

Fullt fokus på ambitiös tillväxtstrategi

Uppvisar tillväxt årsbasis och sekventiellt

MedHelp Care har nyligen stängt böckerna för sitt första kvartal på børsen och för helåret 2021. Kvartalet innebar en nettoomsättning på 20 miljoner kronor (18,4), motsvarande en tillväxt på cirka nio procent på årsbasis och tre procent från föregående kvartal. Bolaget rapporterar cirka 23,5 miljoner kronor i kostnader (16,5), där den största delen av ökningen hänförs till medvetet intensifierade tillväxtingsatsningar kombinerat med ökade personalkostnader till följd av ny bolagsstruktur. EBITDA-resultatet landar på -2,6 miljoner kronor (1,9) och resultatet på -7,9 miljoner kronor (-4). Medhelp stänger därmed böckerna för ett år som inneburit tillväxt på cirka 10 procent, en nettoomsättning på 78,7 miljoner kronor (71,7) och ett resultat på -8 miljoner kronor (-1,4).

Genomför tillväxtfrämjande investeringar

Som vi nämnt ovan har bolaget ökat sina investeringar i tillväxtfrämjande åtgärder. Exempel på detta är ökat fokus på säljkonverterande marknadsföring och medvetna satsningar på både sälj- och IT-personal för att skapa förutsättningar för stark tillväxt. Under kvartalet har bolaget ökat utvecklingstakten av plattformen inom ett antal områden, exempelvis genom lanseringen av en ny dashboard. Stora satsningar har också gjorts för att migrera befintliga kunder på den danska marknaden till den svenska plattformen. Detta sker i linje med den plan som bolaget utstakade i samband med börsnoteringen där kapitalinjektionen möjliggör en accelererad tillväxtresa för företaget. MedHelp lämnar kvartalet med en kassa cirka 36,9 miljoner kronor och givet senaste kvartalets fria kassaflöde, på kring -6,1 miljoner kronor, ser bolaget väl rustat ut för fortsatt intensiv marknadsbearbetning.

Viktiga avtal på plats och tjugotal nya kunder

Kvartalet har därtill inneburit ett antal andra spännande nyheter från bolaget. Bolaget tillkännagav strax efter börsnoteringen att de nått ett globalt SaaS-avtal med Inter IKEA Group vilket innebär att IKEA nu kan avropa MedHelp Cares tjänster i samtliga länder som bolaget är aktivt i. Därtill har bolaget adderat ett tjugotal nya kunder under kvartalet och ökar därmed tempot från föregående kvartal där ett tiotal kunder adderades. Slutligen kunde bolaget meddela i slutet av december att de förnyat sitt samarbetsavtal med partnern Avonova, ett starkt positivt besked givet att merparten av bolagets kunder idag är anslutna genom företagspartners.

MedHelp Care

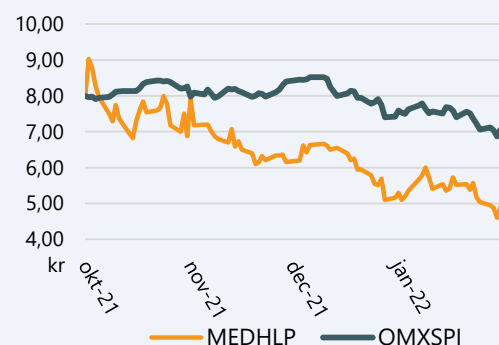
Initieringsanalys

Datum 3 mars 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 4,9 (25/2-2022)
Antal aktier, milj. 30,4
Börsvärde, mkr 149
Nettoskuld, mkr -28,4
Företagsvärde (EV), mkr 121
Webbplats www.medhelp.se/investerare

