

Rabattvärderat SaaS-bolag inom företagshälsa

Teknisk plattform för att öka frisknärvaron

MedHelp Care erbjuder en mjukvara på abonnemangsbasis som förenklar frånvaroprocessen vid sjukanmälningar och ger chefer en unik överblick över frånvarosituationen på bolaget. Detta möjliggör faktabaserad realtidsanalys vilket gör att tidiga insatser kan sättas in för att nå mätbara förbättringar, reducerade sjukfrånvarorelaterade kostnader och ökad lönsamhet. Kunderna köper oftast en tjänst bestående av både plattformen och kvalificerad sjukvårdsrådgivning samt rehabstöd, vilket innebär att hälsorisker hittas tidigt och rehabuppföljning kan påbörjas redan innan medarbetaren hamnat i kostsam långtidsfrånvaro. Bolaget grundades 2001 och kan idag uppvisa en imponerande kundlista med över 500 företag som nyttjar bolagets tjänst, exempelvis Saab, ABB, Inter IKEA Group och Epric.

Siktat på mångmiljardmarknad

MedHelp Care har en ledande ställning på den svenska marknaden men stor tillväxt finns kvar att hämta, då majoriteten av arbetstagare saknar en digital plattform för företagshälsa. Utöver detta står bolaget i startgroparna för en tillväxtplan i Europa. En etablering i Norge sker under 2022 och bolaget har identifierat ett antal andra länder som intressanta för framtida expansion, exempelvis Finland, Tyskland, Frankrike och Storbritannien. Värdet på samtliga marknader, baserat på en intäkt på endast 1,5 euro per anställd, uppskattas till över 2 miljarder euro årligen. Att bolaget redan har stora globala kunder skapar möjligheter att växa tillsammans med befintlig kundstock. Ett exempel på detta är det globala ramavtalet med Inter Ikea Group med totalt 200 000 anställda som skrevs så sent som i slutet på oktober, vilket är en vidareutveckling av samarbetet i Sverige som gör det möjligt för IKEA att nu avropa på samtliga marknader där de är verksamma.

Beprövad teknik med säkerhet i fokus

Bolagets plattform har utvecklats med GDPR-säkerhet i fokus och under första kvartalet 2022 väntas ISO 27001 certifiering. Skalbarheten är hög och bruttomarginalen väntas öka i takt med användarantalet. Tekniken bygger på erfarenheter efter nästan 20 år på marknaden och den kan uppvisa ledande KPI:er för kommunikationsplattformen och sjukvårdsrådgivningen. Plattformen fortsätter utvecklas med stora investeringar årligen kommande åren. Detta innebär bland annat inkluderingen av mer AI vilket kommer öka kundvärdet och konkurrenskraften. Ett annat framtida område med stor potential med användandet av extern hälsodata vilket kommer möjliggöra ännu bättre prediktiva analyser och identifiering av anställda med hälsorisker.

MedHelp Care

Initieringsanalys

Datum 12 november 2021
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 6,82 (9/11-2021)
Antal aktier, milj. 30,4
Börsvärde, mkr 207,5
Nettoskuld, mkr -40,8
Företagsvärde (EV), mkr 167
Webbplats www.medhelp.se/investerare

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	Proforma 2020	2021	2022P	2023P
Omsättning	71,7	81,7	104,6	138,1
EBITDA	15,0	14,1	17,1	23,8
Rörelseres. (ebit)	2,7	-0,9	1,1	6,3
Nettoresultat	-1,4	-0,8	-0,1	2,9
Vinst per aktie	-0,05 kr	-0,03 kr	0,00 kr	0,09 kr
Omsättningsstillväxt	12,2%	14,0%	28,0%	32,0%
EBITDA-marginal	20,9%	17,3%	16,4%	17,2%
Rörelsemarginal	3,8%	-1,1%	1,1%	4,5%
Vinstmarginal	-2%	-1%	0%	2%
P/E-tal	-148,1	-266,1	-1698,8	72,1
EV/ebit	61,7	-189,4	147,6	26,6
P/S-tal	2,9	2,5	2,0	1,5
EV/omsättning	2,32	2,04	1,59	1,21

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringsstes

Konkurrensfördelar från lång historik

Bolaget börsnoterades först nyligen men har sin start redan 2001. Detta innebär att de under lång tid kunnat bygga upp en värdefull databas av användbar jämförelsedata för sina kunder. Detta skapar värdefull information för kunder som har möjlighet att benchmarka sjukfrånvaro och andra variabler mot bolag i samma bransch och därmed förstå effektiviseringsmöjligheter. Vidare innebär detta att bolaget, trots brist på patent, skapar ett skydd mot eventuella konkurrenter och höjer inträdesbarriärerna. Kombinerat med de stora investeringar som görs i SaaS-plattformen, och kommer fortsätta göras, ser möjligheterna goda ut för MedHelp Care att fortsätta bygga en stark position på marknaden.

Tillväxt i fokus

Trots att vi väntar oss att bolaget kommer uppvisa lönsamhet på åtminstone EBITDA-nivå är det tydligt att tillväxten står i första rummet den närmsta tiden. Bolaget själva siktar på 30–40 procent årlig tillväxt, ett högt mål men något som ser görbart ut givet den omätta marknaden samt tillväxtplanerna. Tongivande här kommer vara företagets förmåga att kraftigt intensifiera och utveckla sälj- och marknadsfunktioner och påvisa nyttan plattformen. Cirka 30 procent av nettolikviden kommer användas till detta ändamål. Ett tecken på hur väl bolaget lyckas med detta ser vi kommande år där etableringen i Norge kan ge viktiga indikationer på framgången i tillväxtstrategin.

Prognostiserar stark tillväxt

Vi utgår i stort från den lägre delen av bolagets mål och skissar på genomsnittlig årlig tillväxttakt på 30 procent över prognosperioden. Givet affärsmodellen ser vi potential till kontinuerligt stigande marginaler men vi tar höjd för investeringar i plattformen kring 15–20 miljoner årligen kommande åren. Fortsatt produktutveckling kommer inte bara innebära ett starkare erbjudande till kund och högre konkurrenskraftighet utan kan även innebära möjligheterna till högre snittintäkter. Bolaget rapporterade nyligen ett starkt tredje kvartal med en tillväxt på cirka 12 procent, en siffra vi antar ökar kommande året i takt med att bolaget får tillgång till tillväxtkapitalet från nyemissionen.

Utrymme för höga värderingar

Genom att sammanväga en relativ värdering och DCF-värderingen landar vi i ett motiverat värde, på 12–18 månaders sikt, på 13,5–17 kronor per aktie. Risker är dock höga och till följd av bolagets nya struktur finns liten historik att utgå från. Detta till trots finns det utrymme för höga värderingar för SaaS-bolag generellt och faller tillväxtstrategin ut enligt plan så står bolaget troligt för en uppvärdering. Vi ser nästa trigger i bokslutskommunikén i februari 2022, där vi hoppas på starka omsättningssiffror samtidigt som tillväxtrelaterade kostnader väntas öka i takt med att tillväxtkapitalet börjar nyttjas.

Europeisk expansion på agendan

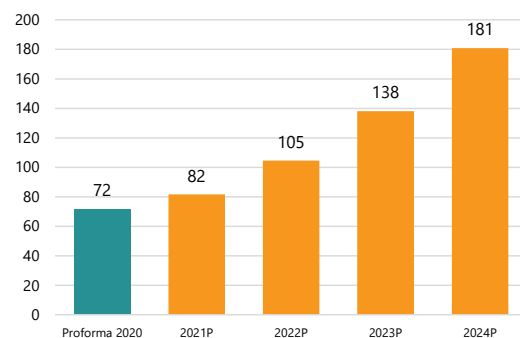
Nuvarande (grönt) och kommande målmarknader för MedHelp Care samt värde på marknaden. En etablering i Norge sker i början av nästa år.



Källa: Bolaget.

