

Medfield Diagnostics – Framtida miljardbolag?

Medfield Diagnostics utvecklar produkter för detektering av stroke, vilket bland annat innebär att strokedrabbade i framtiden kommer att kunna få lämplig behandling redan i ambulansen. Dessutom kommer strokepatienter under övervakning inte att behöva väckas var tredje timme, utan kommer få lämplig behandling i precis det läge en stroke inträffar. Det kommer att innebära en bättre framtid inte bara för strokepatienter utan också för samhället. Idag drabbas en stor del av alla strokepatienter av nedsatt rörelse- eller talförmåga. Det resulterar i långvarig rehabilitering, vilket i snitt kostar 770 000 kronor per strokepatient. Enbart i Sverige rör det sig om 19,2 miljarder kronor per år i kostnader för rehabilitering av strokepatienter. I Europa är motsvarande siffra 38 miljarder euro. Dessa kostnader har potential att minska avsevärt med en av Medfields maskiner på varje strokeenhet och i varje ambulans.

Vi räknar med att Medfield Diagnostics kommer att omsätta kring 250 miljoner kronor redan 2016, och uppemot en miljard kronor 2019. Dagens after-money-värdering av bolaget är knappt 45 miljoner kronor, vilket får ses som ett mycket bra ingångsläge. Den lämpligaste värderingsmetoden av ett snabbväxande biotechbolag är P/S-tal. För bolag av den här typen brukar P/S-talet ligga på mellan 2 och 3, vilket talar för en potentiell mångmiljardvärdering på längre sikt.

Antal aktier	9 262 680 (före nyemission)
Notering	Aktietorget
Styrelseordförande	Stefan Jacobsson
Största ägare (%)	Mikael Persson
Webb	www.medfielddiagnostics.com
Market Cap	36 Mkr (pre-money)
Risk	Hög
Potential	Mycket hög

Beskrivning av verksamheten

Medfield Diagnostics grundades år 2005 av Mikael Persson och Andreas Fhager. Syftet var att kommersialisera en teknik för bildgivning med hjälp av mikrovågor som var ett resultat av många års forskning på Chalmers Tekniska Högskola. Tekniken ligger till grund för bolagets första produkt - Strokefinder R10. Produkten är ett effektivt verktyg för att skilja på hjärnblödning och hjärnpropp hos en strokepatient. Inom vården kommer detta möjliggöra för tidigare behandling av strokepatienter, vilket i sin tur kommer att minska antalet strokedrabbade med bestående men. Det innebär inte bara en bättre framtid för strokepatienter, utan även en stor besparing för samhället. Kostnader för rehabilitering och behandling av strokepatienter är den enskilt största vårdkostnaden i samhället.

Strokefinder R10 är Medfields första produkt, och har i nuläget gått igenom en första klinisk studie i vilken tekniken verifierades som ett verktyg för att skilja på hjärnblödning och hjärnpropp. En andra klinisk studie av R10 har initierats, där övervakning av patienten sker samtidigt som denna behandlas med propplösande. Resultaten ser hitintills mycket lovande ut. Idag är kunder till produkten universitetssjukhus, där Sahlgrenska Sjukhuset var den första. Försäljningsförhandlingar föreligger med ett flertal andra universitetssjukhus.

Kapitalet Medfield tillföras via den pågående nyemissionen kommer att användas för utvecklingen av bolagets nästa produkt, M100, som i sin tur möjliggör för övervakning av strokepatienter nattetid. Kunden är i det här fallet strokeenheter, där övervakning av TIA-patienter kommer att underlättas. TIA står för Transatorisk Ischemisk Attack vilket är en övergående stroke som varnar för en möjlig stroke under de kommande dagarna. Idag måste TIA-patienter under övervakning väckas var tredje timme för kontroll. Med M100 kommer detta inte vara nödvändigt. Produkten kommer att larma vårdpersonalen precis i det läge en stroke sker, vilket utöver att underlätta övervakningen kommer att korta ner tiden mellan stroke och behandling med upp till tre timmar. Att möjliggöra för propplösande behandling direkt efter stroke minskar risken för bestående hjärnskador väsentligt.

