

En växande installerad bas lägger grunden för 2025

Större leveranser drev omsättningen i kvartalet

Omsättningen studsade tillbaka i kvartalet och nådde 2,4 mkr (0,9). Det var hyggligt i linje med vår prognos och ökningen förklaras av en större leverans till TI Medi, bolagets samarbetspartner i Spanien. Initialt är lönsamheten på större leveranser låg, eftersom iZafe har låg marginal på hårdvaran. Det gör att rörelseförlusten inte minskade i paritet med omsättningsökningen. Rörelseresultatet uppgick till -4,1 mkr (-5). iZafe har fortsatt en god kostnads kontroll och i takt med att dem återkommande licensintäkterna från läkemedelsrobotarna genereras kommer lönsamheten förbättras.

Växande bas lägger grunden för ett starkare 2025

iZafe Group har nu genomfört två större leveranser och totalt sett har bolaget nu levererat runt 2 000 enheter. Antalet aktiva enheter har ökat med 29 procent. På årsbasis motsvarar det licensintäkter på drygt 10 mkr. Men notera att licensintäkterna under 2024 kommer vara betydligt lägre eftersom merparten av enheterna har levererats under hösten. Den installerade basen bär i nuläget snarare ses som ett bra prognosstöd för 2025. Framgent räknar vi med att ytterligare större leveranser genomförs under året inom ramarna för avtalen med IVE Ventures (TCCN) och VGR (Västra Götalandsregionen). Och mot bakgrund av en större installerad bas med Dosell-enheter avser iZafe dessutom börja ge prognoser relaterat till antalet aktiva enheter. Vi tolkar det som ett steg i rätt riktning som ökar transparensen och stärker förtroende för bolaget.

Rapport i linje med Analysguidens förväntan

Över lag kommer rapporten in i linje med Analysguiden förväntan men leveranstakten är något långsammare än vad vi initialt räknat med. Efter rapporten justeras våra omsättningsprognoser ned med 2024–2026. Det sätter press på resultatet och i förlängningen kassaflödet. Följt av nedjusterade prognoser, en fortsatt offensiv tillväxtagenda och en ökade finansiella kostnader förefaller bolagets finansiella ställning alltmer ansträngd. I tillägg till vårt huvudscenario skissar vi även på en kapitalanskaffning mellan 5–10 mkr under 2025. Givet en rabatt på 50 procent av dagenskurs medförs en eventuell utspädningseffekt mellan 15–25 procent. Vår kassaflödesmodell ger vid handen ett motiverat värde mellan 0,27 och 0,35 kronor. 0,35 kronor avspeglar ett scenario där inga ytterligare emissioner krävs. Kassaflödesmodellen avspeglar vårt huvudscenario som till bygger på redan aviserade avtalsvolym. Vi upprepar våra leveransprognoser på medellång och lång sikt och tycker aktien är försiktigt prissatt i nuläget. Nya avtal kan mycket väl leda till prognosupjusteringar. På baksidan är risken hög men i den positiva vågskålen ligger faktumet att iZafe nu genomfört två större leveranser vilket lägger grunden för ett ökat kunnande och bäddar för en ökad leveranseffektivitet.

iZafe Group

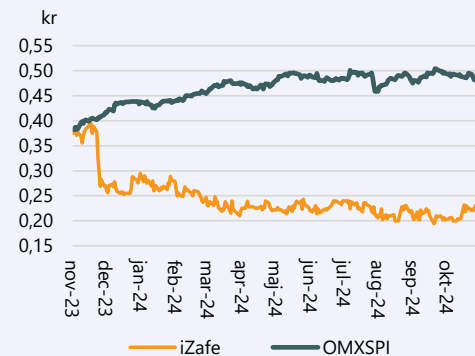
Rapportkommentar Q3-2024

Datum 6 november 2024
Analytiker Oliver Uusitalo

Basfakta

Bransch Medicinteknik
Styrelseordförande Björn Rosengren
Vd Anders Segerström
Noteringsår 2011 (Namnbyte från MediRätt)
Listning First North Stockholm
Ticker IZAFE B
Aktiekurs, kr 0,22
Antal aktier, milj. 275,6
Börsvärde, SEKm 61
Nettoskuld, SEKm 3
Företagsvärde, SEKm 63
Motiverat värde, kr 0,27–0,35
Nästa rapport 2025-02-14

