



CAMANIO CARE

VIA GENOMFÖRT FÖRVARV ERHÅLLS EN NY
INTÄKTSKÄLLA

2018-09-04

BULL & BEAR-ANALYS

ANALYTIKER:
PATRIK OLOFSSON



ept. Oct. July. June. Aug. 5



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 dem 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

Camanio Care AB ("Camanio Care" eller "Bolaget") grundades hösten 2016 och är ett IT- och robotikbolag som med välfärdsteknik vill höja livskvaliteten hos individer, samtidigt som vårdkvaliteten ska öka och bli mer effektiv. Bolaget har en bred produktportfölj och består av produkter som upplevelsecykeln BikeAround™ ("BikeAround"), äthjälpmidlet Bestic® ("Bestic"), tillsynsroboten Giraff™ ("Giraff"), m.fl. Camanio Care har via egen organisation samt partnersätverk en global närvaro. Juli 2018 förvärvades IoT-bolaget VITAL Integration, vilket gör att Camanio Care även kan erbjuda en digital plattform som ökar individers trygghet och självständighet.

Innehållsförteckning

| | |
|--------------------------------------|-------|
| Introduktion | 4 |
| Kommentar Q2-18 | 5 |
| Investeringsidé | 6 |
| Bolagsbeskrivning | 7 |
| Marknadsanalys | 8 |
| Adresserbar marknad | 9-11 |
| Finansiell prognos | 12-14 |
| Värdering | 15 |
| Bull & Bear | 16-17 |
| VD-intervju, Catharina Borgenstierna | 18-19 |
| Ledning & styrelse | 20 |
| Appendix | 21 |
| Disclaimer | 22 |



Värde drivare

Värde drivarna bedöms ur ett långsiktigt perspektiv, där den adresserbara marknaden fortfarande måste bli mer utvecklad. Hur lång tid detta tar är svårt att säga. Bolaget är tidigt positionerade och vid ökad marknadsacceptans av robotik- och tekniklösningar inom äldre vård har Camanio Care redan produkter och nätverk på plats, med möjligheten att succesivt öka produktportföljen och marknadsnärvaron framgent.

4



Historisk Lönsamhet

Omsättningen befinner sig fortfarande på låga nivåer och Camanio Care bedriver idag inte ett lönsamt företag. Tidigare har emittering av nya aktier varit nödvändigt för fortsatt finansiering av verksamheten. Betyget utgår från den korta historik koncernen har funnits (hösten 2016) och är inte framåtblickande.

3



Riskprofil

För att Camanio Care verkligen ska få genomslag måste marknadsförhållandena skifta mot en högre acceptansgrad av robotik och nya tekniklösningar i äldre vården. Idag är Bolaget ännu en relativt liten aktör. När i tiden omställning sker utgör en risk och osäkerhetsfaktor. Dessutom är Camanio Care idag inte lönsamma och det går inte att utesluta extern finansiering framgent för fortsatt verksamhet.

3



Ledning & Styrelse

Catharina Borgenstierna (VD) har goda erfarenheter från tidigare uppdrag som är relevanta för att Camanio Care ska kunna växa och bli en mer etablerad aktör internationellt. Styrelsen består av personer med dels branschspecifika kompetenser, dels erfarenheter från att expandera företag. Önskvärt hade varit om dessa personer hade ett större ägande i Camanio Care.

5

4

3

2

1

1

2

3

4

5



Analyst Groups betygsättning 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.

CAMANIO CARE AB (CARE)

VIA GENOMFÖRT FÖRVÄRV ERHÅLLS EN NY INTÄKTSKÄLLA



Camanio Care värderas till ca 30 MSEK på en marknad som står inför en potentiellt exponentiell tillväxtfas. Om acceptansgraden för ny robotik och teknologi inom äldreården ökar finns det goda möjligheter för Bolaget att växa, dels på befintlig produktbas, dels med nya förvärv och produkter. I ett Base scenario prognostiseras omsättningen öka successivt till 2022. Baserat på en relativvärdering och diskonteringsmetod, härleds ett teoretiskt fundamentalt nuvärde per aktie om 3,5 kr.

Intressant förvärv av VITAL Integration

Camanio Care har under juli 2018 förvärvat VITAL Integration, ett IoT-bolag inom välfärdsteknologi. Genom förvärvet erhåller Camanio Care en digital plattform för omsorg och vård i hemmet och på särskilda boenden. Med VITAL:s lösningar som en plattform kan Camanio ta en starkare position på den digitala omsorgsmarknaden i hemmet. Intressant är att en SaaS-modell kan upprättas, vilket innebära återkommande intäkter med god marginal.

Åldrande befolkning kräver nya lösningar

Andelen åldrande befolkning i världen är på väg att gå in i en exponentiell tillväxtfas, där antalet personer över 60 år i världen prognostiseras att uppgå till 2,1 miljarder 2050. Vid den tidpunkten uppskattas det motsvara ca 20 % av världens befolkning. För att adressera problematiken med en åldrande befolkning, och en relativt mindre andel som kan ta hand om den, har nya robotik- och tekniklösningar växt fram för att effektivisera och förbättra äldreården. Camanio Care har en befintlig produktportfölj som kan adressera just denna marknadstrend.

Tidig position inför pågående marknadsskifte

Camanio Care har tagit en tidig position i ett potentiellt strukturellt skifte inom hur äldreården ser ut. Givet att marknaden ställer om och acceptansgraden för robotik inom äldreården ökar, har Camanio Care möjlighet att kapitalisera på detta. Bolaget har idag närvaro både i och utanför Sverige, där USA och Kina bedöms vara viktiga marknader under de kommande åren.

Viktigt med rätt nyckelpersoner

Catharina Borgenstierna (VD) har 20 års erfarenhet av marknadsföring och försäljning på ledande positioner inom medicinteknik- och telekombranschen. Pia Engholm, ordförande, har lång erfarenhet av att ta bolag från start-up till en etablerad verksamhet. Under 2018 anslöt Johanna Rastad till styrelsen, Johanna arbetar idag som affärsutvecklingschef på Humana och har tidigare haft ledarroller på Kry och Team Olivia Group.

Risken bedöms främst vara finansiell

Idag är resultatet negativt och försäljningen blygsam. Under Q2-18 var resultatet -4,7 MSEK, och vid utgången av juni 2018 uppgick kassan till 1,1 MSEK. Efter Q2-18 har Camanio Care tagit ett kortsiktigt lån.

AKTIEKURS | 1,81 kr

VÄRDERINGSINTERVALL, NUVÄRDE 2022 ÅRS PROGNOSE

| | | |
|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| BEAR 1,4 kr | BASE 3,5 kr | BULL 5,3 kr |
|-----------------------|-----------------------|-----------------------|

Diskonterad värdering (nuvärde) på 2022 års prognostiserade försäljning. Eventuell uppvärdering antas ske stegvis, givet att gjorda antaganden infaller.

| CAMANIO CARE | |
|-----------------------------|-------------|
| Stängningskurs (2018-09-03) | 1,81 |
| Antal Aktier | 16 674 539 |
| Market Cap (MSEK) | 30,2 |
| Nettokassa(-)/skuld(+) | -0,4 |
| Enterprise Value (EV) | 29,8 |
| V.52 prisintervall (SEK) | 1,16 – 5,60 |

| UTVECKLING | |
|------------|---------|
| 1 månad | -24,9 % |
| 3 månader | -1,4 % |
| 1 år | -17,7 % |
| YTD | -28,5 % |

| HUVUDÄGARE (KÄLLA: MODULAR FINANCE PER 2018-06-30) | |
|--|---------|
| Brighter AB | 19,00 % |
| Zhongrui Funing Robotics ¹ | 14,63 % |
| Hemmingsson Partners AB (Sten Hemmingsson) | 7,92 % |
| Avanza Pension | 6,23 % |
| Recall Capital Nordic AB | 4,73 % |

| VD OCH ORDFÖRANDE | |
|------------------------|-------------------------|
| Verkställande Direktör | Catharina Borgenstierna |
| Styrelseordförande | Pia Engholm |

| FINANSIELL KALENDER | |
|--|------------|
| Delårsrapport 3 2018 | 2018-11-15 |
| Delårsrapport 4 2018 (Bokslutskommuniké) | 2019-02-27 |

| PROGNOS (BASE), TSEK | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------------------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| Nettoomsättning | 6 604 | 14 351 | 25 373 | 34 447 |
| <i>Omsättningstillväxt</i> | <i>n.a</i> | 117% | 77% | 36% |
| Bruttoresultat | 4 201 | 8 159 | 15 009 | 20 463 |
| <i>Bruttomarginal</i> | 53% | 57% | 59% | 59% |
| EBITDA | -14 196 | -10 799 | -4 664 | -288 |
| <i>EBITDA-marginal</i> | -225% | -75% | -18% | -1% |
| P/S | 4,6 | 2,1 | 1,2 | 0,9 |
| EV/S | 4,5 | 2,1 | 1,2 | 0,9 |
| EV/EBITDA | -2,1 | -2,8 | -6,4 | -103,2 |

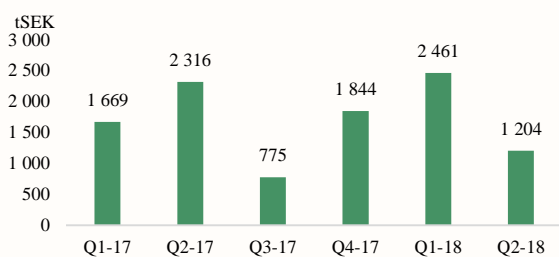
¹Aktieinnehav baserat på kommunicerat emissionsmemorandum under 2017.

KOMMENTAR Q2-18

Under Q2-18 uppgick omsättningen till 1,2 MSEK, vilket innebär en minskning om 48 % mot jämförbar period 2017 och en minskning om 51 % mot föregående kvartal i år. Utöver nettoomsättningen uppgick Bolagets övriga intäkter till 1,5 MSEK, vilket är hänförligt till främst FoU-utvecklingsprojektet MoveCare.

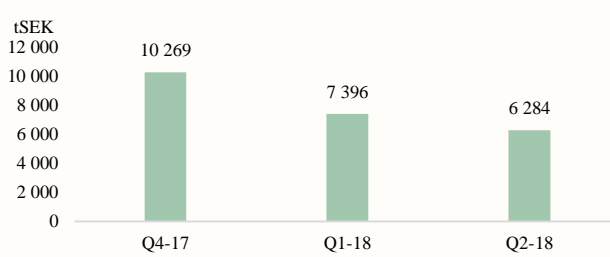
Historiskt har Camanio Care visat en varierande omsättningsnivå mellan kvartalen.

Nettoomsättning, kvartalsbasis



Källa: Camanio Care

Nettoomsättning, tolv månader rullande (LTM)



Källa: Camanio Care

Camanio Cares rörelsekostnader (exkl. avskrivningar) uppgår till ca 5,4 MSEK, vilket kan jämföras med 4,2 MSEK under jämförbar period 2017 och 5 MSEK under föregående kvartal i år. Bolaget bibehåller således en relativt stabil kostnadsnivå, något som är mycket viktigt i dagens situation. Vid utgången av juni uppgick kassan till ca 1,1 MSEK, att jämföra med 3,8 MSEK vid utgången av mars. Camanio Care skriver i rapporten att de efter periodens slut tagit upp ett kortsiktigt lån.