Målet är att lansera M100 inom ett och ett halvt år. Produkten har dessutom genomgått en produktdesignstudie vilket minskat tillverkningskostnaden avsevärt. Därmed väntas produkten leda till ett positivt kassaflöde redan ett år efter lanseringen. Medfields stora praktkort är emellertid D1000, med förväntad lansering under 2015. D1000 bygger på samma teknik som M100 men kommer att vara anpassad för ambulanser. Vilken typ av stroke som föreligger kommer därmed att kunna avgöras redan i ambulansen, och öppnar för omedelbar behandling. Varför det är så pass viktigt att kunna särskilja olika typer av strokes är till följd av behandlingsalternativen. Omkring 85% av alla strokes härrör från en propp och resterande 15% från hjärnblödning. Tillsätts propplösande trots att en blödning föreligger sker skador på hjärnan, och en identifikation av stroketyp måste följaktligen alltid göras före behandling. Det är en process som idag tar onödig tid i anspråk vid ankomst till sjukhuset. Det kan innebära långvarig syrebrist i den drabbade delen av hjärnan, och medför ofta bestående men så som nedsatt rörelse- eller talförmåga.

Idag får enbart omkring 5-7% av strokepatienter propplösande behandlingen till följd av den långa ledtid som uppstår när diagnos inte kan göras omedelbart. Blodpropplösande, eller trombolys som det kallas, måste injiceras i blodet inom 4,5 timmar från strotetillfället och har bättre effekt ju tidigare det injiceras.

Erbjudandet

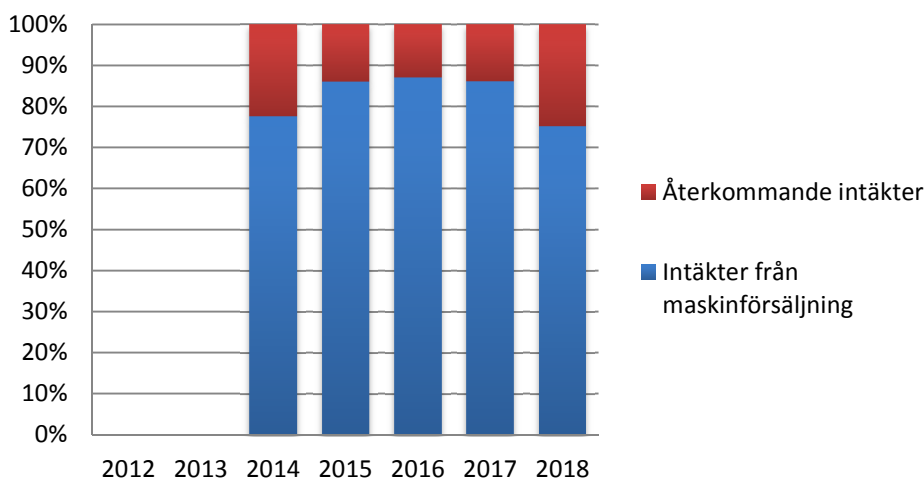
Teckningsperioden för Medfield pågår fram till den 27e mars, och teckningskursen är satt till 3,9 kronor. Aktierna tecknas i poster om 1 000 aktier. Totalt kommer nyemissionen att inbringa 8 580 000 kronor, fördelat på 2,2 miljoner aktier. Det innebär en pre-money-värdering på 36 miljoner kronor, och en after-money-värdering på knappt 45 miljoner kronor. Den 2 maj kommer bolaget att listat på Aktietorget.

Affärsmodell

Medfields affärsmodell bygger på två intäktströmmar, en från försäljning av apparatur och den andra från återkommande försäljning av "engångsmössor". "Mössan" är en del av den hjälm som patienter uppkopplade till M100 kommer att sova med. Av precisions- och hygienskäl kommer mössan att vara en engångsprodukt, vilket kommer att innebära en relativt stor del återkommande intäkter för Medfield. Priset för den så kallade Medfield Cap är 1 000 kronor. Den typ av affärsmodell Medfield ämnar använda är densamma som används för EKG-produkter. Även där säljs elektroder som engångsprodukter, vilket innebär att det är en för sjukvården accepterad och välkänd modell.

Affärsmodellen kommer innebära att Medfield om några år kommer att ha ett återkommande intäktstillflöde som kraftigt överstiger dagens börsvärde. På sikt kommer de återkommande intäkterna att utgöra större delen av intäktsbasen i och med att försäljningen av instrument kommer att avta för att lägga sig på en mer konstant nivå. Medfield räknar med en livslängd på 5 år för sina instrument.

Återkommande intäkter som del av omsättning



Våra antaganden för andelen återkommande intäkter och intäkter från försäljning av apparatur. Vi räknar inte med några intäkter att tala om före 2014.

