



CAMANIO CARE

PLATTFORMEN VITAL FÖRVÄNTAS BIDRA STARKT
TILL ÖKAD FÖRSÄLJNING 2019

2019-03-04

BULL & BEAR-ANALYS

ANALYTIKER:
PATRIK OLOFSSON



Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara en digital plattform vilken presenterar djupgående information och investeringsidéer för att bidra till ökad transparens.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

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.

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 erbjuden en digital plattform som ökar individers trygghet och självständighet.

Innehållsförteckning

Introduktion	4
Kommentar Q4-18	5
Investeringsidé	6
Bolagsbeskrivning	7
Marknadsanalys	8
Adresserbar marknad	9-12
Finansiell prognos	13-15
Värdering	16
Bull & Bear	17-18
VD-intervju, Catharina Borgenstierna	19
Ledning & styrelse	20
Appendix	21
Disclaimer	22



Värde drivare

Nyligen förvärvade VITAL och dess erbjudande är en mycket värdefull del inom Camanio Cares erbjudande, något vi anser att marknaden till viss del har missat. Under 2019 bedöms Vital vara en stor värde drivare till Camanio Cares tillväxt. Vid ökad marknadsacceptans för robotik- och teknislösningar inom äldre vård kan Camanio Care skala upp sin försäljning av befintliga produkter och tjänster via redan etablerade försäljningskanaler.

4



Historisk Lönsamhet

Omsättningen befinner sig fortfarande på relativt låga nivåer och Camanio Care bedriver idag inte ett lönsamt företag. Tidigare har emittering av nya aktier samt krediter 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 behöver marknadsacceptansen för välfärdsteknik fortsätta öka. Idag är Bolaget ännu en relativt liten aktör med negativt resultat, när i tiden omställningen sker till en lönsam koncern utgör därmed en risk och osäkerhetsfaktor. Camanio Care kommer att genomföra en nyemission senast i april 2019.

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

CAMANIO CARE AB (CARE)

PLATTFORMEN VITAL FÖRVÄNTAS BIDRA STARKT TILL ÖKAD FÖRSÄLJNING 2019



Investeringsviljan för ny välfärdsteknik blir allt högre och idag värderas Camanio Care till ca 20 MSEK på en marknad som står inför en potentiellt exponentiell tillväxtfas. Förvärvet av VITAL möjliggör en attraktiv affärsmodell som bygger på återkommande intäkter och stabilare kassaflöden. I ett Base scenario prognostiseras omsättningen öka successivt under kommande år och baserat på en relativvärdering och diskonteringsmetod, härleds ett fundamentalt nuvärde per aktie om 2,0 kr.

▪ Har under året etablerat två affärsben

Under 2018 har Camanio Care etablerat två tydliga affärsben: dels traditionella intäkter från försäljning av produkter (BikeAround, Bestic, Giraff etc.), dels via förvärvet av VITAL som öppnar upp möjligheten för återkommande intäkter baserat på antal brukare och tjänster. Teknikmässigt ska Camanio Care fortsatt ligga i framkant där det kan nämnas att Vinnova under Q4-18 beviljade en finansiering om 0,7 MSEK för Camanio Cares satsning på 5G för uppkopplad välfärdsteknik.

▪ Ökad acceptansgrad för välfärdsteknik under 2018

Under Q4-18 uppgick Camanio Cares nettoförsäljning till ca 4,2 MSEK, motsvarande en tillväxt om ca 130 % mot jämförbart kvartal 2017. Den primära drivaren till försäljningsökningen är att Camanio Care ser en ökande efterfråga på sina lösningar, samt en ökad investeringsvilja hos svenska kommuner. Det är tydligt att svenska kommuner i allt högre grad ökar investeringstakten i välfärdsteknik.

▪ VITAL-erbjudandet är viktigt för att stärka kassaflödet

Genom VITAL:s plattform kan olika produkter och tjänster kopplas samman och upp mot ”molnet”. Camanio Care kan även integrera data genom en hälsohubb som kopplar ihop medicinsk mätutrustning och sensorer i hemmet för att sedan leverera data till vården för patienter med kroniska sjukdomar. Dessa förutsättningar skapar en helt ny typ av affärs- och intäktmodell för Camanio Care, en modell vi bedömer bidrar till bättre kassaflöden.

▪ Risken bedöms fortsatt vara den finansiella situationen och likviditeten i aktien

Idag är resultatet negativt och försäljningen, om än växande, är ännu relativt låg. Vid utgången av Q4-18 uppgick kassan till 2,5 MSEK. Camanio Care kommer genomföra en nyemission senast under april 2019, och har nyligen blivit flyttade till observationslistan till följd av rådande finansiella situation. Det i sin tur anser vi höjer den aktiespecifika risken och således motiverar en högre värderingsrabatt. Vi väljer att idag sänka vårt värderingsintervall, där vi sänker vårt Base scenario från 3,5 kr per aktie till 2,0 kr per aktie.

AKTIEKURS | 0,89 kr

VÄRDERINGSINTERVALL, NUVÄRDE 2022 ÅRS PROGNOSE

BEAR 0,6 kr	BASE 2,0 kr	BULL 3,0 kr
-----------------------	-----------------------	-----------------------

CAMANIO CARE	
Stängningskurs (2019-03-04)	0,894
Antal Aktier	20 271 379
Market Cap (MSEK)	18,1
Nettokassa(-)/skuld(+)	10,2
Enterprise Value (EV)	28,3
V.52 prisintervall (SEK)	1,16 – 3,50

UTVECKLING	
1 månad	-40,4 %
3 månader	-43,4 %
1 år	-50,3 %
YTD	-38,3 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: MODULAR FINANCE PER 2018-12-31)	
Brighter AB	18,75 %
Zhongrui Funing Robotics ¹	11,87 %
Hemmingsson Partners AB (Sten Hemmingsson)	7,48 %
Avanza Pension	5,88 %
Kinovo Group AB	4,23 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Catharina Borgenstierna
Styrelseordförande	Pia Engholm

FINANSIELL KALENDER	
Delårsrapport 1 2019 (Q1-19)	2019-05-22

PROGNOS (BASE), TSEK	2017	2018	2019E	2020E
Totala intäkter	7 279	14 422	22 453	31 136
<i>Omsättningstillväxt</i>	<i>n.a</i>	98%	56%	39%
Bruttoresultat	4 201	8 524	13 030	18 366
<i>Bruttomarginal</i>	53%	49%	58%	59%
EBITDA	-14 196	-14 686	-10 778	-6 388
<i>EBITDA-marginal</i>	-225%	-154%	-48%	-21%
P/S	2,7	1,6	0,8	0,6
EV/S	4,3	2,5	1,3	0,9
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.

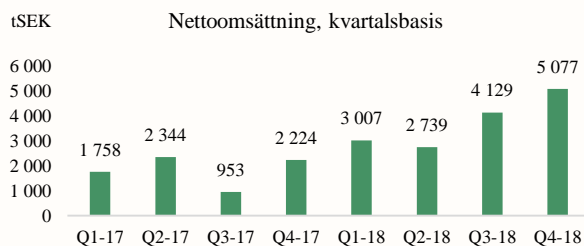
¹Aktieinnehav baserat på kommunicerat emissionsmemorandum under 2017.