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023	2024p	2025p
Omsättning	1	1,8	9	31
Bruttoresultat	0	2	1	13
Ebitda-resultat	-19	-13	-15	-7
Rörelseres. (ebit)	-24	-36	-19	-12
Nettoresultat	-24	-32	-20	-14
Vinst per aktie	-0,1 kr	-0,1 kr	-0,1 kr	-0,1 kr
Omsättningsstillväxt	66%	142%	395%	251%
Bruttomarginal	0%	106%	14%	42%
Ebitdamarginal	neg.	neg.	neg.	-23%
Rörelsemarginal	neg.	neg.	neg.	neg.
P/e-tal	neg.	neg.	neg.	neg.
EV/ebit	neg.	neg.	neg.	neg.
Ev/ebitda	neg.	neg.	neg.	neg.
EV/omsättning	87	36	7,2	2,1

Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Motiverat värde är en uppfattning om vad bolaget borde vara värt givet Analysguidens huvudscenario. Det är inte samma sak som att aktiekursen ska spegla detta värde.

Investeringsstes

Marknad som backas av stora investeringsprogram

Enligt eHälsomyndigheten intar 280 000 svenskar sin medicin på dospåse. En bråkdel av dessa, ungefär 2–3000 patienter, uppskattar vi har en läkemedelsrobot. Konceptet förefaller välkänt bland kommuner och omnämns som en av flera rekommenderade väldfärdstekniker av Sveriges Kommuner och Regioner (SKR) för att Sverige år 2025 ska bli bäst på e-hälsa. Kombinationen av statliga drivkrafter, en åldrande befolkning som tar fler mediciner och uppenbara samhällsvinster för vård och omsorg bör användandet av en läkemedelsrobot öka framåt. På iZafes huvudmarknader är en ökad digitalisering och effektivisering genomgående trender. I Nederländerna finansierar regeringen offentliga och privata partnerskap för att utveckla nya hälsoteknologier och lösningar. I Spanien fokuserar hälso- och sjukvård till stor del på digital transformation och infrastrukturförbättringar och Portugal tillika Sverige adresserar personalbrist för att förbättra tillgången till hälso- och sjukvårdstjänster. Dessa investeringar återspeglar engagemanget för att stärka hälso- och sjukvårdssystemen samt förbättra tillgången till vård genom att använda digitala hjälpmedel, vilket spelar iZafe rakt i händerna.

Intåget i Europa har börjat ge resultat

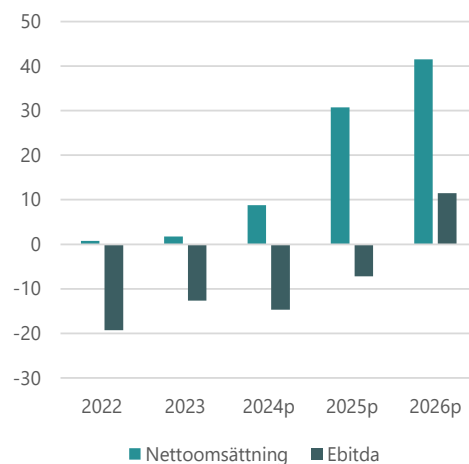
Under 2023 har iZafe aviserat ett flertal intressanta ordrar som tar Dosell ut på den europeiska marknaden och spänner över Holland, Spanien och Portugal. Det initiala ordervärdet uppskattar vi till över 60 mkr. Dessutom finns en potentiell uppsida i avtalsvärdena för utökade beställningar. Orderna skänker tilltro till Dosell som produkt och nu krävs en säkerställd produktion, leveransförmåga och integration. Därtill har iZafe ett spännande samarbete med Remedio på den italienska marknaden. Vid sidan av den internationella expansionen har bolaget bland annat vunnit en upphandling som avser tillhandahållande av Dosell till Västra Götalandsregionen (VGR). Det omfattar ca. 2000 enheter och iZafe uppskattar ordervärdet till 42–52 mkr. Avtalet är klart positivt och har fått positiva följd effekter på den svenska marknaden.

