

Uppdatering: Kv1 2022

RAYTELLIGENCE AB

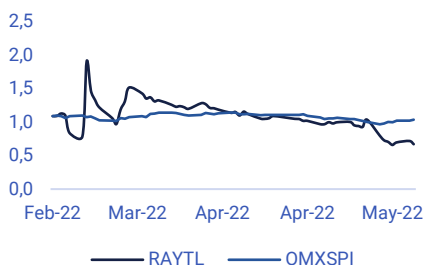
VD: Per-Arne Viberg
 SO: Jonas Vikbladh
 www.raytelligence.com

Bloomberg: RAYTL.SS
 Reuters Eikon: RAYTL.NGM

Lista: NGM Nordic SME.

Aktie, senast: 0,58 kronor
 Marknadsvärde: 15 MSEK

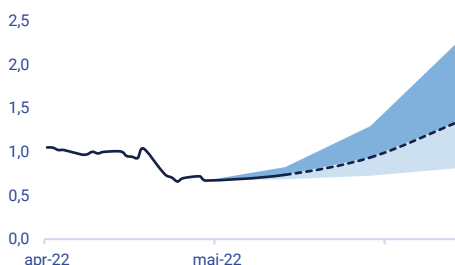
AKTIEKURSUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	-78,2	-80,2	-82,0	-48,6

Källa: Refinitiv Eikon

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Pris per aktie (kr)	0,8	1,3	2,2
Upp-/nedsida (%)	39	129	285

Källa: Carlsquare

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilsson
 Senior Equity Analyst

Fredrik Nilsson
 Associate Equity Analyst

Lars Johansen Öh
 Senior Adviser

Förvärv kan få stor betydelse för värderingen

Raytelligence beslut om en företrädesemission på ca 20 miljoner kronor i kombination med diskussioner om förvärv av Innowearable för ca 30 miljoner kronor via en nyemission förändrar kalkylen för värderingen av Raytelligence aktie väsentligt. Vi sänker våra intäktsprognoser vilket drar ned rikt kursen i Bas-scenariot från 3,2 kronor till 1,3 kronor per aktie.

Sensorsystem för effektivare vård

Raytelligence har utvecklat ett radarsensorsystem, Eazense, för patientövervakningen. Systemet kan bidra till att vårdgivaren kan spara betydande kostnader. Det kan också medföra proaktivitet och därmed ökad patientsäkerhet. Potentialen för bolagets lösning i Sverige bedöms vi motsvara en marknad värd omkring 1,3 miljarder kronor per år. Den totala marknaden i de åtta länder där Raytelligence säljer själva eller via samarbetspartners bedöms ha ett värde på ca 96 miljarder kronor där USA väger tyngst.

Lansering av industrisensor på Hannover-mässan

Raytelligence intäkter i kv1/2022 blev endast 456 tusen kronor, vilket understeg vår prognos om 1,5 miljoner kronor. En strategiömläggning har skett där bolaget framöver ska sälja mot kommuner och vårdgivare i Sverige via partners. Nu i maj lanserar bolaget en ny industrisensor, Radsenz, vid Hannover-mässan i Tyskland. Denna sensor kan mäta slitage på vindkraftverk och ge signaler om när det är dags att byta ut utrustningen för att förebygga haverier.

Careteq-försäljning i USA och Kanada har en nyckelroll

Bolaget offentliggjorde i kv3 2021-rapporten att försäljningsmålet inför helåret 2022 är 10 000 enheter av Eazense-systemet. Företagsledningen har behållit detta försäljningsmål. Vi bedömer att intäkterna på 10 000 system motsvarar omkring 50 miljoner kronor givet bolagets nuvarande försäljningskanaler. Genom certifiering av bolagets produkt i USA, Kanada, Australien och Nya Zeeland är Careteq den återförsäljare som Raytelligence sätter högst förhoppningar till vad gäller framtida intäkter. I USA har bolaget sedan juli 2021 ett patent kopplat till sin sensor. Men bolaget har också en aktiv återförsäljare i Nederländerna med inriktning mot fångelsemarknaden där.

Lägre rikt kurs till följd av sänkta intäktsprognoser

Vi reviderar ned våra intäktsprognoser från 12,5 miljoner kronor till 9,5 miljoner kronor för helåret 2022 jämfört med vår senaste analysuppdatering som publicerades den 28 februari 2022. Vi drar även ned våra långsiktiga intäktsprognoser så att vi hamnar på 207 miljoner kronor i stället för tidigare 261 miljoner kronor för helåret 2031. Som en följd av dessa nedjusterade prognoser liksom beslutade företrädesemission och en bedömd ytterligare företrädesemission om ca 20 miljoner kronor första halvåret 2023 hamnar vår rikt kurs i bas-scenariot på 1,3 kronor per aktie. Det kan jämföras med 3,2 kronor per aktie vid vår senaste analysuppdatering den 28 februari 2022. Denna rikt kurs varierar från 0,8 kronor per aktie (tidigare 1,9 kronor) i Bear-scenariot till 2,2 kronor per aktie (tidigare 5,4 kronor) i Bull-scenariot.

