

MedicPen: Ska man ta det blå eller röda pillret?

ANALYS

MedicPen

7 oktober, 2019

MedicPen tror sig stå inför ett marknadsgenombrott i Danmark och fyller krigskassan med en företrädesemission. Frågan är om det är illusion eller verklighet som ligger bakom hoppet.



MedicPen har utvecklat en tabletdispenser (till höger) för patienter och brukare som av olika skäl har svårt att medicinera enligt läkarens instruktion. Den placeras i hemmet och påminner med ljus, ljud och tal när det är dags att ta medicinen. Förutom att minska problem med felmedicinering hoppas bolaget att utrustningen kan frigöra tid för hemtjänstpersonal som kan ägnas åt omsorg istället för mediciner.

MedicPen (**0,44 kr**) är baserat i Lomma och utvecklar produkter som underlättar för patienter att sköta sin medicinering. Det är en viktig fråga för patientgrupper som har en tendens att glömma när det är dags att medicinera. Exempel på det är dementa patienter eller äldre som har svårt med minnet.

Företaget noterades på dåvarande Aktietorget, idag Spotlight Stockmarket, 2006. Sedan dess har MedicPen utvecklat produkter men utan att nå något kommersiellt genombrott. Bolagets första produkter liknade en penna. Därav namnet.

Mer om MedimiSmart

MedimiSmart består av som mest 16 kassetter. Varje kassett kan innehålla upp till 28 tabletter som förvaras i separata fack. MedimiSmart får information om dosering digitalt. Kassetterna packas på apotek eller av omsorgspersonal och placeras i dispenser av omsorgspersonal. Kassetterna har QR-koder som innehåller information om typ av läkemedel, patient och vilken MedimiSmart de ska placeras i.

Dagens huvudprodukt kallas MedimiSmart och liknar mest en köksapparat. Det är en CE-märkt tabletdispenser, klassad som en medicinteknisk produkt. Den uppkopplade apparaten påminner om att det är dags för medicinering och består av kassetter som packas med läkemedel för säker dosering.

Mer om systemet finns i [denna film](#) från bolaget och i faktarutan här intill.

För att inleda kommersialiseringen genomför MedicPen nu en företrädesemission som tillför bolaget 25 Mkr efter kostnader vid full teckning. 80 procent av emissionen är säkerställd genom garanti- och teckningsåtaganden. Teckningsperioden löper den 9 -25 oktober.

Emissionspriset är 0,38 kronor per aktie. Utspädningseffekten för de aktieägare som inte deltar i nyemissionen är cirka 33 procent. Handel med teckningsrätter pågår.

MedicPen	Oktober 2019
VD:	Fredrik Westman
Styrelseordförande:	Sigrun Axelsson
Antal anställda:	5
Nyckelpersoners ägande:	Cirka 1 %
Lista:	Spotlight Stock Market
Aktiekurs:	0,44 kr
Antal aktier ink. utspädn:	236,4 miljoner
Börsvärde:	104 Mkr
Nettokassa:	30 Mkr
Resultatnivå, årstakt:	Cirka -12 Mkr
Källa: Börsplus /Bolaget	Räknat på max antal aktier.

Börsplus syn på MedicPen

Det här är ett forskningsdrivet utvecklingsbolag med låga intäkter och högtflygande planer, alltså en förhoppningsaktie. Analys av förhoppningsbolag kräver andra metoder än vanliga börsaktier. Se även faktaruta längst ner.

1. Incitament nyckelpersoner

Det finns ingen tydlig huvudägare i bolaget. Nyckelpersoner äger mindre än 1 procent av MedicPen. Det inger inget förtroende.

VD och en styrelseledamot har teckningsåtaganden i företrädesemissionen på totalt 0,2 Mkr. Dessa båda har också garantiåtaganden på sammanlagt 1 Mkr. För detta får de en ersättning motsvarande 10 procent av garantibeloppet. Det är inte positivt att nyckelpersoner tar betalt för garantiåtaganden.

2. Track record nyckelpersoner

Ledningsgruppen består av fyra personer. Fredrik Westman är VD för MedicPen. Han har tidigare varit VD för Optifreeze och är styrelseledamot i VibroSense Dynamics – båda listade på Spotlight Stockmarket. Styrelseordförande är Sigrun Axelsson som har lång erfarenhet från ledande positioner i medicintekniska bolag.

Ledamot Gun-Britt Franssons CV imponerar. Hon har bland annat varit VD för Alligator Bioscience och varit ansvarig för forskning och utveckling på Probi. Styrelseledamot Anders Haskel känner säkert många igen som aktieanalytiker och författare till böcker om investeringar.

