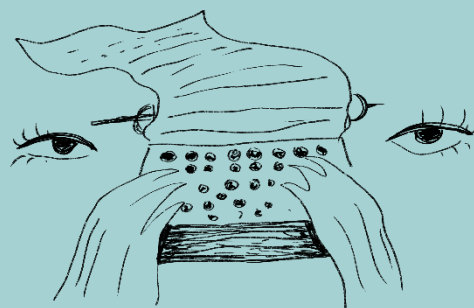




Monivent

Rapportkommentar Q4'22



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

- Nettoomsättningen uppgick till 1,0 MSEK (1,2)
- Rörelseresultatet uppgick till -4,0 MSEK (-3,2)
- VPA uppgick till -0,52 SEK (-0,42)
- Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -5,5 MSEK (-2,5)
- Likvida medel vid utgången av kvartalet uppgick till 12,5 MSEK (14,7)

Rapporten för det fjärde kvartalet var blandad med både positiva och negativa nyheter. I den positiva vågskålen ökade försäljningen från föregående kvartal efter att bolaget kunde beta av väntande leveranser. Vidare genomfördes en företrädes- och riktad emission med positiva utfall, vilket kommer stärka tillväxtmöjligheterna på sikt. Utöver detta ingick bolaget en avsiktsförklaring med American Academy of Pediatrics, som vi ser har stor potential.

Dessvärre saknades fortfarande ett fåtal kritiska komponenter för att kunna bygga upp ett större lager av färdiga produkter. Enligt bolaget förväntas kvarstående komponenter levereras under första halvåret av 2023. Fram till dess utgår vi från att leveransförmågan fortsättningsvis kommer vara begränsad, vilket vi tagit hänsyn till i våra estimat.

Key stats

Lista	Spotlight
Ticker	MONI
VD	Karin Dahllöf
Aktiekurs	4,01 SEK
Antal aktier	10 206 769
Börsvärde	40,9 MSEK
Enterprise Value	29,4 MSEK
Insiderägande	11,4 %



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.



Rätt förutsättningar

Vi ser att Monivent är 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.

"Kapitaltillskottet borgar för en fortsatt marknadsexpansion och en nödvändig lageruppbyggnad för att bättre skydda oss mot nya leveransstörningar".

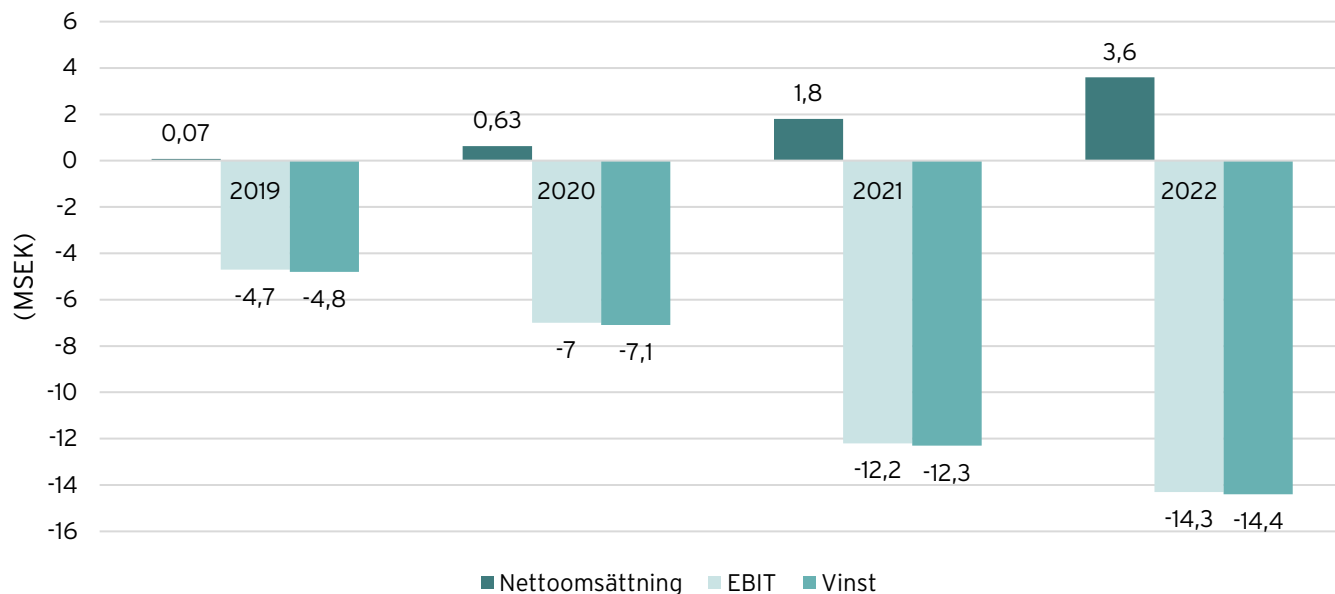
- VD Karin Dahllöf

Investeringscase

- First mover
- Teknologin är "must-have"
- Marknadsbehovet är tydligt och konjunkturokänsligt
- Stöd från ledande opinionsbildare
- Skalbar affärsmodell
- Riktlinjer kan sätta fart på marknaden
- Stark ledning med track record och skin in the game
- 2023 kan innebära starten på en bredare marknads lansering
- Flera triggers för aktiekursen

Finansiell utveckling

Nettoomsättningen för det fjärde kvartalet uppgick till cirka 1,0 MSEK (1,2), vilket motsvarade en minskning med cirka 13 procent. Vidare uppgick EBIT till cirka -4,0 MSEK (-3,2), vilket motsvarade en ökad förlust med cirka 25 procent. I rapporten framgick det att Monivent fortsatt var drabbade av komponentbrist, vilket hindrade full försäljningskonvertering och försämrade kortsiktiga marginaler. Positivt var dock att försäljningen återigen ökade från föregående kvartal och att det finns en plan samt kapital för att på sikt skydda bolaget mot nya leveranstörningar.



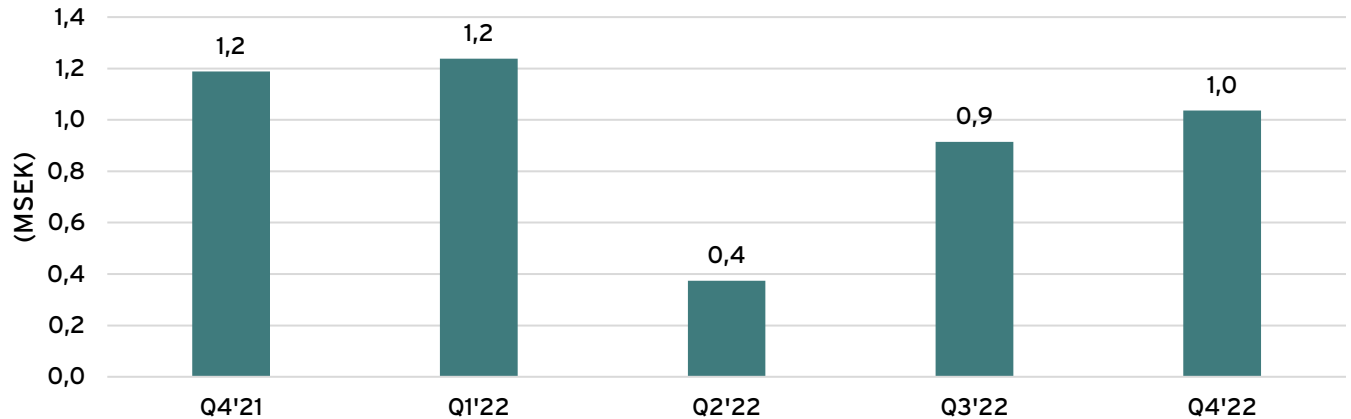
I tabellen nedan återges utfallet för helåret 2022 jämfört med våra estimat. Nettoomsättningen var i linje med vår förväntan. Däremot var EBIT-resultatet något sämre till följd av ökade kostnader i det fjärde kvartalet, som främst var hänförliga till råvaror, personal och övrigt.

(MSEK)	Nettoomsättning	Rörelsekostnader	EBIT
Utfall 2022	3,6	18,0	-14,3
Estimat	3,5	17,2	-13,7
Differens	+0,1	+0,8	-0,6

Återhämtningen fortsatte

I likhet med flera andra bolag drabbades Monivent av komponentbrist under första halvåret av 2022. Produktionen kunde dock återupptas i mindre omfattning under det andra halvåret. I det fjärde kvartalet erhöles ytterligare delleveranser från underleverantörer, vilket medförde att produkter återigen kunde levereras i högre utsträckning jämfört med föregående kvartal.