Stark tillväxt kommande åren

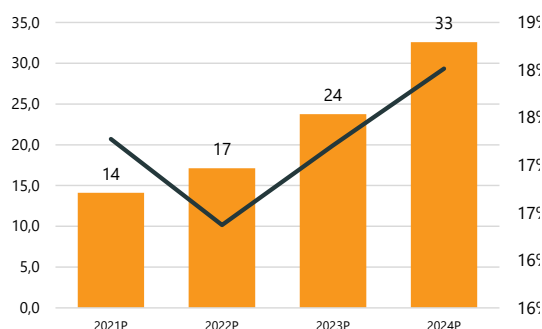
Nettoomsättning, 2020–2024P, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Skalbar och lönsam affärsmodell

EBITDA och EBITDA-marginal, 2021P–2024P, i miljoner kronor och procent.



Källa: Analysguidens prognoser

Motiverat värde: 13,5–17 kronor

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 208 miljoner kronor. Bolaget leds av vd Tobias Ekros sedan 2019 och bolaget har idag 37 anställda.

Historik

Medhelp Care har sin grund redan 1999 och var fram tills nyligen del av en större hälsokoncern. Två år senare, 2001, lanserades sjukvårdsrådgivning för företag där sjukvårdsrådgivningen upphandlades från systerbolaget Medhelp Sjukvårdsrådgivning AB. Fram till 2017 bedrevs denna del av verksamheten som en sidoaffär till koncernens andra åtaganden, med ett huvudsakligt fokus på sjukvårdsrådgivning och IT-processtöd.

2017 togs första steget på resan till det moderna Medhelp Care vi ser idag. Bolaget påbörjade då en pivotering mot en renodlat produktbolag 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 friskärvaro och lägre kostnader för sjukfrånvaro, detta genom att erbjuda en tjänsteprenumeration där sjukvårdsrådgivning och plattform ger chefer överblick och stöd vid frånvaroanmälningar. 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.

Bolaget noterades på Stockholm First North Growth Market den 26e oktober 2021. Erbjudandet blev kraftigt övertecknat och inkomna anmälningar summerade till drygt 155 miljoner kronor, vilket innebär att emissionen tecknades till cirka 310 procent. Totalt tillförs bolaget cirka 46 miljoner kronor från börsnoteringen. 40 procent av nettolikviden kommer användas för produktutveckling och teknik, såsom integrationer med affärs- och HR-system, dataexport och analytics samt hälsoprognoser och prediktiva analyser. 30 procent kommer viga åt marknadsföring och försäljningsinsatser, 20 procent till internationalisering och overhead och slutligen 10 procent mot produktions effektivisering.

Datadriven företagshälsa

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



Källa: Bolaget.

Produkter

I syfte att möta de många utmaningar företag möter i hanteringen av sjukfrånvaro tillhandahåller Medhelp Care en molnbaserad plattform för administrering, uppföljning och analys av sjukfrånvaro bland anställda. Tjänsten har ett antal tillvalstjänster men grunden utgörs av plattformen för frånvarohantering. Tjänsten kan nås genom telefon, dator, i ett mobilt gränssnitt samt genom bolagets app.

Frånvarohantering

Frånvarohanteringen sköts enkelt genom bolagets plattform och används för anställda för att genomföra sjuk- och frisknämälningar. För slutanvändaren innebär det ett smidigt och enkelt sätt att, från en rad kanaler, sjukanmäla sig till sin arbetsgivare. Arbetsgivaren får tillgång till en enkel överblick över frånvarosituationen på arbetsplatsen och reducerar kraftigt det administrationsarbete som krävs vid sjukfrånvaro. Chefer får genom plattformen tillgång till all tillgänglig statistik gällande frånvaro, som exempelvis beräknad återkomst och frånvarorsaker. Plattformen påminner även chefer när rehabiliteringsåtgärder behöver sättas in i exempelvis upprepad korttidsfrånvaro eller vid långtidsfrånvaro. Detta innebär också ett stöd för arbetsgivaren då sjukfrånvaro kan jämföras mellan avdelning och tidsperioder, vilket möjliggör analys och prediktion av förväntad sjukfrånvaro vissa tidsperioder under året.

Statistik och analys

Utöver att plattformen utgör ett enkelt och friktionsfritt sätt för medarbetare och arbetsgivare att hantera sjuk- och frisknämälningar så möjliggör också plattformen utförlig statistisk analys av frånvaron över tid. Detta innebär att chefer och HR-avdelningar kan, i realtid, analysera exempelvis sjuk- och frisknämälningar, orsaker till frånvaro, sjukdagar, fördelningen mellan lång och kort frånvaro och mycket mer. Tack vare bolagets stora antal befintliga kunder och långa historik har företag även möjlighet att genomföra bransch-jämförelser och därmed få viktiga nyckeltal för att analysera den egna situationen. Redan nu arbetar bolaget med att inkludera ytterligare extern data i denna analys för att skapa förutsättningar för arbetsgivare att ännu tidigare fånga upp eventuella riskfaktorer för långvarig sjukfrånvaro. Detta kan, i ett första steg, exempelvis innebära enklare frågeformulär som anställda fyller i med självskattning om det allmänna måendet. Genom att kunna identifiera individuella risker i ett tidigare skede så får chefer och HR möjlighet att sätta in insatser för att bryta trender och över tid minska sjukfrånvaron. Långtidssjukfrånvaro förorsakas ofta av en period av återkommande korttidsfrånvaro, vilket betyder behovet att i ett tidigt skede kunna sätta in insatser och skapa ett proaktivt, i stället för reaktivt, förhållningssätt till de anställdas hälsa och välmående.

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 sjuklön och ökad effektivitet.



Källa: Bolaget

Sömlös frånvarohantering

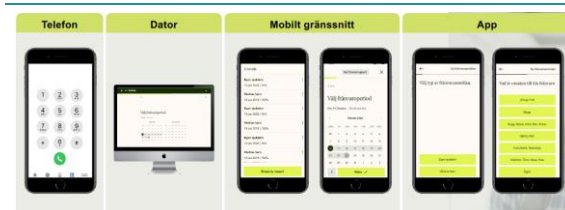
MedHelp Care hjälper slutanvändaren och företaget genom alla steg av sjukfrånvaroprocessen, från anmälan till återkomst till arbetsplatsen.

1. Medarbetaren gör sjukanmälan
2. Medarbetaren får sjukvårdsrådgivning (valbart tillval)
3. Medhelp meddelar de som berörs av sjukfrånvaron
4. Återkoppling från sjuksköterska (valbart tillval)
5. Påminnelse om läkarintyg (på den 7:e sjukdagen)
6. Uppladdning av läkarintyg
7. Kontakt om Försäkringskassan
8. Frisknämälning

Källa: Bolaget

Digitaliserar frånvarohantering

Bolagets plattform kan nås genom ett antal olika kanaler, såsom dator, app och per telefon



Källa: Bolaget

Sjukvårdsrådgivning

En viktig del i bolagets erbjudande är därtill möjligheten för kunder att använda sig av sjukvårdsrådgivning som ett valbart tillval till grundplattformen. Detta innebär i praktiken att slutanvändaren får tillgång till sjukvårdsrådgivning genom plattformen och får råd kring symptom och förslag angående vård- och behandlingsåtgärder. Detta innebär också att medarbetaren kan få uppföljning, under tredje dagen av sjukanmälan, där sjuksköterska ringer upp och rekommenderar ytterligare åtgärder. Tjänsten upphandlas externt och sköts idag Medhelp Sjukvårdsrådgivning AB, tidigare moderbolag till Medhelp Care fram tills 2020. Medhelp Sjukvårdsrådgivning har samma storägare som MedHelp Care och licenserar varumärket Medhelp. Medhelp Sjukvårdsrådgivning AB hanterar idag 1177 Vårdguiden för Region Stockholm med goda resultat och kan rapportera en 99,8 procents upptid och ett nöjd-kund index på 89 procent. Kunderna väljer själva i vilken omfattning som sjukvårdsrådgivningen ska nyttjas och rådgivning kan ske online eller per telefon där svarstiden oftast är kortare än 60 sekunder.