I sitt VD-ord har Catharina Borgenstierna en positiv framtoning där hon skriver att Camanio Care är på väg in i en ny fas. Genom förvärvet av VITAL Integration erhåller Camanio Care en digital plattform för omsorg och vård i hemmet och på särskilda boenden. En trend Bolaget identifierat är att många äldre saknar tillgång till en internetuppkoppling. Med tjänster från VITAL Integration kan Camanio Care erbjuda ett säkert internet som kan få fram viktiga larm och signaler från omsorgstekniken i hemmet. Med VITAL:s lösningar som en plattform kan Camanio ta en ännu starkare position på den digitala omsorgsmarknaden i hemmet.

Analyst Groups sammanfattade syn på rapporten är att försäljningen var lägre än estimerat, samtidigt som kostnadsbasen är fortsatt stabil, vilket är positivt. Vi ser även positivt på förvärvet av VITAL Integration, och det ska bli intressant att följa utvecklingen under H2-18 och framåt.

Camanio Care har haft en händelserik start på 2018

Följande är en kort sammanfattning av de händelser som vi anser varit särskilt intressanta såhär långt under året (utan inbördes ordning):

- Distributionsavtal tecknat i Kanada, distributionsavtal för Bestic i Hong Kong, distributionsavtal för BikeAround i Thailand.
- Order från Hörby Kommun avseende tillsynsroboten Giraff, leverans av en första BikeAround till Dubai och samarbetsavtal med Spring Hills Senior Communities i Florida, USA för att använda och utvärdera BikeAround.
- Beviljat patent för Bestic på den kinesiska marknaden och i USA.
- Camanio Care tilldelas priset Rising Star Award 2018 - ett pris som delas ut till unga snabbväxande företag inom vårdsektorn och samtidigt har styrelsen förstärks med Johanna Rastad, med erfarenhet som bl.a. affärsutvecklingschef på Humana.
- Förvärvet av IoT-bolaget VITAL Integration som slutförs under juli månad.

Aktuellt värderingsintervall

Sammanfattningsvis anser vi att rapporten var i linje med våra förväntningar. Förvärvet av VITAL Integration, således en ny intäktskälla, gör att vi justerar upp värderingsintervallet.

| Scenario – potentiellt värde per aktie | Före Q2-18 | Efter Q2-18 | Förändring |
|---|------------|-------------|------------|
| Bear scenario, nuvärde 2022 års prognos | 1,0 | 1,4 | +40% |
| Base scenario, nuvärde 2022 års prognos | 2,6 | 3,5 | +35% |
| Bull scenario, nuvärde 2022 års prognos | 4,0 | 5,3 | +33% |

UPPJUSTERING
AV
VÄRDERINGS-
INTERVALLET I
SAMBAND MED
Q2-18

INVESTERINGSIDÉ

Camanio Care värderas till ca 30 MSEK på en marknad som står inför en potentiellt exponentiell tillväxtfas. Om acceptansgraden för ny robotik och teknologi inom äldreården ökar finns det goda möjligheter för Bolaget att växa, dels på befintlig produktbas, dels med nya förvärv och produkter. I ett Base scenario prognostiseras omsättningen öka successivt till 2022. Baserat på en relativvärdering och diskonteringsmetod, härleds ett teoretiskt fundamentalt nuvärde per aktie om 3,5 kr.

20 % av världens befolkning är över 60 år 2050

Antalet människor i världen ökar och till år 2100 kan antalet människor globalt uppgå till 11,2 miljarder, att jämföra med 7,6 miljarder 2017. Antalet äldre i världen är på väg att gå in i en exponentiell tillväxtfas, där antalet personer över 60 år prognostiseras att uppgå till 1,4 miljarder 2030, 2,1 miljarder 2050 och 2,7 miljarder 2100. För att adressera problematiken med en åldrande befolkning, och en relativt mindre andel som kan ta hand om den, har nya robotik- och teknislösningar växt fram för att effektivisera och förbättra äldreården. Camanio Care har en befintlig produktportfölj som kan adressera just denna marknadstrend.

Camanio Care har en tidig position

Camanio Care har tagit en tidig position i ett potentiellt strukturellt skifte inom hur äldreården ser ut. Givet att marknaden ställer om och acceptansgraden för robotik inom äldreården ökar, har Camanio Care möjlighet att kapitalisera på detta. Bolaget har idag närvaro både i och utanför Sverige, där USA och Kina bedöms vara viktiga marknader under de kommande åren. Baserat på Bolagets senaste kommunikation är det tydligt att huvudfokus kommer vara att bearbeta den nordamerikanska marknaden under 2018. Vi bedömer att de filmer Google producerat skapat ett stort marknadsföringsvärde för Camanio Care, och har resulterat i ökade förfrågningar från olika aktörer. Det återstår att se vilken utväxling som kan ske i försäljningen.

Förvärvet av VITAL Integration kan öka försäljningen

Camanio Care har under juli 2018 förvärvat VITAL Integration, ett IoT-bolag inom välfärdsteknologi. Genom förvärvet erhåller Camanio Care en digital plattform för omsorg och vård i hemmet och på särskilda boenden. Med VITAL:s lösningar som en plattform kan Camanio ta en starkare position på den digitala omsorgsmarknaden i hemmet. Det som är intressant med att inkludera denna del i Camanio Cares verksamhet är att en SaaS-modell kan upprättas, vilket kan innebära återkommande intäkter med god marginal. Det kan nämnas att Regeringen satsar 350 MSEK på ny teknik i äldreomsorgen för innevarande år i vårdningsbudgeten 2018. Det kan t.ex. handla om mobila trygghetslarm för äldre, som t.ex. innebär att människor med begynnande demens kan vistas ute men kan larma om de känner otrygghet. Genom förvärvet av VITAL Integration kan Camanio Care möta de behov som regeringen lyfter fram genom sin öronmärkning av 350 MSEK till ny teknik inom äldreomsorgen.

Ledning och styrelse

Catharina Borgenstierna, VD i Bolaget sedan 2016, har 20 års erfarenhet av marknadsföring och försäljning på ledande positioner inom medicinteknik- och telekombranschen. Pia Engholm, ordförande, har lång erfarenhet av att ta bolag från start-up till en etablerad verksamhet, vilket är värdefull kunskap för Camanio Care som vill växa. Under 2018 anslöt Johanna Rastad till styrelsen, Johanna arbetar idag som affärsutvecklingschef på Humana och har en gedigen operativ erfarenhet inom vård- och omsorgssektorn, t.ex. med ledande befattningar på Kry och Team Olivia Group.

Prognos och värdering

I ett Base scenario förväntas Camanio Care växa sin omsättning till närmare 60 MSEK år 2022. Baserat på en relativvärdering, en diskonteringsränta om 10 % och P/S 1,4 som målmultiplikator på 2022 års försäljning, erhålls ett teoretiskt fundamentalt nuvärde per aktie om 3,5 kr. Värderingen baseras på att antagna händelser inträffar. Vid annorlunda utfall, positivt eller negativt, kan värderingen korrigeras.

Risker bedöms bestå av försenad tillväxt och låg likviditet

Idag är resultatet negativt och försäljningen blygsam. Under Q2-18 var resultatet -4,7 MSEK, och vid utgången av juni 2018 uppgick kassan till 1,1 MSEK. Camanio Care efter Q2-18 upptagit ett kortsiktigt lån, med vilket Bolaget valt att betala tillbaka det kvarvarande konvertibla lånet om 2 MSEK som härrörde från tidigare kommunicerat konvertibellån under december 2017.

GOOGLES
FILMER HAR
SKAPAT BRA
MARKNADS-
FÖRINGS-
VÄRDE

~60 MSEK
OMSÄTTNING
ÅR 2022

BOLAGSBESKRIVNING

Camanio Care grundades hösten 2016 och är ett IT- och robotikbolag som med välfärdsteknik vill höja livskvaliteten hos individer, samtidigt som vårdkvaliteten ska öka och bli mer effektiv. Bolaget har en bred produktportfölj och består av produkter som upplevelsecykeln BikeAround, äthjälpmidlet Bestic, tillsynsroboten Giraff m.fl. Under juli 2018 förvärvade Camanio Care VITAL Integration, ett IoT-bolag inom välfärdsteknologi, med fokus på tjänsteplattformar, tjänstepaketeringar och infrastruktur för dataöverföring inom vård och omsorg. Camanio Care har tre produktområden:

| Aktivering | Måltid | Digital Omsorg |
|---|--|---|
| <p>Med BikeAround aktiveras användaren fysiskt och hjärta samt hjärna kan tränas på ett tryggt vis.</p> | <p>Produkter som Bestic, Drinc, Butler och Mealtime Quality Index (MQi) syftar till att underlätta och höja kvalitén kring måltidssituationen.</p> | <p>Via förvärvet av VITAL erbjuds en digital plattform som ökar individers trygghet och självständighet.</p> <p>Via Giraff är det möjligt att göra virtuella besök i hemmet hos vårdtagare.</p> |

Affärsmodell

I de flesta länder arbetar Camanio Care med distributörer som redan har upparbetade sälj- och marknadskanaler. I de länder där Camanio Care har egen organisation (som USA) finns en egen säljorganisation. I samband med att en produkt säljs in till slutkund erbjuder även Camanio Care eller distributörer utbildning, installation, kvalitetsuppföljning m.m.

Idag står upplevelsecykeln BikeAround och äthjälpmidlet Bestic för störst andel av försäljningen. Tillverkningen av BikeAround och Bestic sker hos en svensk underleverantör där produktionen sker genom avropsbeställningar i *batcher* som sedan skickas till slutkunden. Efter leverans till slutkund kan även tid för installation och utbildning bokas in. Via förvärvet av VITAL Integration erbjuds plattformen VITAL Connect, en tjänsteplattform som samlar och överför data från samtliga sensorer i hemmet, som t.ex. mobila trygghetslarm, kameror, lås och spisvakt, till vårdpersonal, larmtjänst, och anhöriga.

Huvudsakliga intäktsdrivare

Som nämnt står BikeAround och Bestic för störst andel av Bolagets försäljning. Med tiden förväntas förvärvet av VITAL Integration bidra till ökade och återkommande intäkter.

- **BikeAround:** Camanio Care erhåller initialt en engångsintäkt och därefter återkommande intäkter i form av serviceuppdrag.
- **Bestic:** Camanio Care erhåller en engångsintäkt per såld enhet.
- **VITAL Connect:** tjänsteplattformen kan utgöra ”spindeln i nätet” för tillsyn i hemmet, med en attraktiv affärsmodell som bygger på återkommande intäkter baserat på antal brukare och det antal tjänster som ansluts till plattformen.
- **Giraff:** är en tillsynsrobot som möjliggör virtuella hembesök, vilken kan generera dels engångsintäkter, dels återkommande intäkter i form av serviceavtal.

