

Betydande försäljningsökning efter stor leverans

Uppnår viktig milstolpe efter stor leverans till IVE

Under Q1 har en leverans av 1000 Doseller genomförts till iZafes partner IVE Ventures i Nederländerna. Det är klart positivt och vi har under flera kvartal väntat på att se resultat från den orderbok som byggdes upp under inledningen av 2023. Leveransen medförde ett kraftigt lyft för nettoomsättning som nådde 3,4 mkr (0,2). Dock haltade resultatet. Trots en kraftig omsättningsökning ökade även rörelseförlusten till 5,6 mkr (5,0). Det förklaras primärt av höga kostnader för handelsvaror, dvs kostnaden att producera och leverera Dosell. Effekten förstärks dessutom av en mängdrabatt som gavs åt IVE i samband med försäljningen.

Resultatet haltar men nya pengar tillkommer

Att leveransen genomfördes under kvartalet är en positiv signal. Nu när robotarna är på plats kommer dessutom de höglönsamma licensintäkterna börja ticka in. Den stora leveransen har dock skapat flaskhalsar. Jämte leveransen till IVE Ventures återfinns andra avtal såsom det med TI Medi i Spanien och VGR (Västra Götalandsregionen) i Sverige. Nu ska organisationen stärkas med produktutvecklare och säljare för att leverera på orderarna. Därmed beslöt styrelsen att genomföra en riktad emission med tillhörande teckningsoptioner. Vid fullt utnyttjande av teckningsoptionerna tillförs iZafe 12,5 mkr (varav 5 mkr hänfört till emissionen) före transaktionskostnader. Sammantaget uppgår utspädningen då till 17,4%. Vi förväntade oss inte någon kapitalanskaffning under 2024, men anser att det är ett rimligt anförande eftersom mer resurser kan läggas på att leverera fler Doseller som så småningom bidrar med lönsamma licensintäkter.

Motiverat värde justeras till 0,3 kronor

iZafe har alltså stärkt kassan och även produktionskapaciteten därtill. Det är positivt då de senare har varit något vi tidigare lyft som en osäkerhet. Vid sidan om det har iZafe avslutat exklusivitetsavtalet med brittiska Targeted Outcomes för att snarare samarbeta med de mest engagerade aktörerna. För 2024 räknar vi med en omsättning på 18 mkr, motsvarande en leverans av 3000 Dosellenheter (varav 1000 redan levererats) samt ett bidrag från Pilloxa om 1,0 mkr. Vi sänker vår prognos för bruttomarginalen då stora delar av hårdvaruförsäljningen har rabatterats. Det påverkar resultatet negativt. I dagsläget gör vi inga andra justeringar på kostnadssidan eftersom vi tidigare tagit höjd för ökad kostnadsbas allteftersom fler leveranser genomförs. Men nu är det dock viktigt att marginaler och kassaflöden följer efter. Vi inkluderar även den kommunicerade emissionen och räknar med ett fullt utnyttjande av teckningsoptionerna. Det gör att likviditeten kortsiktigt ser klart bättre ut. Prognosförändringarna har ingen nämnvärd effekt på vårt motiverade värde men genom utspädnings-effekten justeras vårt motiverade värde till 0,3 kronor (0,4).

iZafe Group

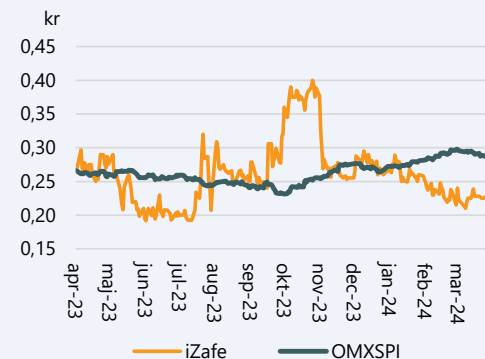
Rapportkommentar Q1-2024

Datum 2 maj 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 0,24 kr
Antal aktier, milj. 251
Börsvärde, SEKm 63
Nettoskuld, SEKm -1
Företagsvärde, SEKm 62
Motiverat värde 0,3 kronor
Nästa rapport 2024-08-30

