

2023-05-15

Medicinteknikbolaget Monivent redovisade minskad nettoomsättning och ökad rörelseförlust i det första kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 0,4 MSEK (1,2). Vidare uppgick EBIT till -4,4 MSEK (-3,1). Periodens kassaflöde landade på -1,6 MSEK (-2,2), vilket innebär att kassan uppgick till 10,9 MSEK (12,6) vid utgången av kvartalet.

### Ytterst positiva studieresultat för Neo100

Den viktigaste nyheten i kvartalet var att den hittills största kliniska studien med Neo100 avslutades. Resultaten, som presenterades på en kongress i Washington, visade att Neo100 signifikant ökar kvaliteten på ventilering av nyfödda, vilket kan reducera risken för hjärnskada. Vi anser att studien visar på det kliniska värdet av Neo100 och den kommersiella potentialen för Monivent.

### Publikation påvisar även nytta med Neo Training

Vidare presenterades data från ytterligare en studie i den vetenskapliga tidskriften Pediatrics, denna gång avseende Monivents andra produkt Neo Training. Resultatet från studien visade att full tillgång till visuell feedback med Neo Training ökar antal ventileringar inom rekommenderat intervall jämfört med att inte ha tillgång till monitorn. Detta visar nyttan av Neo Training och simuleringsträning, vilket får betraktas som ytterligare en indikator på att träningsprodukten bör användas i tillägg till Neo100.

### Ljusare tider

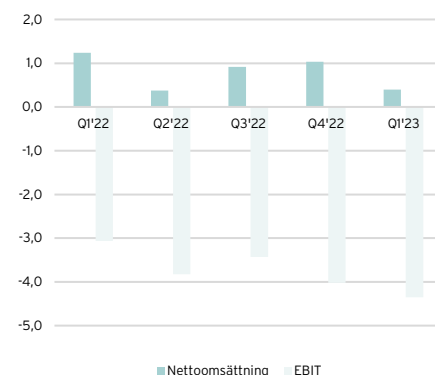
I linje med vår förväntan var försäljningen svag på grund av att komponentbrist höll tillbaka leveranskapaciteten. Enligt bolaget ska situationen ha lättat efter utgången av kvartalet efter att bolagets underleverantör fått en leverans av den elektronikkomponent som saknats för att producera system och bygga lager i högre utsträckning. Vi utgår därför från att det värsta ligger bakom Monivent och att bolaget nu går mot ljusare tider.

(MSEK)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>1,8</b>	<b>3,6</b>	<b>4,5</b>	<b>8,0</b>	<b>15,0</b>
Tillväxt y-o-y	200,0%	100,0%	25,0%	77,8%	87,5%
EV/S	10,4	5,2	4,1	2,3	1,2
<b>Bruttoresultat</b>	<b>0,7</b>	<b>2,1</b>	<b>2,6</b>	<b>4,8</b>	<b>9,3</b>
Bruttomarginal	41,4%	58,6%	58,0%	60,0%	62,0%
Tillväxt y-o-y	159,0%	183,0%	23,6%	83,9%	93,8%
<b>OPEX</b>	<b>14,0</b>	<b>17,9</b>	<b>19,9</b>	<b>23,2</b>	<b>27,8</b>
Tillväxt y-o-y	84,7%	27,9%	11,0%	16,6%	19,5%
<b>EBIT</b>	<b>-12,2</b>	<b>-14,3</b>	<b>-15,4</b>	<b>-15,2</b>	<b>-12,8</b>
EBIT-marginal	-679,7%	-398,5%	-342,7%	-190,3%	-85,0%
Tillväxt y-o-y	74,8%	17,2%	7,5%	-1,3%	-16,3%
EV/EBIT	-1,5	-1,3	-1,2	-1,2	-1,5

### Fakta

VD	Karin Dahlöf
Lista	Spotlight
Ticker	MONI
Aktiekurs (SEK)	2,6
Antal aktier (Miljoner)	10,20
Börsvärde (MSEK)	26,5
EV (MSEK)	18,6
Nettokassa (MSEK)	7,9
Insiderägande	11,8%
Nästa rapport	2023-08-17

### Kvartalsutveckling



### Analytiker

Pontus Fredriksson  
[pontus@kalqyl.se](mailto:pontus@kalqyl.se)

### Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Monivent	-36%	-49%	-66%

## Key Insights



### Medicinsk validering

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



### Rätt förutsättningar

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, såsom Cellavision och Bonesupport.