Raytelligence genomför just nu Due Diligence avseende ett potentiellt förvärv av Innowearable, ett bolag som säljer inbyggda sensorer i textilier mot sport- och hälsosektorn. Efter den förestående företrädesemissionen kommer Raytelligence marknadsvärde uppgå till omkring 35 miljoner kronor. Innowearable reste senast kapital till en värdering om cirka 30 miljoner kronor vilket innebär att Raytelligence kan komma att se stor effekt avseende värderingen av bolagets aktie efter genomförandet av ett sådant förvärv.

Finansiella nyckeltal (MSEK)

	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Nettoomsättning	0,3	0,3	9,5	24,6	41,0	62,4
Bruttoresultat	0,1	-0,6	5,4	15,0	26,4	41,2
EBITDA	-6,4	-12,2	-9,1	-1,0	5,7	15,3
EBIT	-6,5	-14,9	-13,3	-5,9	0,0	9,0
Vinst, kr per aktie	-0,3	-0,6	-0,3	-0,1	0,0	0,1
Tillväxt, nettoomsättning	n.m.	-23%	3495%	160%	67%	52%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	13,9%	24,5%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	14,4%
EV/Sales (nuv.)	37,6x	48,9x	1,4x	0,5x	0,3x	0,2x
EV/EBITDA (nuv.)	NM	NM	NM	NM	2,2x	0,8x

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Uppföljning och kommentarer på kv1 2022

Raytelligence kv1/2022-rapport visade på lägre intäkter och resultat jämfört med vår prognos. Bolaget har beslutat om en företrädesemission på 20,5 miljoner kronor. Vidare övervägs ett förvärv av sensorbolaget Innowearable, som har gemensamma ägare i form av Swedish Adrenaline. Raytelligence lanserar också en ny industrisensor på Hannover-mässan i maj.

Lägre intäkter än väntat- men lanserar ny industrisensor

- Nettoomsättningen under första kvartalet 2022 blev 456 tusen kronor, jämfört med vår prognos om 1,5 miljoner kronor.
- Resultatet efter finansnetto blev minus 4,37 miljoner kronor, där vårt estimat var minus 3,90 miljoner kronor. Något lägre kostnader förklarar att avvikelsen inte blev större än så.
- Bolagets kassa minskade från ca 8,78 miljoner kronor den 31 december 2021 till ca 4,3 miljoner kronor per 31 mars 2022. Beslutet om en företrädesemission på 20,5 miljoner kronor var därför nödvändigt.
- Försäljningen mot svenska kommunala kunder av bolagets radarsensor går trögt och kommer framöver att ske via samarbetspartners. Bolaget ser den stora potentialen i samarbetet med sin distributör Careteq som säljer mot kunder i USA, Kanada, Australien och Nya Zeeland.

Raytelligence lanserar en industrisensor, Radsenz, vid Hannover-mässan nu i maj. Detta blir ytterligare ett marknadssegment för bolaget vid sidan av hemsjukvården.

Utfall och prognos första kvartalet 2022 (MSEK)

	Kv1/2022A	Kv1/2022P	Differens
Nettoomsättning	0,46	1,50	-69,6%
Övriga rörelseintäkter	0,07	0,00	n.m.
Totala intäkter	0,53	1,50	-64,8%
Råvaror och förnödenheter	-0,25	-0,69	n.m.
Bruttoresultat	0,28	0,81	n.m.
Övriga externa kostnader	-2,70	-2,92	7,6%
Personalkostnader	-0,66	-0,91	27,8%
Av- och nedskrivning	-1,28	-0,87	-46,9%
Övriga rörelsekostnader	-0,02	-0,01	n.m.
Rörelseresultat	-4,37	-3,90	-12,1%
Ränteintäkter	0,00	0,00	n.m.
Räntekostnader	0,00	0,00	n.m.
Resultat efter finansnetto	-4,37	-3,90	-12,1%
Skatt	0,00	0,00	n.m.
Resultat efter skatt	-4,37	-3,90	-12,1%
Hänförligt till minoritetsintresse	0,00	0,00	n.m.
Hänförligt till moderbolaget	-4,37	-3,90	-12,1%
Vinst per stamaktie (kronor)	-0,17	-0,15	-12,1%

Källa: Bolagsinformation Carlsquare prognoser.

Höga intäktsmål för 2022 kvarstår

Raytelligence har sedan tidigare kommunicerat ett försäljningsmål om 10 000 sålda sensorer under helåret 2022. Detta mål kvarstår enligt företagsledningen även om det inte upprepas i kv1/2022-rapporten. Vår bedömning är att 10 000 enheter skulle motsvara mellan 50 och 80 miljoner kronor i intäkter för Raytelligence. Omkring hälften av dessa 10 000 enheter kommer i så fall sannolikt att säljas av Careteq i Nordamerika. Bolagets marknadsposition i USA underlättas av det patent som bolaget beviljades i juli 2021 för sin sensor "Radar detection for monitoring of bodily functions". Övriga enheter förväntas säljas av Careteq i Europa, via andra samarbetspartners samt bolagets nystartade försäljning av sensorer mot industrikunder i Europa.

