

Ljuset i tunneln?

Q3 visar tidiga tecken på vändning

Redsense rapporterade en nettoomsättning om 3,6 MSEK för Q3-21 jämfört med 2,1 MSEK för Q3-20. Omsättningsökningen visar tidiga tecken på att bolaget kan fortsätta sin tillväxtbana man hade innan Covid-19 tog över sjukvården och gjorde nyförsäljning i praktiken omöjlig att bedriva. Under tiden har stödet för hem-hemodialys fortsatt och både sjukvård och patienter ser fördelar med denna typ av dialys i stället för att besöka en dialysavdelning under flera timmar per vecka.

Ny marknad – Kanada och Redsense Clamp närmar

sig lansering vilket kompletterar produkterbudandet

Redsense har fått sin första order i Kanada vilket är en ny marknad för bolaget. Man samarbetar med distributören CardioMed Supplies Inc. Marknaden i Kanada har ej öppnat upp lika snabbt som i USA efter Covid-19 men det är positivt att man fortsätter sälja i fler länder då kostnaderna är marginella för etableringen.

Bolaget har snart även slutfört alla nödvändiga tester för sin produkt Redsense Clamp som kompletterar det existerande produktutbudet på ett bra sätt då Redsense kan erbjuda ett komplett paket för alla dialysmaskiner att inte bara varna för blodläckage utan även i praktiken automatiskt stoppa blodflödet. Då man haft långvarigt samarbete med Toronto University för utvecklingen av Redsense Clamp är Kanada ett naturligt första steg för denna produkt. Man kommer gradvis också att lansera den i övriga världen kort därefter.

Ser stor uppsida efter ett tungt år

Senaste året har varit mycket tufft för Redsense med kraftigt tappad försäljning på grund av Covid-19. Vi ser inga förändringar i vårt långsiktiga scenario eller vår slutsats efter Q2-rapporten varför vi i stort upprepar dessa slutsatser igen vilket är 1.) att bolaget relativt snabbt kan komma tillbaka till den omsättningsnivå man hade innan Covid-19 tog över mycket av normal sjukvård. 2.) den underliggande trenden mot ökad andel hem-hemodialys som Redsense är exponerat mot ser vi som oförändrad till om möjligt ännu starkare jämfört med beskrivningen i vår initieringsanalys.

Skulle dessa antaganden visa sig korrekta tror vi bolaget snabbt skall kunna ta sig tillbaka till den nivå man uppnådde innan Covid-19 stoppet. Utifrån vad vi ser nu och bolagets kommunikation utifrån vad som händer i sjukvården så behåller vi vårt långsiktiga värde på 100 kr per aktie. Brasklappen är som vanligt att vi inte ser en Covid-19-situation som åter tar kommandot. Vår bedömning är dock att möjligheterna på uppsidan överväger riskerna i dagsläget.

Redsense Medical

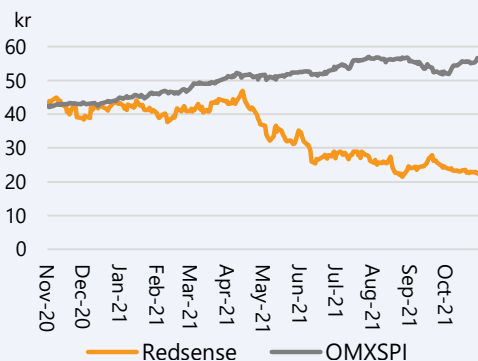
Rapportkommentar 2021 Q3

Datum 9 november 2021
Analytiker Joakim Kindahl

Basfakta

Bransch Health Care
Styrelseordförande Bo Unéus
Vd Patrik Byhmer
Noteringsår 2015
Listning Spotlight
Ticker REDS
Aktiekurs 23 kr
Antal aktier, milj. 14
Börsvärde, mkr 323
Nettoskuld, mkr -27
Företagsvärde (EV), mkr 296
Webbplats www.redsensemedical.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Nasdaq OMX, Spotlight