3. Trovärdighet produkt och strategi

Danmark och Sverige är numera MedicPens huvudmarknader och de potentiella kunderna och betalarna är kommuner. Bolaget deltog i en upphandling i Norge 2018 men **valdes bort** till förmån för en mer traditionell modell med dospåsar.

Första halvåret 2018 inleddes ett projekt av nio kommuner på Nordjylland. Projektet har testat MedimiSmart och en utvärdering kommer att publiceras under fjärde kvartalet i år. Utvärderingen görs av Alexanderinstitutet och ska presenteras på ett seminarium i november. Målet har varit att visa att systemet fungerar bra och underlättar för personal och patienter. Totalt har cirka 60 patienter testat MedimiSmart.

Om utvärderingen blir positiv tror MedicPen att försäljningen i Danmark tar fart. En målsättning är att ha 100 MedimiSmart ute på marknaden i år. Sextio av dessa finns på marknaden som en del av det danska projektet. Dessa leasas nu av kommunerna till och med första kvartalet 2020. Innan dess ska kommunerna bestämma sig om de vill fortsätta använda MedimiSmart eller kanske utöka sitt engagemang.

Kunden kan köpa eller leasa MedimiSmart. Vi uppfattar att prisbilden ligger på 600-800 kronor per månad vid leasing. Tidigare har MedicPen sagt att det krävs ungefär 3 000 utplacerade MedimiSmart i

leasingmodellen för att bolaget ska nå break-even. Marknaden i Danmark uppskattas till cirka 30 000 enheter. Det skulle således innebära en marknadsandel på 10 procent för att nå break-even.

Ett testprojekt är igång tillsammans med Lunds kommun som påminner om upplägget i Danmark men i mindre skala.

Kapitalet från företrädesemissionen ska främst användas till försäljning och marknadsföring. En del kommer att användas för produktion och utveckling av MedmiSmart. Arbetet med nästa generations MedimiSmart påbörjas i höst. Det ska resultera i billigare produktion och ett högre teknikinnehåll.

Hur långt kapitalet ska räcka är oklart och beror så klart på försäljningsutvecklingen.

4. Nödvändiga antaganden i optimistiskt scenario

Här är de saker som mer eller mindre måste inträffa för att Börsplus optimistiska scenario för bolaget ska kunna inträffa.

- En positiv utvärdering av det danska projektet
- Försäljningen tar fart

En positiv utvärdering av det danska projektet som leder till att de nio kommunerna som deltagit blir betalande kunder är den viktigaste värde drivaren för MedicPen.

Optimistiskt scenario

Medicpen	Idag	Tänkbart 2022
Avklarad milstolpe	Tester i Danmark	Omsättning 25 Mkr
Kommande värde drivare (i)	Positiv utvärdering och försäljning	Lansering i Sverige
Värderingsmodell (ii)	e.m	p/s 10
Resultatnivå, årstakt	Cirka -12 Mkr	Breakeven
Börsvärde, Mkr (iii)	104 Mkr	250 Mkr
Optimistisk vinstchans (iv)		140%

Om MedicPen når försäljningsframgångar i Danmark och får ut 3 000 MedimiSmart kan det innebära intäkter på cirka 25 Mkr. Kanske kan det i den bästa av världar ske på 3 års sikt? I ett sådant scenario är sentimentet kring aktien starkt och vi kan tänka oss att värderingen är 10 gånger omsättningen.

Pessimistiskt scenario

MedicPen har historiskt genomfört flera företrädesemissioner och långsiktiga aktieägare är luttrade. Även om utvärderingen av det danska projektet faller ut väl kan det ta tid innan försäljningen kommer igång. Kommuner som kunder innebär långa ledtider. Det är rimligt att räkna med att MedicPen behöver fylla på kassan fler gånger även om försäljningen tar fart.

Om den danska utvärderingen inte är tydligt positiv känns det som att MedicPen är tillbaka på ruta ett. Då är nedsidan stor i aktien.

Börsplus slutsats

Är det äntligen dags för MedicPen att nå ett kommersiellt genombrott? Å ena sidan kan man hävda att förutsättningarna aldrig varit bättre än nu. Å andra sidan är bolagets historik betungande. Det har tagit för lång tid och många misstag har gjorts på vägen.

Om MedicPen når framgångar i Danmark kan vi se att det finns uppsida i aktien. De som tror att MedicPen står inför ett kommersiellt genombrott och en ny verklighet som framgångsrikt bolag kan välja det röda pillret och köpa aktien. De som inte tror att det blir annorlunda denna gång väljer det blåa pillret, att bolaget stannar kvar i illusionen och avstår aktien.