Kostnadsdrivare

För de egenutvecklade produkterna, t.ex. BikeAround och Bestic, har Bolaget högst marginaler, medan OEM-produkter eller licensierade produkter har lägre marginal. En viktig del i Bolagets affärsmodell är eftermarknaden som består av uppgradering, service och support. VITAL Connect är en relativt ny del i erbjudandet, varför utvärdering får ske löpande om hur marginalerna kan se ut.

Strategiska utmaningar

Vad som förväntas driva efterfrågan av ny teknologi och robotik inom äldreomsorgen är den generella marknadsacceptansen för dessa nya lösningar (*rate of adoption*). Det kan jämföras exempelvis mot hur marknadens syn först var för de första eldrivna rullstolarna. En stor del av allmänheten var skeptisk, men idag är eldrivna rullstolar en väletablerad produkt på marknaden. Graden av acceptans förväntas vara avgörande för Bolagets framtida tillväxt.

BIKEAROUND
OCH BESTIC
STÅR FÖR
STÖRST
ANDEL AV
INTÄKTERNA
IDAG

GRADEN AV
MARKNADS-
ACCEPTANS
KOMMER
AVGÖRA
TILLVÄXTEN

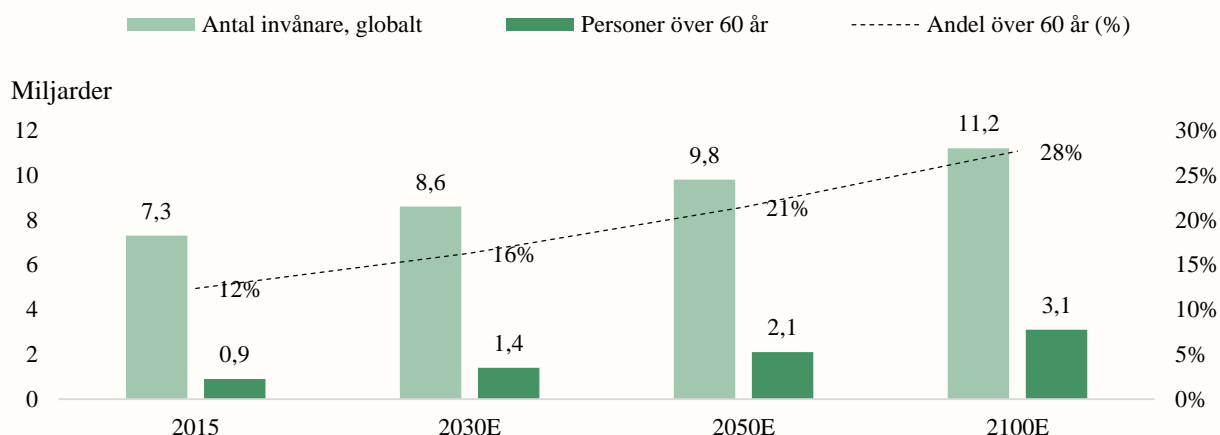
MARKNADSANALYS

~20 % av världens befolkning är över 60 år 2050

Antalet människor i världen ökar och till år 2100 kan antalet människor globalt uppgå till 11,2 miljarder, att jämföra med 7,6 miljarder 2017.¹ Antalet äldre i världen är på väg att gå in i en exponentiell tillväxtfas, där antalet personer över 60 år i världen prognostiseras att uppgå till 1,4 miljarder 2030, 2,1 miljarder 2050 och 2,7 miljarder 2100.^{1,2}

Omkring en femtedel kommer att vara över 60 år gammal 2050, något som innebär stora utmaningar för samhället.

Befolkningsstillväxt och andel över 60 år



Källa: FN (2015), FN (2017)

Utvecklingen kan ses i stora delar av världen och ett land med stora befolkningsutmaningar är Kina. Antalet personer i Kina över 60 år uppgick till 222 miljoner 2015. Till 2060 förväntas antalet personer över 60 utgöra en tredjedel av befolkningen.³

Delade åsikter om robotik inom äldreomsorg

I en undersökning av NyTeknik svarade 58 % av de tillfrågade att de kunde tänka sig bli omhändertagna av en robot när de blir äldre, medan 40 % var avvisande.⁴ I en studie av The Special Eurobarometer ansåg 60 % av de svarande att robotik inom barn- och äldreomsorg helt ska förbjudas.⁵ Åsikterna är därmed delade om robotik och ny teknologi inom äldreomsorgen.

Teknik nödvändigt för att hantera en åldrande befolkning

Förväntad livslängd hos befolkningen innebär ett ökad behov av assistans under längre tidsperiod än tidigare, vilket kan komma att bli ohållbart till följd av begränsade vårdresurser. Med nuvarande förutsättningar, och även om åsikterna är delade, kan assisterande teknologi komma att bli den enda lösningen.⁶

Teknik förväntas bli allt vanligare inom äldreomsorgen, även i hemmet

I tidningen Horizon – the EU Research & Innovation Magazine, nämns att framtidens teknik för äldreomsorg kommer fokusera på kommunikation, t.ex. i form av virtuella besök och tillgång till doktorer samt vårdgivare oberoende geografisk plats.⁷ Tractica uppskattar att antalet hem globalt som kommer utnyttja teknik anpassad för hemhjälp kommer öka från 14,3 miljoner till 78,5 miljoner mellan 2014 och 2020.⁸

¹FN (2017), World population projected to reach 9.8 billion in 2050, and 11.2 billion in 2100

²FN (2015), World population ageing [report]

³China Briefing (2016), An Overview of China's Elderly Care Industry

⁴NyTeknik (2016), Ja till robotar i äldreomsorgen

⁵Special Eurobarometer 382 (2012), Public Attitudes Towards Robots

⁶Iancu, I. & Iancu, B (2017), Elderly in the Digital Era. Theoretical Perspectives on Assistive Technologies

⁷Horizon – the EU Research & Innovation Magazine (2017), Robots offer the elderly a helping hand

⁸Tractica (2015) – Home Health Technologies

ADRESSERBAR MARKNAD

En avgörande faktor att ta hänsyn till för robotik och ny teknik inom äldreomsorg är graden av acceptans (*rate of adoption*). Eventuellt ökad acceptans- och mognadsgrad för marknaden kan antas komma ske i exponentiell takt.

Camanio Care nämner själva att attityden mot robotik och ny teknik inom äldreomsorg idag var lik den mot eldrivna rullstolar för 40 år sedan. När eldrivna rullstolar introduceras var många skeptiska. I en studie av Shepard och Karen (1984) nämns en uppskattning om att det 1982 såldes 338 000 rullstolar bara i USA, varav 15 000 var eldrivna.¹ Sedan dess har marknaden växt kraftigt och i en undersökning av Transparency Market Research (2016) uppskattades den globala marknaden för eldrivna rullstolar ha omsatt 1,2 mdUSD 2013.² År 2020 förväntas marknaden omsätta 4,5 mdUSD, vilket motsvarar en CAGR om 19,2 %. Det är således tydligt att försäljningen av en produkt med syftet att underlätta transport för bl.a. äldre personer, som först möttes med skepsis, har ökat kraftigt och idag är den eldrivna rullstolen en väletablerad produkt.

Det återstår att se om Camanio Cares potentiella tillväxt kan komma att ske exponentiellt, vilket ställer stora krav på en organisation, eller om tillväxten snarare kommer vara linjär till följd av nuvarande organisations kapacitet. De finansiella prognoserna utgår primärt från produkterna BikeAround, Bestic och Giraff, varpå intäkter från övriga produkter anses vara en extra värdeoption. Förvärvet av VITAL integration förväntas också bidra till ökade intäkter, vilket inkluderas i prognoserna.

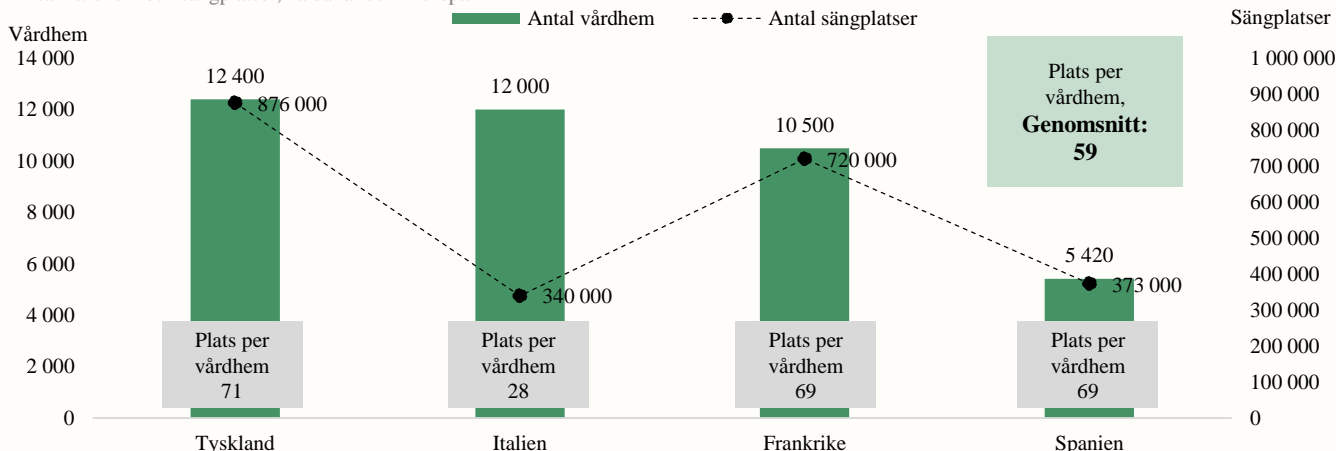
BikeAround – adresserbar marknad

En av de stora utmaningarna inom omsorgen är att kunna erbjuda meningsfulla aktiviteter och bidra med ökad kommunikation med anhöriga och personal. BikeAround är lik en cykel där en omslutande skärm gör att användaren kan cykla runt i en virtuell värld. Mjukvaran använder sig av Googles karttjänst Google Street Views och ger en användaranpassad upplevelse. Målet med BikeAround är att underlätta fysisk, social och mental aktivering för äldre.

Camanio Care adresserar primärt vårdhem och äldreboenden med BikeAround, vid vilka cykeln kan användas av flera individer. Ett viktigt antagande som görs är att varje vårdhem och/eller äldreboende antas göra beställning av en (1) cykel. I en studie av Knight Frank, European Healthcare – Care Homes Report 2014, uppgick antalet vårdhem och sängplatser i länderna Tyskland, Frankrike, Spanien och Italien till följande:

Tyskland, Italien och Frankrike visar relativt lika siffror i antal vårdhem. Mätt i antal sängplatser per vårdhem (snitt) har dock Spanien, Frankrike och Tyskland mest liknande antal.

Antal vårdhem och sängplatser, valda länder i Europa



Källa: Knight Frank (2014), European Healthcare – Care Homes Report 2014

Antalet sängplatser på vårdhem och äldreboenden i hela Europa uppgick till ca 4 miljoner styck år 2014, varav Sverige stod för ca 124 000.³ Givet att ett vårdhem i genomsnitt har 59 sängplatser, motsvarar det ca 65 500 vårdhem i Europa och 2 000 vårdhem i Sverige.

