

iZafe Group

Mangold Insight - Uppdragsanalys - Update - 2021-12-02

Tillväxt i försiktig dos

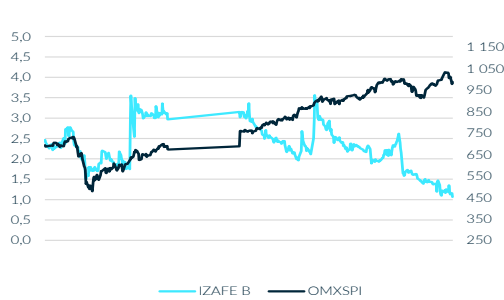
iZafe, utvecklaren av läkemedeldispenseringsautomaten Dosell, har i det tredje kvartalet lanserat sin konsumentversion via ett samarbetsavtal med apotekskedjan Apoteket. Dosell Konsument är en privat abonnemangstjänst som erbjuder patienter möjlighet att få hjälp med medicinering utan att vara beroende av vården. Marknaden beräknas omfatta cirka 200 000 personer och bolaget står därför inför en spännande fas.

Kassan fylld inför lansering

Bolaget genomförde under september en fullt garanterad företrädesemission för att stärka kassan inför kommande kommersialisering. Emissionen omfattade nyemitterade aktier till ett värde om 53,2 miljoner kronor och teckningsoptioner med löptid under 2022. iZafe kan på så sätt erhålla ytterligare 80 miljoner kronor vid fullt tecknande. Både Göran Hermansson, vice styrelseordförande, och Anders Segerström, vd för iZafe, passade på att öka sitt ägande vid emissionen. Bolagets kassa bedöms således vara tillräcklig för en offensiv expansion.

Fortsatt uppsida

Mangold värderar iZafe med en DCF-modell och förutsätter att samtliga teckningsoptioner nyttjas. Antalet aktier justeras följaktligen upp vilket medför en betydande utspädningseffekt. Avkastningskravet i modellen sänks emellertid från 14,5 till 12,0 procent då lanseringen av Dosell Konsument gått av stapeln. Den nya riktkursen blir 1,85 kronor per aktie.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
IZAFE B	-19,9	-27,4	-29,3
OMXSPI	2,4	0,4	30,7

Information

Rek/Riktkurs	1,85
Risk	Hög
Kurs (kr)	1,07
Börsvärde (Mkr)	76
Antal aktier (Miljoner)	106,3*
Free float	78%
Ticker	IZAFE B
Nästa rapport	2022-02-18
Hemsida	izafe.se
Analytiker	Anton Gomez

*Inklusive emissioner

Ägarstruktur*	Kapital	Röster
Carl J. Merner & fam.	4 229 549	12,39%
Avanza Pension	2 739 095	6,71%
Sten Röing	1 640 881	7,69%
Göran Sjönell	1 360 406	11,29%
Svensk Konstruktion.	1 096 643	2,69%
Björn Rosengren	1 067 687	2,61%
Peter Norman Eggers	1 059 530	2,59%
Anders Säfwenbergs	905 527	2,83%
Totalt	35 435 674	100%

*reflekterar ägarstruktur innan emission

Nyckeltal	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Intäkter (Mkr)	8,9	0,3	9,8	27,5	55,5
EBIT (Mkr)	-12,1	-30,2	-19,7	-9,7	6,4
Vinst före skatt (Mkr)	-12,8	-30,4	-20,3	-10,3	5,9
EPS (kr)	-0,39	-0,29	-0,19	-0,10	0,04
EV/Försäljning	12,7	378,4	11,6	4,1	2,0
EV/EBITDA	neg	neg	neg	neg	11,9
EV/EBIT	neg	neg	neg	neg	17,8
P/E	neg	neg	neg	neg	24,7

Investment case

Grunden lagd för kommersialisering

Mangold upprepar rekommendationen Köp med riktkursen 1,85 kronor per aktie, motsvarande en uppsida om drygt 70 procent på 12 månaders sikt. iZafe befinner sig i en tillväxfas med läkemedelsroboten Dosell där ett flertal partnerskap har signerats, främst inom Norden, för att distribuera och sälja automaten till användare av dospaketerade läkemedel. Mangold ser en uppsida i iZafe, om än med hög risk, där bolaget har chans att ta marknadsandelar både i Sverige och internationellt.