Rehabiliteringsstöd och bemanningsplanering

Ytterligare ett tillval i plattformen är funktionen för rehabiliteringsstöd. Denna möjliggör för chefer att på ett enkelt och automatiserat sätt fullfölja rehabiliteringsansvaret. Det innebär att stöd ges i realtid med automatiserade påminnelser och rekommendationer över vilka åtgärder som bör tas och vid vilken tidpunkt, integrerat med Försäkringskassan. Detta utgör inte bara ett enklare sätt för chefer och HR att genomföra i vissa fall komplicerade rehabiliteringsåtgärder utan innebär även att samtlig dokumentation sparas på ett säkert sätt, förenligt med GDPR. Plattformen möjliggör också bemanningsplanering där bemanningsansvariga notifieras i realtid när frånvaro anmäls och är en viktig funktion för verksamheter med samhällsviktiga uppdrag, som på detta sätt dygnet runt på ett enkelt sätt kan hantera bemanningsfrågor.

Teknisk specifikation

Bolagets plattform levereras via Amazon Web Services (AWS) men plattformen är så kallat "cloud agnostic" vilket innebär att tjänsten kan flyttas till ett annat moln om så krävs. Givet de känsliga uppgifter som hanteras i bolagets plattform så är GDPR-säkerhet en central del och ISO 27001 certifiering väntas klar första kvartalet 2022. Bolaget nyttjar ett in-house team på omkring 10 utvecklare för plattformen, i vilken bolaget investerat runt 55 miljoner kronor de senaste tre åren. Plattformen har idag integrationsmöjligheter med ett antal HR- och lönesystem vilket kommer utvecklas över tid samt ett öppet API som kommer lanseras inom kort. Kontinuerliga investeringar görs för att säkra marknadspositionen samt att kapitalisera på den stora mängden hälsodata som finns genom bland annat inkluderingen av AI-system i plattformen.

Lättillgänglig sjukvårdsrådgivning

MedHelp Cares plattform kan kompletteras med sjukvårdsrådgivning, av samma bolag som idag sköter 1177 Vårdguiden åt Region Stockholm.

SJUKVÅRDS- RÅDGIVNING

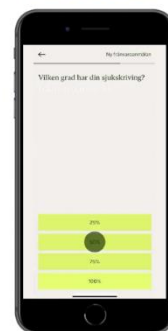


Källa: Bolaget

Stöttar användare och chefer i rehab

Funktionen för rehabiliteringsstöd hjälper chefer att fullgöra sitt rehabansvar, vilket innebär exempelvis utformning av rehabplan och påminnelser om viktiga datum.

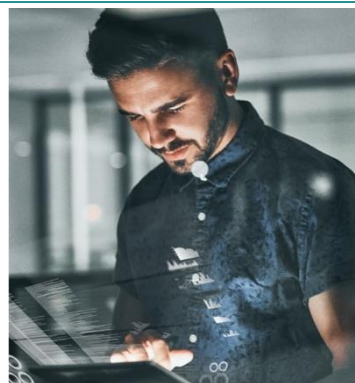
REHABSTÖD



Källa: Bolaget

GDPR och säkerhet som grundbult

Plattformen är uppbyggd kring ett omfattande säkerhetstänkt och bolaget väntas få ISO 27001 certifiering på plats i början av nästa år.



Källa: Bolaget

Marknad

Marknaden för företagshälsovård växer men marknaden är i stort fragmenterad med en rad olika aktörer med varierande erbjudanden. Generellt kan sägas att företag som erbjuder företagshälsovård antingen upphandlar tjänster externt eller integrerar företagshälsovården direkt i den egna organisationen. Det finns två huvudsakliga typer av aktörer på marknaden; dels de direktanställda aktörerna, dels de som agerar som konsulter eller underleverantörer till kunderna. Många aktörer på marknaden utgörs av mindre, enskilda bolag, och inträdesbarriärerna är låga till följd av att begreppet företagshälsovård inte är namnskyddat. Marknaden står också inför ett skifte de kommande åren, då många aktiva företagsläkare har hög medelålder och snart kommer gå i pension. Omfattningen av företagshälsovården skiljer sig också från företag till företag men omfattar generellt insatser för att hantera ohälsa på arbetsplatsen samt underlätta en snabbare återgång till arbetet efter sjukdom och skador.

Detta kan innefatta allt från medicin och teknik till yrkeshygien till direkta sjukvårdstjänster till anställda. Marknaden, endast i Sverige, uppskattas ha en omsättning på runt 4 miljarder kronor årligen, ett antagande som baseras på en snittinvestering per anställd på 1300 kronor årligen enligt Branschfakta från Sveriges företagshälsovård. Detta varierar dock stort både baserat på bransch, huruvida bolaget är aktivt privat eller inom offentlig sektor samt storlek på företaget. Statistiska centralbyrån uppskattar att ungefär 65 procent av de anställda i Sverige idag har tillgång till företagshälsovård, motsvarande ungefär 3,3 miljoner anställda. Av de som står utan detta arbetar ungefär hälften på företag med under 50 anställda. Detta är en viktig fråga för chefer som har ett ansvar för arbetsmiljöarbete på företaget. Tittar vi utanför Sverige så utmärker sig Norden generellt som en grupp länder som satsar mer på företagshälsovård, dock ändå med stora skillnader länderna emellan. I andra europeiska länder är fokuset på företagshälsovården däremot något lägre och mindre än 10 procent av den arbetande befolkningen där uppskattas av WHO ha tillgång till företagshälsovård på arbetsplatsen. Bolaget själva uppskattar värdet av både befintliga och potentiella marknader, vilket utgör ett urval av europeiska länder, till 24 miljarder kronor årligen.

En tydlig trend, åtminstone på den nordiska marknaden, är ett skifte mot mer fokus på IT-lösningar i administreringen och hanteringen av företagshälsovården. Detta innebär bland annat integrerade IT-lösningar i de befintliga IT-systemen, som både ökar möjligheterna till dataanalys men framför allt minskar kostnaderna. Från leverantörens håll innebär detta en intressant möjlighet då integration av IT-lösningar medför högre byteskostnader för kund ökar chanserna för längre avtal. Intresset ökar alltjämt för investeringar inom IT-lösningar för att öka effektiviteten inom verksamheten. Detta, kombinerat med förändrade arbetssätt som innebär mer distansarbete och ökat fokus på psykiskt mående, innebär att företagshälsovården i stort står inför tillväxt kommande åren.

Stor tillväxtpotential i Sverige

Omkring 65 procent av sysselsatta personer i Sverige har tillgång till företagshälsa, vilket innebär att stor tillväxtpotential fortsatt finns i Sverige.



Källa: Bolaget

Mångmiljardmarknad i Europa

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



Källa: Bolaget

Investeringar i IT-lösningar ökar

Allt fler bolag väljer att öka investeringarna i integrerade IT-lösningar och marknaden väntas fortsätta växa kommande år.



Källa: Bolaget, IDC, Pexels

Affärsmodell och kunder

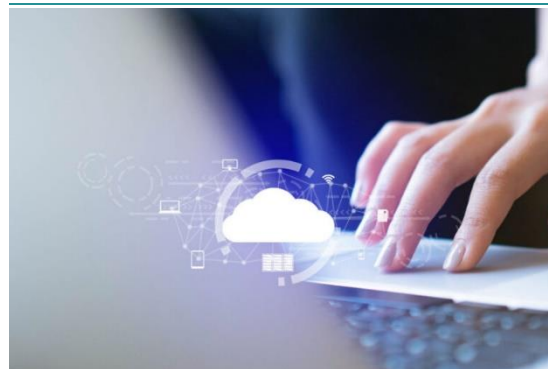
Medhelp Care nyttjar en SaaS-affärsmodell. SaaS innebär ”Software-as-a-Service” och innebär att plattformen tillhandahålls som en molnbaserad abonnemangstjänst. Populariteten av SaaS-affärsmodellen har ökat kraftigt de senaste åren och modellen har flertalet fördelar både för leverantör och slutkund. Den innebär i många fall låga initiala investeringskostnader, återkommande intäkter för leverantören, åtkomst till viktiga system var som helst samt en skalbarhet som gör det enkelt att på kort tid utöka användandet. För bolag som agerar enligt SaaS-modellen så betonas ofta vikten av skalbarheten och de återkommande, förutsägbara kassaflödena som ett starkt plus. Vidare innebär det också ofta sjunkande insatskostnader i takt med att plattformen växer.

