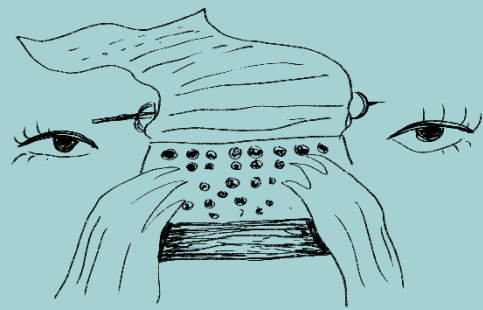




Monivent

Rapportkommentar Q3'22



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

- Nettoomsättningen uppgick till 0,9 MSEK (0,3)
- Rörelseresultatet uppgick till -3,4 MSEK (-2,7)
- VPA uppgick till -0,45 SEK (-0,35)
- Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -4,0 MSEK (-3,0)
- Likvida medel vid utgången av kvartalet uppgick till 5,6 MSEK (17,4)

Sammantaget har det varit ett händelserikt kvartal. Mycket i rapporten var dock publikt sedan tidigare, då bolaget har pressmeddelat om nyemissionerna och avsiktsförklaringen med American Academy of Pediatrics. Det som överraskade oss positivt var försäljningen som kom in högre än våra förväntningar och vi ser nu flera tecken på att trenden kan fortsätta. Vidare ser vi att emissionerna minskar den finansiella risken och hjälper bolaget med deras operationella exekvering, även om dessa medför en kraftig utspädning som vi har tagit hänsyn till i vår värdering. Utöver emissionerna har bolaget även ansökt om lån, vilket kan stärka bolagets finansiella ställning ytterligare.

Key stats

Lista	Spotlight
Ticker	MONI
VD	Karin Dahllöf
Aktiekurs	5,38 SEK
Antal aktier	10 746 133
Börsvärde	58 MSEK
Enterprise Value	MSEK
Insiderägande	11,14%



Analytiker

Pontus Fredriksson

pontus@kalqyl.se

Twitter: @silwerskold



Key Insights



Medicinsk validering

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



I startgröparna

Vi anser att Monivent är i startgröparna 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.

“I slutet av september kunde vi till vår stora glädje återigen börja leverera produkter till våra kunder och distributörer efter en tid av leveransproblem orsakade av komponentbrist hos våra underleverantörer”.

- 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 kan innebära starten på en bredare marknads lansering
- Flera triggers för aktiekursen

Återhämtningen har börjat

I kvartalet fick Monivent som beräknat en delleverans från en av sina underleverantörer, vilket medförde att produkter kunde levereras i högre utsträckning jämfört med föregående kvartal. Enligt bolaget väntar även större leveranser i nästkommande kvartal från flera underleverantörer, vilket sannolikt kommer förbättra leveranskapaciteten ytterligare och därmed skapa utrymme för bolagets distributörer att lägga orders igen. Vidare möjliggjorde delleveransen i kvartalet att demo-produkter kunde skickas till distributörer som bolaget nyligen slutit avtal med, vilket ger dessa distributörer förutsättningar för att intensifiera försäljningsarbetet. Sammanfattningsvis ser vi att försäljningen i kvartalet var ett stort steg i rätt riktning och att vår prognos om full leveranskapacitet i slutet av året bör vara in takt, vilket talar för att försäljningsåterhämtningen kan fortsätta.

Två nyemissioner

Kvartalets största nyhet var att bolaget beslutade om en företrädesemission om cirka 14,8 MSEK och en riktad emission om cirka 1,6 MSEK. Företrädesemissionen är säkerställd till 59 procent av teckningsförbindelser och garantiåtaganden från externa investerare samt ledning och styrelse. Vidare har bolaget erhållit bindande teckningsåtaganden i den riktade emissionen från ett fåtal externa investera. Mot bakgrund av att stora delar av emissionsbeloppen redan är säkerställda och att teckningsåtagare erhåller en vederlagsfri teckningsoption för varje unit så räknar vi med att bolaget kommer tillföras en hög andel av det efterfrågade kapitalet. Sammantaget kan bolaget tillföras totalt cirka 13,5 MSEK efter transaktionskostnaderna från de både emissionerna, exklusive teckningsoptioner. Utöver detta har bolaget beviljats ett lån från Almi Företagspartner efter kvartalets utgång vid en förutsättning att en nyemission genomförs om minst 10 MSEK, vilket kan stärka bolagets finansiella ställning ytterligare.

Även om emissionerna medför en kraftig utspädning anser vi att dessa är nödvändiga, dels för att förlänga runway, dels för att ta vara på efterfrågan som finns i marknaden. Bolaget har på kort tid utökat antalet distributörer och kommunicerat flera initiala orders samt potentiella samarbeten, vilket indikerar att intresset för produkten Neo100 är högt. På grund av komponentbrister har dock leveranskapaciteten blivit drabbad. Med det tillförda kapitalet ser vi att Monivent kommer kunna bygga upp ett större lager av kritiska komponenter, vilket kommer stärka bolagets tillväxtpotentialer på sikt. Vidare ges möjligheten att fortsätta med marknadsföringsaktiviteter såsom fysiska mässor och kongresser, som hittills varit framgångsrika. Tillskottet av kapital kommer även stödja bolagets fortlöpande arbete med att etablera sig på nya geografiska marknader.

Amerikanska marknaden

Monivent har en ambition och pågående process för att expandera samt etablera sig på den amerikanska marknaden, vilket vi ser som en stor trigger för försäljningen och aktiekursen. I kvartalet informerade bolaget om att det troligen kommer krävas omfattande data och studier för ett marknadsgodkännande, vilket vi antar är den riktning som FDA vägledde bolaget till i det senaste pre-submissionsmötet parterna emellan. Monivent har därför beslutat sig för att genomföra kompletterande kliniska studier och användarstudier. Vår uppfattning är att dessa studier sänker den regulatoriska risken, även om tidslinjen till ett marknadsgodkännande säkerligen förlängs.

Värdering

Vi har inte genomfört några större prognosförändringar sedan vår senaste analysuppdatering. I föregående kvartal skruvade vi ner vår omsättningsprognos för 2022E från 7 MSEK till 2,5 MSEK med anledning av komponentbrister. Vi har nu höjt omsättningsprognosen för 2022E till 3,5 MSEK med anledning av det förbättrade marknadsläget. Våra justeringar i värderingen detta kvartal är främst hänförliga till det nya antalet aktier i emissionerna vid full teckning. Vid full teckning i företrädesemissionen och den riktade emissionen ökar antalet aktier från 7 592 824 till 10 746 133.

	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Omsättning	0,63	1,8	3,5	7	14	20
% y/y	n/a	185,7%	94,4%	100,0%	100,0%	42,9%
Bruttoresultat	0,29	1	2	3	7	11
*marginal	47,6%	44,4%	45,0%	47,0%	50,0%	55,0%
% y/y	76,0%	166,7%	96,9%	108,9%	112,8%	57,1%
EBIT	-7	-12,2	-13,7	-17	-17	-15
*marginal	-1111,1%	-677,8%	-391,4%	-242,9%	-121,4%	-75,0%
% y/y	245,0%	74,3%	12,3%	24,1%	0,0%	-11,8%

P / x

	Omsättning	Bruttoresultat	EBIT
2020	92,1	193,3	-8,3
2021	32,2	72,5	-4,8
2022E	16,6	36,8	-4,2
2023E	8,3	17,6	-3,4
2024E	4,1	8,3	-3,4
2025E	2,9	5,3	-3,9

Exitmultipel

	Sales	EBIT	FCF
2025E	7	25	25
Vikt	100%	0%	0%

Värdering

	Sales	EBIT	FCF	Totalt
2025E	140	0	0	140

Potentiell avkastning

	Faktor	Procent	CAGR
2025E	2,41	141%	19%

Säkerhetsmarginal 30%

	Faktor	Procent	CAGR
2025E	1,69	69%	11%

Främsta risker

- Komponentbrister
- Risk för ytterligare utspädning
- Övergången till objektiv monitorering tar längre tid än beräknat
- 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.