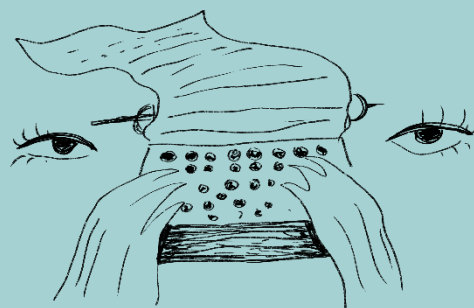




Monivent

Rapportkommentar Q2'22



Monivent redovisade ökad omsättning och rörelseförlust i det andra kvartalet. Kvartalet i siffror:

- Nettoomsättningen uppgick till 0,4 MSEK (0,1)
- Rörelsekostnaderna uppgick till 4,2 MSEK (3,6)
- Rörelseresultatet uppgick till -3,8 MSEK (-3,5)

Sammantaget utvecklades den operationella verksamheten positivt under kvartalet, men försäljningen kom in betydligt lägre än vad vi hade förväntat oss till följd av förskjutna orders. I likhet med andra bolag drabbades Monivent av komponentbrist, vilket höll tillbaka leveranskapaciteten i kvartalet. Vidare hade bolaget tömt sina lager snabbare än beräknat efter två föregående kvartal i rad med kraftigt ökad försäljning.

Även om komponentbristen hindrar full försäljningskonvertering och skadar kortsiktiga marginaler anser vi att den allmänna efterfrågan samt bolagets operationella utveckling bör stå i fokus. Utsikterna bortom 2022 och framåt är emellertid fortsatt positiva, även om vi har sett över våra kortsiktiga försäljningsestimat efter kvartalet.

Key stats

Lista	Spotlight
Ticker	MONI
VD	Karin Dahllöf
Aktiekurs	7 SEK
Antal aktier	7 592 824
Börsvärde	54,5 MSEK
Enterprise Value	47,5 MSEK
Insiderägande	11,14%



Analytiker

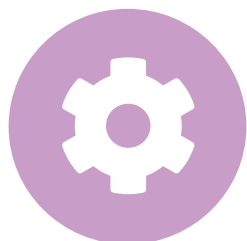
Pontus Fredriksson

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.



Ledning och styrelse

Ledning och styrelse genomsyras av hög kompetens och gedigen erfarenhet från ledande befattningar i internationella medicinteknikbolag, exempelvis Cellavision och Bonesupport.

“Vi blickar nu framåt och siktar på att få i gång produktionen snart igen för att kunna fullfölja de beställningar som vi har inneliggande och möta det stora intresse som vi ser”.

- VD Karin Dahllöf

Investeringscase

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

Leveransstörningar

Två av Monivents underleverantörer drabbades av komponentbrist och kunde inte producera enligt plan, vilket höll tillbaka leveranskapaciteten i kvartalet. Enligt bolaget är den ena underleverantören delvis i gång med sin produktion igen och vi ser därför att leveranser kommer kunna genomföras i mindre skala under Q3, eftersom bolaget har kvar ett visst antal komponenter från den andra underleverantören i lager. Av den orsaken att det är olika komponenter som underleverantörerna producerar är Monivent beroende av att få in komponenter från båda innan försäljningen kan skala. Förhoppningen från bolagets sida är att produktionen kan fortlöpa som vanligt någon gång under det andra halvåret. Utifrån nuvarande kommunikation räknar vi med att det kommer bli en stegvis återhämtning och att full leveranskapacitet kan uppnås vid årets slut.

För att proaktivt säkerställa att leveransstörningar inte sker igen kommer Monivent behöva bygga upp ett större lager av kritiska komponenter. Finansiellt befinner sig bolaget således i ett läge där investeringar kommer behöva genomföras innan försäljningen åter kan ta fart. Givet investeringsbehovet, nuvarande förlusttakt och negativt kassaflöde samt att det finns en osäkerhet när försäljningen kan komma i gång ser vi för tillfället en ökad risk för att bolaget kan komma att behöva ta in mer kapital under 2023 om försäljningen inte kommer i gång innan dess. Kassen uppgick till cirka 10 MSEK vid utgången av det andra kvartalet.

Vunnen upphandling i Finland

Vi ser att de avtal som bolaget ingått med distributörer börjat bidra till försäljningen och borde fortsätta göra det även framöver när leveranskapaciteten är tillbaka. Monivents distributörer i Finland har exempelvis vunnit en upphandling avseende Neo100 under kvartalet. Ramavtalet omfattar fem sjukhus i Helsingfors sjukvårdsdistrikt och sträcker sig över fyra år samt kan innebära en försäljning om ett till fyra system årligen. Vi tycker att avtalet sänder ett positivt signalvärde, dels om behovet för objektiv ventilering i förlossningsrummet, dels om bolagets distributörsstrategi som verkar fungera. Vi ser också att ramavtalet har större potential än det som omfattas i avtalet. Varje sjukhus har i genomsnitt fem barnbord, vilket skulle kunna innebära en total försäljning om 25 system under kontraktets livslängd vid en förutsättning att alla barnbord utrustas. Vår tro att avtalet har större potential stärks genom att bolaget redan hunnit leverera två system under denna korta period.

Fortsatta marknadsaktiviteter

Monivent har sedan restriktionerna från pandemin upphävdes börjat trappa upp sina kommersiella insatser och medverkat på ett flertal kongresser runt om i Europa, antingen själva eller tillsammans med sina distributörer. En kongress har exempelvis genomförts i Achen, som är den viktigaste inom neonatologi för tysktalande länder. Utöver denna har medverkande skett på neonatalkongresserna LAUNCH (virtuellt), POCUS i Göteborg, ECPM i Lissabon samt Neonatal Summer Meeting i Winchester. Nästa kongress som bolaget kommer medverka på är i Polen, som sedan följs åt av ett flertal andra.

Vår bedömning är att fysiska kongresser är det bästa sättet för Monivent att marknadsföra Neo100 via. Fysiska kongresser ger bolaget möjligheten att sprida kunskap, knyta kontakter med viktiga

opinionsledare, skapa intresse samt få potentiella kunder att testa produkten. På ECPM deltog exempelvis närmare 1000 personer från 92 länder. Monivent uppger att Neo100 fått ett positivt mottagande, vilket resulterat i flera leads som överlämnats till deras distributörer i respektive land. Bortom 2022 ser vi goda möjligheter för bolaget att öka sin försäljning då tydliga tecken på ökad efterfrågan börjat uppenbara sig.

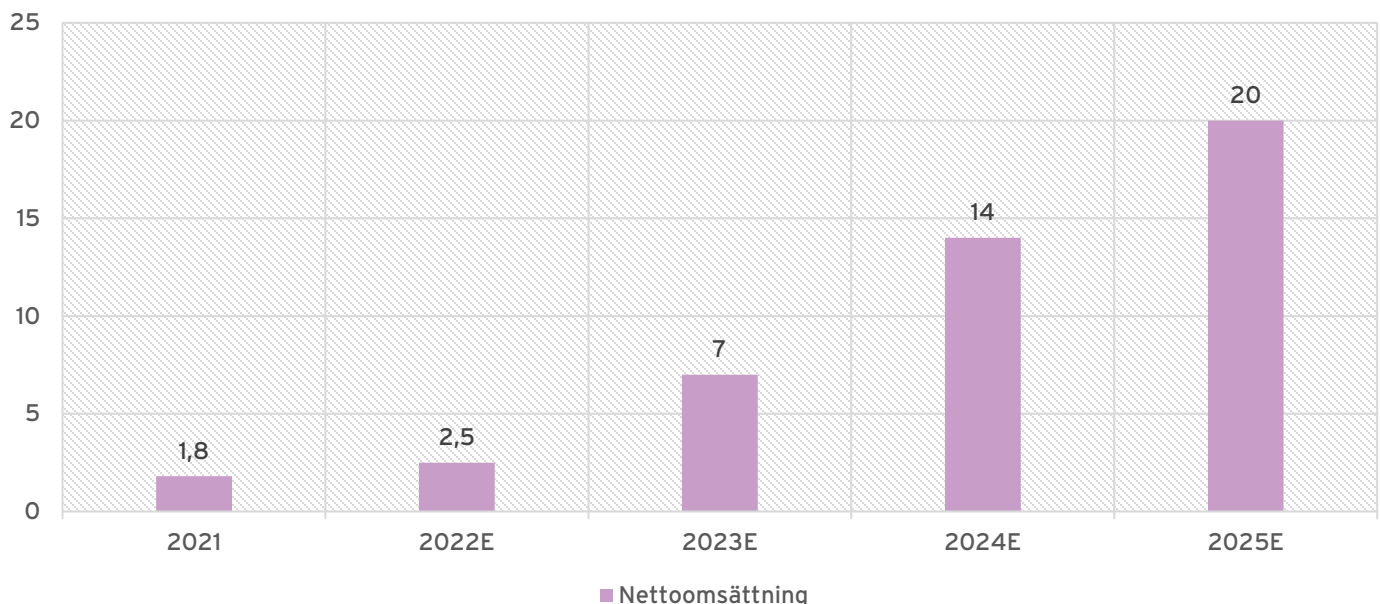
Pre-submissionmöte med FDA

Monivent har under kvartalet genomfört ett uppföljningsmöte med amerikanska FDA efter den så kallade pre-submission som lämnades in tidigare under året. Bolaget erhöll värdefull information från mötet i ett tidigt skede om vilken riktning FDA tycker Monivent ska gå inför den slutliga ansökan om ett marknadsgodkännande i USA. Monivents proaktivitet och inlyssnande stärker vår tro om att bolaget kommer erhålla ett marknadsgodkännande, vilket kommer möjliggöra försäljning av Neo100 på en av världens största marknader för medicinska produkter. Vi ser ett marknadsgodkännande som en stor trigger för aktiekursen.

Värdering

Vår bedömning är att utsikterna bortom 2022 och framåt är emellertid fortsatt positiva 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. Vi har dock justerat ned våra kortsiktiga försäljningsestimater efter kvartalet.

Nettoomsättning MSEK



Enterprise Value / x

	Sales
2021	26,1
2022E	18,8
2023E	6,7
2024E	3,4
2025E	2,4

Exitmultipel

	Sales	EBIT
2025E	7	25
Vikt	100%	0%

Värdering

	Sales	Totalt
2025E	140	140

Potentiell avkastning

	Faktor	Procent	CAGR
2025E	2,98	198%	31%

Säkerhetsmarginal 30%

	Faktor	Procent	CAGR
2025E	2,09	109%	20%

Främsta risker

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

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.