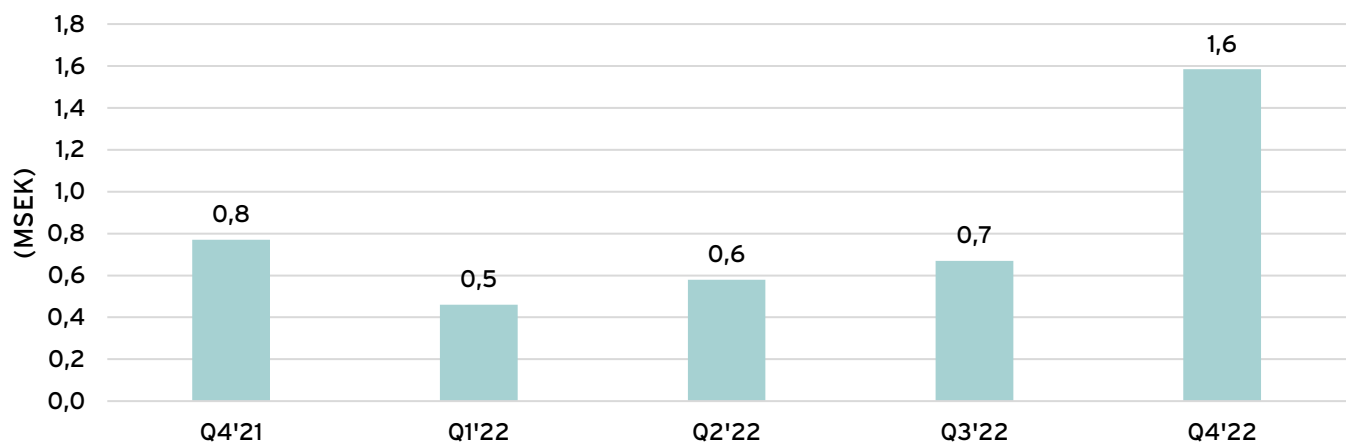
Nettoomsättning per kvartal



Ökat varulager – men fortsatta störningar

För att proaktivt säkerställa att leveransstörningar inte sker igen kommer Monivent behöva bygga upp ett större lager av kritiska komponenter. Det ökade varulagret i kvartalet var ett steg i rätt riktning, men enligt bolaget saknades fortfarande ett fåtal kritiska komponenter för att kunna bygga upp ett lager av färdiga produkter. Vår förväntansbild om full leveranskapacitet vid utgången av 2022 blev därmed försenad. Enligt bolaget förväntas kvarstående komponenter levereras under första halvåret av 2023 och fram till dess utgår vi från att leveransförmågan fortsättningsvis kommer vara begränsad.

Varulager



Kapitaltillskott skapar nya möjligheter

I kvartalet genomförde Monivent en företrädesemission om cirka 14,8 MSEK och en riktad emission om cirka 1,6 MSEK. Företrädesemissionen tecknades till cirka 81 procent och den riktade emissionen till 100 procent, vilket inbringade totalt cirka 12,6 MSEK efter emissionskostnader. Utöver detta beviljades bolaget ett lån från Almi Företagspartner om cirka 2,0 MSEK.

Företrädes- och riktad emission	
	Antal aktier
Genomsnittligt antal aktier under Q3'22	7 592 824
Företrädesemission	2 307 945
Riktad emission	306 000
Antalet nya aktier	2 613 945
Genomsnittligt antal aktier efter emissionerna	10 206 769
Utspädning*	25,6%
Procentuell ökning av antalet aktier	34,4%

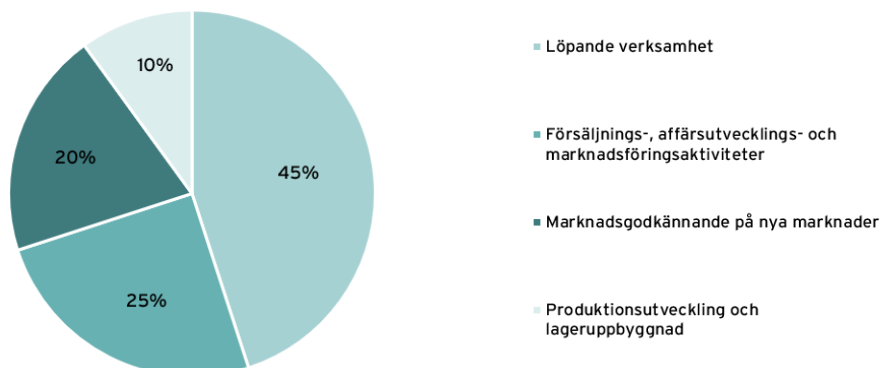
**(antalet nya aktier / totalt antalet aktier efter emissionen)*

Emissionslikvid före emissionskostnader	13,6	MSEK
Beräknade emissionskostnader	1,0	MSEK
Emissionslikvid efter emissionskostnader	12,6	MSEK

Även om emissionerna medförde en kraftig utspädning anser vi att dessa var 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 komponentbrist har dock leveranskapaciteten blivit drabbad.

Med det tillförda kapitalet ser vi att Monivent på sikt kommer kunna bygga upp ett lager av färdiga produkter, vilket kommer stärka bolagets tillväxtpöjligheter på sikt. Vidare ges möjligheten att fortsätta med marknadsföringsaktiviteter såsom fysiska mässor och kongresser. Tillskottet av kapital kommer även stödj bolagets fortsatta arbete med att etablera sig på nya geografiska marknader. Monivent har bland annat en pågående process för att expandera samt etablera sig på den amerikanska marknaden, vilket vi ser som en stor trigger för försäljningen.

Användning av nettolikvider



Avsiktsförklaring med potential

Monivent ingick i kvartalet en avsiktsförklaring med American Academy of Pediatrics (AAP). AAP är en högt ansedd organisation med över 67 000 barnläkare och däribland opinionsledare som engagerar sig i att förbättra hälsan för barn och ungdomar. Ett av organisationens uppdrag för närvarande är att kartlägga rutiner avseende återupplivning av nyfödda för att se hur processen kan förbättras. I samband med detta uppmärksammades Monivents produkt Neo100 som ett potentiellt hjälpmedel för att samla in ventileringsdata.



Det vi finner mest intressant med avsiktsförklaringen är att det sänder positiva signalvärden, dels om behovet av att se över rutiner för hur nyfödda med andningssvårigheter behandlas, dels om intresset för Neo100. Vidare ser vi även att det potentiella samarbetet kommer vara till fördel för Monivents kommande marknads lansering i USA. Utöver detta kan kartläggningen från AAP resultera i nya artiklar och riktlinjer, vilket kan komma att skynda på övergången från subjektiv monitorering till objektiv dito.

Vår uppfattning är att produkten Neo100 fyller ett tydligt behov på marknaden. Vi ser därför särskilt positivt på avsiktsförklaringen som ytterligare indikerade detta. Vidare förstärktes vår tro över att fysiska kongresser utgör rätt forum för Monivent att marknadsföra sig på som ny aktör för att komma i kontakt med tongivande aktörer på olika marknader. AAP är exempelvis en högt ansedd organisation i USA där flera opinionsledare är inkluderade i nätverket. Utöver detta samarbetar organisationen med ett antal akademiska centra över hela USA, som även kan ha flera nivåer av sjukhus som omfattar neonatalvård. Det potentiella samarbetet kan således ge Monivent exponering hos viktiga centra i USA, vilket kan resultera i betydelsefulla försäljningsvolymmer.

Eftersom Neo100 ännu inte är godkänd i USA förväntar vi oss dock initialt ingen försäljning av produkten. Vi ser däremot att det potentiella samarbetet kommer innebära nya strategiska möjligheter. Den mest uppenbara möjligheten är att Monivent kan erhålla värdefull feedback från den amerikanska marknaden. Det kan exempelvis finnas skillnader avseende rutiner i hur vården bedrivs i USA kontra EU inom neonatalvård, vilket bolaget kan använda för att anpassa produkt erbjudandet på den amerikanska marknaden. Det potentiella samarbetet kommer därför vara av stor vikt för Monivents kommande marknads lansering i USA.

Vidare är AAP en viktig organisation som historiskt varit med och tagit fram nya rutiner utifrån vetenskapliga grunder. Vi ser därför att kartläggningen kan resultera i nya artiklar och potentiella riktlinjer gällande hur nyfödda med andningssvårigheter bör behandlas samt med vilka metoder. Det vore gynnsamt för Monivent om ansedda organisationer eller barnläkare ställde högre krav på objektiv monitorering och publicerar publikationer som stödjer detta. Intresset från enskilda sjukhus för digital teknik som kan förbättra och effektivisera vården kan vara högt, men vår tro är att tydliga riktlinjer kommer innebära en betydligt starkare drivkraft för marknaden som helhet. Sammanfattningsvis är vi av uppfattningen att avsiktsförklaringar har stor potential, även om det fortfarande är osäkert om och när ett potentiellt samarbete kan inledas.

Outlook 2023

Som tidigare nämnt kommer Monivent behöva bygga upp ett större lager av kritiska komponenter för att proaktivt säkerställa att leveransstörningar inte kommer att ske igen. Finansiellt befinner sig bolaget således i ett läge där investeringar kommer behöva genomföras innan försäljningen åter kan ta fart. Med kapitalet som Monivent tillfördes i kvartalet ser vi att detta kommer vara möjligt, vilket kommer stärka tillväxtpotentialerna på sikt. Enligt bolaget förväntas kvarstående komponenter levereras under första halvåret av 2023, men med anledning av rådande komponentbrist finns det fortfarande en osäkerhet när i tid dessa kan levereras. Fram till dess utgår vi från att leveransförmågan fortsättningsvis kommer vara begränsad, vilket vi tagit hänsyn till i våra estimat.