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023	2024p	2025p
Omsättning	1	1,8	18	34
Bruttoresultat	0	2	9	25
Ebitda-resultat	-19	-13	-9	3
Rörelseres. (ebit)	-24	-36	-14	-2
Nettoresultat	-24	-32	-14	-2
Vinst per aktie	-0,1 kr	-0,1 kr	-0,1 kr	0,0 kr
Omsättningstillväxt	66%	142%	934%	84%
Bruttomarginal	0%	106%	46%	75%
Ebitdamarginal	neg.	neg.	neg.	9%
Rörelsemarginal	neg.	neg.	neg.	neg.
P/e-tal	neg.	neg.	neg.	neg.
EV/ebit	neg.	neg.	neg.	neg.
Ev/ebitda	neg.	neg.	neg.	19
EV/omsättning	84	35	3,4	1,8

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

Ung och omogen marknad med hög tillväxtpotential

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 våldfärdstekniker av Sveriges Kommuner och Regioner (SKR) för att Sverige år 2025 ska bli bäst på e-hälsa. Däremot är implementationen i tidig fas med låga beställningsvolym. Blickar vi till marknadsledaren Evondos vittnas dock om en hög efterfrågan under de senaste åren. I kombination med statliga drivkrafter, en åldrande befolkning som tar fler mediciner och uppenbara samhällsvinster för vård och omsorg bör användandet öka framåt. Adderar vi Norge och Finland så uppskattar vi iZafe att marknaden växer till omkring 500 000 dospåspatienter.

Intåget i Europa har börjat ge resultat

Under 2023 har iZafe aviserat ett flertal intressanta ordrar som tar Dosell ut på den europeiska marknaden. Fyra samarbeten som spänner över Holland, Storbritannien, Spanien och Portugal. Det initiala ordervärdet uppskattar vi till över 60 mkr spänt över några år. Dessutom finns en potentiell uppsida i avtalsvärdena för utökade beställningar. Orderna skänker tilltro till Dosell som produkt och nu kvarstår det viktiga arbetet i att säkerställa produktion, leveransförmåga och integration. Därtill har iZafe ett spännande samarbete med Remedio på den italienska marknaden. Vid sidan av den internationella expansionen har bolaget 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 kan få positiva följeffekter på den svenska marknaden.

Håller patienten i handen under hela resan

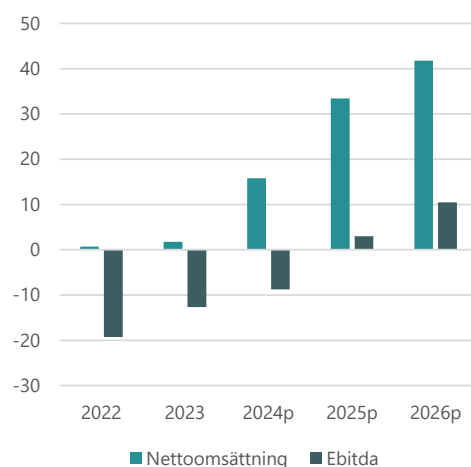
Innan förvärvet av Pilloxa var iZafe i mångt och mycket beroende av dospåsmarknaden och dess hitintills låga penetrationsgrad. Pilloxa, som utöver deras mjukvaruplattform, innehar en smart pillerbox medför dels ett minskat beroende av dospåsmarknaden, dels en större målgrupp samt en attraktiv möjlighet 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.

Spänner bågen efter transformativt förvärv

Pilloxa har utvecklat en mjukvaruplattform som syftar till att stödja patienter kring bristande medicinering och uppföljning. Plattformen är färdigutvecklad och lanserades 2023. Plattformen erbjuds till små/medelstora läkemedelsbolag och målsättningen är att nå en bruttomarginal på ~85% i takt med att befintliga kunder utökar sin tjänst och nya kunder tillkommer. Förvärvet möjliggör för fler intäktsben, realisering av kostnadssynergier och korsförsäljning mellan iZafes och Pilloxas befintliga kunder.

