

2023-11-01

VibroSense redovisade en nettoomsättning om 0,55 MSEK (0,38), vilket var en ökning med 45,5 procent y-o-y. EBIT uppgick till -1,59 MSEK (-1,44), vilket var en minskning i jämförelse med samma kvartal föregående år. FCF uppgick till -1,4 MSEK och kassan vid kvartalets utgång uppgick till 9,3 MSEK.

Fortsatt marknadsbearbetning

Norden, Tyskland och Kina är bolagets fokusmarknader. Bolaget har under hösten deltagit på viktiga utställningar och kongresser för att öka varumärkeskänndomen kring VibroSense Meter® II samt att nå ut till potentiella kunder och distributörer. Bolagets resurs i Tyskland har påbörjat arbetet och söker nu aktivt efter kunder och kliniker på den tyska marknaden. I Sverige inom området företagshälsovård (FHV) fortskrider samarbetet med Avonova Hälsa.

Kina

Gällande Kina är nu samtliga tester godkända. Slutrapporten från det kinesiska testinstitutet är levererad till VibroSense partner UMCARE. Nästa steg blir att färdigställa en fullständig ansökan till den nationella myndigheten NMPA i Kina. NMPA beräknas enligt UMCARE att återkomma inom 2-3 månader efter att ansökan kommit in. Efter godkännandet inleder UMCARE bearbetningen av den kinesiska marknaden samt försäljning av VibroSense Meter® II.

Outlook

Nettoomsättningen i kvartalet kan tyckas vara låg sett till våra estimat om 4,4 MSEK för det brutna räkenskapsåret 2023/24. Vår bedömning är dock att majoriteten av försäljningen kommer att ske under andra halvåret av räkenskapsåret, delvis kopplat till expansionen i Kina efter myndighetsgodkännande. Vi väljer därför att behålla våra tidigare estimat.

Estimat

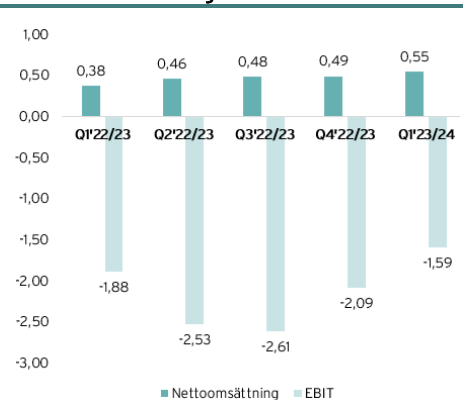
(MSEK)	22/23	23/24E	24/25E	25/26E	26/27E
Nettoomsättning	1,8	4,4	17,0	27,2	51,0
Tillväxt y-o-y	21,0%	139,8%	290,8%	60,0%	87,5%
EV/S	43,0	17,9	4,6	2,9	1,5
Övriga intäkter	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Summa intäkter	2,1	4,5	17,1	27,3	51,1
Summa kostnader	-9,6	-10,5	-18,6	-23,2	-28,0
Tillväxt y-o-y	0,5%	9,9%	77,1%	24,7%	20,7%
EBIT	-7,4	-6,1	-1,5	4,1	23,1
EBIT-marginal	neg.	neg.	-5,5%	15,1%	45,3%
Tillväxt y-o-y	neg.	neg.	neg.	neg.	463,4%
EV/EBIT	-10,0	-12,3	-49,5	19,0	3,4

För fullständiga estimat se sidan 8.