¹Shepard, D. & Karen, S., (1984), The Market for Wheelchairs: Innovations and Federal Policy

²Transparency Market Research (2016), Global Electric Wheelchair Market

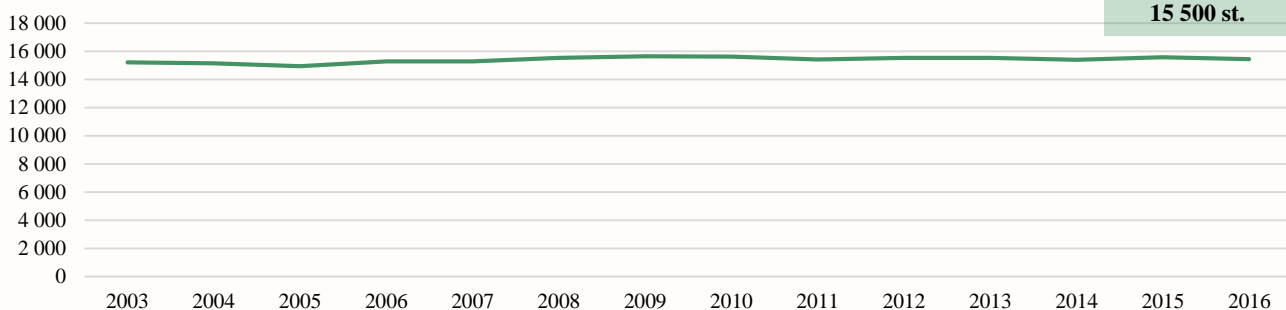
³European Health Information Gateway (2015), Number of Nursing and Elderly Home Beds

ADRESSERBAR MARKNAD

Kaiser Family Foundation (KFF) anger att antalet vårdhem i USA uppgick till ca 15 500 år 2016, en siffra som varit relativt konstant de senaste åren. Antalet sängplatser per vårdhem anges i genomsnitt uppgå till 108 st.

Antalet vårdhem i USA har sedan 2003 hållit sig på en jämn nivå.

Antal vårdhem i USA



Källa: Henry J Kaiser Family Foundation (2016), Total Number of Certified Nursing Facilities

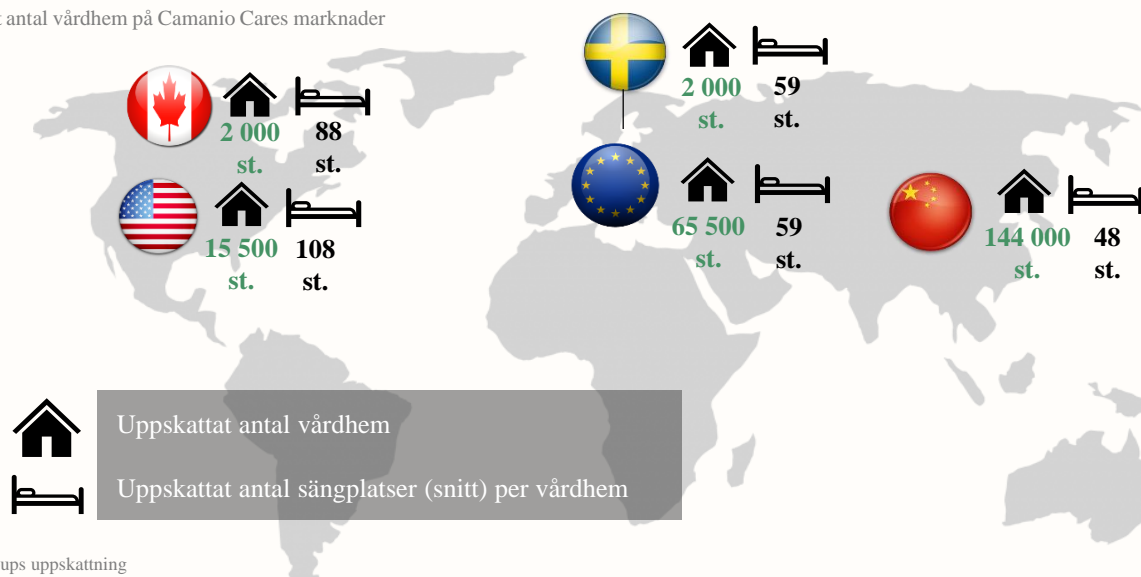
Wilson, D.M. et al. (2017) anger att antalet vårdhem i Kanada uppgick till ca 2 000 st. Rapporten visar att vårdhemmen ofta skiljer sig i storlek, mätt i antal sängplatser. I provinsen Ontario var antalet sängplatser per vårdhem i genomsnitt 119 st., medan motsvarande siffra i New Brunswick var 56 st.¹

Xinhuanews (2018) skriver att antalet vårdboenden och inrättningar i Kina har mer än tredubblats under de senaste fem åren, med referens till Civildepartementet. Artikeln anger att per september 2017 var antalet vårdhem 144 600 st.² GB Times (2018) anger skriver att antalet sängplatser för äldre uppgick till sju miljoner i september 2017.³ En kombination av dessa två källor skulle innebära att varje vårdhem i Kina i genomsnitt har 48 st. sängplatser.

Nedan följer en sammanfattning av hur många vårdhem Camanio Care potentiellt kan adressera med BikeAround inom marknaderna Sverige, Europa, USA, Kanada och Kina.

Nedan framgår en uppskattning av hur många vårdhem Camanio Care potentiellt skulle kunna adressera på sina nuvarande marknader. Beräkningar baseras på flertalet källor och ska ses som en uppskattning, snarare än exakt värde.

Uppskattat antal vårdhem på Camanio Cares marknader



Analyst Groups uppskattning

¹D.M. Wilson, R.R. Brow, R. Playfair, (2017): What is the "Right" Number of Nursing Home Beds for Population Needs?

²Xinhuanews (2018), China's nursing homes more than triples in past five years

³EGB Times (2018) – China has 28 000 registered nursing homes

ADRESSERBAR MARKNAD

Bestic – adresserbar marknad

Med Bestic kan användare med nedsatt funktion, avsaknad av funktion i armar eller händer, få assistans vid måltiden. Bestic möjliggör för personer som tidigare behövt hjälp att bli mer självständiga. Det kan t.ex. vara personer med neurologiska diagnoser som stroke, MS, Parkinsons, ALS eller personer som lider av reumatism, ryggmärgsskador m.m. Via en robotliknande arm kan användaren själv styra takten och vilken matbit som väljs.

Marknadsdata hämtat från EU-projektet SILVER, anger att 0,2 % av den vuxna befolkningen får hjälp med att matas.¹

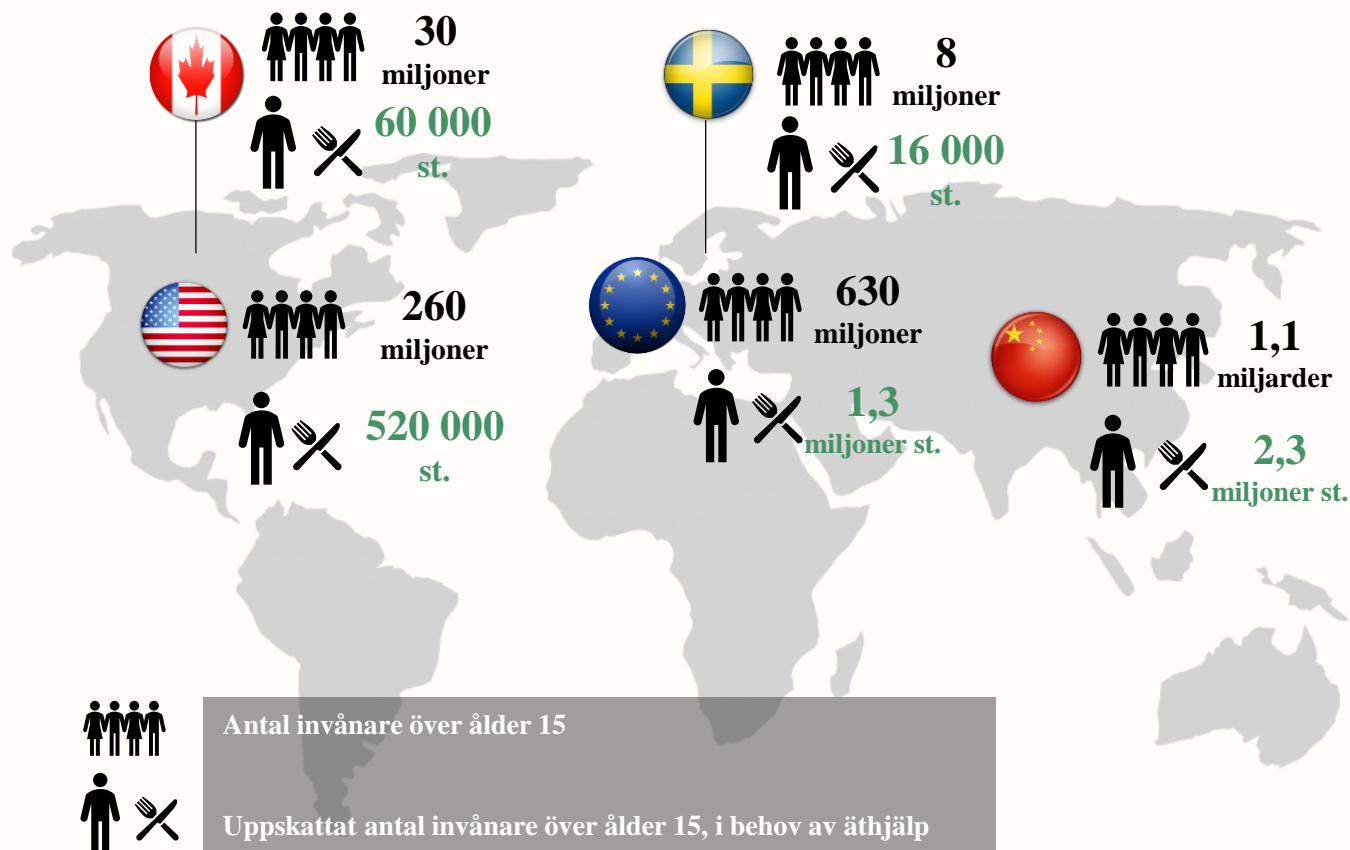
Följande är en redogörelse för hur många personer Camanio Care potentiellt skulle kunna adressera på tidigare nämnda marknader Sverige, Europa, USA, Kanada och Kina.

0,2 %

AV DEN VUXNA
BEFOLKNINGEN
FÅR MATHJÄLP

Nedan framgår en uppskattning av hur många individer Camanio Care potentiellt skulle kunna adressera på sina nuvarande marknader. Beräkningar baseras på källor kring befolkningsantal över 15 år och hur stor andel som därmed kan tänkas få hjälp med att matas. Redogörelsen ska ses som en uppskattning, snarare än exakt värde.

