

Lönsam tillväxt och potentiellt uppköpsobjekt

God tillväxt på stor marknad

Redsense Medical är ett bolag som tillverkar optiska sensorer av engångskaraktär för detektering av blodläckage vid bloddialys (hemodialys). Bolaget har varit aktivt sedan 2006 och noterades år 2015. Tillväxten kommer från låg omsättningsnivå men har tagit fart på allvar de senaste åren dels för att marknaden är stor för bolaget, dels för att man har en välfungerande patenterad teknologi som allt mer uppmärksammas för att den löser ett konkret problem.

Lönsamt bolag

Redsense visade första kvartalet 2020 svarta siffror och med en mycket god tillväxt kombinerat med bra bruttomarginal ser bra potential för omvärdering framöver.

Löser potentiellt livshotande problem till relativt låga kostnader i en marknad med stark tillväxt

Bolagets produkt löser ett potentiellt livshotande problem för dialyspatienter till en i sammanhanget låg kostnad vilket gör det mycket troligt att den större delen av bolagets omsättning på sikt består av återkommande intäkter i form av försäljning av bolagets optiska sensorer.

Sensorerna har god marginal vilket gör att vi ser en mycket god potential framöver och sätter ett motiverat värde på 42 kr per aktie med en uppsida på 94 kr om man uppnår en snabbare övergång till hem-hemodialys där Redsense är med och tar en del av marknaden för blodläckagedetektering.

Redsense Medical

Initieringsanalys

Datum 24 juni 2020
Analytiker Joakim Kindahl

Basfakta

Bransch Health Care
Styrelseordförande Bo Unéus
Vd Patrik Byhmer
Noteringsår 2015
Listning Spotlight
Ticker REDS
Aktiekurs 24 kr
Antal aktier, milj. 12,54
Börsvärde, mkr 292
Nettoskuld, mkr -8
Företagsvärde (EV), mkr 284
Webbplats www.redsensemedical.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2018	2019	2020p	2021p
Omsättning	9	15	23	34
Bruttoresultat	5	9	12	18
Rörelseres. (ebit)	-7	-5	1	4
Resultat f. skatt	-7	-5	1	4
Nettoresultat	-7	-5	1	4
Vinst per aktie	-0,5 kr	-0,40 kr	0,11 kr	0,29 kr
Utd. per aktie				
Omsättningstillväxt	n/a	70,4%	56,6%	45,0%
Bruttomarginal	55,8%	57,5%	51,1%	52,3%
Rörelsemarginal	-78,5%	-31,0%	5,9%	10,7%
P/e-tal	-42,4	-57,7	213,7	80,9
EV/ebit	-41,7	-62,0	208,2	78,8
EV/omsättning	32,71	19,20	12,26	8,46
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringsstes

Produkt i stark tillväxt driven av förändring på marknaden

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. Bolaget ligger på en årstakt om ca 250 000 behandlingar med produkten.

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 kommer gradvis att öka över tid. Redsense produkt är en viktig beståndsdel i att åstadkomma detta för att öka patientsäkerheten då man inte har tillgång till personal för övervakning som man skulle haft på klinik.

Goda framtidsutsikter

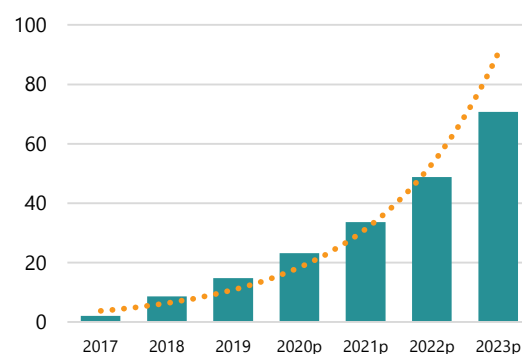
Redsense har påvisat en tillväxtökning från några miljoner per år till dryga 10 MSEK under 2019 och tillväxten ser ut att fortsätta de kommande åren. Under första kvartalet 2020 visade Redsense upp svarta siffror för första gången vilket gör att nya typer av investerare kan bli intresserade då man dels visar en fungerande affärsmodell dels att man har ett positivt kassaflöde, dels kan självfinansiera tillväxten framöver.