KOMMENTAR Q4-18

Under fjärde kvartalet uppgick nettoförsäljningen till 4,2 MSEK, det motsvarar en tillväxt om ca 130 % mot jämförbart kvartal 2017 och 3 % mot föregående kvartal. Camanio Care fortsätter således sitt momentum och ökar sin försäljning i bra takt. Den primära drivaren till försäljningsökningen är att Bolaget ser en allt mer ökande efterfråga på sina lösningar, samt en ökad investeringsvilja hos svenska kommuner. Tidigare förvärv av VITAL har likt väntat också bidragit positivt till omsättningen under avslutningen på 2018. Nedan diagram visar Camanio Cares försäljningsutveckling.

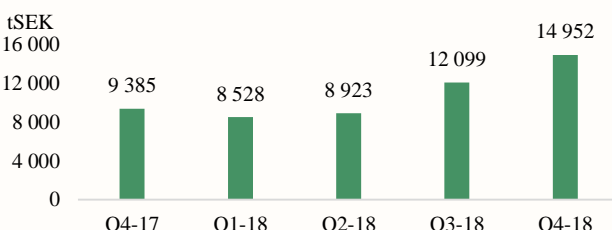
Historiskt har Camanio Care visat en varierande omsättningsnivå mellan kvartalen. Q4-18 visade stark tillväxt, mycket drivet av en ökad investeringsvilja hos svenska kommuner och även tidigare förvärv av VITAL.

Nettoomsättning, kvartalsbasis



Källa: Camanio Care

Nettoomsättning, tolv månader rullande (LTM)



Källa: Camanio Care

Vital kan driva på omsättningen och värderingen framgent

Som vi tidigare har skrivit är det relativt nyligen förvärvade VITAL och dess erbjudande en mycket värdefull del inom Camanio Cares erbjudande, något vi anser att marknaden till viss del har missat. Genom Vital-plattformen kan olika produkter och tjänster kopplas samman och upp mot ”molnet”, t.ex. sensorer inom larm, kameror, lås, spisvakter och kognitiva hjälpmedel. Camanio Care kan även integrera data genom ICE (en hälsohubb) som kopplar ihop medicinsk mätutrustning och sensorer i hemmet för att sedan leverera data till vården för patienter med kroniska sjukdomar. Dessa förutsättningar skapar en helt ny typ av affärs- och intäktsmodell för Camanio Care, en modell vi bedömer bidrar till bättre kassaflöden för Bolaget som helhet.

Finansiell ställning

Vid utgången av Q4-18 (december) uppgick kassan till ca 2,5 MSEK. Som tidigare nämnts har Camanio Care guidat för att de via den nyemission som genomfördes under november 2018, var finansierade till februari 2019. Under februari kommunicerade Camanio Care att de kommer genomföra en nyemission under april 2019. Analyst Groups sammanfattade syn på rapporten är att den organiska försäljningen om ca 4,2 MSEK var i linje med våra estimat. Vi ser fortsatt positivt på förvärvet av VITAL Integration, som bidrog med ca 20 % av omsättningen under Q4-18.

Förändringar i gjorda prognoser före och efter Q4-rapporten 2018	Före Q4-18	Efter Q4-18
MSEK	2019E	2019E
Omsättning	22 453	22 453
Aktiverat arbete för egen räkning	0	0
Övriga rörelseintäkter	0	0
Summa rörelseintäkter	22 453	22 453
Varukostnader (COGS)	-9 023	-9 423
Bruttoresultat	13 430	13 030
Bruttomarginal	60%	58%
Rörelsekostnader	-21 724	-23 808
EBITDA	-8 295	-10 778

Flyttad till observationslistan

Då Camanio Care, p.g.a. rådande finansiella ställning och situation, blivit förflyttade till observationslistan anser vi att den aktiespecifika risken har stigit. Det i sin tur menar vi motiverar en högre rabatt till applicerad värderingsmultipl på Bolaget, varför vi idag väljer att sänka vårt värderingsintervall.

INVESTERINGSIDÉ

Investeringsviljan för ny välfärdsteknik blir allt högre och idag värderas Camanio Care till ca 20 MSEK på en marknad som står inför en potentiellt exponentiell tillväxtfas. Förvärvet av VITAL möjliggör en attraktiv affärsmodell som bygger på återkommande intäkter och stabilare kassaflöden. I ett Base scenario prognostiseras omsättningen öka successivt under kommande år och baserat på en relativvärdering och diskonteringsmetod, härleds ett fundamentalt nuvärde per aktie om 2,0 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 tekniklösningar växt fram för att effektivisera och förbättra äldrevården. Camanio Care har en befintlig produktportfölj som kan adressera just denna marknadstrend.

Camanio Care har tagit en tidig position i ett potentiellt strukturellt skifte inom hur äldrevården ser ut. Givet att marknaden ställer om och acceptansgraden för robotik inom äldrevården 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. Vidare anses plattformen VITAL Smart Care utgöra en viktig försäljningskanal under 2019 och framåt. VITAL 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.

VITAL-erbjudandet anses vara en stor värde drivare under 2019

Camanio Care förvärvade VITAL Integration under 2018, 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 får Camanio 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 satsat 350 MSEK på ny teknik i äldreomsorgen under 2018, där Socialstyrelsen senare ska följa upp vad kommunerna gör för pengarna och redovisa till regeringen senast den 15 maj 2019. Det kan exempelvis 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 2018/2019 anslöt flera nyckelpersoner till Camanio Cares styrelse. Johanna Rastad (2018) 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. Niclas Lilja (2019) har en bred bakgrund som kommunikationschef, investerare och rådgivare till tillväxtbolag, och Marianne Ramel (2019) har bl.a. omfattande erfarenhet från Kina.

Prognos, värdering och finansiell situation

I ett Base scenario estimeras Camanio Care öka omsättning till närmare 60 MSEK år 2022. Baserat på en relativvärdering, en diskonteringsränta om 10 % och P/S 0,9 som målmultipl på 2022 års försäljning, erhålls ett fundamentalt nuvärde per aktie om 2 kr. Värderingen baseras på att antagna händelser inträffar. Vid annorlunda utfall, positivt eller negativt, kan värderingen korrigeras.

Idag är resultatet negativt och försäljningen blygsam. Under Q4-18 var EBITDA -5,0 MSEK, och vid utgången av december 2018 uppgick kassan till 2,5 MSEK. Likviditeten är således låg och i februari kommunicerade Camanio Care att de avser att genomföra en nyemission senast april 2019.

