

2024 kan bli bolagets viktigaste år

Stark avslutning på året

Redsense rapporterade en nettoomsättning om 5,29 MSEK för Q3-23 jämfört med 1 MSEK för Q3-22. Bolaget har fortfarande kvar att slutfakturerera den order man fick i augusti vilket gör att vi ser ett ytterligare positivt nästa kvartal. Vår prognos om 25 MSEK ser mer eller mindre ut att infrias i och med detta. Tack vare den goda tillväxten och bra kostnadskontroll under 2023 ser vi inga behov av någon defensiv kapitalanskaffning. Däremot kan det finnas behov av kapitalförstärkning om saker går bolagets väg under kommande år vilket vi beskriver i nästa stycke.

Blir nästa år genombrottets år?

Om det lagförslag (Home Dialysis Risk Prevention Act / H.R.3118) som presenterades i maj detta år går igenom kommer det att sätta avtryck på Redsense framtid då det skulle innebära Medicare-täckning för bolagets produkter avseende hem-dialys. Förslaget har hittills förts fram till representanthuset och går det igenom där väntas därefter ett godkännande från senaten. För att inte tappa tid är det av vikt att det röstas igenom denna mandatperiod. Även om det är av stort värde för bolaget att erhålla kostnadsersättning för hem-dialys skulle ett godkännande få stort signalvärde och möjligtvis bana väg för ett liknande förslag för dialys-kliniker. Skulle detta bli verklighet öppnas en marknad mångdubbelt större och skulle innebära en potentiell "game-changer" för bolaget. Under sommaren och hösten har ett flertal möten och konferenser, där ansvariga kongressmedlemmar deltagit, uppmärksammat vennålsutdragning (VND) och den potentiella faran i detta. Medvetenheten ökar stadigt och vi ser framemot ett mycket intressant 2024 avseende hur detta lagförslag kommer hantearas.

Mycket intressant framtid

Vi gör inga justeringar för 2023 men drar ned vår prognos för 2024 till 30 MSEK (35) på grund av sena utleveranser av beställningar vilket kan påverka första halvåret negativt. Vi har även justerat ned vår kostnadsprognos då vi legat något högt under 2023. Trots att 2024 kan anses som något av ett "mellanår" prognosticerar vi en tillväxt på ca 20%. Det vi behandlade i föregående stycke kommer vara det som kommer driva bolagets utveckling under kommande år anser vi. Ett positivt utfall gör att tillväxten kommer få en mycket positiv utveckling.

Redsense Medical

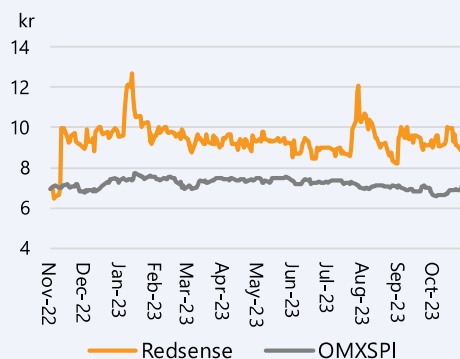
Rapportkommentar 2023 Q3

Datum 21 november 2023
Analytiker Joakim Kindahl

Basfakta

Bransch Health Care
Styrelseordförande Patrik Byhmer
Vd Pontus Nobr us
Noterings ar 2015
Listning Spotlight
Ticker REDS
Aktiekurs 7,66 kr
Antal aktier, milj. 14
Börsvärde, mkr 107,5
Nettoskuld, mkr -12,3
Företagsvärde (EV), mkr 95,3
Webbplats www.redsensemedical.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Nasdaq OMX, Spotlight