Heltäckande erbjudande & attraktiv affärsmodell

Genom förvärvet av Pilloxa har iZafe breddat produkterbjudandet, ökat målgruppen skapat en attraktiv möjlighet att följa med patienten på hela dess resa. Från starten i att patienten börjar med en dosett, likt en instegslösning, och följande övergång till dospåse när situationen kräver det. Tillhörande appar från iZafe samt Pilloxa möjliggör även för att samla in data kring följsamhet under hela perioden. Produkterbjudandet möjliggör för fler intäktsben och genom en licensbaserad affärsmodell där försäljningen sker genom lokala partners kan iZafe nå höga bruttomarginaler och samtidigt hålla nere kostnaderna för marknadsföring och försäljning. Övertid ger det en god operativ hävstång, vilket bäddar för en stark resultattillväxt.

Högre försäljning & stärkt resultat

Omsättning (ljus) & ebitda-resultat (mörk) i mkr. 2022–2026p.



Källa: Analysguidens prognoser

Stor potential vid orderleverans

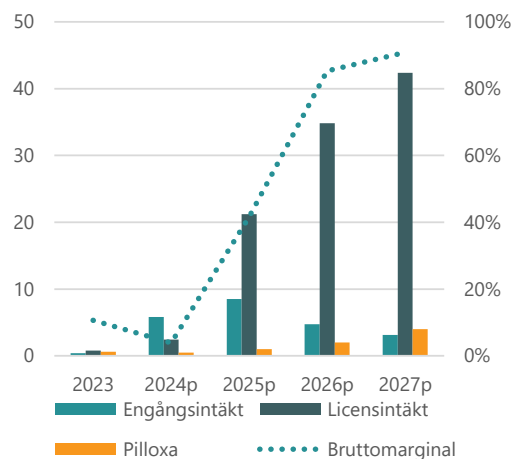
Uppskattade ordervärden från iZafe under Q2-24

Partner	Land	Längd	Ordervärde	licensintäkt	Årl. slutår
Chiesi	Italien	3 år	1		0
IVE Ventures	Holland	3 år	16		6
Ti-Medi	Spanien	4 år	12		
MDM Pulse	Portugal	5 år	12,2		4,2
Kristiansstad Kommun	Sverige	4 år	4		
Västra Götalandsregionen	Sverige	2 år	52		9,6
			97	20	

Källa: Bolaget, Analysguiden

Affärsmodell med flera intäktsben

Skiss för intäktsströmmar på avtalet från Holland, 2023–2027p



Källa: Analysguiden

Antaganden: Hårdvara 2500kr, licens 400kr/månad

Utsikter & värdering

Stigande omsättning efter större leverans

Omsättningen studsade tillbaka efter ett svagt andra kvartal. Under kvartalet levererade iZafe 500 Dosell-enheter till den spanska partnern TI Medi, inom ramen för ett avtal som omfattar en räckvidd på 1 400 apotek, och som väntat träffade leveranserna bäckerna under kvartalet vilket förklarade försäljningstillväxten. Totalt sett uppgick omsättningen till 2,0 mkr (0,5), vilket var i linje med vår prognos.

