

Banbrytande lösningar för hållbar hantering av lustgas

Medclair AB ("Medclair" eller "Bolaget") är idag den enda aktören som erbjuder mobila lösningar för säker och hållbar hantering av lustgas genom produkter som mäter, samlar upp och destruerar gasen. Bolaget har en global närvaro genom ett brett distributörsnätverk och finns i 20 länder med ett primärt fokus på försäljning till sjukhus i Storbritannien och Sverige. Sedan 2021 har Bolaget levererat en CAGR om 51% till 39 MSEK LTM. Lustgas har en betydande negativ påverkan på arbetsmiljö och klimat, vilket driver efterfrågan på Medclairs produkter. Vidare har nya produktanseringar öppnat för expansion mot nya marknader och segment vilket banar väg för en stark prognostiserad försäljningstillväxt med en CAGR om 71 % åren 2024-2026. Givet en tilläpand EV/S-multipel om 1,7x på 2026 års estimerade omsättning om 108 MSEK härleds ett potentiellt värde per aktie om 1,9 kr i ett Base scenario.

▪ First Mover Advantage på en marknad utan hållbara lösningar

Medicinsk lustgas används brett inom sjukvården och har en global marknadsstorlek som estimeras till 1,9 miljarder USD, med en årlig CAGR om 6,6 % fram till 2029. Användandet drivs av lustgasens lugnande och smärtlindrande egenskaper i kombination med dess kostnadseffektiva profil. Lustgasanvändningens negativa konsekvenser har dock blivit alltmer uppmärksammade de senaste åren, då gasen är skadlig både ur ett arbetsmiljö- och klimatperspektiv. Personal som utsätts för gasen kan drabbas av huvudvärk, illamående och trötthet. Dessutom är lustgas en mycket potent växthusgas – ett kilo lustgas motsvarar 298 kilo koldioxid eller 2 000 kilometers bilkörning och sammantaget kräver detta en lösning som Medclair är positionerade för att hantera.

▪ Flexibel produktportfölj för att möta olika behov

Kombinationen av gasens fördelar och nackdelar har gett Medclair en särställning på marknaden som den enda aktören, att utöver centrala installationer på sjukhus, även erbjuder mobila lösningar, vilka samlar in och destruerar utandad lustgas från en patient. Bolagets flaggskeppsprodukt kan rullas mellan olika sjukhusrum, där lustgasbehandlingar sker. Bolagets lösning är optimal för sjukhus som har en medelhög lustgasanvändning men som ändå vill neutralisera de negativa effekterna, alternativt sjukhus som vill täcka ett fåtal ytterligare rum men där en central installation blir en för stor investering. I närtid lanserades också en hypermobil lösning för användning i mindre lokaler såsom tandläarkliniker.

▪ Stor uppmärksamhet på den viktigaste marknaden

Medclairs lösningar har fått medialt genomslag och blev bland annat uppmärksammade i en av Medclairs fokusmarknader, Storbritannien, där det initialt övervägdes att avveckla användningen av lustgas. Efter att Medclairs lösningar blev kända lyftes frågan på BBC:s förstasida vilket vittnar om lösningarnas stora relevans. Bolaget har fortsatt öka försäljning på den brittiska sjukhusmarknaden, samtidigt som sådan stark exponering kan användas i ytterligare kundbearbetning.

▪ Utrymme för fortsatt tillväxt på befintliga och nya marknader

Medclair har idag levererat drygt 300 installationer genom ett välutvecklat distributörsnätverk i form av bland annat globala jättar såsom världens största producenter av medicinsk gas. Givet distributörsnätverket och ett Proof of Concept är Bolaget redo att öka försäljningen på befintliga marknader och adressera nya såsom USA och Frankrike. Vidare öppnar en flexibel produktportfölj för nya segment såsom tandläarkliniker och återvinningsanläggningar där Bolaget redan har en försäljning som nu förväntas accelerera.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
1,3 kr

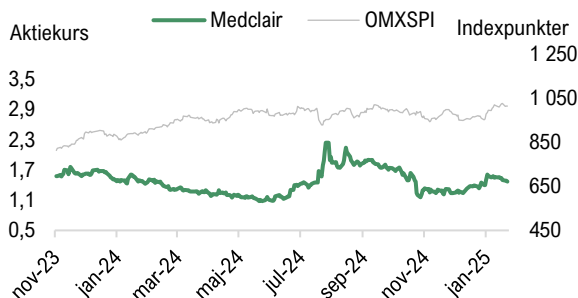
Base
1,9 kr

Bull
2,7 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2025-02-07)	1,5
Antal Aktier (st.)	82 500 000
Market Cap (MSEK)	124
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-1,9
Enterprise Value (MSEK)	122,1
Lista	Nordic SME Sweden
Kvartalsrapport 4 2024	2025-02-28

KURSUMVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

INSYNSPERSON

Avanza Pension	16,6 %
Piroska Forkman	4,2 %
Mikael König	3,2 %
Jerker Sundling	2,6 %
Kavansa AB	1,9 %

PROGNOSER (MSEK)

	2023A	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	39,9	40,0	57,3	108,1
Bruttokostnader	-17,7	-17,3	-24,0	-45,4
Bruttoresultat	22,2	22,7	38,2	68,0
Bruttomarginal (adj.)	56%	57%	58%	58%
Rörelsekostnader	-22,7	-27,5	-34,1	-58,7
EBITDA	2,9	-4,8	4,1	9,3
EBITDA-marginal (adj.)	-1%	-22%	0,6%	5,8%
P/S	2,5	3,1	2,2	1,1
EV/S	2,5	3	2,1	1,1
EV/EBITDA	N/A	N/A	29,7	13,1
EV/EBIT	N/A	N/A	N/A	N/A

Innehållsförteckning

Investeringsidé	3
Bolagsbeskrivning	4-6
Marknadsanalys	7
Finansiell Prognos	8-15
Värdering	16-17
Bull & Bear	18
Ledning och styrelse	19
Appendix	20-22

OM BOLAGET

Medclair är ett svenskt Greentech-bolag med egenutvecklade och patenterade produkter för säker och hållbar hantering av lustgas. Bolaget levererar produkter vars gemensamma syfte summeras till en helhetslösning för mätning, uppsamling och destruktion av lustgas. Medclair bedriver försäljning primärt mot sjukvårdssektorn men Bolaget har på senare tid fokuserat mot fler segment, såsom tandläkarsegmentet och återvinningsbranschen. Bolaget har en global marknadsnärvaro genom ett brett distributörsnätverk men med en primär försäljning i Sverige och Storbritannien. Medclair har sitt huvudkontor i Stockholm och är noterade på Nordic SME sedan 2020.

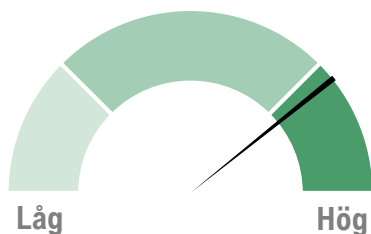
VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Johan Lundh
Styrelseordförande	Mikael König

ANALYTIKER

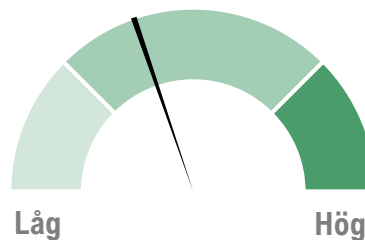
Namn	Henrik Guditz
E-mail	henrik.guditz@analystgroup.se

Värde drivare



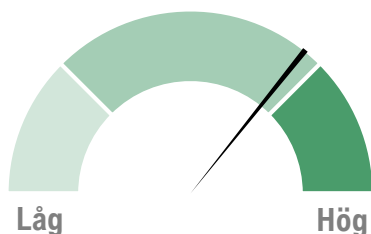
Medclair har en orderstock som överstiger tidigare års försäljning, varför ett starkt år 2025 förväntas. Med ett starkt distributörsnätverk, framgångsrika referensinstallationer och bevisad kundnytta i form av förbättrad arbetsmiljö och minskat klimatavtryck är grunden lagd för fortsatt penetration i Storbritannien samt framgångsrik expansion till Frankrike och USA. Vidare expanderar Medclair mot nya segment såsom tandläkarsegmentet och återvinningsbranschen, vilka utökar adressbar marknad ytterligare.

Lönsamhet



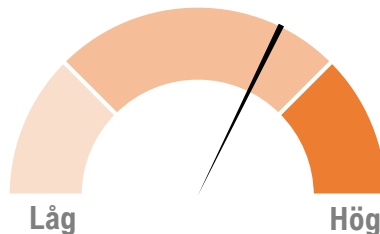
Medclair har en historik av lönsamhet under enskilda kvartal samtidigt som de senaste tre åren präglats av förluster, då tillväxt och kundanskaffning prioriterats. Analyst Group estimerar en framtida operativ hävstång då kostnader väntas växa långsammare än försäljningen, varför lönsamhet på EBITDA-nivå estimeras redan under år 2025. Betyget utgår dock från historisk lönsamhet.

Ledning & Styrelse



Jonas Lundh, har varit VD sedan 2024 och har tidigare arbetat nära den föregående VDn och tillika Medclairs styrelseordförande, Mikael König. De båda har varit med under hela Bolagets tillväxtresa sedan Medclair noterades år 2020 genom ett omvänt förvärv av Spintso AB. Mikael äger 3,2 % Jonas äger 0,6 % av Bolaget. Förståelsen som de två byggt upp för komplexiteten i Medclairs affär ingjuter förtroende.

Risk



Medclair är skuldfria men kassan uppgick vid utgången av Q3-24 till 1,9 MSEK, varför affärer måste konverteras till kassa inom en snar framtid för att undvika extern kapitalisering. Utmaningen kring detta ligger i ledtiderna som Bolagets huvudsegment sjukvårdsindustrin präglas av. En positiv aspekt är att återvinningssegmentet, vilket präglas av kortare ledtider, öppnat upp för snabbare affärer framgent.

First Mover Advantage

Proof of Concept och First Mover Advantage

Medclair är *first mover* på flertalet marknader genom att vara den enda aktören som erbjuder flexibla lösningar för att möta de negativa sideeffekter som följer av lustgasanvändning. Trots att Bolagets kundsegment präglas av långa ledtider och högt ställda krav på validering har Medclair redan byggt upp ett Proof of Concept i 20 länder, särskilt i Sverige och Storbritannien, där tillsammans över 200 installationer har genomförts. Dessa referenser demonstrerar Bolagets effektivitet och pålitlighet i praktiken. Installationerna kan därmed fungera som starka referensinstallationer, vilket bygger förtroende hos potentiella kunder. De bidrar också till att minska ledtider genom att uppfylla valideringskrav som agerar stöd vid inträde på nya marknader. Genom att visa mätbara resultat, såsom minskade utsläpp och förbättrad arbetsmiljö, stärker referenserna Bolagets position som ledande aktör i branschen.