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 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.

Tillväxten börjar ta fart

Omsättning 2017–2022p, Mkr



Källa: Bolaget, Analysguiden

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 få en skadlig mängd avfallsprodukter, vatten och andra skadliga substanser som måste renas antingen med dialys eller njurtransplantation.

Antalet patienter i behov av dialys i världen uppgår till ca 3,7 miljoner och förväntas öka till 4,9 miljoner 2025¹, vilket motsvarar en årlig tillväxt på knappa 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. Se tabell till höger.

Det finns ett flertal faktorer som driver ökningen av dialyspatienter bl a:

- Åldrade befolkning runt om i världen
- Välfärdssjukdomar som t ex diabetes och högt blodtryck
- Ökad tillgång till sjukvård däribland dialys

Att göra hemodialys i hemmet istället för att åka till en dialysklinik eller sjukhus har ett flertal fördelar. Man kan göra dialys med tätare intervall vilket gör att patienten mår bättre. Det är dessutom tidsbesparande då man slipper besök på dialysklinik.

Skulle patienten göra sin dialys hemma under nattetid skulle mycket stor tidsvinst ske för alla förvärvsarbete personer då man i princip kan sköta sitt liv utan större avbrott. För samhället och sjukvården är 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.

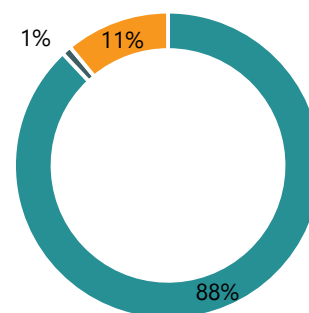
En av de allvarligaste riskerna med hemodialys är vennålsutdragning vilket innebär att vennålen (som leder blodet från kroppen till dialysapparaten) lossnar vilket kan leda till mycket stora blodförluster under kort tid. I värsta fall överlever inte patienten en oupptäckt vennålsutdragning då blodförlusten är för stor att hantera.

I princip finns inga sätt att helt utesluta risken för att vennålen lossnar oavsett hur väl den är ditsatt. Man har uppskattat att:

- ca 1 av 720 hemodialysbehandlingar i USA drabbas av vennålsutdragning.

Dialysmarknaden i världen

Andel per område

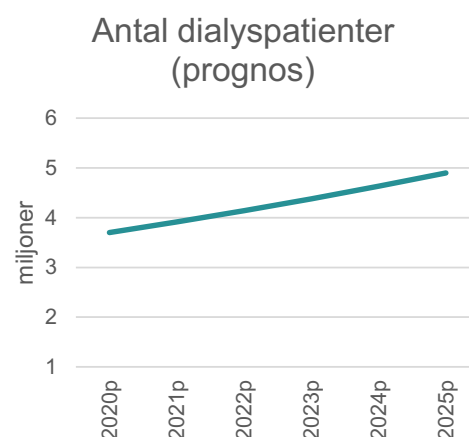


- Hemodialys - klinik
- Hemodialys - hemma
- Peritonealdialys

Källa: Fresenius Annual Report 2019, s. 37

Antal dialyspatienter

Årlig tillväxt om ca 6%



Källa: Fresenius Annual Report 2019, Analysguiden

¹ Fresenius Annual Report 2019

- 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.

Då man med Redsense har möjlighet att direkt upptäcka blodläckade 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 dagen 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 övergång från hemodialys på klinik till hemdialys, speciellt under natten men 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 övervakning med Redsense. Dialyskliniker skulle även kunna öka andelen dialyser nattetid för att öka nyttjandegraden av dialysmaskiner och vårdplatser.

