

2024-05-03

VibroSense redovisade en nettoomsättning om 0,5 MSEK (0,5) i kvartalet, vilket var en minskning med 2,3 procent y-o-y. EBIT uppgick till -2,2 MSEK (-1,9), vilket innebar en ökad förlust i jämförelse med samma kvartal föregående år. Fritt kassaflöde uppgick till -2,1 MSEK och kassan vid kvartalets utgång uppgick till 5,2 MSEK.

Kina

VibroSense har ansökt om ett regulatoriskt godkännande i Kina för sin produkt VibroSense Meter® II och applikationen Diabetic Foot Screening. Den kinesiska myndigheten NMPA har efterfrågat kompletterande information vilket Bolaget har levererat och man avvaktar slutligt svar från NMPA. Kompletteringarna innebär en något längre regulatorisk process och det regulatoriska godkännandet beräknas nu att erhållas i december 2024. Bolaget har en bindande order om 3,8 MEURO med sin distributör UMCARE, som också planerar att inleda försäljningen direkt efter att godkännandet erhållits.

Nyemission

VibroSense genomför nu en nyemission där nettolikviden primärt ska användas till insatser för att öka bolagets försäljning. Erbjudandet i emissionen är en unit bestående av en B-aktie tillsammans med en vederlagsfri teckningsoption med inlösen i maj 2025. Vid full teckning tillförs bolaget 26,1 MSEK före emissionskostnader, samt ytterligare cirka 39,1 MSEK vid fullt utnyttjande av teckningsoptionen.

Outlook

VibroSense fortsätter att exekvera på sin strategi att knyta till sig referenskliniker och KOL:s. I kvartalet införde Diabetesmottagning vid Skånes Universitetssjukhus i Lund Diabetes Foot Screening i sin kliniska verksamhet. I tillägg till detta har STENO Diabetes Center i Odense påbörjat en utvärdering av bolagets produkt med målsättning att införa Diabetes Foot Screening i sin verksamhet. Detta är en mycket viktig potentiell framtida kund för VibroSense. Viktigt framgent är att bolaget erhåller ett regulatoriskt godkännande i Kina och påbörjar försäljningen via sin kinesiska partner UMCARE. Utöver detta fortsätter VibroSense att bearbeta marknader samt att knyta till sig återförsäljare och distributörer. Vi har reviderat våra estimat med bakgrund av förlängningen av den regulatoriska processen i Kina och utökat estimatperioden till 2027/28.

Estimat

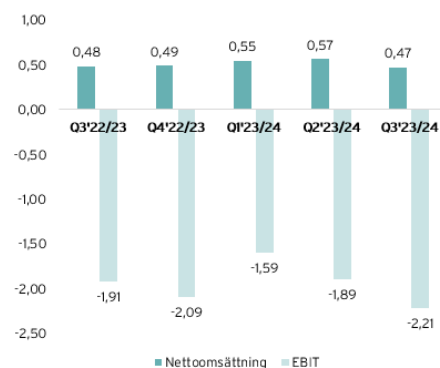
(MSEK)	23/24E	24/25E	25/26E	26/27E	27/28E
Nettoomsättning	2,1	7,3	17,0	27,2	41,5
Tillväxt y-o-y	17,7%	240,6%	133,7%	60,0%	52,6%
EV/S	21,3	6,3	2,7	1,7	1,1
Övriga intäkter	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Summa intäkter	2,1	7,4	17,1	27,3	41,6
Summa kostnader	-9,7	-12,2	-18,6	-23,2	-28,0
Tillväxt y-o-y	1,5%	25,4%	92,0%	24,7%	20,7%
EBIT	-7,6	-4,8	-1,5	4,1	13,6
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	15,1%	32,8%
Tillväxt y-o-y	neg.	neg.	neg.	neg.	231,7%
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	11,1	3,3

För fullständiga estimat se sidan 11.

Fakta

VD	Hans Wallin
Lista	Spotlight
Ticker	VSDB
Aktiekurs (SEK)	1,46
Antal aktier (Miljoner)	34,8
Börsvärde (MSEK)	50,8
Nettokassa (MSEK)	5,2
Enterprise value (MSEK)	45,6
Insiderägande	25,6%
Nästa rapport	2024-08-30

Kvartalsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg
erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
VibroSense	-7,9	-79,0	-65,2

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.