Riktkurs på 1,85 kronor

Förväntad marknadspenetration

Mangold utgår ifrån att iZafe lyckas ta en marknadsandel om fyra procent i Sverige av de 242 898 användarna som använder dospaketerad läkemedel till och med 2026. Marknaden väntas växa med cirka två procent årligen i takt med att den svenska befolkningen åldras och blir fler. Över tid väntas även försäljningsandelen att öka mot privatpersoner och utländska aktörer givet att utfallen från pågående upphandlingar och pilotprojekt visar positivt utfall. Baserat på dessa estimat väntas iZafe ha sålt cirka 16 100 läkemedelsrobotar till 2026.

Förväntas ta fyra procent av den svenska marknaden till 2026

Affärsmodell baserat på SaaS

iZafes intäktsmodell grundas i SaaS (software-as-a-service) där användare betalar en startkostnad följt av en månatlig abonnemangskostnad. Abonnemanget löper tills vidare såvida användaren inte säger upp avtalet. Versionen för privatkonsumenter erbjuds till en engångskostnad om 499 kronor med tillhörda abonnemangstjänster i form av moln- och larmlösningar för 299 kronor. Mangold ser positivt på bolagets affärsmodell om återkommande intäkter vilket väntas växa i takt med att försäljningen ökar. Affärsmodellen ger även förutsägbarhet vad gäller intäkter.

Affärsmodellen ger en förutsägbarhet vad gäller intäkter

Flertal partnerskap med etablerade aktörer

iZafe har ingått i flertal samarbetsavtal med etablerade aktörer inom Sverige, Norge, Finland, Italien och USA. Störst verksamhet finns i de nordiska länderna där bolaget är i ett samarbetsavtal med det välfärdsteknologiska bolaget Careium (tidigare Doro Care). Stor aktivitet förekommer även på den norska marknaden där en offentlig upphandling om 1 800 läkemedelsdispenserna har erhållits tillsammans med partnern Hepro, en utvecklare av välfärdsteknik. Utöver detta sker försäljning till 2 000 italienska apotek med läkemedelsutvecklaren Remedio, ett nytt partnerskap med en aktör i USA, försäljning till finska kommuner och prospektering av nya marknader.

Stor aktivitet i Norden och i Italien

Finansiering och försäljningstillväxt

iZafe är i en fas där investeringar är ett måste för att bolaget ska kunna växa. För att finansiera tillväxten har bolaget tagit in 53,2 miljoner kronor genom en företrädesemission samt emitterat teckningsoptioner av serie TO10 B med löptid 2022. Nyttjas teckningsoptionerna till det högsta intervallet kan bolaget erhålla ytterligare 80 miljoner kronor. Mangold bedömer således att bolaget har en tillräcklig kassa för skala upp kommersialiseringen av Dosell.

Tog precis in kapital

iZafe Group – Uppdatering

Lansering av Dosell Konsument

iZafe har i oktober lanserat sin konsumentversion via ett samarbetsavtal med Apoteket. Dosell Konsument bedöms vara den första automaten av sitt slag och innebär att patienter i Sverige kan söka medicineringshjälp utanför vården. iZafe har därmed ha fyllt ett tomrum på marknaden och står nu redo för fortsatt expansion. Konsumentversionen av Dosell erbjuds i ett initialt steg via nätet och väntas i ett senare skede även bli en hyllprodukt. Automaten säljs till en engångsavgift om 499 kronor med tillhörande abonnemangstjänst om 299 kronor per månad utan bindningstid. För att säkerhetsställa driftsäkra betalningslösningar i Dosell-appen har iZafe använt sig av de nederländska Adyen, vilket ses som en god kvalitetsstämpel. Med lanseringen skapas en helt ny privatmarknad som består av cirka 200 000 människor som medicineras via dospåsar samt de 500 000 som medicineras manuellt via exempelvis dosetter.