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

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 Smart Care Platform, 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 intäkt drivare

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 Smart Care Platform:** 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 Smart Care Platform 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

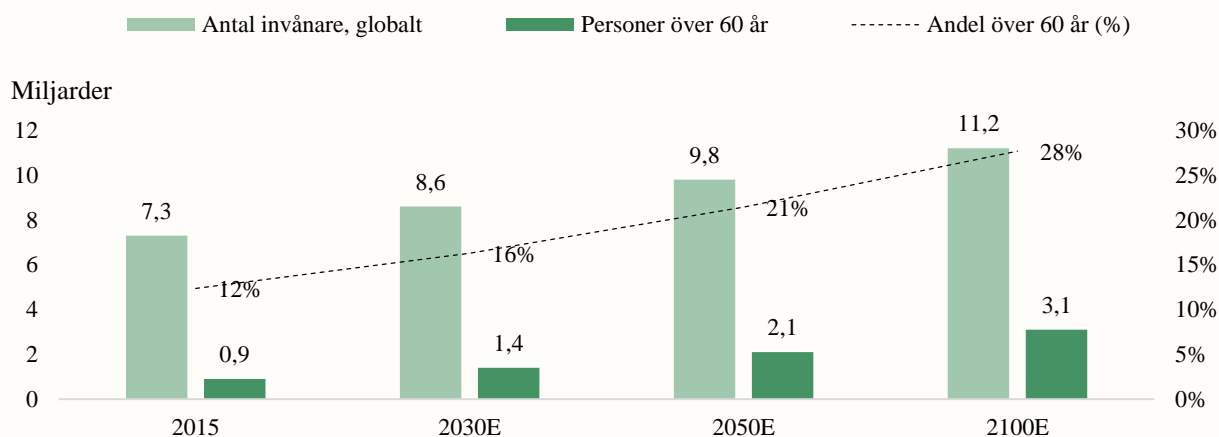
MARKNADSANALYS

~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.

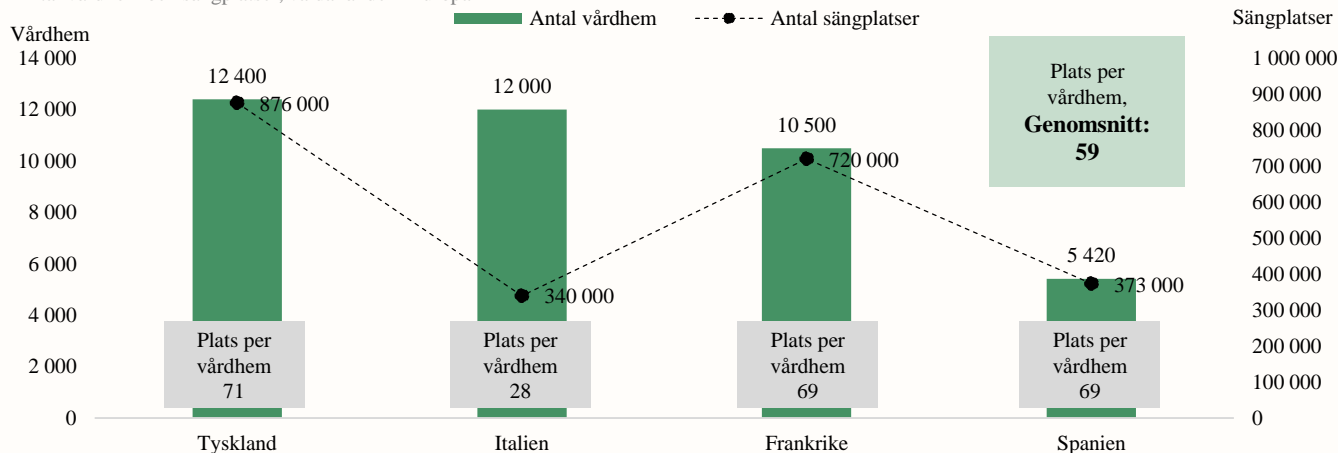
BikeAround – adresserbar marknad

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

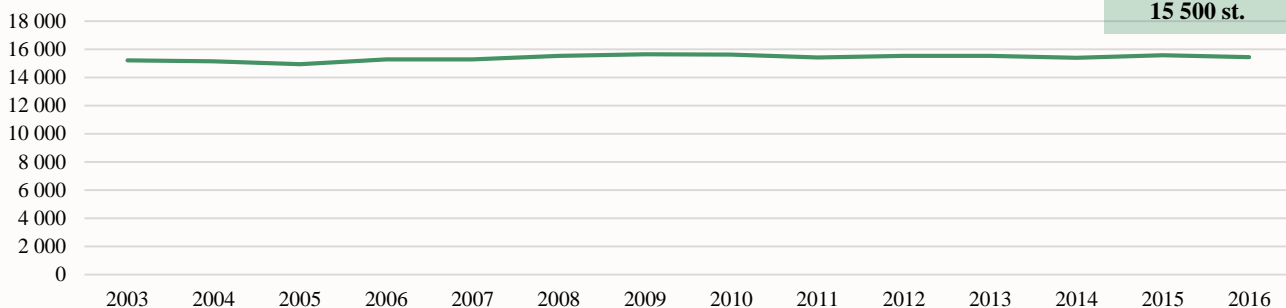
³European Health Information Gateway (2015), Number of Nursing and Elderly Home Beds

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

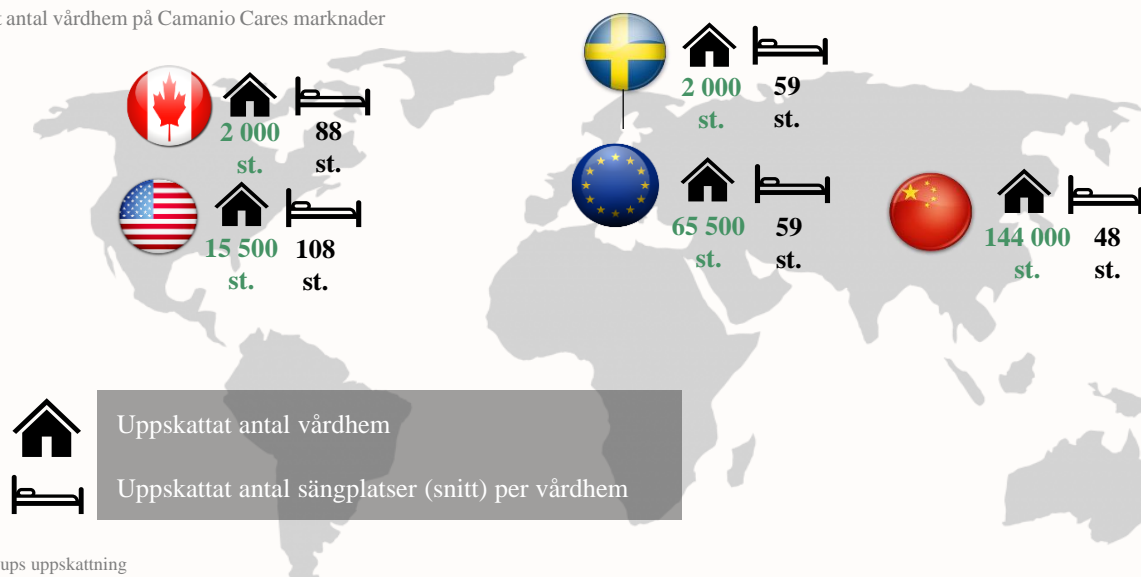
Wilson, D.M. et al. (2017) anger att antalet vårdhem i Kanada uppgick till ca 2 000 st. Rapporten visar att vårdhemmen ofta skiljer sig i storlek, mätt i antal sängplatser. I provinsen Ontario var antalet sängplatser per vårdhem i genomsnitt 119 st., medan motsvarande siffra i New Brunswick var 56 st.¹