*"De mycket positiva studieresultaten, både för Neo100 och Neo Training, kommer också med största sannolikhet att öka det redan stora intresset för produkterna."*

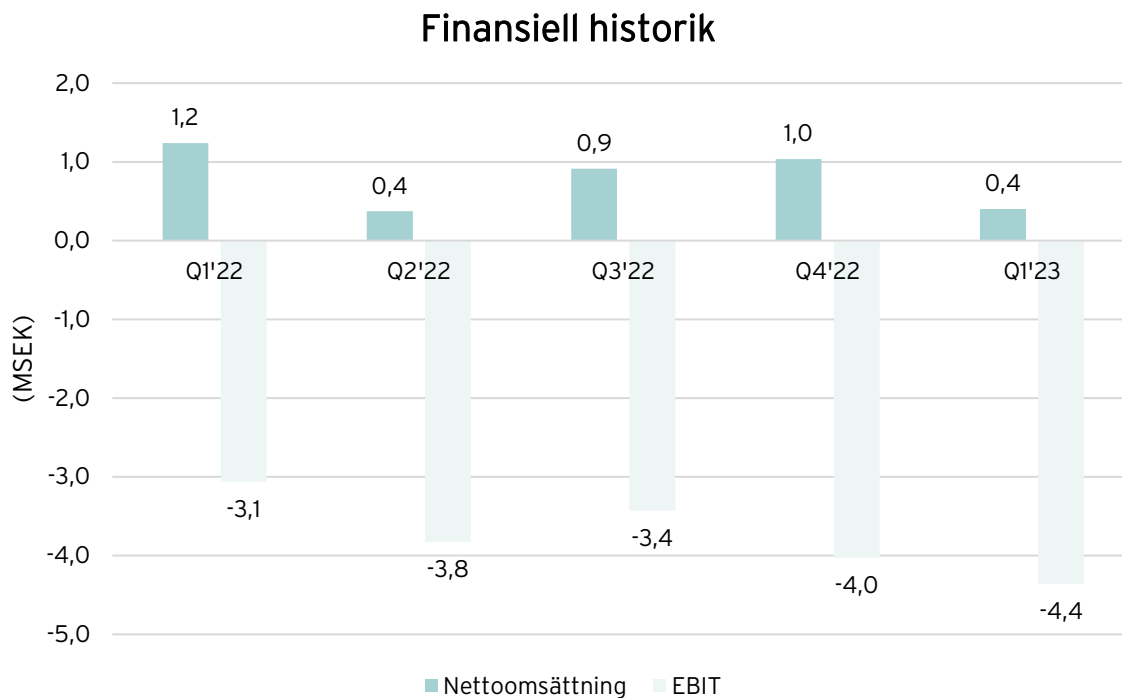
- Karin Dahllöf, VD Monivent

## Investeringscase

- First mover
- Teknologin är "must-have"
- Marknadsbehovet är tydligt och konjunkturokänsligt
- Stöd från ledande opinionsbildare
- Skalbar affärsmodell
- Riktlinjer kan sätta fart på marknaden
- Flera triggers för aktiekursen

## Minskad nettoomsättning, ökad rörelseförlust

Nettoomsättningen i det första kvartalet uppgick till cirka 0,4 MSEK, vilket var en minskning med cirka 66,7 procent från låga nivåer. Den svaga försäljningen föranleddes av fortsatt komponentbrist, vilket höll tillbaka leveranskapaciteten. Monivent lyckades dock leverera förbrukningsvaror och ett fåtal system efter inköp av komponenter på spotmarknaden. Den blygsamma försäljningen tillsammans med något ökade rörelsekostnader medförde även att rörelseförlusten ökade. EBIT uppgick till cirka -4,4 MSEK, vilket var en ökning med cirka 1,3 MSEK.

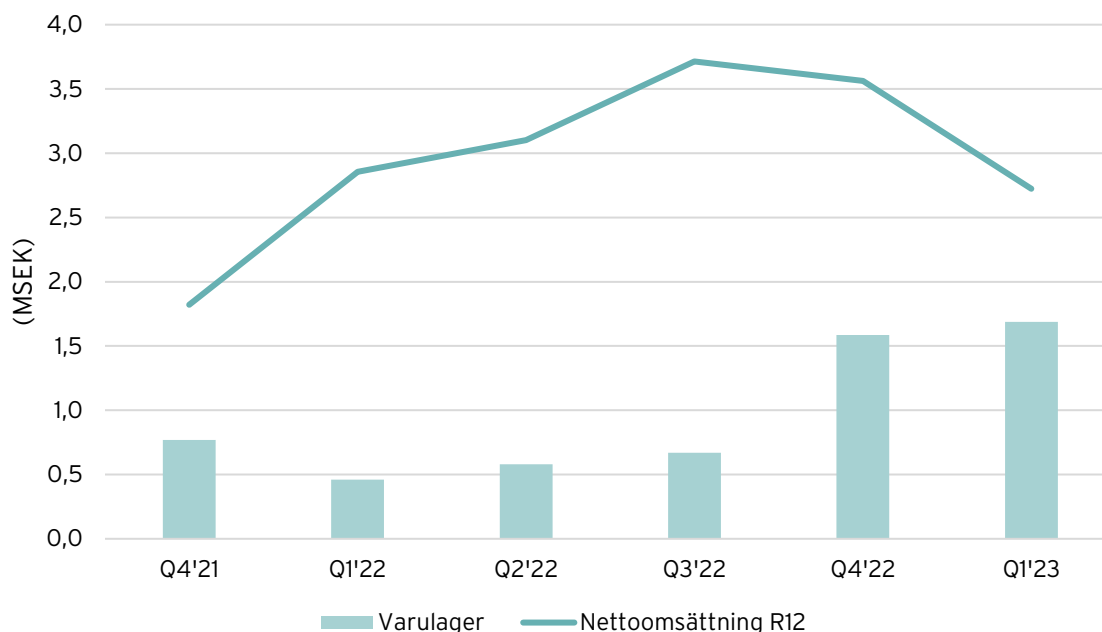


## Ljusare tider

Enligt Monivent ska komponentsituationen ha lättat efter utgången av kvartalet efter att bolagets underleverantör fått en leverans av den elektronikkomponent som saknats för att producera system i högre utsträckning. Den förbättrade komponentsituationen skapar därmed förutsättningar för bolagets distributörer att återigen intensifiera försäljningsarbetet. Det är därmed upplagt för ett starkare Q2, som dessutom har enkla jämförelsetal.

Vidare är bolagets förhoppning att leveransen även ska möjliggöra en högre lageruppbyggnad, vilket kommer skapa förutsättningar för Monivent att exekvera på den långsiktiga efterfrågan som vi upplever finns i marknaden. Vi anser att bolagets fokus på att öka varulagret sänder ett positivt signalvärde om ledningens tilltro till framtiden. Det är dock svårt i ett nuläge att estimerar i vilken utsträckningen leveransen kommer möjliggöra lageruppbyggnad och hur långvariga lättnaderna är. Vi utesluter inte framtida komponentbrist, även om vi med tillförsikt utgår från att det värsta ligger bakom Monivent och att bolaget nu går mot ljusare tider.

Nettoomsättning vs varulager



## Ytterst positiva studieresultat för Neo100

Den viktigaste nyheten i kvartalet var att den hittills största kliniska studien med Neo100 avslutades. Studien genomfördes på Medicinska universitetssjukhuset i Wien och inkluderade totalt 90 barn, både för tidigt födda och fullgångna. Syftet med studien var att kontrollera om andelen manuell ventilerings inom rekommenderat volymintervall skilde sig, med eller utan återkoppling från Neo100. För att ta reda på detta delades barnen in i två grupper, där ventileringsdata antingen enbart samlades in medan Neo100 var dold (kontrollgrupp) eller där Neo100 var synlig för vårdgivare och gav objektiv återkoppling om kvalitén på ventileringen i realtid (interventionsgrupp).

Resultaten, som presenterades på en kongress i Washington med flera tusentals deltagare, visade att Neo100 signifikant ökar kvaliteten på ventileringarna. Antalet ventileringar inom det rekommenderade intervallet uppgick till 53,7 procent för interventionsgruppen, att jämföra med 37,3 procent för kontrollgruppen. Vidare hamnade höga volymer på 10,9 procent för interventionsgruppen och 29,5 procent för kontrollgruppen, vilket visar att användning av Neo100 kraftigt kan reducera risken för hjärnskada. I tillägg till detta så minskade även maskläckaget i interventionsgruppen.

Studieresultat		
	Inom rekommenderat intervall	Volymer >8 ml/kg
Interventionsgrupp	53,7 %	10,9 %
Kontrollgrupp	37,3 %	29,5 %

Studieresultaten var ytterst positiva och visar på det kliniska värdet som Neo100 kan ge för att bland annat reducera hjärnskador på barn, som i andra studier sammankopplats med höga volymer. Vidare indikerar också den signifikanta reduktionen av antalet höga volymer på produktens användarvänlighet. Studieresultaten var således ytterligare en bekräftelse för vår positiva syn om den kommersiella potentialen för Neo100 och Monivent. I synnerhet eftersom studien dessutom var oberoende till bolaget.