Dosell konsument bedöms vara den första av sitt slag

Under 2022 planeras Dosell Konsument även att lanseras i Italien via vårdkonceptet Sempli Farma. Tjänsten innefattar i dag 25 apotek och har som ambition att växa till 150 apotek på sikt. Samtliga patienter som är anslutna till tjänsten via de befintliga 25 apoteken kommer vid årsskiftet erbjudas konsumentversionen. Lyckas bolaget nå en framgångsrik försäljningsstart i Italien finns det även ett intresse att expandera internationellt, där Spanien och Portugal ligger närmast i tiden. Mangold ser således goda möjligheter för iZafe att nå försäljningsestimaten för 2022 som presenterades i föregående analys.

Lansering i Italien väntas ske i början av 2022

Ny marknadsföringschef

I samband med att iZafe gör sig redo för en större kommersialiseringsfas för Dosell Konsument har bolaget rekryterat Carl-Fredrik Bothén som Chief Marketing Officer. Carl-Fredrik har över 25 års erfarenhet av marknadsföring, kommunikation och digitalisering. Han kommer närmast som nordisk marknadschef för routerbolaget TP-Link Nordic och har dessförinnan arbetat som marknadschef för biluthyrningsfirman Sixt rent a car.

Carl-Fredrik Bothén ska arbeta med marknadsföring

Fyllt kassan

Bolaget har under kvartalet genomfört en företrädesemission och stärkt kassan med 53,2 miljoner kronor. Erbjudandet omfattade 35 435 674 units varav en unit innehöll en aktie och en teckningsoption av serie TO10 B. Vice styrelseordförande Göran Hermansson och vd Anders Segerstöm tecknade tillsammans 458 000 units av emissionen. Nyttjandeperioden för teckningsoptionerna är hösten 2022 och kan tillskriva bolaget ytterligare 80 miljoner kronor. Mangold utgår från att så blir fallet och justerar antalet aktier från 35 435 674 till 106 307 022.

Vice styrelseordförande och vd tecknade aktier i emissionen

iZafe Group – Prognoser och värdering

Justerad prognos

I och med att Dosell Konsument lanserades hos Apoteket i oktober faller all eventuell försäljning in under det fjärde kvartalet. Utvecklingen i det tredje kvartalet ger således ingen indikation om marknadens intresse för automaten. Försäljningen av Dosell 2.0, det vill säga versionen för kommunal vård, har däremot visat sig vara lägre än vi trott och justeras därför ned trots att den norska välfärdsutvecklaren Hepro under november bekräftade att de godkännt Dosell för en kommersiell lansering. Prognoserna för 2021 reviderades således ner från tidigare analys men vidhålls för övriga år.

Försäljningsutsikterna för 2021 revideras ned

IZAFE - ANTAL SÅLDA DOSELL

Uppdatering	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Antal sålda Dosell i Sverige	100	600	1 150	1 750	2 200	2 700
Antal sålda Dosell på övriga marknader	0	400	900	1 500	2 000	2 800
Föregående analys						
Antal sålda Dosell i Sverige	200	600	1 150	1 750	2 200	2 700
Antal sålda Dosell på övriga marknader	100	400	900	1 500	2 000	2 800

Källa: Mangold Insight

DCF-modell ger fortsatt uppsida

I samband med iZafe:s emission, samt den stundande emissionen från nästa års teckningsoptioner, ökar antalet aktier i bolaget signifikant. Det motiverade värdet per aktie blir därmed utspädd och revideras ned från tidigare analys. Förutsättningarna för att initiera en offensiv expansion både i Sverige och internationellt har däremot aldrig varit bättre och Mangold väljer därmed att justera ned avkastningskravet från 14,5 till 12,0 procent. Den nya riktkursen per aktie blir 1,85 kronor, motsvarande en uppsida om drygt 70 procent. Rekommendationen förblir Köp.