Fakta

VD	Hans Wallin
Lista	Spotlight
Ticker	VSDB
Aktiekurs (SEK)	5,02
Antal aktier (Miljoner)	17,4
Börsvärde (MSEK)	87,3
Nettokassa (MSEK)	9,3
Enterprise value (MSEK)	78,0
Insiderägande	25,6%
Nästa rapport	2024-02-09

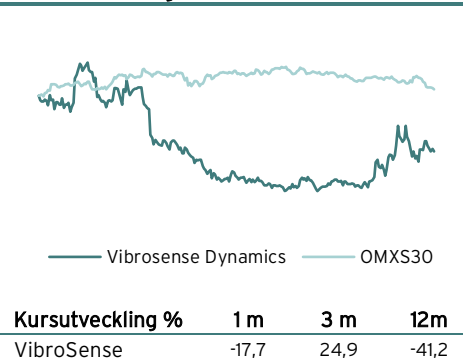
Kvartalsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg
erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Key Insights



Affärsmodell

Affärsmodellen är strategiskt smart och har potential att resultera i en verksamhet med hög marginalstruktur, hög andel återkommande intäkter samt tuffa inträdesbarriärer för konkurrenter. Det är framför allt den tillhörande mjukvaran som vi hänvisar till för dessa ovan nämnda variabler, som vi på sikt bedömer kommer utgöra en stor del av bolagets försäljning.



Skin in the game

Ägarlistan präglas av högt insiderägande runt 25,6 procent. Vidare är bolagets båda grundare aktiva i styrelsen. Dessutom har det inte genomförts en enda insynsförsäljning sedan 2018.



Inflektionspunkt

VibroSense står inför en spännande inflektionspunkt då bolaget har en färdig produkt som har börjat generera intäkter och som nyligen har börjat säljas inom ett nytt kliniskt område, diabetes. VibroSense har även nyligen ingått viktiga samarbetsavtal. Vi är trygga i att produkten har ett bra värdeerbjudande och en plats på marknaden.

”Vårt tidigare uttalande att 2023/2024 kan komma att bli ett genombrottsår för VibroSense kvarstår. Fortfarande återstår dock ett hårt arbete, men ett bra första kvartal har stärkt oss och vi är förhoppningsfulla inför resterande del av detta räkenskapsår”

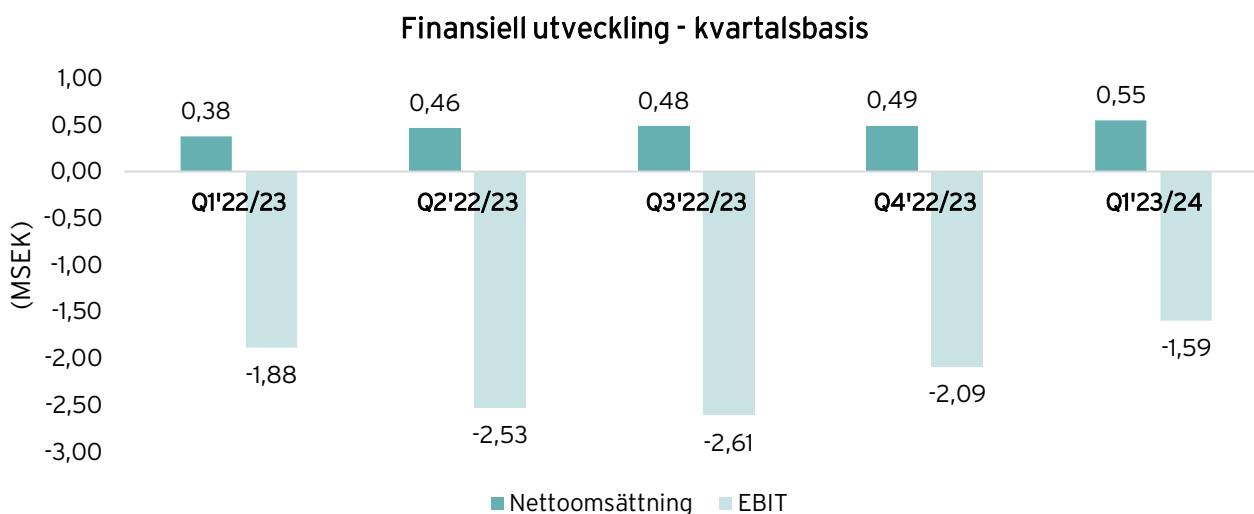
- Hans Wallin, VD VibroSense

Investeringscase

- Affärsmodellen möjliggör en hög marginalstruktur
- Starka konkurrensfördelar
- Stor marknad att penetrera
- Inte konjunkturkänsligt
- Står inför inflektionspunkt
- Erfaren ledning
- Tydligt värdeerbjudande
- Skin in the game
- Expansion öppnar för tillväxt

