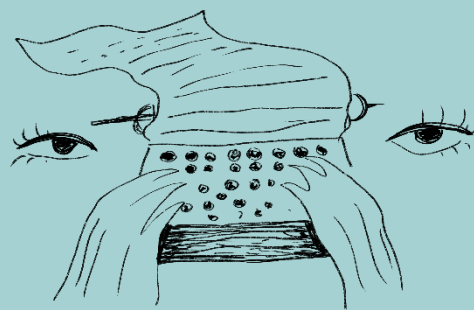




Monivent

Säkrare ventilering för våra minsta patienter



När ett barn föds väntar alla på det befriande första skriket. Men vad många inte vet är att så mycket som cirka 3-6 % av alla nyfödda barn inte börjar andas av sig själva. Sjukvårdspersonalen måste då omgående syresätta barnet med hjälp av utrustning som genererar luftflöde. Luftflödet justeras manuellt och processen kräver både fingertoppkänsla samt erfarenhet. För mycket luft kan ge bestående skador på barnets lungor och hjärna, medan för lite förlänger traumat och kan orsaka hjärnskador. Det är ett väldokumenterat problem att sjukvårdspersonalen inte vet hur mycket luft som pumpas ner i barnet.

Monivent har utvecklat en lösning som ger sjukvårdspersonalen önskvärda förutsättningar att få i gång andningen utan komplikationer. Bolaget är ensamma i världen om att kunna erbjuda ett kliniskt system som kontinuerligt ger feedback på om luftvolymerna till barnet är rätt, vilket möjliggör en effektiv och skonsam behandling.

Vården har ett stort behov av att på ett säkrare sätt kunna bedöma luftflödet till barnet och vi tror att Monivent kommer vara med och driva omställningen i världens förlossningsalar. Den medicinska valideringen är stark och bolaget har nu även fått strukturen på plats för den kommande marknadsbearbetningen. Vi ser positivt på att försäljningen kommer ta fart under 2022 och att det kan få stort genomslag på aktien. Vi anser att aktiemarknaden inte har prisat in att försäljningen har potential att accelerera.



Key stats

Lista	Spotlight
Ticker	MONI
VD	Karin Dahllöf
Aktiekurs	7,66 SEK
Börsvärde	60 MSEK
Enterprise value	45 MSEK
Insiderägande	11 %
Free float	69 %
Antal aktier	7 592 824
Sektor	Sjukvård



Analytiker

Pontus Fredriksson

pontus@kalqyl.se

Twitter: @silwerskold

Key insights



Hög medicinsk validering

Vi tror att Monivent kommer vara med och driva omställningen i världens förlossningssalar. Med en överlägsen teknologi och kliniska underlag står bolaget väl rustade för att nå en marknadsledande position.



I startgroparna med rätt förutsättningar

Bolaget har strukturen för den kommande marknadsbearbetningen på plats och har inlett försäljningen i Europa och USA. Vidare genomsyras ledning och styrelse av hög kompetens och gedigen erfarenhet från ledande befattningar i internationella medicinteknikbolag som haft stora framgångar på börsen, exempelvis Cellavision och Bonesupport.



Värdering indikerar uppsida

Våra försäljningsestimat indikerar en potentiell uppsida på 130 %.

“Om vi tittar på året i stort, var 2021 det år som Monivent tog sitt allra största steg framåt som bolag. Vi ser med glädje fram emot fortsättningen av 2022”

- Karin Dahllöf

Investeringscase

- First mover
- Teknologin är "must-have"
- Marknadsbehovet är tydligt och kontracykliskt
- Stöd från ledande opinionsbildare
- Riktlinjer kan sätta fart på marknaden
- Stor skalbarhet i affärsmodellen
- Stark ledning med gott track record och skin in the game.
- 2022 kommer innebära starten på en bredare marknads lansering.
- Flera triggers
- Värdering indikerar uppsida

Verksamhet

Monivent är ett svenskt medicinteknikbolag som utvecklar, tillverkar och säljer medicintekniska produkter. Bolaget grundades 2013 efter att barnläkare upptäckt ett behov av bättre monitorering för nyfödda barn som är i akut behov av andningshjälp. Sedan bolaget bildades har fokus varit på produktutveckling och verksamheten har gradvis utvecklats från ett utvecklingsbolag till ett kommersiellt. Portföljen består av Monivent® Neo100 samt Monivent® Neo Training och båda produkterna innehåller bolagets patenterade lösning.

Monivent® Neo100

Monivent Neo100 är anpassad för användning i förlossnings- och neonatalavdelningar när ett nyfött barn inte andas eller andas otillräckligt. Systemet består av bolagets egenutvecklade mjukvara, en monitor, laddningsstation, adapter, sensormoduler samt ansiktsmasker.



Luftflödet till barnet mäts direkt i ansiktsmasken genom en sensormodul som omvandlar luftflöde och tryck till luftvolym. Resultatet överförs till monitorn som med ett färgomslag visualiserar om luftvolymen är inom det rekommenderade intervallet eller om det behöver ökas eller minskas. Vidare presenteras även kompletterande information till volymer såsom tryck, läckage och frekvens. Färgomslaget visas även på sensorn i ansiktsmasken, vilket medför att vårdgivaren kan göra nödvändiga justeringar samtidigt som fokus är på barnet under hela behandlingen.

Neo100 är alltså ett system som digitalt ger sjukvårdspersonalen objektiv återkoppling i realtid om spädbarnet får rätt mängd luft, vilket minskar risken för komplikationer. Ytterligare en fördel är att systemet adderar till nya verktyg till befintlig utrustning, men det förändrar ingenting avseende hur behandlingen utförs idag. Om kopplingen av någon anledning skulle sluta fungera kan den manuella ventileringen fortsätta likt tidigare. Vi betraktar därför bolagets produkt som mer eller mindre riskfri för sjukhus att implementera.

Monivent® Neo Training

Monivent Neo Training är en produkt som är anpassad för utbildning och simuleringsträning på dockor. Produkten är utvecklad med enklare komponenter för att kunna erbjudas i en billigare version och som ett komplement till Neo100. När ett barn inte andas finns det inget utrymme för tveksamheter och därför är det extra viktigt med återkommande simuleringsträning. Monivent Neo Training gör det möjligt för sjukvårdspersonal och blivande sjuksköterskor att träna på handhavandet för att bättre genomföra en framgångsrik procedur i en oerhört stressig situation.



Goda förutsättningar för tillväxt

Inför börsnoteringen 2020 kommunicerades en rad detaljerade strategiska målsättningar för att få strukturen på plats för den kommande marknadsbearbetningen. Bolaget har uppnått viktiga milstolpar i marknadsplanen och vi anser att bolaget står redo för att intensifiera försäljningen av Monivent Neo100.

CE-märkning öppnade upp marknadspotentialen i Europa

En CE-märkning visar att en produkt uppfyller alla tillämpliga krav på säkerhet och prestanda i det medicintekniska regelverket, vilket krävs för att en medicinteknisk produkt som används på människor ska få frisläppas på den europeiska marknaden. Monivent Neo100 CE-märktes i juli 2020 och kort därefter genomfördes den första försäljningen.

Initiering av studier

Bolaget har slutfört studier tillsammans med olika center för att styrka effekten och användarvänligheten av Neo100. Feedbacken från selekterade referenssjukhus har enligt kommunikation från bolaget varit över förväntan, vilket sänder ett positivt signalvärde om produkten och det behov den fyller. Studierna används internt i marknadsföringssyfte och vår tro är att tillhandahållande av starka kliniska bevis till stöd för bolagets teknologi kommer underlätta införsäljningsprocessen.

Tillgänglig för försäljning på utvalda marknader i EU

Monivent har framgångsrikt ingått avtal med flera distributörer som tillsammans täcker 18 europeiska länder samt Nordamerika och Australien. Genom distributörerna kan bolaget nå ut till ett stort antal potentiella kunder på ett kostnadseffektivt sätt.

Utökad personalstyrka inom försäljning

Bolaget har nyligen rekryterat medarbetare med kommersiellt fokus, vilket kommer ge ökade resurser. Monivent har tagit steg mot att bli en mer kommersiellt fokuserad organisation.

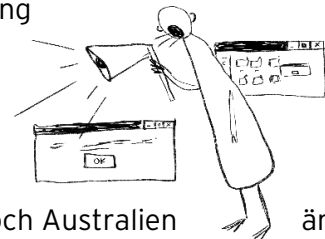
Sammanfattningsvis har bolaget skapat väldigt goda förutsättningar för att tillväxten ska ta fart nu när restriktionerna kopplat till pandemin är borttagna. Likt många andra bolag utgjorde covid-19 en utmaning vad gäller möjligheterna att bearbeta nya kunder och vår bedömning är att bolagets försäljning blev särskilt påverkad. Dels på grund av att Monivent Neo100 är en ny produkt som kunder av naturliga skäl vill testa innan de tar ett investeringsbeslut, dels på grund av att bolaget behöver utbilda sina distributörer för att de ska kunna göra en kvalitetssäkrad introduktion på sjukhusen. Detta är kritiska moment som varit svårare att genomföra under pandemin. Monivent har i stället fokuserat på att förbättra den kommersiella infrastrukturen och det tycker vi bolaget lyckats väl med. Ledningen har även bevisat sin förmåga att arbeta mot uppsatta mål och det inger förtroende när fokus nu ligger på att intensifiera kommersialiseringen.



Bredare marknads lansering under 2022

Utökade marknadsaktiviteter för Monivent Neo100

Monivents primära fokus i närtid är att besöka alla distributörer för att illustrera hur Monivent Neo100 används och hur den på bästa sätt ska säljas. Stort fokus kommer även läggas på att presentera produkten fysiskt på neonatalkongresser. Bolaget har planerat in sju kongresser fördelat över sex länder i Europa enbart under 2022. Fysiska kongresser kommer genomföras för att sprida kunskap och knyta kontakter med viktiga opinionsledare. Fysiska kongresser är också till för att skapa intresse samt få potentiella kunder att testa produkten. Vår bedömning är att dessa utgör exceptionellt goda tillfällen att marknadsföra sig på som ny aktör, vilket kommer möjliggöra en bredare lansering av Neo100.



Expansion på nya marknader

Ventilering av nyfödda barn är ett globalt problem och därför vill bolaget expandera geografiskt på nya marknader såsom USA och Australien. USA och Australien två intressanta marknader som ligger i framkant vad gäller medicinteknik. På sikt hoppas bolaget att deras teknik även kan anpassas till utvecklingsländer.

Nyligen skickade bolaget in en så kallad pre-submission till amerikanska FDA, vilket innebär att den inledande regulatoriska processen i USA avseende produktgodkännande är i gång. Ett marknadsgodkännande för Monivent Neo100 i USA kommer möjliggöra försäljning på en av världens största marknader för medicinska produkter. Vår tro är att Monivent kommer få ett marknadsgodkännande av Neo100 både i USA och Australien. Detta stärks genom att bolaget redan fått godkännande i Europa, flera anställda har tidigare erfarenheter av regulatoriska processer och att bolaget arbetar med en samarbetspartner som framgångsrikt tagit produkter till marknaden tidigare.

För att sänka kommersialiseringsrisken av Neo100 använder sig bolaget av sin träningsprodukt Neo Training. Produkten har funnits på marknaden sedan 2017 och kräver inget regulatoriskt godkännande eftersom den används på dockor. Neo Training används därför strategiskt för att upparbeta marknader långt innan Neo100 antrår. Bolaget lär känna kunder och nya marknader samtidigt som kunder lär sig arbeta med tekniken, vilket rimligtvis borde medföra att det redan finns ett uppbyggt intresse för Neo100 på flera marknader.

Påbörjande av nästkommande R&D-projekt

Monivent fokuserar i första hand på att addera ytterligare mätparametrar till det befintliga systemet. På längre sikt har bolaget en ambition att bredda produktportföljen för att lösa ytterligare problem inom sjukvården. Bolaget har flera utvecklare internt med kunskap om implementering av luftflödesmätning i smarta lösningar samt erfarenhet av regelverken inom branschen. Vidare har bolagets mjukvara potential att kunna integreras i annan utrustning som finns i förlossningsrummet för att exempelvis visa mätinformationen på befintliga monitors. Vi ser att bolagets lösning kan integreras för att till exempel mäta detaljerad information såsom maskläckage på äldre barn och vuxna med andningssvårigheter. Vi betraktar en sådan OEM-lösning som en option.

Affärsmodell

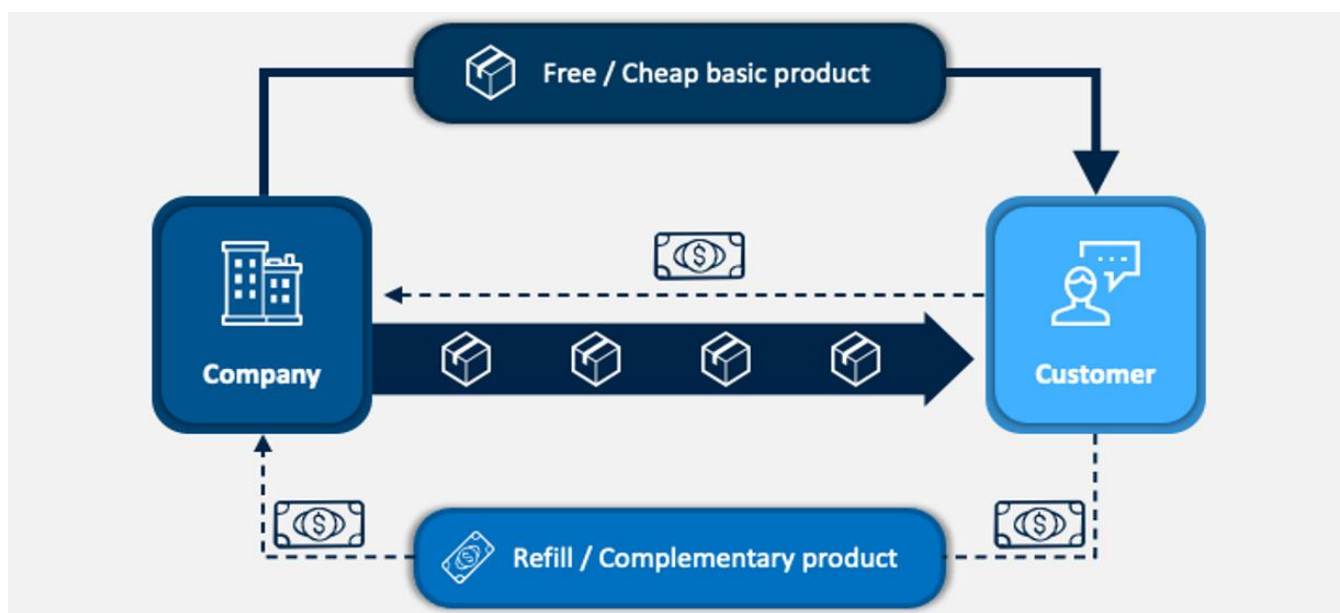
Monivent utvecklar och säljer produkter som är baserade på deras patenterade lösning. Komponenterna till produkterna tillverkas externt av olika kontraktstillverkare för att sedan slutmonteras och kontrolleras av bolaget. Arbete sker kontinuerligt för att erhålla regulatoriska certifieringar och ansöka om patent.

Försäljningen sker via en försäljningsansvarig och via olika distributionspartners. Monivent har ej bedrivit kliniska studier av Neo100 och därför ansvarar bolaget för försäljningen till utvalda kunder och referenssjukhus för att erhålla värdefull feedback. Om bolaget lyckas få fotfäste på högt ansedda sjukhus kan det leda till ytterligare möjligheter för en bredare lansering.

Monivent har medvetet fokuserat på att endast ingå avtal med mindre distributörer som har en längre erfarenhet av branschen och där försäljning av andra produkter redan bedrivs till samma målgrupp. Det är positivt att bolagets distributörer redan har etablerade kontakter med potentiella kunder, eftersom det betyder att den kommersiella infrastrukturen redan är på plats. Vidare är ambitionen att bolaget kommer utgöra en väsentlig del av distributörernas försäljning och att det kommer vara till nytta för dem. Kommersiell infrastruktur och incitament är särskilt viktiga faktorer att titta på tycker vi, eftersom det finns mängder av produkter och teknologier som inte nått kommersiell framgång på grund av bristande fokus eller kommersiell infrastruktur hos distributörer. Vi upplever att bolaget har valt ut sina distributörer noggrant.

Skalbarhet i affärsmodellen

Försäljningen inleds med en initial försäljning av systemet som helhet för att sedan övergå till återkommande försäljning av förbrukningsvaror såsom ansiktsmasker, adaptrar och sensormoduler. Vid varje ny ventilering krävs en ny ansiktsmask eller adapter och sensormodulen behöver även den bytas ut regelbundet. Affärsmodellen följer en så kallad "razor-razorblade-modell" där systemet säljs till ett attraktivt pris för att möjliggöra en snabb expansion av den installerade basen som sedan driver försäljning av förbrukningsvaror.



Med en lägre investeringskostnad ser vi en låg inträdesbarriär och att Neo100 även kommer vara lämpad för mindre och mellanstora sjukhus. Vi utgår dock från att tidiga order mestadels kommer vara av utvärderingskaraktär, men att det kommer resultera i en gradvis stigande användningsgrad. Vi räknar med att systemen som helhet kommer stå för majoriteten av nettoomsättningen, men att försäljningen av förbrukningsvaror gradvis kommer stiga för att utgöra en högre andel, vilket ger en större stabilitet i intäkterna.

Vidare har systemet en livslängd på 5 år, vilket betyder att bolaget säkrar repetitiva intäkter till bruttomarginaler om 45-70 % under flera års tid för varje såld enhet på nuvarande uppskattade prisnivåer. När livslängden är slut spår vi att kunderna kommer vara mycket benägna att köpa ett nytt system.

Fyller ett tydligt behov i marknaden

Monivent verkar på marknaden för utrustning inom andningsvård. Den globala marknaden förväntas öka med en CAGR om cirka 9,1 % för att uppgå till cirka 32 miljarder USD år 2024, varav den främsta tillväxtfaktorn är förekomsten av för tidigt födda barn.

Som tidigare nämnt får 3-6 % av alla nyfödda barn problem med andningen och behöver tas till ett barnbord där all utrustning för återupplivning finns. Barn föds i samma höga omfattning oavsett konjunktur och marknaden går därför att betrakta som konjunkturokänslig, vilket är fördelaktigt. Monivents produkter kommer vara nödvändiga för kunder även under en lågkonjunktur. Det är också rimligt att anta att fler spädbarn i framtiden kommer vara i behov av andningshjälp, eftersom fler föds för tidigt.



Den potentiella marknaden är stor och på Monivents målmarknader i EU och Nordamerika uppskattar bolaget att cirka 250 000-500 000 nyfödda barn behandlas med manuell ventilering varje år fördelat över cirka 6 400 sjukhus. Varje sjukhus har i genomsnitt fem barnbord, vilket totalt motsvarar cirka 32 000 barnbord. Detta ger en potentiell marknad som uppgår till cirka 3 MDSEK för systeminstallation och cirka 300 MSEK för återkommande försäljning av ansiktsmasker, adaptrar och sensormoduler. Marknadspenetrationen är idag närmare noll, vilket innebär att potentialen ligger framför oss.

Vad vi bedömer som anmärkningsvärt avseende marknaden är att om ett barn hamnar i respirator på intensivvården ställs alla värden in noggrant. Vi förundras därför över att samma värden inte kontrolleras när ett nyfött barn behandlas för andningssvårigheter. Vår åsikt är att Monivent Neo100 fyller ett tydligt behov på marknaden, vilket stärks av att ledande experter inom neonatalvård har uttalat sig om att produkten fyller ett verkligt behov. Nyligen publicerades Schmölzer et al en artikel som påvisade att monitorering vid ventilering av nyfödda barn kraftigt reducerade andelen hjärnskador och hjärnblödningar. Resultatet baserades på tre olika studier där sammanlagt 443 barn ingick.

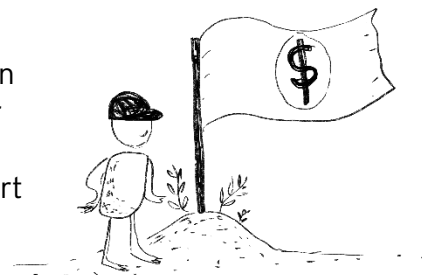
Riktlinjer kan sätta fart på marknaden

På sikt ser vi att riktlinjer kommer sätta fart på marknaden ordentligt. Det vore väldigt gynnsamt för Monivent om ansedda barnläkare ställer högre krav på objektiv monitorering och publicerar publikationer som stödjer detta samt att det följs upp med kliniska riktlinjer. Intresset från enskilda sjukhus kan vara högt för digital teknik som kan förbättra och effektivisera vården, men tydliga riktlinjer kan innebära en betydligt starkare drivkraft för marknaden som helhet. Sådana krav och riktlinjer kan skynda på övergången från subjektiv monitorering till objektiv dito, vilket vi exempelvis sett inom marknaden för övervakning av patienter under narkos med muskelavslappande läkemedel. På den marknaden verkar ett annat medicintekniskt bolag vid namn Senzime som den senaste tiden fått fart på försäljningen och vi tror att de nya riktlinjerna har varit en stark bidragande orsak till detta. Riktlinjer som kräver objektiv monitorering av nyfödda barn och tillgång till monitorer i varje förlossningssal kan bli en stor katalysator för Monivent i framtiden.

Konkurrens och hinder

Det finns ingen annan aktör som har en klinisk motsvarighet till Neo100. Monivents teknik skyddas av patent i Sverige och Kina fram till 2035. Bolaget har nyligen lämnat in en ny patentansökan i Europa och USA. Ambitionen är att den nya patentansökan ska leda till ett bredare, starkare och längre patent på bolagets viktigaste marknader.

Konkurrens utgörs av subjektiv ventilering och vi anser att det både är en fördel och en nackdel för bolaget. Fördelen är att Monivent som ny aktör väcker mycket uppmärksamhet och att bolaget kan få ett first mover advantage. Den första aktören brukar kunna ha mer pricing power jämfört med aktörer som kommer in senare på marknaden. När en medicinteknisk produkt väl är i bruk ska det i regel också mycket till för att den ska bli utbytt.



Nackdelen är att hälsovårdssektorn är konservativ och nya produkter brukar ofta mötas av skepticism, vilket kan vara en barriär. Det går i regel alltid snabbare att ersätta en befintlig och konkurrerande produkt än att introducera en ny teknologi. En annan anledning varför det kan ta tid att etablera en ny medicinteknisk teknologi är att det saknas en ersättningsmodell från statliga och privata försäkringsbolag, vilket inte hunnit ske ännu.

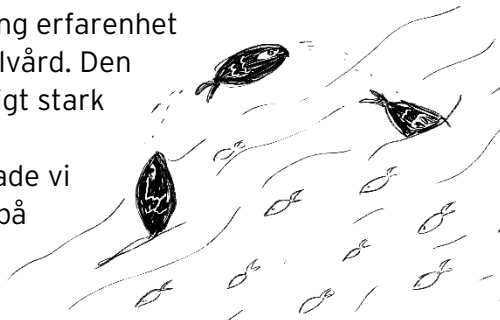
Vi ser dock inte kostnadsersättningar som det primära hindret för att nå ett ökat upptag utan det största hindret kommer sannolikt utgöras av hur snabbt det går att upparbeta marknaden. Det vore därför snarare positivt än negativt om fler aktörer kunde vara med och bidra till att driva marknadstillväxten och utveckla efterfrågan för att utlösa ett paradigmskifte i branschen. Vår tro är att såväl globala, nationella och lokala publikationer som påvisar produktens nytta i kombination med marknadsföringsaktiviteter kommer vara nyckelfaktorer för att lättare ta sig in på marknaden.

På längre sikt går det dock inte att utesluta konkurrens. Det finns bolag som har liknande produkter ämnade för simuleringsträning och forskning, exempelvis Laerdal, Advanced Life Diagnostics och KM Medical. Konkurrenssituationen är troligtvis låg på grund av flera orsaker. Rimligtvis har risken underskattats vad gäller komplikationer för nyfödda under de första minuterna. Vidare kan det vara mer krävande att ta fram en produkt till just patientkategorin barn och förlossningsvården har generellt släpat efter vad gäller nya innovationer. Målgruppen är heller inte jättestor för större

aktörer, vilket kan utgöra ännu en barriär. Detta är mycket fördelaktigt ur en konkurrenssynpunkt för ett mindre bolag som Monivent. Huruvida teserna stämmer eller inte återstår att se.

Ledning och styrelse

Ledning och styrelse består av ett flertal personer med lång erfarenhet från flera börsnoterade medicinteknikbolag samt neonatalvård. Den interna kompetensen och erfarenheten bedöms vara väldigt stark för att vara ett mindre bolag. Vidare är det positivt att två grundare är kvar i bolaget. Om vi hade fått önska något hade vi gärna sett att insiderägandet var något högre med tanke på bolagets tidiga skede i utvecklingen. Förhoppningsvis kan det följas upp av insiderköp när bolaget nu står inför en spännande period.



Ledning

Karin Dahllöf, VD

Karin tillträdde rollen som VD under 2018 och har en gedigen meritlista. Hon har mer än 25 års erfarenhet från ledande befattningar i internationella medicinteknikbolag såsom Cellavision och Bonesupport som båda haft stora framgångar på börsen. Karin berättar att hon attraherades av en fantastisk produkt som har en stor marknadspotential och detta tycker vi sänder ett mycket positivt signalvärde om att möjligheterna och tron på Monivent är stora. Hennes erfarenhet av strategisk planering speglar sig i bolagets valda strategier och vi bedömer henne som kritisk för att bolaget ska nå kommersiell framgång. Nyligen utnämndes hon till en av de 25 bästa kvinnliga ledarna inom medicinteknik av The Healthcare Technology Report. *Karin har köpt aktier i omgångar och äger totalt 66 810 aktier, motsvarande cirka 0,6 MSEK.*



Maria Lindqvist, medgrundare och affärsutvecklare

Maria är en av grundarna och var även VD fram till att Karin tog över. Hon har haft stor delaktighet i utvecklingen av bolagets produkter och arbetar nu främst med affärsutveckling. Maria har tidigare tilldelats pris för årets innovationsutmärkelse av Chalmers tekniska högskola för sitt arbete på Monivent. *Maria äger 243 250 aktier, motsvarande cirka 2,1 MSEK.*



Thomas Pålsson, CFO

Thomas är CFO-konsult med mer än 20 års erfarenhet inom Life Science där han haft befattningar i börsnoterade bolag såsom Sobi, Integrum och Promore Pharma samt Albireo. *Thomas äger 24 601 aktier via bolaget Fullriggaren Konsult AB, motsvarande cirka 0,2 MSEK.*



Styrelse

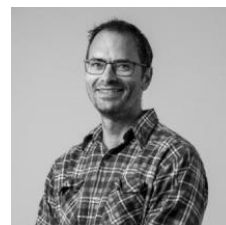
Fredrik Sjövall, styrelseordförande

Fredrik är styrelseordförande sedan 2019 och har en bred erfarenhet från både läkemedels- och medicinteknikbolag. Han har tidigare varit VD för PharmaSurgics, Inhalation Sciences och Lipopeptide (senare sammanslaget till Promore pharma). Utöver Monivent har Fredrik pågående styrelseuppdrag i Phargentis, Emollivet, Ziccum, Lipidor och Axelero. *Fredrik äger 74 546 aktier, motsvarande cirka 0,6 MSEK.*



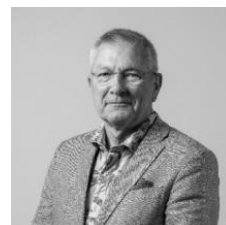
Pontus Johansson, medgrundare och styrelseledamot

Pontus är styrelseledamot sedan 2013 och arbetar som barnläkare och neonatolog. Han besitter lång erfarenhet av spädbarn och barns hälsa och sjukdomar. Pontus var den som identifierade de problem som finns inom manuell ventilering och hur de kunde lösas, vilket så småningom utvecklades till Monivent. *Pontus äger AB 320 530 aktier via bolaget Medcreate, motsvarande cirka 2,7 MSEK. Utöver detta äger han 25 121 aktier privat, motsvarande cirka 0,2 MSEK.*



Clas Runnberg, styrelseledamot

Clas är styrelseledamot sedan 2018 och har precis som flera andra haft ledande befattningar i flera svenska och utländska medicinteknikbolag, däribland Gambro, HemoCue, Diatek Medical Technologies, Block Medical samt Vidacare. Han arbetar idag som rådgivare på den svenska private equity-fonden Valedo och life science bolaget Aqilion. *Clas äger 60 000 aktier, motsvarande cirka 0,5 MSEK.*



Mattias Carlsson, styrelseledamot

Mattias är styrelseledamot sedan 2019 och arbetar som privatinvesterare. Han har investerat i 25 år och har bland annat erfarenhet från bolag som verkar inom området medicinsk utrustning. Hans senaste arbetsroll var som regionchef över marknadsområdet Life Science på ÅF. Mattias har pågående styrelseuppdrag i Cliff Design, CKG Invest, Metry och Front Edge IT samt JMC inWest AB där han även är VD. *Mattias äger 30 948 aktier, motsvarande cirka 0,3 MSEK.*



Lars Mattson, styrelseledamot

Lars är styrelseledamot sedan 2021 och har mångårig erfarenhet inom IR och kommunikation. Han är Head of Investor Relations på Getinge och har tidigare arbetat på Solberg Kommunikation, LKL och Dagens Industri. Lars har pågående styrelseuppdrag i SWESTEP. *Lars äger inga aktier i bolaget.*



Camilla Myhre Sandberg, styrelseledamot

Camilla är styrelseledamot sedan 2021 och har längre erfarenhet inom affärsutveckling och marknadsföring. Hon är VD för Miris Holding och styrelseledamot i NextCell Pharma. Camilla har tidigare arbetat på Dynal Biotech, GE Healthcare och BioLamina. *Camilla äger inga aktier i bolaget.*



Ägarbild

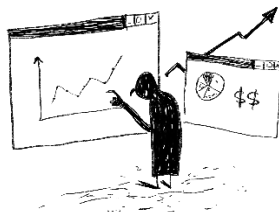
Chalmers Tekniska Högskola	11,29 %
ALMI	8,92 %
Avanza Pension	4,40 %
*Medicreate AB	4,22 %
Alundo Invest AS	3,23 %
*Maria Lindqvist	3,20 %
Leif Linjebrunn	2,02 %
Nordnet Pensionsförsäkring	1,97 %
Anders Granlund	1,48 %
Peter Edström	1,41 %

Insiderägande = 11,14 %

Värdering indikerar uppsida

Monivents aktie är ned cirka 23 % under de senaste tolv månaderna (OMXSPI har gått ned cirka 2 % under samma period). Vi bedömer att utvecklingen främst reflekterar den låga försäljningen och marknadens osäkerhet när försäljningen ska ta fart. Bolaget har nu förbättrat den kommersiella strukturen samtidigt som restriktionerna kopplat till pandemin är borttagna. Vår bedömning är att försäljningen kommer ta fart under 2022 och att det kommer följas av positiv aktiekursutveckling.

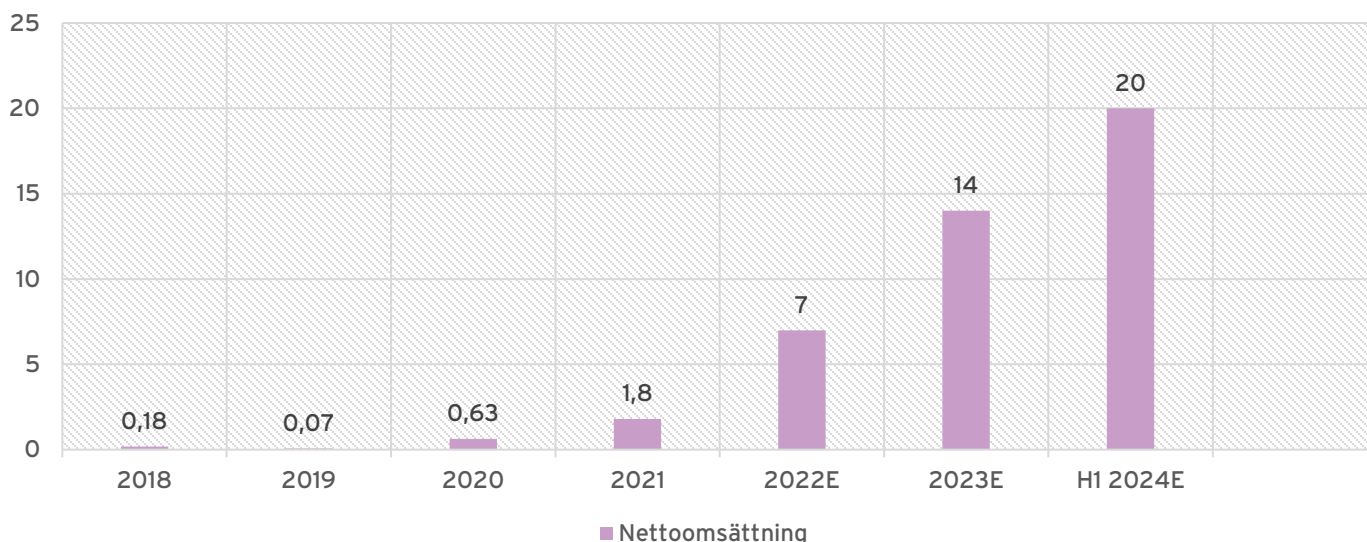
Vårt antagande stärks av att 2021 avslutades med ett rekordkvartal avseende omsättning och ökad orderingång av Neo100 och Neo Training. Nettoomsättningen i Q4-21 uppgick till cirka 1,2 MSEK, vilket var en ökning med cirka 190 % jämfört med samma kvartal föregående år. Detta trots att bolaget endast hunnit komma ut till ett fåtal distributörer. Vi antar även att distributörernas effektivitet stegvis kommer bli högre med tiden när de har större erfarenhet av Neo100 och hur den bäst ska säljas.



Försäljningsprognoser

Vid börsnoteringen var målsättningen att uppnå positivt kassaflöde i slutet av 2022, men med anledning av pandemin antar vi att detta har blivit förskjutet. Vi räknar i stället med att bolaget har goda förutsättningar att nå målet i mitten av 2024 och att det kommer krävas cirka 20 MSEK i omsättning för att nå dit. Vår syn är att förväntningar är alldeles för låga och att aktiemarknaden inte har prisat in att försäljningen har potential att ta fart. Vi ser därför att en positiv försäljningsutveckling kan få stort genomslag på aktien.

Nettoomsättning MSEK



Multipelbaserad värdering

Vår uppfattning av att Monivent är lågt värderat styrks även via vår multipelbaserade värderingsmetod. I takt med att bolaget levererar tillväxt framöver så bedömer vi att fokus från aktiemarknaden succesivt kommer ligga allt längre fram. Vi tror att bolaget kan nå en EBIT-marginal på 20-25 % ytterligare några år framåt och att detta kan motivera en EV/Sales-multipel på 7x 2024E. Vi tror att bolagets affärs- och distributörsmodell kommer möjliggöra en stark marginalexpansion under de kommande åren. Vi förväntar oss att återinvesteringarna i den egna verksamheten kommer stabileras och att skalfördelarna kommer stiga.

	H1 2024E
Nettoomsättning (MSEK):	20
EV/Sales:	7x
Potentiell aktiekurs:	18 SEK



På ovanstående prognos kommer börsvärdet uppgå till cirka 140 MSEK eller 18 kronor per aktie, vilket är en potentiell uppsida på cirka 130 %.

En av flera faktorer som vi ser kommer vara avgörande för den kortsiktiga försäljningen är hur fort bolaget kan komma ut till alla distributörer. Monivent är ett mindre bolag med begränsade resurser och därför räknar vi med att det kommer bli en stegvis process. Vidare kommer försäljningen påverkas av hur snabbt distributörerna kan bearbeta marknaden och när sjukhusen kan ta ett beslut om inköp. Det är vanligt att beslut om inköp av en produkt läggs in i budgeten ett år för att sedan köpas in året därefter. Monivent hade en kassa på cirka 15 MSEK i slutet av 2021. Givet burn rate

och/eller nya framtidsplaner kan det finnas ett kapitalbehov innan bolaget når positivt kassaflöde. Vi har därför inte räknat med kassan i prognosen. Notera att vi heller inte tagit höjd för eventuella kapitalbehov i vår prognos.

Scenarioanalys

För att ge en mer dynamisk bild av vår värdering av Monivent redovisar vi även hur bolagets värdering kan påverkas i ett mer optimistisk respektive pessimistiskt scenario.

Optimistiskt scenario

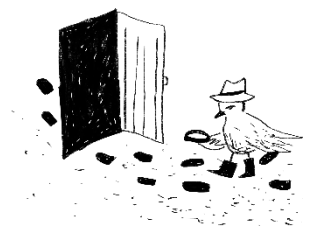
Utöver ökad redovisad försäljningstillväxt, ser vi också triggers i form av gynnsamma uttalanden från viktiga opinionsledare. Vidare ser vi att aktien kommer drivas av distributörs- och OEM-avtal. Andra triggers är godkända patent och regulatoriskt godkännande i USA. Om några av dessa scenarion införlivas i kombination med positivt kassaflöde tror vi att bolaget kommer värderas upp ytterligare.

Pessimistiskt scenario

I vårt pessimistiska scenario antar vi att uttalanden från viktiga opinionsledare uteblir och att övergången till objektiv monitorering tar längre tid än befarat, vilket påverkar den kortsiktiga försäljningen. Bolaget antas också behöva utöka marknads- och försäljningsinsatser som håller tillbaka marginalexpansionen. Givet nuvarande förlusttakt och negativa kassaflöden kommer ytterligare kapital behöva anskaffas 2023. I detta scenario förblir aktien stillastående kommande år.

Främsta Risker

- Övergången till objektiv monitorering tar längre tid än befarat
- Regulatoriska risker
- Risk för ytterligare utspädning
- Beroende av få nyckelpersoner



Summering

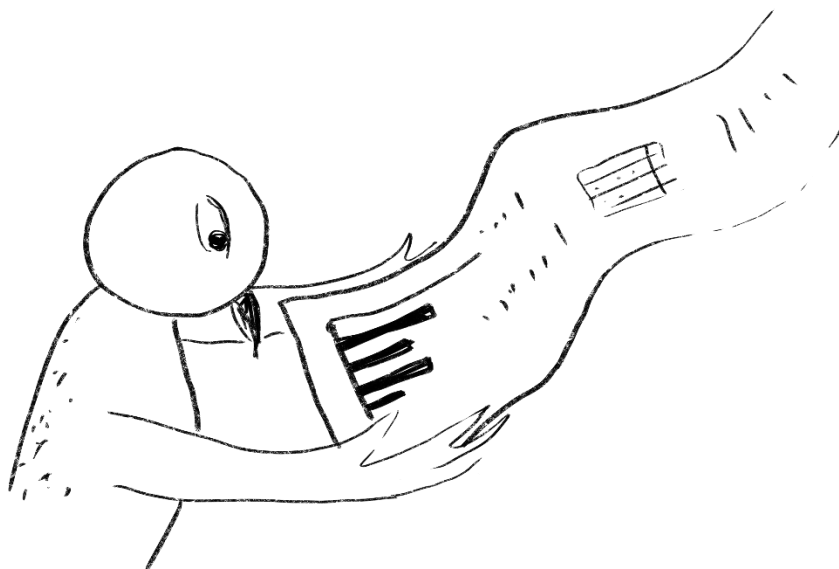
Monivent är ett mindre medicinteknikbolag som har utvecklat en unik lösning som har potential att tillgodose ett väldokumenterat problem inom sjukvården. Bolaget är ensamma i världen om att kunna erbjuda ett kliniskt system som ger sjukvårdspersonalen önskvärda förutsättningar att få i gång andningen på nyfödda barn med andningssvårigheter utan komplikationer. Produkten är godkänd för försäljning på den europeiska marknaden och bolaget inväntar produktgodkännande i USA. Utöver detta har bolaget en kompletterande produkt med samma teknologi som används för utbildning och simuleringsträning på dockor.

Vår bedömning är att kommersialiseringen kommer ta fart under 2022 och att det kan få stort genomslag på aktien. Vår syn är att förväntningar är alldeles för låga och att aktiemarknaden inte har prisat in att försäljningen har potential att accelerera.

Det som talar för att Monivent kommer uppnå långsiktigt kommersiell framgång är att tekniken har stark medicinsk validering och att bolaget framgångsrikt ingått avtal med flera distributörer som tillsammans täcker 18 europeiska länder samt Nordamerika och Australien. Vidare har distributörerna redan etablerade kontakter med potentiella kunder. De viktigaste faktorerna för investerare att följa

bedömer vi kommer vara försäljningen av nya system samt kundernas respons. En risk är att hälsovårdssektorn är konservativ och att nya produkter ofta brukar mötas av skepticism.

Den interna kompetensen och erfarenheten bedöms väldigt stark för att vara ett mindre bolag. Ledning och styrelse består av ett flertal personer med lång erfarenhet från flera börsnoterade medicinteknikbolag som haft stora kommersiella framgångar. Investerare bör känna till att möjligheterna likväl riskerna är stora då bolaget fortfarande befinner sig i en mycket tidig kommersialiseringsfas. Bedömningen avseende värderingen bör idag framför allt göras på produkterna, marknaden, ledning och styrelse.



Disclaimer

Ingen på Kalqyl äger aktier i kundbolag på grund av eventuella intressekonflikter. Ingenting du läser på Kalqyl.se ska ses som investeringsrådgivning och det som presenterats i analysen kan vara felaktigt. Analysen är oberoende men finansierad.