### Förbättrade försäljningsmöjligheter

Vår tro är att underlaget från studien kommer bli ännu en viktig pusselbit i marknadsföringsunderlaget för den fortsatta kommersialiseringen av Neo100 på den europeiska marknaden, och på den amerikanska marknaden när godkännande erhålls. Hälsovårdssektorn är i regel konservativ och nya produkter brukar ofta mötas av skepticism om det inte finns kliniska studier som kan påvisa signifikanta fördelar jämfört med nuvarande behandlingsmetod. Vår uppfattning är att studieresultat kommer underlätta distributörernas försäljningsarbete, vilket talar för en snabbare bearbetning av marknaden. Kan studieresultaten dessutom följas upp med publikationer i ansedda tidskrifter kan fördelarna bli än större. Studieresultaten var ett stort steg i rätt riktning, både för branschen i allmänhet och Monivent i synnerhet.

## Publikation påvisar även nytta med Neo Training

Vidare presenterades data från ytterligare en studie i den vetenskapliga tidskriften Pediatrics, denna gång avseende Monivents andra produkt Neo Training. Även här genomfördes studien på Medicinska universitetssjukhuset i Wien och inkluderade 167 läkarstudenter. Syftet med studien var att fastställa den bästa tillämpningen för visuell feedback under träning på docka mellan produkterna Neo Training och ett videolaryngoskop.

Resultaten visade att full tillgång till visuell feedback med Neo Training ökar antalet ventileringar inom rekommenderat intervall jämfört med att inte ha tillgång till monitorn. Slutsatsen var att tillgång till utrustning som ger visuell återkoppling för både handledare och studenter avsevärt förbättrar resultaten och kan bidra till den framtida utvecklingen av klinisk utbildning<sup>1</sup>.

### Studieresultat

Resultat	Neo Training ökar antalet ventileringar inom rekommenderat intervall
Slutsats	Tillgång till utrustning som ger visuell återkoppling förbättrar resultaten och kan bidra till den framtida utvecklingen av klinisk utbildning.

Studieresultaten visar nytta av Neo Training och simuleringsträning, vilket får betraktas som ytterligare en indikator på att träningsprodukten bör användas i tillägg till Neo100. Särskilt eftersom studien även här var oberoende till bolaget. Vi anser att studieresultaten var ett steg i rätt riktning för att få organisationer och lärosäten att inse nytta med mer effektiva simuleringsverktyg. Vår tro är att studieresultatet är av högsta vikt för att få organisationer och lärosäten att se över vilka simuleringsverktyg som ska användas vid klinisk utbildning och standardisera förfarandet vid träning framöver.

## Nuläge och outlook

Försäljningen var som förväntat svag i kvartalet. Beskedet om att komponentsituation ska ha lättat efter utgången av kvartalet var därför särskilt positivt, vilket indikerar att det värsta ligger bakom Monivent och att bolaget nu går mot ljusare tider. Vidare presenterades gynnsamma studieresultat för Neo100 och Neo Training som kan bli viktiga pusselbitar för den fortsatta kommersialiseringen. Utöver detta informerade Monivent om att ett schweiziskt sjukhus lagt ytterligare en order på ett Neo100-system. Sjukhuset har sedan tidigare två system i rutinbruk och såg behovet av att addera ytterligare ett system. Vi tycker att detta sänder ett positivt signalvärde kring marknadsbehovet och nyttan som Neo100 tillför. Däremot informerade bolaget att deras distributörer upplevt att kunder blivit mer försiktiga vad gäller inköp på grund av konjunkturläget, vilket eventuellt kan fördröja orderprocessen. Det är exempelvis vanligt att inköp av en produkt budgeteras för ett år och sedan köps in året därefter. För att ta höjd för detta har vi reviderat vår kortsiktiga försäljningsprognos något. Vi står dock fast vid den långsiktiga försäljningspotentialen för Monivent.

## Värdering

Key stats			
Antal aktier	10 206 769	Börsvärde (MSEK)	26,5
Antal nya aktier*	1 050 555	Nettokassa	7,9
Totalt antal aktier	11 257 324	Enterprise value (MSEK)	18,6
Aktiekurs (SEK)	2,60		

\*Från teckningsoptioner och incitamentsprogram

Rullande 12 månader			
Nettoomsättning	2,7 MSEK	P/S	9,7
EBIT	-15,6 MSEK	EV/EBIT	neg.
Vinst	-15,7 MSEK	P/E	neg.
FCF	-15,3 MSEK	EV/FCF	neg.