Den genomsnittliga intäkten per kund för MedHelp Care uppgår till kring 32 kronor, beroende på vilka tillvalstjänster kunden väljer och storleken på kunden. Omkring två tredjedelar av bolagets kunder betalar fasta abonnemangskostnader per användare och resterande betalar enligt ett rörligt abonnemang där intäkten beror på hur många frånvaroanmälningar som genomförs. Övervikten mot fasta abonnemangskostnader gör intäktsflödena förutsägbara. Samtidigt innebär de rörliga abonnemangen att intäkterna går upp under perioden av högre sjukfrånvaro. Sammantaget innebär detta att bolaget bibehåller sin bruttomarginal relativt oberoende av exempelvis sjukdomssäsong.

Nytan för företagen som använder MedHelp Cares tjänst är flerfaldig. Dels innebär det rent praktiskt ett mindre tidskrävande och mer effektivt sätt att praktiskt hantera frånvaroanmälningar på arbetsplatsen. Plattformen innebär att anställda enkelt kan genomföra sjukanmälningar och att chefer och HR-avdelningar får vägledning genom frånvaroproccessen så att alla steg sköts korrekt. Ur ett lite större perspektiv innebär tjänsten ett sätt för företag att kvantifiera och mäta sjukfrånvaro på ett sätt som inte alltid görs på företag idag. Många delar av ett företags effektivitet och prestation mäts idag genom olika ekonomistyrningsfunktioner men kännedomen kring sjukfrånvarosituationen är ofta låg. Plattformen ger ett sätt att överblicka den totala frånvarosituationen och genomföra datadrivna analyser för att benchmarka situationen till branschkollegor. Slutligen möjliggör detta att bolaget kan genomföra förebyggande åtgärder för att öka det allmänna välbefinnandet på företaget, vilket i förlängningen ger kostnadsbesparingar i form av lägre sjukfrånvaro. Kostnaden för sjukfrånvaro beräknas årligen till cirka 20 miljarder kronor bara i Sverige och kan frånvaron minskas så finns stora kostnadsbesparingar att hämta. Utöver detta så finns det ekonomiska fördelar med att beslutsfattare inom företaget kan lägga mer tid på kärnfunktioner i samband med att flera delar av frånvaroproccessen kan automatiseras och förenklas.

Mjukvara som abonnemang

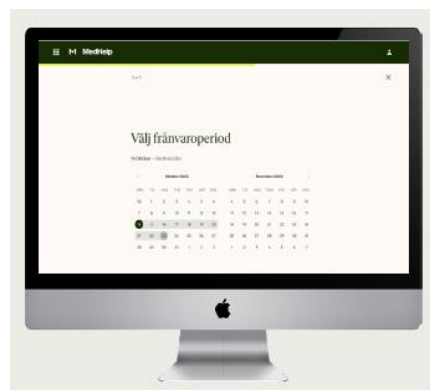
Bolaget erbjuder sin plattform enligt SaaS-modellen, vilket innebär mjukvara som säljs på abonnemangsbasis.



Källa: Bolaget

Genomsnittlig intäkt på 32 kronor

Genomsnittliga intäkten per kund är 32 kronor per månad, men varierar beroende på storlek. För mindre bolag är siffran 59 kronor per månad.



Källa: Bolaget

Stora kostnadsbesparingar för kund

Kostnadsbesparing enligt bolaget om sjukfrånvaron minskas 1 procent för ett bolag med 100 anställda, en medellön på 30 000 kronor och korttidsfrånvaro per år på 7 procent.

Besparing om sjukfrånvaron minskar med 1%-enhet

427 110 kr

Källa: Bolaget

Kunder

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).

Merparten av användare kommer från större företag men sett till antal kunder så är små och medelstora företag fler till antalet. Ett urval av befintliga, större kunder, är exempelvis Saab, ABB, Inter IKEA Group, Epiroc, Lycksele kommun och Nordic Sugar. Säljprocessen skiljer sig något åt beroende på vilket typ av kund som företaget bearbetar. Generellt vänder sig bolaget mot de huvudsakliga beslutsfattarna inom bolaget såsom vd och CFO men HR-cheferna är nästan alltid involverade i inköpet. I säljprocessen till större företag tar bolaget fram skraddarsydda presentationer med branschspecifik information för att belysa nyttan i bolagets tjänst. Här läggs stort fokus också på att omsätta fördelarna i plattformen till kronor och ören, då ökad frisknärvaro i slutändan innebär mer tid på lönsamma arbetsuppgifter samt mindre extrapersonal och sjuklönekostnader.

Ledtiden från första kontakten med kund varierar stort beroende på interna processer och fokus hos kunden. Rent tekniskt finns inga hinder för att, även större kunder, ska vara i gång i princip samma månad som beslut fattas om implementering. Över lag så är det dock rimligt att anta att större bolag tar ett antal månader från första bearbetningskontakt till implementering av tjänsten. För små och medelstora företag inleds ofta säljprocessen snarare online genom bolagets hemsida, varvid säljare tar över konverteringen i nästa skede. Onboarding här kommer ske i stort genom självservice och kunderna nås genom bland annat sociala medier, annonser och andra erbjudanden. Abonnemangsinkomsten här uppgår till 59 kronor per användare och ger tillgång till alla funktioner i plattformen, utan bindningstid.

Bearbetningen av nya kunder sker också idag i hög grad genom ett antal olika företagshälsopartners. Bolagets samarbetspartners utgör ett antal större företagshälsobolag, mest noterbart kanske de stora och nationella bolagen Avonova och Feelgood. Försäljningen genom partners innebär att bolagets plattform erbjuds i partners egna kanaler. Säljorganisationen inom MedHelp Care stödjer dock partner genom processen och tecknar avropsavtal med partnern i fråga. I dag kommer omkring två tredjedelar av bolagets anslutna användare via företagshälsopartners. Bolaget betonar dock att MedHelp Care ändå alltid är involverad i dialogen med kunden vid partnerförsäljning vilket innebär att det inte är en ren white-label produkt som erbjuds. Intäktsmodellen ser i stort sett likadan ut vid partnerförsäljning, dock med viss skillnad i möjliga tillval samt en marginal till partners.

Välkända referenskunder

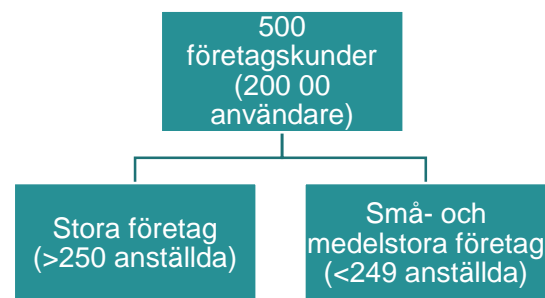
Ett urval av bolagets befintliga kunder.



Källa: Bolaget

Flest användare från stora bolag

MedHelp delar in kunderna i stora företag (fler än 250) och små och medelstora (under 250). Merparten av användarna kommer från stora företag idag.



Källa: Bolaget

Ledande företagshälsopartners

Bolaget samarbetar med flera ledande företagshälsor, exempelvis Avonova och Feelgood. Bolaget



Källa: Bolaget

Målmarknader

MedHelp Cares befintliga marknader är idag Sverige och Danmark. Den danska verksamheten har på senare tid integrerats närmare till den svenska organisationen, en ny ledning har tillsatts och en ny säljorganisation har inrättats. Över lag är synergier stora, där plattformen och utvecklingen är gemensam mellan de olika länderna och det enda som behövs på nya marknader är sälj, marknadsförings och vissa ledningsfunktioner. Bolaget planerar, som en del av en större internationell tillväxtsatsning, också att i ett första steg etablera sig på den norska marknaden. Ett vilande dotterbolag finns redan upprättat på plats och vid inledningen av nästkommande år väntas verksamheten inledas här. Givet likheterna mellan de nordiska länderna kan etableringen antas genomföras relativt friktionsfritt och kan delvis bygga på en expanderings av avtalet med befintliga kunder med verksamhet på plats i Norge. Bolagets partner Avonova är också verksam i Norge vilket ger möjlighet till snabb tillväxt.