Ny riktkurs per aktie: 1,85 kronor

IZAFE GROUP - DCF

(tkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
EBIT	-30 249	-19 745	-9 745	6 381	25 512	53 031
Fritt kassaflöde	-27 358	-22 602	-13 486	1 411	15 012	35 363
Terminalvärde						392 920
Antaganden	Diskränta	Tillväxt	Skatt			
	12%	3%	21%			
Riktkurs						
Enterprise value	195 273					
Equity value (tkr)	194 436					
Motiverat värde (kr)	1,85					

Källa: Mangold Insight

iZafe Group – SWOT

Styrkor

- Etablerad aktör på den nordiska marknaden
- Stort partnernätverk inom välfärdsteknik
- Växande målgrupp med ökat behov

Svagheter

- Historik av nyemissioner
- Stor konkurrens från liknande produkter inom kommunal vård
- Upphandlingar kan ta lång tid

SWOT

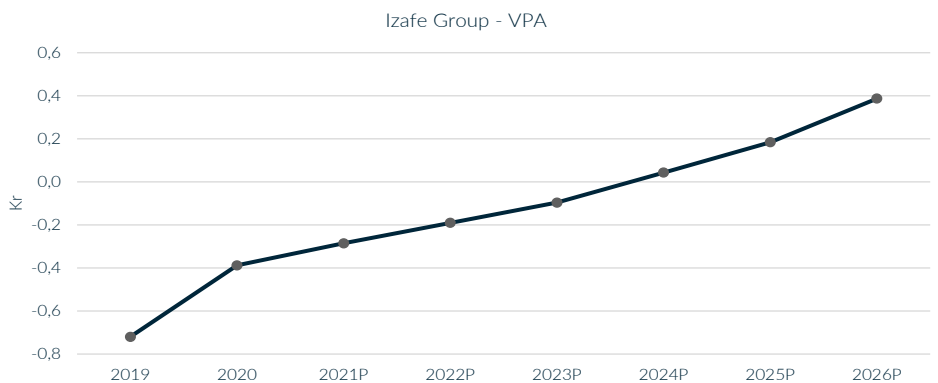
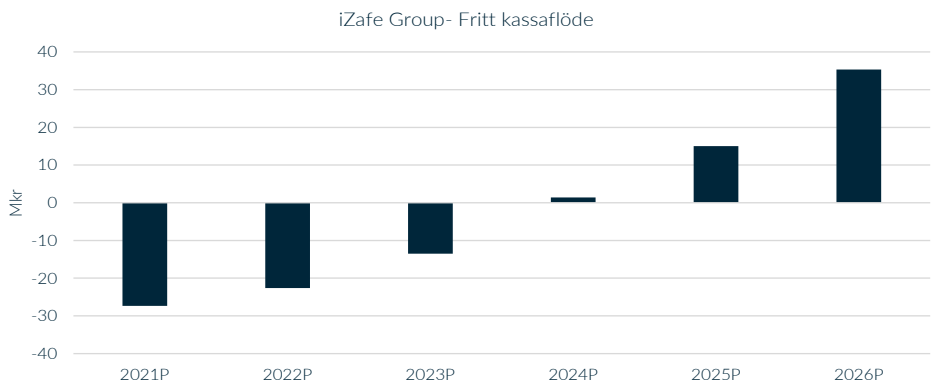
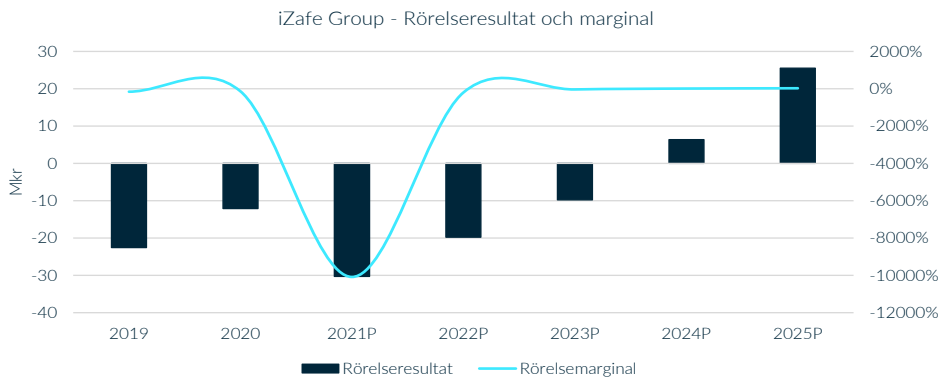
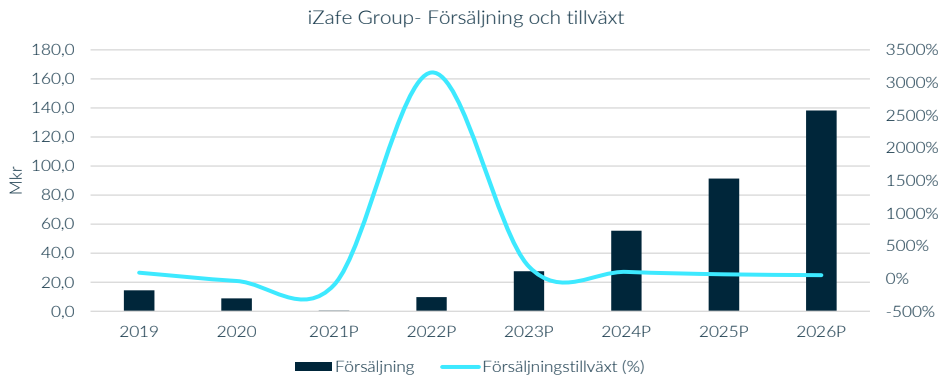
Möjligheter