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2019	2020	2021p	2022p
Omsättning	15	14	10	40
Bruttoresultat	9	5	5	21
Rörelseres. (ebit)	-5	-8	-9	7
Resultat f. skatt	-5	-8	-9	7
Nettoresultat	-5	-8	-9	7
Vinst per aktie	-0,36 kr	-0,57 kr	-0,67 kr	0,51 kr
Utd. per aktie				
Omsättningstillväxt	n/a	-6,3%	-28,1%	300,0%
Bruttomarginal	57,5%	36,7%	46,0%	52,8%
Rörelsemarginal	-31,0%	-57,7%	-94,0%	17,8%
P/e-tal	-63,7	-40,3	-34,4	45,5
EV/ebit	-64,5	-36,9	-31,5	41,7
EV/omsättning	19,98	21,31	29,62	7,41
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringsstes

Produkt i stark tillväxt driven av marknadsförändringar

Redsense är ett bolag som verkar främst inom dialysmarknaden där bolagets produkt Redsense är ett system som upptäcker blodläckage vid hemodialys (bloddialys). Idag finns det ca 3,7 miljoner dialyspatienter, 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 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 och tillväxten ser ut att fortsätta de kommande åren. Under första kvartalet 2020 visade Redsense svarta siffror för första gången vilket gör att nya typer av investerare kan bli intresserade då man dels visar en fungerade affärsmodell, dels har ett positivt kassaflöde och kan dessutom självfinansiera tillväxten framöver. Man har dock under andra halvåret 2020 haft begränsad tillväxt på grund av Covid-19 som gör det svårt att bedriva normalt säljarbete.

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.

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 förvärvsarbetsande 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 ca 175 patienter dör 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 som 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 utan 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 naddialys 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 hemdialys, speciellt under natten. 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 växte 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.

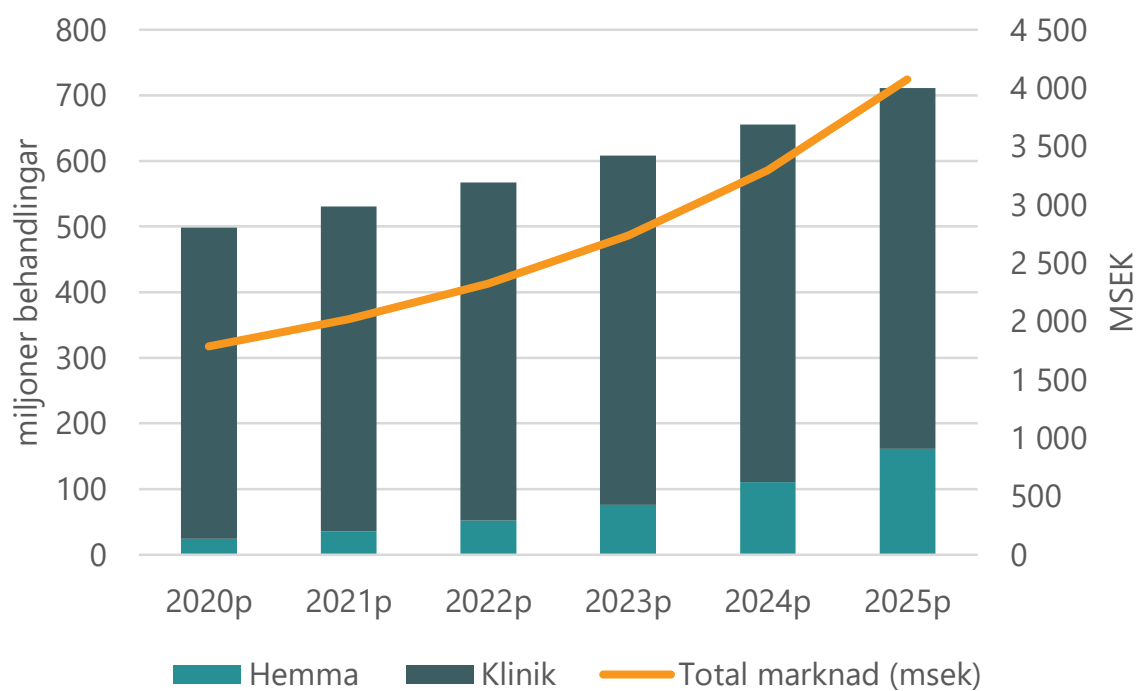
Marknadsuppskattning och prognos

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

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

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).



Källa: Analysguiden prognoser

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