Nyheter under perioden 1 januari-11 maj 2022:

En sammanfattning av de viktigaste händelserna för bolaget under det första kvartalet och 1 april-11 maj 2022:

- I slutet av januari 2022 meddelades att koncernen byter VD från tidigare Klas Arvidson till Per-Arne Viberg (som även är största aktieägare i Raytelligence via bolaget Swedish Adrenaline).
- VD-bytet var kopplat till en omläggning av strategin från direktförsäljning mot de svenska kommunerna vilket ersätts med försäljning via partners som Dele Health Tech (Norge), Milcross Medtech, Sensec och Viser. Försäljningen mot de svenska kommunerna har gått trögt och tagit betydligt längre tid än väntat. Det ledde i sin tur till höga försäljningsomkostnader för begränsade intäkter.
- Raytelligence har bantat sin organisation med omkring 25 procent, vilket uppskattningsvis ger en besparingseffekt på omkring 1 miljon kronor per kvartal.
- Under första kvartalet 2022 erhöll Raytelligence ett FCC-godkännande för sin radasensor i USA.
- Bolaget tecknade också ett avtal med sin australiensiska distributör Careteq för att bearbeta marknaderna i USA och Kanada.
- Raytelligence lanserar sin nya industrisensor, Radsenz, på Hannovermässan i Tyskland i maj 2022.
- Styrelsen beslutar om en företrädesemission om ca 20,5 miljoner kronor före emissionskostnader i form av units. Efter emissionskostnader om ca 3,6 miljoner kronor kommer bolaget att netto erhålla ca 16,9 miljoner kronor. För varje aktie i Raytelligence vid avstämningsdagen den 16 maj 2022 erhålls en uniträtt. Tre sådana uniträtter ger en unit som i sin tur berättigar till teckning av fyra aktier och fyra teckningsoptioner. Företrädesemissionen omfattar totalt ca 8,52 miljoner units motsvarande vardera ca 34,08 miljoner aktier och teckningsoptioner. Teckningskursen för de aktier som kan tecknas via teckningsoptionerna kommer att bestämmas på basis av den volymägda genomsnittliga betalkursen för bolagets aktier på NGM Nordic SME från och med den 27 mars 2023 till och med den 12 april 2023 med en rabatt om 30 procent. Teckningskursen ska dock inte vara högre än 1,25 kronor per aktie och inte mindre än kvotvärdet 0,07 kronor per aktie. Vid fullt utnyttjande kan teckningsoptionerna inbringa maximalt 42,6 miljoner kronor brutto och 40,0 miljoner kronor netto efter emissionskostnader. Teckningstiden i företrädesemissionen löper från 18 maj till 1 juni 2022.
- Ett förvärv av det svenska bolaget Innowearable AB utvärderas. Den enskilt största aktieägaren i Raytelligence, Swedish Adrenaline med ca 17 procent av kapital och rösterna i Raytelligence, kontrollerar omkring 68 procent av aktiekapitalet i Innowearable. Förhandlingar pågår med en annan större aktieägare.

Investment case, prognoser och värdering

Raytelligence har sedan 2015 utvecklat en radarsensor med en mjukvara för övervakning av patienter främst inom äldreomsorg med funktionalitet för falldetektion och närvaro. Inom kort kommer funktionalitet för vitalparameterer att adderas. Bolagets lösning säljs mot offentliga och privata vårdgivare via partners (återförsäljare) främst i USA, Kanada, Australien, Nederländerna och Sverige. För samtliga nio länder där bolaget är aktiv bedöms marknadspotentialen uppgå till 96 miljarder kronor. Men osäkerheten är hög och marknaden är konkurrensutsatt.

Värdeskapande radarlösning för patientövervakning

Raytelligence har, baserat på radioteknologi, utvecklat en sensor med tillhörande system och mjukvara för övervakning av patienter i huvudsak ämnat för äldreomsorgen. Raytelligence bedöms ha en stor potential på en mångmiljardmarknad. Men samtidigt är osäkerheten och risken hög med hänsyn till konkurrens och möjlig prispress.

- Raytelligence har en attraktiv lösning som adderar värden för patient, närstående och vårdgivare. Marknaden är etablerad, vilket underlättar försäljningsarbetet samtidigt som nya digitala lösningar som bolaget kan erbjuda efterfrågas. Äldreomsorgen måste effektiviseras för att begränsa det offentliga kostnader för en växande och åldrande befolkning.
- Sverige bedöms av oss vara en miljardmarknad. Den riktigt stora marknaden finns dock utanför Sverige, som i USA där bolaget redan är aktiva via återförsäljaren Careteq.
- Lösningen säljs i huvudsak i abonnemangsform. Vi förväntar oss en hög andel mjukvaruintäkter vilket medför en hög bruttomarginal och god lönsamhetspotential.
- Under 2021 kom den viktigaste order från bolagets återförsäljare Careteq på 150 tusen USD. Ordern avsåg USA-marknaden och ska ropas av i omgångar.
- I Nederländerna har bolagets samarbetspartners (Croonwolter & Dros) inriktats mot försäljning till landets fängelser. Detta är en special-designad lösning som begränsar åtkomsten till fängelsernas interna kommunikationssystem (offline från webben).
- Potentialen för Raytelligence på dessa marknader är avsevärd. Samtidigt är osäkerheten i den fas som bolaget befinner sig i hög, speciellt när väletablerade konkurrenter rör sig i samma riktning.

Molnbaserat sensorsystem kan effektivisera äldreomsorgen

Raytelligence radiosensorsystem med tillhörande molnbaserad mjukvarulösning säljs i huvudsak mot offentliga och privata vårdgivare för äldre personer. Med bolagets lösning kan patienter övervakas i ett rum avseende närvaro, falldetektion och rörelsemönster.