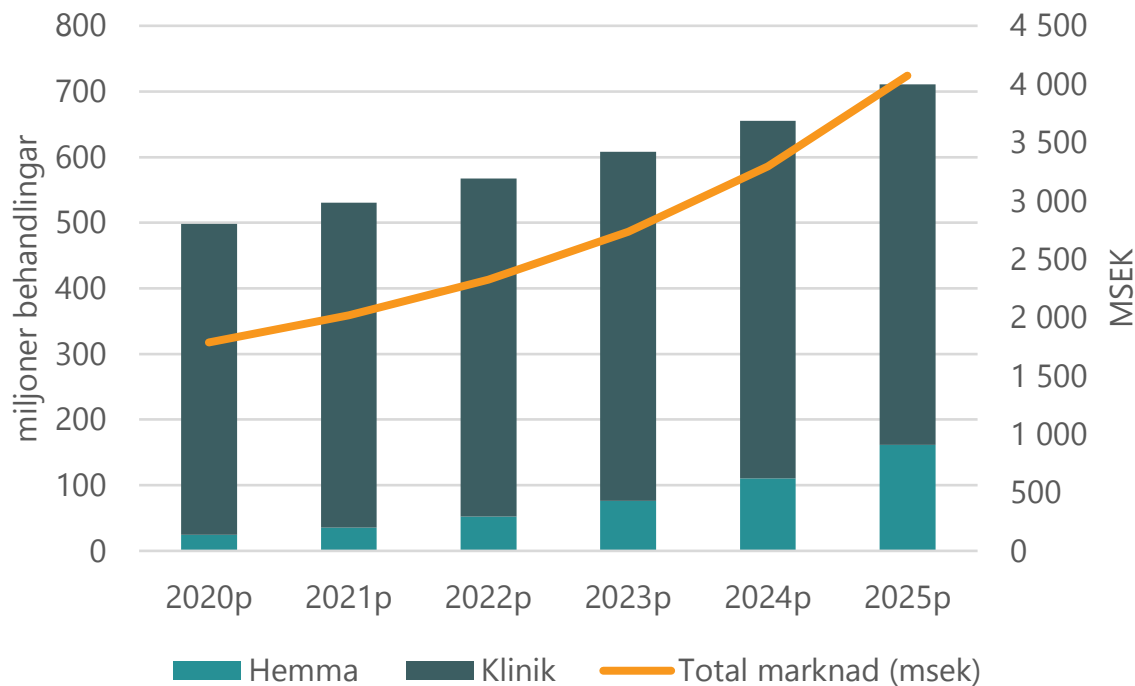
Redsense bedömer att andelen hem-hemodialys har möjlighet att öka till mellan 15-20% från dagens 1-3%. Fresenius, som är ett av världens största bolag inom dialys, förvärvade under 2019 NxStage som är en ledande tillverkare av hem-hemodialys apparater. Fresenius noterar en mycket stark tillväxt inom 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 på andel behandlingar på klinik respektive hemma för hemodialys. Antal dialyser på klinik har vi antagit till 150 per år och hemma 250 per år. Årlig tillväxt för dialyspatienter har vi antagit till knappa 6%.

Bolaget anger en intäkt på ca 4 000 kr för en dialyspatient i hemmet vilket skulle ge ca 15 kr per behandlingstillfälle.²

Med dessa antaganden ökar bolagets marknad från dryga SEK 1 700 miljoner till över SEK 4 000 miljoner över en fem-års period (22% årlig tillväxt).