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2021	2022	2023p	2024p
Nettoomsättning	9	14	25	30
Bruttoresultat	3	9	14	17
R�relseres. (ebit)	-10	-10	-7	-5
Resultat f. skatt	-11	-10	-7	-5
Nettoresultat	-8	-9	-6	-4
Vinst per aktie	-0,6 kr	-0,6 kr	-0,4 kr	-0,2 kr
Utd. per aktie	0,0 kr	0,0 kr	0,0 kr	0,0 kr
Omsättningstillväxt	n/a	53%	74%	20%
Bruttomarginal	33%	62%	55%	55%
Rörelsemarginal	-107%	-71%	-27%	-15%
P/e-tal	-13,5	-12,3	-18,7	-30,7
EV/ebit	-9,5	-9,3	-14,1	-21,2
EV/omsättning	10,18	6,64	3,81	3,18
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringstes

Produkt i stark tillväxt driven av marknadsförändringar

Redsense är ett bolag som verkar inom dialysmarknaden där bolagets produkt Redsense är ett system som upptäcker blodläckage vid hemodialys (bloddialys). Idag finns det ca 3,7 miljoner dialyspatienter i världen, en siffra som växer med ca 6% per år.

Hemodialys sker idag antingen på klinik eller i hemmet. Den absoluta merparten (97–99%) sker på klinik men det finns starka drivkrafter för att öka andelen dialyspatienter som behandlas i hemmet, varför den siffran gradvis kommer att öka över tid. Redsenses produkt är en viktig beståndsdel för att åstadkomma en ökad patientsäkerhet, eftersom man inte har tillgång till personal för övervakning som finns på klinik.

Goda framtidsutsikter

Redsense har påvisat en tillväxtökning från några miljoner per år till dryga 10 MSEK under 2019. Under första kvartalet 2020 visade Redsense svarta siffror för första gången, vilket medförde att nya kategorier av investerare blev intresserade då man dels visade på en fungerande affärsmodell, dels uppnådde ett positivt kassaflöde. Man har dock sedan andra halvåret 2020 haft begränsad tillväxt på grund av Covid-19 som gör det svårt att bedriva normalt säljarbete, vilket kraftigt påverkat försäljningen på ett negativt sätt. Underliggande potential med ökad andel hem-hemodialys och behov av övervakning är en fortsatt stark trend, som bolaget har en god möjlighet att ta stora marknadsandelar på.

Stor marknadspotential och potentiellt

uppköpsobjekt

Marknaden för Redsense produkt drivs dels av den allmänt ökande andelen patienter som är i behov av dialys, dels ökande behov av att utföra dialys på riskpatienter (främst hem-hemodialys). Vi bedömer att Redsense marknad idag är värd mellan 1,5 – 2 miljarder SEK och kommer att öka till det dubbla inom ett par år, främst drivet av ökad andel dialys i hemmet vilket gör att bolagets tillväxtpotential är mycket intressant givet den starka produkt man har. Att bolaget är en liten nischspelare på en gigantisk dialysmarknad som har en välfungerande och patenterad teknologi gör att vi inte kan utesluta att bolaget kommer vara föremål för uppköp inom de kommande åren om man åter visar på återfunnen tillväxt.

Marknad

Minskad njurfunktion gör att reningen av blodet i kroppen minskar. Kroniskt minskad njurfunktion delas in i 5 stadier där femte stadiet innebär att njurens kapacitet minskat med ca 90% av sin filtreringsförmåga. Blodet kommer då att innehålla en skadlig mängd avfallsprodukter, vatten och andra skadliga substanser som måste renas antingen med dialys eller njurtransplantation.

Antalet patienter i världen med behov av dialys uppgår till ca 3,7 miljoner och förväntas öka till 4,9 miljoner 2025, vilket motsvarar en årlig tillväxt på nästan 6%.

Dialys kan delas upp i hemodialys (bloddialys) och peritonealdialys (bukhinnedialys) där hemodialys står för 89% av all dialys (varav 1% sker hemma) och resterade 11% använder peritonealdialys.

Det finns ett flertal faktorer som driver ökningen av antalet dialyspatienter bl a:

Åldrande befolkning globalt

Välfärdssjukdomar som t ex diabetes och högt blodtryck

Ökad tillgång till sjukvård däribland dialys

Att göra hemodialys i hemmet i stället för att åka till en dialysklinik eller sjukhus har ett flertal fördelar. Man kan göra dialys med tätare intervaller vilket gör att patienten mår bättre. Det är dessutom både tidsbesparande och har även en positiv kostnadseffekt för patient och sjukvård då man slipper besök på dialysklinik.