”Vi ser intresse från flera länder och en ökad satsning på marknader utanför Sverige är väsentligt för att i snabbare takt kunna öka VibroSense omsättning.”

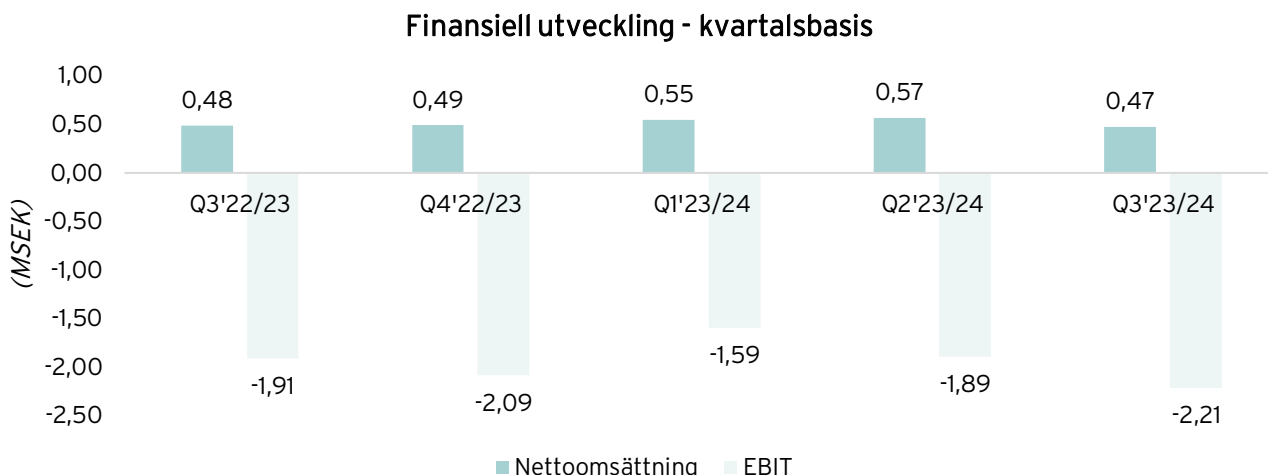
- Hans Wallin, VD VibroSense

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

Finansiell utveckling

VibroSense redovisade en nettoomsättning om 0,47 MSEK (0,48) i kvartalet, vilket var en minskning med 2,3 procent y-o-y. Detta bröt sviten där bolaget uppvisat tillväxt sex kvartal i rad. EBIT uppgick till -2,21 MSEK (-1,91), vilket innebar en ökad förlust i jämförelse med samma kvartal föregående år.



I presentationen i samband med kvartalsrapporten uppgav VD Hans Wallin att cirka 35,0 procent av intäkterna i kvartalet var hänförliga till affärsområdet "Diabetes". Intäkterna bestod av en kombination av intäkter från försäljning och uthyrning av instrument samt löpande licensintäkter. Wallin betonade att han inte var nöjd med utvecklingen under kvartalet och att ambitionen är att tillväxten ska ta fart framgent.

EBIT minskade något i jämförelse med samma kvartal föregående år, men kostnadskontrollen var fortsatt god i kvartalet. Under kvartalet hade bolaget ökade kostnader för marknadsföring, ökade kostnader kopplat till deltagande i internationella utställningar samt patentkostnader. Trots detta var bolagets kostnader på ungefär samma nivå som föregående år. VibroSense har signalerat ett behov av att anställa personal inom försäljning, vilket i så fall skulle kunna öka kostnadsbasen något framgent¹. Vår bedömning är att detta är helt rätt steg med tanke på att en viktig faktor för att öka försäljningen är att nå ut bredare till kunder på marknaden.