Kursutveckling senaste året



Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2021	2022P	2023P	2024P
Omsättning	78,7	100,7	133,0	174,2
EBITDA	7,4	2,5	16,9	24,1
Rörelseres. (ebit)	-7,3	-8,5	5,9	13,1
Nettoresultat	-8,0	-9,2	2,6	6,7
Vinst per aktie	-0,26 kr	-0,30 kr	0,08 kr	0,22 kr
Omsättningsstillväxt	12,2%	28,0%	32,0%	31,0%
EBITDA-marginal	9,4%	2,5%	12,7%	13,8%
Rörelsemarginal	-9,3%	-8,4%	4,4%	7,5%
Vinstmarginal	-10%	-9%	2%	4%
P/E-tal	-18,6	-16,3	57,8	22,3
EV/ebit	-16,5	-14,3	20,5	9,2
P/S-tal	1,9	1,5	1,1	0,9
EV/omsättning	1,53	1,20	0,91	0,69

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringstes

Flyttar fram positionerna på flera fronter

MedHelp lägger fullt fokus på tillväxt framöver och har en ambitiös tillväxtstrategi som innefattar plattformsutveckling, internationell expansion och en utveckling av sälj- och marknadsorganisationen. I rapporten för fjärde kvartalet kan vi läsa att bolaget både genomfört förbättringar av den befintliga plattformen samt att de satsar kraftigt på att utveckla och spetsa sälj- och marknadsorganisationen. Detta lägger grunden för en spännande tid framöver. Trots en redan stark närvaro i Sverige så finns fortsatt stor tillväxt att hämta då kring 90 procent av den sysselsatta befolkningens arbetsgivare saknar denna typ av tjänst. Kombinerat med stark tillväxt i Sverige så blir nästa steg en etablering på ny marknad. Bolaget redan har ett vilande bolag i Norge och har aviserat ambitionen att göra ett inträde under 2022. Vi förväntar oss fler nyheter kring detta de kommande månaderna.

Välfinansierade och stark balansräkning

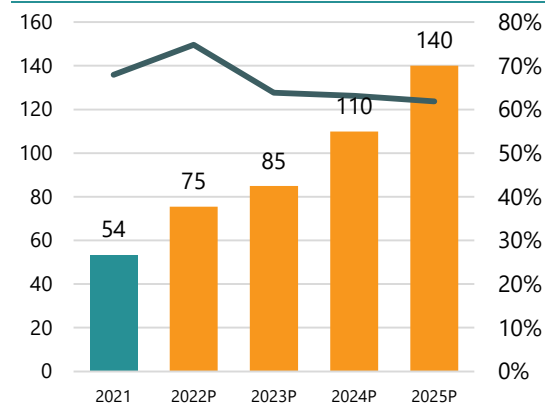
Till följd av den relativt nyligen genomförda börsnoteringen så lämnar MedHelp kvartalet med en kassa på 35,9 miljoner kronor. Kassaflödet innan finansiering för 2021 uppgår till -7,8 miljoner kronor vilket innebär att bolaget ser välfinansierat ut den kommande tiden. Värt att poängtera dock är att bolaget satsar kraftigt på tillväxt den kommande perioden vilket kan innebära ökande kostnads massa och vissa oförutsägbara kostnader. Detta till trots så bolaget finansierat ut över prognosperioden givet och vi ser ingen risk i finansieringen i detta läge. Undantag till detta hade varit om bolaget ämnar genomföra större förvärv, något som är tänkbart den kommande perioden. Bolaget har redan idag ett positivt kassaflöde från den löpande verksamheten och vi räknar med att det fria kassaflödet blir positivt inom två år. Detta antagande tar också i hänsyn investeringar i storleksordningen 10–15 miljoner årligen kopplat till olika tillväxtfrämjande initiativ.