Stor potential på nya marknader

Fokusmarknader och nya användningsområden skapar förutsättningar för tillväxt

Medclair har kommunicerat ett ökat fokus på Europas två största marknader, Storbritannien och Frankrike, samtidigt som USA är en högtintressant marknad med omfattande användning av lustgas, och har därmed behov av Medclairs lösningar. För sjukhus innebär detta en teoretisk potential om 26 000 installationer, att jämföra med Medclairs drygt 300 installationer idag. Tandläkarsegmentet i USA erbjuder ytterligare en betydande potential om 180 000 installationer, även om sjukhussegmentet prioriteras givet högre snittintäkter per installation. Dessutom riktas ett ökat fokus mot återvinningsbranschen, där en order om 14,5 MSEK nyligen erhöles och där kortare ledtider kan bidra till att jämna ut försäljning och kassaflöde. Efter år av R&D-fokus och utveckling av kundanpassade lösningar för förbättrad arbetsmiljö och minskat klimatavtryck är Medclair väl positionerade för att öka försäljning på befintliga marknader och segment samt expandera till nya såsom Frankrike och USA.

Klimatmål driver efterfrågan

Klimatregleringar förväntas driva ökad efterfrågan

Efterfrågan på Bolagets lösningar förväntas öka kraftigt i takt med att nya klimatregleringar träder i kraft, då EU:s ambitiösa mål om att minska nettoutsläppen med 55 % till 2030 driver på behovet av konkreta åtgärder för hantering av lustgas. Taxonomin och handel med utsläppsrätter, där en utsläppsrätt idag prissätts till 69 EUR per ton koldioxid, öppnar upp för att fler branscher, inklusive sjukhussektorn, ska omfattas framgent. Lustgasutsläpp från Sveriges förlossningskliniker genererar i genomsnitt över 5 000 ton koldioxid årligen, vilket enligt taxonomin skulle innebära en kostnad om 3,5 MSEK. Medclairs Central Destruction Unit (CDU), med en kostnad om ca 1 MSEK, erbjuder en lösning som inte bara minskar klimatpåverkan utan även skapar betydande ekonomiska besparingar. Sådana regleringar förväntas medföra att fler sjukhus implementerar Bolagets lösningar, med potentiella finansieringsmöjligheter från EU:s moderniserings- och innovationsfond. Medclairs ledande position i det förväntat växande segmentet ger Bolaget en viktig roll inom en förbisedd och intressant nisch för en klimatneutral framtid.

Prognos och värdering

Analyst Group prognostiserar en omsättning om 40 MSEK för helåret 2024 vilket är i linje med år 2023 och förklaras av ett svagt Q3 som innehöll felaktiga leveranser och påverkade försäljning negativt. Framgent estimeras en stark tillväxt och år 2026 väntas Medclair omsätta 108 MSEK, drivet av en stark efterfrågan hos befintliga, såväl som nya kunder. Detta motsvarar en genomsnittlig årlig tillväxt om 73 % mellan åren 2024-2026. En sådan utveckling estimeras generera en EBITDA-marginal om 6,6 %. Baserat på en omsättning om 108 MSEK år 2026, en applicerad multipel om EV/S 1,7x härleds ett potentiellt värde per aktie om 1,9 kr i ett Base scenario.

Utmaningar att hantera

Medclairs försäljning till sjukhussegmentet kännetecknas av långa ledtider som kan uppgå till ett år eller mer vilket påverkar försäljning och kassaflöde på kort sikt. I takt med att fler referensinstallationer levereras förväntas dock den genomsnittliga ledtiden minska som en konsekvens av ökad varumärkeskänedom, vilket skapar bättre underlag för inköparen. För att möta en potentiell ökning i efterfrågan måste Bolaget också visa att produktionskapaciteten håller och att flaskhalsar kan undvikas vid högre belastning. Som ett led i detta har Medclair nyligen rekryterat en kvalitetschef med ansvar för att säkerställa en effektiv produktionshantering vid högre efterfrågenivåer. Även om nya konkurrenter kan tillkomma framgent har Medclair fördelen av att vara First Mover med ett väl utvecklat kundnätverk och viktiga referensinstallationer på plats.

300 installationer
med global
närvaro

Medclair är ett svenskt Greentech-bolag med primär försäljning mot sjukvårdssektorn i Sverige och Storbritannien. Bolaget har utvecklats från ett R&D-fokuserat företag på den svenska marknaden till att möta en växande global efterfrågan på lösningar som förbättrar arbetsmiljön och minskar växthusgasutsläpp. Medclair är idag den enda aktören som både erbjuder mobila och fasta installationslösningar för säker och hållbar hantering av lustgas, specialiserade på att mäta, samla upp och destruera gasen. Bolagets försäljning är huvudsakligen koncentrerad till sjukvårdssektorn i Sverige och Storbritannien, särskilt inom obstetrik (förlossningsvård) och pediatrik (barnavård). Användningen av lustgas varierar mellan länder; i Storbritannien är förlossningsvård det största användningsområdet, medan barnavård dominerar i Frankrike. Tandläkarkliniker utgör också en viktig målgrupp och representerar en betydande framtida försäljningspotential. Utöver sjukvården har Medclair expanderat till den industriella återvinningsbranschen, där hanteringen av lustgas ökat som en konsekvens av privat bruk i berusningssyfte. Detta segment, som redan omfattas av strikta miljöregler, representerar ytterligare en attraktiv marknad för Bolagets produkter. Medclair har idag en global närvaro med 300 installationer i 20 länder på alla kontinenter utom Afrika. Även om huvuddelen av Bolagets försäljning sker i Sverige och Storbritannien, utgör andra länder och segment en betydande tillväxtpotential framgent, vilket positionerar Medclair för fortsatt internationell expansion.

Medclairs produkter



Central Destruction Unit "CDU" – är Bolagets centrala uppsamlings- och destruktionsenhet som kopplas till en anläggnings ventilationssystem eller utsugsutrustning. Genom detta transporteras utandad lustgas till maskinen, som effektivt omvandlar gasen till vanlig luft. Produkten kan hantera upp till 16 rum och är särskilt anpassad för större anläggningar med välutvecklade ventilationssystem, såsom stora sjukhus. CDU kombinerar låg energiförbrukning med en användarvänlig och praktiskt taget ljudlös och vibrationsfri design. Dessutom samlar systemet upp över 95 % av all förbrukad lustgas, vilket gör det till en effektiv och hållbar lösning för att minimera klimatpåverkan.



Mobile Destruction Unit "MDU" - är Medclairs mobila lösning för att samla upp och destruera lustgas från en patient åt gången. Maskinen rullas enkelt in i det rum där lustgasanvändning sker, vilket ger sjukvårdspersonalen flexibilitet att använda lustgas i olika rum utan att begränsa sig till en specifik plats. Produkten kan användas både tillsammans med en CDU eller som en fristående lösning. Till exempel kan en CDU och en MDU tillsammans täcka behovet i en anläggning med 20 rum som använder lustgas. För mindre sjukhus eller tandläkarkliniker av normal storlek är MDU även en ideal lösning tack vare dess smidighet och flexibilitet.



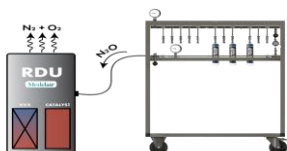
Exhalation Device "ED" – är Bolagets utandningsanordning med en specialdesignad ventil som enkelt fästs på en standardmask. Denna lösning låter patienterna smidigt växla mellan lustgas och omgivande luft utan att behöva ta av masken, något som är särskilt användbart under förlossningar. Tekniken möjliggör säker och effektiv hantering av kvarvarande lustgas i utandningen, vilket förhindrar att gasen sprids i behandlingsrummet och säkerställer en trygg arbetsmiljö för vårdpersonal samt andra patienter.



(Nitrous Oxide Device) "NOD" – Bolagets lustgasmätare är en personburen detektor som mäter och analyserar användarens dagliga exponering för lustgas. Produkten är anpassningsbar till respektive marknads regleringar och larmar om mätvärden överskrider de angivna gränsvärdena enligt regelverket. Lustgasmätaren är särskilt lämplig för hela sjukvårds- och tandläkarsegmentet.



(Collection Unit) "CU" - Bolagets senaste produkt, CU, är en ultraportabel uppsamlingsenhet i form av en tub, där lustgas samlas in och sedan transporteras till en destruktör. CU är designad för att möta behoven vid lustgasanvändning i fältarbete, små utrymmen eller situationer där utrymme och vikt är begränsat. Produkten är en smart och effektiv lösning för kunder med låg användningsfrekvens, såsom mindre tandläkarkliniker, ambulanser och helikoptrar. CU har nyligen genomgått ett fälttest hos Folk tandvården i Region Stockholm med framgångsrika resultat, vilket ytterligare stärker dess lämplighet för tandläkarkliniker, USA, med sina 180 000 kliniker, i synnerhet är en högintressant marknad för produkten.



(Recycling Decomposition Unit) "RDU" – Produkten är en konfigurerad variant av Bolagets MDU och CDU, utvecklad för att möta behoven hos återvinningsanläggningar som hanterar kasserade lustgasflaskor från personligt bruk i berusningssyfte. Återvinningsbranschen, som redan omfattas av strikta miljöregleringar, har ett stort intresse av att hantera detta problem effektivt. Enheten är designad med återvinningspersonalens behov av mobilitet i åtanke, vilket gör den både enkel att använda och praktisk i krävande arbetsmiljöer.

Kundbearbetning



I ljuset av den stora potential som existerar, är Medclair idag fortsatt en mindre organisation med 18 anställda. Vid etablering på nya marknader sker flera steg parallellt. Under den inledande fasen krävs ett gediget arbete för att engagera så kallade "Key Opinion Leaders" (KOL:s). Därutöver prioriteras lokala akademiska studier som bekräftar att produkterna förbättrar arbetsmiljön och minskar koldioxidutsläpp. Dessa steg är av stor vikt då beslutsfattare i ett senare skede söker validering, både vad gäller Medclairs produkter men också vilka överhängande problem de löser. När dessa steg är genomförda bearbetas olika beslutsfattare för att slutligen genomföra ett pilottest där utbildning av personal ingår. Denna process leder till långa ledtider, vilka kan uppgå till ett eller två år men skapar samtidigt en betydande inträdesbarriär när en kund väl är etablerad. För att optimera processen sker kundbearbetningen i nära samarbete med Medclairs distributörer.

Kostnadseffektiv försäljningsstrategi genom partners

För att hantera de många införsäljningsstegen och samtidigt adressera flera länder och segment använder Medclair ett brett distributionsnätverk. Nätverket inkluderar några av de största aktörerna inom respektive segment samt mindre, specialiserade företag med starka kopplingar till målmarknaderna globalt. Medclairs partnerskap består av följande typer av aktörer, alla med egenintresse av att sälja Bolagets produkter:

1.Medicinska gasleverantörer och- installatörer av gassystem: De största producenterna och leverantörerna av bland annat medicinsk gas, inklusive lustgas, ser Medclairs produkter som en naturlig tilläggsförsäljning för att hantera gasens negativa sidoeffekter och säkra framtida försäljning vid mer omfattande klimatregleringar.

2.Generell gasutrustning: Partners med generell försäljning av utrustning kopplad till medicinsk gas, såsom gasreglerare och kontrollpaneler. Precis som för gasleverantörerna blir Medclairs produkter ett viktigt tillägg för att möta negativa sidoeffekter av gasens användning.