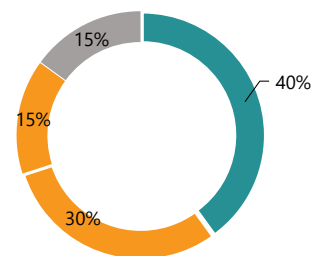
Framåtblickande så framhålls Finland, Tyskland, Frankrike, Storbritannien och Nederländerna som länder som är intressanta i den kommande tillväxtresan. En av bolagets större partners, Feelgood, är under uppköp med en ny finsk ägare vilket eventuellt kan förenkla etableringen på den marknaden. Sammantaget vilar den utländska etableringsstrategin på att växa tillsammans med befintliga kunder, vilket vi ser innebär lägre risk i utlandsetableringen. Utöver sälj- och marknadsorganisation som behöver byggas upp vid varje lands-etablering kan det bli aktuellt att addera en ny sjukrådgivningsfunktion för de nya länderna. Detta kan ske antingen genom externa upphandlingar eller som en integrerad del av verksamheten. Ett exempel på hur denna utlandsetablering kommer utföras i praktiken finns i prospektet där bolaget uppger att den europeiska expansionen kan komma att inledas genom ett samarbete med en större befintlig kund, Inter Ikea Group, där ett globalt SaaS-ramavtal tecknats för avrop av Medhelp Cares tjänster på samtliga aktiva marknader.

Konkurrenter

Medhelp Care har idag omkring 40 procent av den svenska marknaden. Den enda andra större aktören på marknaden är Previa, som har en egen liknande konkurrerande lösning till skillnad från bolagets partners Avonova och Feelgood. Utöver detta så är de främsta konkurrenterna huvudsakligen andra tekniska lösningar och plattformslieferantörer såsom Curando och Aino Health. Rent administrativa konkurrenter utgörs av exempelvis Miljödatas Adato samt HR-system såsom SAP. På den danska och norska marknaden är uppfattningen att inga direkt jämförbara konkurrenter finns utan vi antar här att det främst är olika administrativa lönesystem och dylikt som bolaget konkurrerar mot. Feelgood är som vi nämnt ovan under uppköp, något som inte nödvändigtvis behöver betyda förändrade förutsättningar för bolaget. Avtalet med Avonova ska omförhandlas vid årets slut men även här ses risken som låg från bolagets håll att avtalet inte lyckas förlängas. Skulle så ske kan det innebära ökad konkurrenssituation på marknaden och försvagad marknadsställning.

Stark position på svenska marknaden

Bolagets marknadsandel jämfört mot andra konkurrenter.



■ MedHelp ■ Previa ■ Feelgood ■ Avonova

Källa: Bolaget

Utlandsetableringar på agendan

MedHelps befintliga marknader, kommande marknader samt målmarknader.



Källa: Bolaget

Få konkurrenter och stora partners

Ett urval av de huvudsakliga aktörerna på marknaden. Avonova och Feelgood är dock partners till MedHelp.



Källa: Bolaget

Styrelse och ledning

MedHelp Care leds av vd Tobias Ekros sedan två år tillbaka. Tobias Ekros har en lång erfarenhet från ledande befattningar inom konsument- och hälsorelaterade bolag och har tidigare genomfört två exits av PE-ägda apotekskedjor. Tobias Ekros ägande uppgår till 4,11 procent av bolaget genom bolag. I ledningen återfinns också CFO Per Netzell, också med erfarenhet från apotekskedjor och som CFO. Peter Wallin är CTO och var tidigare Head of Group Analytics på Hoist Finance och innan dess Siemens Healthcare och Nobel Biocare. Lars Roth är CSO/CPO med lång produkt- och affärsutvecklingserfarenhet från digitala bolag såsom Telia, där han hade ansvar från strategiska partnerskap och VC-investeringar. Slutligen återfinns Elisabeth Wicklin, tidigare VD för Agentum, som CCO samt Peter Rysgaard, nyligen tillträdd Country Manager för Danmark med bred erfarenhet från försäljning, ledning och utveckling. Det totala ägandet i ledningen uppgår till cirka 8,4 procent.

Styrelsen leds av Thomas Nygren, med advokatbakgrund och 25 års erfarenhet från hela livskedjan från tidiga kapitalanskaffningar till exits för flertalet bolag. Thomas Nygren var tidigare ordförande för A3, som avnoterades år 2020 efter försäljning till Bredband2. I styrelsen återfinns också Anna Frick, ledamot i bland annat Fortnox, Cell Impact, LeoVegas och Lohilo, samt Danny Aerts, VD för internetstiftelsen. Eva Andersson är ytterligare en styrelseledamot, med bred internationell HR-erfarenhet och ledamot i UN Women Sweden samt med erfarenhet från Skandia Norden, AstraZeneca AB, Kreab AB samt Xerox.

Största ägare i bolaget utgörs av Mark Hauschildt, känd entreprenör inom bland annat telekom och storägare i Bredband2. Mark Hauschildt äger innan noteringen omkring 84 procent av aktierna och han äger också Medhelp Sjukvårdsrådgivning AB, som tillhandahåller sjukvårdsrådgivningstjänster på bolagets plattform. Efter emissionen äger Mark Hauschildt, genom bolag, äga cirka 69 procent av aktierna.

Ägande bland storägare och ledning

Antalet aktier och procentandel av aktier per befattningshavare. Samtliga har lockupavtal på 12 månader för hela innehavet innan emissionen.

	Antalet aktier	Andel av aktier
Mark Hauschildt (via bolag)	20 960 000	68,9%
Tobias Ekros (CEO, via bolag)	1 250 000	4,1%
Lars Roth (CSO/CPO)	500 000	1,7%
Peter Wallin (CTO)	300 000	1,0%
Per Netzell (via bolag)	250 000	0,8%
Elisabeth Wicklin (Sales)	250 000	0,8%

Källa: Bolaget

Tillväxtplan

Den huvudsakliga anledningen till att bolaget nu tar steget in på börsen är att finansiera den tilltänka tillväxtstrategin, som har sin början redan 2019. Bolaget har sedan tidigare bytt ut sin företagsledning och brutit loss bolaget Medhelp Care från den tidigare koncernstrukturen. Plattformen, och tillhörande organisationen, står nu på egna ben och ämnar påbörja en intensifierad tillväxtstrategi för att växa kraftigt kommande åren.

Denna strategi har tre huvudsakliga delar. Först och främst ämnar bolaget accelerera tillväxten genom att vidareutveckla samarbetet med partners samt öka sina satsningar på marknadsföring och försäljning. Detta innebär, bland annat, att antalet säljresurser skall utökas, marknadsföringen ska intensifieras samt ett ökat fokus på självbetjäning så att handpåläggningen blir mindre vid nykundsintaget. Expansion kan i hög utsträckning säkerligen ske tillsammans med befintliga partners och bolaget lyfter fram att antal anslutna användare genom Avonova och Feelgood ännu är få till antalet givet dessa partners totala kundbas. Vidare så lyfts onlineförsäljningen fram som särskilt intressant inom kundkategorin med 10–49 medarbetare, en idag underrepresenterad grupp bland bolagets kunder. Generellt handlar detta om att nå ut med bolagets erbjudande och synliggöra för företag vikten av att förenkla sjukfrånvaroprocessen samt den vinning som kommer från att kunna analysera detta i närmare detalj. En del i detta kan komma naturligt från börsoptimeringen, då bolaget nu kommer synas mer utåt. Utöver detta så är fokuset troligt att, på ett tydligt sätt, omsätta vinningen med plattformen till faktiskt ekonomiskt vinst vilket troligt är ett effektivt säljargument.