Spännande år framför oss

Sammantaget rapporterar MedHelp ett stabilt sista kvartal. Vi har genomfört vissa förändringar i våra estimat men behåller i stort våra prognoser intakta. Vi ser starkt positivt på att bolaget förnyat sitt avtal med Avonova vilket minskar risken. Vi kommer särskilt bevaka hur expansionen till nya marknader utvecklas de kommande kvartalen och bolagets förmåga att stärka närvaron i Sverige. Det stora ramavtalet med Inter IKEA Group bådar gott och skapar förutsättningar för snabb utlandsexpansion tillsammans med befintlig kundstock. Med hjälp av en DCF-värdering tillsammans med relativa jämförelser justerar vi det motiverade värdet till 11,5–16 kronor (13,5–17), på 12–18 månaders sikt. Justeringen reflekterar större osäkerheter i det övergripande börsklimatet vilket skapat sjunkande relativa värderingar. Risken är fortsatt hög då värderingen vilar på höga tillväxtantaganden men vi ser caset som fortsatt spännande med potentiell stor uppsida.

Skalbarhet i affärsmodellen

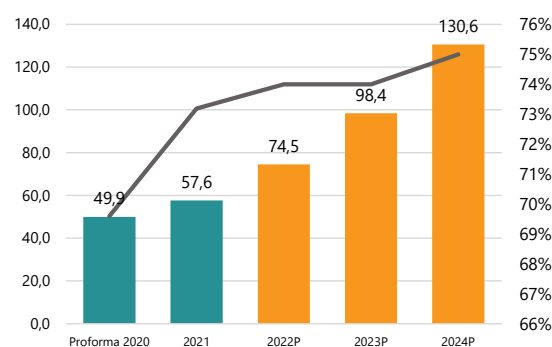
Övriga operativa kostnader, exkluderat avskrivningar, 2021-2025P, i miljoner kronor samt i procent av nettoomsättning.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser.

SaaS ger höga bruttomarginaler

Bruttoresultat och bruttomarginal, 2020-2024P, i miljoner kronor och procent.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Förlängning av viktigt avtal

Under kvartalet tillkännagav MedHelp att de förlänger avtalet med företagshälsopartner Avonova, ett starkt positivt besked som minskar risken.



Källa: Bolaget

Motiverat värde: 11,5–16 kronor

Prognoser & värdering

Nettoomsättning

Nettoomsättningen för helåret landade på 78,7 miljoner kronor (71,7), vilket är något under våra prognoser på 82 miljoner kronor för helåret. Givet att bolaget relativt nyligen börsnoterats och fått tillgång till det tillväxtkapital som behövs så lägger vi ingen större vikt vid detta nu. Bolaget har påbörjat intensifierade satsningar och vi förväntar oss se tilltagande tillväxt den kommande tiden. Framåtblickande har vi räknat med en tillväxt kring 30 procent årligen över prognosperioden. För att nå detta räknar vi med att bolaget behöver addera kring 120 nya kunder under året. De senaste kvartalet adderades ett tjugotal kunder vilket innebär att antagandet fortsatt ser rimligt ut givet upptrappade tillväxtingsatsningar den kommande tiden. Vi bibehåller därmed våra tillväxtförväntningar men genomför endast smärre justeringar i nettoomsättningsantagandena givet det något lägre utfallet i år. Detta innebär att vi förväntar oss en nettoomsättning 2022 på 101 miljoner kronor (tidigare 105) och 2023 på 133 miljoner kronor (tidigare 138).

Kostnader

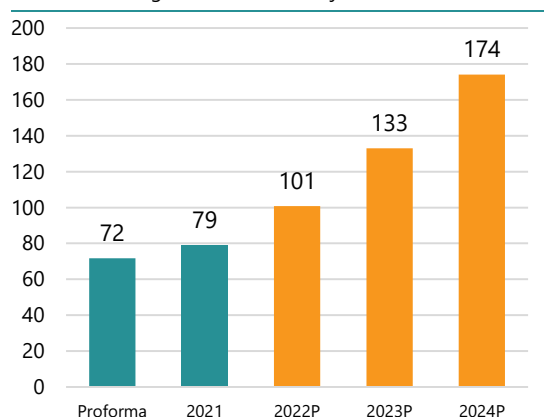
Bruttomarginalen för 2021 ökar tre procent och uppgår till 73 procent (70), vilket hänförs bland annat till att den nya bolagsstrukturen möjliggör marknadsmässiga produktionskostnader. Totala rörelsekostnader för året uppgår till cirka 74,7 miljoner kronor (56,7). Vårt att poängtera är dock att ett antal engångsavgifter påverkar detta och den faktiska ökningen är något lägre. Vi räknar fortsatt med en ökning i den totala kostnadsbasen med kring 30 procent årligen. Vi antar att ökningen för 2022 blir 36 procent, till följd av de tillväxtingsatsningar bolaget genomför. Detta resulterar i ett EBITDA-resultat på 3 miljoner och ett EBIT-resultat på -8 miljoner. Detta utgör en sänkning från föregående analys som reflekterar kortsiktig påverkan av bolagets tillväxtfrämjande initiativ. Värderingen vilar i hög grad på senare år i prognosperioden och givet de långsiktiga fördelarna med de satsningarna bolag nu gör så lägger vi ingen större vikt vid sänkningen nu.

Värdering

Vi fortsätter värdera Medhelp med en DCF-värdering kombinerat med en relativ värdering. Tittar vi på jämförelsebolag, vilket vi valt som SaaS-bolag i stort, har värderingarna minskat senaste tiden. Vi räknar på en P/S värdering kring 4, tidigare 6, vilket ser rimligt ut mot peers. Denna, kombinerat med DCF-analysen där ytterligare ett år adderats samt med en säkerhetsmarginal på 30 procent, ger oss ett motiverat värde på 11–16 kronor (13,5–17). Givet endast minder förändringar i våra estimat och i prognoserna så härleds justeringen i sin helhet till förändrat marknadsentiment och en något höjd säkerhetsmarginal för att reflektera ett över lag osäkrare börs klimat. Vi ser störst triggers i närtid i tilltagande tillväxt, utlandsexpansion och ISO27001 certifiering och störst risk i svällande kostnads massa och utebliven ökning i tillväxten.

Höga tillväxtförväntningar

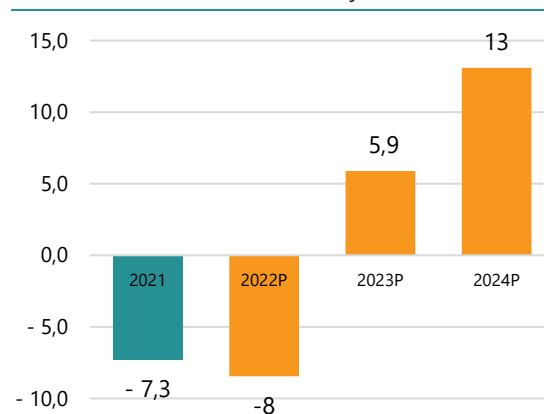
Nettoomsättning 2020P-2024P, i miljoner kronor.



Källa: Bolag, 2020, Analysguidens prognoser

Positivt rörelseresultat inom kort

Rörelseresultat, EBIT, 2021-2024P, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Fortsatt stor uppsida

Värdering av Medhelp Care på 12–18 månaders tidshorisont.

Riskfri ränta	0,2%
Systematisk risk premie	7,6%
Småbolagspremie	2,5%
WACC	11,7%
CAGR 2021-2025	30%
Slutvärde, msek	321,12
EBITDA-multipel	6 - 8
Enterprise Value	396
Kassa, msek	35,9
Långfristiga skulder, msek	7,4
Börsvärde	424,4
Antal utestående aktier, milj.	30,4
Motiverat värde per aktie, SEK	11,5 - 16
Senaste värde, 2022-02-25	4,90

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 140 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 frånvarooanmälningar. 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 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. 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 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 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, 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