

iZafe Group

Mangold Insight – Uppdragsanalys - Update - 2022-04-05

iZafe säkrar tillväxt

iZafe, utvecklaren av läkemedeldispenseringsautomaten Dosell, har under mars 2022 lanserat konsumentversion i Italien. Dosell Konsuments lansering i Italien sker tillsammans med läkemedelsutvecklaren Remedios och öppnar för försäljning mot 20 000 apotek. iZafe har som mål att vidare expandera i länder som Spanien och Portugal. Konsumentversionen av Dosell har fått fäste i Sverige, där TV-reklam påbörjats under mars 2022. Bolaget arbetar med partners i Sverige, Norge och Finland. Mangold ser att iZafe har goda förutsättningar att lyckas med en expansion i Italien samt utökad marknadsföring i Sverige.

Försäljning av Dosell 2.0 tar fart

Bolagets uppdaterade version Dosell 2.0, som är riktad mot kommunal vård, har sålts till kommuner i Sverige och Norge. Avtalen med kommunerna visar ett intresse för iZafes produkter och att framtida beställningar förväntas tillkomma i större omfattning. Inom kommunal vård testas nya digitala hjälpmedel i mindre skala, där flera processer och rutiner behöver komma på plats innan full implementering sker. Bolaget väntas skala upp sin produktion av Dosell. Det talar för en ökad försäljning mot den offentliga sektorn under 2023 och framåt.

Fortsatt uppsida

Mangold reviderar kostnadsprognosen i samband med expansion och ökade rörelsekostnader under 2021. Mangold gör inga förändringar i försäljningsprognosen. Den nya riktkursen blir 1,65 kronor per aktie, en revidering från föregående rikt Kurs (1,85 kronor). Det innebär en uppsida på över 100 procent. Rekommendationen Köp upprepas.

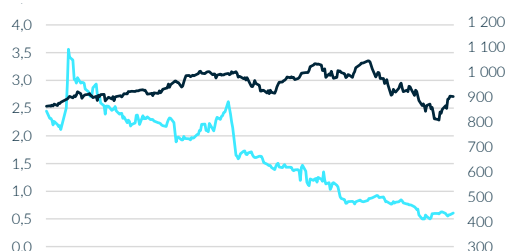
Information

Rek/Riktkurs	1,65
Risk	Hög
Kurs (kr)	0,78
Börsvärde (Mkr)	55
Antal aktier* (Miljoner)	106,3
Free float	83%
Ticker	IZAFE B
Nästa rapport	2022-04-08
Hemsida	izafe.se
Analytiker	Filip Henriksson

*Inklusive emissioner

Ägarstruktur	Aktier	Kapital
Formue Nord A/S	9 367 379	13,22%
Carl J. Merner & fam.	4 229 549	13,06%
Avanza Pension	2 750 908	3,88%
Sten Röing	2 307 547	3,47%
Peter Norman Eggers	2 184 060	3,08%
Göran Sjönell	1 635 406	2,77%
Marmorbruks AB	1 897 861	2,68%
Nordnet Pension.	1 605 238	2,83%
Totalt*	70 874 308	100%

*Inkluderar ej aktier från TO10 B



Kursutveckling %	1m	3m	12m
IZAFE B	-5,0	-24,9	-55,7
OMXSPI	8,2	-13,2	3,2

Nyckeltal	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Intäkter (Mkr)	0,4	9,8	27,5	55,5	91,3
EBIT (Mkr)	-33,3	-23,5	-15,7	-2,0	17,2
Vinst före skatt (Mkr)	-36,3	-23,7	-15,8	-2,2	17,0
EPS (kr)	-0,34	-0,22	-0,15	-0,02	0,13
EV/Försäljning	151,4	6,9	2,4	1,2	0,7
EV/EBITDA	neg	neg	neg	33,5	3,1
EV/EBIT	neg	neg	neg	neg	3,9
P/E	neg	neg	neg	neg	5,9

Investment case

iZafe säkrar tillväxt

Mangold upprepar rekommendationen Köp med riktkursen 1,65 kronor (1,85 kronor) per aktie på 12 månaders sikt, motsvarande en uppsida på över 100 procent. iZafe befinner sig i en kommersialiseringsfas med läkemedelsroboten Dosell, där försäljningen tagit fart under 2022. Mangold ser uppsida i iZafe, om än med hög risk, där bolaget har chans att ta marknadsandelar i Sverige, Norge, Finland och Italien.