Denna distributionsstrategi stödjer Medclairs mål att hålla fasta kostnader låga och växa i samarbete med partners. Strategin hjälper också till att hantera risker kopplade till långa och oförutsägbara ledtider inom sjukvårdssektorn.

Distributörsnätverk – Utvalda exempel

Medicinska gasproducenter- och installatörer

Linde – Linde är ett ledande industrigas- och teknikföretag med verksamhet i över 100 länder och ca 80 000 medarbetare globalt. Bolaget omsätter ca 33bUSD på årsbasis.



Messer – Messer är världens största privatägda specialist för industriella, medicinska och specialgaser. Bolaget omsätter ca 4,7bUSD på årsbasis.



Air Liquide - Air Liquide är världens ledande leverantör av gaser, teknik och tjänster för industri och sjukvård. Verksamheten finns representerad i 60 länder, har ca 66 300 medarbetare och över 4 miljoner kunder och patienter. Bolaget omsätter ca 27,5bUSD på årsbasis.



BeaconMedaes Global - (dotterbolag till Atlas Copco) Global specialist specialiserade på luft-, vakuum- och gasdistributionssystem, tillsammans med rörledningskomponenter för sjukvårdsinrättningar. Dotterbolaget omsätter ca 150mUSD på årsbasis.



Generell gasutrustning

Grodenta – Specialiserad aktör med 30 års erfarenhet av lustgasutrustning till Benelux och Tyskland.



Apex Medical Gas System – Amerikansk distributör av gasutrustning såsom vakuumpumpar, medicinska luftkompressorer, byten av grenrör och nu Medclairs lustgasmätare.



Diversifierad intäktsmodell

Intäktsmodell

Medclair erbjuder två intäktsmodeller: direktköp och hyreslösning. Dessa modeller kompletterar varandra och anpassas efter kundernas varierande budgetar och preferenser för kostnadsfördelning. Direktköp är fortfarande den vanligaste intäktsmodellen, men där en hyreslösning ofta är en inkörsport för nya kunder. Medclairs produkter varierar i pris och produktmixen anpassas efter det segment och den marknad Bolaget säljer till. Analyst Group estimerar att en CDU i genomsnitt kostar 1,8 MSEK, en RDU 1,1 MSEK och en MDU 275 TSEK, medan resterande produkter har en väsentligt lägre prisbild. Valet av kombination mellan exempelvis en CDU och en MDU avgörs av anläggningens storlek och den totala volymen av lustgasanvändning, varför snittintäkt per installation är högre hos ett sjukhus än en tandläkarklinik.

Kostnadsdrivare

Medclairs största kostnadspost utgörs av bruttokostnader, vilket inkluderar inköpskostnader, egen tillverkningskostnad samt kostnader för kontraktstillverkning. Bruttokostnaderna omfattar även distributionskostnader, både för leverans och den andel av försäljningspriset som tillfaller distributörer. Utöver bruttokostnader utgör personalkostnader och övriga externa kostnader en betydande del av Bolagets totala utgifter. Övriga externa kostnader innefattar exempelvis konsulttjänster, särskilt kopplade till kompetensöverföring och anpassning till regleringar på nya marknader. Genom att använda distributörer vid försäljning kan Medclair hålla organisationen och kostnadsbasen låg i förhållande till ökad försäljning, vilket möjliggör en kontrollerad kostnadsökning i takt med att försäljningen ökar. Personalkostnader förväntas växa långsammare än omsättningen, vilket förväntas medföra stigande marginaler framöver.

Strategisk utsikt

Urval av kunder



Medclair har en bevisad affärsstrategi som Bolaget avser att skala genom att öka försäljning hos befintliga kunder och utöka kundbasen på befintliga marknader. Vidare kan Bolaget applicera erhållna erfarenheter när de expanderar till nya marknader och segment. Det kan exempelvis handla om att Bolaget erhållit en bättre förståelse för vilka KOL:s som har störst tyngd i sitt omdöme och därmed lämpar sig bäst för bearbetning, vilka roller på ett sjukhus som har ett beslutsfattande och vilka lösningar som lämpar sig bäst för vardera typ av anläggning. Affärsstrategin framgent sammanfattas enligt följande:



- **Ökad penetrations på befintliga marknader.** Medclair planerar att fortsätta bearbeta fler KOL:s, utöka nätverket av distributörer och rikta egna säljresurser till bearbetning av KOL:s, mot strategiskt utvalda områden för att maximera försäljningen. Storbritannien utgör en särskilt viktig marknad med betydande potential då Bolaget redan har flera referensinstallationer på plats, samtidigt som ökad kännedom om Bolagets lösningar erhållits tack vare positiv medierapportering. Genom detta möjliggörs merförsäljning till befintliga kunder, i form av fler MDU:er och kompletterande produkter såsom NOD och ED, vilket redan skett hos flertalet kunder idag. Med dessa förutsättningar har Medclair en stark grund för att skala upp försäljningen och öka marknadspenetrationen på befintliga marknader.
- **Tillväxtorienterad etablering på nya och större marknader.** Genom att etablera en effektiv och strategisk plattform och verksamhet samt samarbeta med de mest relevanta KOL:s inom varje marknad, ska Medclair demonstrera nytta och skapa trovärdighet. Validering genom lokala akademiska studier kommer ytterligare stärka bolagets position och öka förtroendet hos potentiella kunder. Samtidigt planerar Medclair att bygga upp en mix av distributörer anpassade för olika behov och marknader. Bolaget kan dra nytta av tidigare erfarenheter och framgångsrika implementeringar på befintliga marknader för att effektivisera sin process och strategi. Denna kombinerade strategi förväntas göra det möjligt för Medclair att framgångsrikt penetrera nya marknader med liknande eller ännu större behov, vilket ytterligare stärker Bolagets tillväxt och marknadspenetrationsposition.
- **Etablering i nya kundsegment.** Med nyligen genomförda produktlanseringar såsom CU:n, öppnas möjligheter att adressera nya kundsegment, både på befintliga och nya marknader. På kort sikt ligger fokus här på att stärka varumärkeskännedomen och öka försäljningen inom återvinningssegmentet i Europa. På medellång och lång sikt förväntas Medclair expandera till fler delsegment, inklusive tandläkare, skönhetskliniker och ambulansverksamhet.

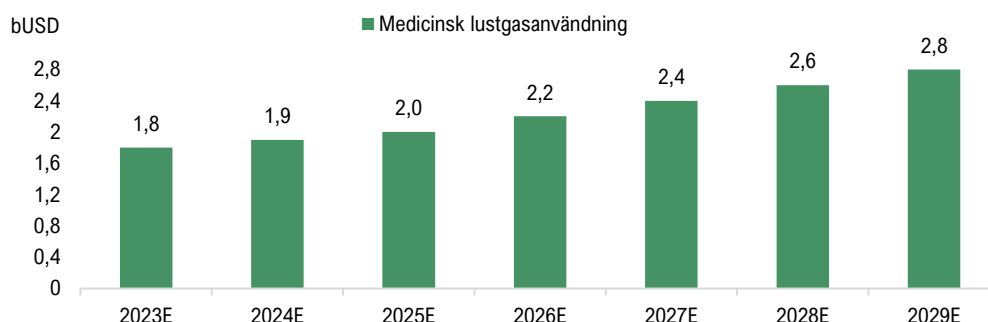
Medicinsk lustgasanvändning ökar

Underliggande årlig
marknadstillväxt om
6,6 %

Bolagets underliggande fokusmarknad, medicinsk lustgasanvändning, är idag av storleksordningen 1,8mdUSD och väntas växa till 2,8mdUSD år 2029, motsvarande en årlig CAGR om 6,6 %. Den förväntade tillväxten förklaras bland annat av en ökande andel äldre i befolkningen, en ökad preferens för icke-invasiva smärtlindrande metoder samt lustgasens fördelaktiga kostnadskalkyl. Till skillnad från konkurrerande läkemedel som används i sederande syfte, lämnar lustgas kroppen kort efter användning. Detta medför att substansen är billig att administrera, då en narkosläkare inte behöver bindas upp för att övervaka nedsövning och uppvaknande. Följaktligen finns både ekonomiska och patientrelaterade skäl till varför lustgasanvändningen förväntas öka. Dock kräver fortsatt användning en hållbar hantering av de negativa sidoeffekter som uppstår till följd av lustgasanvändning. Det är denna underliggande trend som Medclair, som First Mover, adresserar, och förväntas kapitalisera på.

Storlek på den globala medicinska användningen av lustgas med en CAGR om 6,6 %.

Årlig användning av medicinsk lustgas 2023E-2029E



Källa: MarketsandMarkets

Medclairs adresserbara marknad

Medclairs primärmarknad utgör en undermarknad till den medicinska lustgasmarknaden. Medicinsk lustgasanvändning är en förutsättning för Medclairs produkter, men Medclair säljer inte lustgas. Därför ska ovan nämnda marknadsstorlek inte tolkas som Medclairs adresserbara marknad, utan snarare belysa den underliggande trenden av lustgasanvändning och behovet av att hantera dess negativa effekter. Bolaget säljer lösningar för att hantera lustgasens negativa konsekvenser, och då i synnerhet konsekvenserna av medicinsk lustgasanvändning, och det är denna del som utgör Medclairs primärmarknad. Den teoretiska globala marknadsstorleken för Medclairs produkter är enorm, men också i allt väsentligt obearbetad, vilket gör det svårt att definiera dess exakta storlek. Lustgasanvändning skiljer sig även mellan olika länder, liksom regelverken för att hantera de negativa sidoeffekter som uppstår.

Medclairs Marknadsstorlek och marknadspotential skiljer sig beroende på segment och land:

20 000 potentiella
installationer för
sjukhussegmentet

Sjukhussegmentet: Norden, Benelux, Storbritannien, Frankrike och USA har idag en estimerad potential om ca 20 000 installationer, vilken tar hänsyn till rådande politiskt ledarskap i USA som har en lägre prioritering av miljöregleringar. Utöver nämnda marknader finns en ytterligare potential utanför Bolagets fokusmarknader, vilka dock inte prioriteras idag, varför Analyst Group betraktar de som en option.

Återvinningssegmentet: Sverige, Benelux, Storbritannien, Irland, Frankrike och Tyskland utgör idag fokusmarknader inom detta segment och de har tillsammans ca 18 000 återvinningsanläggningar. Det finns ingen information om hur stor andel av dessa som hanterar kasserade lustgasflaskor men potentialen för Medclair är betydande inom återvinningssegmentet de kommande åren.

Tandläkarsegmentet: USA är den största fokusmarknaden här men en teoretisk potential om ca 180 000 installationer, då lustgasanvändning är vanligt förekommenade på amerikanska tandläkarkliniker. Analyst Group estimerar den adresserbara marknaden till 90 000 installationer.

Skönhetssegmentet: USA är i stort sett den enda marknaden för detta segment med potential om ca 3 500 estimerade installationer, primärt rör det sig om tatueringsborttagningskliniker.