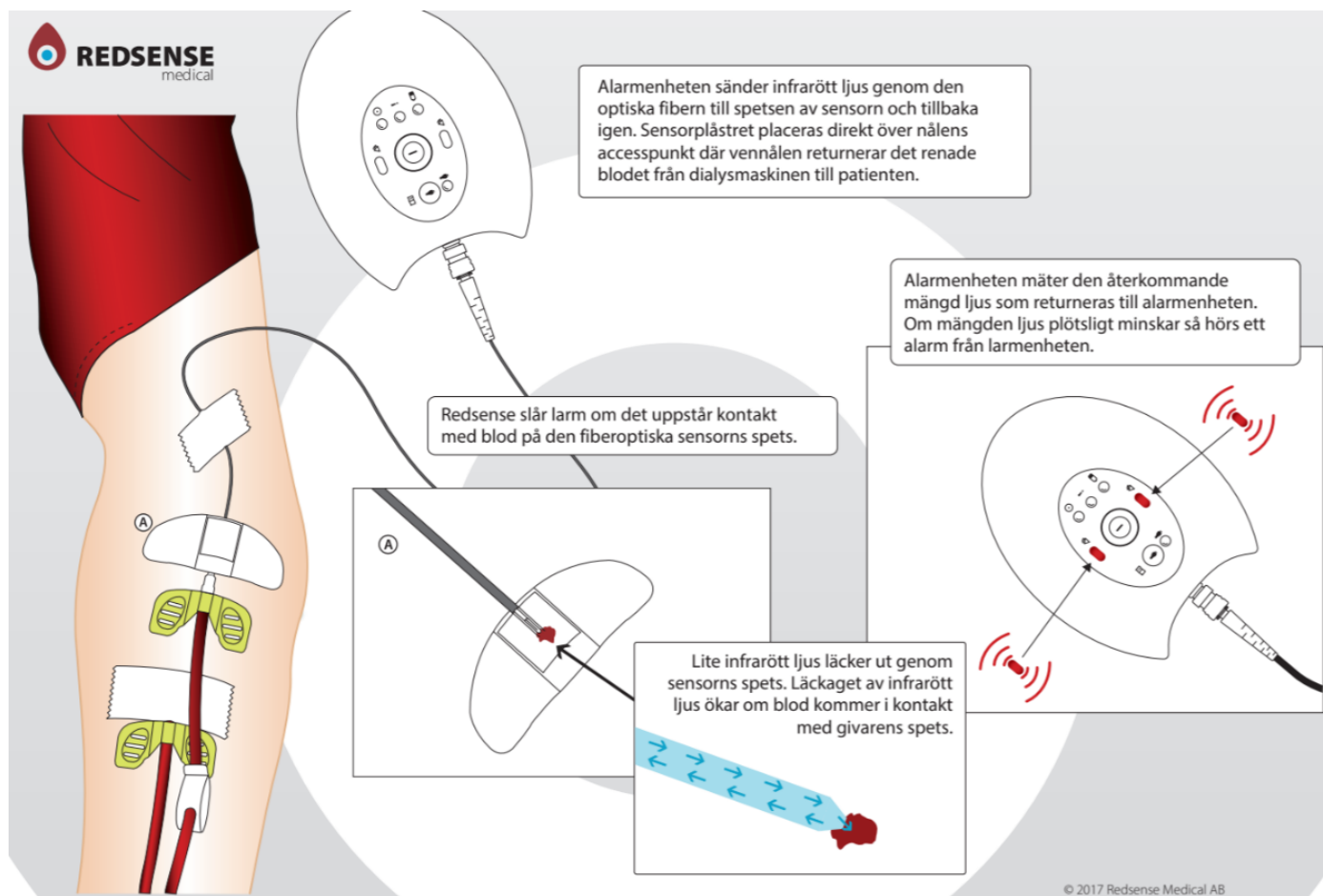
Källa: Analysguiden prognoser

² http://redsense.temporar.se/wp-content/uploads/2019/06/redsense-medical-im-20170929_klar.pdf

Produkter

Redsense

Redsense har idag en produkt för att upptäcka blodläckage vid hemodialys (bloddialys). Produkten består av en engångssensor integrerad i ett plåster och en larmenhet. Bolagets produkt är helt fokuserad på att upptäcka blodläckage och fungerar så att den detekterar blod i jämförelse med tidigare larm som övervakar vennålstrycket. Sensorn är liten och reagerar direkt även på små mängder blod, tester har visat på mycket få falsklarm och eftersom den bygger på optisk fibersensoren innehåller den inga elektriska delar nära den öppna såret vilket skulle kunna orsaka hjärtaritmier eller påverkar/påverkas av annan elektrisk utrustning. Plåstret är en engångsprodukt som gör den helt steril till ett lågt pris.



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

Redsense övervakar kontinuerligt vennålen och skulle blodläckage upptäckas skickas larm. Produkten kan integreras med de flesta dialysmaskiner på marknaden som då kan göra att dialysapparaten stängs av vid upptäckt blodläckage.