Högre försäljning & stärkt resultat

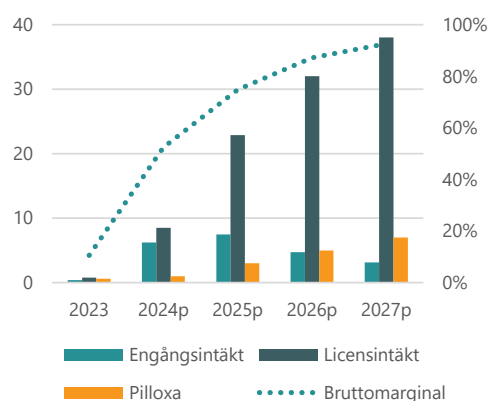
Omsättning (ljus) & ebitda-resultat (mörk) i mkr. 2022–2026p.



Källa: Analysguidens prognoser

Affärsmodell med flera intäktsben

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



Källa: Analysguiden

Antaganden: Hårdvara 2500kr, licens 400kr/månad

Motiverat värde justeras till 0,3 kr

Sammanfattande tabell över Analysguidens kassaflödesmodell

Snitttillväxt 2023–2027	129%
Snitttillväxt 2028–2033	12%
Långsiktig ebit-marginal	24%
Evig tillväxttakt	2%
Avkastningskrav	13%
Företagsvärde, EV	81
Nettoskuld	-1
Börsvärde, SEKm	82
Antal utestående aktier, milj	301
Motiverat värde per aktie, SEK	0,3 kr

Källa: Analysguidens prognoser

Utsikter & värdering

Efterlängtd lansering till Nederländerna

iZafe levererade sina första 1000 enheter till IVE Ventures. Bolagets samarbetspartner i Nederländerna. Det är positivt och vi har under flera kvartal väntat på att se resultat från den orderbok som byggdes upp under inledningen av 2023. Leveransen medförde ett kraftigt lyft för nettoomsättning som nådde 3,4 mkr (0,2), även delvis stärkt av försäljning från dotterbolaget Pilloxa. Bolaget uppger att fler leveranser kommer genomföras under året. Idag har IVE exklusivitet för Dosell i Nederländerna och avser bolaget behålla sin exklusivitet är de förbundna att köpa ytterligare 1000st under 2024 och 2025.

Trots en kraftig omsättningsökning ökade rörelseförlusten till 5,6 mkr (5,0). Det förklaras primärt av höga kostnader för handelsvaror. Effekten förstärks dessutom av en mängdrabatt som gavs åt IVE Ventures i samband med försäljningen. Av allt att döma medförde det en bruttomarginal på -21% för hårdvaran, jämfört med förväntade 25%.

Att leveransen genomfördes under kvartalet är dock en positiv signal. Det är iZafes första större leverans och detta är helt klart ett steg i rätt riktning. Bolaget uppger dessutom att fler leveranser kommer genomföras under året. Det är positivt och i takt med att robotarna är på plats kommer licensintäkterna börja ticka in, vilket bör få positivt genomslag i resultatet.

Förbereder för fler större leveranser under 2024

Den stora leveransen har dock skapat flaskhalsar i iZafes organisation (som består av sju personer vid utgången av Q1-24). Jämte leveransen till IVE återfinns andra avtal såsom det med TI Medi i Spanien. Förståeligt har produktutvecklingen som krävts för att påbörja leveranser hamnat i skymundan. Det ska dock komma och ändras. Produktutvecklarna kan nu skifta fokus mot Spanien och till antalet ska dem dessutom bli fler. Ambitionen är att produktutvecklingen och förberedelserna för leverans ska vara färdigt innan halvårsskiftet, vilket skulle öppna upp för betydande leveranser under H2 2024. Vi har räknat att 400 robotar levereras under 2024.