Rörelseresultatet uppgick till -4,1 mkr (-5) och förklaras av kostnader för handelsvaror kopplat till leveransen av Dosell-enheterna. I övrigt framstår kostnadskontrollen som fortsatt god. I takt med att fler enheter levereras och licensintäkter genereras kommer bruttoresultatet förbättras.

Vidare har iZafe rekryterat Marius Sanberg till rollen som CFO. Sandberg kommer tidigare från Urabanista där han under 1,5 års tid arbetade som Head of Finance. Där erfarenheter kring leveransplanering var uppmuntrande med tanke på tillväxtfasen iZafe befinner sig i och vilken press det kan sätta på kapitalbindningen. Sandberg tog examen från Linköpings Universitet 2020.

På produktsidan har iZafe tillsammans med sin partner ZafeCare Systems integrerat Dosell i Sensorems smarta klocka. Den smarta klockan fungerar som ett trygghetslarm och verktyg för påminnelse och uppföljning av medicinering. Denna typ av partnerskap uppges alltmer aktuellt för att iZafe i syfte att förbättra användarupplevelsen för Dosell och stärka värdeerbjudandet.

Intresset ökar & fler leveranser väntar

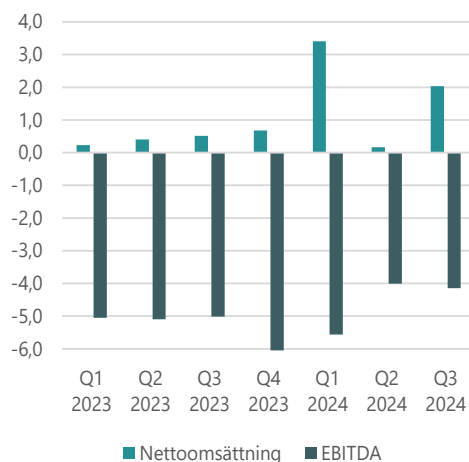
Under året har iZafe genomfört två större leveranser till IVE Ventures och TI Medi har iZafe nu levererat runt 2 000 mkr Dosell-enheter och antalet aktiva enheter har ökat med 29 procent. På årsbasis motsvarar det licensintäkter på drygt 10 mkr. Licensintäkterna under 2024 kommer dock vara betydligt lägre eftersom merparten av enheterna har levererats under hösten samt kantats med uppstartsproblem vilket förskjutit licensintäkterna. Icke desto mindre utgör nuvarande bas av installerade enheter ett bra prognosstöd för 2025. För det fjärde kvartalet räknar Analysguiden med att licensintäkterna kommer uppgå till 2 mkr.

Efter en period av stiltje uppger bolaget nu att efterfrågan fortsatt är god och flera marknader visar intresse. I Sverige ökar intresset för digitalisering inom vården och läkemedelsrobotar tillsammans med digitala lås, trygghets- och nattlarm uppges efterfrågade. Detsamma gäller i Norge där iZafe under kvartalet aviserat ett avtal med bemanningsföretaget Ranstad i Norge som tillsammans med utvalda försäljningspartner ska sälja och implementera Dosell på den norska marknaden.

Vi räknar fortsatt med att iZafe kommer leverera omkring 1 000 enheter till TCCN (IVE Ventures) samt en inledande leverans för avtalet med VGR.

Större leverans i kvartalet

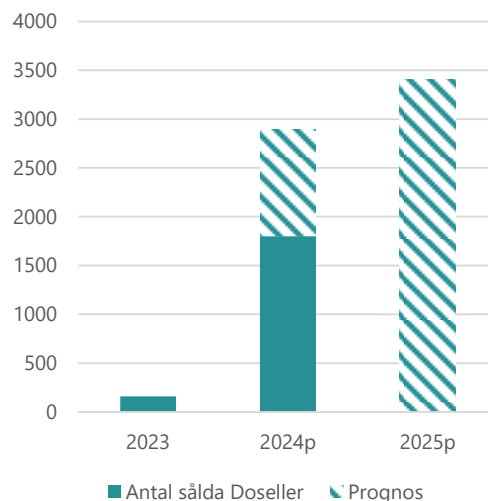
Omsättning (ljus) & ebitda-resultat (mörk) i mkr.
Q1 2023 – Q3 2024.