Femte kvartalet i rad med ökad försäljning

VibroSense redovisade en nettoomsättning om 0,55 MSEK (0,38) i kvartalet, vilket var en ökning med 45,5 procent y-o-y. EBIT uppgick till -1,59 MSEK (-1,44), vilket var en minskning i jämförelse med samma kvartal föregående år. VD Hans Wallin ser positivt på starten för det brutna räkenskapsåret 2023/2024, där bolaget levererat instrument till nya kunder i Sverige och utomlands, som till exempel Skånes Universitetssjukhus i Malmö. Vidare betonade Wallin att perioden juli-september är ett säsongsmässigt svagare kvartal för VibroSense avseende försäljning.



Ökningen i nettoomsättningen kan framför allt härledas till en positiv utveckling inom området Diabetes. Företagshälsovård utgjorde fortsatt störst andel av nettoomsättningen, men området Diabetes växer och stod för cirka 30 procent av nettoomsättningen i kvartalet.

EBIT minskade något i jämförelse med samma kvartal föregående år, vilket kan förklaras med ökade patentkostnader och kostnader relaterat till marknadsföring. Wallin poängterade dock att bolagets kostnader fortsatt är under god kontroll.

Nettoomsättningen i kvartalet kan tyckas vara låg sett till våra estimat om 4,4 MSEK för det brutna räkenskapsåret 2023/24. Vår bedömning är dock att majoriteten av försäljningen kommer att ske under andra halvåret av räkenskapsåret, delvis kopplat till expansionen i Kina efter myndighetsgodkännande. Vi väljer därför att behålla våra estimat framåt. Vi vill också betona att varje sålt instrument inte bara innebär ytterligare ett bevis på att det finns en efterfrågan på VibroSense Meter II® (VSM II), utan också att bolaget erhåller repetitiva licensintäkter om cirka 20 000 SEK per år med 100 procent i bruttomarginal.

Detta var det femte kvartalet i rad där VibroSense ökade nettoomsättningen i jämförelse med samma period föregående år. Wallin påpekar att bolaget har en positiv och stabil försäljningstrend och att bolagets uttalande om att 2023/24 kan komma att bli ett genombrottsår för bolaget kvarstår.

Fortsatt marknadsbearbetning

Under september och oktober har VibroSense medverkat på två utställningar och internationella kongresser: NeuroDiab 2023 i Thessaloniki och EASD 2023 i Hamburg. EASD är en mycket viktig kongress för läkare och forskare inom diabetes, med över 5 000 medlemmar från mer än 100 länder¹. Vid dessa tillfällen ges VibroSense möjlighet att träffa forskare, potentiella kunder och distributörer. Bolagets fokus på att presentera produkten brett på den internationella marknaden bedömer vi vara helt rätt steg för VibroSense. Detta för att öka varumärkeskännedomen generellt och således lägga grunden för ytterligare försäljning framåt.

Enligt Wallin har NeuroDiab och EASD skapat nya möjligheter och VibroSense har fått förfrågningar från nya marknader. Wallin uppgav på presentationen i samband med rapporten att förfrågningarna kommer från både distributörer och slutkunder, och att det finns ett intresse från marknader i Europa, Mellanöstern och Asien. Vidare var Wallin dock tydlig med att detta endast rörde sig om förfrågningar, vilket är positivt, men att det är en lång process till faktiska avtal och försäljning⁴. VibroSense fokus ligger fortsatt på marknaderna Norden, Tyskland och Kina, men dyker det upp intressanta affärsmöjligheter på andra marknader så kommer det att nyttjas³. VibroSense Meter[®] II är CE-märkt, vilket medför att produkten kan säljas på samtliga marknader i Europa, vilket öppnar för potentiellt intressanta möjligheter med distributörer och slutkunder på andra europeiska marknader⁴.