Skulle patienten göra sin dialys hemma under nattetid skulle mycket stor tidsvinst uppstå för alla förvärvsarbetande personer då man i princip kan sköta sitt liv utan större avbrott. För samhället och sjukvården blir det en stor kostnadsbesparing då man slipper ta en sjukvårdsplats i anspråk under ett flertal timmar per behandling.

Att sköta sin dialys i hemmet ställer så klart större krav på patienten då man sköter sin behandling i stort sett själv med alla krav på utrustning hemma och skötsel av hygien.

En av de allvarligaste riskerna med hemdialys är vennålsutdragning vilket innebär att vennålen (som leder blodet från kroppen till dialysapparaten) lossnar vilket kan leda till mycket stora blodförluster under kort tid. I värsta fall överlever inte patienten en oupptäckt vennålsutdragning då blodförlusten blir för stor att hantera.

I princip finns inga sätt att helt utesluta risken för att vennålen lossnar oavsett hur väl ditsatt den än är. Man har uppskattat att:

- ca 1 av 720 hemodialysbehandlingar i USA drabbas av vennålsutdragning.
- ca 1 av 62 500 behandlingar i USA resulterar i allvarlig blödning eller i dödsfall
- uppskattningsvis dör ca 175 patienter årligen i USA

Med tanke på att den genomsnittlige dialyspatienten genomgår 150 – 250 dialyser per år är risken stor att någon gång drabbas av vennålsutdragning.

Redsenses produkt ger dock möjlighet att direkt upptäcka blodläckage, vilket då ökar säkerheten och ger även mycket större möjligheter att öka andelen hem-hemodialys med alla fördelar det skulle innebära för både patient och samhälle.

Det är inte bara för hem-hemodialys riskerna är stora för oupptäckt vennålsutdragning. Det gäller även för så kallade riskpatienter på klinik. Uppemot 22% av de patienter som behandlas på dagtid klassificeras som riskpatienter enligt NHS Scotland och Veteran Affairs (USA).

Om det inte sker kontinuerlig övervakning av sjukvårdspersonal vid hemodialys klassas patienten som riskpatient. Extra hög risk finns även hos patienter som täcker över armen med vennålen, de som genomför själv- eller nattedialys på klinik, patienter som finns i enkelrum, äldre patienter med feber, förvirrade patienter eller patienter som sitter avskilt i rummet.

Den främsta långsiktiga tillväxtpotentialen för Redsense är övergången från hemodialys på klinik till hem-hemodialys, speciellt nattetid. Det finns även drivkrafter till att använda produkten på klinik bl a ökad patientsäkerhet, regulatoriska krav för att undvika stämningar från patienter som avlider pga. vennålsutdragningar, ökad möjlighet till att minska personaltätheten och ersätta manuell övervakning med Redsenses produkt. Dialyskliniker skulle även kunna öka andelen dialyser nattetid för att öka nyttjandegraden av dialysmaskiner och vårdplatser.

Redsense bedömer att andelen hem-hemodialys har möjlighet att öka till mellan 15–20% från dagens 1–3%. Fresenius, som är ett av världens största bolag inom dialys, förvärvade under 2019 NxStage som är en ledande tillverkare av hem-hemodialys-apparater. Fresenius noterar en mycket stark tillväxt inom hemdialysbehandlingar i USA som ökade nio gånger så fort som antalet behandlingar på klinik under perioden mars-september 2019, vilket ytterligare understödjer tesen att hem-hemodialys kommer öka kraftigt i omfattning framöver.