Frekventa besök hos äldre i hemmen eller på särskilda boenden är kostnadskrävande. Samtidigt ökar medellivslängden. Antalet personer över 80 år i Sverige förväntas dubblas, från 0,5 miljoner i dag, till en miljon år 2047. Här finns ett behov av pålitliga lösningar för att övervaka patienterna på distans, något som Raytelligence lösning möjliggör.

Artificiell intelligens förväntas bli en allt viktigare del av bolagets erbjudande

Det efterfrågas även annan funktionalitet, exempelvis möjlighet för vårdpersonalen att på distans bevaka en patientens andningsfrekvens. Enligt bolaget är detta en funktion som kommer att lanseras inom kort och därmed göra systemet mer attraktivt.

Systemets funktionalitet bygger på egenutvecklade algoritmer. Fler värdeskapande funktioner kan adderas över tid. Detta genom att vidareutveckla algoritmerna och addera ytterligare smart AI.

Marknaden är etablerad och utgörs idag i huvudsak av olika videokameralösningar kombinerat med armband för larmbevakning av patienterna. Marknadsdynamiken är på väg att förändras, drivet av en efterfrågan på lösningar som kan erbjuda mer intelligenta funktioner.

Bolagets radarsensorbaserade lösning konkurrerar ofta med kamera- eller IR-lösningar som inte har de tekniska förutsättningarna att i samma utsträckning addera funktionalitet eller mäta tillräckligt noggrant. Flexibilitet i teknologin är en konkurrensfördel som kan medföra en diversifiering relativt konkurrenterna. Med många funktioner kan också den genomsnittliga intäkt per användare successivt öka genom merförsäljning.

Lösningar inom B2B och B2C diversifierar intäktsmöjligheterna

Raytelligence har en global tillväxtstrategi som möjliggör intäkter från både B2B- och B2C-marknaden. Försäljningsprocesserna inom B2B är mer trögrörliga än B2C då det ofta handlar om offentliga upphandlingar. Däremot är värdet vid en vunnen upphandling stort. Bolaget har som mål att etablera sig på den svenska B2B-marknaden kommande år.

I takt med att Raytelligence adderar AI-lösningar och analys av mönster förväntar vi oss att mjukvaruintäkterna ökar till höga marginaler.

Uppskattad marknadspotential, B2B-marknaden i åtta länder (MSEK)

	Innevånare, miljoner	Hälsovårdsinvesteringar (USD/capita)	Multiplikator	Marknad	Andel
Sverige	10,4	5 782	1,0x	1 257	1,30%
Norge	5,4	6 647	0,6x	750	0,80%
Finland	5,5	4 578	0,4x	526	0,50%
Nederländerna	17,5	5 765	1,7x	2 101	2,20%
Tyskland	83,1	6 646	9,2x	11 517	11,90%
USA	334	11 072	61,3x	77 092	79,90%
Australien	25,9	5 187	2,2x	2 803	2,90%
Nya Zeeland	5,1	4 204	0,4x	450	0,50%
Totalt				96 496	100,00%

Källa: FN, Carlsquare

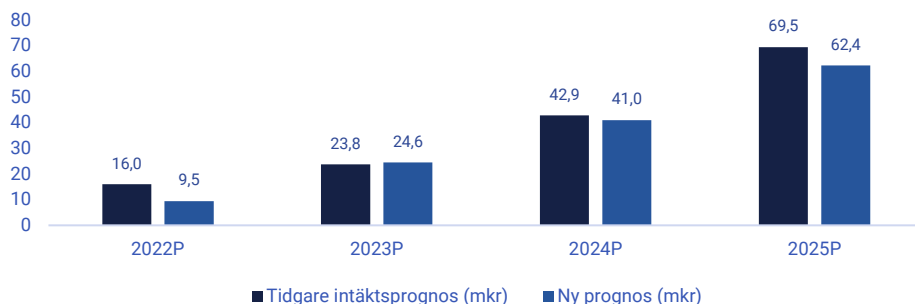
Tabellen ovan illustrerar den svenska marknadsstorleken samt marknaden för åtta länder.

Intäkts- och lönsamhetsprognoser

Intäktsprognoser

Raytelligence har historiskt haft låga intäkter. Intäkterna har mestadels varit hänförliga till pilotbeställningar hos exempelvis fängelser i Nederländerna och några svenska kommuner. Vi reviderar ned våra prognoser främst för helåret 2022 samt även med omkring 10 procent för helåret 2025 enligt nedanstående graf. Detta mot bakgrund av det svaga intäktsutfallet i kv1 2022.

Nettoomsättning, prognos 2022–2025



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

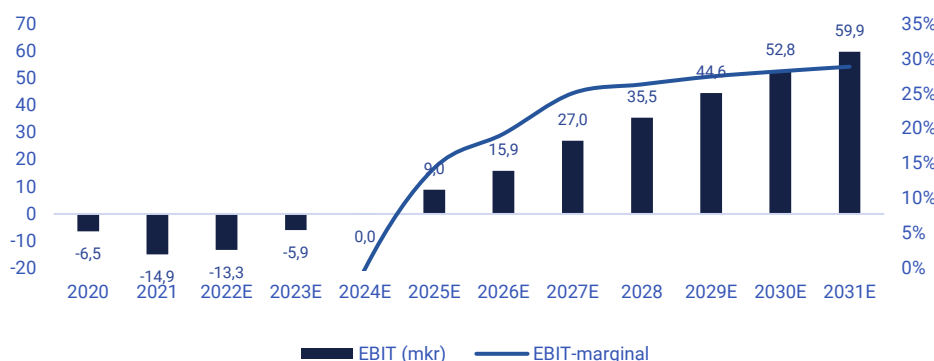
Vi kommer först 2024–2025 upp på liknande nivåer som bolagets försäljningsmål motsvarande 10 000 enheter år 2022.

Lönsamheten ökar snabbt med ökad försäljning

Raytelligence har en affärsmodell som i många fall ger betalt av kunden i abonnentform och som då ger en mycket god lönsamhet för företaget. Bulkförsäljning av ett större antal enheter till en stor kund ger däremot ett något sämre resultat till följd av volymrabatter. Kundmixen spelar alltså en roll för resultatnivån även vid liknande volymer. Vi uppskattar att det handlar om intäktskillnader på 30–50 procent mellan de båda exemplen.

Vi räknar med en rörelsemarginal om 14 procent för helåret 2025 och 24 procent för 2026. Detta kan jämföras med bolagets målbild om en genomsnittlig rörelsemarginal på mer än tio procent.

EBIT och EBIT-marginal (TSEK och %) 2020-2031P

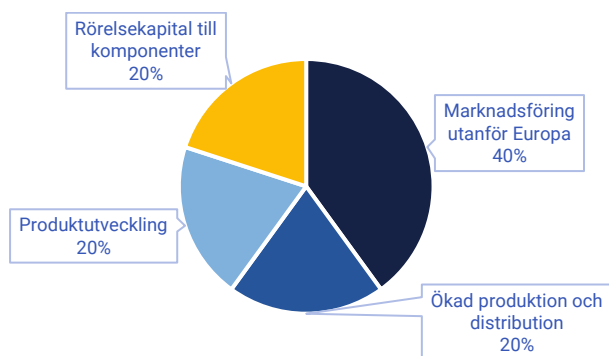


Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Givet våra intäktsprognoser når Raytelligence break-even under 2024. Därefter stiger lönsamheten snabbt fram till 2025, för att därefter plana ut på en EBIT-marginal på mellan 27 och 29 procent.

Vi har lagt in aktiedelen av den nu pågående företrädesemissionen om brutto 20,5 miljoner kronor och netto 16,9 miljoner kronor i våra kassaflödesprognoser under kv2 2022. Därtill har vi räknat med att bolaget genomför ännu en företrädesemission på villkor 1:3 (en ny aktie på tre gamla) till teckningskurs 60 öre per aktie under kv2 2023. Det beräknas ge brutto 19,9 miljoner kronor och netto 17,9 miljoner kronor efter emissionskostnader om ett år räknat från nu.

Disponering av Raytelligence företrädesemissionslikvid per användningsområde



Källa: Bolagsinformation (Prospekt Företrädesemission publicerat 16 Maj 2022)

Motiverat värde om 1,3 kronor i basscenariot

För att beräkna ett motiverat värde i ett basscenario har vi diskonterat framtida förväntade kassaflöden i vår DCF-modell med en årlig diskonteringsränta om 19,4 procent. I basscenariot beräknar vi ett aktievärde om cirka 123 miljoner kronor efter antagna nyemissioner. Genom att använda en prognosperiod 2022–2031 kommer vi fram till ett motiverat DCF-värde på 1,3 kronor per aktie efter utspädning av nyemissioner.

Sammanställning av nyckeltal i värdering, basscenario

DCF värdering		Disk.ränta prognosperiod		Antaganden	
Nuvärde kassaflöde	31,7	Risikfri ränta, prognostiserad period	1,8%	CAGR, 2020–2031	149,5%
Nuvärde, evighetsvärde	58,7	Marknadsriskpremie	6,7%	EBITDA-marginal, 2031	31,0%
Rörelsevärde (EV)	90,3	Småbolagspremie	4,2%	EBIT-marginal, 2031	28,9%
Nettokassa (31-Mar-2022)	4,3	Beta	1,2x	Skattesats	20,6%
Totalt aktievärde	94,6	Avkastningskrav, EK	14,9%		
Nuvärde nyemissioner	28,4			<u>Implicita värderingsmult.</u>	
Aktievärde efter nyemissioner	123,0	Skattejust. kreditränta	7,6%	EV/Sales NTM	18,1x
Befintligt antal aktier	25,6	Belåningsgrad	0,0%	EV/Sales 2022P	9,6x
Nya akter	67,2			EV/EBITDA NTM	NM
Antalet aktier, full utspädning	92,8	Vägd diskonteringsränta (WACC)	14,9%	EV/EBITDA 2022P	NM
Värde per aktie, före utspädning	3,7	Bolagsspec.tillägg	4,5%	EV/EBIT NTM	NM
Värde per aktie, full utspädning	1,3	Totalt diskonteringsränta	19,4%	EV/EBIT 2022P	NM

Källa: Carlsquare prognoser

Implicita värderingsmultiplar, basscenario

	NTM	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
EV/Sales	18,1x	343,4x	9,6x	3,7x	2,2x	1,4x	1,1x
EV/EBITDA	NM	NM	NM	NM	15,8x	5,9x	4,0x
EV/EBIT	NM	NM	NM	NM	NM	10,1x	5,7x

Källa: Carlsquare prognoser

Det motiverade värdet om 1,3 kronor per aktie motsvarar ett EV/Sales-multipel på 9,6x vår försäljningsprognos för helåret 2022.

Värderingsintervall

Det motiverade värdet om 1,3 kronor per aktie hamnar i intervallet 0,8 kronor per aktie i ett Bear-scenario där intäkterna antas bli 75 procent av Bas-scenariots nivåer. I Bull-scenariot modellerar vi med intäkter på 20 miljoner kronor 2022, 40 miljoner kronor 2023, 65 miljoner kronor 2024 och 90 miljoner kronor 2025 samt därefter 30 procent högre intäkter jämfört med Bas-scenariot. Den motiverade riktkursen enligt Bull-scenariot blir 2,2 kronor per aktie. I samtliga tre scenarion kommer vi fram till väsentligt lägre riktkurser jämfört med vid vår senaste analysuppdatering den 28 februari 2022. Det beror på en nedjustering av våra intäkts- och därmed resultatprognoser. Slutåret 2031 landar vi på en intäktsprognos om 207 miljoner kronor, vilket kan jämföras med 261 miljoner kronor vid uppdateringen efter kv4/2021-rapporten den 28 februari 2022.

Vi bedömer att förvärvet av Innowearable, om det blir av, kommer att ske genom betalning i nyemitterade Raytelligence-aktier. Bolagsvärdet på Innowearable uppgick vid den senaste kapitalresningen till omkring 30 miljoner kronor. Raytelligence börsvärde ökar efter genomförd företrädesemission till ca 35 miljoner kronor. Det indikerar att nuvarande aktieägare i Raytelligence kan bli utspädda med omkring 45 procent vid ett samgående. Det finns en intäktspotential i Innowearables inbyggda sensorprodukter i textilier för sport- och hälsoområdet, Inno-X™ och Inno-1™ som verkar prestationshöjande och skadeförebyggande. Innowearable redovisade intäkter på 163 tkr och ett resultat efter finansnetto på ca minus 3,7 miljoner kronor för helåret 2021.

Risker och utmaningar

Raytelligence har ett innovativt system som med hög upplösning kan mäta patienters rörelsemönster, vilket är ett unikt säljargument. Konkurrensen är samtidigt betydande från kamera- och IR-bolag. Marknaden är stor, inte minst i Nordamerika och då främst USA. Vägen dit går via samarbetspartners vars försäljningsansträngningar Raytelligence inte fullt ut kan kontrollera.

Produktansvar

Eventuella fel eller brister i Raytelligence system skulle kunna medföra ansvar och krav på skadestånd. Företaget är ansvarigt för skador orsakade av dess produkter, vilket omfattas av ett allmänt produktansvar för tillverkade och sålda produkter.

Teknikskiften

Tillväxtpotentialerna för digitala lösningar inom hemsjukvården bedöms vara mycket goda. Det gäller även industrimiljöer, ett segment som bolaget kommer att marknadsföra med sin nya produkt, Radsenz. Samtidigt är enskilda produkter och lösningar känsliga för teknikskiften som kan inträffa. Det gäller att Raytelligence bevakar vad som händer i sektorn och vad konkurrenterna har för sig. Därutöver ställs krav på finansiella och personella resurser för en snabb utveckling av bolagets system.

Risk för patentintrång

Även om Raytelligence har fått patent för delar av sin lösning i USA och en liknande process pågår för EU kan det ändå inte uteslutas att andra aktörer kommer att utöva patent-intrång på företagets lösning. De större bolagsjättarna inom teknologisektorn brukar inte tveka att göra patentintrång när de identifierar någon intressant nisch. Sedan är dessa företag beredda att ta en rättstvist med starka finansiella resurser i ryggen.

En växande men konkurrensutsatt marknad

Marknaden för bevakning av patienter är förhållandevis etablerad i Sverige. Den domineras av lågprisprodukter i form av enklare bärbara personlarm, kompletterad med videokamera-övervakningslösningar. Förutom de företag som levererar lösningar i lågprissegmentet som Doro och Phoniro, finns aktörer med litet mer avancerade produkter som exempelvis Novelda med en annan radarsensor eller RoomMate med en IR-lösning. Den senare har visserligen inte lika stor upplösningförmåga som en radarsensor, men har ändå egenskaper som delvis gör den till ett alternativt för kunderna.

Risk för pressade priser

Vi bedömer att det finns en gräns för vad privatpersoner (B2C) är beredd att betala för en övervakningsprodukt. Här sätter, tror vi, det lägre prissegmentets larmprodukter ett prisintervall som är möjligt att ta ut. Att nya aktörer försöker ta sig in på en marknad där det redan finns etablerade aktörer verkar också prispressande.

Beroende av nyckelpersoner

Raytelligence är grundat av Per-Arne Viberg och Peter Martinson, som också är aktieägare i holdingbolaget Swedish Adrenaline (tillika största aktieägare i Raytelligence). Då Per-Arne Viberg nu även tar över som VD får personberoendet betraktas som högt. Ett stort aktieäggande binder förvisso Per-Arne Viberg till bolagets fortsatta utveckling. Till det kommer att omsättningen bland personal inom forskning och utveckling inte får bli för omfattande, för att denna verksamhet inte ska råka ut för allvarliga störningar.

Räkenskaper och nyckeltal

Resultaträkning, kv1 2021-kv4 2022P (MSEK)

	Kv1, 2021	Kv2, 2021	Kv3, 2021	Kv4, 2021	Kv1, 2022	Kv2, 2022P	Kv3, 2022P	Kv4, 2022P
Nettoomsättning	0	19	199	45	456	1 500	3 000	4 500
Summa intäkter	0	136	199	45	528	1 500	3 000	4 500
Råvaror och förnödenheter	-118	-66	-299	-465	-247	-675	-1 305	-1 890
Bruttoresultat	-118	70	-100	-420	318	825	1 695	2 610
Övriga externa kostnader	-1 583	-2 106	-1 690	-2 902	-2 696	-2 709	-2 723	-2 736
Personalkostnader	-495	-918	-746	-1 127	-660	-937	-816	-1 150
Av- och nedskrivning	-11	-667	-1 025	-1 039	-1 283	-917	-984	-1 050
Övriga rörelsekostnader	-6	-2	-7	-16	-16	-16	-16	-16
Totala rörelsekostnader	-2 213	-3 760	-3 767	-5 549	-4 902	-5 254	-5 844	-6 842
EBIT	-2 213	-3 624	-3 568	-5 504	-4 374	-3 754	-2 844	-2 342
EBITDA	-2 202	-2 957	-2 543	-4 465	-3 091	-2 837	-1 860	-1 293
Resultat efter finansnetto	-2 213	-3 570	-3 568	-5 490	-4 372	-3 754	-2 844	-2 342
Periodens resultat	-2 213	-3 570	-3 568	-5 490	-4 372	-3 754	-2 844	-2 342
Resultat per aktie	-0,10	-0,14	-0,14	-0,21	-0,17	-0,09	-0,05	-0,04

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning (MSEK) 2020-2031P

	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Nettoomsättning	0,3	0,3	9,5	24,6	41,0	62,4	82,6	107,4	134,7	162,2	187,0	207,1
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	0,4	0,4	9,5	24,6	41,0	62,4	82,6	107,4	134,7	162,2	187,0	207,1
Råvaror och förnöden.	-0,3	-0,9	-4,1	-9,5	-14,6	-21,2	-27,7	-35,7	-44,5	-53,1	-61,3	-67,8
Bruttoresultat	0,1	-0,6	5,4	15,0	26,4	41,2	54,9	71,7	90,3	109,1	125,8	139,3
Personalkostnader	-0,2	-3,3	-3,6	-4,9	-7,2	-10,0	-13,6	-17,2	-20,9	-24,3	-27,1	-29,0
Av- och nedskrivning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	-30,7	-65,9	-65,9	-65,9	-65,9	-65,9	-65,9	-65,9	-65,9	-65,9	-65,9
Totala rörelsekostnader	-6,8	-15,3	-22,8	-30,4	-41,0	-53,4	-66,7	-80,4	-99,2	-117,6	-134,2	-147,2
EBIT	-6,5	-14,9	-13,3	-5,9	0,0	9,0	15,9	27,0	35,5	44,6	52,8	59,9
EBITDA	-6,4	-12,2	-9,1	-1,0	5,7	15,3	22,7	30,4	39,2	48,5	57,0	64,2
Ränteintäkter	0,0	13,5	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Räntekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansnetto	0,0	13,5	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat efter finansnetto	-6,5	-14,9	-13,3	-5,9	0,0	9,0	15,9	27,0	35,5	44,6	52,8	59,9
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-9,2	-10,9	-12,3
Periodens resultat	-6,5	-14,9	-13,3	-5,9	0,0	9,0	15,9	27,0	35,5	35,4	42,0	47,5
Resultat per aktie	-0,3	-0,6	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5
Utestående aktier vid slutet av perioden	21,9	25,6	59,6	92,8	92,8	92,8	92,8	92,8	92,8	92,8	92,8	92,8
Tillväxt	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Nettoomsättning	NA	neg.	3495,0%	159,6%	67,0%	52,2%	32,4%	30,0%	25,5%	20,4%	15,3%	10,7%
Summa intäkter	NA	7,4%	2401,8%	157,7%	67,0%	52,2%	32,4%	30,0%	25,5%	20,4%	15,3%	10,7%
Bruttoresultat	NA	neg.	neg.	178,1%	75,7%	55,7%	33,4%	30,5%	26,0%	20,8%	15,3%	10,7%
EBIT	NA	-131,1%	10,7%	55,7%	99,4%	26 631%	77,7%	69,2%	31,8%	25,6%	18,4%	13,3%
EBITDA	NA	-89,3%	25,4%	89,3%	689,6%	167,0%	48,7%	33,9%	29,1%	23,7%	17,4%	12,7%
Resultat efter finansnetto	NA	-130,9%	10,6%	55,7%	99,4%	26 631%	77,7%	69,2%	31,8%	25,6%	18,4%	13,3%
Periodens resultat	NA	-130,9%	10,6%	55,7%	99,4%	26 631%	77,7%	69,2%	31,8%	-0,3%	18,4%	13,3%
Vinst per aktie	NA	-105,1%	41,8%	77,7%	99,5%	26 631%	77,7%	69,2%	31,8%	-0,3%	18,4%	13,3%
Marginaler	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Bruttomarginal	28,1%	neg.	56,8%	61,3%	64,5%	66,0%	66,5%	66,8%	67,0%	67,3%	67,3%	67,3%
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	14,4%	19,3%	25,1%	26,4%	27,5%	28,2%	28,9%
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	13,9%	24,5%	27,5%	28,3%	29,1%	29,9%	30,5%	31,0%
PTP-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	14,4%	19,3%	25,1%	26,4%	27,5%	28,2%	28,9%
Vinstmarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	14,4%	19,3%	25,1%	26,4%	21,8%	22,4%	23,0%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Balansräkning (MSEK) 2020-2027P

	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
TILLGÅNGAR								
Balanserade utgifter för utvecklingsarbeten	16,6	22,1	26,0	28,7	27,6	24,6	21,1	19,7
Inventarier, verktyg och installationer	0,1	0,5	0,5	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8
Finansiella anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa anläggningstillgångar	16,7	22,6	26,5	29,3	28,3	25,4	21,9	20,6
Färdiga varor och handelsvaror	0,0	0,8	1,4	2,3	3,7	5,4	6,9	9,0
Kundfordringar	0,0	1,4	1,8	3,1	5,0	7,2	9,0	11,8
Fordringar hos intresseföretag	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga kortsiktiga fordringar	0,8	1,0	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	0,0	0,4	1,3	2,2	3,5	5,1	6,5	8,5
Kassa och bank	20,1	8,8	7,1	13,6	12,9	22,8	40,8	67,0
Summa omsättningstillgångar	21,1	12,4	12,9	22,5	26,4	41,8	64,7	97,6
Summa tillgångar	37,9	35,0	39,3	51,8	54,8	67,2	86,5	118,2
EGET KAPITAL								
Summa eget kapital	36,8	30,5	33,9	45,9	45,9	54,8	70,8	97,7
SKULDER								
Skulder till kreditinstitut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Leverantörsskulder	0,3	2,2	2,5	2,5	3,7	5,4	6,9	9,0
Leasing	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga skulder	0,1	0,3	0,9	1,2	1,6	1,8	2,3	3,0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	0,7	2,0	2,0	2,3	3,6	5,1	6,5	8,4
Summa kortfristiga skulder	1,0	4,5	5,4	5,9	8,9	12,4	15,7	20,5
Summa skulder	1,0	4,5	5,4	5,9	8,9	12,4	15,7	20,5
Summa eget kapital och skulder	37,9	35,0	39,3	51,8	54,8	67,2	86,5	118,2
Likviditet								
Balanslikviditet	20,2	2,7	2,4	3,8	3,0	3,4	4,1	4,8
Kassalikviditet	19,2	1,9	1,3	2,3	1,5	1,8	2,6	3,3
Soliditet								
Nettoskuld (-) /Nettokassa(+)	20,1	8,8	7,1	13,6	12,9	22,8	40,8	67,0
Nettoskuld/EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Nettoskuld/EK	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Skuld/EK	3%	15%	16%	13%	19%	23%	22%	21%
Soliditet	97%	87%	86%	89%	84%	82%	82%	83%
Effektivitet								
Avkastning på totalt kapital	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	13,3%	18,4%	22,8%
Avkastning på eget kapital	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	17,8%	25,4%	32,0%
Avkastning på investerat kapital	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	11,8%	16,3%	20,1%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde 2020-2027P (MSEK)

	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
KF löp. verksam. före rörelsekapital	-6,4	-12,1	-8,9	-1,4	6,1	15,5	23,0	31,1
Förändring rörelsekapital	-1,5	0,8	-1,3	-2,3	-2,0	-2,2	-1,8	-2,7
KF löp. verksam. efter rörelsekapital	-7,9	-11,3	-10,2	-3,7	4,1	13,2	21,2	28,3
KF investeringsverksamhet	-6,0	-8,6	-8,2	-7,8	-4,7	-3,4	-3,2	-2,1
KF finansieringsverksamhet	26,5	8,5	16,7	17,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens kassaflöde	12,5	-11,3	-1,7	6,4	-0,6	9,8	18,0	26,2
Likvida medel, början av perioden	7,6	20,1	8,8	7,1	13,6	12,9	22,8	40,8
Likvida medel, slutet av perioden	20,1	8,8	7,1	13,6	12,9	22,8	40,8	67,0
Nyckeltal								
KF löpande verksamhet/nettoomsättning	neg.	neg.	neg.	neg.	10%	21%	26%	26%
KF löpande verksamhet/tillgångar	neg.	neg.	neg.	neg.	7%	20%	25%	24%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Friskrivning

Carlsquare AB, www.carlsquare.se, nedan benämnt Carlsquare, bedriver verksamhet avseende Corporate Finance samt Equity Research och publicerar därvid bl.a. information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Carlsquare bedömer som tillförlitliga. Carlsquare kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Carlsquare. Carlsquare ska inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal Carlsquare för analystäckning. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Carlsquare kan eller kan inte ha ett ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Carlsquare värdesätter säkerställandet av objektivitet och oberoende, och har för detta upprättat rutiner för hantering av intressekonflikter.

Analytikerna Bertil Nilsson, Fredrik Nilsson och Lars Johansen Öh äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.