Nästa del i tillväxtstrategin behandlar den internationella expansionen för företaget. Denna expansion kan, vilket nämns ovan, ske genom etableringar med befintliga kunder men kan också innebära direktetablering genom exempelvis förvärv. Här har bolaget redan identifierat ett antal intressanta länder i ett första steg. Det är inte orimligt att anta att bolaget kommer genomföra vissa förvärv kommande åren och de bör i ett inledande skede vara av den naturen att bolaget förvärvar sig till en större marknadsandel och omsättning.

Slutligen ämnar den tredje delen av strategin att accelerera utvecklingen av bolagets plattform. Detta innebär att fortsätta utveckla plattformen för ökad funktionalitet och användarvänlighet genom ett antal olika åtgärder. De som lyfts fram av bolaget är ökad integration med affärs- och HR-system, förenklad dataexport, prediktiva analyser, extern hälsodataövervakning, användandet av AI och machine learning, internationalisering och anpassning av plattformen till nya länder och individuella rekommendationer för företagshälsotjänster. Särskilt AI och machine learning ser vi som intressant i detta läge, vilket hade skapat starka vallgravar mot eventuella konkurrenter. Långsiktigt finns också stor potential i insamlandet av extern hälsodata, givet att detta paketeras på ett sätt som mottas väl av slutanvändarna.

Tillväxtstrategi i tre delar

De tre delarna i bolagets tillväxtstrategi.

Ökade satsningar på marknadsföring och försäljning

Internationell expansion till nya marknader

Accelerera utvecklingen av plattformen

Källa: Analysguiden, bolaget

Plattformsutveckling på agendan

Några av de förbättringar och utvecklingar bolaget kommer genomföra kommande år.

Integrationer med affärs- och HR-system

Dataexport och analytics

Extern hälsodataövervakning

Hälsoprognoser och prediktiva analyser (AI)

Internationalisering och anpassning till nationella krav/processer

Individuell rekommendation av företagshälsotjänster

Källa: Bolaget

Finansiell historik

Givet den nya koncernstrukturen så är det endast siffrorna från 2020 som är relevanta. Bolaget uppger dock själva att den årliga tillväxten historiskt uppgått till kring 10–15 procent årligen och användarbasen likaså. I samband med kvartalsrapporten för det tredje kvartalet inkluderade bolaget proformajusterade siffror för 2020, vilka vi använder nedan. Detta då dotterbolaget i Danmark avyttrats under perioden och bolaget hade en annan typ av verksamhet än MedHelp Care. För helåret 2020 uppgick proformaomsättningen till cirka 72 miljoner kronor. Bolaget rapporterar produktionskostnader på 21,8 miljoner kronor, vilket innebär en bruttomarginal på runt 69 procent. EBITDA-resultatet landade på cirka 15 miljoner kronor och rörelse-resultatet på 2,7 miljoner kronor. Bolaget rapporterar ett resultat för året på cirka -1,4 miljoner kronor.

Jämför vi första tre kvartalen 2020 med samma period 2021 så uppgår tillväxten för nettoomsättningen till cirka 10 procent. Övriga externa kostnader har ökat något, från 11,1 miljoner kronor till 13 miljoner kronor, samt även högre personalkostnader på 22,9 miljoner kronor (12,9). Resultatet landar på -0,1 miljoner kronor för första tre kvartalen 2021 (3,7). Bolaget poängterar dock att den underliggande tillväxten är starkare än vad den ser ut i siffrorna. För 2020 så finns en stark Covid-19 relaterad påverkan som påverkat EBITDA-resultatet med cirka 2,1 miljoner kronor. Vidare har bolaget, i samband med omstruktureringen och VD-bytet i den danska verksamheten, tagit engångskostnader på cirka 1 miljoner kronor. Resterande kostnadsökningar relateras till en förstärkt organisation inför den kommande starkare tillväxtsatsningen som ökat personalkostnader samt att investeringar i marknadsföring ökat omkring 2,5 miljoner kronor.

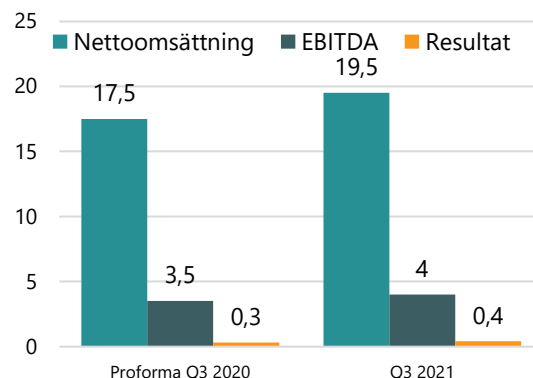
Det egna kapitalet uppgår till 9,5 miljoner kronor vid utgången av tredje kvartalet (9,4) och bolaget har långfristiga skulder om totalt 9,2 miljoner kronor (2,6). MedHelp Care rapporterar ett positivt kassaflöde från den löpande verksamheten på 9,8 miljoner kronor under tredje kvartalet (6,1) och ett kassaflöde från investeringsverksamheten på -11,4 miljoner kronor (-9,6), vilket utgörs nästan enkom av investeringar i immateriella anläggningstillgångar. Bolaget uppger i prospektet för noteringen att ett underskott i rörelsekapital kommer uppstå februari 2022 och att underskottet för den kommande tolv månadersperioden uppgår till cirka 14 miljoner kronor.

Finansiella mål

I samband med noteringen har bolaget kommunicerat ett finansiellt mål om att nå en årlig omsättningstillväxt på mellan 30–40 procent årligen de kommande åren. Detta inkluderar både organisk tillväxt såväl som förvärvsbaserad. Inga lönsamhetsmål har nåtts och ingen utdelning är på agendan, men det är troligt att anta att bolaget kommande år kommer satsa fullt ut på att leverera stark tillväxt och ta större marknadspositioner. Detta ska uppnås genom att använda kapitalet från noteringen till att genomföra tillväxtplanen som beskrivs ovan.

Starkt första kvartal på börsen

Nettoomsättning, EBITDA och resultat, proforma Q3 2020-Q3 2021, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget

Fullt fokus på tillväxten

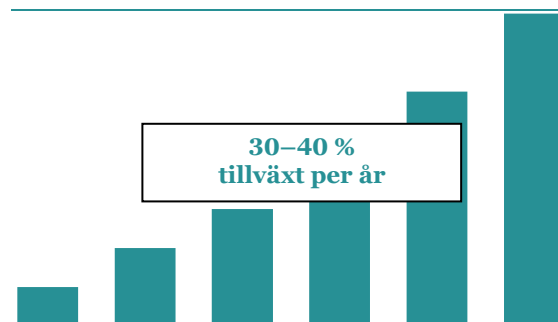
Jämförelse av resultaträkning för tre första kvartalen 2020 och 2021. 2020 avser proformasiffror.

MSEK	Jan-sep 2021	Proforma Jan-sep 2020
Nettoomsättning	58,7	53,3
EBITDA	10	13,1
EBIT	-0,3	4
Årets resultat	-0,1	3,7
Bruttomarginal	73,8%	69,7%
EBITDA-marginal	17,0%	24,5%

Källa: Bolaget

Höga tillväxtambitioner

Bolagets tillväxtmål för den årliga omsättningen kommande åren.



Källa: Bolaget

Prognoser

I följande del kommer vi resonera oss fram till rimliga antaganden kring tillväxt, kostnadsutveckling och resultat de kommande 4–5 åren. Prognoserna ligger sedan till grund för en relativ värdering av Medhelp samt en DCF-analys, vilket vägs samman till ett rimligt motiverat värde för bolaget.

