

Produktlansering och väntan på Medicare-beslut

Q1 påverkat negativt av stark avslutning på förra året

Omsättningen uppgick till 1,7 MSEK (6,8 MSEK) och EBIT uppgick till -2,6 (0,1 MSEK). Det finns inga tecken på att det är någon fundamentalt minskad efterfrågan utan bolagets starka avslutning på förra året har medfört att distributörerna byggt upp lagernivåer som påverkat bolaget negativt försäljningsmässigt detta kvartal.

Medicare-beslut kan ge stor tillväxt kommande år

Redsenses marknad har stor potential att snabbt växa som en följd av det lagförslag (Home Dialysis Risk Prevention Act / H.R.3118) som presenterades i maj 2023. Om detta förslag godkänns skulle det innebära att bolagets produkter för hem-hemodialys täcks av Medicare. Med tanke på att det är ett valår i USA finns det dock en risk att förslaget inte hinner behandlas innan valet är genomfört. Detta innebär dock inte att möjligheten till Medicare-stöd är borta, eftersom detta är ett prioriterat område för båda politiska partierna i USA. Vi bedömer att frågan kommer att tas upp igen oavsett vem som vinner valet i höst, men det kommer att innebära en tidsförlust.

Ett godkännande skulle vara av stort värde för Redsense och vi tror också att det skulle sända en stark signal och möjligtvis öppna dörren för ett liknande förslag avseende dialyskliniker. Om detta blir verklighet skulle det öppna upp en marknad som är mångdubbelt större och potentiellt vara en "game-changer" för bolaget.

Vi noterar att detta lagförslag har support hos viktiga grupper bl a "American Association of Kidney Patients" (AAKP).

Clamp lanseras inom kort

Vi behåller vår prognos för 2024 även om bolagets nya produkt "Clamp" är något försenad enligt våra prognoser vilket kan få en negativ effekt jämfört med våra prognoser. Lanseringen kommer initialt att ske i länder som Kanada, Australien, England och Tyskland. Lansering på bolagets största marknad, USA, kommer förmodligen att ske under 2025 då man först behöver ett godkännande av FDA.

Noterbart är också att man stärkt sin kassa med en riktad nyemission till ShapeQ uppgående till 9,8 MSEK som genomfördes till en premie till den då aktuella kursen.

Som första kvartalet visade vill vi igen påpeka att utvecklingen under året kommer att vara baktungt med ett svagare första halvår som en effekt av bolagets starka avslutning 2023.

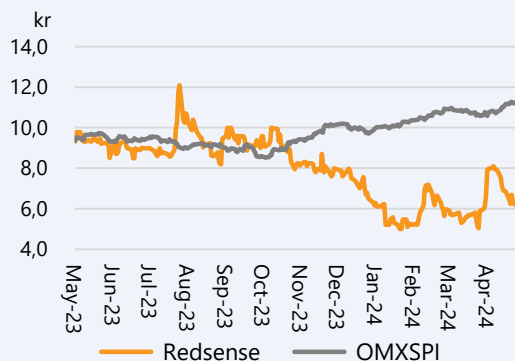
Utvecklingen i USA gällande Medicare-godkännandet kommer vara det som kommer driva bolagets utveckling under kommande år anser vi. Vi ser också en framgångsrik lansering av Clamp som en möjlighet för bolaget att växa utanför USA där det finns fina marknadsandelar att ta.

Redsense Medical

Rapportkommentar 2024 Q1

Datum	24 maj 2024
Analytiker	Joakim Kindahl
Basfakta	
Bransch	Health Care
Styrelseordförande	Eva Walde
Vd	Pontus Nobrén
Noteringsår	2015
Listning	Spotlight
Ticker	REDS
Aktiekurs	6,6 kr
Antal aktier, milj.	15,4
Börsvärde, mkr	101,9
Nettoskuld, mkr	-13,5
Företagsvärde (EV), mkr	88,4
Nästa rapport	2024-08-29

Kursutveckling senaste året



Källa: Nasdaq OMX, Spotlight

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023	2024p	2025p
Nettoomsättning	14	25	30	40
Bruttoresultat	9	13	17	22
Rörelseres. (ebit)	-10	-5	-2	1
Resultat f. skatt	-10	-5	-2	1
Nettoresultat	-9	-5	-1	2
Vinst per aktie	-0,6 kr	-0,3 kr	-0,1 kr	0,1 kr
Utd. per aktie	0,0 kr	0,0 kr	0,0 kr	0,0 kr
Omsättningsstillväxt	53%	74%	20%	33%
Bruttomarginal	62%	50%	55%	55%
Rörelsemarginal	-71%	-20%	-7%	3%
P/e-tal	n/m	n/m	n/m	51,0
EV/ebit	n/m	n/m	n/m	0,0
EV/omsättning	6,17	3,54	2,95	0,00
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

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

Investeringstes

Produkt i stark tillväxt driven av marknadsförändring

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. Tillväxten har dock tagit fart under 2023. 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

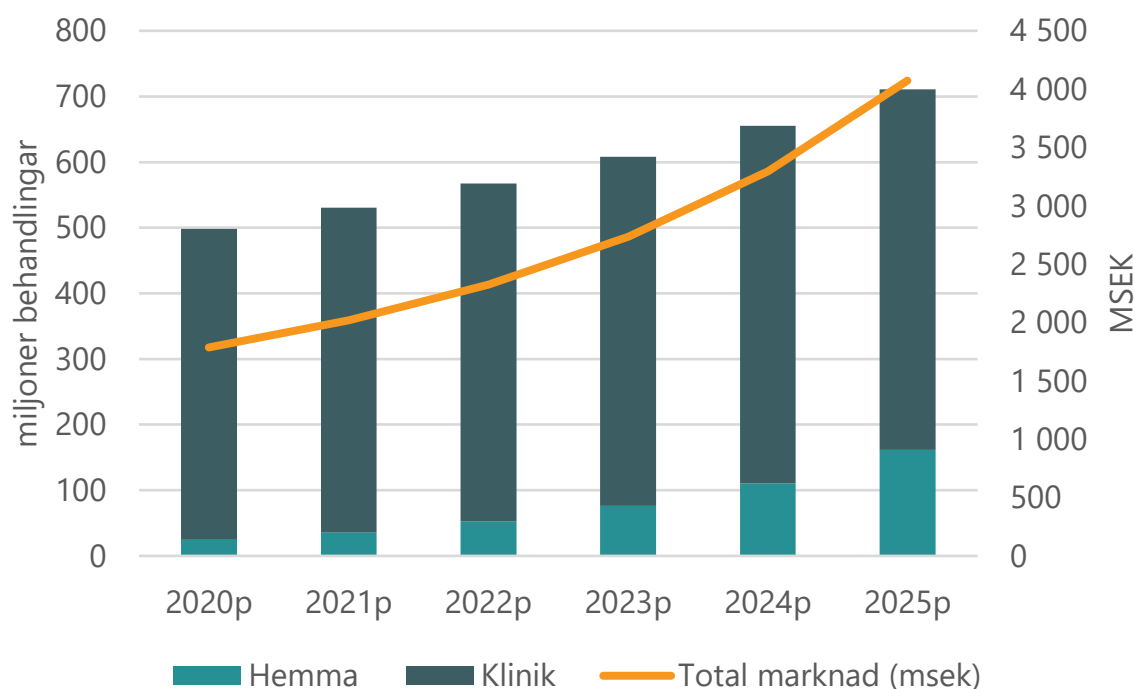
I diagrammet nedan har vi räknat på utvecklingen av andel behandlingar på klinik respektive hemma för hemodialys. Antal dialyser per patient på klinik har vi antagit till 150 per år och hemma till 250 per år. Årlig tillväxt för dialyspatienter har vi antagit till knappa 6%.

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