Riktkurs om 1,65 kronor per aktie

Förväntad marknadspenetration

Mangold utgår ifrån att iZafe lyckas ta en marknadsandel om fyra procent i Sverige av de 242 898 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 blir fler. Bolaget har även potential att öka försäljningsandelen i Norge och Finland där iZafe är etablerade med samarbetspartners. Över tid väntas även försäljningsandelen öka mot privatpersoner givet etableringen i Italien med Dosell Konsument. Baserat på dessa estimat väntas iZafe ha sålt cirka 16 100 läkemedelsrobotar till 2026.

Förväntas inneha 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. Abonnemanget löper tills vidare såvida användaren inte säger upp avtalet. Versionen för privatkonsumenter erbjuds till en engångskostnad om 499 kronor med tillhörda abonnemangstjänster i form av moln- och larmlösningar för 299 kronor. Mangold ser positivt på bolagets affärsmodell om återkommande intäkter vilket väntas växa i takt med att försäljningen ökar. Affärsmodellen ger även förutsägbarhet vad gäller intäkter.

Affärsmodellen ger en förutsägbarhet vad gäller intäkter

Flertal partnerskap med etablerade aktörer

iZafe har ingått i flertal samarbetsavtal med etablerade aktörer i Sverige, Norge, Finland och Italien. Bolaget har bland annat ingått samarbetsavtal med det välfärdsteknologiska bolaget Careium. Stor aktivitet förekommer på den norska marknaden, där en offentlig upphandling om 1 800 läkemedelsdispenserna har erhållits tillsammans med partnern Hepro, tillhörande Addlife koncernen. Bolaget har även partnerskap med systemintegratören av välfärdsteknik Zafe Care Systems som också är en del av Addlife koncernen. Utöver detta sker försäljning till 20 000 italienska apotek med läkemedelsutvecklaren Remedio. Under 2022 har försäljningen mot Sverige och Norge tagit fart med avtal slutna mot olika kommuner vilket är ett ytterligare steg mot den offentliga sektorn.

Stor 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 har bolaget tagit in 53,2 miljoner kronor genom en företrädesemission samt emitterat teckningsoptioner av serie TO10 B med löptid 2022. Nyttjas teckningsoptionerna till det högsta intervallet kan bolaget erhålla ytterligare 80 miljoner kronor. Mangold bedömer att bolaget har en välfylld kassa som räcker för att skala upp kommersialiseringen av Dosell.

Stärkt kassa för 2022

iZafe Group – Uppdatering

Första beställning av Dosell konsument till Italien

iZafes planerade etablering i Italien är nu genomförd, och under mars 2022 skickade bolaget 50 av de första läkemedelsrobotarna anpassade för den italienska konsumentmarknaden. Bolagets partner, den italienska läkemedelsutvecklaren Remedio med konceptet Sempli Farma, har nu inkluderat Dosell till deras produktportfölj efter pilottester. Det fulländade partnerskapet öppnar för försäljning mot 20 000 apotek i Italien.

Etablering i Italien öppnar försäljning mot 20 000 apotek

Mangold ser positivt på expansionen till den italienska marknaden. Landet har en åldrande befolkning, där 8,8 miljoner människor är över 65 år och tar mer än fem läkemedel om dagen. Bolagets mål framöver är att ta sig in på den spanska och portugisiska marknaden, som använder samma typ av dospåsar som Italien, vilket underlättar för expansion. iZafe nämner att de använder sig av en "proof of concept" metod, där bolaget lägger fokus på befintliga marknader innan de etablerar sig på nya. Mangold ser att iZafes kommersialisering i Italien kan lyckas, då bolaget har ett partnerskap med Remedio som lagt resurser på en utökad försäljningsenhet. Det öppnar även för etablering på nya marknader vilket kan öka försäljningen framöver.

Nya avtal om Dosell 2.0

iZafe och deras partners har ingått flera avtal om Dosell 2.0 under 2022. Sedan iZafes nya Dosell 2.0 blivit godkänd av samtliga partners har 450 Dosell levererats. Bolaget har sedan mars ingått avtal om 60 Dosell 2.0 med olika kommuner både i Sverige samt Norge och förväntar sig fler framtida beställningar i framtiden. Inom vården hos kommuner brukar ofta en mindre kvantitet beställas av nya tekniska produkter. Som i iZafes fall där bolagets digitala hjälpmedel behövs testas samt kräver flera processer och rutiner för att etablera sig inom den kommunala vården. iZafe har även rapporterat att bolaget förväntas skala upp sin produktion till 300 Dosell i månaden. Mangold ser positivt på de nya avtal som slutits vilket öppnar för den offentliga sektorn i Sverige och Norge. Det ger en indikation på att flertal beställningar kan tillkomma som innebär ökade abonnemangsintäkter.

Slutna avtal öppnar för fler order 2022

TV-reklam ger ökad försäljning

iZafe har lanserat utökad marknadsföring för Dosell konsument, där bolaget under mars 2022 började sända reklam på flertalet TV-kanaler i Sverige. Utöver TV-reklam arbetar iZafe med andra marknadsaktiviteter och samarbeten som sociala medier. Bolaget nämner att de också stöttar sina partners för att få upp försäljningstakten av Dosell 2.0 samt konsumentversionen. iZafe meddelade att de sålt 50 konsument Doseller efter en veckas TV-reklam. Mangold ser att den kommunikativa kampanjen är ett steg i rätt riktning och väntas generera ökad försäljning av Dosell Konsument.

50 Dosell konsument sålda efter en veckas TV-reklam

iZafe Group – Prognoser

Försäljningsprognos

iZafe har under 2021 haft en högre nettoomsättning än vad Mangold prognostiserat. Kommersialiseringen av Dosell konsument tog fart i början av första kvartalet 2022, vilket är i enighet med vår tidigare prognos. Expansionen i Italien medför att Mangold vidhåller försäljningsprognosen för Dosell Konsument från föregående analys. Försäljningen av Dosell 2.0, versionen mot kommunal vård, väntas också följa våra estimat från tidigare prognos. iZafe har ingått avtal med olika kommuner i Sverige och Norge, vilket väntas ge möjligheter till ytterligare order. Lanseringen i Italien samt nya avtal som tecknats under 2022 indikerar att iZafes försäljning antas öka under 2023.

Försäljningsutsikterna vidhålls för 2023

IZAFE - FÖRSÄLJNINGSPROGNOS

	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Nettoomsättning (tkr)	9 764	27 540	55 498	91 326	138 288	163 588
Tillväxt (%)	2 109%	182%	102%	65%	51%	18%
Rörelsekostnader (tkr)	33 268	43 196	57 522	74 160	93 427	104 088
Rörelseresultat (tkr)	-23 504	-15 656	-2 024	17 166	44 861	59 499
Rörelsemarginal (%)	-241%	-57%	-4%	19%	32%	36%

Källa: Mangold Insight

Kostnadsprognos

Med anledning av expansionen reviderar Mangold upp prognosen för rörelsekostnader jämfört med föregående analys. Det motiveras av att bolaget väntas genomföra nyrekryteringar. Bolagets övriga externa kostnader har också varit högre än vår tidigare prognos. Med anledning av ökade rörelsekostnader reviderar Mangold upp prognosen för kostnader.

Uppreviderad kostnadsprognos

iZafe Group – Värdering

DCF-modell ger fortsatt uppsida

Mangold justerar prognoserna för iZafe vilket påverkar det motiverade värdet. Bolagets försäljning väntas följa Mangolds prognos. Kostnadsprognoserna revideras däremot upp. Den förväntade tillväxten kommer kräva nyrekryteringar samt rörelsekostnaderna har ökat under året. Den nya riktkursen per aktie blir 1,65 kronor, motsvarande en uppsida på över 100 procent. Rekommendationen Köp upprepas.

Riktkurs om 1,65 kronor per aktie

IZAFE GROUP - DCF

(Tkr)	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
EBIT	-23 504	-15 656	-2 024	17 166	44 861	59 499
Fritt kassaflöde	-22 853	-18 705	-7 536	5 701	24 188	36 807
Terminalvärde						303 921
Antaganden	Diskränta	Tillväxt	Skatt			
	12%	2%	21%			
Riktkurs						
Enterprise value	164 518					
Equity value (tkr)	176 888					
Motiverat värde (kr)	1,66					

Källa: Mangold Insight

Känslighetsanalys visar på volatilitet

Mangold har genomfört en känslighetsanalys för att testa modellens mottaglighet till förändringar i avkastningskrav och försäljning. I tabellen går det att tyda en stor volatilitet i det motiverade värdet vid en 10-procentig ökning respektive minskning i försäljningen per år. Avkastningskravet har även en påverkan på priset per aktie men inte i lika stor utsträckning som försäljningen. Analysen visar på ett intervall mellan 1,22 kronor och 2,14 kronor per aktie.

Värderingsintervall från 1,22 till 2,14 kronor per aktie

ZESEC OF SWEDEN - KÄNSLIGHETSANALYS

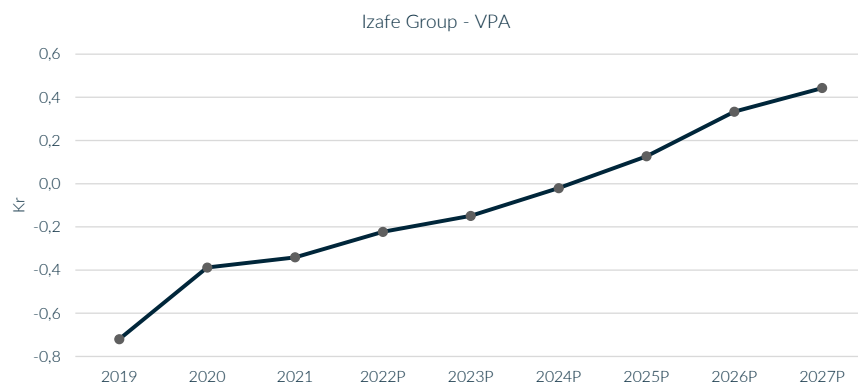
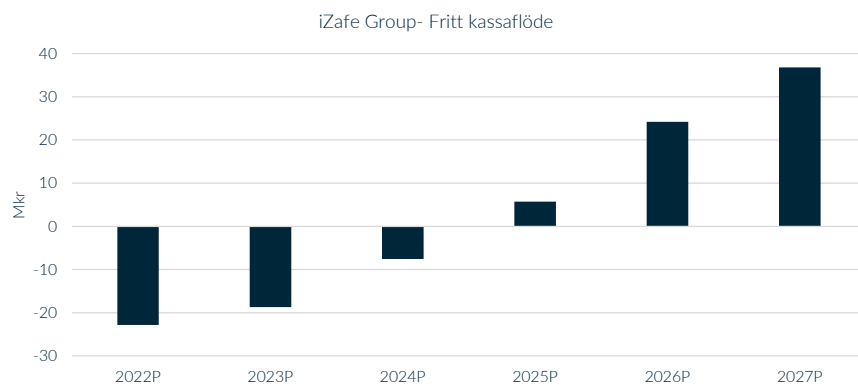
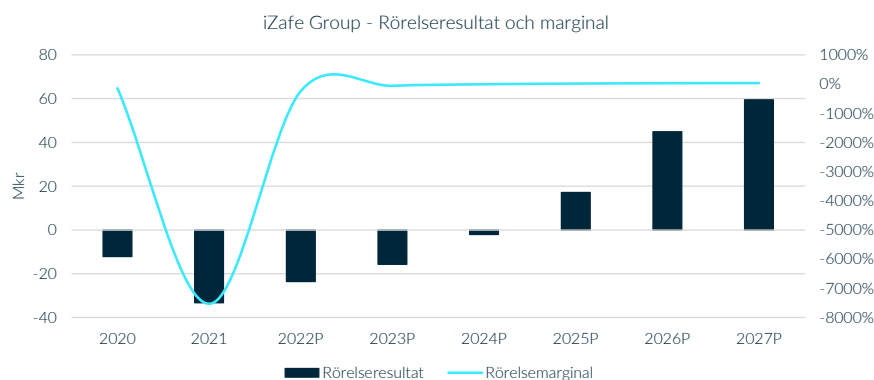
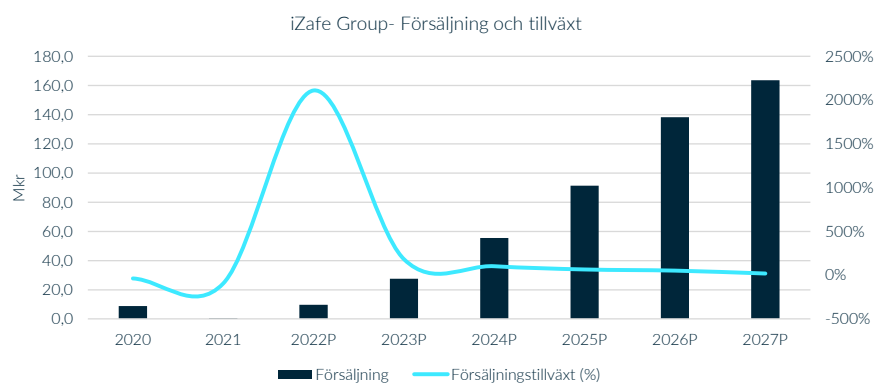
Avk krav %	0,90x/år	Basförsäljning	1,10x/år
11	1,35	1,75	2,14
12	1,28	1,66	2,04
13	1,22	1,58	1,95

Källa: Mangold Insight

iZafe Group – SWOT



iZafe Group – Appendix



iZafe Group – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Totala intäkter	8 904	442	9 764	27 540	55 498	91 326	138 288	163 588
Kostnad sålda varor	-3 798	-1 580	-4 491	-12 668	-25 529	-42 010	-62 230	-73 614
Bruttovinst	19 704	-1 204	5 273	14 872	29 969	49 316	76 058	89 973
Bruttomarginal	84%	-272%	54%	54%	54%	54%	55%	55%
Personal kostnader	-11 233	-8 049	-8 902	-12 106	-13 982	-14 832	-14 918	-15 012
Övriga kostnader	-15 218	-19 173	-15 338	-14 571	-13 989	-13 149	-12 755	-12 245
Avskrivningar	-5 365	-4 847	-4 536	-3 850	-4 022	-4 169	-3 525	-3 217
Rörelseresultat	-12 112	-33 273	-23 504	-15 656	-2 024	17 166	44 861	59 499
Rörelsemarginal	-136%	-7528%	-241%	-57%	-4%	19%	32%	36%
Räntenetto	-730	-3 002	-191	-191	-191	-191	-191	-191
Resultat efter finansnetto	-12 842	-36 275	-23 695	-15 846	-2 215	16 975	44 670	59 308
Skatter	88	0	0	0	0	-3 497	-9 202	-12 218
Nettovinst	-12 754	-36 275	-23 695	-15 846	-2 215	13 478	35 468	47 091

Balansräkning (Tkr)	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Tillgångar								
Kassa o bank	2 548	18 726	73 452	54 557	46 830	52 341	76 338	112 956
Kundfordringar	21	222	1 338	3 773	7 602	12 510	18 944	22 409
Lager	6 173	1 708	1 708	1 708	1 708	1 708	1 708	1 708
Övriga omsättningstillgångar	2 303	2 571	2 707	3 124	6 295	10 934	17 049	22 185
Anläggningstillgångar	24 035	25 202	25 666	26 815	27 794	29 375	32 174	36 229
Totalt tillgångar	35 080	48 429	104 871	89 977	90 229	106 868	146 213	195 488
Skulder								
Leverantörsskulder	2 237	1 340	1 477	2 430	4 896	8 057	11 934	14 118
Skulder	3 385	6 356	6 356	6 356	6 356	6 356	6 356	6 356
Totala skulder	5 622	7 696	7 833	8 786	11 252	14 413	18 290	20 474
Eget kapital								
Bundet eget kapital	34 078	70 874	150 874	150 874	150 874	150 874	150 874	150 874
Fritt eget kapital	-4 620	-30 141	-53 836	-69 682	-71 897	-58 419	-22 951	24 140
Totalt eget kapital	29 458	40 733	97 038	81 192	78 977	92 455	127 923	175 014
Skulder och eget kapital	35 080	48 429	104 871	89 977	90 229	106 868	146 213	195 488

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.

Mangold analyserade iZafe senast den 2 december.

Mangolds analytiker äger inte aktier i iZafe.

Mangold äger aktier i iZafe såsom för eget lager.

Mangold äger aktier i iZafe genom uppdrag såsom likviditetsgarant.

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