Historiskt snitt				
	P/S	EV/EBIT	P/E	P/FCF
Snitt 3 år	19,3	neg.	neg.	neg.
Snitt 5 år	36,0	neg.	neg.	neg.

Nyckeltal			
Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
55,0 %	neg.	neg.	neg.
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
neg.	neg.	neg.	neg.



## Estimat

I vårt huvudscenariot utgår vi från att komponentsituationen har lättat efter utgången av kvartalet och att Monivent kommer kunna producera system och bygga lager i högre utsträckning. 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.

(MSEK)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>1,8</b>	<b>3,6</b>	<b>4,5</b>	<b>8,0</b>	<b>15,0</b>
% y-o-y	200,0%	100,0%	25,0%	77,8%	87,5%
EV/S	10,4	5,2	4,1	2,3	1,2
<b>Bruttoresultat</b>	<b>0,7</b>	<b>2,1</b>	<b>2,6</b>	<b>4,8</b>	<b>9,3</b>
Bruttomarginal	41,4%	58,6%	58,0%	60,0%	62,0%
% y-o-y	159,0%	183,0%	23,6%	83,9%	93,8%
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>14,0</b>	<b>17,9</b>	<b>19,9</b>	<b>23,2</b>	<b>27,8</b>
% y-o-y	84,7%	27,9%	11,0%	16,6%	19,5%
<b>EBIT</b>	<b>-12,2</b>	<b>-14,3</b>	<b>-15,4</b>	<b>-15,2</b>	<b>-12,8</b>
EBIT-marginal	-679,7%	-398,5%	-342,7%	-190,3%	-85,0%
% y-o-y	74,8%	17,2%	7,5%	-1,3%	-16,3%
EV/EBIT	-1,5	-1,3	-1,2	-1,2	-1,5

Vi har valt att värdera Monivent utifrån en multipel om 5x Sales för 2025E. Detta ger oss i sin tur ett börsvärde och en motiverad aktiekurs beräknat på 2025E. Med anledning av att bolaget fortfarande befinner sig i tidig kommersiell fas och att osäkerheterna i våra estimat är stora samt att ytterligare extern finansiering kan krävas har vi inkluderat en säkerhetsmarginal om 30 procent.

	Värdering			
	Multipel	Sales 2026E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
<b>2025E</b>	5	15,0	75	6,66
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	5	10,5	52,5	4,66

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

	Potentiell avkastning					
	Huvudscenariot			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
<b>2025E</b>	2,83	182,6%	29,7%	1,98	97,8%	18,6%

Vidare följer en känslighetsanalys med ett beräknat utfall på vår estimerade EBIT för 2026/27E, där utfallet redovisas vid olika angivna multiplar.

Känslighetsanalys						
	Huvudscenario 2025E			Säkerhetsmarginal (30%)		
Salesx	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
3	45,0	4,0	69,6%	31,5	2,8	18,7%
4	60,0	5,3	126,1%	42,0	3,7	58,3%
<b>5</b>	<b>75,0</b>	<b>6,7</b>	<b>182,6%</b>	<b>52,5</b>	<b>4,7</b>	<b>97,8%</b>
6	90,0	8,0	239,1%	63,0	5,6	137,4%
7	105,0	9,3	295,7%	73,5	6,5	177,0%
8	120,0	10,7	352,2%	84,0	7,5	216,5%

I vårt huvudscenario och med en applicerad säkerhetsmarginal om 30 procent ser vi en uppsida om 97,8 procent, vilket ger en CAGR om 18,6 procent. Aktiekursen är beräknad utifrån det totala antalet aktier om 11 257 324, vilket är vår framtida estimering efter teckningsoptioner och incitamentsprogram.

## Källor

1. [https://www.researchgate.net/publication/369942234\\_Real-Time\\_Intubation\\_and\\_Ventilation\\_Feedback\\_A\\_Randomized\\_Controlled\\_Simulation\\_Study](https://www.researchgate.net/publication/369942234_Real-Time_Intubation_and_Ventilation_Feedback_A_Randomized_Controlled_Simulation_Study)

## 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.

### Intressekonflikt

---

Pontus Fredriksson äger aktier i det analyserade bolaget



Analysen är en uppdragsanalys