Nettoomsättning

Omsättningen för första tre kvartalen 2020 landade som sagt på 53,3 miljoner kronor och omsättningen hittills i år summerar till 58,7 miljoner kronor, vilket innebär en tillväxt på kring 10 procent trots att det nya tillväxtkapitalet inte fanns på plats. Vi antar i ett grundscenariot att tillväxten innevarande år landar på runt 14 procent, under bolagets tidigare högt uppsatta mål men ändå rimligt givet utvecklingen hittills och historisk utveckling. Detta hade inneburit en omsättning för helåret på cirka 82 miljoner kronor. Om vi sedan tar avstamp i bolagets mål om 30–40 procents årlig omsättningstillväxt hade det inneburit, i det lägre delen av spannet, att bolaget ska addera cirka 60 000 användare under 2022 och cirka 78 000 användare 2023. Tar vi Saab som exempel, som lyfts fram på bolaget hemsida, så har den kunden totalt 16 500 anslutna kunder idag genom MedHelp. Detta bör dock ses som en av de större kunderna men kan ge en fingervisning om rimligheten i användar-tillväxten.

Merparten av MedHelp Cares kunder befinner sig i storleksspannet 250 eller fler användare. Antar vi att denna tillväxt i stället fördelas på företag med runt 500 anställda innebär det 120 nya kunder 2022 och 156 kunder under 2023. I resonemanget ovan beaktar vi dock inte eventuella skillnader i prissättning på tjänsten. Små och medelstora bolag har en högre snittintäkt per användare men antalet användare blir också mindre. Det är därtill rimligt att anta att bolaget, på sikt, kan komma att addera fler tillägg till tjänsten som kan driva upp priset per användare. Bolaget har en ambitiös utvecklingsplan där bland annat AI, användandet av extern hälsodata och ännu mer djuplodad dataanalys finns på agendan. Ett rimligt antagande bör därmed vara att snittintäkterna per kund på sikt kan komma att stiga i takt med att plattformen utvecklas. I rapporten för tredje kvartalet uppger bolaget att de välkomnat ett tiotal nya kunder, vilket innebär att tillväxtantagandena ovan ser fullt rimliga ut.

För att rimlighetskontrollera antagandena om tillväxten ovan kan vi titta på hur pass mättad marknaden är idag. Bolaget själva beskriver hur endast cirka 400 000 tusen av de runt 4 miljoner personer som omfattas av företagshälsa har tillgång till en digital plattform. Detta innebär att det, trots att bolaget redan idag har en stark position, finns stor ytterligare tillväxt att hämta bara i Sverige. Adderar vi sedan den starkare närvaron i Danmark, kombinerat med ett nära förestående intåg på den norska marknaden, så ser tillväxtpotentialerna goda ut. För att nå målen ovan innebär det alltså att bolaget ska lyckas nå endast en liten del de personer som idag inte nås av företagshälsovården.

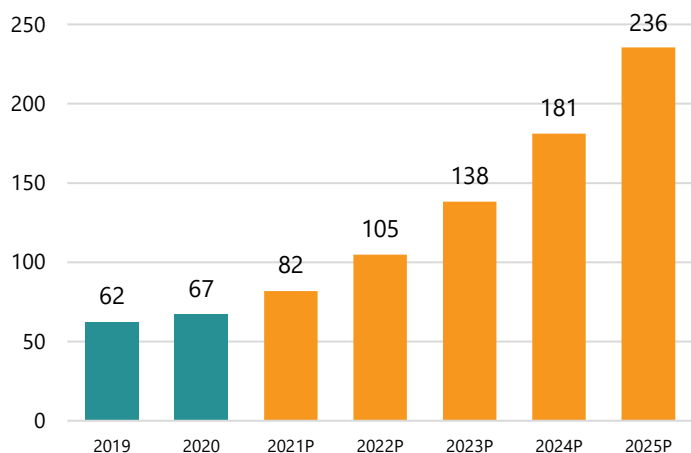
Till detta tillkommer företag som redan idag har företagshälsovård men som kan byta till bolagets tjänst.

Givet att bolaget tidigare lyckats upprätthålla en tillväxt på omkring 10–15 procent årligen så finns uppenbarligen sälj- och marknadsorganisationen på plats för att effektivt ta nya marknadsandelar. Denna organisation ska nu utökas vilket borde innebära en accelererad tillväxt.

I detta läge ser tillväxtmålen därmed rimliga ut givet den information vi har idag och förvärv kan agera en joker i spelet och ytterligare ge en skjuts i användartillväxten. Givet den något korta historiken att utgå ifrån antar vi således att bolaget, från och med 2022, lyckas upprätthålla runt 30 procents tillväxt årligen över prognosperioden fram till 2025. Detta, trots i underkant av bolagets högt ställda mål, ger oss viss säkerhetsmarginal i våra beräkningar. Givet antagandena ovan landar vi därmed i följande prognoser för nettoomsättningen:

Prognoser för nettoomsättning 2021–2025

Analysguidens prognoser för nettoomsättningen, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Kostnader

Fram till tredje kvartalet 2021 uppgick de totala kostnaderna för bolaget till runt 51,2 miljoner kronor, där personalkostnader utgör merparten av kostnadsbasen. Detta innebär en EBITDA-marginal för årets första nio månader på cirka 17 procent. För proformasiffrorna för 2020 så låg EBITDA-marginalen på kring 21 procent. Affärsmodellen i stort är skalbar och kostnaden per ansluten användare kommer minska med tiden. Med det sagt så blir nog effekten ändå marginell över prognosperioden, då detta kommer sammanfalla med en tillväxtstrategi som kommer öka kostnadsbasen. Ökande marknadsinsatser, kombinerat med kontinuerligt ökande personalstyrka, innebär att kostnaderna i stort bör öka i paritetet med den förväntade tillväxten de kommande åren.

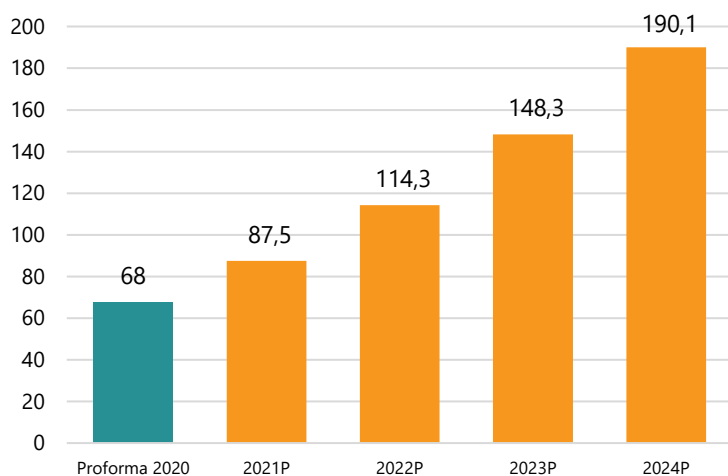
Givet affärsmodellen, SaaS, ser en EBITDA-marginal runt 15-20 procent över prognosperioden inte orimlig ut. Det stämmer bra överens med liknande SaaS-bolag noterade på börsen både i Sverige men även utomlands. Givet utvecklingen under 2021 antar vi ett

helårsresultat, på EBITDA-nivå, på runt 14 miljoner kronor. Detta motsvarar en EBITDA-marginal på 17 procent. Därefter antar vi att marginalen successivt ökar mot 20 procent över prognosperioden, vilket innebär det att de totala kostnaderna 2021 kommer att uppgå till 68 miljoner kronor för att öka till 88 miljoner kronor år 2022 och 114 miljoner kronor år 2023. Sammantaget så innebär detta relativt kontinuerliga kostnadsökningar över tiden, samtidigt som förhållandet mellan totala kostnader och intäkterna minskar successivt för att reflektera stordriftsfördelar. Avskrivningar första tre kvartalen i år uppgick till runt 10,3 miljoner kronor och vi antar därmed avskrivningar kring 15 miljoner kronor för helåret. Framåtblickande kan antas att bolaget kontinuerligt genomför investeringar och att eventuella förvärv finns på horisonten, vilket innebär att avskrivningar i storleksordningen 15-20 miljoner kronor årligen bör anses rimligt. Slutligen landar i antaganden kring en rörelsemarginal för innevarande år på -1,1 procent, som vi ser successivt öka mot kring 13-14 procent i slutet av prognosperioden.