Fokusmarknader - Norden, Tyskland och Kina

VibroSense resurs i Tyskland har påbörjat arbete och söker nu aktivt efter kunder och kliniker på den tyska marknaden. Vidare pågår flera diskussioner med nya kliniker i både Sverige och utomlands.

Inom området HAVS (Företagshälsovård) fortsätter samarbetet med Avonova Hälsa att utvecklas positivt enligt bolaget, där licensintäkterna successivt ökat och nya samarbetsprojekt diskuterats. Ett av VibroSense mål är att hitta ytterligare en stor partner i Norden, likt Avonova Hälsa, inom företagshälsovård. VibroSense har deltagit i en konferens med RiksNära Företagshälsor, som är ett nätverk av fristående mottagningar inom företagshälsovård runt om i Sverige. Konferensen har enligt VibroSense lett till intressanta diskussioner med nya, potentiella kunder^{3,4}.

Gällande Kina är nu samtliga tester godkända. Slutrapporten från det kinesiska testinstitutet är levererad till VibroSense partner UMCARE. Nästa steg blir att färdigställa en fullständig ansökan till den nationella myndigheten NMPA i Kina. Processen är beroende av utomstående aktörer, vilket försvårar för VibroSense att ge en exakt tidpunkt för när inlämningen av ansökan kan lämnas in. Tidigare besked var att inlämning skulle ske senast under oktober 2023. Enligt VibroSense kinesiska partner UMCARE beräknas NMPA sedan återkomma med svar på ansökan inom 2-3 månader. På presentationen i samband med rapporten uppgavs det att arbetet med ansökan nu pågår och förhoppningsvis sker inlämning inom en snar framtid, och VibroSense kommer då kommunicera när detta sker³. När godkännande från NMPA erhålls, så är nästa steg att leverera instrument till UMCARE. Därefter inleder UMCARE bearbetning av den kinesiska marknaden och försäljning av VibroSense Meter[®] II och applikationen Diabetes Foot Screening.

Sammanfattning

Vi ställer oss positiva till att VibroSense exekverar enligt plan gällande planerade marknads- och försäljningsaktiviteter. Vår bedömning är att dessa aktiviteter är essentiella för att öka varumärkeskännetecken kring VibroSense Meter® II och för att knyta till sig KOL:s, nya kunder och distributörer. Det faktum att VibroSense valt ut ett fåtal marknader att fokusera på framåt ser vi som gynnsamt, då bolaget har begränsat med personal och resurser. Enligt oss underlättar strategin för ett positivt utfall i marknadsbearbetningen jämfört med en strategi som fokuserar på att bearbeta ett stort antal länder globalt.

Övrigt

Vid årsstämman omvaldes Antonio Speidel, Mozghan Dorkhan och Pontus Rehn till styrelseledamöter. Samtidigt valdes Göran Lundborg återigen till styrelsesuppleant och Håkan Petersson utsågs till ny styrelseordförande. Styrelseledamoten Axel Sjöblad beslutade att avstå från omval.

Finansiell ställning

VibroSense hade vid utgången av det första kvartalet i det brutna räkenskapsåret 2022/23 en kassa på 9,3 MSEK och inga räntebärande skulder.

Det fria kassaflödet för kvartalet uppgick till -1,4 MSEK och vår bedömning är fortsatt att kassan ska räcka tills VibroSense blir kassaflödespositivt. Vi estimerar att bolaget kan bli kassaflödespositivt under senare halvan av räkenskapsåret 2024/25. Estimaten är osäkra och VibroSense kan vara i behov av ytterligare extern finansiering framåt, men i nuläget har bolaget en stabil kassa som med nuvarande burn rate bör räcka i cirka 1,5 år.

