

Adderar 10 000 användare och ökar omsättningen

Tillväxt både i nettoomsättning och användare

Medhelp Care rapporterar ett första kvartal som innebar tillväxt i nettoomsättningen till 20,2 miljoner kronor (18,7), motsvarande 8,2 procent tillväxt på årsbasis. Tillväxten är starkast på huvudmarknaden, Sverige, där bolaget uppvisar tillväxt med 13,3 procent under kvartalet. EBITDA-resultatet kommer in på -1,9 miljoner kronor (2), motsvarande en minskning med cirka 3,9 miljoner kronor på helårsbasis. Minskningen hänförs främst till ökade satsningar på tillväxtfrämjande insatser som ökar kostnadsbasen. Värt att poängtera är dock att jämfört med sista kvartalet 2021 så uppvisar Medhelp ett förbättrat EBITDA-resultat med cirka 0,7 miljoner kronor. Rörelseresultatet landar på -4 miljoner kronor (-1,3) och bolaget rapporterar ett kassaflöde från den löpande verksamheten på -2,4 miljoner kronor (5,1).

Tillväxtsatsningar ger effekt

Bolaget fortsätter arbeta intensivt med att utveckla plattformen och säljarbetet, något som ger effekt under kvartalet. Medhelp Care rapporterar ett trettiotal nya kunder under det första kvartalet och flera av dessa beskrivs som strategiskt viktiga. Exempel som framhålls är bland annat en större kommun i Stockholmsområdet samt ett internationellt e-handelsbolag. Detta, kombinerat med uttökningar i befintlig kundstock, innebar att antalet anslutna användare ökat till 193 450 under kvartalet, motsvarande tillväxt på 7,1 procent på helårsbasis och 10,9 procent endast i Sverige. Marknadsbearbetningen har utvecklats vilket resulterat i hög frekvens av nya kundmöten och exempel på nya funktioner är lanseringen av tjänsten för att prognostisera sjukfrånvaro baserat på historiskt data. I närtid arbetar bolaget intensivt med ISO27001 certifiering, som väntas bli klar i slutet av maj, samt utveckling av en ny riskalgoritm som bolaget kommer att återkomma till framöver.

Åtgärder för att vända utvecklingen i Danmark

Rensat för Danmark uppgår tillväxten i kvartalet 13,3 procent då bolaget fortsatt påverkas till viss del av den negativa utveckling där som var synlig i slutet av 2021. Bolaget arbetar aktivt med att migrera de danska kunderna till den svenska plattformen och den danska organisationen har bantats till att endast bestå av sälj- och servicekontor. Bolaget uppger att de redan nu börjar få indikationer på att trenden kan vända till följd av de omfattande åtgärder som genomförs. Dessa förväntas ha effekten av att dels sänka kostnadsbasen, då bolaget kan hämta hem synergier både organisatoriskt och tekniskt, dels att erbjudandet blir mer enhetligt då affären utgår från en gemensam plattform och med gemensam styrning.

MedHelp Care

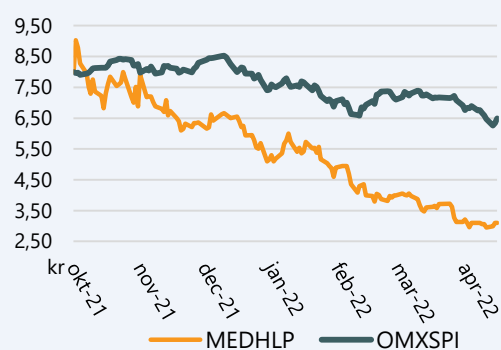
Initieringsanalys

Datum	17 maj 2022
Analytiker	Nils Hellström & Johan Hellström

Basfakta

Bransch	Medtech
Styrelseordförande	Thomas Nygren
Vd	Tobias Ekros
Noteringsår	2021
Listning	Nasdaq First North Growth Market
Ticker	MEDHLP
Aktiekurs	3,11 (11/5-2022)
Antal aktier, milj.	30,4
Börsvärde, mkr	94
Nettoskuld, mkr	-24,8
Företagsvärde (EV), mkr	70
Webbplats	www.medhelp.se/investerare