Nettoomsättningen för de tre första kvartalen för det brutna räkenskapsåret 2023/24 uppgick till 1,59 MSEK (1,32). Detta är långt ifrån våra estimat om totalt 4,4 MSEK, men vår bedömning var att majoriteten av försäljningen skulle ha skett under andra halvåret av räkenskapsåret, delvis kopplat till expansionen i Kina efter myndighetsgodkännande. Processen för det regulatoriska godkännandet förlängdes dock under kvartalet, vilket således innebar att även försäljningsstarten i Kina förskjuts framåt i tiden. Vi har därför valt att revidera våra estimat.

Kina

VibroSense har ansökt om ett regulatoriskt godkännande i Kina för sin produkt VibroSense Meter® II och applikationen Diabetic Foot Screening. Den kinesiska myndigheten NMPA har efterfrågat kompletterande information vilket Bolaget har levererat och man avvaktar slutligt svar från NMPA. Kompletteringarna innebär en något längre regulatorisk process och det regulatoriska godkännandet beräknas nu att erhållas i december 2024, jämfört med den tidigare prognosen som var under våren 2024².

VibroSense har kommunicerat en tidsplan för processen, vilken förutsätter att NMPA inte kräver kompletterande kliniska studier vilket bedöms som osannolikt av distributören UMCARE².

Tidslinje		
Åtgärd	Tid	Kommentar
1. "Supplementary Notice"	juni 2024	NMPA förväntas återkomma med ett slutligt granskningsutlåtande, vilket troligen medför krav på ytterligare komplettering.
2. Skicka in svar på "Supplementary Notice"	september 2024	Eventuella punkter i "Supplementary Notice" kompletteras och åtgärdas.
3. Erhållande av regulatoriskt godkännande	december 2024	VibroSense Meter® II och Diabetes Foot Screening får säljas i Kina.

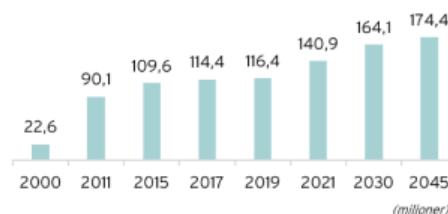
Wallin var tydlig med att NMPA inte ifrågasatte produkten VibroSense Meter® II på något sätt, utan en stor del av frågorna handlade om att komplettera eller förtydliga dokumentationen. I april kommunicerade VibroSense att UMCARE meddelat att "Notice of Acceptance" erhållits gällande bolagets ansökan. Detta är ett viktigt steg i den regulatoriska ansökningsprocessen och efterföljs av en slutlig granskning av samtliga underlag³. Viktigt att påpeka är att VibroSense är redo att inleda leveranser till Kina omgående efter det att bolaget erhållit ett regulatorisk godkännande. Bolaget har en bindande order om 3,8 MEURO med sin distributör UMCARE, som också planerar att inleda försäljningen direkt efter att godkännandet erhållits. Ordern sträcker sig över tre år, med fasta årliga minimumavrop, från tidpunkten för det regulatoriska godkännandet från NMPA. Enligt VibroSense är detta en minimiorder och det finns potential för ytterligare uppföljningsordrar. De fasta årliga avropen är lägre initialt för år 1, för att sedan öka i volym varje år.

Det är vanligt förekommande att en regulatorisk ansökningsprocess förlängs och att det finns behov att komplettera med mer information. Det faktum att NMPA inte ifrågasatte produkten, utan att frågorna handlade om att komplettera eller förtydliga dokumentation bedömer vi som ett bra tecken. UMCARE bedömer att det är osannolikt att NMPA skulle kräva kompletterande kliniska studier, men om detta skulle behövas bedömer vi att tidsplanen skulle behöva förlängas. Vår bedömning är att tidsplanen kommer att införlivas och att försäljning kan inledas på den kinesiska marknaden i början av 2025.

Marknaden i Kina

Kina är det land med flest antal personer som lever med diabetes och antalet uppskattades 2021 till cirka 141 miljoner människor i åldern 20–79 år. Antalet förväntas att fortsätta öka och estimeras att uppgå till 174,4 miljoner människor 2045. Totalt i Kina finns det omkring 36 000 sjukhus, varav 24 000 är privata och 12 000 är offentliga

Personer med diabetes i Kina, 2000-2045



Nyemission

Den 21:e mars beslutade styrelsen för VibroSense om en nyemission av units med företrädesrätt för aktieägarna. Bolaget bedömer att de står inför en bred lansering inom flera områden och befinner sig i ett viktigt läge för att skala upp försäljningen. Likviderna från emissionen ska användas till att exekvera på tillväxtpotentialerna som bolaget ser, och således primärt användas till försäljning och marknadsföring⁴.