Medclair de senaste åren och en överblick av idag

Under de senaste åren har Medclair med framgång lanserat nya produkter och expanderat försäljningen till nya marknader, i enlighet med Bolagets långsiktiga strategi. År 2022 var ett genombrottsår då omsättningen mer än fördubblades till 24,9 MSEK, året dessförinnan uppgick omsättningen till 10,7 MSEK. Vidare ökade orderingsgången till 42,9 MSEK från 10,7 MSEK under år 2021. De främsta förklaringarna till omsättningsökningen var framgångsrik försäljning i Storbritannien och Sverige. Medclairs momentum fortsatte under år 2023 med en försäljning som ökade till 40 MSEK samt en orderingsgång som uppgick till 55,4 återigen främst förklarad av framgångsrik försäljning i Sverige och Storbritannien men där även Danmark adderades.

Orderingsgången ökade under de första 9 månaderna år 2024 med 10,7 % jämfört med samma period år 2023 och uppgår till 40,3 MSEK på rullande 9 månader, där det tredje kvartalet var svagare än tidigare kvartal, då omsättningen uppgick till 3,5 MSEK, att jämföra med 11 MSEK under Q3 2023 vilket har sin förklaring i en felaktig leverans av komponenter vilket störde produktionen. Då det handlar om ett enskilt kvartal betraktar Analyst Group utfallet under Q3 som en avvikelse och engångsföreteelse. Kvartalet påverkar dock helåret negativt, varför Analyst Group betraktar år 2024 som ett mellanår innan försäljningstillväxten åter prognostiseras ta fart framgent, vilket bland annat illustreras av den senaste ordern om 14,5 MSEK inom återvinningssegmentet som kommunicerades den 27 december år 2024.

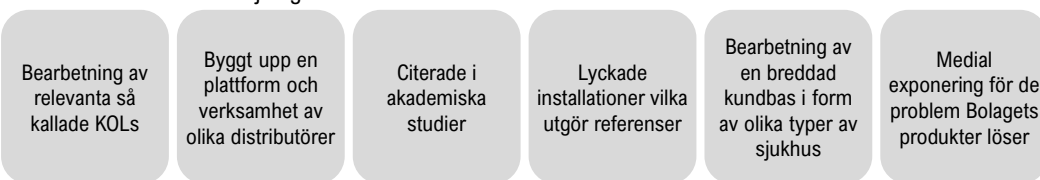
Medclair har per dags dato levererat drygt 300 installationer, vilket enligt Bolaget beräknas som en leverans till ett rum, eller för återvinningssegmentet en anläggning. Detta medför en beräkning enligt följande:

- En CDU innebär enligt beräkningen upp till 16 installationer då denna maskin täcker 16 rum på ett sjukhus eller en tandläkarklinik.
- En MDU eller en CU innebär 1 installation då dessa täcker ett rum. En RDU innebär en installation då denna täcker en återvinningsanläggning.

Medclairs snittintäkt per installation beror av den genomsnittliga produktmix det gäller mellan de olika segmenten, en MDU bedöms exempelvis som mer lämplig för ett typiskt sjukhus, medan en CU bedöms som mer lämplig för en typisk tandläkarklinik.

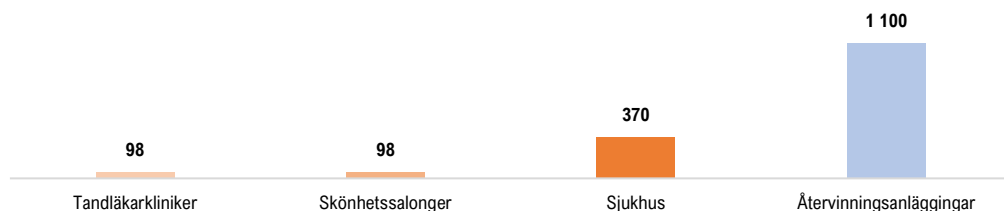
Värde drivare för omsättningsprognos år 2025-2030

De underliggande marknader och segment vilka Bolaget har exponering mot, estimeras ha olika stor påverkan på total omsättning. Analyst Groups omsättningsprognos för åren 2025-2030 baseras på estimerad snittintäkt per segment samt hur utvecklad plattform och verksamhet Bolaget har inom vardera marknad och segment. Desto fler steg som tagits enligt nedan, desto starkare Proof of Concept har Medclair för att öka försäljningen:



Estimerad snittintäkt per segment.

Snittintäkt per segment i TSEK



Källa: Analyst Groups prognoser

Drygt 300
installationer
hittills

Snittintäkt per installation estimeras utifrån förväntad genomsnittlig produktmix som beror av produkters olika relevans, beroende på segment. Inom återvinningssegmentet är RDU:n den enda produkt som säljs, vilken har ett estimerat snittpris om 1,1 MSEK. Detta kan jämföras med sjukhussegmentet där MDU:n är den vanligaste produkten, vilken har ett lägre estimerat pris om ca 275 TSEK och drar därmed ned snittintäkten för sjukhussegmentet, samtidigt adresserar MDU:n en betydligt större räckvidd. Inom tandläkar- och skönhetssegmentet förväntas CU:n vara den vanligaste produkten, vilken har ett estimerat snittpris om 50 TSEK.

Det är alltså kombinationen av befintlig plattform och verksamhet, snittintäkt per installation samt återstående marknadspenetration som är de viktigaste parametrarna att ta hänsyn till under prognosperioden. Utöver detta förväntas takten av miljöregleringar ha störst påverkan på efterfrågan för Medclairs produkter för att hantera lustgasens negativa konsekvenser.



Beaktat ovan nämnda parametrar förväntas också tidsaspekten spela in under prognosperioden. Hur lång tid det tar att etablera en plattform och verksamhet på nya geografiska marknader och för nya segment kommer påverka utfallet. Vidare förväntas återstående marknadspenetration, i synnerhet för Sverige och Danmark påverka försäljning under ett begränsat antal år.

Sjukhussegmentet

Bolaget har ett primärt fokus mot sjukvårdssektorn, vilket har en estimerad snittintäkt per affär som estimeras uppgå till 370 TSEK, segmentet förväntas ha störst påverkan på omsättningen för samtliga år under prognosperioden, främst på den brittiska marknaden. Detta motiveras av att Medclair har genomfört samtliga tidigare nämnda steg på den brittiska marknaden och har därmed bäst förutsättningar att öka marknadspenetrationen. Medclair nått samtliga eller flera av dessa steg på fler marknader såsom den svenska, danska, nederländska, franska och amerikanska, där de två sistnämnda är identifierade som viktigaste marknader för Medclair på längre sikt. Störst arbete återstår på de två sistnämnda geografiska marknaderna, varför de estimeras stå för en begränsad försäljning fram till år 2027.

Återvinningssegmentet

Återvinningssegmentet har högst estimerad snittintäkt per installation om 1,1 MSEK med. Bolagets RDU är produkten som säljs för återvinningsanläggningar och hanterar kasserade lustgasflaskor. Medclair har redan idag tagit ett begränsat antal order och Bolaget bygger för närvarande upp ett distributörsnätverk och varumärkeskännedom, vilket förväntas ge ytterligare effekt de kommande åren.

Tandläkar- och skönhetssegmentet

Tandläkarsegmentet har trots en lägre estimerad snittintäkt om 98 TSEK störst försäljningspotential av samtliga marknader som en konsekvens av antalet potentiella installationer på den amerikanska marknaden. Analyst Group estimerar att detta segment kommer visa starkast procentuell tillväxttakt från år 2026, dock börjar segmentet från en obefintlig nivå, varför det i totala termer då sätter ett mindre avtryck än sjukhussegmentet. Slutligen estimeras försäljning inom skönhetssegmentet äga rum under prognosperioden men denna förväntas ha låg påverkan på Medclairs totala omsättning.

Optioner

Det är flertalet potentiella geografiska marknader som inte beaktas i prognosen, då det enbart har genomförts enstaka installationer i totalt 20 länder inom sjukhussegmentet men eftersom majoriteten av dessa nu inte utgör en prioritering, estimeras inga installationer genomföras på dessa marknader under prognosperioden. En eventuell ökad penetration i Sydostasien, Oceanien, Sydamerika eller icke nämnda länder i Europa betraktar Analyst Group i dagsläget som en option, vilken vid aktivering, skulle kräva en revidering av prognosen.

Fortsatt fokus på sjukhussegmentet

Tandläkarkliniker har störst adresserbar marknad

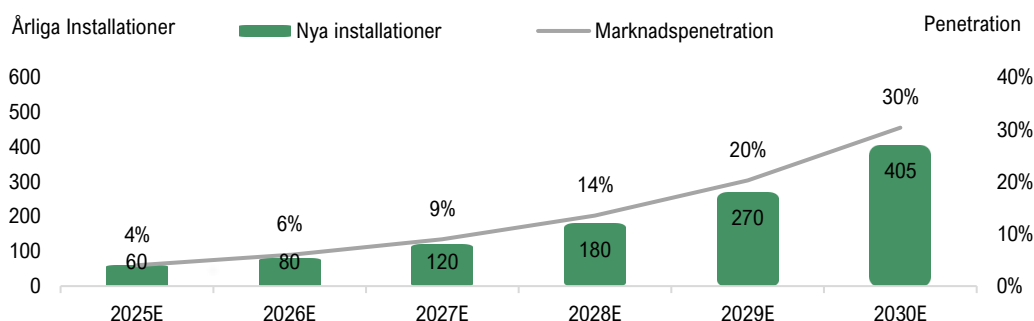
Fortsatt tillväxt i Storbritannien

Sjukhussegmentet i Storbritannien förväntas vara störst bidragare till omsättningstillväxten

Analyst Group estimerar en årlig tillväxttakt om 50 % mellan år 2026-2030 på den brittiska marknaden inom sjukhussegmentet. Eftersom Bolaget börjar från en högre nivå på denna marknad förväntas tillväxttakten sätta ett stort avtryck i Medclairs omsättning. Detta motiveras av att samtliga relevanta steg redan tagits för den brittiska marknaden: Medclair har bearbetat KOL:s, de har blivit omnämnda i relevanta studier, fått exponering i mediala sammanhang och sist men inte minst levererat flertalet installationer, vilka används som referenser för nya installationer. Medclair har en stor och väl underbyggd offerstock som antas realiseras i Storbritannien de kommande åren.

Antalet installationer väntas växa starkast på den brittiska marknaden.