Noterbart är också TI-Medis förvärv av JVMs franska organisation, vilket öppnar upp en ny marknad för iZafe. Förenklat kan man säga att iZafes partner nu har tillgång till den infrastruktur som krävs för att lansera Dosell även på den franska marknaden. Inga leveransavtal finns på plats men affären talar för en växande efterfrågan. Initialt sålde Ti Medi dosförpackningsmaskiner till mer än 650 apotek i Spanien och Portugal men i och med inträdet i Frankrike ökar exponeringen till över 1400 apotek. Samarbetsavtalet mellan Ti Medi och iZafe omfattar ett minimumåtagande om 1800st Doseller över fyra år.

Vid sidan om de utländska leveranserna fortlöper även avtalet med VGR (Västra Götalandsregionen). Mindre leveranser har genomförts och framgent är fokus att marknadsföra Dosell till och utbilda förskrivare (dvs sjuksköterskor) hur man bäst använder läkemedelsroboten. Det kan bli ett mödosamt arbete varpå iZafe även avser att anställa personal till just det ändamålet. Ambitionen är att påbörja mer betydande leveranser innan sommaren. Under 2024 förväntar vi oss att 1000 robotar levereras till VGR.

Stor potential vid orderleverans

Uppskattade ordervärden från iZafe under Q1-24

Partner	Land	Längd	Order- värde	Ärl. licensintäkt 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
Västra Götalands- regionen	Sverige	2 år	52	9,6
			93	20

Källa: Bolaget, Analysguiden

Viktig beståndsdel för Dosell

Urval av TI-medis paketeringsmaskiner.



Källa: Ti Medi

Not: En paketeringsmaskin är ett automatiserat lagrings- och hämtningssystem som används inom sjukvården för att säkert lagra och dispensera mediciner och medicinska produkter på det centrala apoteket.

Utökade resurser krävs för att leverera på orderbok

Rörelseförlusten ökade under kvartalet och framåt krävs investeringar kopplat till produktutveckling och nya rekryteringar. Kassaförbränningen har ökat och vid utgången av kvartalet fanns 1,1 mkr i kassan. Styrelsen i iZafe beslutade då om en riktad emission av 25 miljoner aktier till en teckningskurs på 0,2 kronor samt 25 miljoner teckningsoptioner av serie TO14B. Genom emissionen och vid fullt utnyttjande av teckningsoptionerna tillförs iZafe 12,5 mkr (varav 5 mkr hänförs till emissionen) före transaktionskostnader. Tagare av emissionen är storägarna Patrik Björn och Stefan Wård.

Vi förväntade oss inte någon kapitalanskaffning redan under 2024, då kommunikationen snarare löd att befintliga medel var tillräckliga. I tidigare analyser har vi dock behandlat att likviditeten varit tajt och att ett ytterligare kapitalbehov inte kunde uteslutas.

Uppenbarligen fanns nu intresserade investerare som erbjuder sig att bidra med mer pengar till hyfsade villkor gentemot övriga investerare. Emellertid kan en riktad emission till och med vara att föredra, trots ett avvikande från aktieägarnas företrädesrätt, eftersom det många gånger är ett snabbt och mer kostnadseffektivt sätt att ta in pengar. Dessutom ger kapitalanskaffningen utrymme för ökade resurser till produktutveckling och förberedelser till nya leveranser som övertid bidrar till mer återkommande intäkter.

Ur det perspektivet är kapitalanskaffningen nödvändig och positiv. Dock medför det förstas en utspädningseffekt för befintliga ägare. Genom den riktade emissionen summeras utspädningseffekten till 9,1% och vid fullt utnyttjande av teckningsoptionerna utspäds befintliga ägare med ytterligare 8,3%. Efter det hela uppgår antalet aktier till 300,6 mkr.

Det behövs mer än bara pengar för att leverera på orderboken. Lagermen framför allt produktionskapacitet har också varit ett frågetecken. I rapporten uppger iZafe att detta förbättrats markant efter att bolaget bytt produktionspartner.