Axier Review

Marknadspotential

I Sverige drabbas omkring 30 000 personer av stroke årligen. Motsvarande siffra i USA och Europa är 800 000 respektive 1 100 000. Medfields produkter bidrar inte bara till en bättre framtid för många strokepatienter, de minskar även samhällskostnaderna för efterbehandling och rehabilitering avsevärt. Rehabilitering är en enorm kostnad för samhället, och större delen av denna kostnad härrör från rehabilitering av strokepatienter. I Sverige beräknas rehabilitering av strokepatienter kosta 19,2 miljarder per år. I Europa 38 miljarder euro och i USA 73,7 miljarder dollar. En D1000 i alla världens

ambulanser skulle således innebära enorma besparingar för samhället då 85% av alla strokepatienter har fått en propp och därmed gynnas av Medfields teknik.

Medfield uppskattar marknadspotentialen för alla bolagets produkter till omkring 8 miljarder kronor. Potentialen för bolagets första produkt R100 är relativt begränsad då den riktar sig främst mot läkare och forskare på universitetssjukhus. Det uppstår emellertid en win-win-situation då aktiviteter på universitetssjukhusen delvis kommer att utgöra grunden för bolagets kliniska studier. Dessutom har tekniken chans att nå en tidigare acceptans. Inledningsvis är enbart den nordiska marknaden aktuell, men ett mindre antal exemplar kommer att säljas till övriga Europa. Initialt rör det sig om Storbritannien, Benelux, Frankrike och Italien. Etablering på den amerikanska marknaden är ett senare mål för Medfield, och kommer att dröja till dess att bolagets kommande produkter har etablerats på den europeiska marknaden vilket kommer att underlätta FDA-godkännande av produkterna. Medfield väntar sig en försäljning om cirka 15 R10 under kommande år, vilket innebär intäkter på ca 13,5 miljoner kronor. Emellertid kan en viss rabatt komma att ges initialt till förmån för samarbeten kring kliniska studier. Det rör sig sammanfattningsvis om relativt små intäkter för Medfield åren innan lansering av M100, men fokus ligger som sagt på etablering av teknik och distributionsnät.

Lanseringen av M100 planeras till 2013. Innan dess ska tre viktiga steg genomgås: Produkten ska minskas ned i storlek och hårdvaran ska kostnadsreduceras. Produktens antenner och "mössa" ska minskas ned till en storlek som är bekväm att sova med, och slutligen ska M100 CE-märkas i Europa. M100 har en relativt stor marknadspotential och är med en kostnad på 650 000 kronor en bra investering för strokeenheter. En strokepatient kostar i genomsnitt 770 000 kronor för samhället i rehabiliteringskostnader. Teoretiskt sett kommer M100 att minska behandlingskosten för varje detekterad stroke med 200 – 300 tusen kronor. Det innebär att instrumentet ur samhällets perspektiv betalat av sig självt efter 2-3 detekterade strokes. I Sverige finns det 80 strokeenheter, och dessa har cirka 10 000 patienter årligen. Skulle alla dessa strokeenheter installera M100 skulle det innebära intäkter på 52 miljoner kronor. Motsvarande siffra för Europa är 3,3 miljarder kronor. Den totala marknaden för enbart mössan Medfield Cap uppgår årligen till 10 miljoner kronor i Sverige och 450 miljoner kronor för Europa. Det sistnämnda rör sig om återkommande intäkter.

Den allra största potentialen för Medfield ligger i den ambulansanpassade D1000. Instrumentet har ett pris på 250 000 kronor, vilket gör det till bolagets billigaste, men marknaden är betydligt större. I Sverige finns det 700 ambulanser, och i hela Europa 60 000. Det innebär potentiella försäljningsintäkter på 175 miljoner respektive 15 miljarder kronor. De återkommande intäkterna från Medfields Caps har en marknad på 60 miljoner kronor för Sverige och 1,1 miljarder för Europa.

Risker

Den största risken vid en investering i Medfield i nuläget är förseningar i bolagets kliniska studier. Det är vanligt förekommande för många biotechbolag, men samtidigt medför den ofarliga mättekniken i Medfields produkter betydligt kortare ledtider än för ett läkemedelsbolag. M100 och D1000 väntas erhålla CE-märkning redan under 2013 respektive 2015. Vi har emellertid valt att räkna med en viss förskjutning i denna process. Risken i Medfields teknik får ses som lägre än för ett läkemedel, men en investerare måste ha i åtanke att allt kan falla på en gång. Feldiagnostiserar någon av bolagets produkter en strokepatient kan det resultera i att en patient med hjärnblödning injiceras med för situationen skadligt propplösande. Det kommer att vara extremt låg tolerans mot sådana resultat, då dagens teknik är felfri, om än mycket mer tidskrävande. Hitintills har emellertid inga tendenser till felbedömning yttrat sig. I den första kliniska studien deltog 22 försökspersoner. Bland dessa kunde alla

10 patienter med hjärnblödning och 5 av 7 av patienterna med propp identifieras. Medfields andra kliniska studie fortsätter med lika gott resultat och kommer att presenteras under våren 2012.

