kr, licens 500kr/månad

Efter prognosjusteringar – motiverat värde 0,33 kr

Det andra kvartalet kom in under våra förväntningar. Framför allt försäljningsmässigt och marginellt kostnadsmässigt. Försäljningsavvikelsen härrörs till att vi förväntat oss en första leverans till IVE Ventures under Q2. I skrivande stund har 50 test-enheter skickats och iZafe räknar inte med några större nödvändiga justeringar. Ledningen har säkerställt produktionskapaciteten och förväntar sig att leverera resterande 950 enheter innan årets slut.

För att reflektera en senare än förväntad lansering skissar Analysguiden på 3 mkr (8) i försäljning för helåret 2023. Vidare har vi justerat ned försäljningsprognoserna för 2024-2026p med 17, 19 respektive 7 procent. Tillväxttakten mot slutåret av kalkylen (2033) har justerats upp marginellt.

Kostnadsmassan på kort sikt lämnas i princip oförändrad och givet en kassa på 12 mkr vid utgången av kvartalet räknar vi fortfarande med att iZafe behöver mer kapital innan kassaflödespositivitet uppnås. Däremot ska nämnas att ledningen är komfortabla med att befintliga medel ska vara tillräckligt. Analysguiden avvaktar för att se hur kostnadsbasen utvecklas i takt med att fler Doseller börjar rullas ut. Givet osäkerheten har vi ännu inte inkluderat den förväntade utspädningen i vår modell.

I våra långsiktiga prognoser har vi höjt kostnaderna (främst högre personalkostnader) och justerat upp bruttomarginalen, för att bättre reflektera skalbarheten i affärsmodellen när fler Doseller genererar återkommande licensintäkter.

Sammantaget har vi plockat ned förväntningarna för 2023–2025, vilket får en negativ effekt på kalkylen. Nettopositiva lönsamhetsjusteringar under efterföljande år påverkar dock positivt. Prognosjusteringarna medför att vårt motiverade värde i huvudscenariot justeras ned marginellt till 0,33 kr (0,35).

Förbättrat kassaflöde i Q2-23

Utvalda räkenskaper Q1-23 vs Q1-22

	Q2-23	Q2-22
Nettoomsättning	0,4	0,1
Rörelseresultat	-5,1	-5,2
Periodens kassaflöde	-3,5	-7,2
Kassa	12,0	4,6

Källa: Bolaget, Analysguiden

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, 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