Sammantaget innebär kostnadsantagandena följande totala kostnader för prognosperioden:

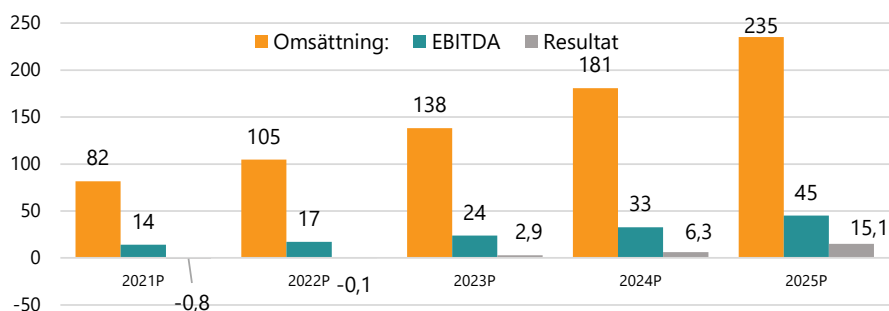
Prognoser för kostnader 2021–2025

Prognos för totala kostnader exklusive avskrivningar för MedHelp Care 2021P-2025P, i miljoner kronor. Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser.



Sammanfattning prognoser

Med våra antaganden ovan innebär det att vi prognostiserar omsättning, EBITDA, rörelseresultat och resultat efter skatt till följande för prognosperioden 2021–2025:



Källa: Analysguidens prognoser

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 börsen 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, och Avonova-avtalet kommer att omförhandlas under kommande år. Övergripande bedömer vi dock risken som låg för ett negativt utfall på detta och det kan snarare innebära att avtalet förbättras med tiden. Det bör ändå 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 utlands-etableringar 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 natur av den data bolaget hanterar, är alltså en riskfaktor men bemöts väl av det höga säkerhetsfokus som bolaget återkommande uppvisar.

Värdering

I vår värdering kommer vi först, med utgångspunkt i prognoserna ovan, värdera MedHelp Care relativt mot andra liknande bolag. Därefter kommer vi att inkludera en DCF-värdering och sammanfoga detta till ett motiverat värde för bolaget.

Relativ värdering

Det finns få direkt jämförbara bolag att titta på vars erbjudande nära återspeglar MedHelp Cares. Flera andra bolag erbjuder företagshälsovård men detta utgör en liten del av erbjudandet vilket innebär att siffrorna inte alltid blir rättvisande i sammanhanget.

Ett exempelbolag som är jämförbart, som återfinns på börsen, är Aino Health som erbjuder bland annat produktivitetssökande och frånvarominskade lösningar enligt SaaS-modellen. Utöver det har vi inkluderat ett antal börsnoterade SaaS-bolag i Norden då en rimlig jämförelse i sammanhanget bör vara SaaS-bolag i stort. Resonemanget bakom detta är dels bristen på direkt jämförbara bolag, dels det faktum att SaaS-bolag i stort ofta har liknande karaktärsdrag även om slutprodukten kan skilja sig åt. Bolagen nedan har alla en, åtminstone huvudsaklig, SaaS-affärsmodell och är verksamma inom ett antal olika branscher. Bolag med ett börsvärde över 1,5 miljarder kronor är exkluderade samt bolag där information inte enkelt gått att hitta.

Relativ jämförelse SaaS-bolag

Relativ jämförelse av ett urval SaaS-bolag noterade på nordiska börser vid analystillfället.

Källa: Bolagens finansiella rapporter, Refinitiv, Avanza.

Bolag	Börsvärde, Mkr	Land	Kursutv, % 1 år	Omsättning - msek R12	EBITDA - msek R12	EBIT - msek R12	Vinst - msek R12	P/E - Snitt 1år	P/S - Snitt 1år
Upsales	1 510	Sverige	118%	82	21	12	9	108	11
24SevenOffice	1 103	Sverige	-57%	196	5	-17	-39	614	10
BIMObject	974	Sverige	-55%	129	-67	-76	-80	-20	12
Penneo	859	Danmark	-18%	54	-11	-20	-16	-79	29
ZetaDisplay	791	Sverige	57%	405	55	21	-4	393	1
PatientSky	686	Norge	-	177	29	-62	-48	-39	7
Vertiseit	475	Sverige	72%	80	10	4	3	72	4
Admicom	459	Finland	-12%	24	11	10	8	38	12
Artificial Solutions	443	Sverige	-31%	59	-73	-85	-108	-5	9
Modelon	383	Sverige	-	99	-11	-12	-13	-15	2
Safeture	307	Sverige	12%	31	-21	-25	-25	-12	10
Agillic	256	Danmark	23%	49	11	0	4	-15	6
Briox	249	Sverige	-60%	14	-14	-22	-23	-16	27
Speqta	229	Sverige	-32%	206	64	21	19	17	2
Genesis IT	165	Sverige	9%	67	16	10	9	13	2
XMReality	153	Sverige	-24%	25	-20	-25	-25	-6	6
Gigger	146	Sverige	-34%	61	-16	-20	-23	-18	10
LeadDesk	108	Finland	-6%	20	3	0	0	153	4
Nexcom	55	Danmark	-	8	0	-2	-7	-4	3
Risk Intelligence	50	Danmark	-5%	17	-2	-4	-5	-8	3
Aino Health	33	Sverige	-33%	25	-8	-11	-12	-5	2
Medel, jämförbolag	449		-4%	87	-1	-14	-18	56	8
Median, jämförbolag	307		0	59	0	-11	-12	-5	6
- Medel lönsamma bolag								176	
- Median lönsamma bolag								90	

Sammantaget kan sägas att sektorn tillåter höga värderingar med ett genomsnittligt P/E tal, för de bolag som går med vinst, på 176 och ett medianantal på 90. P/S värderingen ligger mellan 8 och 6 över lag med vissa bolag som står ut uppåt. Bolagen är inte direkt jämförbara i produktutbud men liknar varande i det att återkommande intäkter är tongivande. Applicerar vi prognoserna ovan för 2023 hade median-talet på 6 på P/S värderingen inneburit ett bolagsvärde på 828 miljoner kronor. Detta motsvarar ett aktievärde på runt 27 kronor. På medianvärdet för P/E, 90, hade det inneburit ett bolagsvärde på 261 miljoner kronor och ett aktievärde på cirka 8,6 kronor. De bolag som värderas högre i denna aspekt har i stort gemensamt en historik av stark omsättningstillväxt, en förutsättning för den högre multipelvärderingen.

DCF-värdering

I vår DCF-värdering så använder vi prognosperioden 2021–2025 samt inkluderar ett terminalvärde. Terminalvärdet baseras dels på ett evighetsvärde med en antagen evighetstillväxt på 3,5 procent, dels med varierande exit-multipel på 6–8 gånger sista årets EBITDA-resultat. Diskonteringsränta, WACC, som används är 11,7 procent och baseras bland annat på den riskfria räntan, en systematisk riskpremie och en småbolagspremie.

Riskfri ränta	0,2%
Systematisk risk premie	7,6%
Småbolagspremie	2,5%
WACC	11,7%
CAGR 2021-2025	30%
Slutvärde, msek	379,00
EBITDA-multipel	6 - 8
Enterprise Value	412
Kassa,msek	50,0
Långfristiga skulder,msek	9,2
Börsvärde	452,8
Antal utestående aktier, milj.	30,4
Motiverat värde per aktie, SEK	14,9
Senaste värde, 2021-11-09	6,82
Uppsida/nedsida	118%

Värdering

Genom att väga samman P/E och P/S värderingen samt genom att inkludera DCF-värderingen, med inkludering av en sedvanlig säkerhetsmarginal på 20 procent, landar vi i ett motiverat värde på 12–18 månaders sikt på 13,5–17 kronor per aktie. Tydligast risker ser vi ökad konkurrens, uteblivna partneravtal och haltande internationell expansion med högre kostnader och utebliven tillväxt som följd. Triggers i närtid är en framgångsrik etablering i Norge, expansion till ytterligare marknader, ISO 12007 certifiering samt användartillväxt.

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.

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

Ansvarig analytiker:

Nils Hellström & Johan Hellström