I nuläget har Medfield inga konkurrenter inom området strokedetektering i ambulans och på vårdavdelning. Idag identifieras stroketyper med hjälp av datortomografi (CT) och magnetskiktsröntgen. Dessa områden domineras av jättar som Philips, GE och Siemens. Det rör sig om maskiner som är alldeles för stora för att kunna anpassas till en ambulans eller dylikt. Det finns emellertid en del indirekta konkurrenter till Medfield. Det amerikanska bolaget Infrascanner arbetar med NIR-teknik som kan detektera blödningar nära skallbenet. Tekniken lämpar sig därmed inte för strokedetektering i djupare delar av hjärnan. Inom ultraljud domineras marknaden av Philips och Verathon men dessa har ännu inget instrument som kan ge en bild av hjärnan. Duke University har försökt skapa en produkt som trots skallbenets tjockhet ska ge en tydlig bild av hjärnan, men resultaten har hitintills inte varit tillfredsställande. De tre bolagen Microwave Imaging System Technologies, Arbexa Industries och Kyma Medical Technologies är alla start-up-bolag med inriktning på mikrovågsdetektering. Fokus hos dessa bolag ligger på till exempel bröstcancer, hjärtfel och lungödem. Det gör dem till indirekta konkurrenter, men Medfield har idag ett stort first-mover-advantage vad gäller strokedetektering. Något av de nämnda bolagen kan i framtiden komma att bli konkurrenter till Medfield, vilket kan tvinga bolaget till ändrad strategi.

Axiers bedömning

Medfield Diagnostics levererar produkter som inte bara gynnar den strokedrabbade patienten utan även samhället. Enorma samhällsbesparingar kan göras årligen samtidigt som livet kommer att kunna förbättras för mängder av strokepatienter. Medfield Diagnostics är en investeringsmöjlighet som inte dyker upp särskilt ofta – en medicinsk produkt med kort godkännandeprocess och mångmiljardpotential. En investering i Medfield är otroligt intressant ur ett långsiktigt perspektiv. Vi räknar med att Medfield kommer att omsätta omkring 250 miljoner kronor 2016, och bolaget borde kunna omsätta över en miljard kronor 2019. Denna typ av bolag konjunkturokänsliga tillväxtbolag brukar handlas till ett P/S-tal på mellan 2 och 3 eller över. Med ett P/S-tal på 2 skulle Medfield kunna värderas till omkring 450 miljoner kronor 2016 och 2 miljarder 2019. Detta inkluderar enbart intäkter från Europa, och liknande andelar på den amerikanska marknaden skulle närapå dubbla intäkterna.

Vi får till följd av bolagets storlek, rörelserisken och tiden till första betydande intäkterna fram ett avkastningskrav på 20%. Med ett sådant avkastningskrav skulle bolaget baserat på 2016 års intäkter vara värt 250 miljoner kronor idag. Medfield kommer att behöva tillföras ytterligare kapital för utvecklingen av sina kommande produkter. Ledningen uppskattar kapitalbehovet till 30 miljoner kronor före 2015, vilket vi väldigt försiktigt räknar med kommer innebära en utspädning på 100%. 250 miljoner kronor är även med en sådan utspädning långt överstigande dagens värdering av bolaget på knappt 45 miljoner kronor after-money.

Axier gör bedömningen att Medfield kommer att lyckas etablera sina produkter och har rätt team för att göra det. VD Patrik Dahlqvist har tidigare etablerat Q-sense på den internationella marknaden, där han bland annat byggt upp distributionsnätet för Europa och Asien samt grundat Q-sense dotterbolag i USA. Q-sense blev så småningom uppköpt av Bionor, som i sin tur köptes av Ratos. Huvudägare i Medfield idag är Fil. Doktor och professor vid Chalmers, Mikael Persson. Styrelsens ordförande är Stefan Jacobsson, tidigare CFO på Vitrolife och tillika grundare av Biolin.

På kort sikt finns potential till goda resultat från Medfields kliniska studier som planeras vara slutförda under våren, samt vidare försäljning av R10-enheter. På lång sikt erbjuder Medfield potential svår att hitta i många bolag. Chansen finns att Medfields produkter kommer att bli praxis inom vården, och då kan vi se fram emot ett framtida svenskt mångmiljardbolag. Axier rekommenderar till teckning i Medfield Diagnostics.