Estimerat antal årliga installationer och marknadspenetration inom sjukvårdssektorn i Storbritannien, 2025E-2030E MSEK



Källa: Analyst Groups prognoser

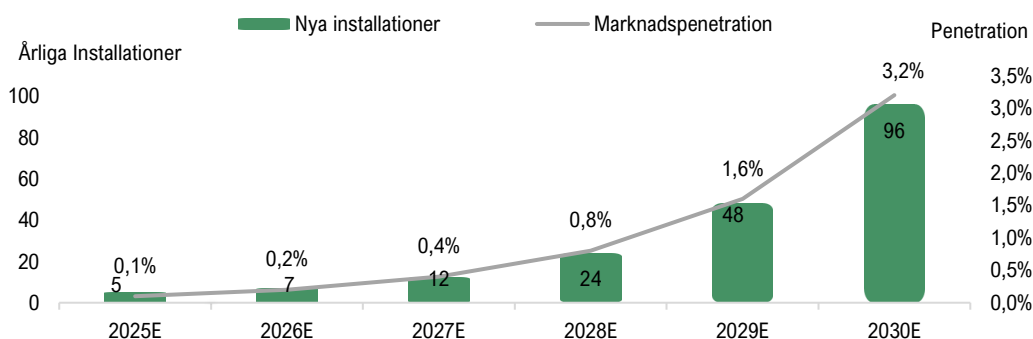
Frankrike antar en offensiv miljölagstiftning

Medclair bygger idag upp en plattform och verksamhet för framgångsrik penetration av den franska marknaden i begränsad skala under år 2025 för att sedan accelerera år 2026 och därefter. En framgångsrik penetration av den franska marknaden hålls som sannolik då landet, likt Storbritannien, har en utbredd medicinsk användning av lustgas samtidigt som landet antagit en offensiv miljölagstiftning. Bolaget förväntas modellera exekveringen av den brittiska marknaden och återupprepa denna för den franska marknaden. Analyst Group bedömer att den franska marknaden för Medclair växer med 100 % årligen mellan år 2027-2030 men understryker att detta sker från lägre nivåer än den brittiska, varför omsättningen, i absoluta termer, förväntas bli väsentligt lägre än den brittiska och uppgå till 1,9 MSEK år 2025 och 35,5 MSEK år 2030.

Stor potential i Frankrike

Snabbare procentuell tillväxt men lägre antal installationer i Frankrike

Estimerat antal installationer och marknadspenetration inom sjukvårdssektorn i Frankrike, 2025E-2030E MSEK



Källa: Analyst Groups prognoser

USA Viktigaste marknaden framgent

USA står för enorm potential men även utmaningar

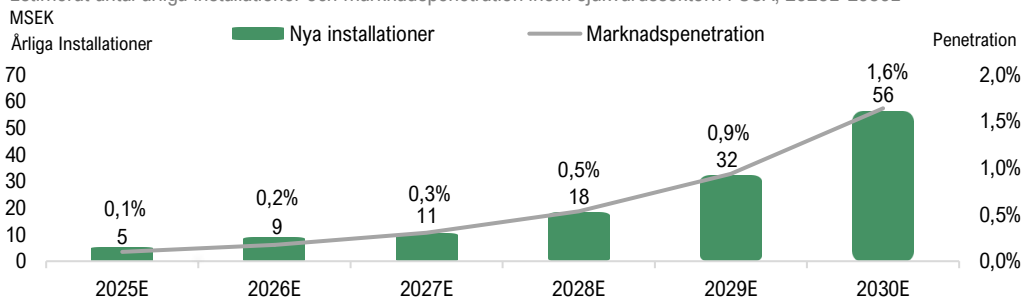
Analyst Group bedömer att sjukhussegmentet för den amerikanska marknaden är fyra gånger större än den brittiska, beaktat folkmängd och lustgasanvändning. Det som talar för en framgångsrik penetration av den amerikanska marknaden är dess relativa kulturella närhet till Storbritannien.

Det föreligger dock även utmaningar på den amerikanska marknaden, vilka kräver ett strategiskt välriktat fokus. Dels väntas regelverket, gällande klimatregleringar, påverkas av det nya politiska ledarskapet, där avsteg från tidigare miljöagenda förväntas. Med där avsteg, väntas tas från tidigare miljöagenda. Denna eventualitet förväntas dock inte påverka progressiva delstater, vilka sannolikt håller fast vid tidigare lagstiftning och möjligen till och med accelererar takten av sådana. Medclair och dess distributörer behöver göra en strategisk avvägning mellan progressiva delstater som sannolikt fortsätter efterfråga Bolagets produkter för att parera en mer stringent miljölagstiftning.

I ljuset av en antagen förändring kring politiska prioriteringar gällande klimatpolitik estimeras en relativt sett lägre tillväxttakt för den amerikanska marknaden, jämfört med den franska. Eftersom USA är en väsentligt större marknad förväntas dock försäljningssiffrorna i USA vara större än i Frankrike under hela prognosperioden. Framgent finns goda utsikter för USA att bli Bolagets största marknad i termer av försäljning, men detta ligger utanför prognosperioden.

Snabb tillväxt på den amerikanska marknaden

Estimerat antal årliga installationer och marknadspenetration inom sjukvårdssektorn i USA, 2025E-2030E



Källa: Analyst Groups prognoser

Fortsatt penetration i Sverige och Danmark

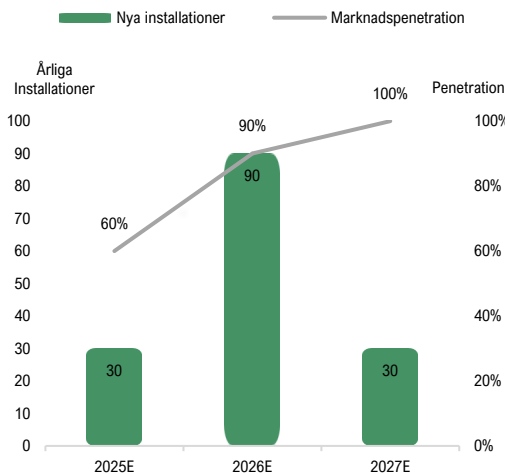
Norden, Benelux, och resten av världen

I Norden är Sverige den mest genomarbetade marknaden och Medclairs estimeras ha en penetrationsgrad om 50 %. Som en konsekvens av detta bedömer Analyst Group att full marknadspenetration uppnås någon gång mellan år 2027 och 2028. Detta innebär att Medclair har lyckats nå samtliga adresserbara kunder i Sverige inom sjukhussegmentet. De resterande nordiska länderna, med undantag för Island, bedöms vara hälften av Sveriges storlek. Eftersom Medclair redan har viss penetration i Danmark och likaså har betydelsefulla referenskunder såsom Region Hovedstaden, bedömer Analyst Group att Medclair förväntas visa en starkare tillväxt i Danmark än övriga länder och redan nå full marknadspenetration år 2028. Den fulla marknadspenetrationen som estimeras i Sverige och Danmark förväntas dra ned Bolagets totala tillväxt under åren 2027-2028, vartefter total tillväxt förväntas öka igen då fler marknader och segment förväntas ta fart i resten av Europa och USA.

Benelux har tidigare utgjort en av Medclairs fokusmarknader men har tappat i prioritering som en konsekvens av den större potential Bolaget ser i andra geografiska marknader. Analyst Group bedömer att den nederländska och belgiska marknaden är av samma storlek som den svenska, detta då de visserligen har högre befolkningstal än Sverige, men med ett svagare klimatfokus inom Medclairs område. En marknadspenetration om 15 % i Nederländerna och 7,5 % i Belgien estimeras nås år 2030 vilket motsvarar 5,1 MSEK tillsammans, vilket därmed förväntas ha en mindre påverkan på Medclairs totala estimerade omsättning om 385 MSEK år 2030.

Full penetration estimeras i Sverige år 2027

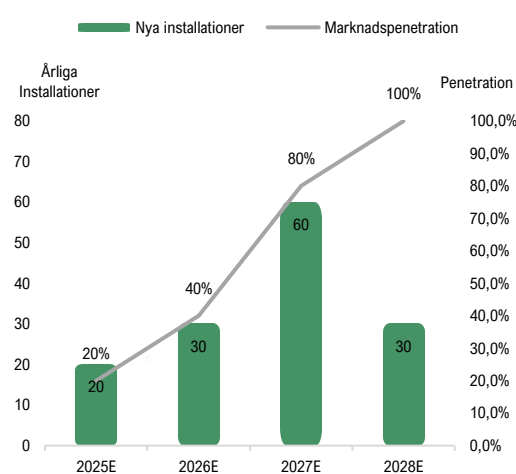
Estimerat antal årliga installationer och marknadspenetration inom sjukvårdssektorn i Sverige, 2025E-2027E



Källa: Analyst Groups prognoser

Full penetration estimeras i Danmark år 2028

Estimerat antal årliga installationer och marknadspenetration inom sjukvårdssektorn i Danmark, 2025E-2028E



Källa: Analyst Groups prognoser

Återvinningssegmentet

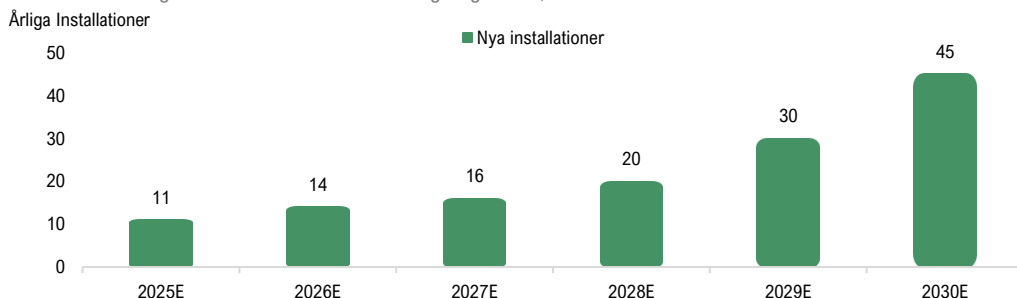
Återvinningssegmentet skiljer sig åt på flertalet punkter gentemot sjukhussegmentet:

- Produktmixen är annorlunda och den genomsnittliga intäkten per installation bedöms vara högre.
- Tyskland utgör en fokusmarknad, vilket inte är fallet för de övriga segmenten.
- Ledtiderna är väsentligt kortare.

Medclair kommunicerade till marknaden den 27 december om en erhållen order värd ca 14,5 MSEK. Ordern är villkorad av kundens slutgiltiga avtal med berörda myndigheter. Ordern demonstrerar tydligt potentialen i segmentet men givet att ordern är villkorad av kundens slutgiltiga avtal med berörda myndigheter, vilket ligger utanför Medclairs kontroll, antar Analyst Group konservativt att inte hela ordern realiserar år 2025. Analyst Group anser att Sverige, Storbritannien, Irland, Frankrike och Tyskland är Bolagets fokusmarknader inom detta segment. Försäljningen inom återvinningssegmentet prognostiseras uppgå till 12,2 MSEK år 2025 och förväntas visa en tillväxttakt som fluktuerar mellan 25 % och 30 % mellan åren 2025-2028, då större fokus på övriga segment förväntas under denna tidsperiod, därefter estimeras en tillväxttakt om 50 %. Segmentet kommer, givet Analyst Groups estimat, utgöra en större andel av försäljningen innan installationer i Frankrike och USA tar fart inom sjukvårdssegmentet samt installationer inom tandläkarsegmentet i Storbritannien och USA. Långsiktig efterfrågan för segmentet är tveksam eftersom den kopplas till privat lustgasintag i rusningssyfte vilket det kommit regleringsförslag emot. Exempelvis Sverige så vill Sverige försöka lagstifta emot det genom att höja åldersgränsen och göra att det bara kan säljas i näringsverksamhet.