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

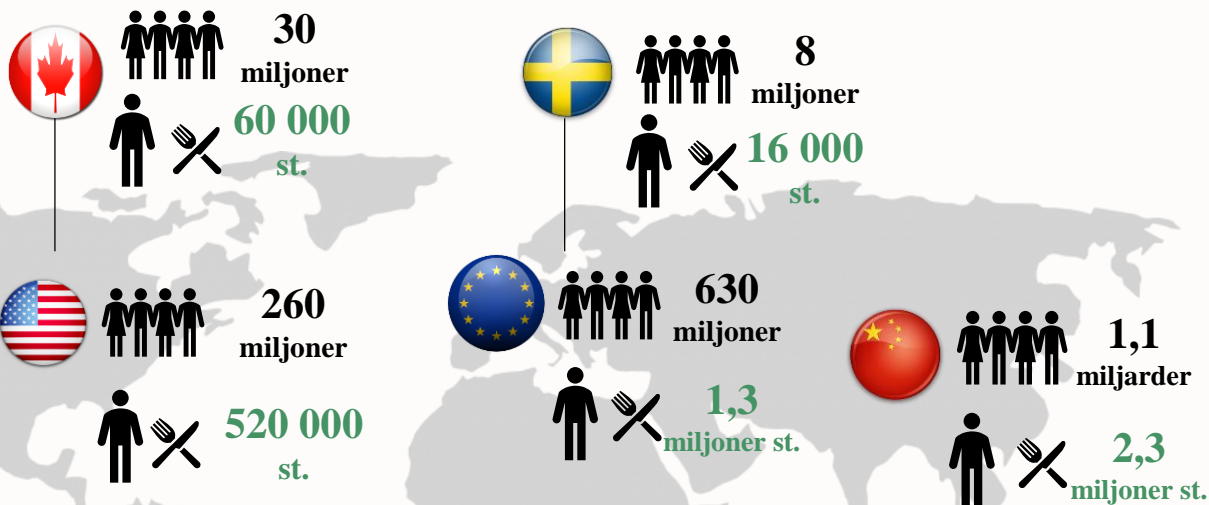
Följande är en redogörelse för hur många personer Camanio Care potentiellt skulle kunna adressera på tidigare nämnda marknader Sverige, Europa, USA, Kanada och Kina.

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



Antal invånare över 15



Uppskattat antal invånare över 15, i behov av äthjälp

Analyst Groups uppskattning

¹SILVER – Supporting Independent Living for the Elderly through Robotics

ADRESSERBAR MARKNAD

Pågående demografiska förändringar kräver nya lösningar

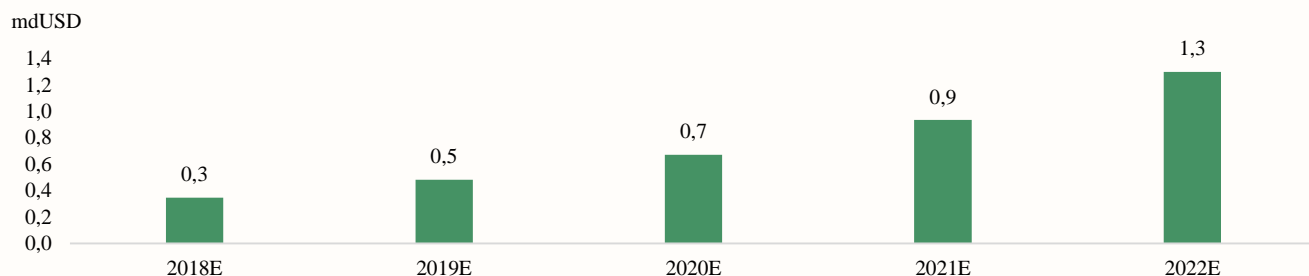
Som illustrerat på sida 8 är antalet äldre i världen på väg att gå in i en exponentiell tillväxtfas, där antalet personer över 60 år prognostiseras att uppgå till 1,4 miljarder 2030 och 2,1 miljarder 2050. För att adressera problematiken med en åldrande befolkning, och en relativt mindre andel som kan ta hand om den, har nya robotik- och tekniklösningar växt fram för att effektivisera och förbättra äldrevården. De pågående demografiska förändringarna och de kostnaderna som medföljer, gör att vårdorganisationer kommer att uppleva en ökad, och tillslut kritisk, brist på vårdpersonal. Digital teknik, robotik och automatiserade verktyg är centrala för att möta utmaningen. Idag kan vård ges på distans vilket innebär att vårdpersonal inte behöver resa i samband med varje vårdbesök, något som innebär att fler personer kan omhändertas. För att stödja denna utveckling av ny hemvård behöver produkter som exempelvis sensorer, larm, robotik m.m. anslutas via en infrastruktur som är tillräckligt pålitlig för att kommunikationen aldrig ska misslyckas. Här kan Camanio Cares plattform VITAL Smart Care Platform tillföra ett stort värde.

Marknaden för så kallade *Connected Smart Home*-produkter växer med närmare 40 %

Rådande marknadstrend som visar att produkter för smarta hem blir allt mer efterfrågat kan bidra till enklare införsäljning av plattformstjänster likt VITAL Smart Care.

Enligt IDC förväntas marknaden för produkter för s.k. Smarta Hem, vilket inkluderar allt från nöjes-, energi- och säkerhetssystem, växa till 1,3 miljarder dollar 2022. Denna trend kan gynna VITAL Smart Care Platform.

Globala marknaden för produkter till Smarta Hem



Källa: IDC - All Categories of Smart Home Devices Forecast to Deliver Double-Digit Growth Through 2022

VITAL Smart Care Platform kan vara en del av lösningen

Under juli 2018 förvärvade Camanio Care VITAL Integration. Vital Integration vann under 2017 en upphandling med Nacka Kommun som blev den första kommunen i Sverige som upphandlar digital tillsyn som tjänster och funktion. Under 2018/2019 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.

Befintliga och potentiella kunder för VITAL Smart Care Platform

Offentlig sektor



Nacka Kommun har gjort en upphandling inom digital tillsyn, där VITAL Integration vann affären i samarbete med Tieto Sweden och andra samarbetspartners. För VITAL har affären god intäktpotential över en tidshorisont om fyra år.