**Axier Equities har av styrelsen i Medfield Diagnostics anlåtats för att underlätta kommunikationen med svenska kapitalplacerare och nyhetsmedier. En av de uppgifter som Axier Equities har är att vara styrelsen behjälplig att kommunicera nyheter och rapporter till placerarkollektivet, bland annat i form av denna analys.*

Vare sig Axier Equity eller någon av Axiers anställda eller frilansande analytiker äger aktier i Medfield Diagnostics. Samtliga eventuella förändringar av innehav i Medfield Diagnostics kommer att rapporteras löpande.

Ansvarsbegränsning

Att investera i aktier är alltid förknippat med risk. Axier.se tar inget ansvar för eventuella förluster till följd av investeringsbeslut som grundar sig på bolagets analyser. Axier.se garanterar inte heller att informationen i analysmaterialet är fullständig eller korrekt.

Disclaimer

Axier.se är en oberoende aktör som ägs av Axier Equities AB. Fokus ligger på teknisk och statistisk analys samt fundamentala analyser av small- och microcapbolag.

Intressekonflikter

Axier Equities strävar efter att undvika intressekonflikter. Det finns interna regler för hur eventuella intressekonflikter skall hanteras. Syftet med rutinerna är att säkerställa Axier Equities:s ställning som oberoende.

Axier.se erbjuder olika typer av tjänster till sina kunder, bland annat erbjuder Axier Equities:

- ❖ Annonsering via banners och utskick
- ❖ Sponsorbevakning, en tjänst varvid kunden betalar för en oberoende aktieanalys som sprids via Axier.se
- ❖ Prenumerationer av teknisk, statistisk och fundamental analys
- ❖ RåvaruJournalen

Axier Equities:s analytiker eller frilansande analytiker kan inneha värdepapper i bolag som analyseras på Axier.se. I förekommande fall anges det i samband med publicering av initial analys.

Axier Equities lämnar inte investeringsråd

Analys och annat material på Axier.se tillhandahålls endast som allmän information och skall under inga förhållanden användas eller betraktas som någon uppmaning, rekommendation eller något råd, att köpa eller sälja enskilda aktier. Axier Equities tar inte hänsyn till kundens särskilda ekonomiska situation, syfte med investeringar eller andra kundspecifika behov.

Placerare bör söka finansiell rådgivning i det enskilda fallet avseende lämpligheten av tilltänkta aktieinvesteringar som Axier Equities analyserar. Kunden bör därför endast beakta Axier Equities och Axier.se som en av flera källor för sitt investeringsbeslut.

Källor

Analyserna är baserade på källor som betraktas som tillförlitliga. Trots att Axier Equities försöker säkerställa att innehållet i analyserna skall vara korrekt och inte missvisande garanterar inte Axier att uppgifterna är tillförlitliga eller fullständiga. Vidare måste läsare vara införstådd med att de framtidsutsikter som Axier Equities prognostiserar i analyser inte alltid kommer att infrias.

Axier Equities friskriver sig från och svarar inte i något fall, oavsett vårdslöshet, gentemot läsare av analyserna eller tredje man, för förlust, vare sig direkt eller indirekt, som uppkommer på grund av innehållet i analys publicerad på Axier.se.

Material publicerat på/av Axier.se är skyddat av upphovsrätt och får inte utan tillstånd kopieras, återanvändas, distribueras eller publiceras.

Important notice

The information in this presentation is not for release, publication or distribution, directly or indirectly, in or into the United States, Australia, Canada, Hong Kong or Japan.

The information in this presentation shall not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to buy, nor shall there be any sale of the securities referred to herein in any jurisdiction in which such offer, solicitation or sale would require preparation of further prospectuses or other offer documentation, or be unlawful prior to registration, exemption from registration or qualification under the securities laws of any such jurisdiction.

The information in this presentation does not constitute or form a part of any offer or solicitation to purchase or subscribe for securities in the United States. The securities mentioned herein have not been, and will not be, registered under the United States Securities Act of 1933 (the "Securities Act"). The securities mentioned herein may not be offered or sold in the United States except pursuant to an exemption from the registration requirements of the Securities Act. There will be no public offer of securities in the United States.

The information in this presentation may not be forwarded or distributed to any other person and may not be reproduced in any manner whatsoever. Any forwarding, distribution, reproduction, or disclosure of this information in whole or in part is unauthorized. Failure to comply with this directive may result in a violation of the Securities Act or the applicable laws of other jurisdictions.