Kassa och bank	Räntebärande skulder	Soliditet
9,3 MSEK	0,0 MSEK	80,0 %
Kundfordringar	Varulager	Leverantörsskulder
0,4 MSEK	0,8 MSEK	1,1 MSEK

Nuläge och outlook

VibroSense befinner sig tidigt i kommersialiseringsfasen med sin produkt VSM II. Diabetes är bolagets fokusområde, då tillväxtpotentialen inom segmentet är stor både på kort och lång sikt. Onkologi ligger längre fram i tiden och är ett område med tillväxtpotential i framtiden och utvecklingen av en screeningapplikation för onkologi kommer att påbörjas. HAVS är bolagets ursprungliga affärsområde och här bedömer bolaget att tillväxtpotentialerna är måttliga.

De geografiska marknader som bolaget fokuserar på kommande år är: Norden, Kina och Tyskland. Inom området diabetes är målsättningen att etablera försäljning i Tyskland, delvis med hjälp av reimbursement-koder under 2023. VibroSense har redan gjort framsteg på den tyska marknaden och identifierat reimbursement-koder och sålt instrument, bland annat till den välnummerade diabeteskliniken HDZ NRW.

Vidare planeras ett regulatorisk godkännande av VibroSense Meter® II i H2'23 i Kina efterföljt av försäljningsstart i början av 2024. Kina är en viktig marknad framåt, då bolaget har en ramorder om cirka 40 MSEK från kinesiska UMCARE.

Bolaget har fortsatt fokus på hemmamarknaden Norden och VibroSense har som långsiktig målsättning att teckna avtal med ytterligare en aktör i samma storlek som deras nuvarande kund Avonova Hälsa AB. Parallellt sker dialoger kontinuerligt med ytterligare diabeteskliniker i Norden. Privata vårdaktörer visar också intresse för Diabetes Foot Screening, vilket avtalet med Försäkringsmottagningen Sophiahemmet är ett bevis på.

Vi bedömer att VibroSense har en produkt som har en efterfrågan på marknaden till följd av flertalet fördelar gentemot de traditionella mätmetoderna monofilament och stämgaffel. Vår bedömning är att VibroSense har goda förutsättningar att lyckas med sin utsatta plan. Vi vill dock betona att VibroSense är i början på sin kommersiella fas och att risken fortsatt får betraktas som hög.

Fokusområden 2023/2024

Fokusmarknader:	Norden, Tyskland och Kina
Övergripande fokus:	Uppskalning och ökad försäljning via nationella samarbetspartners för distribution och försäljning
Norden och Tyskland:	<ul style="list-style-type: none"> • Etablera referenskliniker och KOL • Försäljning till övriga kliniker • Svenska och internationella kongresser
Kina	Regulatoriskt godkännande och förberedande av produktlansering i Kina

Värdering

Key stats			
Antal aktier	17 382 932	Börsvärde (MSEK)	87,3
Aktiekurs (SEK)	5,02	Nettokassa (MSEK)	9,3
		Enterprise value (MSEK)	78,0

Rullande 12 månader			
Nettoomsättning	1,98 MSEK	P/S	47,2
EBIT	-7,59 MSEK	EV/EBIT	-11,1
Vinst	-7,59 MSEK	P/E	-11,1
FCF	-7,61 MSEK	EV/FCF	-11,1

Historiskt snitt				
	P/S	EV/EBIT	P/E	P/FCF
Snitt 3 år	97,2	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Snitt 5 år	107,8	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Snitt 7 år	150,3	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>

Källa: Börldata

Estimat

Vi bibehåller våra estimat framåt från föregående rapport. Vår bedömning är att majoriteten av försäljningen kommer att ske i den andra delen av räkenskapsåret kopplat till försäljning till UMCARE efter godkännande i Kina. Vårt huvudscenariot utgår från de mål som bolaget kommunicerade i samband med offentliggörandet av nyemissionen. De finansiella målen gällde dock under förutsättning att företrädesemissionen fulltecknades, vilket den inte gjorde. Bolaget tillfördes cirka 13,0 MSEK, vilket var 4,4 MSEK lägre än förväntade 17,5 MSEK.