Privat sektor

Typkunder – exempel



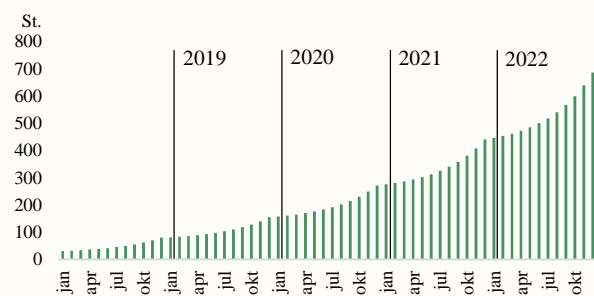
VITAL Integrations lösningar kan även vara intressant för privata aktörer och vårdkedjor. T.ex. kan aktörer som Aleris, Attendo, Ambea m.fl. nämnas som beskrivande exempel på hur en typisk kund inom privat sektor kan se ut.

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 för att härleda åren 2018-2019 och framåt, men 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

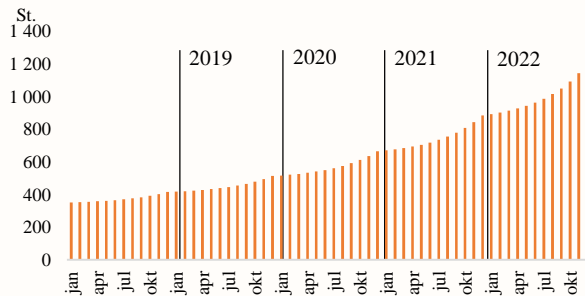
Antal BikeAround på marknaden, ackumulerat



Analyst Groups prognos

Nedan framgår hur försäljningen av Bestic kan utvecklas

Antal Bestic på marknaden, ackumulerat



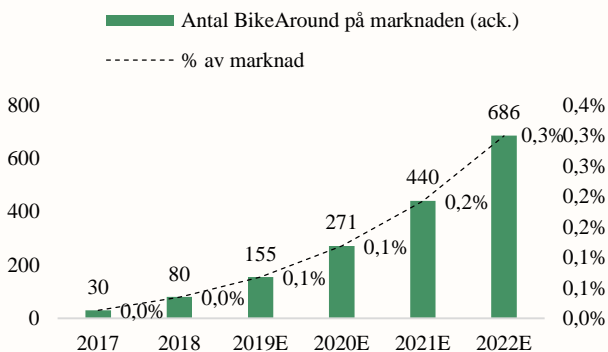
Analyst Groups prognos

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

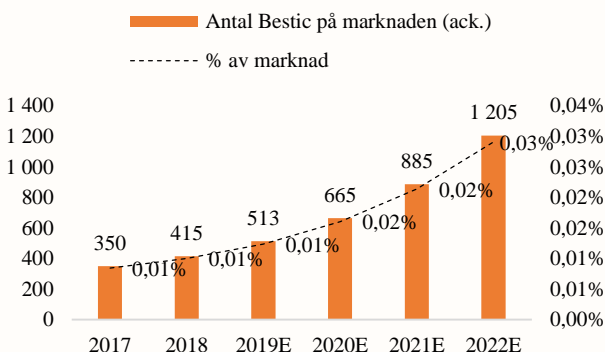
Antal BikeAround på marknaden, ackumulerat



Analyst Groups prognos

Nedan framgår potentiell marknadsandel för Bestic

Antal Bestic på marknaden, ackumulerat



Analyst Groups prognos

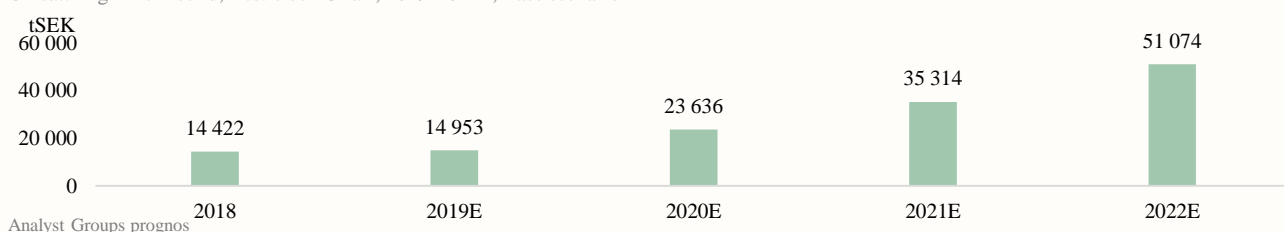
FINANSIELL PROGNOSS

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 har leveranser av Giraff fördelats jämnt över åren för modellens funktion, samtidigt som det i praktiken är mer troligt att beställning och leverans sker i *batches*. 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.

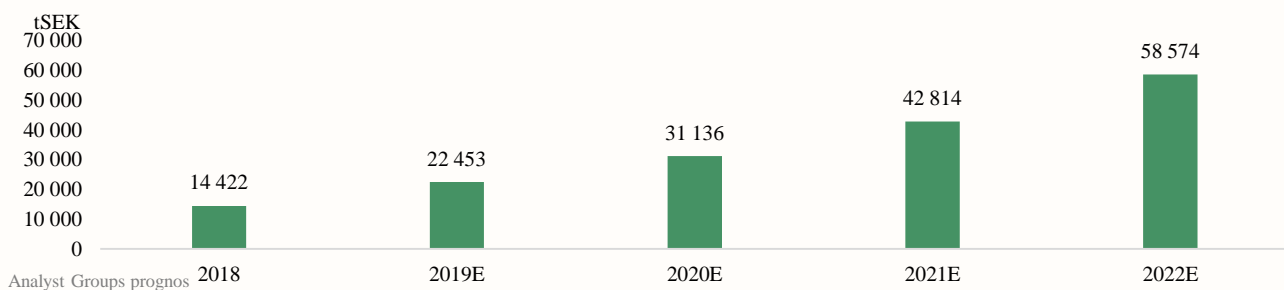
Omsättning BikeAround, Bestic och Giraff, 2019-2022E, Base scenario



Ytterligare omsättning via förvärvet av VITAL Integration

Under juli 2018 förvärvade Camanio Care som nämnt 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. Några större värden för affären med Nacka Kommun är ej kända för VITAL Integration, varför generella antaganden får göras. Affären med potential om 30 MSEK fördelas jämnt över perioden 2019-2021, 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 produktbjudanden. Det kommer således bidra till att Bolaget som helhet kan nå högre marginaler.

Total omsättning Camanio Care, inklusive förvärvet av VITAL Integration, 2019-2022E Base scenario



Bruttomarginaler, rörelsekostnader och lönsamhet

För 2018 uppgick den justerade bruttomarginalen till 49 %. 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.