Regulatoriska krav

Enligt branschstandard i både USA och Europa måste dialysmaskiner ha ett system som skyddar patienten från blodläckage. Den idag vanligaste metoden för att detektera detta och som ofta finns inbyggda i maskinerna är venttrycksövervakning. I praktiken är inte detta en metod som är helt nöjaktig samt de larm som sitter i maskinerna ofta ej upptäcker en vennålsutdragning. Redsense produkt uppfyller Europarådets direktiv för medicinsk utrustning som säger att sjukvården måste använda produkter som ökar säkerheten för patienten. Detta är en stark pådrivare för sjukvården att implementera Redsense produkt.

“Blood loss resulting from disconnection of the venous needle during hemodialysis is a potentially serious event. Redsense Medical has developed an ingenious device to provide prompt warning when this adverse event occurs”

Dr. Christopher R. Blagg, Professor Emeritus of Medicine, University of Washington

“Det första kliniskt testade övervakningssystemet som säkert slår larm vid en vennålsutdragning.”

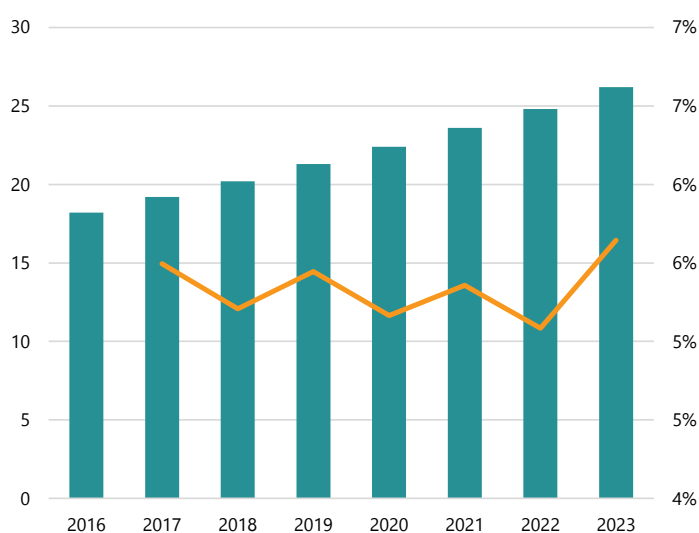
Jarl Ahlmén MD PhD, Associate Professor, Nefrologi

Sårvård

Bolaget har i nuläget tagit fram en prototyp av en produkt inom sårvård, en marknad som är värd över 20 miljarder USD. Främsta drivkrafterna bakom detta är en åldrande befolkning, ökande diabetes samt ökad forskning inom området. Största andelen av marknaden är så kallade kroniska sår som tar lång tid att läka t ex från diabetes. Den andra typen av sår är de akuta såren som kommer från en olycka. Vidare kan man dela in sårvård i fem kategorier: bas, avancerad, traditionell, bioaktiv och terapeutiska där avancerad sårvård är den största delen med ett uppskattat värde på ca 10 miljarder USD och beräknas växa med 4-5% årligen. Bara i USA och Europa beräknas det finnas ca 6,5 miljoner respektive 1,5-2 miljoner människor som lider av kroniska sår. Kostnaden för att behandla dessa sår kan i vissa fall vara över 100 000 kr per patient.

Marknadsvärde, sårvård miljarder USD

Musd (vänster) & rörelsemarginal (höger)



Källa: Bolaget, Orbis Research

Redsense har en patenterad prototyp som bygger på den existerande produkten för hemodialys och mäter optiskt både blod och sårvätskor genom en tunn sensor som man integrerar i bandage och plåster. Man ”bygger” detta system med mikrometersmå 3D-printade optiska switchar som gör det möjligt att analysera flera indata genom samma optiska fiber.

Bolaget avser adressera marknaden för avancerad sårvård som har ett uppskattat marknadsvärde om 100 miljarder SEK där bara sårvård från brännskador uppgår till 20 miljarder SEK.

Affärsmodellen ska bygga på ett samarbete med existerande säljkanaler och partners där man fokuserar på att tillverka produkten som ska användas och där marknadsföringen kommer att ske via ett externt bolag. Intäkterna delas därefter mellan Redsense och bolaget.

Exakt hur fördelningen ska se ut är ännu ej helt klar. För att finansiera denna nya satsning överväger bolaget att särnotera denna verksamhet för att undvika finansiering som späder ut Redsense blodövervakningsprodukt. Man har redan etablerat kontakt med ett antal sårvårdsbolag. I dagsläget kommer vi inte att inkludera området "Sårvård" i vår värdering av bolaget.

Värdering

Redsense har de senaste åren visat en imponerande tillväxt från förvisso låga nivåer. Dock visar det på att marknaden börjar anamma bolagets produkter på allvar och man blir en alltmer etablerad leverantör till framförallt hem-hemodialys marknaden. Vi ser också att bolagets marknad är tillräckligt stor för att tillväxten inte ska bli något problem de kommande åren på grund av att marknaden mättas, tvärtom finns det många år av tillväxt kvar innan något sådant kan skönjas.

I stort har bolaget försäljningsintäkter en engångsförsäljning av larmenheten och sedan återkommande försäljning av plåster för detektering av blodläckage där marginalerna på den senare är klart större. Över tid antar vi bruttomarginaler uppgående till 50-60% främst drivet av en stor andel återkommande plåsterförsäljning.

Vi antar tre scenarion med ett basscenario där bolaget växer 75% under 2020 därefter med 25%, 50% respektive 75% per år de kommande fyra åren. Därefter minskar omsättningstakten under tre år till 10% y/y. Långsiktig tillväxt antar vi till 6%. Vi antar att bruttomarginalen ligger på 55% och avkastningskravet till 13%.

I dessa scenarion får vi ett motiverat värde på Redsense aktie i vårt basscenario på 42 kr. I ett pessimistiskt scenario där bolaget bara växer med 25% från nästa år är värdet 13 kr per aktie och i ett optimistiskt scenario med 65% tillväxt från nästa år är värdet 94 kr per aktie.

Som man ser styrs Redsense värde starkt av hur bolaget tillväxt blir de kommande åren som en funktion av hög bruttomarginal och relativt stor andel fasta kostnader vilket ger en bra hävstång på resultatet vid ökad omsättning.

Vi bedömer det mest troligt att bolaget växer i enlighet med vårt basscenario och sätter således ett motiverat värde i nuläget på 42 kr per aktie. Vi kan heller inte utesluta att bolaget blir föremål för uppköp av något av de större bolagen på dialysmarknaden.

Värderingsintervall

Pessimistiskt 13 kr

Mest troligt 42 kr

Optimistiskt 94 kr

Om bolaget

Redsenses historia sträcker sig tillbaka till år 2000 då Daniel Engvall fick en förfrågan från Halmstads sjukhus om möjligheten att lösa problemet med vennålsutdragning då man på den tiden inte hade några bra larm för att uppmärksamma blodläckage. År 2003 hade man en prototyp färdig som i sin design inriktade sig på att upptäcka blodläckage vid nålen istället för att som hittills försökt mäta på insidan av kroppen eller på dialysmaskinen. Redsense bildades år 2006 och 2015 listades bolaget på börsen.

Ägare

Största ägarna i bolaget är grundaren Patrik Byhmer samt Susanne Olausson med totalt 28,5% av ägandet. Därefter finns ingen större ägarkoncentration varför vi kan anta att ca 70% av aktier handlas fritt. Avsaknaden av institutionellt ägande kan med största sannolikhet förklaras med bolagets storlek. Fortsätter bolaget att växa enligt våra prognoser ser vi det bara som en tidsfråga innan vi ser institutionellt ägande dyka upp i ägarlistan.

Största aktieägarna, %

Susanne Olausson (Nästående till VD)	16,5%
Patrik Byhmer (VD)	14,0%
Avanza Pension	5,6%
Oscar Duvik	3,1%
Martin Olausson	2,7%

Källa: Spotlight Market

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