Snabb tillväxt inom återvinningssegmentet

Estimerat antal årliga installationer inom återvinningssegmentet, 2025E-2030E



Källa: Analyst Groups prognoser

Snabb tillväxt inom återvinning

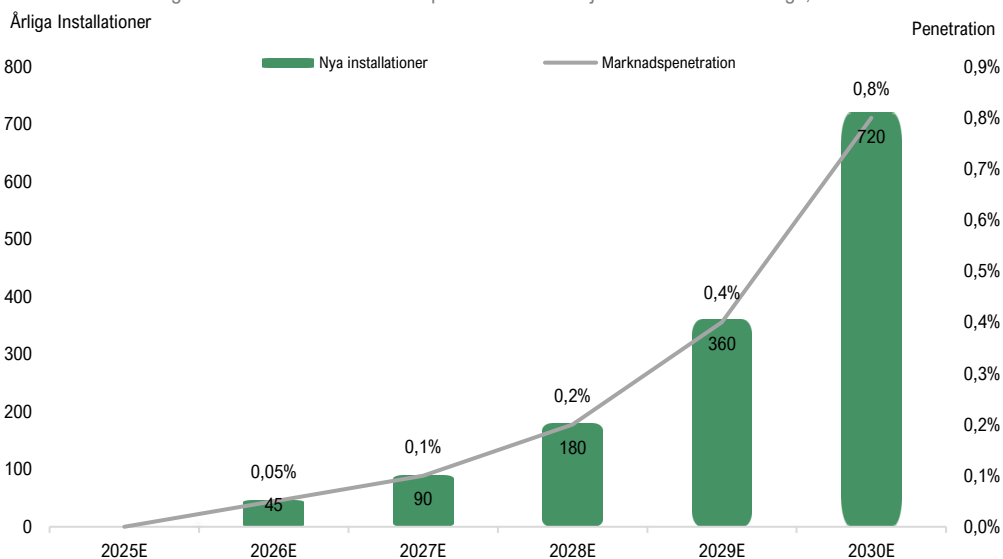
Tandläkarsegmentet

Likt sjukvårdssegmentet har tandläkarsegmentet en global potential. Under prognosperioden bedöms huvudfokus riktas mot Storbritannien och USA. Antalet potentiella installationer på den amerikanska marknaden är större, både i relation till den brittiska marknaden inom samma segment men även gentemot samtliga marknader inom sjukhussegmentet. Detta förklaras av en utbredd användning av lustgas inom tandläkarvården. Analyst Group understryker dock att en estimerad snittintäkt är lägre inom detta segment, samtidigt som en bearbetning på en ny marknad förväntas ta tid. För Storbritannien bedöms en potential om 2 000 installationer, då användning av lustgas är relativt begränsad inom detta segment. Analyst Group bedömer att Medclairs försäljning mot tandläkarsegmentet inleds under år 2026 och växer med 100 % årligen. I USA bedöms den teoretiska marknadsstorleken till 180 000 installationer men Analyst Group estimerar den faktiskt adresserbara till hälften, efter hänsyn tagits till det politiska klimatet. Segmentet estimeras utgöra en relativt sett liten andel av total försäljning eftersom prognosen gör gällande att försäljning inleds under år 2026. Progressiva delstater förväntas stå för den största efterfrågan, där Kalifornien är störst inom denna kategori.

90 000 potentiella installationer i USA

Snabb tillväxt i USA men marknadsstorlek och tillväxt påverkas av Trump-vinst i valet

Estimerat antal årliga installationer och marknadspenetration inom sjukvårdssektorn i Sverige, 2025E-2027E



Källa: Analyst Groups prognoser

Skönhetssegmentet

Skönhetssegmentet anses vara likartat tandläkarsegmentet, i termer av tidsperiod för när försäljning tar fart samt tillväxttakt för åren därefter. De första stegen tas nu för att bygga upp en plattform och verksamhet för att penetrera detta segment. I dagsläget utgörs hela detta segment av den amerikanska marknaden, varför expansion till detta segment förväntas ske i anslutning till amerikansk expansion för övriga segment. Analyst Group bedömer att Bolaget kommer prioritera bearbetning av tandläkar- och sjukhussegmenten men estimerar ändå att en försäljning ökar från år 2026. Segmentet prognostiseras nå en omsättning om 13,8 MSEK år 2030 vilket är 4 % av estimatet för hela omsättningen år 2030.

Expansion i USA inleds år 2026

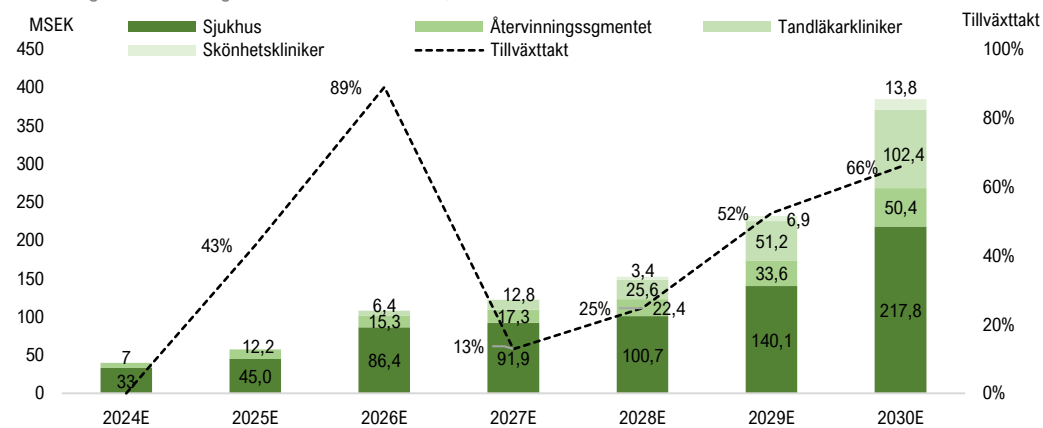
Sammanfattning av omsättningsprognos 2024-2030

Segment och marknader estimeras ha olika påverkan, beroende på vilka år som antas. Analyst Group estimerar att Medclairs orderstock idag uppgår till 60 MSEK, exklusive återvinningsssegmentet, för vilken 75 % väntas realiseras år 2025, där Sverige, Danmark och Storbritannien inom sjukhussegmentet antas utgöra hela omsättningen. Resterande 25 % förväntas utgöra hyreslösningar, varför full omsättning inte bokförs under år 2025. Därutöver estimeras konservativt en försäljning om 12 MSEK från återvinningsssegmentet, denna nivå ökar om hela ordern realiseras år 2025. Under år 2026 förväntas en försäljning inom tandläkarsegmentet inledas, vilken år 2028 estimeras vara större än försäljningen till återvinningsssegmentet. Under samma tidperiod estimeras full penetration nås på den svenska och danska marknaden inom sjukhussegmentet, samtidigt som försäljning förväntas vara begränsad inom nya segment och på nya marknader, varför tillväxttakten estimeras gå ned under den period. Åren 2027-2030 förväntas årlig tillväxttakt accelerera, eftersom omsättningen på fler marknader och inom fler segment ökar.

Fler segment
adderas

Försäljning väntas öka kraftigt de kommande åren.

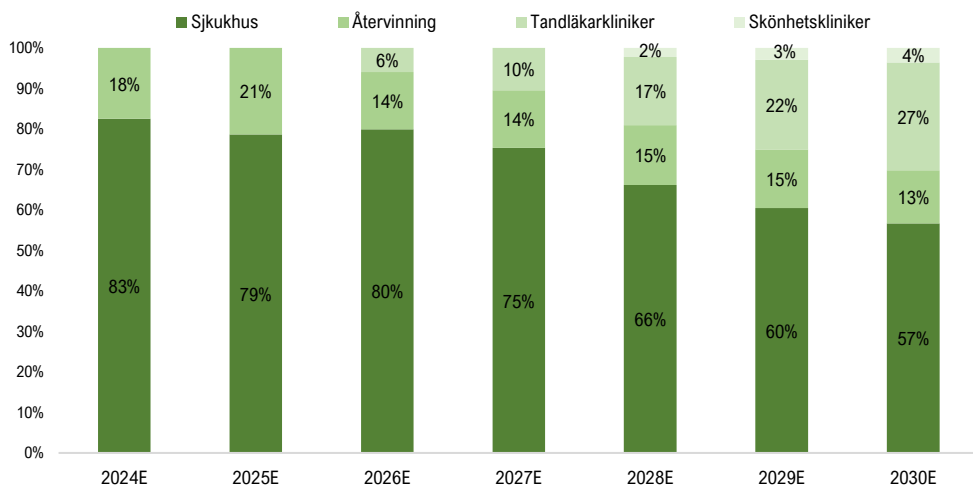
Utveckling av de olika segmenten samt total tillväxt, 2025E-2030E



Källa: Analyst Groups prognoser

Procentuell fördelning under prognosperioden.

Procentuell andel per segment av total försäljning, 2025E-2030E



Källa: Analyst Groups prognoser

Omsättningen
diversifieras

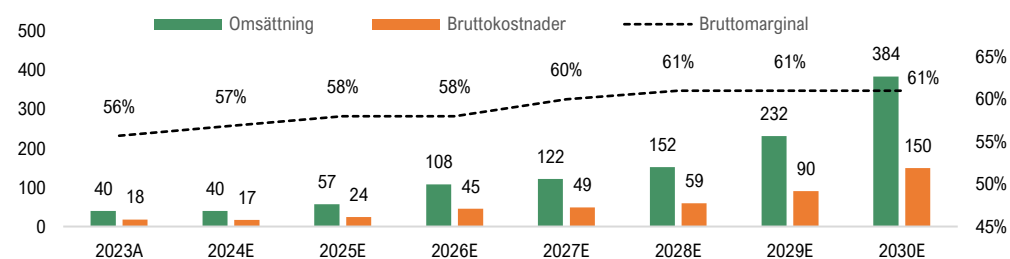
Ökad estimerad bruttomarginal 2026-2030

Bruttokostnader

Under tidigare år har Bolagets bruttokostnader utgjort mellan 30-43 % av Medclairs omsättning. Analyst Group bedömer att bruttokostnaderna de närmaste åren kommer ligga i överkant av detta intervall för att sedan sjunka och ligga mellan spannet 42 % till 39 % under åren 2026-2030. Denna trend motiveras av att Medclair har en underliggande skalningspotential i affärsmodellen, i takt med att försäljningen ökar väntas ett utökat förhandlingsutrymme uppstå gentemot Bolagets distributörer. Under samma tidsperiod förväntas Medclair ta över större andel av total produktion, vilket innebär att produktionen som idag sköts av tredjepartstillverkning, minskar i andel. Vidare förväntas Medclair löpande investera i R&D för att optimera produktionsprocess, detta steg har redan tagits genom anställning av en kvalitetsansvarig.

Kostnadsutveckling med skalfördelar under prognosperiod.