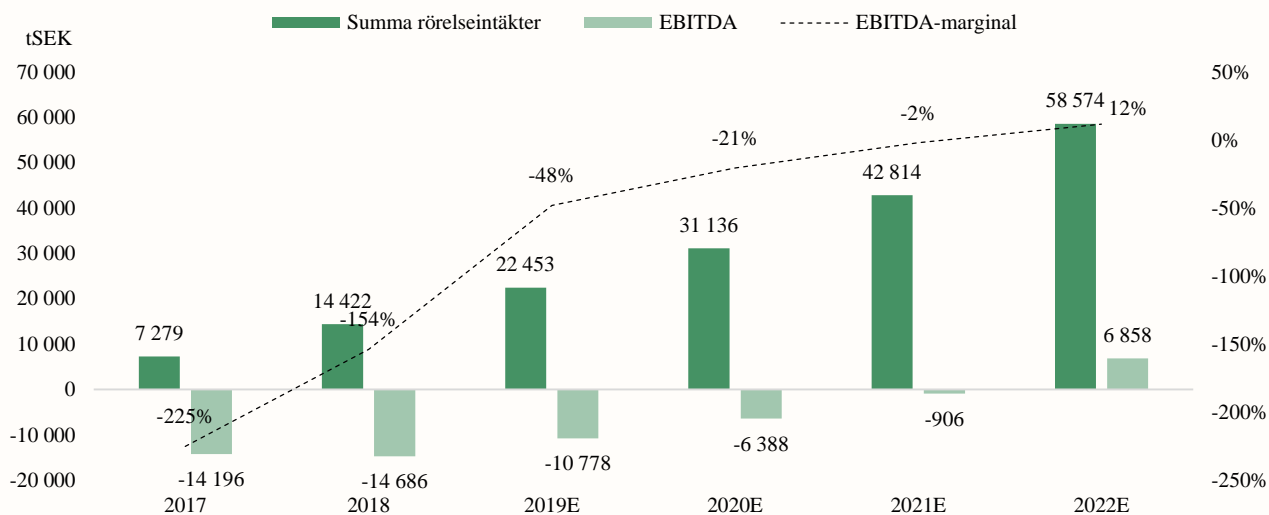
FINANSIELL PROGNOIS

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 Smart Care Platform 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, prognostiseras 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.



Analyst Groups prognos - Base scenario (tSEK)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
Omsättning	6 604	11 466	22 453	31 136	42 814	58 574
Aktiverat arbete för egen räkning	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	675	2 956	0	0	0	0
Summa rörelseintäkter	7 279	14 422	22 453	31 136	42 814	58 574
Varukostnader (COGS)	-3 078	-5 898	-9 423	-12 771	-17 731	-23 939
Bruttoresultat	4 201	8 524	13 030	18 366	25 083	34 635
Bruttomarginal	53%	49%	58%	59%	59%	59%
Rörelsekostnader	-18 397	-23 210	-23 808	-24 754	-25 990	-27 777
EBITDA	-14 196	-14 686	-10 778	-6 388	-906	6 858
EBITDA-marginal	-225%	-154%	-48%	-21%	-2%	12%

Analyst Groups prognos

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
0,6	0,9
Bruttomarginal	
52,6 %	



P/S	EV/S
0,5	0,8
Bruttomarginal	
30,1 %	



P/S	EV/S
6,5	6,0
Bruttomarginal	
n.a.	

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 189 MEUR (2019-03-01), 12 månader rullande försäljning uppgår till 290 MEUR.

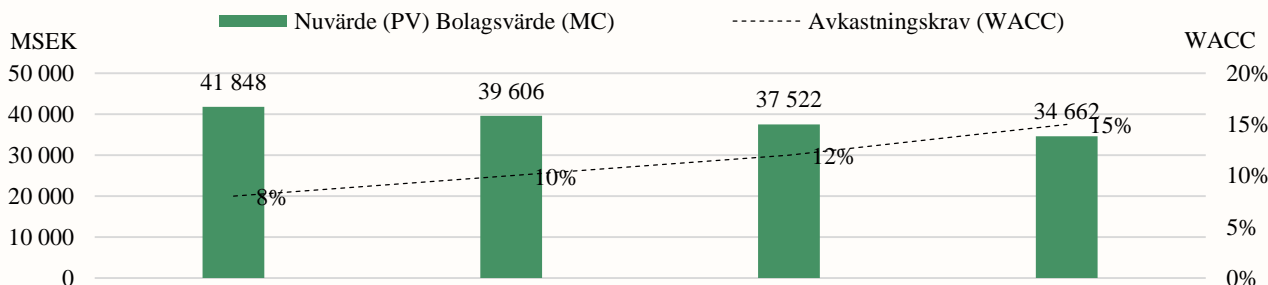
AdderaCare AB har visionen att öka livskvaliteten för alla med funktionsvariationer. Företaget arbetar aktivt med förvärv och består av flera dotterbolag, här nämns några dotterbolag i urval: *Trident* producerar primärt ramper för bostadsanpassningar i Sverige samt ramper för export. Trident bedriver 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 94 MSEK (2019-03-01), 12 månader rullande försäljning uppgår till 177 MSEK.

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 87 MSEK (2019-03-01), 12 månader rullande försäljning uppgår till 13 MSEK.

Vid värdering av *Camanio Care* tillämpas en P/S-multipel. Medelvärde av ovan nämnda företags P/S-multiplar är 2,6 och motsvarande medianvärde är 0,6. Idag handlas *Camanio Care* till P/S 1,6 (LTM). Med tanke på rådande finansiella situation och flytt till observationslistan, anser vi att det motiverar en rabatt till värderingen. Givet en mer konservativ target-multipel om P/S 0,9 på 2022 års försäljning (mer i linje med *Handicare* och *Addera Care*), en diskonteringsränta om 10 %, ger det ett nuvärde nära 40 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 40 MSEK, jämfört med ca 20 MSEK idag (2019-03-04).

Potentiellt Market Cap på 2022 års prognos



Analyst Groups prognos

2 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 2 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**

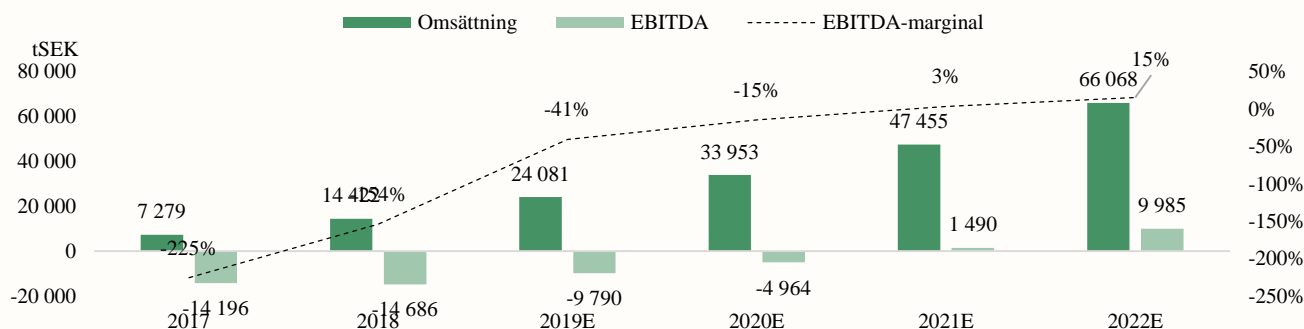
Till år 2050 förväntas 20 % av världens befolkning vara över 60 år. Redan idag är behovet stort av nya tekniklösningar, och behovet kommer troligen bli än större framgent. Dessa trender kan skynda på Camanio Cares tillväxt, som redan idag har en bred produktportfölj.

- **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

**3 KR
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO**

Givet en diskonteringsränta om 10 %, en målmultipel om P/S 1,2 på 2022 års försäljning (i nära linje med vad Camanio Care värderas till 12 månader rullande, 2019-03-04), vilket motiveras av högre tillväxt än angivet Base scenario, ger det ett nuvärde per aktie om 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.

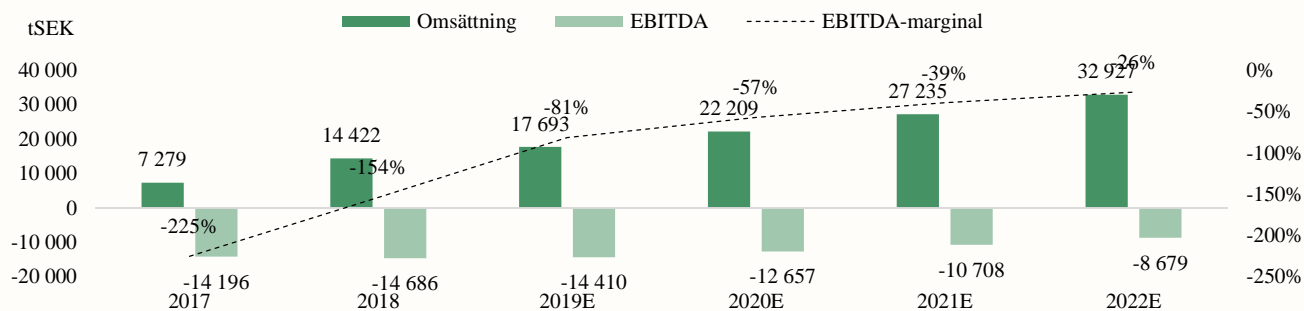
Camanio Care arbetar idag dels med direktförsäljning till slutkund, dels med utvalda distributörer. För att Bolaget ska växa kommer nätverket av återförsäljare samt den egna organisationen behöva skalas upp. CAPEX förväntas därmed stiga framgent. I ett långsiktigt Bear scenario utvecklas inte försäljningen 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

0,6 KR
PER AKTIE I
ETT BEAR
SCENARIO

Givet en diskonteringsränta om 10 %, en målmultipel om P/S 0,5 på 2022 års försäljning, motiverat av en lägre tillväxt än tidigare två scenarion och högre riskbild (delvis p.g.a. rådande finansiella situation och flytt till observationslistan), ger det ett nuvärde per aktie om 0,6 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 vid upprepade tillfällen kan komma att behöva inhämta nytt externt kapital, t.ex. genom nyemission, för att fortsatt finansiera verksamheten. Vid utgången av Q4-18 uppgick likvida medel till ca 2,5 MSEK. Likviditeten är således låg idag och under februari kommunicerade Camanio Care att de avser att genomföra en nyemission senast april 2019.

VD-INTERVJU, CATHARINA BORGSTIERN



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

Jag är väldigt glad över den stora efterfrågan vi fick från ett stort antal kommuner i Sverige under Q4-18. Det var en väldigt stor spridning över landet vilket visar att Camanio Care börjar bli välkända som bolag och som leverantör av välfärdsteknik, det gör såklart att vårt fortsatta säljarbete underlättas. Det vi måste utveckla är att bli ännu mer effektiva i vår digitala säljkanal och leveransorganisation. En stor anstormning av ordrar under kort tid sätter såklart press på organisationen som helhet, och under kommande år kommer vi arbeta vidare med *Sales Excellence* och *Operational Excellence*.

Under Q4-18 uppgick nettoomsättningen till ca 4,2 MSEK, motsvarande en tillväxt om ca 130 %. Hur såg intäktsfördelningen ut mellan VITAL och era andra produkter? Hur stor del stod e-handelsförsäljningen för?

Tjänster relaterat till Vital motsvarade ungefär 20 % av omsättningen under Q4-18, resterade försäljning härrörde till alla våra produkter med ganska jämn fördelning. E-handelsförsäljningen står än så länge för en mycket liten del av den totala försäljningen.

Angående VITAL, kan du ge något illustrativt exempel för hur intäktströmmar skapas, t.ex. genom att berätta vad ett typiskt kundfall skulle kunna vara, vilka tjänster/produkter som då ingår och vilka parter som är inblandade (individ, vårdorgan, Camanio Care osv.)?

För att kunna digitalisera vård och omsorg och etablera de tjänster som Vital Smart Care kan erbjuda så utgår vi försäljningsmässigt från att besvara upphandlingar inom trygghetslarm. Det är en av de mest vanligt förekommande upphandlingarna i Sverige där larmknappar har funnits sedan 70-talet. Idag finns det möjlighet att inte bara upphandla en larmfunktion utan i samband med detta införskaffa en digital *välfärdshub* i hemmet. Utifrån en sådan hub och säker infrastruktur som vi kan etablera genom vårt Vital-koncept kan kommunen starta utifrån ett behov av trygghetslarm, och sedan steg för steg lägga till olika digitala omsorgstjänster som t.ex. kameratillsyn, fallskydd, blodtrycksmätning och smarta hem-lösningar som spisvakt, översvämninglarm, rumssensorer etc. All data landar i en och samma portal där beslutsfattare i vårdorganisationen kan få överblick, beslutsstöd och planera vårdinsatser. Tjänsterna betalar kommunen för genom månadsavgifter per brukare över en tidsperiod om t.ex. 2-6 år.

Fördelen med Vital är att vi även kommer kunna fördela fakturering på olika huvudmän som t.ex. kommun, landsting, försäkringsbolag och privatperson genom en och samma infrastruktur.

Förutom upphandlingar arbetar vi med regioner som satsar på 5G-utrollning i Sverige där offentliga tjänster inom vård och omsorg är en naturlig startpunkt.

I ditt VD-ord skriver du att ni ser en ökad investeringsvilja hos svenska kommuner, något som bidragit till en högre försäljning för er. Enligt dig själv, vad ser du som de primära drivarna till att investeringsviljan i välfärdsteknik ökar just nu bland svenska kommuner?

Den stora drivkraften för investeringsviljan är en allt mer vedertagen insikt om den demografiska utvecklingen som innebär att det blir allt fler äldre i vårt samhälle, i kombination med allt större utmaningar att rekrytera personal. Utmaningen kan inte lösas genom att enbart anställa fler utan vårdorganisationer måste också arbeta smartare och effektivare. I den omställningen behövs digitaliseringens nya lösningar.

Om vi tittar utanför Sverige, hur ser du att investeringsviljan för välfärdsteknik ser ut då? T.ex. på marknader som USA, Europa och Kina där ni också verkar idag?

Om man tar Europa som exempel så ser vi att norra Europa och Norden ligger långt fram när det gäller digitaliseringen av vården. Norge och Danmark ligger långt fram men likaså Holland och England är länder där vi ser ett ökande intresse. Tempot i digitaliseringen styrs av hur de olika nationella finansieringsvägarna för vård och omsorg fungerar. I USA är *Digital Care* verkligen hett och likaså i Kina, men det finns olika utmaningar och trösklar på alla marknader som måste hanteras.

Om du för investerare fick belysa något som är extra viktigt att följa i Camanio Cares verksamhet under första halvan av 2019, vad hade det varit?

Utöver vår försäljningsutveckling som är vår första prioritet, även de strategiska samarbetena och partnerskapen som vi kommer etablera under året och som möjliggör nya vägar till än större omsättning framöver. Vi ligger i frontlinjen när det gäller ny teknik och vi kommer fortsätta att driva och stödja alla vårdorganisationer som vill optimera sin mix av fysisk och digital vård och omsorg.

Den 22 februari 2019

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.



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.



Niclas Lilja, Styrelseledamot

Niclas har en civilekonomexamen från Handelshögskolan i Stockholm och en filosofie kandidatexamen från Stockholm Universitet. Han har en bakgrund som kommunikationschef, investerare och rådgivare i tillväxtbolag. Niclas var en av de första anställda på 3 i Norden och har också varit informationschef på OMX, Neonet och Qiro Group samt haft en forskartjänst på Stanford University. Sedan några år är Niclas ordförande för Propel Capital som finansierat över 100 start up-bolag i Stockholm.

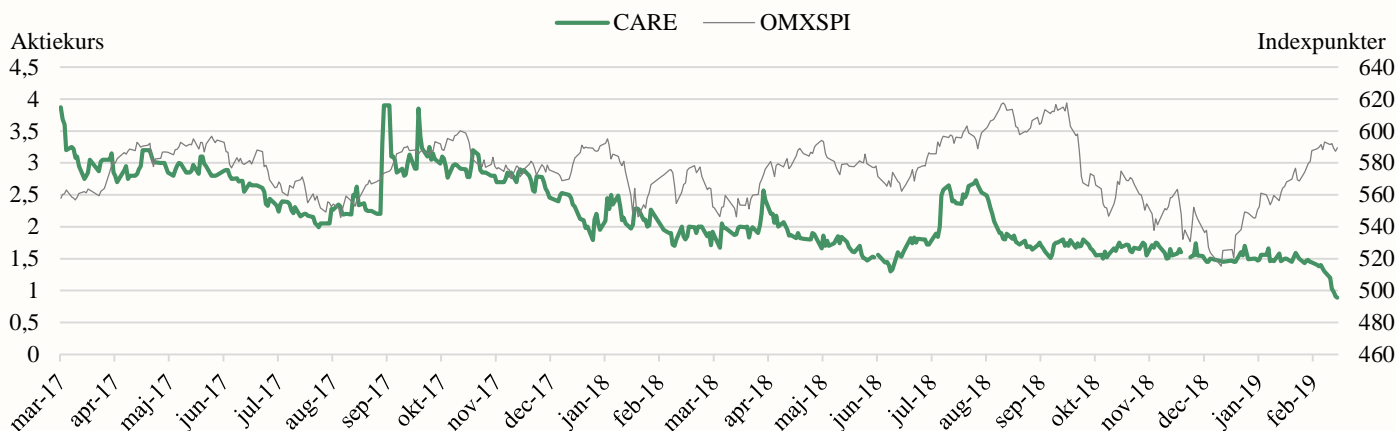


Marianne Ramel, Styrelseledamot

Marianne har en juristutbildning från Lunds universitet och även en motsvarande engelsk solicitor examen från College of Law i London. Vid universitetet i Lund studerade Marianne också mandarin. Sina studier i mandarin har hon senare bedrivit i såväl på Nankai Universitet i Tianjin Kina som på Middlebury College, USA. Hon har vidare bedrivit forskningsstudier vid Chinese Academy of Social Science (CASS) i Peking, samt vid Raoul Wallenberg Institutet i Lund. Hennes intresse för mänskliga rättigheter ledde henne också till Förenta Nationernas center för mänskliga rättigheter i New York. Marianne är delägare på advokatfirman DLA Piper Sweden och ansvarar för byråns China desk i Sverige. Marianne var verksam både som solicitor i City of London och i Beijing i över 16 år innan hon återvände till Sverige 2012.

APPENDIX

Aktiekursens utveckling



tSEK	2017	2018	Q1-17	Q2-17	Q3-17	Q4-17	Q1-18	Q2-18	Q3-18	Q4-18
Omsättning	6 604	11 466	1 669	2 316	775	1 844	2 461	1 204	4 104	4 227
Aktiverat arbete för egen räkning	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	675	2 956	89	28	178	380	546	1 535	25	850
Summa rörelseintäkter	7 279	14 422	1 758	2 344	953	2 224	3 007	2 739	4 129	5 077
Varukostnader (COGS)	-3 078	-5 898	-876	-1 151	-313	-1 409	-1 128	-1 186	-1 324	-2 772
Bruttoresultat	4 201	8 524	882	1 193	640	815	1 879	1 553	2 805	2 305
Bruttomarginal (exkl. övriga intäkter)	53%	49%	48%	50%	60%	24%	54%	1%	68%	34%
Övriga externa kostnader	-10 082	-11 780	-2 189	-2 291	-1 508	-4 172	-2 214	-2 599	-2 912	-4 135
Personalkostnader	-8 237	-11 430	-1 803	-1 938	-1 907	-2 589	-2 743	-2 849	-2 637	-3 201
Övriga rörelsekostnader	-78	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBITDA	-14 196	-14 686	-3 110	-3 035	-2 774	-5 946	-3 077	-3 895	-2 744	-5 031
EBITDA-marginal (exkl. övriga intäkter)	-225%	-154%	-192%	-132%	-381%	-343%	-147%	-451%	-67%	-139%
Av- och nedskrivningar	-2 606	-2 943	-896	-972	-974	236	-667	-668	-738	-870
Rörelseresultat (EBIT)	-16 802	-17 629	-4 007	-4 009	-3 752	-5 713	-3 746	-4 563	-3 482	-5 901
EBIT-marginal (exkl. övriga intäkter)	-265%	-180%	-245%	-174%	-507%	-330%	-174%	-506%	-85%	-160%
Räntenetto	-133	-1 443	-28	-21	-50	-34	-88	-200	-774	-381
EBT	-16 935	-19 072	-4 035	-4 030	-3 802	-5 747	-3 834	-4 763	-4 256	-6 282
Skatt	151	162	0	93	46	11	47	46	46	47
Årets resultat	-16 784	-18 910	-4 035	-3 937	-3 756	-5 736	-3 787	-4 717	-4 210	-6 235
Nettomarginal (exkl. övriga intäkter)	-264%	-191%	-247%	-171%	-508%	-332%	-176%	-519%	-103%	-168%

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 fransäger 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 2014-2019). 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 2014-2019
WWW.ANALYSTGROUP.SE