Vid full teckning kommer VibroSense initialt att tillföras 26,1 MSEK före emissionskostnader samt vid full teckning och fullt utnyttjande av teckningsoptioner ytterligare cirka 39,1 MSEK (baserat på en högsta teckningskurs om 2,25 SEK per aktie). Emissionen är säkerställd till 50 procent via tecknings- och garantiåtaganden. VibroSense bedömer att företrädesemissionen och den därefter ökande försäljningen ska leda till att bolaget uppnår positivt kassaflöde⁵.



För varje befintlig aktie som innehas i VibroSense på avstämningsdagen (2024-04-17) berättigar till en uniträtt. En uniträtt ger rätten att teckna en unit. En unit består av en B-aktie och en vederlagsfri teckningsoption. Teckningskursen är 1,50 SEK per unit, vilket motsvarar 1,50 SEK per B-aktie. Teckningsoptionerna emitteras vederlagsfritt⁵.

Sammanlagt ges det ut 17 382 932 units, vilket således innebär att 17 382 932 nya B-aktier och 17 382 932 teckningsoptioner kommer att ges ut. Nedan ses utfallet för utspädning och ökningen av antalet aktier vid fulltecknad emission och fullt utnyttjande av teckningsoptioner.

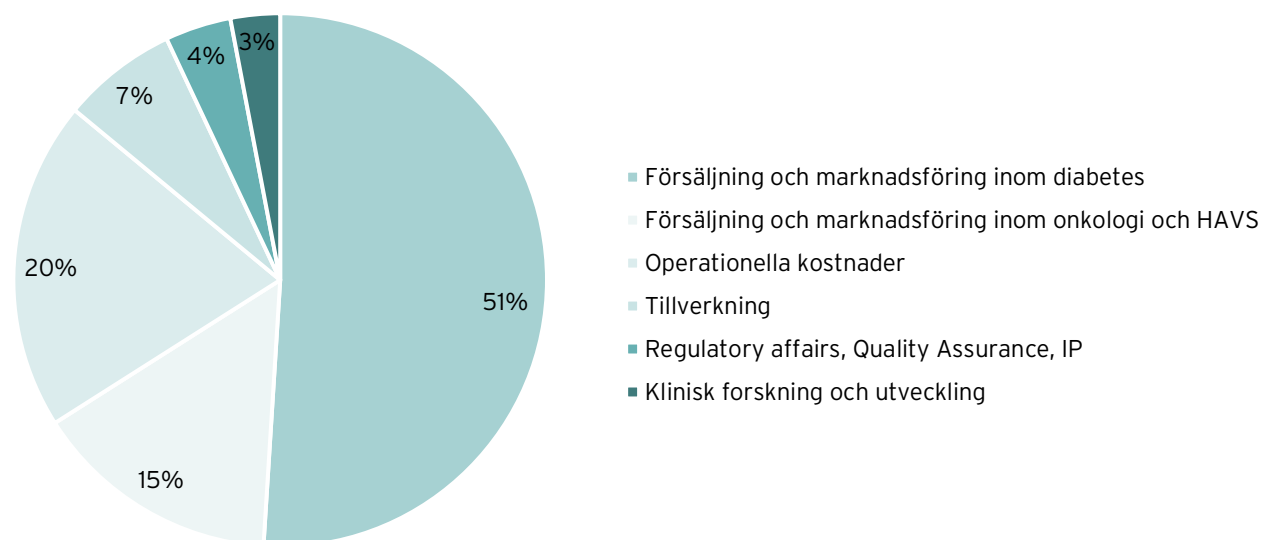
	Antal aktier	A-aktier	B-aktier
Totalt antal aktier före företrädesemission	17 382 932	448 840	16 394 092
Antal nya aktier vid full teckning i företrädesemission	17 382 932	0	17 382 932
Totalt antal aktier vid fulltecknad företrädesemission	34 765 864	448 840	34 317 024
<i>Utspädning</i>	<i>50,0%</i>		
<i>Ökning antal aktier</i>	<i>100,0%</i>		
Antalet nya aktier vid fullt utnyttjande av TO3B (vid fullteckning i emissionen)	17 382 932	0	17 382 932
Totalt antal aktier vid fullt utnyttjande av TO3B (vid fullteckning i emissionen)	52 148 796	448 840	51 699 956
<i>Utspädning</i>	<i>33,3%</i>		
<i>Ökning antal aktier</i>	<i>50,0%</i>		
<i>Total utspädning vid fulltecknad emission och fullt utnyttjande av TO3B</i>	<i>66,7%</i>		
<i>Total ökning av antalet aktier vid fulltecknad emission och fullt utnyttjande av TO3B</i>	<i>200,0%</i>		

Disponering av emissionslikvid

Vid full teckning kommer VibroSense att tillföras 26,1 MSEK före emissionskostnader (beräknas uppgå till cirka 3,2 MSEK) samt vid full teckning och fullt utnyttjande av teckningsoptioner ytterligare cirka 39,1 MSEK (baserat på en högsta teckningskurs om 2,25 SEK per aktie). Emissionen är säkerställd till 50 procent via tecknings- och garantiåtaganden⁵.

Emissionslikviden är primärt avsedd att finansiera bolagets fortsatta försäljning inom diabetes, onkologi och HAVS. Fokus ligger primärt på försäljning inom diabetes. Nettolikviden planeras att disponeras enligt diagrammet nedan, där listan också är i prioriteringsordning⁵.

Disponering av nettolikvid



Vår bedömning är att förlängningen för det regulatoriska godkännandet i Kina var en av anledningarna som föranledde emissionen. Vår tidigare bedömning var att intäkterna från avtalet med UMCARE var essentiella för att bolaget skulle uppnå lönsamhet. I och med förlängningen av den regulatoriska processen blir det svårt att hinna skala upp övrig försäljning på andra marknader för att bli kassaflödespositiva. Det positiva är att VibroSense i och med emissionen kan säkra finansiering för en längre tid framöver, speciellt då 50 procent av emissionen är säkerställd via tecknings- och garantiåtaganden. Positivt är också att åtagandena innefattar teckningsåtaganden från styrelseledamöter, ledning och andra befintliga ägare, med och utan företrädesrätt, till cirka 3,2 MSEK (cirka 12,1 procent av företrädesemissionen). I den negativa vågskålen innebär emissionen en betydande utspädning för de aktieägare som väljer att inte delta. Teckningsperioden är mellan 19 april till 6 maj och inlösen av teckningsoptioner sker i maj 2025.

Marknader

Sverige

Under kvartalet infördes Diabetes Foot Screening vid diabetesmottagningen på Skånes Universitetssjukhus i



Lund. Diabetes Foot Screening blir standard i den kliniska verksamheten och kommer användas för regelbunden kontroll av nervskador i fötter hos personer som lever med diabetes. Detta är också ett viktigt bevis för VibroSense, då Diabetesmottagningen i Lund är en av de mest välrenommerade klinikerna i Sverige inom den offentliga diabetesvården⁶.

Ett av VibroSense mål är att hitta ytterligare en stor partner i Norden, likt Avonova Hälsa, inom företagshälsovård. VibroSense kommunicerade att bolaget kommer att öka aktiviteterna under kommande månaderna inom affärsområdet Företagshälsovård.

Danmark

Under kvartalet inledde diabeteskliniken på Steno Diabetes Center (Odense, Danmark) en utvärdering av VibroSense Meter[®] II med Diabetes Foot Screening som en del i att testa en ny process för att optimera patientflödet. Steno Diabetes Center genomför ett projekt för att testa ett nytt koncept för att förbättra och optimera



patientflödet med målsättningen att minimera antalet sjukhusbesök vid regelbundna hälsokontroller av personer som lever med diabetes. Konceptet innebär att diabeteskliniken ska kunna genomföra fler undersökningar på ett och samma ställe, vilket således minimerar antalet sjukhusbesök och sparar tid samt resurser för både vården och patienten⁷.

Vid ett positivt utfall av utvärderingen kan detta koncept potentiellt implementeras på Steno Diabetes Centers övriga sjukhus, vilket skulle leda till merförsäljning av VibroSense Meter[®] II. Utvärderingen beräknas vara klar inom sex till åtta månader. Vi bedömer detta som mycket positivt, då det inte bara kan leda till försäljning, utan också innebära att VibroSense Meter[®] II med Diabetes Foot Screening blir en del av ett större koncept hos en mycket välrenommerad klinik. Ett positivt utfall i utvärderingen skulle potentiellt kunna leda till en försäljning av totalt sju instrument, det vill säga ett till varje av Steno Diabetes Centers. Detta är enligt oss ett viktigt steg för att etablera sig på den danska marknaden.

Kort om Steno Diabetes Centers

Totalt finns det sju Steno Diabetes Center i Danmark, Grönland och Färöarna. Tillsammans har klinikerna behandlat över 30 000 personer med diabetes och gynnat många fler genom arbetet med forskning, utbildning och förebyggande insatser. Målet med dessa centers är både direkt vård av personer som lever med diabetes, men även forskning och utveckling av kunskap och fungera som regionala kunskapscenters som stöd till regionernas övriga diabeteskliniker. Samtliga centers är startade av Novo Nordisk Foundation som även finansierar verksamheten.



Forskning och samarbeten

Stark korrelation mellan Multifrekvens Vibrametri och Neurografi

I en publikation på Plos One redovisades resultatet från en klinisk studie där VibroSense teknologi Multifrekvens Vibrametri (MFV) jämförts med Neurografi. De föreslagna frekvenserna i studien är identiska med de som ingår i bolagets instrument VibroSense Meter® II och undersökningen Diabetes Foot Screening⁸.

Neurografi kan idag betraktas som Gold Standard vid diagnostik av nervskador orsakade av diabetes och detta är därför en viktig bekräftelse för VibroSense teknik. Neurografi är en icke-invasiv undersökning av kroppens nerver, som genomförs genom att ytelektroder stimulerar nerverna med elektriska pulser. Därefter mäts nervledningshastighet och nervledningsamplitud. Detta är en specialistundersökning som idag utförs på klinker för klinisk fysiologi eller neurofysiologi på större sjukhus. Det påvisade sambandet mellan MFV och Neurografi innebär att diabeteskliniker kan erbjuda Diabetes Foot Screening som ett fullgott alternativ till Neurografi⁸.

Provisoriskt patentskydd för prediktion av nervskador orsakade av cellgifter

VibroSense patentansökan "CIPN Prediction" har publicerats av det europeiska patentverket (EPO) den 3:e januari 2024. Detta innebär att VibroSense erhöll ett provisoriskt skydd mot patentintrång.

Patentansökan "CIPN Prediction" är ett led i utveckling av VibroSense produktportfölj inom affärssegmentet Onkologi. Ansökan beskriver en metod och en biomarkör för att bedöma risken att utveckla bestående nervskador efter avslutad behandling, för olika behandlingsalternativ⁹.

Finansiell ställning

VibroSense hade vid utgången av det tredje kvartalet i det brutna räkenskapsåret 2023/24 en kassa på 5,2 MSEK och inga räntebärande skulder. Bolaget genomför nu en företrädesemission för att stärka sin finansiella ställning. Vår tidigare bedömning var att VibroSense skulle erhålla ett regulatoriskt godkännande i Kina och försäljningen komma i gång nu under våren. De ökade intäkterna skulle enligt vår bedömning lett till att kassan skulle räcka och att en ny nyemission skulle kunna undvikas. I och med förlängningen av den regulatoriska processen i Kina, så förskjuts dessa intäkter vilket gör att bolaget nu behöver stärka upp kassan.

Det fria kassaflödet för kvartalet uppgick till -2,1 MSEK. Vår bedömning är att de ökade intäkterna från bland annat Kina, men även andra marknader, kommer att stärka kassaflödena avsevärt framgent.

Kassa och bank	Räntebärande skulder	Soliditet
5,2 MSEK	0,0 MSEK	72,4 %
Kundfordringar	Varulager	Leverantörsskulder
0,1 MSEK	0,8 MSEK	0,9 MSEK

Nuläge och outlook

VibroSense befinner sig tidigt i kommersialiseringsfasen med sin produkt VibroSense Meter® II. Diabetes är bolagets primära 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 goda och stabila över tid.

De geografiska marknader som bolaget i nuläget fokuserar på är: Norden, Kina och Tyskland. Bolaget har fortsatt fokus på hemmamarknaden Norden och VibroSense har som långsiktig målsättning att teckna avtal med ytterligare en aktör inom företagshälsovård 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 avtalen med två kliniker (Försäkringsmottagningen och Hälsocentralen) vid Sophiahemmets Sjukhus i Stockholm är bevis på. Inom området diabetes är målsättningen att etablera försäljning i Tyskland, delvis med hjälp av reimbursement-koder. VibroSense har redan gjort framsteg på den tyska marknaden, identifierat reimbursement-koder och sålt instrument, bland annat till den välrenommerade diabeteskliniken HDZ NRW.

Vidare inväntar bolaget ett regulatorisk godkännande av VibroSense Meter® II i Kina, där processen beräknas vara klar i december 2024. Därefter ska försäljning påbörjas under 2025. Kina är en viktig marknad framåt, då bolaget har en order om cirka 3,8 MEURO från sin kinesiska samarbetspartner UMCARE.

Utöver detta fokuserar också bolaget på en bredare etablering på fler marknader genom att bland annat knyta till sig nationella samarbetspartners för distribution och försäljning. En viktig del i VibroSense strategi är att etablera referenskliniker och KOL:s (Key Opinion Leaders) på de marknader man etablerar försäljning. Detta arbete fortlöper kontinuerligt i kombination med att bolaget medverkar på nationella och internationella kongresser för att öka varumärkeskännedomen kring VibroSense. En intressant option framåt är Storbritannien, där VibroSense Meter® II är registrerad och kan säljas. Bolaget utvärderar marknaden inom företagshälsovård och planerar att delta på en kongress i juni. Vidare arbetar VibroSense med att knyta till sig återförsäljare och distributörer, likt UMCARE i Kina, för att nå bredare på fler marknader. Arbetet med att etablera referenskliniker och KOL:s har medfört att VibroSense i dagsläget är en mer intressant partner än tidigare, eftersom försäljningen i Norden är bevisad och i viss mån även i Tyskland.

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

VibroSense genomför en nyemission med teckningsperiod 19 april till 6 maj. Antalet aktier för emissionen var 17 382 932 och vid full teckning är antalet aktier 34 765 864. Nedan har vi räknat med 34 765 864 aktier. Vid full teckning i emission och fullt utnyttjande av teckningsoptionerna TO3B (maj 2025) kommer antalet aktier att öka till 52 148 796.

Key stats

Antal aktier	34 765 864	Börsvärde (MSEK)	50,8
Aktiekurs (SEK)	1,46	Nettokassa (MSEK)	5,2
		Enterprise value (MSEK)	45,6

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	2,1	P/S	11,6
EBIT	-7,8	EV/EBIT	neg.
Vinst	-7,6	P/E	neg.
FCF	-7,4	EV/FCF	neg.

Historiskt snitt

	P/S	EV/EBIT	P/E	P/FCF
Snitt 3 år	74,2	neg.	neg.	neg.
Snitt 5 år	90,6	neg.	neg.	neg.
Snitt 7 år	140,1	neg.	neg.	neg.

Källa: Börsdata

Estimat

Vi väljer att justera våra estimat framåt, då den regulatoriska processen i Kina förlängdes. 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. Vår utgångspunkt är att det regulatoriska godkännandet i Kina sker i december 2024, och att försäljningen kan inledas i början av 2025.

