

# iZafe Group

Mangold Insight - Uppdragsanalys - Update - 2021-08-06

## Grunden lagd för kommersialisering

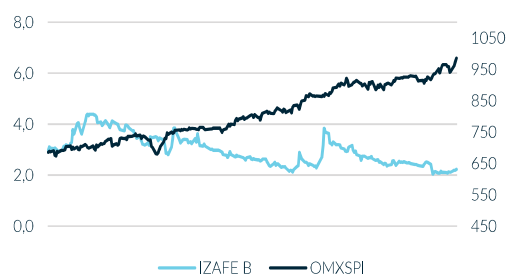
iZafe, utvecklaren av dospåautomaten Dosell, lanserade under augusti den nya versionen Dosell 2.0 och står nu redo för att skala upp bolagets produktionskapacitet. Under juni ingick bolaget även i en avsiktsförklaring med apotekskedjan Apoteket AB om den nya konsumentversionen som väntas lanseras under september. Fram tills dess utvärderas Dosell Konsument i ett pilotprojekt med 20 användare och har hittills mottagit positiva omdömen. Försäljningen väntas därmed dra igång under andra halvan av året.

## Ny erfaren styrelse

I slutet av juli inkom ett förslag på en ny ledning från mer än 10 procent av aktieägarna. Förslaget röstades igenom och till nästa årsstämma 2022 består styrelsen av: Joachim Källsholm (styrelseordförande), Göran Hermanson (omvald), Dr. B.-O. Ahrstrom (styrelseledamot) och Richard Wolff (styrelseledamot). Samtliga har gedigen erfarenhet inom affärsutveckling och väntas således kunna bistå med kunskap kring försäljningen av Dosell.

## Fortsatt uppsida

Mangold värderar iZafe med en DCF-modell och ett avkastningskrav om 14,5 procent. Försäljningsestimaten som presenterades i den tidigare analysen har justerats ned något på grund av avsaknaden av ordrar under det första halvåret. Riktkursen revideras således till 4,40 kr per aktie, motsvarande en uppsida om drygt 95 procent. Rekommendation Köp återupprepas.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
IZAFE B	-4,2	-23,7	-25,4
OMXSPI	7,5	11,0	45,5

## Information

Rek/Riktkurs	4,40
Risk	Hög
Kurs (kr)	2,26
Börsvärde (Mkr)	80,0
Antal aktier (Miljoner)	35,4
Free float	81%
Ticker	IZAFE B
Nästa rapport	2021-10-28
Hemsida	izafe.se
Analytiker	Anton Gomez

Ägarstruktur	Kapital	Röster
Avanza Pension	2 897 496	8,18%
Carl J. Merner & fam.	2 140 964	6,04%
Sten Röing	1 640 881	4,63%
Göran Sjönell	1 360 406	3,84%
Svensk Konstruktion.	1 171 643	3,31%
Nordnet Pension	1 092 723	3,08%
Björn Rosengren	1 067 687	3,01%
Anders Säfwenber	905 527	2,56%
<b>Totalt</b>	<b>35 435 674</b>	<b>100%</b>

Nyckeltal	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Intäkter (Mkr)	8,9	1,6	11,9	30,2	58,7
EBIT (Mkr)	-12,1	-29,5	-18,4	-8,2	8,3
Vinst före skatt (Mkr)	-12,8	-29,6	-19,0	-9,0	7,4
EPS, justerad (kr)	-0,39	-0,85	-0,54	-0,26	0,17
EV/Försäljning	8,9	50,7	6,7	2,6	1,4
EV/EBITDA	neg	neg	neg	neg	7,0
EV/EBIT	neg	neg	neg	neg	9,6
P/E	neg	neg	neg	neg	13,6

# Investment case

## Grunden lagd för kommersialisering

Mangold upprepar Köp med riktkursen 4,40 kronor per aktie, en uppsida motsvarande drygt 95 procent på 12 månaders sikt. iZafe befinner sig i en tillväxtfas med läkemedelsroboten Dosell där ett flertal partnerskap har signerats för att distribuera och sälja automaten till användare av dospaketerade läkemedel. En lansering av Dosell för privatkonsumenter väntas även under september 2021. Mangold ser en uppsida i iZafe, om än med hög risk, där bolaget har chans att ta marknadsandelar både i Sverige och internationellt.