Estimerade bruttokostnader, övriga externa kostnader och personalkostnader som andel av omsättning 2022A-2030E



Källa: Analyst Groups prognoser

EBITDA-marginalen förväntas stärkas för att nå 18 % år 2030

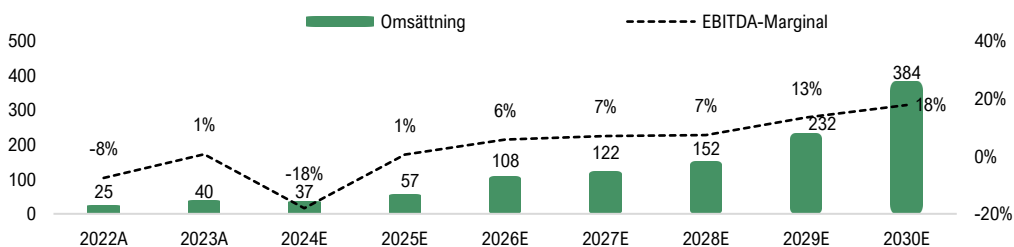
Medclairs rörliga kostnader väntas också minska som andel av försäljning under den prognostiserade perioden. Övriga externa kostnader, vilka primärt består av konsultkostnader och marknadsföringskostnader, förväntas uppgå till 29 % av omsättningen år 2025 och öka till 39 % år 2026, vilket motiveras av att ytterligare insatser behövs när försäljning inleds inom nya segment och marknader och då i synnerhet för den amerikanska marknaden. Åren därefter förväntas denna kostnadspost minska som andel av total försäljning vilket Analyst Group motiverar genom att färre konsulter förväntas per tjänad krona samtidigt som högre ROI per satsad marknadsföringskrona erhålls i takt med att varumärkeskännedom ökar.

Personalkostnader utgör en kostnadspost varigenom ytterligare skalningspotential förväntas erhållas då Medclair primärt nyttjar distributörer genom Bolagets försäljningsstrategi. Idag uppgår antalet anställda till 18 stycken personer, dessa förväntas öka till 21 stycken år 2025 och sedan öka med 30 % årligen mellan åren 2026-2030 och därmed uppgå till 78 stycken år 2030.

Medclair estimeras öka försäljningen på befintliga såväl som nya marknader och segment vilket prognostiseras leda till lägre brutto- och rörelsekostnader som andel av total försäljning genom skalbarheten i affärsmodellen. Sammantaget estimeras därför en EBITDA-marginal som uppgår till 6 % eller 6,5 MSEK år 2026 och 15 % eller 50 MSEK år 2030.

Försäljning och EBITDA-marginal förväntas öka under prognosperioden.

Estimerade försäljning och EBITDA-marginal 2022A-2030E



Källa: Analyst Groups prognoser

Estimerad EBITDA-marginal om 18 % 2030

Värdering: Base scenario

Medclair är i en expansionsfas där Analyst Group estimerar en accelererande tillväxt de kommande åren, en stabil lönsamhet nås först i ett senare skede av den prognostiserade perioden. Av dessa skäl utgår värderingen från Bolagets försäljning där en EV/S-multipel appliceras.

Värderingen tar hänsyn till en jämförelse mellan två typer av peer-grupper, dels bolag inom Greentech, dels bolag inom Medtech. Anledningen till detta är att Medclair enligt Analyst Group anses vara en blandning av dessa två branscher, varför bäst perspektiv ges genom att presentera de två kategorierna med lika många bolag i vardera grupp, för att illustrera hur marknaden värderar de olika sektorerna.

Greentech-bolag

Nyckeltal	Enterprise Value	Omsättningstillväxt	Omsättningstillväxt	Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EV/S	EV/S
Greentech-bolag	MSEK	CAGR (2020-2023)	CAGR (2024E-2026E)	LTM	LTM	LTM	2026E
Nibe	87 921	19,8%	8,6%	27,8%	9,1%	2,6	2,3
Climeon	1 172	-41,6%	16,8%	-16,0%	-195,1%	26,5	1,7
Systemair	17 285	12,9%	3,0%	34,7%	10,5%	1,5	1,4
Ferroamp	135	67,6%	34,1%	-10,7%	-114,4%	0,4	0,2
Absolent	2 977	16,3%	9,7%	43,3%	16,0%	2,3	1,9
Rejlers	3 330	16,2%	4,9%	35,6%	12,0%	0,9	0,8
Ecoclime	80	32,4%	11,3%	46,3%	-9,4%	0,2	0,2
Lindab	15 462	12,7%	5,4%	27,8%	10,2%	1,5	1,3
Meclair	117	58,6%	64,4%	56,5%	-2,0%	2,5	0,9
Genomsnitt	16 045	17%	12%	24%	-33%	4,5	1,2
Median	3 153	16%	9%	31%	10%	1,5	1,4

Medtech-bolag

Nyckeltal	Enterprise Value	Omsättningstillväxt	Omsättningstillväxt	Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EV/S	EV/S
Medtech-bolag	MSEK	CAGR (2020-2023)	CAGR (2024E-2026E)	LTM	LTM	LTM	2026E
Getinge	58 829	2,2%	5,6%	45,8%	13,2%	2,0	1,8
Arjo	9 257	6,5%	3,9%	43,6%	14,5%	1,2	1,2
Sedana Medical	1 852	2,7%	24,8%	70,6%	-29,9%	9,4	5,8
Paxman	1 341	38,4%	36,1%	67,3%	18,9%	6,1	2,8
Medcap	5 954	24,5%	15,2%	59,2%	18,7%	3,3	2,5
Ortivirus	83	-7,9%	N/A	36,4%	-17,9%	1,5	0,0
Raysearch	8 690	16,2%	N/A	90,5%	22,0%	7,8	5,8
Dignitana	89	22,7%	23,6%	69,6%	-14,5%	1,1	0,7
Meclair	117	58,6%	64,4%	56,5%	-2,0%	2,5	0,9
Genomsnitt	10 762	13%	18%	60%	3%	4,1	2,6
Median	3 903	11%	19%	63%	14%	2,7	2,1

Medclairs primära fokus de kommande åren förväntas vara en fortsatt penetration på befintliga marknader, och då i synnerhet den svenska, brittiska och danska. Parallellt med detta väntas en expansion till Frankrike och USA samt nya segment på befintliga och nya marknader. Analyst Group estimerar en lyckad expansion, eftersom Medclair redan har en utvecklad och bevisad tillväxtstrategi, vilken kan appliceras på de nya områdena. Både de nya marknaderna och segmenten har dessutom en liknande helhetsprofil som de befintliga har i form av en utbredd lustgasanvändning. Detta speglar sig i en utbredd användning av lustgas inom relevanta fält för Medclair att adressera vilket ytterligare stärker förutsättningarna för en tillväxtorienterad framtid.

Det finns skillnader vad gäller storlek mellan Medclair och de jämförande peer-bolagen. Bolaget visar även upp andra skillnader än genomsnittet och medianen för peer-gruppen:

- Högre tillväxttakt på 3-årsbasis, högre estimerad tillväxt mellan åren 2024-2026.
- Högre bruttomarginal.
- Lägre EBITDA-marginal.
- Medclairs värderas till ett högre EV/S-tal än både genomsnitt och medianen på LTM-basis.
- Medclair värderas lägre än genomsnitt och median på år 2026 års estimat.

Medclairs snabbare tillväxttakt på 3-årsbasis och än viktigare estimerade starkare tillväxttakt de kommande 2 åren medför att Analyst Group anser att Medclair bör värderas i linje med medianen för Greentech-bolagen år 2026, trots Bolagets lägre storlek. Bolaget står inför en accelererad tillväxt genom expansion till nya marknader och kostnadsmassan förväntas under denna tidsperiod hållas kontrollerad, detta då Medclair säljer genom distributörer. För att nå Analyst Groups prognoser är den viktigaste faktorn i närtid att Medclair fortsätter penetrera den brittiska marknaden, där Bolaget redan har genomfört flertalet installationer och byggt upp en plattform och verksamhet för tillväxt. Marknadsbearbetning i Frankrike och USA estimeras inledas under år 2025, varigenom ett genombrott förväntas återspeglas i de totala försäljningssiffrorna under år 2026 och därefter.

Även om omsättningen är den parameter som styr Analyst Groups värdering, är en förbättrad lönsamhet en förutsättning för att motivera en värdering i enlighet med medianen för framtidsestimaten. Analyst Group anser att det finns skalfördelar i Medclairs affärsmodell, varför en förbättrad lönsamhet följer som en konsekvens av högre omsättning. Detta motiveras av att Medclair successivt ställer om till egen produktion, förbättrar Bolagets villkor gentemot distributörer och antas hålla anställningstakten lägre än försäljningstakten.

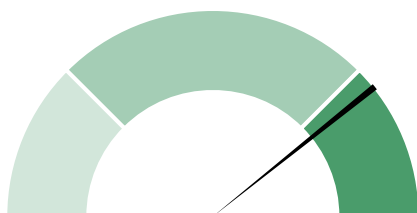
1,9 kr Base scenario

Givet en applicerad multipel om 1,7x på år 2026 års estimerade omsättning, en diskonteringsränta om 15 % samt justerat för nettokassa, härleds ett bolagsvärde om 159 MSEK, vilket motsvarar ett potentiellt värde per aktie om 1,9 kr i ett Base scenario.

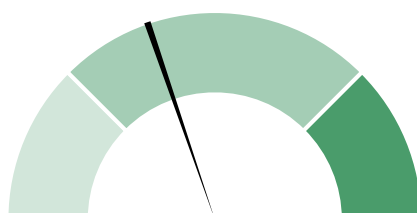
Medclair i relation till peer-gruppen

Viktad bedömning baserat på finansiell historia och estimat

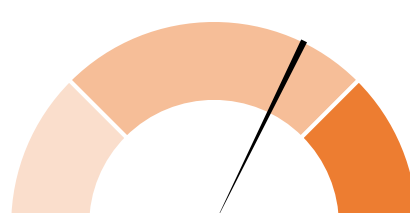
Omsättningstillväxt



Lönsamhet



Risk



Analyst Groups Estimat

Bull scenario

Följande punkter utgör potentiella värdedrivare i ett Bull scenario:

- Medclair växer snabbare inom sjukhussegmentet på den brittiska marknaden till följd av ett striktare regelverk för hantering av lustgas, vilket Medclair med ett redan starkt varumärke i branschen kapitaliserar på. Vidare konverteras order till affär snabbare som en konsekvens av kundernas förhållningssätt till ett striktare regelverk.
- Den franska och amerikanska marknaden startar från en lägre nivå men Medclair har en stark försäljning på den brittiska marknaden i bagaget, detta medför en stark referensram att utgå ifrån. Bolaget förväntas använda erfarenheter och ett etablerat Proof of Concept från befintliga marknader att applicera på de nya, varför tillväxten också ökar på den franska och amerikanska marknaden.
- Medclair lyckas öka försäljningen ytterligare inom industrisegmentet givet mer strikta regleringar hos återvinningsanläggningar. Detta bidrar till att omsättningen uppgår till 129 MSEK år 2026.

2,7 kr Bull
scenario

Givet en applicerad EV/S-multipel om 2x på år 2026 års estimerade nettoomsättning om 129 MSEK och en diskonteringsränta om 15 %, härleds ett potentiellt nuvärde om 2,7 kr, i ett Bull scenario.