Marknadsuppskattning och uppsidescenario

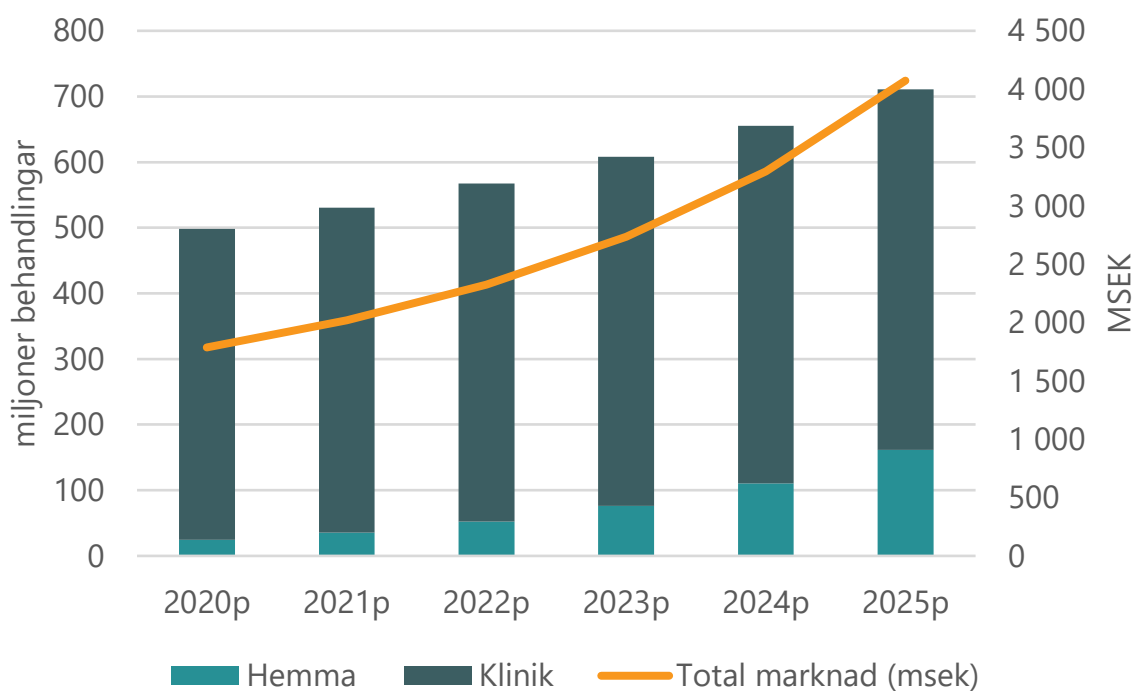
I diagrammet nedan har vi räknat på utvecklingen av andel behandlingar på klinik respektive hemma för hemodialys. Antal dialyser per patient på klinik har vi antagit till 150 per år och hemma till 250 per år. Årlig tillväxt för dialyspatienter har vi antagit till knappa 6%.

Bolaget anger en intäkt på ca 4 000 kr per år för en dialyspatient i hemmet, vilket motsvarar ca 15 kr per behandlingstillfälle.¹

Med dessa antaganden ökar bolagets marknad från drygt SEK 1 700 miljoner till drygt SEK 4 000 miljoner över en fem-årsperiod (22% årlig tillväxt).

Nedan följer en exempelkalkyl på den uppsida som finns givet dagens låga marknadspenetration och potential framåt om man kan återfå tillväxtkurvan.

Även om man räknar med en marknadspenetration på klart under 5% kan man räkna fram ett värde på 75–100 kr per aktie. I en exempelkalkyl kan man vidare anta en långsiktig tillväxt på 3% och en EBIT-marginal på 35%.



Källa: Analysguiden prognoser

¹ http://redsense.temporar.se/wp-content/uploads/2019/06/redsense-medical-im-20170929_klar.pdf

Risker

Redsense står inför ett antal risker där finansiering är något som man som investerare bör vara medveten om eftersom bolaget inte är kassaflödespositivt. Vidare så har bolaget en liten omsättning relativt den potentiella marknaden vilket kan ses som att produkten inte slagit igenom ännu. Bolaget är även påverkat av politiska beslut som t ex ersättningsystem vilket man inte är i kontroll över.

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Joakim Kindahl äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Joakim Kindahl