Aktien har utvecklats svagt sedan vår senaste analysuppdatering, vilket vi tror förklaras av utspädningen från genomförda emissioner och den fortsatta komponentbristen. Vi noterade glatt att VD Karin Dahllöf deltog i företrädesemissionen och dessutom köpte ytterligare 20 000 aktier efter rapporten. Karin Dahllöf har nu ett direkt ägande om 141 863 aktier, vilket enligt oss signalerar hennes långsiktiga tro på Monivent.

Värdering

Antal aktier	10 206 769
Aktiekurs	4,01 SEK
Börsvärde	40,9 MSEK
Nettokassa	-11,5 MSEK
Enterprise value	29,4 MSEK

R12			
Nettoomsättning	3,6 MSEK	P/S	12
EBIT	-14,3	EV/EBIT	neg.
Vinst	-14,4	P/E	neg.
FCF	-14,3	P/FCF	neg.

	P/S	EV/EBIT	P/E	P/FCF
Snitt 3 år	56,5	neg.	neg.	neg.
Snitt 5 år	33,9	neg.	neg.	neg.

Estimat

I vårt huvudscenario räknar vi med att kvarstående komponenter kommer levereras under första halvåret av 2023 och att tillväxten kommer ta fart därefter. Vi utgår från att tidiga orders 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 försäljning av förbrukningsvaror gradvis kommer stiga för att utgöra en högre andel, vilket ger en större stabilitet i intäkterna. Notera att vi har valt att endast inkludera försäljning på den europeiska marknaden i våra estimat, eftersom det finns en osäkerhet vad gäller tid när myndighetsgodkännanden kan erhållas på den amerikanska- och australiensiska marknaden. Notera att vi heller inte tagit höjd för ytterligare kapitalbehov i vår prognos.

(MSEK)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	0,6	1,8	3,6	5,0	9,0	15,0
% y-o-y	n/a	185,7%	100,0%	38,9%	80,0%	66,7%
<i>P/S</i>	65,0	22,7	11,4	8,2	4,5	2,7
Rörelsekostnader	7,6	14,0	17,3	20,9	23,7	27,1
% y-o-y	n/a	83,5%	23,6%	20,8%	13,4%	14,3%
EBIT	-7,0	-12,2	-13,7	-15,9	-14,7	-12,1
<i>EBIT-marginal</i>	-1111,1%	-677,8%	-380,6%	-318,0%	-163,3%	-80,7%
% y-o-y	n/a	74,3%	12,3%	16,1%	-7,5%	-17,7%

Vi har valt att värdera Monivent utifrån en multipel om 7x Sales för 2025E. Detta ger oss i sin tur ett börsvärde och en motiverad aktiekurs beräknat på 2025E. Med anledning av att Monivent fortfarande befinner sig i tidig kommersiell fas och att osäkerheterna i våra estimat är stora har vi inkluderat en säkerhetsmarginal om 30 procent.

Värdering				
	Multipel	Sales 2025E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2025E	7	15,0	105	10,29
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	7	10,5	73,5	7,20

Nedan följer potentiell avkastning för 2025E om Monivent utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot samt med en applicerad säkerhetsmarginal om 30 procent.

Potentiell avkastning						
	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2025E	2,57	156,5%	36,9%	1,80	79,6%	21,5%

Vidare följer en känslighetsanalys med ett beräknat utfall på vår estimerade omsättning för 2025E, där utfallet redovisas vid olika angivna sales-multiplar.

Känslighetsanalys						
Huvudscenario 2026E				Säkerhetsmarginal (30%)		
Salesx	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
5	75,0	7,3	83,2%	52,5	5,1	28,3%
6	90,0	8,8	119,9%	63,0	6,2	53,9%
7	105,0	10,3	156,5%	73,5	7,2	79,6%
8	120,0	11,8	193,2%	84,0	8,2	105,2%
9	135,0	13,2	229,8%	94,5	9,3	130,9%

Främsta risker

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

Disclaimer

Kalqyl Analys Norden AB bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl och samtliga medarbetare i organisationen får ej handla värdepapper i kundbolag från och med det tillfälle som ansvarig analytiker initierar arbetet med den aktuella analysen, och till dess att analysen varit publicerad i 48h.

Analytikern Pontus Fredriksson äger inga aktier i det analyserade bolaget.