(MSEK)	22/23	23/24E	24/25E	25/26E	26/27E
Nettoomsättning	1,8	4,4	17,0	27,2	51,0
% y-o-y	21,0%	139,8%	290,8%	60,0%	87,5%
EV/S	43,0	17,9	4,6	2,9	1,5
Övriga intäkter	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Summa intäkter	2,1	4,5	17,1	27,3	51,1
Rörelsekostnader	-9,6	-10,5	-18,6	-23,2	-28,0
% y-o-y	0,5%	9,9%	77,1%	24,7%	20,7%
EBIT	-7,4	-6,1	-1,5	4,1	23,1
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	15,1%	45,3%
% y-o-y	neg.	neg.	neg.	neg.	463,4%
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	19,0	3,4

Vi bedömer att signalvärdet från ordern på €3,8 M från kinesiska UMCARE är stort och bolaget har uppvisat fint momentum även i Tyskland och Norden genom samarbeten med KOLs. VibroSense har fortsatt kvar att bevisa sin affärsmodell och att bolaget kan uppnå lönsamhet. Vi bedömer risken som hög, men att VibroSense har möjligheter att lyckas givet deras unika produkt och stora marknad. Levererar VibroSense likt estimerat bedömer vi att affärsmodellen är bevisad och att framtiden ser ljus ut. Vi väljer att värdera VibroSense på en multipel om 15x EBIT på 2026/27E. Detta ger oss ett börsvärde och en aktiekurs beräknat på 2026/27E. Vi väljer också att visa värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal på 50 % på våra estimat. Vi väljer en högre säkerhetsmarginal, då bolaget fortfarande befinner sig i tidig kommersiell fas samt att estimaterna ligger långt fram i tiden.

	Värdering			
	Multipel	EBIT 26/27E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2026/27E	15	23,1	346,5	19,93
<i>Säkerhetsmarginal (50%)</i>	15	11,6	173,3	9,97

Nedan följer potentiell avkastning på 2026/27E om VibroSense utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot samt med en applicerad säkerhetsmarginal.

	Potentiell avkastning					
	Huvudscenariot			Säkerhetsmarginal (50%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
26/27E	3,97	297,1%	41,2%	1,99	98,5%	18,7%

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

Känslighetsanalys						
Huvudscenario 2026/27E				Säkerhetsmarginal (50%)		
EBITx	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
13	300,3	17,3	244,1%	150,2	8,6	72,1%
14	323,4	18,6	270,6%	161,7	9,3	85,3%
15	346,5	19,9	297,1%	173,3	10,0	98,5%
16	369,6	21,3	323,6%	184,8	10,6	111,8%
17	392,7	22,6	350,0%	196,4	11,3	125,0%
18	415,8	23,9	376,5%	207,9	12,0	138,2%

Källor

1. Lägesrapport (juli): <https://mb.cision.com/Main/12123/3801735/2178429.pdf>
2. Lägesrapport (oktober): <https://mfn.se/cis/a/VibroSense-dynamics/lagesrapport-fran-VibroSense-dynamics-ab-VibroSense-f6b89a61>
3. Presentation Q1'23/24: <https://www.youtube.com/watch?v=FS4oRzUiUrU>
4. VD-intervju: <https://youtu.be/VX6V3bs5VxU?si=I59XTr03rGsEWQig>

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

Erik Lundberg äger inte aktier i det analyserade bolaget
Analysen är en uppdragsanalys