- Växande marknad för dospaketerade läkemedel
- Generera återkommande intäkter

Hot

- Konkurrenter med bättre skalförutsättningar
- Skifte i läkemedelskonsumtion

iZafe Group – Appendix



iZafe Group – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Totala intäkter	14 328	8 904	300	9 764	27 540	55 498	91 326	138 288
Kostnad sålda varor	-5 102	-3 798	-120	-3 906	-11 016	-22 199	-36 530	-55 315
Bruttovinst	9 226	19 704	180	5 858	16 524	33 299	54 796	82 973
Bruttomarginal	64%	84%	60%	60%	60%	60%	60%	60%
Personal kostnader	-12 874	-11 233	-8 000	-12 693	-12 947	-13 206	-14 432	-14 721
Övriga kostnader	-13 160	-15 218	-15 218	-10 155	-10 358	-10 565	-11 546	-11 777
Avskrivningar	-5 757	-5 365	-7 211	-2 755	-2 965	-3 147	-3 306	-3 444
Rörelseresultat	-22 565	-12 112	-30 249	-19 745	-9 745	6 381	25 512	53 031
Rörelsemarginal	-157%	-136%	-10083%	-202%	-35%	11%	28%	38%
Räntenetto	-639	-730	-102	-522	-522	-522	-462	-312
Resultat efter finansnetto	-23 204	-12 842	-30 350	-20 266	-10 267	5 859	25 050	52 720
Skatter	88	88	0	0	0	-1 289	-5 511	-11 598
Nettovinst	-23 116	-12 754	-30 350	-20 266	-10 267	4 570	19 539	41 122

Balansräkning (Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Tillgångar								
Kassa o bank	7 467	2 548	42 289	99 166	85 158	84 047	93 598	123 650
Kundfordringar	3 091	21	33	1 070	3 018	6 082	10 008	15 155
Lager	8 438	6 173	6 173	6 173	6 173	6 173	6 173	6 173
Övriga omsättningstillgångar	503	2 303	30	856	2 414	3 649	6 005	9 093
Anläggningstillgångar	52 253	24 035	21 192	22 804	24 207	25 427	26 489	27 413
Totalt tillgångar	71 752	35 080	69 716	130 069	120 971	125 379	142 274	181 483
Skulder								
Leverantörsskulder	6 877	2 237	23	642	1 811	3 649	6 005	9 093
Skulder	27 982	3 385	17 385	17 385	17 385	15 385	10 385	5 385
Totala skulder	34 859	5 622	17 408	18 027	19 196	19 034	16 390	14 478
Eget kapital								
Bundet eget kapital	32 114	34 078	87 278	167 278	167 278	167 278	167 278	167 278
Fritt eget kapital	4 779	-4 620	-34 970	-55 236	-65 503	-60 933	-41 394	-273
Totalt eget kapital	36 893	29 458	52 308	112 042	101 775	106 345	125 884	167 005
Skulder och eget kapital	71 752	35 080	69 716	130 069	120 971	125 379	142 274	181 483

Källa: Mangold Insight

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och/eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold fransägar sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold fransägar sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangolds analytiker äger inte aktier i iZafe Group.

Mangold äger aktier i iZafe Group.

Mangold har utfört tjänster för Bolaget och har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent