



Analyst Group

MEDICPEN AB

7346
LANSERING I DANMARK AVGÖR FRAMTIDA TILLVÄXT

2018-04-17

BULL & BEAR-ANALYS

ANALYTIKER:
GUSTAV FURENMO
WILHELM SONDÉN



pt. Oct. July June July Aug. 5

7 5 3

Analyst Groups grundare arbetade från 2011 för en av de då främsta fondkommissionerna under sin studietid, där de bevakade svenska småbolag. De lärde känna varandra och kom till insikt att det då fanns undermålig information och analys rörande små- och medelstora bolag. Tillsammans grundade de därför Analyst Group tidigt 2014, med visionen att belysa och sprida korrekt information om intressanta små- och medelstora bolag.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm. Samtidigt bejakar vi våra rötter och har kontor kvar i Lund. Vidare samarbetar och håller vi regelbundna utbildningar inom värdering och aktieanalys vid Lunds Universitet.

Vår ambition är att skriva korrekta och objektiva analyser. Vi erbjuder därför två typer av analys. Dels erbjuder vi bolag som vi anser intressanta att på uppdrag utföra analyser mot ersättning. Merparten av våra analyser är dock helt oberoende på bolag som vi anser ha särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att skapa en digital plattform där vi presenterar information och investeringsidéer. Vi tillhandahåller grundliga aktieanalyser som konkretiserar och sammanfattar bolags potential. Vi skriver för att belysa möjligheter och risker för ökad förståelse av mindre bolag. Vårt mål är att skapa ett ökat intresse för det vi på Analyst Group brinner för, nämligen aktier.

Vår filosofi bygger på vår bakgrund som investerare och analytiker.

Vi skriver analyser såsom vi skulle vilja läsa dem.

Vi tycker att det är viktigt med full transparens och är noga med att belysa eventuella intressekonflikter. Dessutom är ersättningen på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen.

Under 2017 har vi utarbetat en ny policy. Läs vår policy [här](#)

INNEHÅLL

MedicPen AB ("MedicPen" eller "Bolaget") utvecklar och tillhandahåller IoT-produkter vars syfte är att underlätta patienters medicinering. Produktportföljen bygger på MedicPens patenterade innovation om separat hantering av mediciner fram till schemalagda doseringstillfällen. Bolaget har även flera patent kopplade till en datoriserad läkemedelsdispenser, med namn *Medimi*. Uttagen registreras i *Medimi* och via journalsystem, vilket gör det möjligt att övervaka en patients medicinering på distans. Vidare kan medicinering, via *Medimi*, skötas i hemmet utan behov av vårdpersonal. Detta är något som efterfrågas i allt större utsträckning inom vården och möjliggör högre patientsäkerhet och lägre samhällskostnader.

Innehållsförteckning

| | |
|------------------------------|-------|
| Introduktion | 4 |
| Investeringsidé | 5 |
| Bolagsbeskrivning | 6-7 |
| Marknadsanalys | 8 |
| Finansiell prognos | 9-12 |
| Värdering | 13-14 |
| Bull & Bear | 15-16 |
| VD-intervju, Fredrik Westman | 17-18 |
| Leding & Styrelse | 19 |
| Appendix | 20-21 |
| Disclaimer | 22 |



Värde drivare

MedicPen har en fungerande produkt som för närvarande genomgår en testperiod, där *Medimi®Smart* implementeras i nio danska kommuner. Förutsatt lyckad implementering, följt av större orderingång hos övriga danska kommuner, finns god kommersiell potential för MedicPens produkter och således även tillväxt för Bolaget.

5



Historisk lönsamhet

MedicPen har ännu inte uppnått sitt kommersiella genombrott, vilket inneburit behov av flertalet nyemissioner sedan 2006 då Bolaget listades på AktieTorget, för att finansiera verksamheten och produktutveckling. MedicPen saknar således en historik av lönsamhet. Betyget baseras på historik och är således inte framåtblickande.

4



Riskprofil

Medicpen uppvisar i nuläget ingen lönsamhet, samtidigt som *Medimi®-Smart* är under testfas i Danmark. Det prognostiserade Base scenariot är förknippat med hög risk, där en evalueringsfas som påbörjas 2019 är avgörande för hur Bolaget utvecklas framgent. Evalueringsfasen bestämmer huruvida bolaget kan tänkas påbörja en kommersiell fas med stabila intäktsslöden och positiva kassaflöden.

3



Ledning & Styrelse

Ledning och styrelse har tillsammans långtgående erfarenhet inom medicin-teknikbranschen. VD Fredrik Westman är bland annat styrelsemedlem samt en av huvudägarna i det medicintekniska bolaget *VibroSense Dynamics*. Kommande styrelseledamöter Gun-Britt Fransson och Mats Persson, har lång tidigare erfarenhet från *Probi* respektive *Astellas Pharma*. Dock är aktieinnehavet för insynspersoner lågt, vilket föranleder ett lägre betyg.

5

4

3

2

1

1

2

3

4

5

Analyst Groups betygsättande i form av Bull eller Bear syftar till att förmedla en övergripande betygsskala baserat på vad som framkommit i och med analysen. Betyget är noggrant framtaget ur en process vilket innefattar en omfattande kvalitativ analys samt invägning av flera analytiker. Bull är en metafor för en positiv inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till bolaget. Bear är en metafor för en negativ inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till bolaget.

MEDICPEN AB (MPEN)

LANSERING I DANMARK AVGÖR FRAMTIDA TILLVÄXT



MedicPen AB kan med sin systemlösning för medicindispensering, Medimi@Smart, öka patientsäkerheten och reducera samhällsekonomiska kostnader. Bolaget bedriver ett projekt i testfas med de danska TIM-kommunerna, som vid en gynnsam utvärdering väntas leda till kraftig tillväxtpotential. Givet en marknadspenetrering i Danmark om 30 % vid utgången av 2021 estimeras MedicPen omsätta ca 56 MSEK 2021E. Med en målmultiplikation om P/S 5 x och en diskonteringsränta om 14 % erhålles ett nuvärde per aktie om 1,38 kr på 2021 års prognos.

▪ Projekt i testfas med de danska TIM-kommunerna skapar potential för kommersiell lansering

2017 vann MedicPen en upphandling med TIM, ett projektsamarbete mellan nio kommuner på Nordjylland. Upphandlingen innebär att MedicPen ska leverera Medimi@Smart till samtliga TIM-kommuner inom ramarna för ett pilotprojekt. Initiala ordervärden är låga, men en lyckad projektutvärdering väntas leda till väsentligt större ordervärden. Vidare bedöms det rimligt att en lyckad projektutvärdering kommer leda till ytterligare ordervärden från övriga 89 danska kommuner.

▪ Systemlösningar skapar inlåsnings effekt bland kunder

Medimi@Smart är en komplett systemlösning som består av hårdvara som placeras hos en patient som sedan kopplas upp mot sjukvårdens journalsystem. Systemet har anpassats enligt de danska kommunernas specifikationer, vilket begränsar möjligheterna för eventuella konkurrenter att komma med ersättande lösningar. Således skapas inlåsnings effekter som kan leda till långtgående kundrelationer.

▪ Leasingavtal leder till återkommande intäkter

MedicPens primära kundgrupp kommande år väntas utgöras av kommuner och landsting. Ordervärden kommer genereras via upphandlingar som i regel sträcker sig över cirka två år. Det renderar i en hög andel återkommande intäkter, vilket i sin tur skapar visibilitet i försäljning och därmed en förbättrad riskprofil. Vidare skapar affärsmodellen, som bygger på ett leasingupplägg, stabila och kontinuerliga intäktsströmmar. Därmed bör det finnas goda förutsättningar för att Bolaget ska kunna upprätthålla välfungerande finansiell planering och stabila kassaflöden.

▪ Obefintlig försäljning i dagsläget ställer stora krav på snabb kommersialisering

MedicPen har i dagsläget ingen betydande försäljning. Således bygger majoriteten av gjorda prognoser på ett gynnsamt utfall i TIM-projektet. Om projektet inte renderar i ytterligare ordrar måste Bolaget bearbeta nya marknader, vilket skulle vara kostsamt och senarelägga en *break even*-nivå.

VWAP 30 DAGAR | **1,06 kr**

| VÄRDERINGSINTERVALL | | |
|---------------------|----------------|----------------|
| BEAR | BASE | BULL |
| 0,63 kr | 1,38 kr | 1,71 kr |

| MEDICPEN AB | | | | |
|--|-----------------|---------------|--------------|-------------|
| Aktiekurs (2018-04-17) | 1,25 | | | |
| Antal Aktier ¹ | 121 521 977 | | | |
| Market Cap (MSEK) ¹ | 151,9 | | | |
| Nettokassa(-)/skuld(+) ¹ | - 16,4 | | | |
| Enterprise Value (EV) ¹ | 135,5 | | | |
| Växelkurs DKK/SEK | 1,39 | | | |
| UTVECKLING | | | | |
| 1 månad | 31,6 % | | | |
| 3 månader | 37,4 % | | | |
| 1 år | 13,6 % | | | |
| YTD | 30,2 % | | | |
| HUVUDÄGARE PER 2018-04-17 (HOLDINGS, MODULAR FINANCE AB) | | | | |
| Avanza Pension | 13,4 % | | | |
| Nordnet Pensionsförsäkring | 2,34 % | | | |
| Swedbank Försäkring | 1,62 % | | | |
| Kjell-Åke Andersson | 1,57 % | | | |
| Stefan Lindstrand | 1,48 % | | | |
| VD OCH ORDFÖRANDE | | | | |
| Verkställande Direktör | Fredrik Westman | | | |
| Styrelseordförande | Sigrun Axelsson | | | |
| FINANSIELL KALENDER | | | | |
| Delårsrapport | 2018-04-23 | | | |
| PROGNOS (BASE) | | | | |
| | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E |
| Nettoomsättning (MSEK) | 0,8 | 2,6 | 24,9 | 56,2 |
| Bruttoresultat (MSEK) | 0,6 | 2,0 | 20,2 | 46,8 |
| <i>Bruttomarginal</i> | 77,2 % | 79,2 % | 81,2 % | 83,2 % |
| Rörelsekostnader (MSEK) | 17,0 | 17,8 | 22,3 | 28,1 |
| EBITDA (MSEK) | - 16,4 | - 15,8 | - 2,1 | 18,7 |
| <i>EBITDA-marginal</i> | neg. | neg. | neg. | 32,9 % |
| P/S | 202,4 | 57,8 | 6,1 | 2,7 |
| EV/S | 180,5 | 51,6 | 5,45 | 2,41 |
| EV/EBITDA | neg. | neg. | neg. | 7,24 |

INVESTERINGSIDÉ

Bristande följsamhet i medicinering är ett globalt problem som skapar stora samhällsekonomiska kostnader och leder till bristande patientsäkerhet. Problemet grundas i att patienter, primärt äldre människor, tar fel medicin eller dos vid fel tillfälle. MedicPen avser att med hjälp av sin systemlösning, Medimi@Smart, råda bot på denna situation och således förbättra följsamheten och övervakning vid medicinering. Efter en utvecklingsfokuserad period sedan noteringen på AktieTorget 2006 har Bolaget nu potential att gå in i en kommersiell fas med fokus på försäljning. Till följd av lyckosamma resultat i Danmark under 2017 bedöms denna marknad utgöra en betydande del i MedicPens framtida utveckling.

Projekt med de danska TIM-kommunerna skapar potential för kommersiell lansering

Under 2017 bildade MedicPen konsortiet MedicCare i samråd med IT-bolaget CareConsult AS och Falck Danmark, i syfte att gemensamt utveckla en systemlösning avseende smart medicin-dispensering. 2017 vann MedicPen en upphandling med TIM, ett projektsamarbete mellan nio kommuner på Nordjylland. Upphandlingen innebär att MedicPen ska leverera Medimi@Smart till samtliga TIM-kommuner inom ramarna för ett pilotprojekt. Initiala ordervärden är låga, men en lyckad projektutvärdering väntas leda till väsentligt större ordervärden. Vidare bedöms det rimligt att en lyckad projektutvärdering kommer leda till ytterligare ordervärden från övriga 89 danska kommuner, där potentialen enligt MedicPen uppgår till ca 30 000 Medimi@Smart-enheter. Således kan en positiv projektutvärdering ses som ett *proof of concept* för MedicPens produkter.

Kompleta systemlösningar skapar inläsningseffekt bland kunder

Medimi@Smart är en komplett systemlösning som består av hårdvara som placeras hos en patient som sedan kopplas upp mot sjukvårdens journalsystem. Systemet har anpassats enligt de danska kommunernas specifikationer, vilket begränsar möjligheterna för eventuella konkurrenter att komma med ersättande lösningar. Således skapas inläsningseffekter som kan leda till långtgående kundrelationer.

Leasingavtal leder till hög andel återkommande intäkter

MedicPens primära kundgrupp kommande år väntas utgöras av kommuner och landsting. Ordervärden kommer således genereras via upphandlingar som i regel sträcker sig över cirka två år. Det renderar i en hög andel återkommande intäkter, vilket i sin tur skapar visibilitet i försäljning och därmed en förbättrad riskprofil. Vidare skapar affärsmodellen, som bygger på ett leasingupplägg, stabila och kontinuerliga intäktsströmmar. Därmed bör det finnas goda förutsättningar för att Bolaget ska kunna upprätthålla välfungerande finansiell planering och stabila kassaflöden. Leasingmodellen väntas även leda till lägre försäljningsbarriärer då kunder inte behöver betala hela köpeskillingen direkt. Däremot leder detta även till utmaningar för MedicPen då stora initiala investeringar i varulager kommer att krävas, vilket väntas belasta kassaflödet initialt.

Tillväxtoption i nya marknader, merförsäljning av kringprodukter samt återvinning av enheter

Bolagets huvudsakliga försäljningsfokus ligger idag på den danska marknaden. Vidare har MedicPen avancerat till slutfasen i en norsk upphandling som berör 29 kommuner, som givet ett positivt utfall, skapar fortsatta tillväxtmöjligheter. Dessa försäljningsmöjligheter har inte beaktats i finansiella prognoser då osäkerheten kring dessa marknader fortfarande är påtaglig. Vidare bör det även finnas ytterligare försäljningspotential i form av merförsäljning av kompletterande produkter till redan levererade enheter. Slutligen väntas MedicPens leasingupplägget leda till att Medimi@Smart-enheter kan brukas under utsatt hållbarhetstid (5 år), för att sedan restaureras och återanvändas utan större kostnader.

Obefintlig försäljning i dagsläget ställer stora krav på snabb kommersialisering

MedicPen har i dagsläget ingen betydande försäljning, således bygger majoriteten av gjorda prognoser på en gynnsamt utfall i TIM-projektet. Om pilotprojektet inte renderar i ytterligare ordrar måste Bolaget bearbeta nya marknader, vilket skulle vara kostsamt och senarelägga en *break even*-nivå. Vidare estimeras stora initiala investeringar i varulager belasta kassaflödet och därmed finns risker att ytterligare kapital kommer behöva tas in i.

**TIM-
PROJEKTET
STARTSKOTT
FÖR
KOMMERSIELL
LANSERING**

**LEASINGAVTAL
ÅTERKOMMANDE
INTÄKTER OCH
VISIBILITET**

BOLAGSBESKRIVNING

Bolagsbeskrivning

MedicPen är ett svenskt medicinteknikföretag och har sedan starten 1999 haft affärsidén att utveckla, tillverka och sälja produkter som underlättar hantering och dispensering av medicin. MedicPens egenutvecklade systemlösning ämnar även att förbättra följsamheten och möjliggöra övervakning av patienters medicinering på distans. Systemet finns i olika storlekar samt med olika tekniska innehåll, i syfte att adressera olika patientbehov. Bolaget och dess produkter riktar sig till följande kundsegment, på samtliga marknader:

- Sjukhus och äldreboenden (privat och offentlig)
- Apotek och privatvård
- Hemsjukvård
- Telemedicin och ”Smarta hem”

FLERTALET
ADRESSERBARA
KUNDGRUPPER

Affärsstrategi och målsättning

Bolaget har en utarbetad strategi att skapa en effektiv organisationsuppbyggnad, där tillverkning och distribution läggs ut på lämpliga samarbetspartners. Detta möjliggör en kostnadseffektiv verksamhet med låg kapitalbindning. Vid uppbyggnaden av distributörs- och återförsäljarnät prioriteras stora marknader som samtidigt bedöms mogna gällande modern teknik.

Bolaget har som målsättning att med god lönsamhet, utveckla och distribuera innovativa produkter som främjar följsamheten hos patienter inom medicinering. Detta med syfte att öka livskvaliteten för människor, sänka kostnaderna inom vården och samtidigt skapa långsiktiga värden för sina aktieägare.

Produktportfölj

Bolaget har utvecklat en datoriserad läkemedelsdispenser med flertalet tillhörande patent, vid namn Medimi®. Denna tillhandahålls i sin tur i två olika varianter, Medimi®Pro och Medimi®Smart, där den senare har kommit att bli den centrala produkten för verksamheten.

Den centrala enheten i produktsystemet är en automatiserad tablettutmatare, vilken både dispenserar rätt medicin vid rätt tidpunkt, samt påminner användaren när det är dags att ta sin dos. Denna kan fyllas med upp till 16 olika mediciner (upp till 28 tabletter per magasin), beroende på modell. Uttagen registreras sedan av Medimi, vilka tillsammans med övriga relevanta händelser kan kommuniceras till andra enheter. MedicPen har även planerat utveckling av en tillhörande Android-App, som fungerar som ytterligare schemaläggning och påminnelsefunktion inom systemlösningen.

Produkterbjudandet innefattar:

- Patenterad teknologi som hanterar medicinerna enskilt fram till doseringstillfället, vilket minskar risken för såväl kontaminering som risken för felmedicinering
- Uppföljning på enskild medicin, vilket innebär att resurser kan omprioriteras
- Tablettmagasin som kan fyllas på annan plats, exempelvis via en automatisk centralenhet
- Påminnelsefunktion vid missad medicinering

De alternativ som finns idag för att öka följsamheten innefattar patientutbildning och assisterad medicingivning, vilka i bägge fallen kräver humana såväl som ekonomiska resurser. Ökad följsamhet kan även uppnås med enkla påminnelser, exempelvis alarm på telefon eller andra former av doseringshjälpmedel. Enkla påminnelser eliminerar dock inte risken för feldoseringar.

MedicPens systemlösning innebär en möjlighet att övervaka en patients medicinering och följsamhet på distans, vilket efterfrågas i större utsträckning inom vården, samtidigt som patienters hälsa och säkerhet förbättras avsevärt vid korrekt medicinering.

16 ST.
MEDICINER
KAN SIMULTANT
HANTERAS AV
MEDIMI®SMART

BOLAGSBESKRIVNING

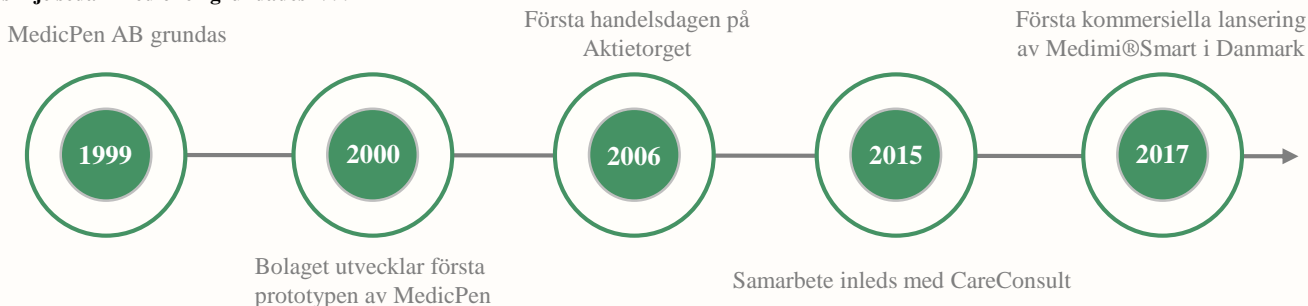
Produkter i framkant av IT-utvecklingen

Medimi®Smart och Medimi®Pro är utvecklade med funktion för att kunna styras på distans som möjliggörs genom att Medimi kopplas till ett överordnat journalsystem. Det innebär att läkaren kan göra ändringar i medicineringschemat även efter att produkten blivit placerad hos patienten. Exempelvis kan en medicin stängas av om patientens hälsotillstånd ändras, samt så finns möjligheten att öka, minska eller initiera ny dosering efter behov. Sammantaget ger detta en hög flexibilitet vid dosering.

Uppfyller läkemedelskrav och är CE-märkt för distribution inom EU

MedicPens produkter har patent gällande separat hantering av mediciner fram till doseringstillfället, där enheten innehåller flertalet tablettmagasin. I och med att olika delar inom läkemedelsindustrin har olika kravspecifikationer, är detta en viktig aspekt hos Bolagets produkter. Vidare skiljer sig krav på hantering och teknik väsentligt åt mellan exempelvis kliniska studier och när en privatperson skall använda Medimi® för eget bruk. MedicPens produkter är även utvecklade för att upprätthålla dessa olika krav, vilket gör produkten anpassningsbar för flera olika användningsområden avseende mediciner. Då Medimi® Smart är CE-märkt möjliggörs leverans av de fem första enheterna i ett långtgående avtal med nio danska kommuner.

Tidslinje sedan MedicPen grundades 1999



Prissättningsmodell

Bolaget har två uttalade prissättningsmodeller för Medimi®Smart, som just nu genomgår en testfas i Danmark. Modellen bygger antingen på att kunderna betalar en engångssumma, eller en abonnemangslignande modell. Ledningens bedömning är att leasing/abonnemang i kombination med supportavtal, kommer att vara den dominerande modellen. En sådan prismodell innebär löpande intäkter under hela produktens livscykel, vilken bedöms uppgå till ca fem år. Efter fem år av användning kan sedan enheter returneras, genomgå service, för att sedan brukas i ytterligare 2-3 år.

TIM-projektet

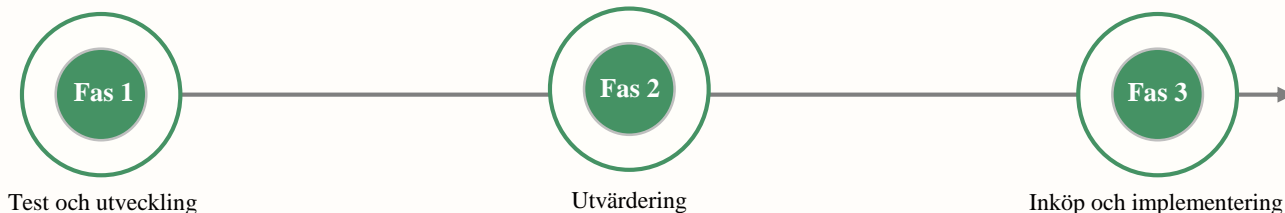
Inom projektet som MedicPen bedriver i samråd med TIM-kommunerna i Danmark väntas projektet fortgå enligt följande tidsplan. Test och utveckling fortlöper fram till slutet av 2018. Sedan inleds en utvärderingsperiod fram till Q3 2019 där ett eventuellt beslut om större inköpsvolym ska fattas. Slutligen kommer inköp och implementering ske från och med juli 2019, givet att utfallet från utvärderingen är gynnsamt.

Tidslinje TIM-projektet

Augusti-17 – december-18

Januari-19 – juni-19

Juli-19 - framåt



MARKNADSANALYS

Flera moment i distributionskedjan kan leda till felmedicinering

Felmedicinering är vanligt förekommande för receptbelagd medicin och under flera moment kan det uppstå felaktigheter, exempelvis under preskribering, förpackande, dispensering, administration och övervakning. Orsaker till sådana fel inkluderar bristfällig kommunikation, som gällande t.ex. tvetydighet om produktnamn, medicinska förkortningar, eller felanvändning hos patient till följd av dålig förståelse av instruktioner.² Riskerna för avvikelser ökar med tilltagande ålder hos patienten och grad av komplexitet av medicineringsprogrammet.

Låg följsamhet vid medicinering innebär stora samhällskostnader

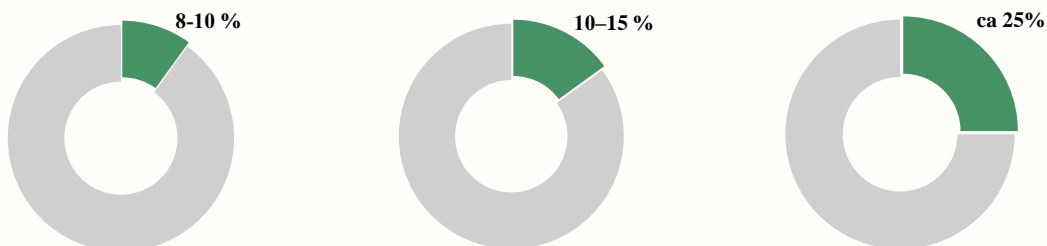
Låg följsamhet är en utmaning för samhället som resulterar i stora kostnader. Enbart i USA uppgår de årliga kostnaderna för dålig följsamhet för patienter till 300 mdUSD.² Samtidigt utgör dålig följsamhet orsaken till 10 % av totala sjukvårdsintagningar och 23 % av totala vårdhemsinläggningar. FDA estimerar samtidigt att det årligen skadas omkring 1,3 miljoner människor i USA till följd av felaktigheter i medicinering.²

World Health Organisation (WHO) konstaterar att bristfällighet i medicinering i utvecklade länder sker i 50 % av fallen för patienter med kroniska sjukdomar.³ Globalt leder låg följsamhet även till att en miljon individer avlider årligen. Problemen på den svenska marknaden ser likartade ut, där felaktig användning av läkemedel är orsak till: 8-10 % av alla intagningar på sjukhus, 25 % av alla intagningar av patienter över 65 år, samt 10-15 % av de fall som vårdas på intensivavdelningar.⁴

1 MILJON
ESTIMERAS AVLIDA
ÅRLIGEN TILL
FÖLJD AV
FELMEDICINERING

Felaktig användning av läkemedel innebär stora samhällskostnader

Intagningar på sjukhus, fall som vårdas på intensivavdelningar och intagningar av patienter över 65 år



Källa: MedicPen

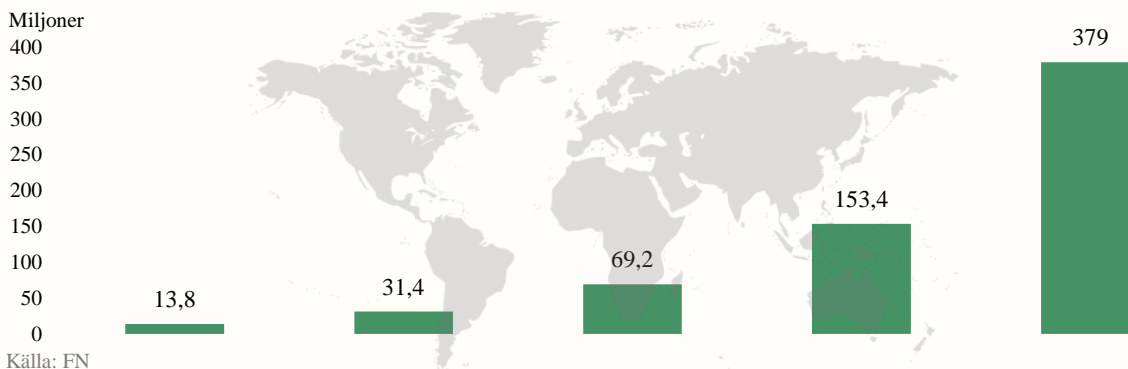
Marknadspotential inom äldreboende- och hemsjukvårdssektorn

Människor över 80 år utgör idag drygt 1 % av den totala mänskliga befolkningen. Denna andel förväntas öka kraftigt under de närmaste 50 åren, till att uppgå till ca 4,1 % år 2050. År 2050 beräknas åldersgruppen uppgå till nästan 379 miljoner världen över, cirka 5,5 gånger så många som 2000.⁵ Denna ålderskategori är också den mest vårdkrävande, vilket föranleder ett växande behov av hemsjukvård och äldreboenden. Som en konsekvens väntas belastning på vårdpersonal öka och det finns ett behov av nya innovativa lösningar för att hantera detta strukturella skifte.

379 MILJONER
MÄNNISKOR
2050, VÄNTAS
UTGÖRAS AV
INDIVIDER ÖVER
80 ÅR

Ökat åldrande innebär ökad belastning på vård och omsorg

Befolkning över 80 år i världen



Källa: FN

2. FDA, MedicationErrors

3.NPR, took the wrong medicine by mistake study finds such errors are on the rise

4. Medicpen, marknadsaspekter

4. FN, Publications, World Ageing

FINANSIELLA PROGNOSE

MedicPen har kommunicerat att deras försäljningsmässiga ambition är att bearbeta flertalet marknader. Det bedöms dock av Analyst Group åligga för stor osäkerhet kring försäljningspotential i marknader utanför Danmark. Nedanstående prognoser baseras därmed endast på försäljning till danska kommuner. Som tidigare nämnts finns även försäljningspotential i produkter utöver Medimi®Smart och eventuella merförsäljningsprodukter, men enligt liknande resonemang bedöms osäkerheten i denna potentiella försäljning för oviss för att i nuläget inkluderas i försäljningsprognoser. Slutligen antas en intäktsmodell baserat på ett leasingupplägg som mest trolig. Det bör dock tilläggas att merförsäljning och etablering på nya marknader kommer ha en signifikant påverkan på MedicPen i framtiden, och detta bör beaktas vid framtida prognoser och värdering.

Omsättning

695 SEK
PER ENHET
OCH MÅNAD

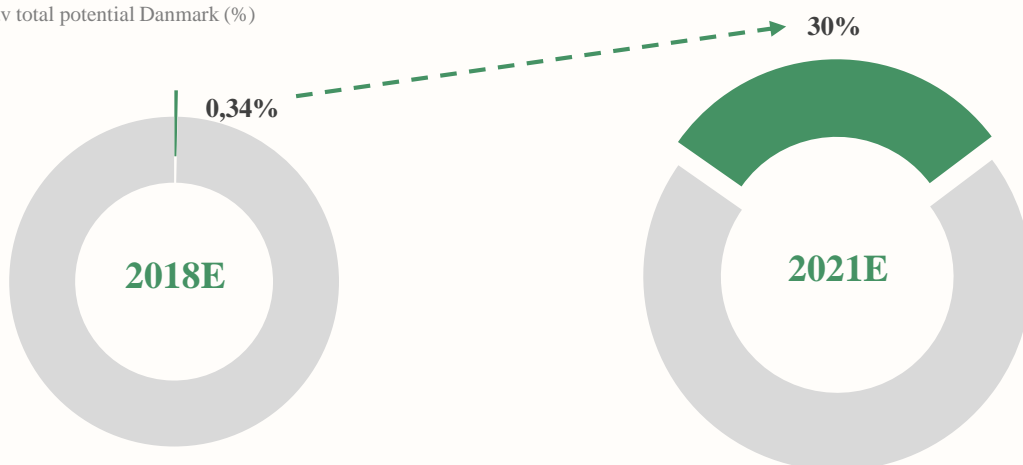
I det pressmeddelande som kommunicerades till marknaden 2018-02-06 meddelades att initiala ordervärden från TIM-projektet under testperioden väntas uppgå till 900 TDKK. Enligt upphandlingen avser detta 100 Medimi®Smart-enheter, vilket motsvarar 9 000 DKK per enhet under testperioden som sträcker sig över ca 18 månader. Detta innebär att leasingintäkt per enhet uppgår till ca 500 DKK per månad, motsvarande ca 2 085 SEK per kvartal.

| Leasingintäkt per enhet | DKK | SEK |
|---------------------------------|-------|-------|
| Leasingintäkt per månad/enhet | 500 | 695 |
| Leasingintäkt per kvartal/enhet | 1 500 | 2 085 |

I Danmark finns 98 kommuner, där MedicPen estimerar att det finns en genomsnittlig efterfrågan på ca 300 Medimi®Smart per kommun. Således finns det en försäljningspotential om ca 30 000 enheter givet att Bolaget erhåller samtliga marknadsandelar, vilket dock inte anses rimligt under angiven prognosperiod 2018-2021. MedicPen antas kunna nå en marknadspenetration om 30 % vid prognosperiodens utgång, motsvarande 29 kommuner i Danmark.

Antagen marknadspenetration fram till 2021, Base scenario

Marknadsandel av total potential Danmark (%)



Analyst Groups prognos

18,4 MSEK
I INTÄKTS-
POTENTIAL
PER
KVARTAL
2021E

Givet en genomsnittlig försäljning om 300 enheter per kommun och ovan nämnd penetrationsgrad uppgår försäljningspotentialen till ca 8 700 enheter. Vid en intäkt om 695 SEK per enhet och månad motsvarar det månatliga intäkter om ca 6,13 MSEK. Denna potentiella intäkt är dock under testperioden hänförlig till MedicCare, konsortiet som MedicPen ingår i. Eftersom majoriteten av systemlösningen levereras av MedicPen antas 70 % av genererade intäkter tillfalla Bolaget och resterande 30 % övriga aktörer inom konsortiet. Efter testperiodens slut väntas 100 % av intäkterna från Medimi®Smart tillfalla MedicPen, medan resterande delar av konsortiet fakturerar kommunerna separat.

FINANSIELLA PROGNOSE

Omsättningen för Q4 2021 estimeras uppgå till 18,4 MSEK. Omsättningsutvecklingen fram till Q4 2021 estimeras ske enligt nedan. Det ska betonas att även om omsättningsprognoser anges per kvartal kan detta komma att förskjutas över kvartalen och omsättningsprognoser bör betraktas per helår.

| Tidsperiod | Antal enheter | Intäktpotential MedicPen 2021E |
|------------|---------------|--------------------------------|
| Månad | 8 820 | 6,13 MSEK |
| Kvartal | 8 820 | 18,40 MSEK |

Det kommunicerade ordervärdet om 900 TDKK väntas fördelas över fem kvartal enligt pressmeddelandet som kommunicerades 2018-02-06. Följande två kvartal inträffar under den uttalade utvärderingsperioden och under denna period väntas intäkter från redan levererade enheter generera intäkter men ingen ytterligare försäljning. Givet ett gynnsamt utfall i utvärderingen väntas TIM-kommunerna beställa 2 700 enheter (300 enheter per kommun) under perioden Q4 2019 till Q2 2020. Vidare anses en gynnsam utvärdering utgöra *proof of concept* för Bolagets systemlösning, vilket estimeras generera ytterligare försäljning till resterande kommuner.

56,2 MSEK
OMSÄTTNING
2021E

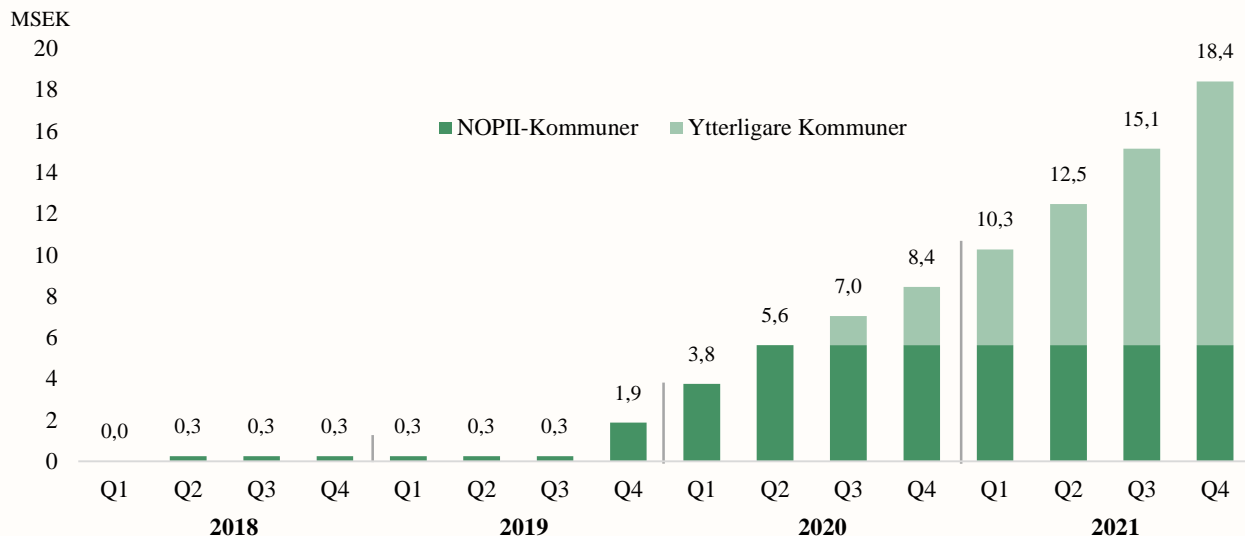
Försäljningstillväxt efter Q2 2020 väntas initialt ske linjärt för att sedan öka exponentiellt. Vidare estimeras inga kundbortfall under prognosperioden då upphandlingar sträcker sig över flera år och bör därmed inte utgöra någon betydande påverkningsfaktor under prognosperioden.

MedicPens affärsmodell väntas utgöra en bidragande faktor till den exponentiellt ökande omsättningen. Anledningen är att allt eftersom enheter levereras, genereras kontinuerliga intäktströmmar samtidigt som Bolaget kan fokusera på ytterligare försäljning. Därmed finns en tydlig operationell hävstång i affärsmodellen. En marknadsandel om 30 % av kommunerna i Danmark väntas nås till Q4-21.

| År | Omsättning (MSEK) | Antal Enheter | Tillväxt YoY |
|-------|-------------------|---------------|--------------|
| 2018E | 0,76 | 100 | N/A |
| 2019E | 2,63 | 900 | 250 % |
| 2020E | 24,86 | 4 050 | 846 % |
| 2021E | 56,25 | 8 820 | 126 % |

Prognostiserad omsättning bygger endast på försäljning av Medimi@Smart i Danmark

Prognostiserad omsättning 2018E-2021E (MSEK), Base scenario



Analyst Groups prognos

FINANSIELLA PROGNOSE

Bruttokostnader, rörelsekostnader och EBITDA-resultat

83,2 %
BRUTTO-
MARGINAL
2021E

MedicPen kommunicerade via pressmeddelande i Februari att *break even* på rörelsenivå väntas uppnås vid 3 000 Medimi@Smart-enheter. Med detta som *benchmark* och kostnadsjämförelser med aktörer i branschen antas det rimligt att produktionskostnaden för en enhet uppgår till ca 6-7 TSEK. Vidare har varje enhet en livstid om ca 5 år och väntas generera ca 40 TSEK över dess livscykel. Detta resulterar i en bruttomarginal om 83,2 % per enhet. Bruttomarginalen är däremot volymberoende och därför antas 83,2 % utgöra målmarginalen vid utgången av 2021. Under perioden fram till dess väntas bruttomarginalen öka med två procentenhet per år enligt nedan tabell, som ett resultat av vissa skalfördelar.

| År | Bruttomarginal | Justeringsfaktor | Bruttoresultat (MSEK) |
|-------|----------------|------------------|-----------------------|
| 2018E | 77,2 % | 2,0 % | 0,6 |
| 2019E | 79,2 % | 2,0 % | 2,1 |
| 2020E | 81,2 % | 2,0 % | 20,2 |
| 2021E | 83,2 % | 2,0 % | 46,8 |

Personalkostnader för helåret 2017 uppgick till 4,3 MSEK. Eftersom MedicPen ska gå in i en kommersialiseringsfas kommande år väntas ytterligare försäljningspersonal behövas. Utöver det väntas även ytterligare resurser behöva läggas på utveckling. Därmed väntas personalstyrkan utökas med ytterligare en person per år 2018 och 2019, samt två personer per år 2020 och 2021. Givet en genomsnittlig månadslön per anställd om 35 000 SEK och sociala avgifter om 31,4 %, framgår estimerade personalkostnader i nedan tabell.

| År | Ytterligare anställda | Totala personalkostnader (MSEK) | Andel av omsättning |
|-------|-----------------------|---------------------------------|---------------------|
| 2018E | 1 | 4,8 | 642 % |
| 2019E | 1 | 5,4 | 204 % |
| 2020E | 2 | 6,5 | 26 % |
| 2021E | 2 | 7,6 | 13 % |

Övriga externa kostnader (lokalhyra, marknadsföring, löpande kostnader etc) 2017 uppgick till 12,1 MSEK. Utöver detta belopp väntas övriga externa kostnader öka proportionellt mot omsättningen med en faktor om 15 %. Ökade externa kostnader härleds till behov av större lokaler, marknadsföring och dylika kostnadsposter. Det resulterar i följande storheter på övriga externa kostnader, totala rörelsekostnader (exklusive avskrivningar) och EBITDA.

| År | Övriga externa (MSEK) | Totala rörelsekostnader (MSEK) | EBITDA (MSEK) | EBITDA (%) |
|-------|-----------------------|--------------------------------|---------------|------------|
| 2018E | 12,2 | 17,0 | - 16,4 | Neg. |
| 2019E | 12,5 | 17,8 | - 15,8 | Neg. |
| 2020E | 15,8 | 22,3 | - 2,1 | Neg. |
| 2021E | 20,5 | 28,1 | 18,7 | 32,9 % |

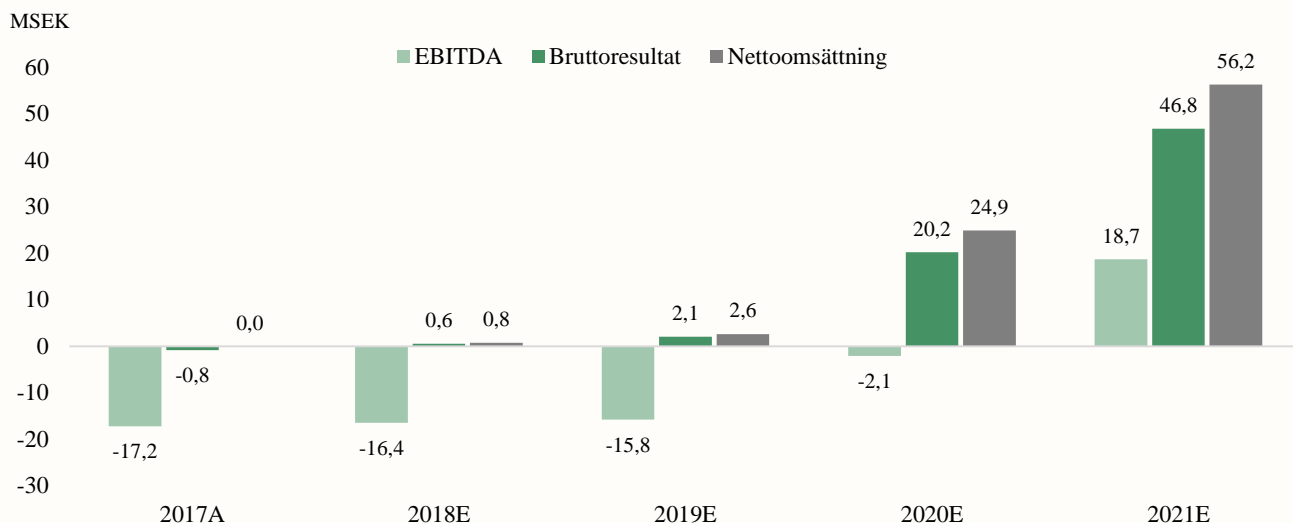
18,7 MSEK
EBITDA
2021E

Givet gjorda antaganden förväntas MedicPen kunna nå *break even* i EBITDA omkring 2020. Detta stämmer även överens med tidigare kommunicerad information från Bolaget där *break even* enligt Bolagets utsago väntas ske vid ca 3 000 Medimi@Smart-enheter. Detta inträffar enligt gjorda prognos under 2020.

FINANSIELLA PROGNOSE

Givet gjorda antaganden förväntas MedicPen kunna nå *break even* i EBITDA omkring 2020.

Prognostiserad omsättning, bruttoresultat och EBITDA 2018-2021E



Analyst Groups prognos

Emissionskalkyl och *Burn Rate*

Efter utförd nyemission i oktober 2017 uppgår MedicPens kassa per Q4-17 till ca 16,7 MSEK. Vidare medför emissionsupplägget att ytterligare kapitaltillskott från teckningsoptioner kan tillföras Bolaget under Q2-18. Givet full teckning och snittvägt volympris i linje med indikerad aktiekurs i ett Base scenario, kommer MedicPen tillföras ytterligare 11,6 MSEK (inkl. emissionskostnader). Samtliga prognostiserade multiplar och nivå på likvida medel antar full teckning i optionsprogrammet.

Även om bruttokostnader periodiseras så att de resultatmässigt inträffar i tandem med intäkter kommer kassaflödespåverkan från produktionskostnader ske innan enheterna kan levereras. Därför estimeras bruttokostnader få följande kassaflödespåverkan.

| År | Nyproducerade Enheter | Produktionskostnad (MSEK) | Utestående Enheter |
|-------|-----------------------|---------------------------|--------------------|
| 2018E | 100 | 0,7 | 100 |
| 2019E | 800 | 5,6 | 900 |
| 2020E | 3 150 | 22,1 | 4 050 |
| 2021E | 4 770 | 33,4 | 8 820 |

Givet dessa kostnader för produktion samt estimerade rörelsekostnader kommer MedicPen behöva resa ytterligare kapital under 2020. Det eventuella kapitalbehovet behöver dock inte ses som betungade för Bolaget då det endast är av rörelsekaraktär med syfte att fylla ordrar för fortsatt expansion. Samtidigt kommer utestående Medimi® Smart-enheter generera löpande kassaflöden samtidigt som investeringen för enheten redan är betald. Vidare kan ytterligare kapital behöva resas om ledningen bedömer att ytterligare tillväxtpotentialer åligger. Givet dessa prognoser bör MedicPen i ett sådant skede kunna påvisa betydande tillväxt och lönsamhetspotential. Därmed anses eventuella möjligheter till att resa ytterligare kapital som goda.

| År | Kostnader (MSEK) | Intäkter (MSEK) | Kassa (MSEK)* |
|-------|------------------|-----------------|---------------|
| 2018E | 17,72 | 0,75 | 11,34 |
| 2019E | 23,45 | 2,63 | - 9,49 |
| 2020E | 44,34 | 24,86 | - 28,96 |

VÄRDERING

För att ge perspektiv till värderingen undersöks aktörerna Kontigo Care, Zenicor Medical Systems och Chordate Medical. Även om produkt och marknad skiljer sig finns likheter mellan företagen och MedicPen avseende affärsmodell, intäktsmodell, adresserbar marknadsstorlek och kapitalstruktur.



| P/S | EV/S |
|-------|------|
| 10,4x | 9,5x |

Kontigo Care tillhandahåller mjukvarulösningar inom e-hälsa med inriktning mot beroendevård. Bolagets produkter möjliggör individuell hantering av patienter, kontinuerlig uppföljning och datalagring som kan användas som underlag vid vidare utvärderingar. Kontigos affärsmodell är strukturerad som en licensmodell med hög grad av återkommande intäkter och skalbarhet. Huvudmarknader utgörs idag av Sverige men Bolaget avser att expandera internationellt. Kontigo Care är noterade på First North, värderas till 64,8 MSEK och 12 månaders rullande försäljning uppgår till 8,6 MSEK.



| P/S | EV/S |
|------|------|
| 5,2x | 5,1x |

Zenicor Medical Systems är verksamma inom distansdiagnostik för hjärtsjukvården och strokeprevention. Zenicor har tillsammans med forskare på Karolinska Institutet utvecklat Zenicor-EKG, som diagnostiserar förmaksflimmer och andra hjärtrytmstörningar. Det bärbara EKG-systemet används av över 300 kliniker i Norden, Tyskland och Storbritannien. Zenicor är noterade på AktieTorget, med ett börsvärde om 99,2 MSEK och en omsättning om 19,2 MSEK (R12).



| P/S | EV/S |
|------|------|
| 2,8x | 4,0x |

Chordate Medical är ett medicinteknikbolag som utvecklat ett produktsystem för nervstimulerande behandling av kronisk nästäppa. Chordates behandling ämnar att förbättra förmågan att andas genom näsan hos människor som lider av kronisk nästäppa. Chordates intäktsmodell grundar sig i *pay per treatment*, där de erhåller betalningar i samband vid varje enskild behandling. Huvudmarknader består i nuläget av Norden, Storbritannien och Saudiarabien. Chordates aktie handlas på Nordic MTF, med ett börsvärde om 11,8 MSEK samt en rullande 12 månaders omsättning om 4,27 MSEK.

| | Kontigo Care | Zenicor | Chordate Medical | MedicPen |
|-------------------------|--------------|-------------|------------------|--------------|
| Antal aktier (miljoner) | 19,8 | 4,6 | 3,6 | 121,5 |
| Senast betalt | 3,27 | 21,40 | 3,26 | 1,25 |
| MC (MSEK) | 64,8 | 99,2 | 11,8 | 151,9 |
| Nettoskuld | - 5,3 | -1,86 | 5,1 | - 16,4 |
| EV (MSEK) | 59,5 | 97,4 | 16,9 | 135,5 |

Medelvärdet av ovan nämnda peers P/S-multiplar uppgår till 6,1x. Både Kontigo Care och Zenicor har i dagsläget en mer etablerad försäljning än MedicPen och Chordate bedöms även kommit något längre i sin utveckling. Dock minskar denna diskrepans vid 2021 i takt med att MedicPen estimeras ha en etablerad försäljning i Danmark. Eftersom värderingen baseras på omsättning 2021E antas Bolaget hinna mogna och således värderas till en lägre multipel vid utgången av prognosperioden. Därför appliceras en P/S-multipel om 5x på 2021 års prognostiserade omsättning.

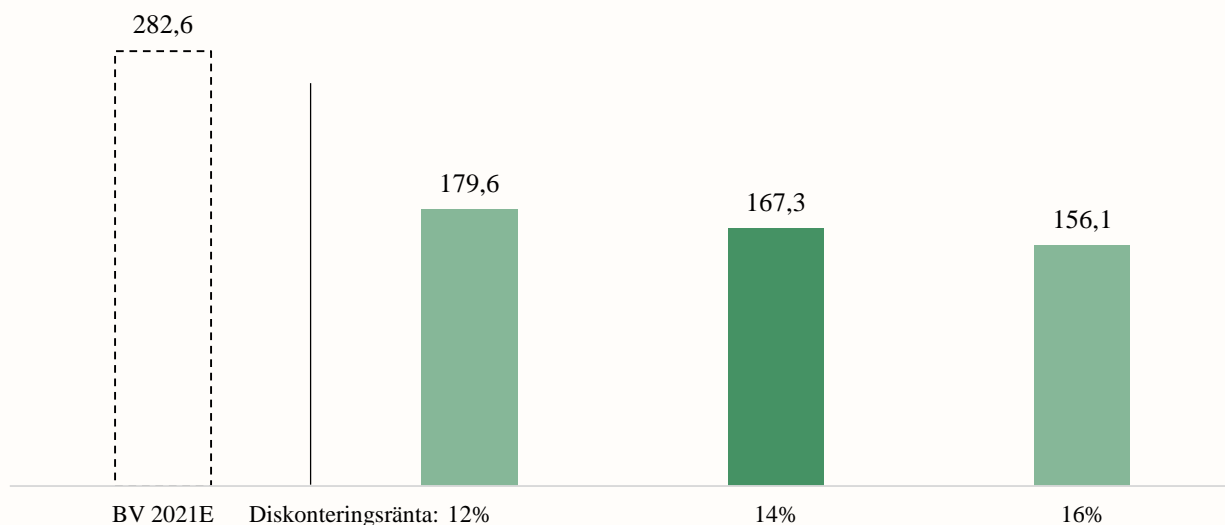
Vidare väntas MedicPen bli lönsamma på EBITDA-nivå omkring 2021. Därför kan det även argumenteras för att Bolaget ska värderas på dess lönsamhet. Analyst Groups bedömning är trots detta att omsättningstillväxt kommer vara den primära drivaren i Bolagets värdering under prognosperioden och därför antas en värdering baserat på P/S-multiplar.

VÄRDERING

Utifrån de prognoser som presenterats ovan, väntas MedicPen omsätta 56,2 MSEK 2021. Givet en målmultipl på P/S 5x impliceras ett börsvärde om 282,6 MSEK. Den förväntade omsättningen är dock betingad av hög osäkerhet och därmed appliceras en diskonteringsränta som avser att spegla den tidsrisk som råder. Nedan presenterat diagram illustrerar hur olika diskonteringsräntor påverkar den implicerade värderingen idag.

Om 14 % diskonteringsränta anses tillämplar, innebär det en uppvärdering till 167 MSEK, jämfört med 151 MSEK idag.*

Potentiell värdering på 2021 års prognos, Base scenario



Analyst Groups prognos

En diskonteringsränta om 14 % kan anses hög med tanke på rådande ränteläge och således aktuella riskpremier. Prognosperioden sträcker sig dock över relativt många år och det anses rimligt att dagens räntenivåer inte är av normaliserad karaktär och väntas etableras på högre nivåer vid slutet av 2021. Vidare råder fortfarande hög osäkerhet i MedicPens framtida utveckling då Bolaget är oprövat i kommersiella sammanhang. Därmed kan investerare rimligen ha höga avkastningskrav på placeringar i bolag så som MedicPen.

Baserat på en målmultipl om P/S 5x, en diskonteringsränta om 14 % samt utförda omsättningsprognoser bör MedicPen idag värderas till 167,3 MSEK på 2021 år prognos. Givet full teckning i MedicPens optionsprogram kommer antalet aktier Q2 2018 uppgå till ca 121,5 miljoner stycken. Detta innebär i ett Base scenario motsvarande 1,38 kr per aktie, motsvarande en uppvärdering om 10 % jämfört med dagens aktiekurs, eller 30 % över den volymvägda snittkursen från de senaste trettio handelsdagarna.

1,38 KR*
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO
PÅ 2021
ÅRS
PROGNOS

| Multiplar | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| P/S | 202,4 | 57,8 | 6,11 | 2,7 |
| EV/S | 180,5 | 51,6 | 5,5 | 2,4 |
| EV/EBITDA | Neg. | Neg. | Neg. | 7,2 |

BULL & BEAR

Bull scenario

I ett Bull scenario antas samma intäkt per Medimi@Smart-enhet som i Base scenario. Däremot estimeras MedicPen i ett Bull scenario uppnå en marknadspenetration om 40 % under prognosperioden, som kan jämföras med 30 % i Base scenario. Givet denna penetrationsgrad kan MedicPen generera intäkter om 24,5 MSEK per kvartal vid slutet av 2021.

| År | Omsättning (MSEK) | Antal Enheter | Skillnad mot Base scenario | Tillväxt YoY |
|-------|-------------------|---------------|----------------------------|--------------|
| 2018E | 0,8 | 100 | + 0 | N/A |
| 2019E | 2,6 | 900 | + 0 | 250 % |
| 2020E | 25,7 | 4 320 | + 270 | 879 % |
| 2021E | 70,0 | 11 760 | + 2 940 | 172 % |

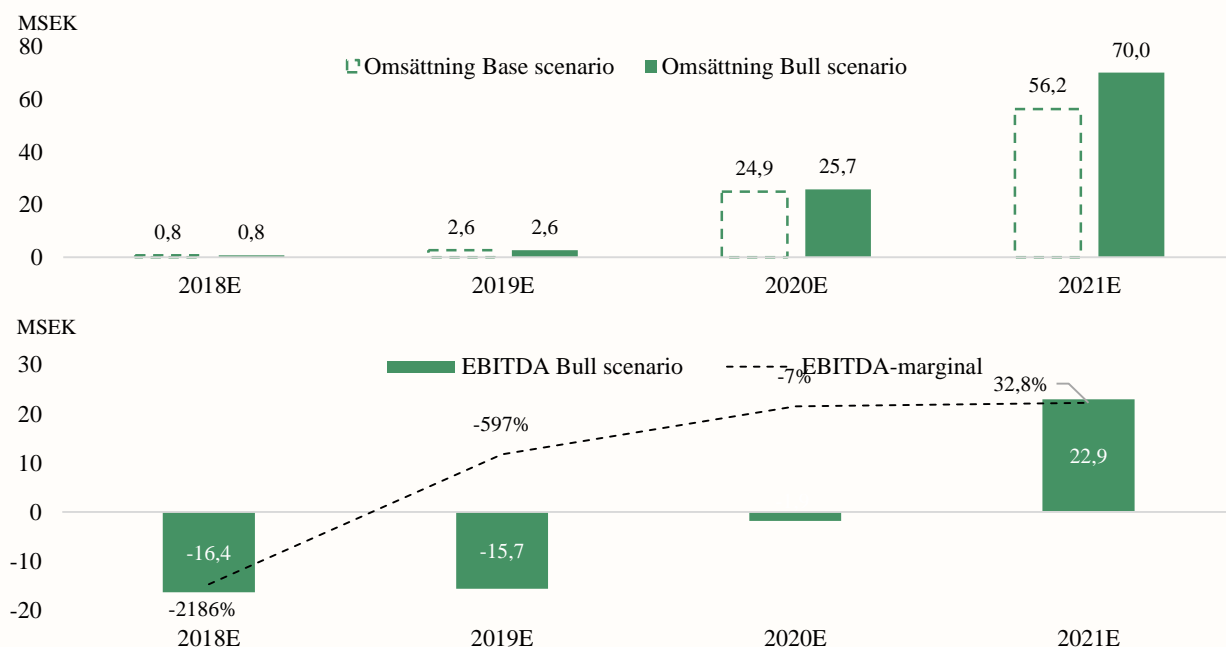
70 MSEK
OMSÄTTNING
2021 I ETT
BULL
SCENARIO

För att detta utfall ska vara möjligt krävs det att MedicPen lyckas sälja sina systemlösningar till totalt 39 kommuner under prognosperioden med en genomsnittlig försäljning om 300 enheter per kommun. Denna försäljningsutveckling anses möjlig, men eftersom det inte finns någon historik av storskalig försäljning inom Bolaget anses denna försäljningsutveckling mindre trolig än i ett Base scenario.

Vidare antas den snabba tillväxten medföra högre personalkostnader. Övriga externa kostnader väntas också öka i snabbare takt jämfört med Base scenario och väntas växa proportionerligt mot omsättningen med en faktor om 15 % 2018-2019E, 20 % 2020 och 25 % 2021. Detta kan jämföras med 15 % i Base scenario. Sammantaget resulterar antaganden i ett Bull scenario i nedan resultatutveckling.

I ett Bull scenario ökar MedicPens penetrationsgrad på den danska marknaden, vilket resulterar i högre omsättning och EBITDA 2021E

Prognostiserad omsättning och EBITDA 2018-2021E (MSEK), Bull scenario



Analyst Groups prognos

1,71 KR*
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO

Givet en målmultipel om P/S 5x på 2021 års försäljning 70 MSEK och en diskonteringsränta om 14 % erhålles ett nuvärde om 208,4 MSEK (börsvärde). Detta motsvarar ett nuvärde per aktie om 1,71 kr i ett Bull scenario. I enlighet med Base scenario antas även full teckning i MedicPens optionsprogram och därmed medförande utspädningseffekt.

BULL & BEAR

Bear scenario

Pilotprojektet i Danmark löper risk att inte resultera i ytterligare ordervärden efter att testfasen avslutats vid Q2-19. Detta kan innebära att enbart intäkterna för testfasen, vilka kommer uppgå till ca 1,2 MSEK, kommer genereras under prognosperioden i ett Bear Scenario. Ett sådant scenario utan framtida löpande intäkter innebär att MedicPen inte kan prissättas enligt metodiken i Base, respektive Bull scenariot (d.v.s. relativvärdering med P/S-multipel). För att bedöma ett motiverat värde på MedicPen givet ett Bear scenario, används istället Bolagets historiska börsvärde som underlag. Detta med motiveringen att utan konkreta försäljningsmöjligheter bör rimligtvis börsvärdet återgå i paritet med hur Bolaget värderats tidigare. Som ytterligare underlag bygger scenariot på ett börsvärde för det jämförelsebara bolaget MediRätt, vilket står inför liknande utmaningar som MedicPen gällande kommersiell lansering.

MediRätt®

Mkt Cap

71,1 MSEK

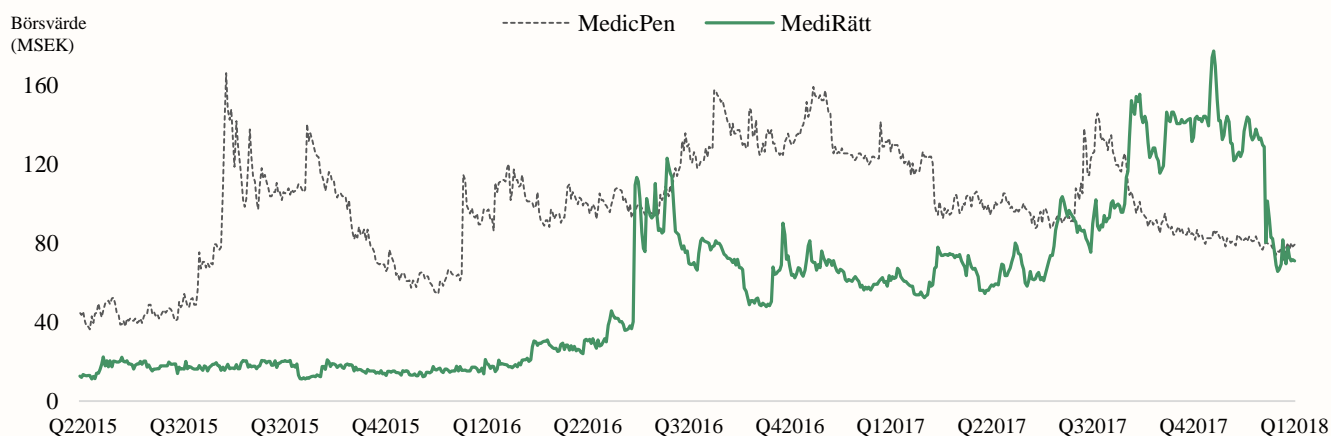
0,64 SEK
PER AKTIE ÄR
MOTIVERAT I
ETT BEAR
SCENARIO

MediRätt tillhandahåller produkter för säker medicinering och läkemedelshantering. Likt MedicPens Medimi®, syftar produkterna till att förbättra sjukvård i hemmet och vänder sig till såväl den svenska som den internationella marknaden. MediRätt ingick tidigare i ett distributionsavtal med Apotek AB, men detta blev nerlagt. Vidare är MediRätt i kontakt med potentiella distributörer men har i utgångsläget ej uppnått kommersiell lansering av dess produkter, likt MedicPen i ett Bear Scenario.

Sett till genomsnittligt historiskt börsvärde, justerat för antal aktier vid senaste emissionslikvider för båda bolagen, resulterar det i börsvärden om ca 98,9 MSEK och 55,9 MSEK för MedicPen respektive MediRätt. Tildelas dessa sedan lika stor vikt i en Bear värdering, indikerar detta ett börsvärde om ca 76,9 MSEK. Med hänsyn till antal aktier, resulterar det i ett potentiellt värde om 0,64 SEK per aktie. Den betydande nedsidan återspeglar risken i MedicPen som investering, samt vikten av en lyckad lansering i Danmark.

Bolaget värderas i ett Bear scenario utifrån historiska börsvärden för MedicPen och MediRätt

Historiska börsvärden för MediRätt och MedicPen, 2015-2018



Källa: Nasdaq och AktieTorget

Vidare har bolaget utställda teckningsoptioner som löper ut juni 2018 och uppgår till ett värde om ca 17 MSEK. Jämfört med senast rapporterade likvida medel (Q4-17) om 16,7 MSEK illustreras att denna option är av betydande karaktär. Teckningsoptionerna har ett lösenpris som inte får understiga 1,25 SEK, vilket är paritet med dagens kurs (17-04-18). Då dessa kan bli *out-of-the-money*, löper bolaget risk att inte få in emissionslikviden, vilket kan leda till framtida likviditetsrisk. Givet ett sådant eventuellt scenario, tillsammans med konstant *burn-rate* sett till senast rapporterad data och en icke-lyckad etablering i Danmark, kan bolaget eventuellt behöva ta in pengar vid ett tidigare skede.

VD-INTERVJU, FREDRIK WESTMAN



För de som inte tidigare har hört talas om MedicPen, kan du berätta lite mer om vilka ni är, vad ni gör och vilka marknader ni adresserar?

MedicPens produkter är till för att förbättra följsamhet och övervakning vid medicinering. Att problem finns inom området och att behovet av förbättring är stort är det ingen tvekan om eftersom felmedicinering leder till sjukhusvistelse, intensivvård och försämrad hälsa. Vidare så måste vården och omsorgen, oavsett världsdel, effektiviseras. Detta är stora problem som finns i alla världsdelar. Det finns alltså enorma möjligheter och samhällsbesparingar eftersom vårt system kan minska felmedicineringen och effektivisera vården och omsorgen. Detta bekräftas av våra kontakter med aktörer i Skandinavien och Europa, USA, Australien, Kina och andra marknader.

Kan du berätta om Medimi-systemet? Vad ingår i det och vad är typkunden som detta system riktar sig mot?

Vi har de senaste åren tagit fram en produkt, Medimi@Smart, som tillsammans med en internetlösning (interface) utgör ett helhetssystem som kommunicerar med sjukvårdssystemet. Vår systemlösning hämtar information från sjukvårdssystemen om medicindosering och hjälper patienten att ta rätt dos vid rätt tillfälle. Man kan säga att vårt system hämtar information i läkarens journalsystem så att patienten kan få sina mediciner hemma i köket eller på boendet utan hjälp vilket ökar patientens självbestämmande. Patienter kan till exempel vara äldre som bor hemma eller på boende, psykiskt sjuka oavsett om de är unga eller gamla, personer som tar många mediciner på grund av operation eller sjukdom, etc. Detta innebär att det finns många olika kundgrupper, till exempel kommuner och motsvarande runt om i världen, sjukhus, stater, privata aktörer som idag hjälper till att övervaka och hjälpa till med medicinering, o.s.v.

En viktig framgångsfaktor för MedicPen är att vår patenterade lösning innebär att medicinerna placeras i magasin, till exempel på ett apotek, vilket förhindrar att flera mediciner ligger i samma påse eller dosett. Medimi@Smart minimerar risken för kontaminering och kemiska reaktioner och att man måste kassera mediciner i onödan när doser förändras. Medimi@Smart innehåller upp till 16 magasin och varje magasin kan innehålla upp till 28 tabletter. Varje magasin består enbart av en sorts medicin vilket är en stor fördel i jämförelse med vissa konkurrenter. Medimi@Smart meddelar via ljus, ljud och SMS när det är dags att ta medicinen och kan dessutom meddela patienten att ta annan typ av medicin via spruta, salva, flytande, etc. All information loggas och det är möjligt att skicka larm till omsorgspersonal eller släktingar om medicinen inte tas korrekt. Vidare kan sjukvårdspersonal ta del av loggar och får då ovärderlig information om patienten tagit sin medicin korrekt eller ej. Sjukvårds- och omsorgspersonal kan alltså få en överblick som idag saknas i stor utsträckning.

E-hälsa och/eller telemedicin är ett växande fenomen, hur ser du på den framtida utvecklingen av denna kraftigt växande trend?

Det är mycket riktigt ett snabbt växande fenomen, inte minst på grund av det effektivitetskrav som finns runt om i världen. Vi märker av detta intresse eftersom vårt system har möjlighet att lösa en hel del problem, inte minst effektivisera vården och samtidigt öka patienternas självbestämmande. Andelen äldre i befolkningen ökar vilket å ena sidan ökar trycket på vård- och omsorgsgivarna att effektivisera verksamheten. Å andra sidan är de äldre allt friskare och vill bo hemma och klara sig själva. Min bestämda känsla är att vi ligger i framkant och att det nu gäller att ta till vara vårt försprång genom att sälja vår befintliga lösning samtidigt som vi vidareutvecklar Medimi@Smart. Vi har idéer som inom två till tre år kan förbättra Medimi@Smart avsevärt och ge oss ytterligare försprång.

Vad kommer huvudfokus vara för MedicPen under 2018?

Huvudfokus kommer att vara Danmark, att tillse att implementeringen av Medimi@Smart och vårt system rullar på så att vi så snabbt som möjligt kan leasa ut minst tre tusen Medimi@Smart och uppnå nollresultat. Därutöver kommer vi att fokusera mycket på införsäljning av vårt helhetssystem till fler potentiella kunder. Vi kommer att ägna mycket tid och kraft åt den Skandinaviska marknaden och USA. Men vi har även goda möjligheter i exempelvis Tyskland, Kina och ytterligare några länder.

VD-INTERVJU, FREDRIK WESTMAN



Om 5 år, vart ser du att MedicPen befinner sig då?

Om fem år är vi en etablerad aktör i Skandinavien, USA, Tyskland och ytterligare några länder. Om vi behåller samma tempo som idag och kan bibehålla vårt teknologiska försprång tror jag att det finns goda möjligheter att vi samarbetar med en eller några globala aktörer som idag erbjuder olika typer av IT-system.

Kan du nämna något om vilka era konkurrenter är idag, och hur ert erbjudande står sig mot dessa?

En viktig konkurrent är dem som erbjuder lösningar som bygger på dospåsar. Vi skiljer oss radikalt från dessa i och med att vår patenterade lösning innebär att varje tablett ligger i separata fack i separata magasin och därmed dispenserar var för sig. Det innebär oklara risker i form av kontaminering och kemiska reaktioner när olika typer av mediciner förvaras i en påse eller dosett vilket undviks med vår lösning. Vidare kan vi konstatera att det finns stora problem idag med dosetter och dospåsar. Till exempel när läkaren förändrat ordinationen så händer det att omsorgspersonal klipper upp påsar, tar bort en medicin eller adderar någon, för att därefter tejpa igen påsen. Likadant är det med förändring av doser som lagts i dosett, det blir ofta fel. Med Medimi@Smart och våra magasin minskas riskerna vid packning av mediciner. Ska exempelvis en typ av tablett tas bort så kan man faktiskt låta magasinet sitta kvar eftersom Medimi@Smart läser av sjukvårdssystemet och dispenserar enligt läkarens ordination. En annan fördel med Medimi@Smart är att man slipper att kassera mediciner i onödan vilket är ett stort problem idag.

Vilka är de största utmaningarna ni dels möter idag, dels kan komma att möta framgent, för att nå dit ni vill?

Utmaningen idag är att fortsätta i ett högt tempo så att vi kan både sälja och vidareutveckla vår produktportfölj och förstärka vårt IP-skydd genom att söka patent och skydda vår teknologi på olika sätt. På sikt tror jag den stora utmaningen består i att förbereda bolaget på att växa kraftigt utan att tappa i kvalitet samtidigt som vi ständigt utvecklar vårt erbjudande så att det passar olika kunder, oavsett om denne befinner sig på norra eller södra sidan av halvklotet.

Kan du nämna tre anledningar till varför MedicPen är en bra investering på såväl kort- och lång sikt?

- För det första har vi en teknologi och ett helhetssystem som ligger i absolut framkant och som har mycket goda chanser att få ett genombrott på flera marknader inom en tämligen snar framtid. Vi ligger helt enkelt helt rätt i tiden med tanke på att E-hälsa är ett viktigt fenomen och som växer kraftigt, samt inte minst att Medimi@Smart och vårt helhetssystem svarar mot reella behov och att det finns en efterfrågan på innovativa lösningar.
- För det andra har MedicPens brottats med ett försvagat förtroende från aktiemarknadens sida. Jag tycker att vi på senare tid visat konkreta framsteg och när vi vunnit tillbaka förtroendet så tror jag att det kommer att ge positiva effekter på flera olika plan.
- För det tredje är bolaget bemannat med ytterst kompetenta personer och vi kommer att vara mycket selektiva vad gäller valet av samarbetspartners. Vi kommer att fokusera stenhårt på att varje samarbete ska leda till konkreta resultat, till exempel när vi väljer distributörer och återförsäljare, leverantörer, etc. Vi kommer att kämpa för att aktieägarnas förtroende ska vara orubbligt, att MedicPen inte bara ska uppfattas som ett förhoppningsbolag utan ett bolag som levererar konkreta resultat som är till fördel för aktieägarna. Genom att vara metodiska och strukturerade så kommer vi att nå framgång.

Februari 26, 2018

LEDNING & STYRELSE



Fredrik Westman, Verkställande direktör

Fredrik Westman tillträdde som VD 2017. Westman har en filosofie magister från Lunds Universitet. Han besitter mångårig erfarenhet från komplexa marknader och produkter såsom medicinteknik, IT, läkemedel och cleantech. Westman har tidigare jobbat i Sveriges riksdag, drivit kommunikationsföretag samt varit VD i det börsnoterade bolaget Optifreeze AB. Westman har pågående uppdrag som Styrelseledamot och VD i Håkull Communications AB, och styrelseledamot i Vibrosense Dynamics AB. *Äger 133 332 aktier i Medicpen (< 1 % av aktierna)*



Sigrun Axelsson, Styrelseordförande*

Sigrun Axelsson är styrelseledamot sedan 2016, samt förväntad ordförande från och med stämman i april. Axelsson, född 1957, är civilekonom från Lunds universitet och har sammanlagt 30 års erfarenhet från såväl start-ups som tillväxtföretag men också stora internationella medicintekniska bolag. Axelsson har innehaft ledande positioner som; VD för ProMedVi AB, Affärsområdeschef Medical på GCE Group, Marknads- & Försäljningsdirektör hos Atos Medical AB. Sigrun Axelsson har även tidigare erfarenhet från styrelsearbete i medicintekniska bolag. *Äger 0 aktier i Medicpen (0 % av aktierna)*



Gun-Britt Fransson, Styrelseledamot*

Gun-Britt Fransson förväntas bli invald som styrelseledamot i MedicPen i april. Gun-Britt Fransson, född 1953, har mer än 30 års erfarenhet av ledning, affärsutveckling, forskning och utveckling inom bioteknik, livsmedel- och läkemedelsindustri. Fransson har fram till 2018 arbetat som Vice President för forskning och utveckling på Probi AB. Tidigare erfarenheter omfattar anställning som VD på Alligator Bioscience AB, Research Director på Orkla Foods A/S samt ett antal ledande befattningar på Procordia Food AB och KabiPharmacia AB. Fransson har även erfarenhet av styrelsearbete och har innehaft roller som ordförande och styrelseledamot såväl i privata företag och stiftelser som i universitet och högskolor. *Äger 0 aktier i Medicpen (0 % av aktierna)*



Mats Persson, Styrelseledamot*

Mats Persson är förväntad styrelseledamot från och med april. Persson, född 1954, har drygt 30 års erfarenhet av marknadsföring och försäljning inom läkemedelsbranschen. Persson har tidigare varit VD för Astellas Pharma Nordic/Baltic under 13 år, som bland annat tillverkar och marknadsför behandlingar inom transplantation och onkologi. Innan dess har Persson haft ledande roller inom marknadsföring och försäljning på Novo Nordisk, Pharmacia, Ferring och Astra Hässle. Mats Perssons nuvarande uppdrag innefattar även styrelseuppdrag inom Nordic Rebalance A/S och Gedeo Biotech. *Äger 0 aktier i Medicpen (0 % av aktierna)*



Stefan Knutsson, Styrelseledamot

Stefan Knutsson är styrelseledamot sedan april 2016. Knutsson har 25 års erfarenhet från Gambro inom medicinteknik. På Gambro var Knutsson bland annat utvecklingsansvarig för företagets produkter på marknaden och internationell produktgruppchef. Vidare har Knutsson varit fabrikschef på DryCart manufacturing. Knutsson har pågående uppdrag styrelseordförande och vice VD i Tomorrownow AB, styrelseledamot och VD i Creativity Management i Sverige AB. *Äger 0 aktier i Medicpen (0 % av aktierna)*

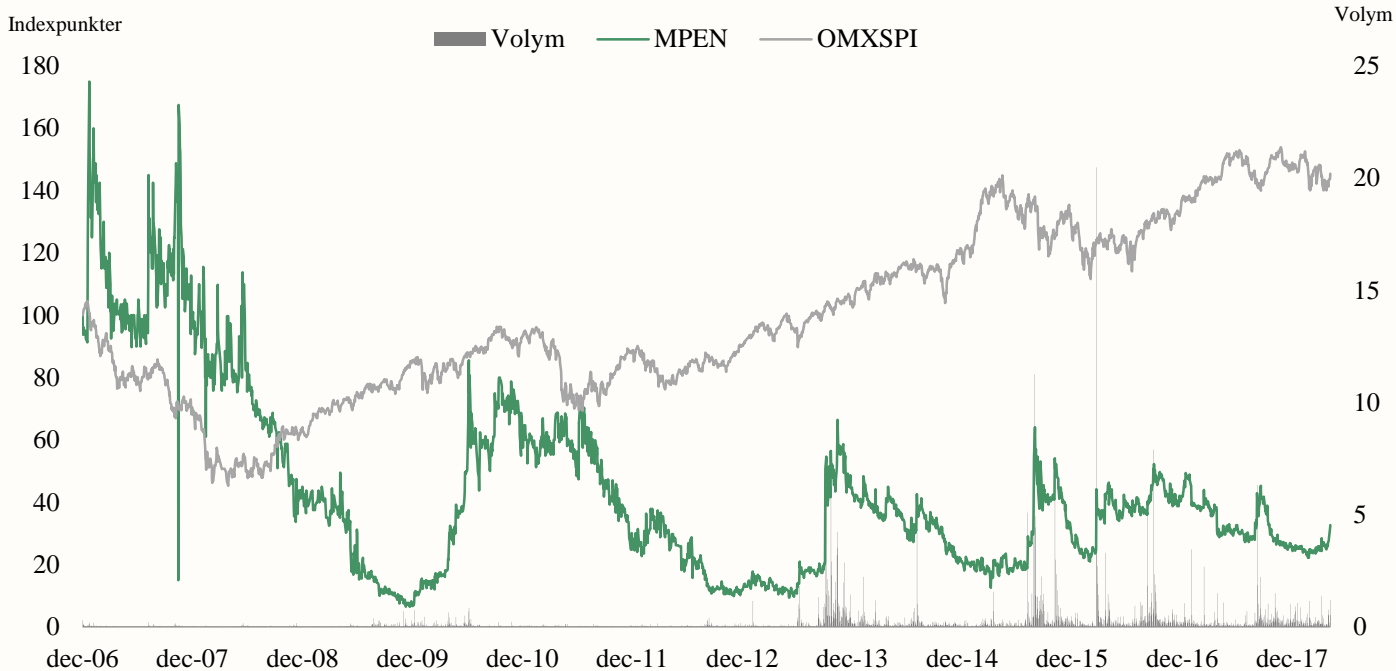
*Förväntade styrelsemedlemmar från årsstämma 19 April 2018

APPENDIX I

| Base scenario (MSEK) – Analyst Groups prognoser | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E |
|---|----------------|----------------|---------------|--------------|
| Nettoomsättning | 0,75 | 2,63 | 24,86 | 56,25 |
| Kostnad sålda varor (KSV) | 0,17 | 0,55 | 4,67 | 9,44 |
| Bruttoresultat | 0,58 | 2,01 | 20,19 | 46,81 |
| <i>Bruttomarginal</i> | 77,2 % | 79,2 % | 81,2 % | 83,2 % |
| Rörelsekostnader | | | | |
| Övriga externa kostnader | 12,19 | 12,48 | 15,81 | 20,52 |
| Personalkostnader | 4,82 | 5,37 | 6,47 | 7,58 |
| EBITDA | - 16,44 | - 15,77 | - 2,09 | 18,71 |
| <i>EBITDA-marginal</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | 32,8 % |

| Bull scenario (MSEK) – Analyst Groups prognoser | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E |
|---|----------------|----------------|---------------|--------------|
| Nettoomsättning | 0,75 | 2,63 | 25,71 | 70,04 |
| Kostnad sålda varor (KSV) | 0,17 | 0,55 | 4,83 | 11,76 |
| Bruttoresultat | 0,58 | 2,08 | 20,88 | 58,28 |
| <i>Bruttomarginal</i> | 77,2 % | 79,2 % | 81,2 % | 83,2 % |
| Rörelsekostnader | | | | |
| Övriga externa kostnader | 12,17 | 12,48 | 16,26 | 26,66 |
| Personalkostnader | 4,82 | 5,37 | 6,47 | 8,68 |
| EBITDA | - 16,41 | - 15,69 | - 1,86 | 22,95 |
| <i>EBITDA-marginal</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | 33,0 % |

APPENDIX II



| Resulträkning (SEK) | 2014A | 2015A | 2016A | 2017A |
|--------------------------|--------------------|--------------------|---------------------|---------------------|
| Nettoomsättning | 0 | 17 700 | 74 039 | 0 |
| Övriga rörelseintäkter | 0 | 67 530 | 122 996 | 178 523 |
| Totala Intäkter | 0 | 85 230 | 197 035 | 178 523 |
| Kostnad sålda varor | 384 122 | 301 266 | 1 261 936 | 823 484 |
| Bruttoresultat | - 384 122 | - 216 036 | - 1 064 901 | - 644 961 |
| <i>Bruttomarginal</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> |
| Övriga externa kostnader | 3 352 785 | 3 349 353 | 7 371 632 | 12 084 751 |
| Personalkostnader | 593 560 | 1 451 674 | 4 223 786 | 4 265 811 |
| EBITDA | - 4 330 467 | - 5 017 063 | - 12 660 319 | - 16 995 523 |
| <i>EBITDA-marginal</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> |
| Av- och Nedskrivningar | 1 969 344 | 1 961 889 | 1 679 537 | 1 343 815 |
| EBIT | - 6 299 811 | - 6 978 952 | - 14 339 856 | - 18 339 338 |
| <i>EBIT-marginal</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> |
| Ränteintäkter | 12 563 | 323 | 194 | 1 822 |
| Räntekostnader | 203 461 | 120 892 | 136 006 | 251 156 |
| EBT | - 6 490 709 | - 7 099 521 | - 14 475 668 | - 18 588 672 |
| Skatt | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nettoresultat | - 6 490 709 | - 7 099 521 | - 14 475 668 | - 18 588 672 |
| <i>Nettomarginal</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> |

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa AG:s oberoende har AG inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.

AG tillämpar nämnda regler även i de fall Bolag inte är noterade på reglerade marknader eller motsvarade.

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning>

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av AG:s åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget.

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att AG har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **MedicPen AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning.

De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2018). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.

Ag

Analyst Group

AG EQUITY RESEARCH AB

RIDDARGATAN 35
114 57 STOCKHOLM

© AG Equity Research AB 2014-2018
WWW.ANALYSTGROUP.SE