Kursutveckling senaste året



Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2021	2022P	2023P	2024P
Omsättning	78,7	91,3	120,5	157,9
EBITDA	7,5	0,7	16,2	22,8
Rörelseres. (ebit)	-7,3	-7,3	7,2	13,1
Nettoresultat	-7,7	-8,0	3,6	6,7
Vinst per aktie	-0,25 kr	-0,26 kr	0,12 kr	0,22 kr
Omsättningsstillväxt	12,2%	16,0%	32,0%	31,0%
EBITDA-marginal	9,5%	0,7%	13,4%	14,5%
Rörelsemarginal	-9,3%	-8,0%	6,0%	8,3%
Vinstmarginal	-10%	-9%	3%	4%
P/E-tal	-12,3	-11,8	26,2	14,1
EV/ebit	-9,5	-9,5	9,7	5,3
P/S-tal	1,2	1,0	0,8	0,6
EV/omsättning	0,88	0,76	0,58	0,44

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringstes

Tillväxt i anslutna användare nyckeln

Givet snittintäkten på 32 kronor per användare och månad innebär våra tillväxtantaganden att bolaget i slutet av året bör ha kring 245 000 användare totalt på plattformen. I slutet av kvartalet uppgick antalet användare som sagt till 193 450 och nästan 10 000 nya kunder anslöts under kvartalet. Vi räknar därmed att bolaget bör öka takten något i kundtillväxten under året, vilket inte bör ses som orimligt givet utvecklingen senaste tiden. De nya kunder som tillkännagavs efter kvartals utgång, där bland annat en större kommun i Stockholm ingick, står bara för ett antal tusen nya användare. Det kan även vara så att bolaget adderar något mindre antal användare men uppvisar högre snittintäkt per användare, exempelvis genom att addera en större andel små- och medelstora kunder med högre abonnemang-intäkter. Prognoserna ser fortsatt optimistiska ut och vi kan behöva skjuta på tillväxten något men vi väntar oss samtidigt att de många satsningar bolaget nu genomför kommer få stor effekt.

Fortsatt stark kassaposition

Medhelp lämnar kvartalet med en kassa på cirka 30,5 miljoner kronor och rapporterade ett kassaflöde under kvartalet på -5 miljoner kronor. Givet bibehållen burnrate bör Medhelp därmed stå finansierade den överskådliga tiden framöver, trots att vi räknar med ökande kostnader i takt med att tillväxten tar fart. Ytterligare finansiering är troligt endast aktuellt kopplat till exempelvis förvärv. Trots något ökande kostnader så innebär SaaS-modellen att affären i hög grad är skalbar och det är uppmuntrande att se att bolaget rapporterar att de växer med befintliga kunder, en faktor vi tror kommer bli avgörande i den fortsatta tillväxtresan. Uppmuntrande att se är även att det operativa kassaflödet uppgår till knappt -2,4 miljoner kronor och att bolaget har en historia av positivt operativ kassaflöde, vilket skapar viss säkerhet.

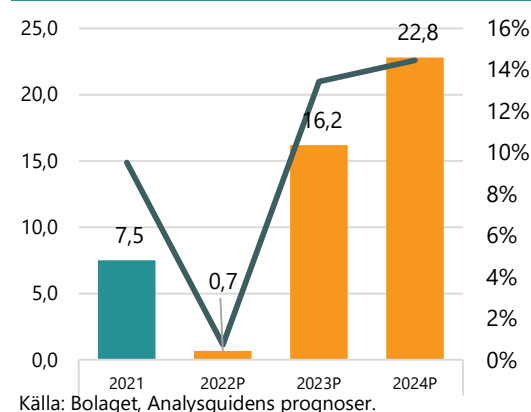
Arbetar enligt utsatt tillväxtplan

Medhelp levererar på utsatt tillväxtstrategi där vi redan nu både ser tecken på ökade satsningar på marknadsföring och försäljning samt en accelererad plattformsutveckling. Den sista pusselbiten i denna strategi är den internationella expansionen och vi ser fram emot att höra nyheter kring utvecklingen främst på den norska marknaden. I detta läge ser vi dock positivt på att bolaget arbetar fokuserat för att vända utvecklingen på den danska marknaden i ett första läge och förutsättningarna skapas nu för den framtida tillväxtresan.

Sammantaget ser vi kvartalet som stabilt utan större överraskningar. Vi har gjort vissa justeringar i våra prognoser och bland annat sänkt tillväxtförväntningarna. Långsiktigt ser caset fortsatt starkt ut och vi ser den internationella expansionen som nästa stora trigger i bolagets utveckling. Vi ser den tuffa utvecklingen på börsen i närtid främst som ett resultat av ett förändrat marknadsläge. Vi genomför endast mindre justering i våra prognoser vilket resulterar i att det motiverade värdet upprepas på 11,5–16 kronor på 12–18 månaders sikt. Störst risk i närtid ser vi i ökande kostnads massa och haltande internationell expansion.

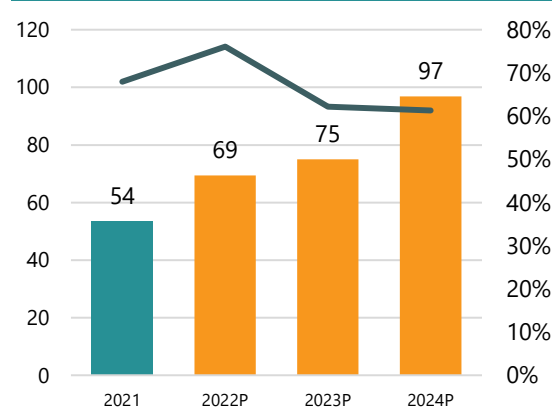
Kraftigt ökad EBITDA från 2023

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



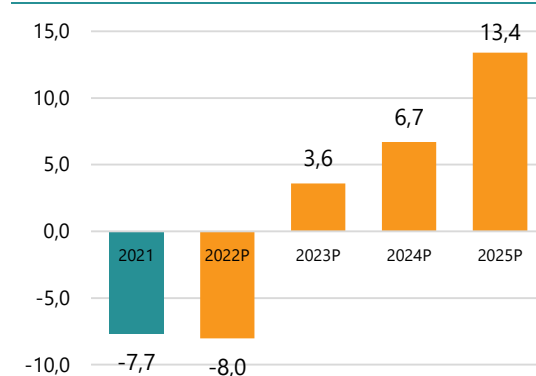
Kostnadsökningar kring 24 procent

Rörelsekostnader (personalkostnader och övriga externa kostnader) och rörelsekostnader i procent av nettoomsättning 2021-2024P, i miljoner kronor och procent.



Vändning till vinst från 2023

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



Motiverat värde: 11,5–16 kronor

Prognoser & värdering

Nettoomsättning

Medhelp Care rapporterar en nettoomsättning första kvartalet på 20,2 miljoner kronor (18,7), i linje med föregående kvartal både omsättningsmässigt och i procentuell tillväxt. Vi har tidigare prognostiserat en nettoomsättning för helåret på 101 miljoner kronor. Detta innebär att kommande tre kvartal behöver i snitt 27 miljoner kronor i nettoomsättning per kvartal, vilket hade motsvarat tillväxt kring 38 procent på årsbasis kommande kvartalen. Givet utvecklingen i närtid ser vi anledning att justera ner denna siffra något. Bolaget satsar hårt på tillväxtfrämjande åtgärder och det ser ut att ge utdelning i användarantalet. Vi behöver dock ta höjd för att omsättningsökningen kan dröja lite innan bolagets tillväxtplan slår igenom brett. Vidare dröjer etableringen i Norge ännu, något som fördröjer den internationella lanseringen något. Vi justerar omsättningen innevarande år från 101 miljoner kronor till 91,3 miljoner kronor, motsvarande en tillväxt på 16 procent i stället för 28 procent. Framåtblickande bibehåller vi samma tillväxtantaganden men sänker den genomsnittliga årliga tillväxten något till 28 procent (tidigare 30). Vi ser fortsatt positivt på bolagets förmåga att uppnå målet om 30 procents årlig tillväxt men förväntar oss lite längre tid innan tillväxten tar fart ordentligt.

Kostnader

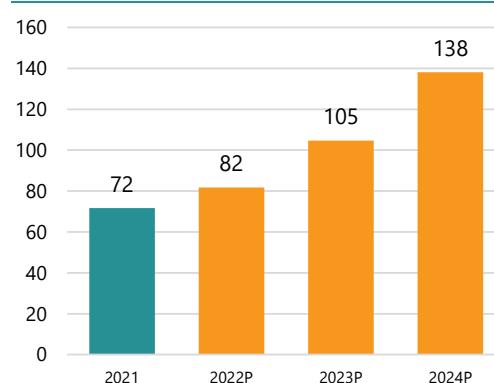
Bruttomarginalen 2021 landade på 73 procent och under årets första kvartal kring 71 procent. Vi gör mindre justeringar för 2022 och sänker marginalen till 72 procent. Framåtblickande ser vi fortsatt att bolaget rör sig mot 75 procents marginal, till följd av synergier och stor-driftsfördelar. Övriga kostnader, såsom övriga externa kostnader och personalkostnader, landar på 17,1 miljoner kronor. Vårt att poängtera här är att bolaget är framtunga i kostnader där exempelvis migrationen av de danska kunderna och ISO 27001 certifieringen har ökat kostnaderna. Vi väntar oss att ökade synergier kommer innebära en lägre kostnadsbas för helåret, som vi sänker till cirka 69 miljoner kronor (tidigare 75,2) och sänker även den förväntade tillväxten i dessa framöver. Detta innebär kostnadsökningar på årsbasis på cirka 28 procent, vilket bör ses som rimligt givet tillväxtfasen och de satsningar bolaget genomför. Detta innebär ett EBITDA-resultat 2022 på break-even och nästkommande år strax under 16 miljoner kronor.

Värdering

Vi fortsätter värdera Medhelp med en DCF-värdering kombinerat med en relativ värdering. Värderingarna av jämförelsebolag är något högre med föregående kvartal efter att ha minskat markant sen förra året. Vi räknar på en P/S värdering kring 5 vilket ser rimligt ut mot peers. Den relativa värderingen sammanvägs med en DCF-värdering där vi nu adderat ytterligare ett år till beräkningarna. Vi gör även en mindre justering av diskonteringsräntan från 11,7 procent till 13,6 till följd av en något högre småbolagspremie. Med bibehållen säkerhetsmarginal på 30 procent innebär detta sammantaget att vi upprepar det motiverade värdet på 11,5 – 16 kronor på 12–18 månaders sikt. I närtid så ser vi triggars i ISO27001 certifiering och en vändning på den danska marknaden. Störst risk ser vi i svällande kostnads-massa, utebliven tillväxt och haltande internationell expansion.

28 procents CAGR på sikt

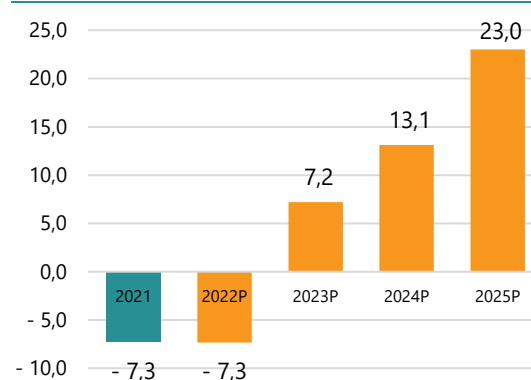
Nettoomsättning 2020-2024P, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Stark EBIT-tillväxt från 2023

Rörelseresultat, EBIT, 2021-2025P, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Långsiktig potential

Värdering av Medhelp Care på 12–18 månaders tidshorisont.

Riskfri ränta	0,2%
Systematisk risk premie	7,6%
Småbolagspremie	4,2%
WACC	13,6%
CAGR 2021-2027	28%
Slutvärde, msek	390,99
EBITDA-multipel	6 - 8
Enterprise Value	495
Kassa, msek	30,5
Långfristiga skulder, msek	5,7
Börsvärde	520,1
Antal utestående aktier, milj.	30,4
Motiverat värde per aktie, SEK	11,5-16
Senaste värde, 2022-05-11	3,11

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 95 miljoner kronor. Bolaget leds av vd Tobias Ekros sedan 2019 och bolaget har idag 40 anställda.

Kort om bolaget

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

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

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

Datadriven företagshälsa

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



Källa: Bolaget.

Plattform för ökad frisknärvaro

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



Källa: Bolaget

Mångmiljardmarknad i Europa

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



Källa: Bolaget

Risker

MedHelp Care står inför ett antal risker både långsiktigt och i närtid. Till att börja med så vilar våra prognoser på höga tillväxtantaganden vilket överstiger vad bolaget historiskt har kunnat uppvisa. Det innebär att värderingen innehåller en högre grad av osäkerhet och skulle utfallet bli lägre än prognoserna kan det komma att påverka värderingen avsevärt. Vidare är bolaget en nykomling till 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 natur 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