Kvartalet är ett steg i rätt riktning

Genom säkerställd produktion och en första större leverans i bagaget är Q1 ett steg i rätt riktning. Nu är det dock viktigt att marginaler och kassaflöden följer efter.

Under kvartalet avslutade iZafe exklusivtavsavtalet med brittiska Targeted Outcomes. Motiveringen lyder striktare krav på partners och syftar till att samarbeta med de mest engagerade aktörerna. I våra ögon är det en rimlig prioritering, särskilt med tanke på de knappa resurserna bolaget har. Nu tillåts dessutom fler aktörer driva marknadsutvecklingen tillsammans med Targeted Outcomes. Till viss del konkurrensutsätts förstas iZafe men å andra sidan är den brittiska marknaden i ett mycket tidigt skede och att ensamt bearbeta marknaden vore ett mödosamt arbete. På prognossidan får beslutet inte heller några större effekter eftersom vi räknade med låga volymer till den brittiska marknaden.

Top 10 ägarlista % av kapital

Patrik Björn (Gästrikte Nord Invest)	16,8%
Stefan Wård	8,7%
Nordnet Pensionsförsäkring	5,9%
Junior Farma SL	5,2%
K4 Gruppen Aktiebolag	4,1%
Helena Rönnqvist	4,1%
Francesco Mazzaotta	4,1%
Hovgården Invest AB	4,1%
Eva Redhe	2,8%
Avanza Pension	2,7%
Total	58,5%

Källa: Holdings

Inga prognosjusteringar men beaktar utspädning

För 2024 räknar Analysguiden med en omsättning på 18 mkr. Det motsvarar en leverans av 2500 Dosellenheter (varav 1000 redan levererats till IVE Ventures) samt ett bidrag från Pilloxa om 1 mkr. Vår prognos för bruttomarginalen justeras ned eftersom vi överskattat bruttomarginalen för Dosellroboten. Det medför ingen nämnvärd effekt på resultatet eftersom licensintäkter allteftersom kommer utgöra en större del av intäkterna (se graf 2 på sida 2). I dagsläget gör vi inga andra justeringar på kostnadssidan eftersom vi tidigare tagit höjd för en ökad kostnadsbas allteftersom fler leveranser genomförs.

Vi inkluderar även den kommunicerade emissionen och räknar med ett fullt utnyttjande av teckningsoptionerna. Det gör att likviditeten kortsiktigt ser klart bättre ut. Prognosförändringarna har ingen nämnvärd effekt på vårt motiverade värde men genom utspädnings-effekten justeras vårt motiverade värde till 0,3 kronor (0,4).

Analysguidens prognoser, mkr

	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p
Nettoomsättning	1	2	18	34	42	48	58
Handelsvaror	1	2	10	8	5	4	6
Bruttoresultat	0	2	9	25	37	45	52
Bruttomarginal	0%	55%	46%	75%	87%	93%	90%
Operativa kostnader	24	39	33	35	36	39	46
Rörelseresultat	-24	-36	-14	-2	6	10	12
Rörelsemarginal	neg.	neg.	neg.	-5%	13%	20%	21%
Avskrivningar	4	23	5	5	5	5	5
Ebitda-resultat	-19	-13	-9	3	11	15	17
Ebitda-marginal	neg.	neg.	neg.	9%	25%	31%	30%
Finansnetto	0	0	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	-24	-36	-14	-2	6	10	12
Skatt	0	-4	0	0	0	0	0
Nettoresultat	-24	-32	-14	-2	6	10	12
KF. Löpande verksamhet	-21	-12	-3	3	-5	0	10
Fritt kassaflöde	-24	-13	-5	1	-9	-4	6
Kassa	2	6	12	13	5	0	6

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 Q1 uppgick kassan till 1,1 mkr. Trots aviserad kapitalanskaffning som kan inbringa 12,5 mkr före transaktionskostnader utesluter vi 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 överlåtit 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