*Riktkurs på 4,40 kronor*

## Förväntad marknadspenetration

Mangold utgår ifrån att iZafe lyckas ta en marknadsandel om fyra procent i Sverige av de drygt 240 000 användarna som använder dospaketerad läkemedel till och med 2026. Marknaden väntas växa med cirka två procent årligen i takt med att den svenska befolkningen åldras och växer. Över tid väntas även försäljningsandelen att öka mot privatpersoner och utländska aktörer givet att utfallen från pågående upphandlingar och pilotprojekt visar positivt utfall. Baserat på dessa estimat väntas iZafe ha sålt cirka 16 300 läkemedelsrobotar till 2026.

*Förväntas ta fyra procent av den svenska marknaden 2026*

## Affärsmodell baserat på SaaS

iZafes intäktsmodell grundas i SaaS (software-as-a-service) där användare betalar en startkostnad följt av en månatlig abonnemangskostnad. Konsumenter binder upp sig på 36 månader som sedan fortlöper såvida användaren inte säger upp avtalet. Versionen för privatkonsumenter väntas däremot erbjudas till en engångskostnad med tillhörda abonnemangstjänster i form av moln- och larmlösningar. Mangold ser positivt på bolagets affärsmodell med återkommande intäkter vilket väntas växa i takt med att försäljningen ökar. Affärsmodellen ger även förutsägbarhet vad gäller intäkter.

*Affärsmodellen ger förutsägbara intäkter*

## Flertal partnerskap med etablerade aktörer

iZafe har ingått i flera samarbetsavtal med etablerade aktörer inom Sverige, Norge, Finland, Italien och USA. Störst verksamhet finns i de nordiska länderna där bolaget har genomfört ett pilotprojekt med hemtjänstföretaget Attendo, samt har ett samarbetsavtal med det välfärdsteknologiska bolaget Doro Care. Stor aktivitet förekommer även på den norska marknaden där en offentlig upphandling om 1 800 läkemedelsdispenserna har erhållits tillsammans med partnern Hepro, en utvecklare av välfärdsteknik. Utöver detta, sker samtidigt försäljning till 2 000 italienska apotek med läkemedelsutvecklaren Remedio, ett nytt partnerskap med en aktör i USA, försäljning till finska kommuner och prospektering av nya marknader.

*Hög aktivitet i Norden och i Italien*

## Finansiering och försäljningstillväxt

iZafe är i en fas där investeringar är ett måste för att bolaget ska kunna växa. För att finansiera tillväxten väntas bolaget ta in mer kapital under 2021 och 2022 för att sedan återbetala eventuella skulder när vinsttillväxten tilltar. Mangold har därför valt att använda sig av ett högre avkastningskrav om 14,5 procent för att få fram det motiverade värdet om 4,40 kronor per aktie. Bolaget väntas gå med vinst 2024.

*Avkastningskrav om 14,5 procent visar på uppsida*

# iZafe Group – Uppdatering

## Lansering av Dosell 2.0

I början av maj lanserade iZafe sin uppdaterade läkemedelsautomat Dosell 2.0 som ligger till grund för ordern om totalt 450 "Doseller" som presenterades i slutet av 2020. Bolagets kunder har efterfrågat en uppdaterad version som numera innehåller:

- Förbättrad larmhantering och en fördefinierad larmmall.
- Enklare process för att ladda en ny dosrulle.
- En förenklad startprocess för koppling via Bluetooth.
- Nytt doseringsfönster tillagt för ökad flexibilitet.
- Batterierna uppdaterades från alkaliska till uppladdningsbara litiumjonbatterier med 48 timmars reservbatteri.

Lanseringen av Dosell var väntad under första halvåret under 2021 och således bedöms bolaget ligga i fas med det som tidigare kommunicerats. Drygt två veckor efter lanseringen levererades de första automaterna till kunder och sedan dess har bolaget lagt tid på att skala upp produktionen. iZafe väntas därmed ha goda förutsättningar att kunna tillgodose de förbeställningar som redan är gjorda.

## Avsiktsförklaring med Apoteket AB

Sedan publiceringen av den förra analysen har iZafe meddelat att de tecknat en avsiktsförklaring med Apoteket AB, den främsta leverantören av dospåsar i Sverige, för att undersöka möjligheten att teckna ett samarbetsavtal om försäljning och distribution av Dosell Konsument. Apoteket driver cirka 400 butiker i Sverige och säljer redan dospåsar via tjänsten DosPac. Ett eventuellt avtal med Apoteket AB och deras unika marknadsposition hade således varit en mycket god försäljningskanal för att nå ut till de 220 000 personer som under 2021 medicineras med dospåsar. Mangold ser förutsättningar för synergier hos båda parter och vi förväntar oss därmed att ett samarbetsavtal tecknas framgent.