<i>(MSEK)</i>	22/23	23/24E	24/25E	25/26E	26/27E	27/28E
Nettoomsättning	1,8	2,1	7,3	17,0	27,2	41,5
% y-o-y	21,0%	17,7%	240,6%	133,7%	60,0%	52,6%
<i>EV/S</i>	<i>25,1</i>	<i>21,3</i>	<i>6,3</i>	<i>2,7</i>	<i>1,7</i>	<i>1,1</i>
Övriga intäkter	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Summa intäkter	2,1	2,1	7,4	17,1	27,3	41,6
Rörelsekostnader	-9,6	-9,7	-12,2	-18,6	-23,2	-28,0
% y-o-y	0,5%	1,5%	25,4%	92,0%	24,7%	20,7%
EBIT	-7,4	-7,6	-4,8	-1,5	4,1	13,6
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>-5,5%</i>	<i>15,1%</i>	<i>32,8%</i>
% y-o-y	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>-373,3%</i>	<i>231,7%</i>
<i>EV/EBIT</i>	<i>-6,1</i>	<i>-6,0</i>	<i>-9,5</i>	<i>-30,4</i>	<i>11,1</i>	<i>3,3</i>

Vi bedömer att signalvärdet från ordern på 3,8 MEURO 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 2027/28E. Detta ger oss ett börsvärde och en aktiekurs beräknat på 2027/28E. 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. I beräkningen av aktiekurs har vi räknat med full teckning i nyemissionen och fullt utnyttjande av TO3B (maj 2025), vilket innebär att det totala antalet aktier uppgår till 52 148 796. Vi har inte tagit hänsyn till utspädning från optionsprogrammet riktat till styrelseledamöter, personal och externa nyckelpersoner i bolaget, då lösenkursen är 15,90 SEK.

	Värdering			
	Multipel	EBIT 27/28E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2027/28E	15	13,6	204	3,91
<i>Säkerhetsmarginal (50%)</i>	15	6,8	102	1,96

Nedan följer potentiell avkastning på 2027/28E om VibroSense utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot samt med en applicerad säkerhetsmarginal.

Potentiell avkastning

	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (50%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
27/28E	4,02	301,9%	38,7%	2,01	101,0%	17,8%

Vidare följer en känslighetsanalys med ett beräknat utfall på vår estimerade EBIT för 2027/28E, där utfallet redovisas vid olika angivna multiplar.

Känslighetsanalys

EBITx	Huvudscenario 2027/28E			Säkerhetsmarginal (50%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
13	176,8	3,39	248,3%	88,4	1,70	74,2%
14	190,4	3,65	275,1%	95,2	1,83	87,6%
15	204,0	3,91	301,9%	102,0	1,96	101,0%
16	217,6	4,17	328,7%	108,8	2,09	114,3%
17	231,2	4,43	355,5%	115,6	2,22	127,7%
18	244,8	4,69	382,3%	122,4	2,35	141,1%

Källor

1. Presentation Q2'23/24: https://youtu.be/JPqfkKKskZo?si=kZfv-e_zW1ld3ZS3
2. <https://mfn.se/cis/a/VibroSense-dynamics/VibroSense-processen-for-regulatoriskt-godkannande-i-kina-forlang-31f627b2>
3. <https://mfn.se/cis/a/VibroSense-dynamics/VibroSense-regulatorisk-ansokan-i-kina-erhaller-notice-of-acceptance-status-2d2695e4>
4. <https://mb.cision.com/Main/12123/3950246/2688335.pdf>
5. Memorandum: https://www.VibroSense.se/sites/default/files/assets/documents/VibroSense_Dynamics_Memorandum_Approved_Spotlight_2024.pdf
6. <https://mfn.se/cis/a/VibroSense-dynamics/VibroSense-diabetes-foot-screening-infors-vid-skanes-universitetssjukhus-lund-d5a19ce5>
7. <https://mb.cision.com/Main/12123/3935314/2626315.pdf>
8. <https://mfn.se/cis/a/VibroSense-dynamics/VibroSense-ny-publication-pavisar-stark-korrelation-mellan-multifrekvens-vibrametri-och-neurografi-for-diagnostik-av-nervskador-orsakade-av-diabetes-bbd9c5a3>
9. <https://mfn.se/cis/a/VibroSense-dynamics/VibroSense-erhaller-provisoriskt-patentskydd-for-prediktion-av-nervskador-orsakade-av-cellgifter-7478a2de>

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