Vi tycker att värderingen på 100 Mkr är avskräckande. Den ger inget utrymme för misslyckande.

Så ser Børsplus på förhoppningsbolag

Vid investeringar i entreprenörsbolag utan intäkter men med högtflygande planer bör man enligt Børsplus åsikt börja med nyckelpersonerna i projektet.

1. **Har nyckelpersonerna rätt incitament och engagemang** för att göra det långa och hårda arbete som krävs för att lyckas? Saknas detta incitament kan man ofta stryka aktien som köpkandidat redan här.
2. **Har nyckelpersonerna erfarenhet och historik med sig** som gör det troligt att de har rätt förutsättningar för att ta projektet till framgång? Det gör enorm skillnad om entreprenören har relevanta framgångar i bagaget eller ej. Detta är en väldigt subjektiv och därmed svår bedömning men den bakomliggande tanken är robust. Nämligen att en förstklassig ledning med en halvdan affärsidé är långt mycket bättre än en förstklassig affärsidé i händerna på en halvdan ledning.
3. **Hur trovärdig är strategin och produkten?** Denna fråga kan besvaras på flera nivåer. Från höftskott till datainsamling i McKinsey-klass. Vi lägger oss på en nivå någonstans där emellan där nedlagd analystid får styras av hur intressant investeringen ser ut att vara i övrigt. En mycket intressant aktie förtjänar en mer grundlig research än ett börsbolag som vi på andra grunder bedömer som helt ointressant. Dessa bedömningsgrunder kan vara saker som frågorna 1-2 ovan eller potentialen, värderingen eller något annat.
4. **Nödvändiga antaganden i optimistiskt scenario.** Investeringar i förhoppningsbolag handlar helt och hållet om att skissa på hur uppsidan ser ut och därefter utsätta detta optimistiska scenario för "konstruktiv kritik". Om aktien står pall för trycket så kan det vara en intressant investering.

En metod är att lista vilka antaganden man nödvändigtvis måste göra för att det optimistiska scenariot ska besannas. Exempel på sådana antaganden kan vara:

- Kundtillväxten ökar
- Positiva forskningsresultat (Life Science)
- Framgångsrik lansering utomlands
- Lyckad prospektering (råvarubolag)
- Inget priskrig från stark konkurrent
- Nyckelpersonerna klarar att verkställa strategin

Vi ser det alltså som mindre meningsfullt att skissa på det mest sannolika utfallet för en förhoppningsaktie eftersom det utan undantag är att investerarna över tid gör en stor förlust.

Børsplus slutsats

Förhoppningsbolag är svårbedömda och inslaget av oförutsägbarhet är större än för aktier i rörelsedrivande bolag. Som en påminnelse om det stora inslaget av slump så graderar Børsplus sin syn på förhoppningsbolag som sidorna på en tärning. Där tärningsutfallen:

- 1 eller 2 = Sälj
- 3 eller 4 = Neutral
- 5 eller 6 = Köp

Tabellförklaring Optimistiskt scenario

Tabellen visar bolaget i dag samt ett tänkbart framtida optimistiskt scenario. Detta är alltså inte Børsplus huvudscenario. Huvudscenariot för förhoppningsbolag är att det oftast slutar med en stor förlust för investerarna.

(i) Värdedrivare är de enligt Børsplus enskilt viktigaste aktiviteterna och målen för bolagets utveckling. Exempel på värdedrivare i förhoppningsbolag är: licensavtal, regulatoriska godkännanden, genombrottsorder, kundintag, nya marknader, nya råvarufyndigheter, nya forskningsdata, produktlanseringar etc.

(ii) Värderingsmodell: Vad är viktigast för hur aktien prissätts på börsen? Enklast är det om man har vinster eller omsättning att utgå ifrån som kan ge en värderingsmultipel som P/e-tal, EV/EBIT eller EV/Sales. Annars är man hänvisad till en grov skattning av vad som vore ett rimligt börsvärde i en tänkt framtid efter att bolaget klarat av flera värdedrivande milstolpar längs vägen.

(iii) Börsvärde idag avser aktuell börskurs och full utspädning efter eventuell pågående nyemission. Börsvärdet i en tänkbar framtid avser Børsplus (ofta svåra) bedömning av vad som kan vara ett rimligt framtida börsvärde i ett läge där Børsplus optimistiska antaganden om utvecklingen slagit in.

(iv) Optimistisk vinstchans är en förenklad skattning av potentialen i aktien på några års sikt. Detta är starkt förenklat och tar inte hänsyn till mindre finansieringsbehov eller exakt nettoskuld/kassa. Större bedömda finansieringsbehov är dock inkluderade vilket i så fall anges i tabellen och/eller i analysen.