Källa: Bolaget

Hög leveranstakt framgent

Antal sålda Doseller 2023-2025p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognos

Vidare uppger bolaget att man uppnått en ökad mognadsgrad och avser därmed börja ge prognoser baserat på antalet aktiva Dosell-enheter. Det är ett steg i rätt riktning och kommer öka transparensen.

Långsammare uppskalning – prognoser nedjusteras

Efter rapporten justeras våra omsättningsprognoser ned med 18–8 procent för 2024–2026 motsvarande 2–4 mkr. Nedjusteringen är primärt en effekt av något långsammare leveranstakt. Våra leveransprognoser lämnas intakt eftersom de justerade prognoserna snarare rör sig om en timingeffekt. Ändock sätter det press på resultatet och i för-längningen kassaflödet.

Vi har tidigare flaggat för en ansträngd likviditet men inte inkluderat en emission i våra prognoser. Men följt av våra nedjusterade prognoser, en fortsatt offensiv tillväxtagenda och en ökade finansiella kostnader förefaller bolagets finansiella ställning alltmer ansträngd. I till-lägg till vårt huvudscenario skissar vi även på en kapitalanskaffning mellan 5–10 mkr under 2025. Givet en rabatt på 50 procent av da-genskurs medförs en eventuell utspädningseffekt på 15–25 procent.

Vår kassaflödesmodell (se sammanfattande tabell intill) ger ett moti-verat värde mellan 0,27 och 0,35 kronor. 0,35 kronor avspeglar ett scenario där inga ytterligare emissioner krävs. Kassaflödesmodellen avspeglar Analysguidens huvudscenario som till bygger på redan avi-serade avtalsvolym. Vi tycker aktien är försiktigt prissatt i nuläget och nya avtal kan mycket väl leda till prognosupjusteringar.

På baksidan är risken hög leveranserna är dröjt betydligt längre än vad vi initialt räknar med sedan vi tagit upp bolaget för bevakning. I den positiva vågskålen ligger då faktumet att iZafe nu genomfört två större leveranser vilket lägger grunden för ett ökat kunnande och båd-dar för en ökad leveranseffektivitet.

Högre försäljning & stärkt resultat

Omsättning (ljus) & ebitda-resultat (mörk) i mkr.
Q1 2023 – Q3 2024.

Ny	2024p	2025p	2026p
Omsättning	9	31	42
Rörelseresultat	-19	-12	6
Nettoresultat	-20	-14	6
Gammal			
Omsättning	11	35	46
Rörelseresultat	-18	-8	10
Nettoresultat	-18	-9	10

Källa: Analysguidens prognos

DCF-modell indikerar uppsida

Sammanställning av Analysguidens kassaflödesmodell

Snitttillväxt 2023-2027	130%
Snitttillväxt 2028-2033	11%
Långsiktig rörelsemarginal	24%
Evig tillväxttakt	2%
Avkastningskrav	14%
Företagsvärde, EV	99
Nettoskuld	3
Börsvärde, SEKm	96
Antal utestående aktier, milj	276
Antal utestående aktier, milj (ink NE 25p)	363
Motiverat värde per aktie	0,35 kr
Motiverat värde per aktie (ink NE 25p)	0,27 kr