Uppskattat antal vårdhem på Camanio Cares marknader



Analyst Groups uppskattning

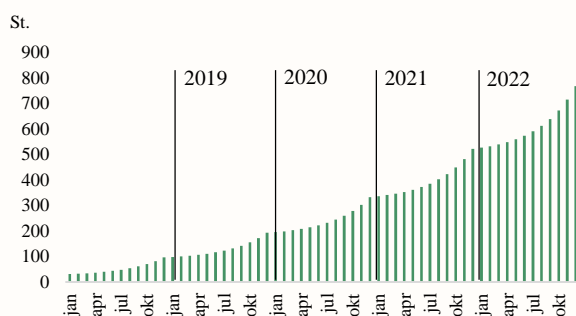
¹SILVER – Supporting Independent Living for the Elderly through Robotics

FINANSIELL PROGNOIS

Som tidigare nämnts kommer graden av acceptans för robotik och ny teknik inom äldreården vara en avgörande faktor för Camanio Cares utveckling. Idag har Camanio Care befintlig försäljning av produkterna BikeAround och Bestic, och når en global marknad dels via ett nätverk av distributörer, dels via egen organisation. Bolaget kommunicerar inte löpande hur många enheter de har sålt av produkterna, varför ett startvärde måste antas. I Bolagets emissionsmemorandum från 2017 framgick att totala antalet sålda Bestic uppgår till 350 st., där försäljning skett både i och utanför Sverige. Motsvarande siffra för BikeAround har inte kommunicerats, men under mars 2017 skrev Camanio Care att de vann Sveriges första upphandling för BikeAround vilken installerades av Ängelholms Kommun. Under 2017 antar Analyst Group att Camanio Care ha sålt omkring 30 st. BikeAround på Camanio Cares adresserade marknader. Det är en uppskattning för att utgå från ett basvärde, och inte avgörande för prognoserna. Med den nuvarande organisationsstrukturen bedöms det som mer sannolikt att Bolagets försäljning sker linjärt under de kommande åren.

Nedan framgår hur försäljningen av BikeAround kan utvecklas

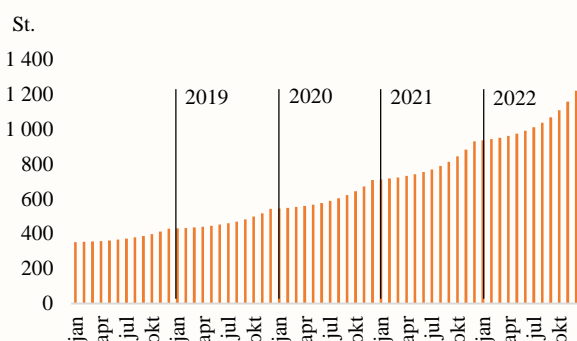
Antal BikeAround på marknaden, ackumulerat



Analyst Groups prognos

Nedan framgår hur försäljningen av Bestic kan utvecklas

Antal Bestic på marknaden, ackumulerat



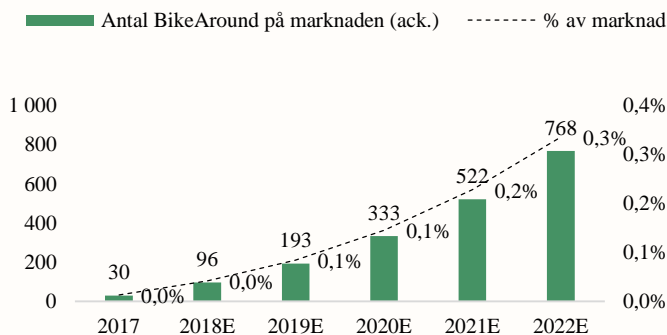
Analyst Groups prognos

Gällande BikeAround, för vilken Camanio Care erhåller återkommande serviceintäkter, har en årlig *churn* om 20 % antagits, d.v.s. 20 % av historiskt sålda BikeAround antas sluta användas av vårdhem. Det innebär att Camanio Care ej längre erhåller en serviceintäkt för dessa. Vidare, Camanio Care antas uppleva säsongseffekter, dels p.g.a. den egna verksamheten, dels baserat på generella försäljningscykler i branschen. Således antas försäljningen inte stiga konstant utan istället "vågformat", vilket ovan figurer visar.

För att underbygga hur rimlig den antagen tillväxttakten är, jämförs hur stor andel av sin adresserbara marknad Camanio Care når.

Nedan framgår potentiell marknadsandel för BikeAround

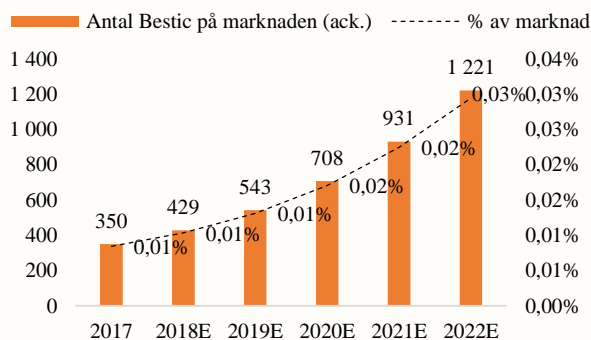
Antal BikeAround på marknaden, ackumulerat



Analyst Groups prognos

Nedan framgår potentiell marknadsandel för Bestic

Antal Bestic på marknaden, ackumulerat



Analyst Groups prognos

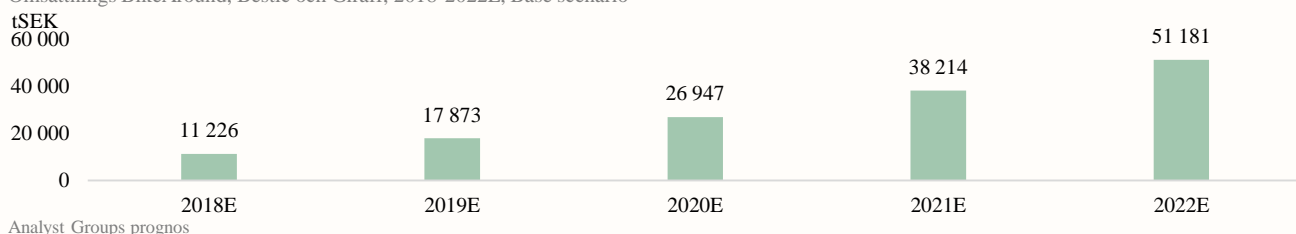
FINANSIELL PROGNOSES

Tillsynsroboten Giraff möjliggör virtuella hembesök

Under Q1-18 har Hörby Kommun valt att införskaffa Giraff och således komma igång med sin satsning på välfärdsteknologi. Om Camanio Care kan öka försäljningen av Giraff framgent, parallellt med fortsatt fokus på andra produkter som BikeAround och Bestic, kommer det bidra positivt till omsättningsnivåerna. I gjorda prognoser antas Camanio Care under 2018 kunna leverera i genomsnitt en Giraff per månad, där beställningar kan ske i *batcher*. Denna siffra förväntas successivt skalas upp. Vi har i våra tidigare analyser kommunicerat att vi för BikeAround och Bestic antagit en genomsnittlig intäkt per enhet (över tid) om 100 000 SEK respektive 30 000 SEK. Dessutom antas BikeAround generera en årlig serviceintäkt om 12 %. För produkten Giraff har vi tidigare antagit en prissättning om 100 000 SEK samt en årlig serviceintäkt om 12 %, vilket således är i linje med BikeAround. Baserat på denna prissättning framgår Camanio Cares prognostiserade omsättning för nämnda produkter i nedan figur.

Givet antagen tillväxt för produkterna **BikeAround, Bestic och Giraff**, och med nämnd prissättning, kan nedan illustrera hur Camanio Cares försäljning kan utvecklas.

Omsättnings BikeAround, Bestic och Giraff, 2018-2022E, Base scenario

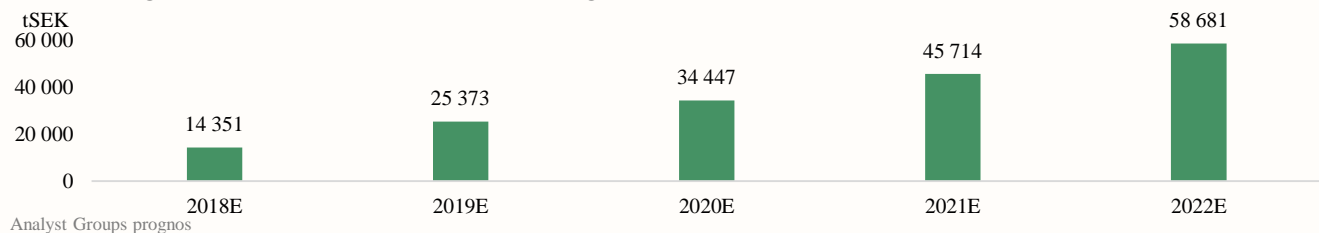


Analyst Groups prognos

Ytterligare omsättning via förvärvet av VITAL Integration

Under juli 2018 förvärvade Camanio Care VITAL Integration. Vital Integration vann under 2017 en upphandling med Nacka Kommun värd minst 30 MSEK över 4 år. Nacka Kommun är den första i Sverige som upphandlar digital tillsyn som tjänster och funktion. Under 2018 förväntas fler kommuner i Sverige följa efter, där data visar att cirka 30 kommuner per år i Sverige upphandlar och/eller förnyar sina avtal inom tillsyn varje år. Den första målmarknaden i Sverige är trygghetslarm, vilka uppgår till cirka 200 000 st. i antal. Camanio Care anger att intäkter från tillsyn [generellt] uppgår till omkring 1 000 SEK per brukare och år. Givet att varje brukare har ett trygghetslarm, genererar det en illustrativ marknadspotential om 200 miljoner kronor. Några större värden är ej kända för VITAL Integration, varför generella antaganden får göras. Affären med potential om 30 MSEK fördelas jämnt över perioden 2018-2021, vartefter en liknande omsättningsnivå bibehålls för dotterbolaget. Det kan motiveras av att fler kommuner förväntas följa efter Nacka Kommun, vilket kan resultera i fler upphandlingar. Baserat på vad för typ av produkter och tjänster VITAL Integration tillhandhåller (IoT lösningar, dataöverföring etc.) är troligen marginalerna högre relativt Camanio Cares tidigare produkt erbjudanden. Det kommer således bidra till att Bolaget som helhet kan nå högre marginaler. VITAL Integrations räkenskaper antas gälla med tillträde från juli 2018, varpå värden därifrån konsolideras med Bolagets räkenskaper.

Total omsättning Camanio Care, inklusive förvärvet av VITAL Integration, 2018-2022E Base scenario



Analyst Groups prognos

Bruttomarginaler, rörelsekostnader och lönsamhet

För 2017 uppgick bruttomarginalen till 53 %. Baserat på de specifikationer och det material Camanio Cares produkter BikeAround, Bestic och Giraff består av, antas bruttomarginalen för dessa vara omkring 55-60 %, delvis beroende på hur stor volym som kan produceras. I takt med att Camanio Care upplever en högre efterfrågan, och således kan öka produktionsvolymen, är det rimligt att anta att bruttomarginalen för koncernen kan stiga över tid.

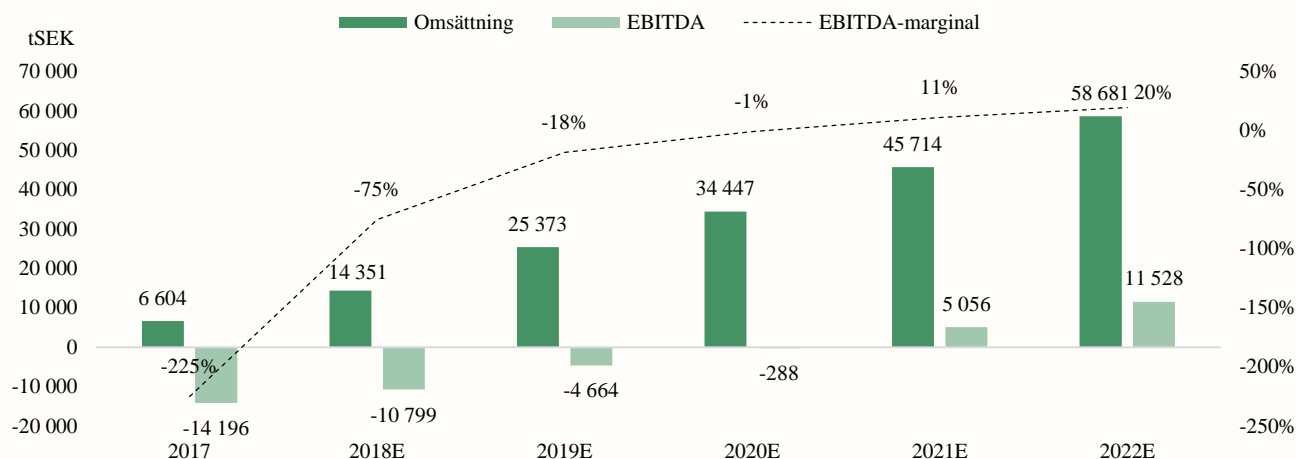
FINANSIELL PROGNOSS

Camanio Care arbetar dels med direktförsäljning till slutkunder, dels via distributörer, för att nå ut till marknaden med sina produkter. I de flesta länder arbetar Camanio Care med distributörer som redan har upparbetade sälj- och marknadskanaler. I de länder där Camanio Care har egen organisation (som USA) finns en egen säljorganisation. I samband med att en produkt säljs in till slutkund erbjuder även Camanio Care eller distributörer utbildning, installation, kvalitetsuppföljning m.m.

För de egenutvecklade produkterna BikeAround och Bestic, har Bolaget högre marginaler. En viktig del i Bolagets affärsmodell är eftermarknaden som består av uppgraderingar, service och support. Om en SaaS-modell med VITAL Connect kan implementeras kan det innebära återkommande intäkter med god marginal.

Om än i stadig takt, vilket kommer vara avhängt hur försäljningen utvecklas, förväntas Camanio Care anställa mer personal allt eftersom organisationen växer. Dessutom kommer resurser behöva investeras i olika marknadsinsatser för att driva på utvecklingen att Bolagets produkter till att blir mer etablerade i branschen. Då dessa kostnader inte förväntas växa i takt med omsättningen, prognostiserar rörelsemarginalen stiga framöver givet att försäljningen kan växa.

Nedan framgår en sammanfattad prognos för Camanio Care. Utvärdering kommer att ske löpande och prognoser kan komma att uppdateras.



Notera att omsättningen 2018 påverkas av förvärvet av VITAL Integration, och avgörs bl.a. av hur räkenskaperna konsolideras och hur dotterbolagets orderbok utvecklas under H2-18.

| Analyst Groups prognos - Base scenario (tSEK) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Omsättning | 6 604 | 14 351 | 25 373 | 34 447 | 45 714 | 58 681 |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Övriga rörelseintäkter | 675 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Summa rörelseintäkter | 7 279 | 14 351 | 25 373 | 34 447 | 45 714 | 58 681 |
| Varukostnader (COGS) | -3 078 | -6 192 | -10 364 | -13 984 | -18 569 | -23 273 |
| Bruttoresultat | 4 201 | 8 159 | 15 009 | 20 463 | 27 145 | 35 408 |
| Bruttomarginal | 53% | 57% | 59% | 59% | 59% | 60% |
| Rörelsekostnader | -18 397 | -18 958 | -19 673 | -20 751 | -22 089 | -23 880 |
| EBITDA | -14 196 | -10 799 | -4 664 | -288 | 5 056 | 11 528 |
| EBITDA-marginal | -225% | -75% | -18% | -1% | 11% | 20% |

VÄRDERING

För att ge värderingen perspektiv undersöks aktörerna *Handicare*, *AdderaCare* och *Kontigo Care*. Även om produkt och marknad skiljer sig finns vissa likheter mellan företagen och *Camanio Care* avseende affärsmodell, intäktmodell, befintligt läge i organisationen, adresserbar marknadsstorlek och till viss del kapitalstruktur.



| P/S | EV/S |
|----------------|------|
| 0,9 | 1,2 |
| Bruttomarginal | |
| 53,4 % | |

Handicare erbjuder lösningar för att öka oberoendet för funktionsnedsatta och äldre samt för att underlätta arbetet för vårdgivare och anhöriga. Erbjudandet omfattar ett brett utbud av raka och svängda trapphissar, hjälpmedel för förflyttning och lyft, produkter för anpassningar av fordon samt medicinsk utrustning. Handicare är en global aktör med försäljning i över 20 länder och koncernen är en av marknadsledarna inom området. Huvudkontoret ligger i Stockholm och tillverkning sker på sex platser i Nordamerika, Asien och i Europa. Handicare är noterade på Nasdaq Mid Cap och värderas till 244 MEUR (2018-09-03), 12 månader rullande försäljning uppgår till 286 MEUR.



| P/S | EV/S |
|----------------|------|
| 0,9 | 1,2 |
| Bruttomarginal | |
| 30,6 % | |

AdderaCare AB har visionen att öka livskvaliteten för alla med funktionsvariationer. Företaget arbetar aktivt med förvärv och består av flera dotterbolag, här nämns några dotterbolag i urval: *Trident* producerar primärt ramper för bostadsanpassningar i Sverige samt ramper för export. Trident bedriver även försäljning av cyklar och plattformshissar. *Komikapp* saluför produkter inom områdena sinnesstimulerande och kognitiva redskap/hjälpmedel såsom bolltäcken, bolldynor, aktivitetstavlor med mera. *Huka* arbetar med specialfordon såsom specialcyklar, mobilitetsskottor och en rullstolsskoter. AdderaCare är noterade på Nasdaq First North och värderas till 150 MSEK (2018-09-03), 12 månader rullande försäljning uppgår till 160 MSEK.



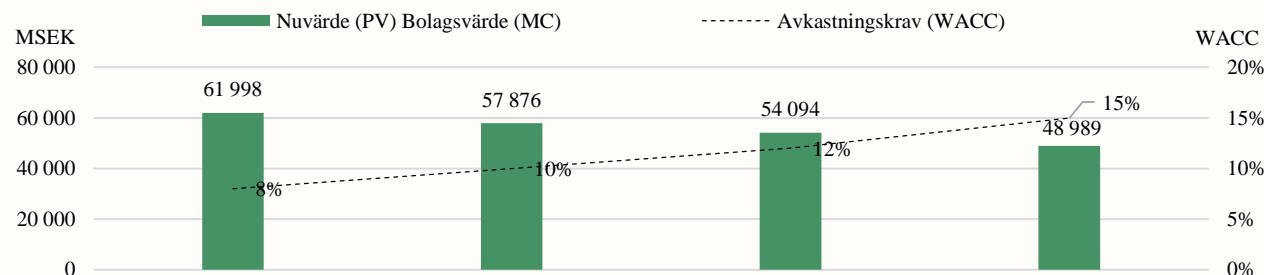
| P/S | EV/S |
|----------------|------|
| 7,6 | 6,7 |
| Bruttomarginal | |
| n.a. | |

Kontigo Care AB är drivande i det paradigmskifte som med hjälp av eHälsa pågår inom hälso- och sjukvården. Genom forskning och kvalitetssäkrad utveckling i nära samarbete med vårdgivare skapar Kontigo Care lösningar för en mer kostnadseffektiv och tillgänglig beroendevård oberoende av behandlingsform. Kontigo Care bidrar därmed till en ökad livskvalitet för slutanvändarna av bolagets lösningar. Fokus är för närvarande på B2B Sverige, men det långsiktiga målet är att på global nivå kunna leverera lösningar som med hög precision förutsäger ett återfall i missbruk innan det har inträffat. Kontigo Care är noterade på Nasdaq First North och värderas till 80 MSEK (2018-09-03), 12 månader rullande försäljning uppgår till 10,5 MSEK.

Vid värdering av *Camanio Care* tillämpas en P/S-multipel. Medelvärde av ovan nämnda företags P/S-multiplar är 3,1 och motsvarande medianvärde är 0,9. Idag handlas *Camanio Care* till P/S 4,8 (LTM). Allt eftersom *Camanio Care* växer är det möjligt att försäljningsmultiplarna kan komma att normaliseras till något lägre nivå. Givet en mer konservativ target-multipel om P/S 1,4 på 2022 års försäljning (mer i linje med *Handicare* och *Addera Care*), en diskonteringsränta om 10 %, ger det ett nuvärde nära 60 MSEK. Beroende på applicerad diskonteringsränta, vilket reflekterar den tidsrisk som finns av händelser som ligger flera år bort och som ännu ej inträffat, illustrerar följande diagram olika värderingsnivåer:

Vid 10 % diskonteringsränta, ger det en potentiell uppvärdering till omkring 60 MSEK, jämfört med ca 30 MSEK idag (2018-09-03).

Potentiellt Market Cap på 2022 års prognos



Analyst Groups prognos

3,5 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

Med dagens marknadsklimat avseende rådande riskpremie och ränteläge, kan det argumenteras för att 10 % diskonteringsränta är applicerbar för *Camanio Care*, även baserat på hur Bolagets framtidsutsikter ser ut. Med 10 % diskonteringsränta erhålls ett teoretiskt fundamentalt nuvärde per aktie om 3,5 kr i ett Base scenario.

BULL & BEAR

Bull scenario

Det finns ett stort behov av lösningar som kan bidra med bättre hjälp och assistans inom vården. Den digitala omställning pågår inom flera vertikaler, både inom privat samt offentlig sektor. Den digital omställningen kommer att ta tid, vilket en investerare måste vara medveten om. Det finns dock flera exempel på aktörer som tar nya steg och i allt högre grad digitaliserar sin verksamhet.

I ett Bull scenario förväntas Camanio Care växa i en högre takt. Vad som kan motivera en högre tillväxttakt är en gynnsam strukturell marknadstillväxt som drivs på av bl.a. en åldrande befolkning och således ett allt högre behov av digitala, innovativa och teknologiska lösningar. Antalet sålda BikeAround och Bestic förväntas öka i en högre takt relativt angivet Base scenario, vilket resulterar i en högre omsättningen i ett Bull scenario. Högre produktion antas ge skalfördelar och således förbättrad bruttomarginal. Samtidigt kan den egna organisationen behöva växa något, för att underhålla den högre tillväxten. Det resulterar i något lägre rörelsemarginal, men högre än angivet Base scenario.

Likt tidigare Base scenario kan Camanio Care komma att erhålla ökade intäkter från andra produktområden, t.ex. från försäljningen av tillsynsroboten Giraff. Giraff kan underlätta för hemvården och marknaden är omfattande redan idag, både i Europa och resten av världen. Det finns således utrymme att växa och givet att privata och offentliga aktörer inser nyttan av produkten och hur den kan underlätta och effektivisera vården kan försäljningen av Giraff öka.

Bull-faktorer i urval

- **Ökat behov av digitala och innovativa välfärdslösningar**

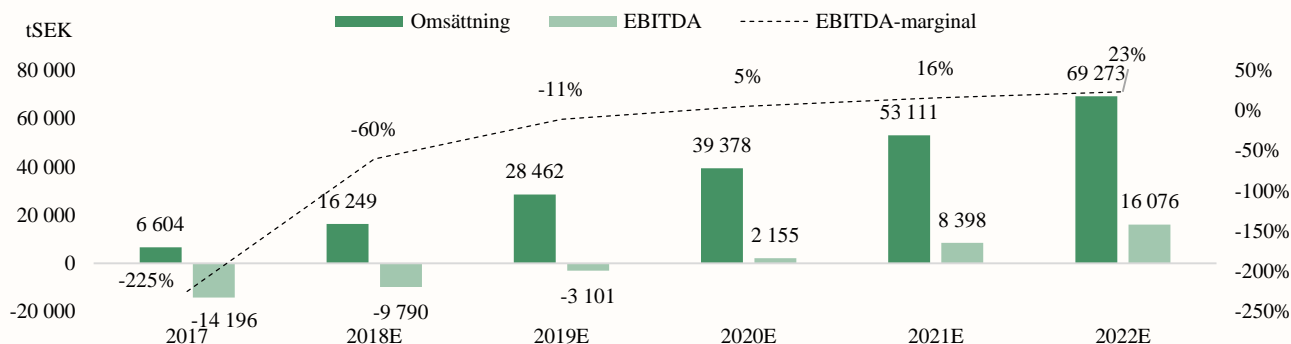
Till år 2050 förväntas 20 % av världens befolkning vara över 60 år. Redan idag är behovet stort av nya tekniklösningar, och behovet kommer troligen bli än större framgent. Dessa trender kan skynda på Camanio Cares tillväxt, som redan idag har en bred produktportfölj.

- **Ytterligare intäktsskällor**

Utöver försäljningen av produkterna BikeAround, Bestic och Giraff kan Camanio Care komma att erhålla ökade intäkter från andra produktgrenar. Camanio Care har förvärvat VITAL Integration, vilket breddar Bolagets erbjudande ytterligare.

I ett Bull Scenario förväntas Camanio Care växa i en högre takt. Även om rörelsekostnaderna då förväntas stiga så kan marginalerna komma att förbättras relativt angivet Base scenario.

Omsättning, EBITDA och EBITDA-marginal, 2018-2022E Bull scenario



Analyst Groups prognos

5,3 KR
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO

Givet en diskonteringsränta om 10 %, en målmultipel om P/S 1,8 på 2022 års försäljning, vilket motiveras av högre tillväxt än angivet Base scenario, ger det ett nuvärde per aktie om 5,3 kr, i ett Bull scenario. Det ska noteras att prognoserna sträcker över fem år, vilket innebär att flera händelser fortfarande ska inträffa. Vid avvikelser från gjorda antaganden som kan komma att ske över tid, både i positiv och negativ bemärkelse, måste antaganden förändras vilket då påverkar nuvärdet på Bolagets aktie.

BULL & BEAR

Bear scenario

Det är tydligt att det i dagens samhälle och kommande år finns ett stort behov av den typ av produkter och lösningar som aktörer likt Camanio Care erbjuder. Marknaden är dock trögriklig vilket gör att implementering av denna typ av lösningar kan ta längre tid än väntat. Det finns flera faktorer som kan avgöra det, finansiella, politiska m.fl. och således inte något Bolaget direkt kan kontrollera. *Diffusion of Innovations* utgör ett teoretiskt ramverk som avser förklara hur, varför och i vilken takt nya idéer och teknologier sprider sig. Spridning avgörs av själva innovationen, kommunikation, tid och sociala system. En produktcykel beskrivs inledas med *Innovators*, de som är först med att ta till sig innovationen. Hur snabbt utvecklingen därifrån sker, kommer till stor del avgöra Camanio Cares försäljningspotential.

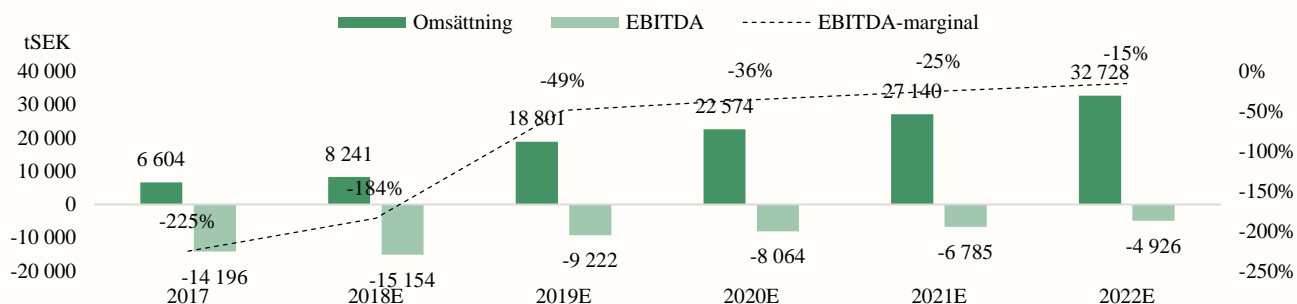
Camanio Care arbetar idag dels med direktförsäljning till slutkund, dels med utvalda distributörer. För att Bolaget ska växa kommer nätverket av återförsäljare samt den egna organisationen behöva skalas upp. CAPEX förväntas därmed stiga framgent. I ett långsiktigt Bear scenario utvecklas inte försäljningen i tillräckligt hög grad och de fasta kostnaderna tynger Bolagets kassaflöden. I absoluta tal förväntas dock rörelsekostnaderna vara lägre relativt tidigare angivna scenarion, som följd av att Bolaget måste hålla igen på utgifterna. I ett Bear scenario kan Camanio Care fortfarande växa, men i en lägre takt, och resultatet fortsätter vara negativt.

Bear-faktorer i urval

- För låg tillväxt**
 Camanio Care har tagit ett tidigt steg in på en marknad som fortfarande är omogen. Den strukturella omställningen och acceptansgraden för teknik- och robotiklösningar inom värden kan komma att ta längre tid än väntat, vilket kan missgynna Bolagets förutsättningar att växa.
- Fortsatt förlust i verksamheten**
 Som en konsekvens av för låg omsättning tyngs Bolagets resultat av nuvarande kostnadsmassa varpå resultatet fortsatt är negativt. Det går inte att utesluta att Camanio Care kommer vara i behov av upprepad extern finansiering framgent. Det i sig är förvisso inte ovanligt för ett tillväxtbolag, och extern finansiering kan även komma att inhämtas för att tillvarata nya tillväxtpotentialer. Ett Bear scenario, där tillväxten är fortsatt låg trots upprepade kapitalinjektioner, skulle ses negativt.

I ett Bear Scenario förväntas Camanio Care växa i en lägre takt. Kostnadsmassorna i absoluta tal förväntas vara relativt orörliga med tanke på tillgänglig likviditet i Bolaget.

Omsättning, EBITDA och EBITDA-marginal, 2018-2022E Bear scenario



Analyst Groups prognos

1,4 KR
PER AKTIE I
ETT BEAR
SCENARIO

Givet en diskonteringsränta om 10 %, en målmultipel om P/S 1,0 på 2022 års försäljning, motiverat av en lägre tillväxt än tidigare två scenarion, ger det ett nuvärde per aktie om 1,4 kr, i ett Bear scenario.

I angivet scenario blir Camanio Care inte lönsamma under prognosperioden som sträcker sig till år 2022. Med tanke på det låga resultatet, och hur rörelsekapitalbehovet ser ut, kan det inte uteslutas att Camanio Care kan komma att behöva inhämta nytt externt kapital, t.ex. genom nyemission, för att fortsätta finansiera verksamheten. Vid utgången av Q2-18 uppgick likvida medel till ca 1,1 MSEK. I Q2-rapporten 2018 skrev Camanio Care att de efter perioden upptagit ett kortsiktigt lån.

VD-INTERVJU, CATHARINA BORGSTIERN



Under andra kvartalet, vad är du nöjd med respektive mindre nöjd med? Om du fick nämna tre saker som ni kunnat förbättra, vad hade det varit?

Det jag är mest nöjd med är att vi förflyttar oss ständigt framåt, det är mycket som händer i bolaget och våra affärer utvecklas ständigt. Vi är tex väldigt nöjda med att ha avslutat förvärvet av Vital integration och därmed förverkligat ett steg i målsättningen att förflytta oss från ett produkt- till ett tjänstebolag. Att USA tagit emot våra produkter, framför allt BikeAround jDome är också något jag är väldigt stolt över. Lika så är det mycket positivt att vi fått patentgodkännande på plats. Något vi jobbat hårt för. Utmärkelsen Rising Star Award från Swecare var ett mycket uppmuntrande bevis om att vi är på väg på rätt spår.

Det finns alltid saker man kan göra bättre och vi är ett bolag som befinner oss i en förändringsprocess med en fot i forskning & utveckling samtidigt som vi är i kommersialisering- och tillväxtfas. Det är tufft när tillgångarna är begränsade och i det bottnar det mesta som jag är mindre nöjd med.

Utvecklingen av den svenska marknaden går dock långsamt framåt. Beslutet om det svenska statsstödet om 350 MSEK till kommunerna för att påskynda investeringar i välfärdsteknik var därför en mycket välkommen satsning. Som tur är har vi kompetens på området, men jag önskar att vi hade haft ännu mer administrativa resurser att lägga på de spännande möjligheter som har skapats i och med regeringens satsning på välfärdsteknologi.

Under Q2-18 uppgick försäljningen till 1,2 MSEK, vilket innebär en minskning mot jämförbart kvartal 2017 och föregående kvartal i år (Q1-18). Vad beror minskningen på?

Det vi ser under Q2 är att försäljningen i Sverige har påverkats av statsbidraget till kommunerna. Den 16 april 2018 gick regeringen ut, via Barn-, äldre- och jämställdhetsminister Lena Hallengren, med ett förslag på vårbudgeten där de avsatte 350 miljoner till kommunerna för investeringar i välfärdsteknik. Vårbudgeten beviljades vid midsommar och för en kommun som kan erhålla statsbidrag efter sommaren lockar det mer att vänta och avvakta med köpbeslut. Efter att beslutet fattades har intresset ökat för välfärdsteknologi bland kommunerna och vi känner av en stigande entusiasm.

Under Q2-18, hur såg intäktsfördelningen ut mellan era marknader (Nordamerika, Europa, Asien, RoW)? Vilken/vilka av era produkter är det som står för störst andel av försäljningen under första halvan av 2018?

Sverige fortsätter att vara vår största marknad, följt av USA. Dessa två marknader bedömer vi kommer vara våra största även det kommande året. BikeAround i dess två utföranden (jDome och Screen) har varit vår stjärna det första halvåret – vi har sålt väldigt många fler BikeAround än förra året, och i framför allt USA har vi tydligt sett vilken draghjälp Google-filmen har gett till försäljningen.

Under juli förvärvade ni IoT-bolaget Vital Integration. Kan du berätta lite mer om vilka möjligheter ni ser med förvärvet? På en skala 1–10, hur nöjd är du med förvärvet?

Förvärvet av Vital Integration var strategiskt väldigt viktigt för Camanio Care. Tidigare var vi ett produktbolag, men med Vitals plattform tar vi steget till att bli ett tjänsteföretag. Vi kan därmed få en affärsmodell där vi säljer ”SaaS”, dvs ”software-as-a-service” vilket ger förbättrad prognostiserbarhet och är en modell som ofta är efterfrågad av kunderna. Sverige ligger väldigt tidigt i transformeringen av hemmet till att bli en digitalt uppkopplad vård- och omsorgsplats, och Vitals lösning är en nyckel till att få infrastrukturen i hemmet på plats. Vi tror att både omsorg och vård kommer att ske i hemmet i mycket större utsträckning i framtiden, och då är en säker, stabil plattform en grundförutsättning. Detta är dock en marknad som ännu är i sin linda, och vi räknar inte med några större intäkter under 2018. Det ger oss även en stark möjlighet att bygga vidare och koppla ihop våra existerande produkter inom områdena måltid och aktivering med digitala tjänster.

Jag är väldigt nöjd med det här förvärvet, så mitt svar är 10.

VD-INTERVJU, CATHARINA BORGENTIERNA

Under andra kvartalet uppgick ert nettoresultat till -4,7 MSEK, och vid utgången av juni uppgick kassan till ca 1,1 MSEK. Vi förstår att ni också tagit ett kortsiktigt lån efter perioden. Hur ser du på er finansiella ställning idag?

Vi är ett forsknings- och utvecklingsbolag som nyss tagit det första steget in i en kommersialiseringsfas. Våra produkter finns på marknaden, men det är fortfarande mycket utveckling kvar att göra inom alla våra områden. Vi befinner oss på en marknad som också precis börjat ta form – men där vi bedömer behoven och potentialen väldigt stora i framtiden. Men detta gör att vi inte räknar med att vara lönsamma på kort sikt. Vi satsar vidare på produktutveckling och kommersialisering för att säkra att vi växer och tar marknadsandelar så att vi är en väletablerad aktör när marknaden tar fart. Därför är finansiering en fråga vi ständigt sysslar med och vi kommer att ha behov av fortsatt finansiering under vår utvecklings- och etableringsfas.

Om du för investerare fick belysa något som är extra viktigt att följa i Camanio Cares verksamhet under andra halvan av 2018, vad hade det varit?

Vi har många spännande aktiviteter under kommande halvåret. I Norden kommer vi satsa mycket på vårt erbjudande inom Digital Omsorg; upphandlingar och kampanjer. Vi kommer också påbörja arbetet med att knyta ihop våra produkter med den digitala plattformen från Vital Integration. Ett tydligt exempel är Giraff som vi precis avslutar produktionen under Q3 och kommer ut med helt nyproducerade och uppfräschade produkter på marknaden. På sikt ser vi ännu fler synergier och tjänster som möjliggörs med den digitala ryggraden.

Utvecklingen på den amerikanska marknaden är också intressant att följa och vårt säljarbete med framförallt BikeAround.

Den 29 augusti 2018

LEDNING & STYRELSE



Catharina Borgenstierna, VD

Catharina har mer än 20 års erfarenhet från marknadsföring och försäljning inom medicinteknik och telekom, där hon haft ledande positioner. Hon har bl.a. arbetat inom Getinge-gruppen på Maquet Critical Care och på Siemens. Catharina har erfarenhet av att ta produkter från idéstadiet till internationell lansering med efterföljande försäljning och support. Catharina har en examen som civilekonom och medicinteknisk ingenjör från Stockholm Universitet, samt en MBA från Handelshögskolan i Stockholm.



Pia Engholm, Styrelseordförande

Pia har bakgrund som serieentreprenör med erfarenhet av att strata och driva företag inom konsulting, utbildning, försäljning och medicinteknik. Hon har lång erfarenhet av att ta bolag från *start up* till en etablerad verksamhet. Pia har en civ.ek DHS från Handelshögskolan i Stockholm och en CEMS Master från ESADE Business School i Barcelona.



Johan Lidén, Styrelseledamot

Johan har över 35 års erfarenhet inom diagnostik och medicinteknik. Han har arbetat med utveckling på Örebro Universitetssjukhus, som internationell produkt och marknadschef på Siemens Medical samt varit med och grundat och utvecklat Intel Health & Life Science. Johan har under elva år arbetat med affärsutveckling på Intel med fokus på att utveckla användandet av IT i Hälso- och sjukvård i Norden tillsammans med Intel. Johan innehar en Civilingenjörsexamen i Teknisk Fysik och Elektronik från Linköpings Universitet samt en Executive MBA från Handelshögskolan i Stockholm.



Petra Kaur, Styrelseledamot

Petra har flera års erfarenhet från ledande roller inom försäljning och marknadsföring från bolag inom läkemedels- och hälsomarknaden som AstraZeneca och Sanofi samt från byråer som Nightingale, Ogilvy/INGO och Great Clarity Digital Strategy. Petra innehar en MSc i Biologi från Umeå Universitet och har forskat inom farmakologi vid Karolinska Institutet. Hon arbetar idag som marknads- och kommunikationschef på Brighter AB.



Johanna Rastad, Styrelseledamot

Johanna Rastad arbetar idag som affärsutvecklingschef på Humana och har en gedigen operativ erfarenhet inom vård- och omsorgssektorn, exempelvis med ledande befattningar på Kry och Team Olivia Group. Johanna är utbildad civilekonom med flerårig bakgrund från finansmarknaden, dels på investmentbank i London och dels på investmentfirmorna Procuritas och Londonbaserade BC Partners. Johannas internationella bakgrund medför även en god förståelse för den internationella exportmarknaden, vilket spelar en central roll i Camanio Cares tillväxtstrategi.

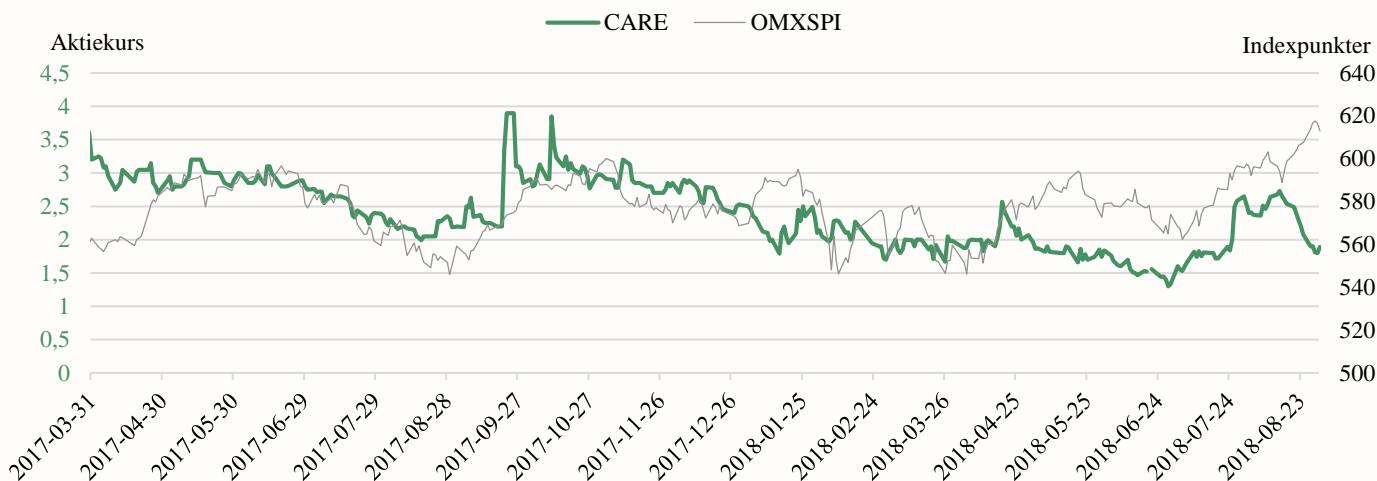


Karsten Inde, Styrelseledamot

Karsten har arbetat som entreprenör inom vård och omsorg. Sedan 70-talet har han byggt upp flera företag som nått en omsättning över miljardklassen, t.ex. Frösunda och Team Olivia. Karsten har investerat i företag som Atrogi och Exeger (bolag verksamma inom medicin och miljö) samt Gotlandsbyggen AB.

APPENDIX

Aktiekursens utveckling



| tSEK | 2017 | Q1-17 | Q2-17 | Q3-17 | Q4-17 | Q1-18 | Q2-18 |
|---|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Omsättning | 6 604 | 1 669 | 2 316 | 775 | 1 844 | 2 461 | 1 204 |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Övriga rörelseintäkter | 675 | 89 | 28 | 178 | 380 | 546 | 1 535 |
| Summa rörelseintäkter | 7 279 | 1 758 | 2 344 | 953 | 2 224 | 3 007 | 2 739 |
| Varukostnader (COGS) | -3 078 | -876 | -1 151 | -313 | -1 409 | -1 128 | -1 186 |
| Bruttoresultat | 4 201 | 882 | 1 193 | 640 | 815 | 1 879 | 1 553 |
| Bruttomarginal (exkl. övriga intäkter) | 53% | 48% | 50% | 60% | 24% | 54% | 1% |
| Övriga externa kostnader | -10 082 | -2 189 | -2 291 | -1 508 | -4 172 | -2 214 | -2 599 |
| Personalkostnader | -8 237 | -1 803 | -1 938 | -1 907 | -2 589 | -2 743 | -2 849 |
| Övriga rörelsekostnader | -78 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | -14 196 | -3 110 | -3 035 | -2 774 | -5 946 | -3 077 | -3 895 |
| EBITDA-marginal (exkl. övriga intäkter) | -225% | -192% | -132% | -381% | -343% | -147% | -451% |
| Av- och nedskrivningar | -2 606 | -896 | -972 | -974 | 236 | -667 | -668 |
| Rörelseresultat (EBIT) | -16 802 | -4 007 | -4 009 | -3 752 | -5 713 | -3 746 | -4 563 |
| EBIT-marginal (exkl. övriga intäkter) | -265% | -245% | -174% | -507% | -330% | -174% | -506% |
| Räntenetto | -133 | -28 | -21 | -50 | -34 | -88 | -200 |
| EBT | -16 935 | -4 035 | -4 030 | -3 802 | -5 747 | -3 834 | -4 763 |
| Skatt | 151 | 0 | 93 | 46 | 11 | 47 | 46 |
| Årets resultat | -16 784 | -4 035 | -3 937 | -3 756 | -5 736 | -3 787 | -4 717 |
| Nettomarginal (exkl. övriga intäkter) | -264% | -247% | -171% | -508% | -332% | -176% | -519% |

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 Analyst Groups oberoende har Analyst Group 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.

För fullständiga regler för våra analytiker se: www.analystgroup.se/ansvarsbegransning

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups 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 Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Camanio Care 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