Bear scenario

Nedan är potentiella faktorer i ett Bear scenario:

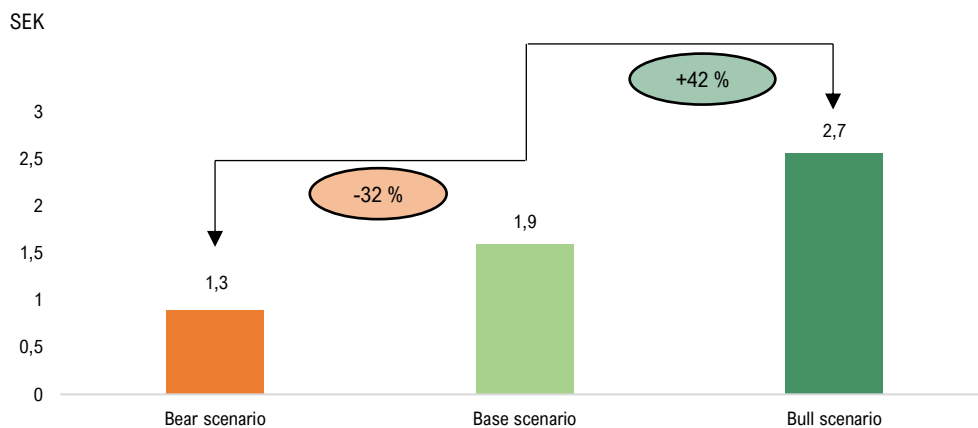
- Ledtider och fortsatta störningar i leverans skapar ett för långt glapp mellan order och kassaflödesgenerering, varför potentiella kapitalanskaffningar inte kan uteslutas, vilket skulle medföra utspädningseffekter för befintliga aktieägare.
- Politiska beslut gällande klimatregleringar nedprioriteras, vilket leder till att taxonomin inte appliceras på sjukhussektorn, samtidigt som nya miljöregleringar kopplat till lustgas inte tillkommer, ett sådant utfall påverkar Medclair negativt.

1,3 kr Bear
scenario

Av ovan nämnda skäl samt ett långsammare genombrott på nya marknader lägger grund för en omsättning som förväntas nå 85 MSEK år 2026. Givet en applicerad EV/S-multipel om 1.5x på 2026 års estimerade nettoomsättning om 85 MSEK, diskonterat till ett nuvärde härleds ett pris per aktie om 1,3 kr, i ett Bear scenario.

Illustration av potentiell värdering i ett Bull respektive Bear scenario.

Potentiellt värde per aktie, Bull och Bear scenario



Källa: Analyst Groups värdering

Jonas Lund, VD

Jonas Lundh har omfattande erfarenhet av företagsledning, utveckling, försäljning och marknadsföring, med en bakgrund huvudsakligen inom media samt försäkringsbranschen. Mellan 2010 och 2019 arbetade Jonas för tidningen Metro i flera ledande positioner. Under sin karriär har Jonas även haft internationella uppdrag och innehaft olika roller på global nivå.

Jonas Lundh innehar 515 330 aktier (0,6 %).

Mikael König, Styrelseordförande

Mikael har en gedigen bakgrund inom affärsutveckling och ledarskap med erfarenhet både från operativt arbete och styrelsearbete. Han var senast VD för Medclair AB, ett medicintekniskt bolag noterat på NGM, där han för närvarande också innehar rollen som styrelseordförande. Mikael's breda erfarenhet från såväl media som finans, där han bland annat verkat som VD för HQ Bank, tillför en unik kompetens.

Mikael König innehar 2 659 557 aktier (3,2 %).

Mark Baljeu, Styrelseledamot

Mark har varit en del av styrelsen sedan 2010. Mark har stor erfarenhet från företagsledning, utveckling, försäljning och marknadsföring. Mark var under 2019-juni 2020 VD och styrelseledamot i Hancap AB samt under åren 2013-2017 VD/Koncernchef Grönklittsgruppen AB. 2008-2013 verkade han som marknadschef och verksamhetschef för O-ringen. Under 2000-2008 startade och drev han reklambyrån Sprida i Borlänge. För närvarande arbetar han främst med styrelsearbete och interims uppdrag.

Mark Baljeu innehar 1 283 907 aktier (1,5 %).

Daniel Eriksson, Styrelseledamot

Daniel har varit en del av styrelsen sedan 2022. Daniel är grundare och CEO i Nordic Center for Sustainable healthcare och har stor erfarenhet av internationalisering och internationellt arbete inom området. Daniel är också Vd för Stiftelsen TEM, har en position som Research Director i ett Italienskt konsultnätverk och totalt över 20 års erfarenhet av miljöarbete i såväl nordisk som global sjukvårdsmiljö.

Daniel Eriksson innehar 50 000 aktier.

Jens Johansson, Styrelseledamot

Jens har varit en del av styrelsen sedan 2024. Jens har en stor bredd med strategi, ekonomiledning, affärsutveckling samt digitalisering från olika typer av branscher med tyngdpunkt inom finans. Under åren 2005-2018 bla haft rollerna som ekonomicontroller, kontorschef och suttit med i koncernledning i Solidar-koncernen. Jens har utöver detta drivit ett flertal olika bolag inom både sälj, telecom, teknikutveckling och digital design. För närvarande driver Jens teknikbolaget Made By Sweden och det spanska plattformsbolaget Estify Innovation.

Jens Johansson innehar 1 238 000 (1,6 %)

Appendix

Resultaträkning (Base scenario), MSEK	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Omsättning	39,9	40,0	57,3	108,1	121,7	152,2	231,8	384,4
Aktiverat arbete för egen räkning	2,6	3,3	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Övriga rörelseintäkter	0,9	0,8	1,0	1,3	1,7	2,1	2,8	3,6
Totala Intäkter	43,3	44,0	62,3	113,4	127,4	158,3	238,6	392,1
Handelsvaror (COGS)	-17,7	-17,3	-24,1	-45,4	-48,7	-59,3	-90,4	-149,9
Bruttoresultat	25,7	26,7	38,2	68,0	78,7	99,0	148,2	242,1
Bruttomarginal (adj.)	56%	57%	58%	58%	60%	61%	61%	61%
Övriga externa kostnader	-11,7	-14,4	-16,6	-34,6	-35,3	-42,6	-58,0	-96,1
Personalkostnader	-10,2	-12,0	-16,3	-21,8	-29,2	-39,1	-52,3	-70,0
Övriga rörelsekostnader	-0,8	-0,9	-1,2	-2,3	-2,6	-3,3	-5,0	-8,3
EBITDA	2,9	-0,5	4,1	9,3	11,6	14,0	32,9	67,7
EBITDA-marginal (adj.) [†]	1%	-9%	1%	6%	7%	7%	13%	18%
Avskrivningar	-5,5	-7,8	-8,9	-9,3	-9,6	-8,8	-8,8	-8,2
EBIT	-2,6	-8,3	-4,8	-0,1	2,0	5,2	24,1	59,5
EBIT-marginal (adj.)	-13%	-29%	-15%	-3%	-1%	2%	10%	16%
Räntekostnader	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-2,8	-8,3	-4,8	-0,1	2,0	5,2	24,1	59,5
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	-1,1	-5,0	-12,2
Nettoresultat	-2,8	-8,3	-4,8	-0,1	1,6	4,1	19,1	47,2
Nettomarginal (adj.)	-14%	-29%	-15%	-3%	-1%	1%	7%	12%

[†] Justerat för aktiverat arbete och övriga intäkter.

Resultaträkning (Bull scenario), MSEK	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Omsättning	39,9	40,0	57,3	129	135,6	180,2	286,3	488,0
Aktiverat arbete för egen räkning	2,6	3,3	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Övriga rörelseintäkter	0,9	0,8	1,0	1,3	1,7	2,1	2,8	3,6
Totala Intäkter	43,3	44,0	62,3	134,5	141,3	186,3	293,1	495,6
Handelsvaror (COGS)	-17,7	-17,3	-24,1	-54,3	-54,2	-70,3	-111,7	-190,3
Bruttoresultat	25,7	26,7	38,2	80,2	87,0	116,1	181,4	305,3
Bruttomarginal (adj.)	56%	57%	58%	58%	60%	61%	61%	61%
Övriga externa kostnader	-11,7	-14,4	-16,6	-41,4	-39,3	-50,5	-71,6	-122,0
Personalkostnader	-10,2	-12,0	-16,3	-21,8	-29,2	-39,1	-52,3	-70,0
Övriga rörelsekostnader	-0,8	-0,9	-1,2	-2,8	-2,9	-3,9	-6,2	-10,5
EBITDA	2,9	-0,5	4,1	14,3	15,6	22,7	51,4	102,7
EBITDA-marginal (adj.) [†]	1%	-9%	1%	9,1%	9%	11%	18%	22%
Avskrivningar	-5,5	-7,8	-8,9	-9,3	-9,6	-8,8	-8,8	-8,2
EBIT	-2,6	-8,3	-4,8	5,0	6,0	13,8	42,5	94,5
EBIT-marginal (adj.)	-13%	-29%	-15%	2%	2%	6%	15%	20%
Räntekostnader	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-2,8	-8,3	-4,8	5,0	6,0	13,8	42,5	94,5
Skatt	0,0	0,0	0,0	-1	-1,2	-2,8	-8,8	-19,5
Nettoresultat	-2,8	-8,3	-4,8	4,8	4,8	11,0	33,8	75,0
Nettomarginal (adj.)	-14%	-29%	-15%	1%	2%	5%	12%	16%

[†] Justerat för aktiverat arbete och övriga intäkter.

Resultaträkning (Bear scenario), MSEK	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Omsättning	39,9	40,0	57,3	85,0	125,8	128,7	189,6	309,5
Aktiverat arbete för egen räkning	2,6	3,3	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Övriga rörelseintäkter	0,9	0,8	1,0	1,3	1,7	2,1	2,8	3,6
Totala Intäkter	43,3	44,0	62,3	90,3	131,4	134,9	196,4	317,1
Handelsvaror (COGS)	-17,7	-17,3	-24,1	-35,7	-50,3	-50,2	-73,9	-120,7
Bruttoresultat	25,7	26,7	38,2	54,6	81,1	84,7	122,4	196,4
Bruttomarginal (adj.)	56%	57%	58%	58%	60%	61%	61%	61%
Övriga externa kostnader	-11,7	-14,4	-16,6	-27,2	-36,5	-36,0	-47,4	-77,4
Personalkostnader	-10,2	-12,0	-16,3	-21,8	-29,2	-39,1	-52,3	-70,0
Övriga rörelsekostnader	-0,8	-0,9	-1,2	-1,8	-2,7	-2,8	-4,1	-6,7
EBITDA	2,9	-0,5	4,1	3,7	12,8	6,8	18,6	42,3
EBITDA-marginal (adj.) [†]	1%	-9%	1%	0%	8%	3%	8%	13%
Avskrivningar	-5,5	-7,8	-8,9	-9,3	-9,6	-8,8	-8,8	-8,2
EBIT	-2,6	-8,3	-4,8	-5,6	3,2	-2,0	9,8	34,1
EBIT-marginal (adj.)	-13%	-29%	-15%	-11%	0%	-4%	4%	11%
Räntekostnader	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-2,8	-8,3	-4,8	-5,6	3,2	-2,0	9,8	34,1
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,7	0,0	-2,0	-7,0
Nettoresultat	-2,8	-8,3	-4,8	-5,6	2,5	-2,0	7,8	27,1
Nettomarginal (adj.)	-14%	-29%	-15%	-11%	0%	-4%	3%	8%

[†] Justerat för aktiverat arbete och övriga intäkter.

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, 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: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-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

Medclair 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 2014-2025). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.