Källa: Bolaget, Analysguiden

Analysguidens prognoser, mkr

	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p
Nettoomsättning	1	2	9	31	42	49	57
Handelsvaror	1	2	8	18	6	5	6
Bruttoresultat	0	2	1	13	35	45	51
Bruttomarginal	0%	55%	14%	42%	85%	91%	90%
Operativa kostnader	24	39	28	43	35	38	44
Rörelseresultat	-24	-36	-19	-12	6	12	13
Rörelsemarginal	neg.	neg.	neg.	-40%	16%	24%	23%
Avskrivningar	4	23	4	5	5	5	5
Ebitda-resultat	-19	-13	-15	-7	11	17	18
Ebitda-marginal	neg.	neg.	neg.	-23%	28%	34%	32%
Finansnetto	0	0	1	2	0	0	0
Resultat före skatt	-24	-36	-20	-14	6	12	13
Skatt	0	-4	0	0	0	0	0
Nettoresultat	-24	-32	-20	-14	6	12	13
KF. Löpande verksamhet	-21	-12	-13	-6	15	16	19
Fritt kassaflöde	-24	-13	-14	-8	11	12	15
Kassa	2	6	2	3	14	26	41

Källa: Analysguidens prognoser

Risker

Obevisad affärsmodell

Försäljningen av Dosell inleddes under sent 2019 men tampades av brister med produkten, vilket påverkade lanseringen negativt. Huruvida försäljningen hade sett ut med en mer framgångsrik lansering är förstås omöjligt att svara på. Däremot går de att konstatera att ingen större försäljning hitintills genererats. Stor press framåt ligger därför på intäktsgenereringen från Dosell 3.0 (uppdatering lanserades i Q1 2024) och att bolaget kan visa på att affärsmodellen är gångbar.

Negativa kassaflöden och finansieringsrisk

Vid utgången av Q2 uppgick kassan till 1,2 mkr. Trots en genomförd kapitalanskaffning utesluter vi inte att iZafe behöver mer kapital innan kassaflödespositivitet uppnås. Kassaförbränningen kan dessutom komma att öka i takt med att fler leveranser genomförs. Likviditetsplanering tillsammans med större leveranser och ökade kassaflöden är av största vikt för att minska, eller i bästa fall undvika behovet av externt kapital. För leveranserna till VGR har iZafe ett leverantörsavtal där betalning erläggs först när Dosell-enheten har överlåtits till kund och iZafe fått betalt. Vid leverans kommer iZafe dessutom fakturera tre års licensintäkter, vilket ger ett oerhört bra tillsköt till likviditeten. Det innebär att iZafe sannolikt inte binder särskilt mycket kapital kommande månaderna, trots en offensiv lanseringsplan. Med brasklappen att iZafe är i en tidig kommersialiseringsfas och framtida kapitalbindning är svårprognostiserat.

Mycket tuff konkurrent på den nordiska marknaden

Marknadsledaren i Norden, Evondos, har läkemedelsrobotar implementerade i mer än 300 kommuner i Norden. Huruvida Dosell står sig gentemot Evondos läkemedelsrobotar blir avgörande i upphandlingsprocesser och således försäljningsutvecklingen i Norden. Under 2023 köpte Evondos upp Medido, en av de största aktörerna i Nederländerna. Evondos är en tuff konkurrent med riskkapital i ryggen, en betydligt större organisation och som redan lyckats väl i Norden.

Inträde på nya marknader

Under inledningen av året har iZafe ingått samarbeten som spänner sig över Holland, Spanien och Portugal. Uppgifter som produktion, leveransförmåga och integrationer kan visa sig vara besvärligare än vad bolaget själva räknar med. Internationella expansioner är sällan bekymmersfria och det finns en risk för förseningar som kan ge nedslag i förväntade intäkter samt åtaganden.

Svårt att prognostisera bolag i tidig fas

iZafe är i tidig kommersialiseringsfas. Det innebär att prognoser för försäljning, marginaler och kapitalbindning mm. bör tolkas med stor försiktighet. Vår värdering baseras på en förväntansbild om att iZafe växer omsättningen kraftigt med hyfsat bevarad kostnadsbas. Det kan te sig optimistiskt.

Disclaimer

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

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

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

Analytikern Oliver Uusitalo äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Oliver Uusitalo