## Dosell Konsument testas i ett pilotprojekt

Inför den svenska lanseringen av Dosell Konsument i september initierades ett pilotprojekt med tjugo utvalda personer för att testa automaten för egen räkning eller för att hjälpa anhöriga. Projektet annonserades via sociala medier och fick in flera hundra intresseanmälningar. Drygt en månad efter att projektet inleddes har bolaget erhållit positiv feedback från deltagarna där läkemedelsautomaten prisas som trygg och enkel. Förutsättningarna för en lyckad svensk lansering bedöms således som goda. Efter pilotprojektet i Sverige följer rimligtvis även ett pilotprojekt i Italien för att säkerställa att den italienska lanseringen, via tjänsten Sempli Farma, blir så bra som möjligt.

*Dosell 2.0 lanserades i maj*

*Under v.20 skickades de första automaterna till kund*

*Tecknat avsiktsförklaring med Apoteket AB*

*Dosell Konsument prisas som trygg och enkel*

# iZafe Group – Uppdatering forts.

## **Nya styrelseledamöter**

Under mitten av juli tog iZafe emot ett förslag på en ny styrelse från aktieägare som representerar mer än tio procent av rösterna. De förslagna styrelseledamöterna röstades in i styrelsen under den fortsatta årsstämman och är listade nedan.

*Ny styrelsen vald till nästa möte*

**Joachim Källsholm** – Kommer senast ifrån Securitas-koncernen där han varit verksam i över 35 år, senast som vd för den svenska verksamheten under elva år. Utöver sin position i iZafe sitter han med i styrelsen för intresseorganisationerna Svenskt näringsliv, Sweboat och den ideella föreningen Säkerhetsföretagen.

**Dr. B.-O. Ahrstrom** – Arbetar som direktör hos den tyska industrikoncernen Max Aicher och har gedigen erfarenhet kring strategiutveckling, omorganisering, refinansiering, omstrukturering, genomförande och överlämnade av bolag. Dessförinnan var han delägare och CTO i Scandsib Group, ett privatägd investeringsbolag med över 500 anställda och en försäljning om drygt 600 miljoner dollar.

**Richard Wolff** – Är utbildad jurist vid Lunds universitet och har erfarenhet som bolagsjurist och konsult inom affärsutveckling och start-ups. Han arbetar i nuläget som vice vd på konsultfirman Valea och har innan det arbetat som Legal Director på Tele2 IoT och ansvarig chef för M2M (maskin till maskin) utvecklingen på Tele2.

**Göran Hermanson** föreslogs till omval i styrelsen.

## **Förstärkt kassa från teckningsoptioner**

Under det andra kvartalet har de två teckningsoptionerna TO9 och TO6 B färdigställts och således har bolagets kassa ökat med 2,6 miljoner kronor respektive 20 tusen kronor exklusive emissionskostnader. Samtliga 1 miljon optioner i TO9 tecknades till ett pris om 2,60 kr per aktie medan endast cirka 7,9 tusen optioner tecknades i TO6 till följd av att aktiepriset understeg lösenpriset. Det sammanlagda kapitaltillskottet om 2,62 miljoner kronor väntas dock inte vara tillräckligt med kapital för att möta bolagets långsiktiga finansiella behov vilket är varför iZafe även säkrade en kreditfacilitet om 14 miljoner kronor under det första kvartalet.

*Dosell Konsument anses vara trygg och enkel*

# iZafe Group – Prognoser

## Justerad prognos

Mangold ser positivt på lanseringen av Dosell 2.0 och den stundande lanseringen av Dosell Konsument som väntas leda till ett samarbetsavtal med Apoteket och en lyckad lansering i Italien. Om detta materialiseras ser försäljningsutsikterna på lång sikt goda ut. Under det senaste halvåret har dock försäljningsaktivitet varit låg och vi väljer därmed att justera ned våra estimat i närtid. Det totala antalet sålda Dosell under 2021 blir därför 300 jämfört med tidigare 750 stycken.

*Försäljningsutsikterna på lång sikt ser lovande ut*

## IZAFE - ANTAL SÅLDA DOSELL

Uppdatering	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Antal sålda Dosell i Sverige	200	600	1 150	1 750	2 200	2 700
Antal sålda Dosell på övriga marknader	100	400	900	1 500	2 000	2 800
<b>Initialanalysen</b>						
Antal sålda Dosell i Sverige	550	1 100	1 650	1 750	2 200	2 700
Antal sålda Dosell på övriga marknader	200	400	900	1 500	2 000	2 800

Källa: Mangold Insight

## Uppdaterad försäljningstillväxt

Justeringarna i estimaten återspeglas även i försäljningen som i sin tur minskar från 7,5 till 1,6 miljoner kronor under 2021. Försäljningstillväxten väntas däremot tillta under 2022 när båda "Doseller" har etablerats och marknadsförts på marknaden vilket leder till att bolaget väntas visa vinst 2024, vilket är i linje med vår tidigare prognos. Minskningen i försäljningstillväxt under 2021 är i övrigt hänförlig till försäljningen av iZafe Security under 2020. I takt med att bolaget lyckas öka sin produktionskapacitet väntas även försäljningen kunna drivas på via bolagets existerande försäljningskanaler och partners såsom norska Hepro och finska Vivago.

*iZafe väntas redovisa positiv EBIT och nettovinst under 2024*

## IZAFE - PROGNOsuppdatering

Uppdatering	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Försäljning (Mkr)	1,6	11,9	30,2	58,7	94,9	142,4
Försäljningstillväxt (%)	-82%	661%	153%	94%	62%	50%
EBIT (Mkr)	-29,5	-18,4	-8,2	8,3	27,7	55,5
<b>Initialanalysen</b>						
Försäljning (Mkr)	7,5	20,9	43,4	71,4	107,7	155,2
Försäljningstillväxt (%)	-15%	177%	108%	65%	51%	44%
EBIT (Mkr)	-12,6	-12,9	0,0	16,2	35,7	63,6

Källa: Mangold Insight

# iZafe Group – Värdering

## DCF-värdering indikerar fortsatt uppsida

Mangold har värderat iZafe med en DCF-modell och vidhåller avkastningskravet om 14,5 procent från den tidigare analysen. Antalet aktier har uppdaterats till 35,4 miljoner med grund i att teckningsoptionerna har genomförts. Justeringen av antalet aktier och sålda Dosell resulterar i att vårt motiverade värde revideras ned med drygt 26 procent från 6,00 till drygt 4,40 kronor per aktie. Modellen indikerar således en fortsatt uppsida om drygt 95 procent från dagens kurs.

Motiverat värde, 4,40 kronor per aktie

## IZAFE GROUP - DCF

(tkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
EBIT	-29 487	-18 445	-8 152	8 296	27 666	55 505
Fritt kassaflöde	-26 764	-21 420	-11 957	2 984	16 728	37 313
Terminalvärde						339 209
<b>Antaganden</b>	<b>Diskränta</b>	<b>Tillväxt</b>	<b>Skatt</b>			
	14,5%	3%	22%			
<b>Riktkurs</b>						
Enterprise value	152 718					
Equity value (tkr)	151 881					
<b>Motiverat värde (kr)</b>	<b>4,36</b>					

Källa: Mangold Insight

## Känslighetsanalys indikerar

Mangold har även gjort en känslighetsanalys för att illustrera skillnaderna i försäljning och avkastningskrav till följd av de uppdaterade estimaten. Värden under 0,8x (bear scenario) motsvarar en 20-procentig minskning varje år medan 1,2x motsvarar en 20-procentig ökning. Resultatet från känslighetsanalysen indikerar en klar uppsida i aktien i alla scenarion förutom i bear-scenariot.

Intervall mellan 1,70 och 7,60 kronor per aktie

## IZAFE GROUP - KÄNSLIGHETSANALYS

Avk krav %	0,8x	Basförsäljning	1,2x
13,5	2,7	5,1	7,6
<b>14,5</b>	2,2	<b>4,36</b>	6,5
15,5	1,7	3,7	5,7

Källa: Mangold Insight

# iZafe Group – SWOT

## Styrkor

- Etablerad aktör på den nordiska marknaden
- Stort partnersätverk inom välfärdsteknik
- Växande målgrupp med ökat behov

## Svagheter

- Historik av nyemissioner
- Stor konkurrens från liknande produkter
- Upphandlingar kan ta lång tid

SWOT

## Möjligheter

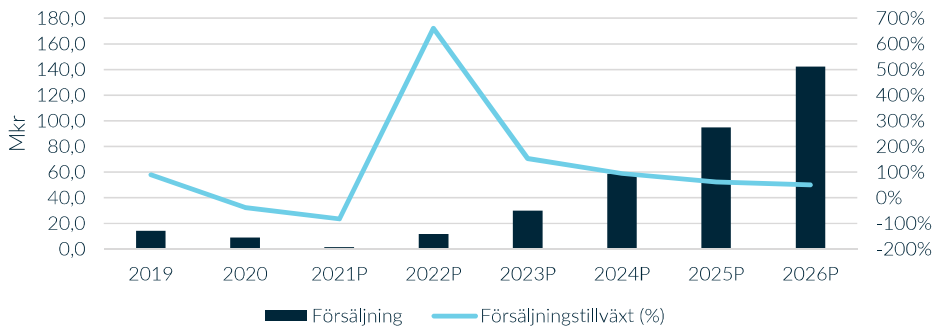
- Växande marknad för dospaketerade läkemedel
- Generera återkommande intäkter

## Hot

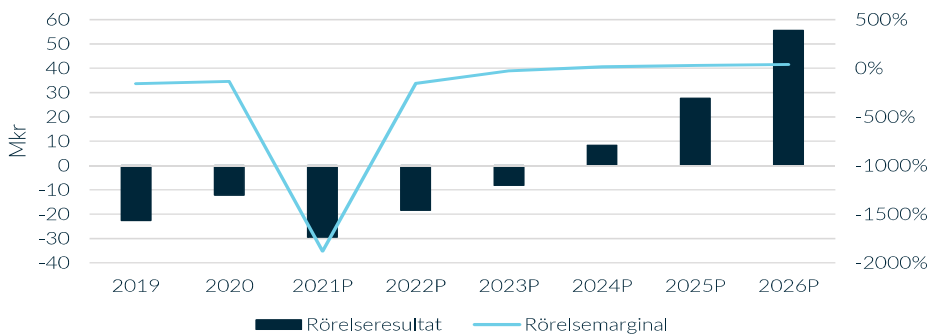
- Konkurrenter med bättre skalförutsättningar
- Skifte i läkemedelskonsumtion

# iZafe Group – Appendix

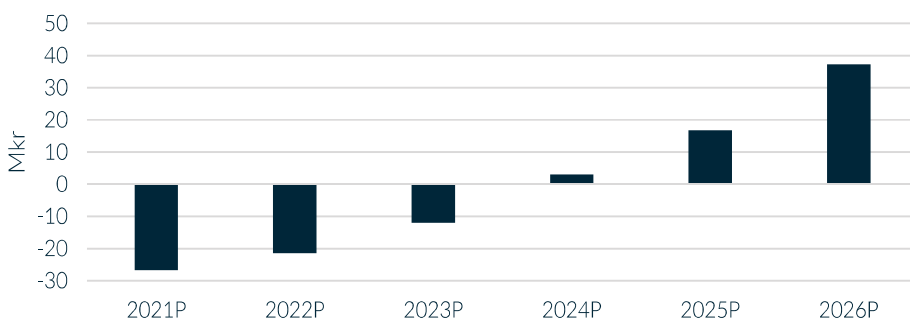
iZafe Group- Försäljning och tillväxt



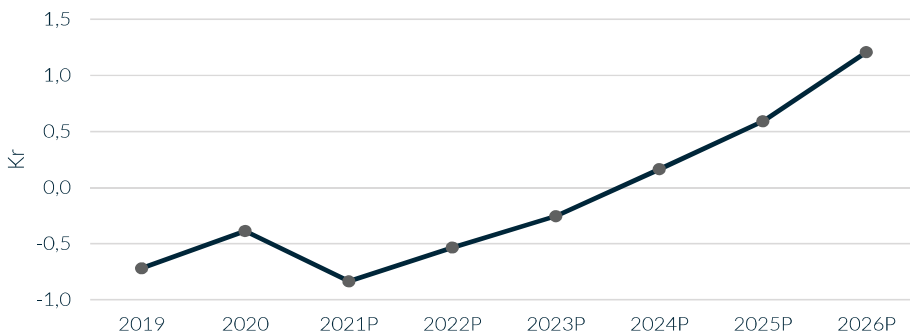
iZafe Group - Rörelseresultat och marginal



iZafe Group- Fritt kassaflöde



iZafe Group - VPA





# iZafe Group – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Försäljning	14 328	8 904	1 569	11 930	30 196	58 690	94 916	142 411
Kostnad sålda varor	-5 102	-3 798	-627	-4 772	-12 078	-23 476	-37 967	-56 964
<b>Bruttovinst</b>	<b>9 226</b>	<b>19 704</b>	<b>941</b>	<b>7 158</b>	<b>18 117</b>	<b>35 214</b>	<b>56 950</b>	<b>85 446</b>
Bruttomarginal	64%	84%	60%	60%	60%	60%	60%	60%
Personal kostnader	-12 874	-11 233	-8 000	-12 693	-12 947	-13 206	-14 432	-14 721
Övriga kostnader	-13 160	-15 218	-15 218	-10 155	-10 358	-10 565	-11 546	-11 777
Avskrivningar	-5 757	-5 365	-7 211	-2 755	-2 965	-3 147	-3 306	-3 444
<b>Rörelseresultat</b>	<b>-22 565</b>	<b>-12 112</b>	<b>-29 487</b>	<b>-18 445</b>	<b>-8 152</b>	<b>8 296</b>	<b>27 666</b>	<b>55 505</b>
Rörelsemarginal	-157%	-136%	-1880%	-155%	-27%	14%	29%	39%
Räntenetto	-639	-730	-102	-522	-882	-882	-822	-672
<b>Resultat efter finansnetto</b>	<b>-23 204</b>	<b>-12 842</b>	<b>-29 589</b>	<b>-18 966</b>	<b>-9 034</b>	<b>7 415</b>	<b>26 844</b>	<b>54 833</b>
Skatter	88	88	0	0	0	-1 631	-5 906	-12 063
<b>Nettovinst</b>	<b>-23 116</b>	<b>-12 754</b>	<b>-29 589</b>	<b>-18 966</b>	<b>-9 034</b>	<b>5 783</b>	<b>20 939</b>	<b>42 770</b>

Balansräkning (Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
<b>Tillgångar</b>								
Kassa o bank	7 467	2 548	7 303	4 861	23	125	11 032	42 673
Kundfordringar	3 091	21	172	1 307	3 309	6 432	10 402	15 607
Lager	8 438	6 173	6 173	6 173	6 173	6 173	6 173	6 173
Övriga omsättningstillgångar	503	2 303	155	1 046	2 647	3 859	6 241	9 364
Anläggningstillgångar	52 253	24 035	21 192	22 804	24 207	25 427	26 489	27 413
<b>Totalt tillgångar</b>	<b>71 752</b>	<b>35 080</b>	<b>34 994</b>	<b>36 192</b>	<b>36 359</b>	<b>42 016</b>	<b>60 337</b>	<b>101 230</b>
<b>Skulder</b>								
Leverantörsskulder	6 877	2 237	120	784	1 985	3 859	6 241	9 364
Skulder	27 982	3 385	17 385	29 385	29 385	27 385	22 385	17 385
<b>Totala skulder</b>	<b>34 859</b>	<b>5 622</b>	<b>17 505</b>	<b>30 169</b>	<b>31 370</b>	<b>31 244</b>	<b>28 626</b>	<b>26 749</b>
<b>Eget kapital</b>								
Bundet eget kapital	32 114	34 078	51 698	59 198	67 198	67 198	67 198	67 198
Fritt eget kapital	4 779	-4 620	-34 209	-53 175	-62 209	-56 426	-35 487	7 283
<b>Totalt eget kapital</b>	<b>36 893</b>	<b>29 458</b>	<b>17 489</b>	<b>6 023</b>	<b>4 989</b>	<b>10 772</b>	<b>31 711</b>	<b>74 481</b>
<b>Skulder och eget kapital</b>	<b>71 752</b>	<b>35 080</b>	<b>34 994</b>	<b>36 192</b>	<b>36 359</b>	<b>42 016</b>	<b>60 337</b>	<b>101 230</b>

Källa: Mangold Insight

# Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och/eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangolds analytiker äger inte aktier i iZafe Group.

Mangold äger inte aktier i iZafe Group.

Mangold har utfört tjänster för Bolaget och har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent