

MedHelp Care (MHCARE)

Från inflektionspunkt till lönsam expansion



MedHelp Care AB ("MedHelp eller "Bolaget") är en ledande leverantör av digital företagshälsa i Sverige som erbjuder en SaaS-plattform vilken möjliggör hantering och minskning av sjukfrånvaro. Efter flera års investeringar nådde Bolaget under år 2024 det första lönsamma helåret genom att ha etablerat en operationell hävstång. MedHelp är fortsatt i ett tillväxtskede med en rekordhög Contracted Annual Recurring Revenue ("CARR"), kapitallätt affärsmodell och hög bruttomarginal. Genom merförsäljning, nykundsförsäljning och strategiska samarbeten väntas omsättningen öka med en CAGR om 12,2 % till år 2027, vilket i kombination med Bolagets skalbara affärsmodell bedöms bidra till fortsatt marginal-expansion. Med en likaviktad DCF- och relativvärdering, där en EV/EBITDA-multipel om 8,6x tillämpas på 2027 års prognostiserade EBITDA-resultat om 30,5 MSEK, motiveras ett potentiellt värde per aktie om 9,5 SEK i ett Base scenario.

Stark position i en växande nisch

Penetrationsgraden inom den digitala företagshälsomarknaden bedöms idag uppgå till 10 % i Sverige, vilket indikerar en betydande potential i takt med att digitaliseringen inom marknaden accelererar. Marknaden förväntas växa med en CAGR om 12 % fram till år 2030, för att då nå en marknadsstorlek om 8,7 mdUSD. MedHelps ISO-certifieringar visar på kvalitet och höga ROI för kunder skapar förtroende samt ger regulatoriska och ekonomiska incitament för arbetsgivare att implementera plattformen, vilket stärker Bolagets position. De komplexa och föränderliga regelverken för hantering av känslig hälsodata, i kombination med inläsningseffekter, skapar dessutom höga inträdesbarriärer för nya aktörer.

Stark tillväxt i kundbasen och merförsäljning

MedHelp har under år 2024 och början av år 2025 tecknat flera kundavtal. Detta har bidragit till att CARR vuxit till en rekordnivå om 87,2 MSEK under det första kvartalet år 2025, och stärker förutsättningarna för omsättningstillväxt framgent. Utöver nykundsförsäljning har Bolaget en tydlig strategi för merförsäljning, där kunder avses successivt utöka användningen av plattformen och aktiverar fler tilläggstjänster. Därtill finns en omfattande potential att växa inom samarbetspartners befintliga kundbaser. Sammantaget väntas dessa möjligheter, i kombination med en hög andel återkommande intäkter och en låg churn om 5 %, bidra till att CARR växer med 11-13 % årligen, för att år 2027 nå en CARR om 122,4 MSEK.

Skalbar affärsmodell förväntas driva marginalexpansion

Under helåret 2024 uppnådde MedHelp en tydlig inflektionspunkt, då Bolaget för första gången redovisade ett positivt nettoresultat. Med en bruttomarginal om 87,5 %, en tekniskt mogen plattform samt en kostnadsbas där merparten är fast och präglas av låga kundanskaffningskostnader, har Bolaget etablerat en operationell hävstång. De låga inkrementella kostnaderna innebär att intäktsökningar i hög grad slår igenom på kassaflödet. I takt med den prognostiserade omsättningstillväxten estimerar Analyst Group att EBITDA-marginalen stiger från 15,3 % år 2024 till 24,8 % år 2027.

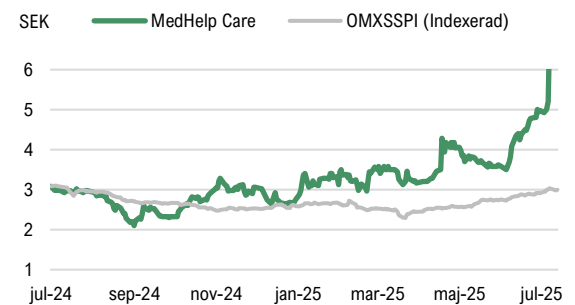
VÄRDERINGSINTERVALL



NYCKELDATA

Senast betalt (2025-08-25)	6,8 SEK
Antal aktier (m)	30,4
Market Cap (MSEK)	207,0
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	7,1
Enterprise Value (MSEK)	214,1
Lista	First North Stockholm
Kvartalsrapport 2 2025	2025-08-26

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

INSYNSPERSON

MH Sjukvårdsrådgivning Holding AB	69,5 %
Avanza Pension	4,2 %
Tobias Ekros	4,2 %
Nordnet Pensionsförsäkring	4,0 %
Lars Roth	1,8 %

Prognoser (MSEK)	2024A	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	82,3	92,7	104,7	116,3
Bruttokostnader	-11,4	-14,5	-16,1	-17,4
Bruttoresultat	79,7	85,1	95,6	105,8
Bruttomarginal (just.)	87,5 %	85,4 %	85,6 %	85,9 %
Rörelsekostnader	-65,8	-66,8	-70,2	-75,3
EBITDA	13,9	18,3	25,4	30,5
EBITDA-marginal (just.)	15,3 %	18,4 %	22,8 %	24,8 %
P/S	2,5x	2,2x	2,0x	1,8x
EV/S	2,6x	2,3x	2,0x	1,8x
EV/EBITDA	15,4x	11,7x	8,4x	7,0x
EV/EBIT	65,7x	29,9x	16,0x	11,9x

Innehållsförteckning

Introduktion	2
Investeringssidé	3-4
Kommentar på uppköpserbudandet	5
Bolagsbeskrivning	6-7
Marknadsanalys	8
Finansiell prognos	9
Värdering	10-11
Bull & Bear	12
Ledning & Styrelse	13
Appendix	14-16
Disclaimer	17

OM BOLAGET

MedHelp Care är ett svenskt SaaS-bolag som grundades år 1999 och erbjuder en moln-baserad plattform för digital företagshälsa. Bolagets lösning används av arbetsgivare för att systematiskt hantera, följa upp och förebygga sjukfrånvaro, med syftet att både sänka kostnader och förbättra arbetsmiljön. Kunderna består huvudsakligen av medel-stora och stora organisationer inom både privat och offentlig sektor. MedHelp samarbetar även med rikstäckande aktörer inom företagshälsa, såsom Avonova och Feelgood, för att nå en bredare kundbas. Bolaget är noterat på Nasdaq First North Growth Market sedan år 2021.

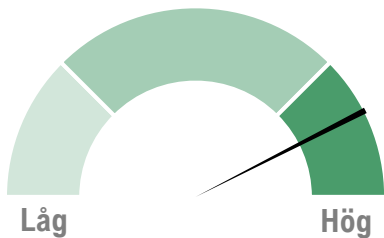
VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Tobias Ekros
Styrelseordförande	Dennis Aerts

ANALYTIKER

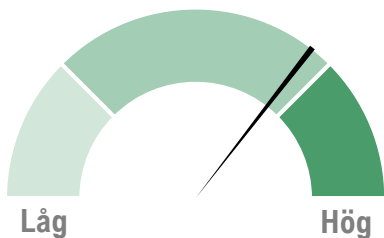
Namn	Rahil Hussain
Telefon	+46 (0)723 06 23 45
E-mail	rahil.hussain@analystgroup.se

Värde drivare



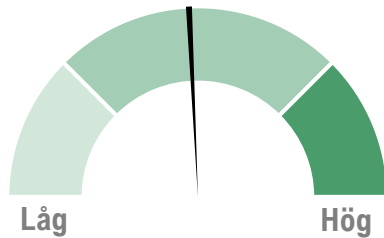
MedHelp har en tydlig tillväxtplan framgent, vilken bland annat innefattar nykunds försäljning genom att fortsätta penetrera den svenska marknaden, merförsäljning inom befintlig kundbas samt expansion inom partners användarbaser. Detta, i kombination med den skalbara affärsmodellen, bedöms leda till marginalexpansion. Medhelp väntas kapitalisera på den ökade digitaliseringen i marknaden genom Bolagets starka position, tekniskt mogna plattform, etablerade partnerskap samt de höga inträdesbarriärer som kännetecknar branschen.

Ledning & Styrelse



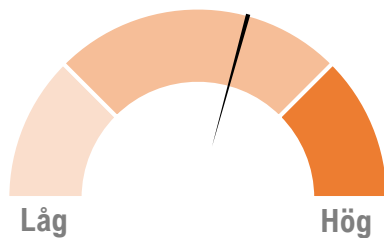
Nuvarande ledning och styrelse anses ha bevisat sig besitta rätta kvalifikationer för att vända på den finansiella utvecklingen i MedHelp samt för att fortsätta driva lönsam expansion framgent. Det totala insynsägandet uppgår till cirka 10 % av Bolagets utstående aktier, där VD Tobias Ekros är den tredje största ägaren med omkring 4,2 % och CSO Lars Roth den femte största ägaren med 1,8 %. Ekros, Roth, COO Per Netzell samt styrelseordförande Dennis Aerts har alla nyligen förvärvat ytterligare aktier i Bolaget.

Lönsamhet



Bolaget har en historik med negativt resultat på EBIT-nivå men med positivt resultat på EBITDA-nivå. MedHelp nådde dock en tydlig inflektionspunkt under helåret 2024, då Bolaget för första gången redovisade ett positivt nettoresultat. Detta bedöms fortsatt driva lönsamhetsexpansion, då Bolaget har utvecklat en tydlig operationell hävstång genom en till stor del fast kostnadsbas. Det finns dock en viss risk för att kännedomen om lösningen inte utvecklas i förväntad takt, vilket skulle kunna påverka lönsamheten negativt.

Risk



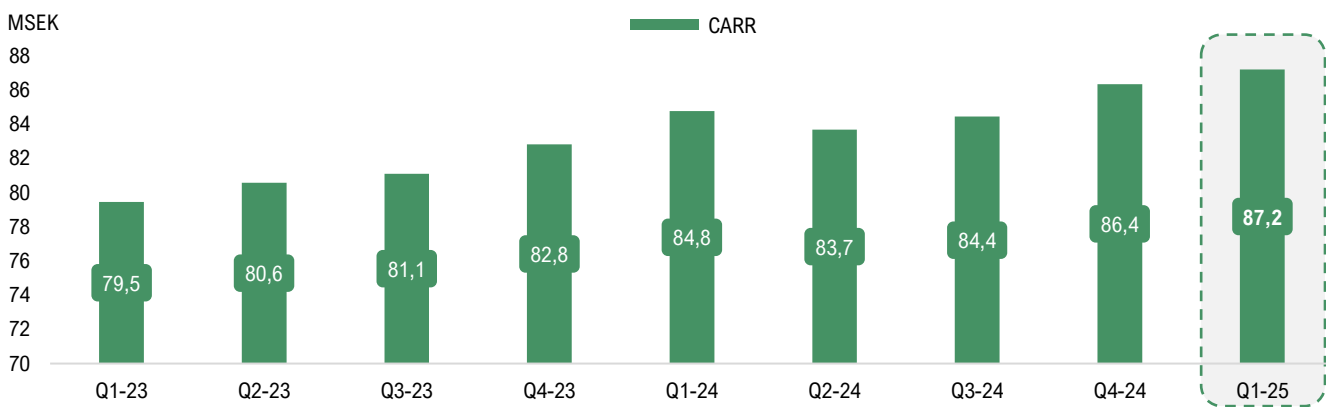
MedHelps kassa uppgick vid utgången av Q1 år 2025 till cirka 9,2 MSEK, medan soliditeten uppgick till omkring 51 %. Den finansiella risken i MedHelp bedöms vara begränsad då Bolaget idag visar på en låg nettoskuld/EBITDA om 0,5x. Dessutom är Bolagets intäktsmodell till stor del återkommande med låg churn samtidigt som kundlojaliteten är hög, vilket reducerar affärsrisken. Däremot är Bolaget relativt litet, är i en tidig tillväxtfas och är beroende av fortsatt teknologisk innovation, vilket ökar risken.

Nya kundavtal stärker intäktsbasen och ökar CARR

MedHelp har tecknat flera företagsavtal som förväntas stärka intäktsbasen, och under det första kvartalet år 2024 växte kundbasen med 37 nya kunder. Kundstocken har fortsatt att växa under de senaste tolv månaderna, bland de nya kunderna märks Avarn Security, med cirka 7 000 anställda, samt ett världsledande svenskt telekombolag med omkring 12 000 anställda. Avtalen har redan börjat ge resultat, under det fjärde kvartalet år 2024 ökade Bolagets CARR med cirka 2,3 % och har stigit ytterligare under det första kvartalet år 2025 till en rekordhög nivå om 87,2 MSEK. MedHelp fortsätter att fokusera på att attrahera nya kunder, där Bolaget genom strategiska samarbeten, bland annat med Fortnox, har utvecklat en integration till Fortnox lönefunktion, för att nå nya kunder till lägre inkrementell kostnad då lägre marknadsföringskostnader behövs. I takt med att MedHelp fortsatt antas attrahera nya kunder, förväntas CARR växa med 10-13 % årligen, från 86,4 MSEK år 2024 till 122,4 MSEK år 2027.

Rekordhög CARR Q1 år 2025 indikerar tillväxt framgent.

CARR-utveckling kvartalsvis

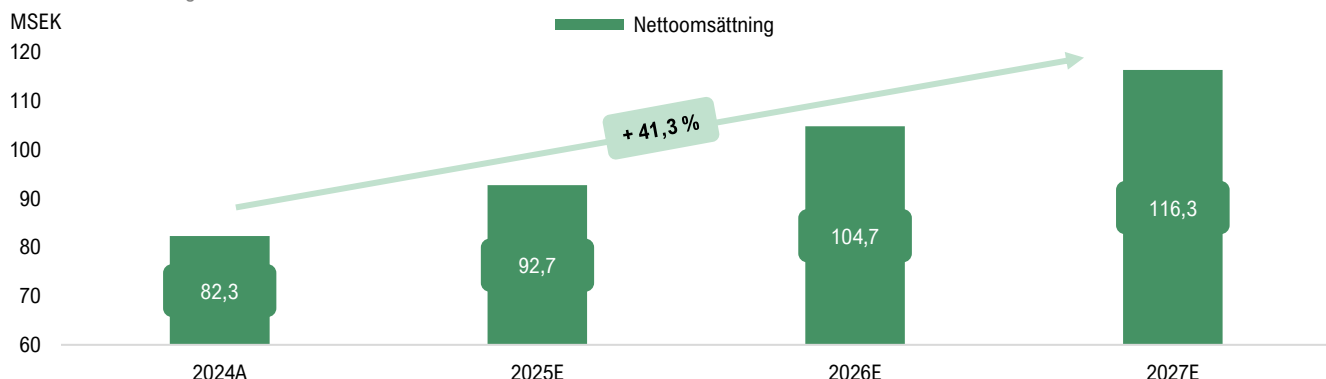


Tillväxtmöjligheter i befintlig kundbas

En central del i MedHelps tillväxtstrategi är att utöka affären inom den befintliga kundbasen. Idag har flertalet kunder endast ett fåtal enheter eller avdelningar anslutna till plattformen, vilket innebär att stora delar av personalstyrkan ännu inte omfattas. Dessutom nyttjar flera kunder inte alla tillgängliga funktioner i plattformen. Detta skapar utrymme för att växa inom den existerande kundbasen, både genom att fler enheter ansluts och genom merförsäljning av tilläggstjänster såsom rehabiliteringsstöd och AI-baserade analysmoduler. Dessutom har Bolagets främsta partners, Avonova och Feelgood, två av Sveriges största bolag inom företagshälsovård, tillsammans 1,5 miljoner anslutna användare, jämfört med MedHelps nivå om cirka 200 000. Följaktligen finns även betydande potential att växa inom deras befintliga kundbaser, då det är vanligt att initialt implementera ett begränsat antal enheter och tjänster, för att därefter successivt skala upp användningen. Genom att kapitalisera på dessa möjligheter förväntas detta bidra till en tillväxt om 41,3 % i nettoomsättningen fram till år 2027, till en nivå om 116 MSEK, motsvarande en CAGR om 12,2 %. Att expandera inom existerande kundrelationer är både mer kostnadseffektivt och mindre riskfyllt än förvärv av nya kunder, vilket medför en skalbar och kapitallett affärsmodell baserat på SaaS-intäkter.

Omsättningen väntas växa med 41,3 % till år 2027, motsvarande en CAGR om 12,2 %.

Estimerad omsättning 2024-2027

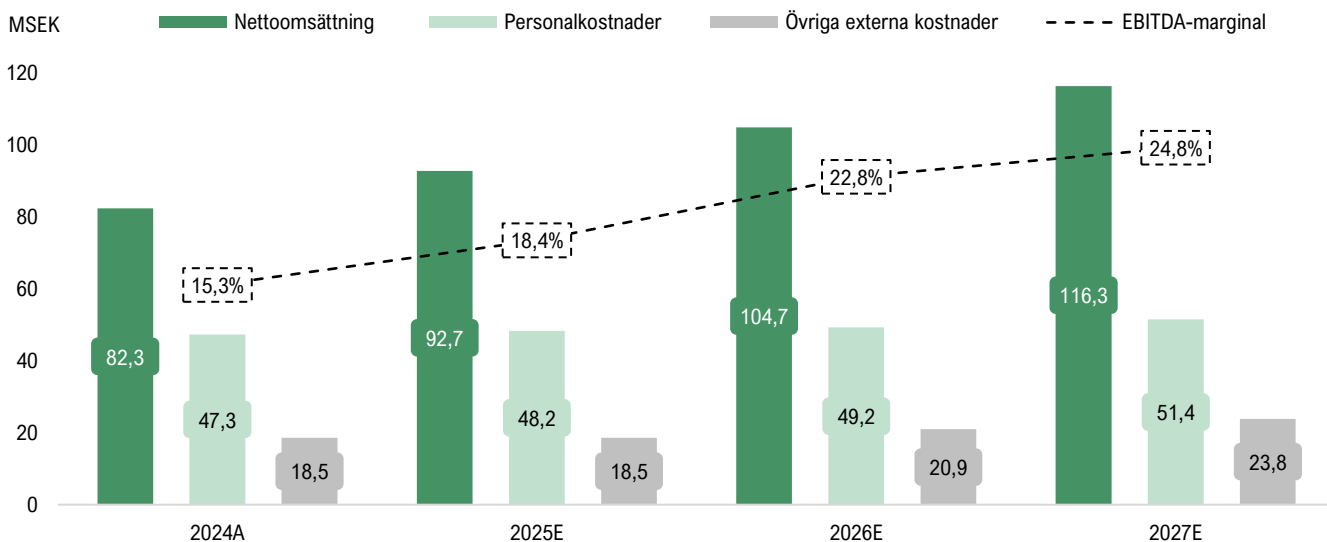


Skalbar affärsmodell skapar operationell hävstång

Efter flera års investeringar, däribland implementeringen av en AI-modell under mars år 2023, har MedHelp nu en tekniskt mogen plattform, vilket har bidragit till att Bolaget uppnådde en inflektionspunkt under helåret 2024 med positivt resultat för första gången. Detta, i kombination med att OPEX/omsättning har minskat från 28,0 % år 2022 till 22,5 % år 2024, bekräftar affärsmodellens skalbarhet. Eftersom merparten av kostnadsbasen är fast och kostnaderna för kundanskaffning minskar genom strategiska partnerskap med bland andra Fortnox och 24SevenOffice, uppstår en tydlig operationell hävstång. De låga inkrementella kostnaderna innebär att intäktsökningar i hög grad slår igenom direkt på kassaflödet. Dessutom tecknades i slutet av år 2024 ett avtal med Kry, som numera ansvarar för sjukvårdsrådgivningen, vilket bidrog till att bruttomarginalen steg till 87,5 % under år 2024 jämfört med 83,2 % året dessförinnan. Detta väntas minska variationer i kostnadsbasen och bidra till att bruttomarginalen stabiliseras på en nivå om minst 85 % långsiktigt. MedHelps CARR om 87,2 MSEK under Q1 år 2025, tillsammans med nära 100 % återkommande intäkter, årliga kundkontrakt med automatisk förlängning samt en genomsnittlig kundlivslängd om tio år, bidrar till förutsägbara intäkter och minskar risken i investeringscasen. I takt med att intäkterna stiger, bidrar skalbarheten till marginalexpansion. Således estimeras EBITDA-marginalen stiga från 15,3 % år 2024 till 24,8 % år 2027, då personalkostnaderna väntas öka med 9,1 % och övriga externa kostnader med 28,2 %, medan nettoomsättningen väntas växa med 41,3 % över perioden. Denna väsentliga marginalexpansion stöds av utfallet under Q1 år 2025, då marginalen uppgick till 21,7 %.

Affärsmodellens skalbarhet: nettoomsättningen väntas växa snabbare än kostnaderna.

Omsättning- och kostnadstillväxt



Stark position i en underpenetrerad nischmarknad med höga inträdesbarriärer

Penetrationsgraden på den svenska marknaden för digital företagshälsa, en nischmarknad som MedHelp dominerar i, uppgår idag till endast 10 %. Det innebär att 90 % av Sveriges arbetsgivare inte använder en digital plattform för att systematiskt hantera och minska antalet sjukskrivningar, utan istället förlitar sig på traditionella tjänster inom företagshälsövård eller manuella rutiner. Bolaget fokuserar därför på att öka kännedomen om tjänsten och tydliggöra dess fördelar genom riktad marknadsföring och strategiska samarbeten. En fallstudie visar att Bolaget redan under det första året genererar ett högt investeringsvärde för kunden. En kund med 250 anställda, som betalar för ett abonnemang om ca 156 tSEK per år för MedHelps tjänster, minskade den totala sjukfrånvaron med 7 % redan under det första året. Under åren 2022–2024 reducerades långtidsfrånvaron med 86,2 %, och den genomsnittliga längden per frånvarotillfälle minskade med 28,4 %. Sammantaget motsvarade detta årliga besparingar om 1,2 MSEK, relativt årskostnaden om 156 tSEK, vilket illustrerar de ekonomiska incitamenten för att implementera MedHelps tjänster. I takt med att medvetenheten om sjukfrånvarons kostnader växer, och digitala lösningar bevisat kan reducera dessa, väntas efterfrågan på tjänster likt MedHelps att stiga. Den begränsade konkurrensen på marknaden, i kombination med MedHelps etablerade position, skapar goda förutsättningar för MedHelp att ytterligare penetrera den svenska marknaden. Vidare är MedHelp certifierat enligt tre ISO-standarder utan anmärkningar, varav en avser informationssäkerhet, något som bekräftar att Bolagets datasäkerhet uppfyller kraven enligt GDPR, vilket i kombination med bl.a. inläsningseffekter medför höga inträdesbarriärer, och utgör ytterligare skäl för arbetsgivare att implementera MedHelps plattform.

Kommentar på uppköpserbudandet

Uppköpserbudande

Cirka 31 % premie

Den 25 juli år 2025 offentliggjordes ett rekommenderat kontant uppköpserbudande från Roxellen BidCo AB, ett konsortium bestående av Terveystalo Healthcare och MH Sjukvårdsrådgivning Holding. Budet om 6,8 SEK per aktie värderar MedHelp till cirka 207 MSEK och innebär en premie om omkring 31 % jämfört med stängningskursen om 5,2 SEK dagen före meddelandet. Styrelsen har enhälligt rekommenderat aktieägarna att acceptera erbjudandet baserat på ett oberoende värderingsutlåtande (*fairness opinion*), där budet bedöms som finansiellt skäligt för aktieägarna.

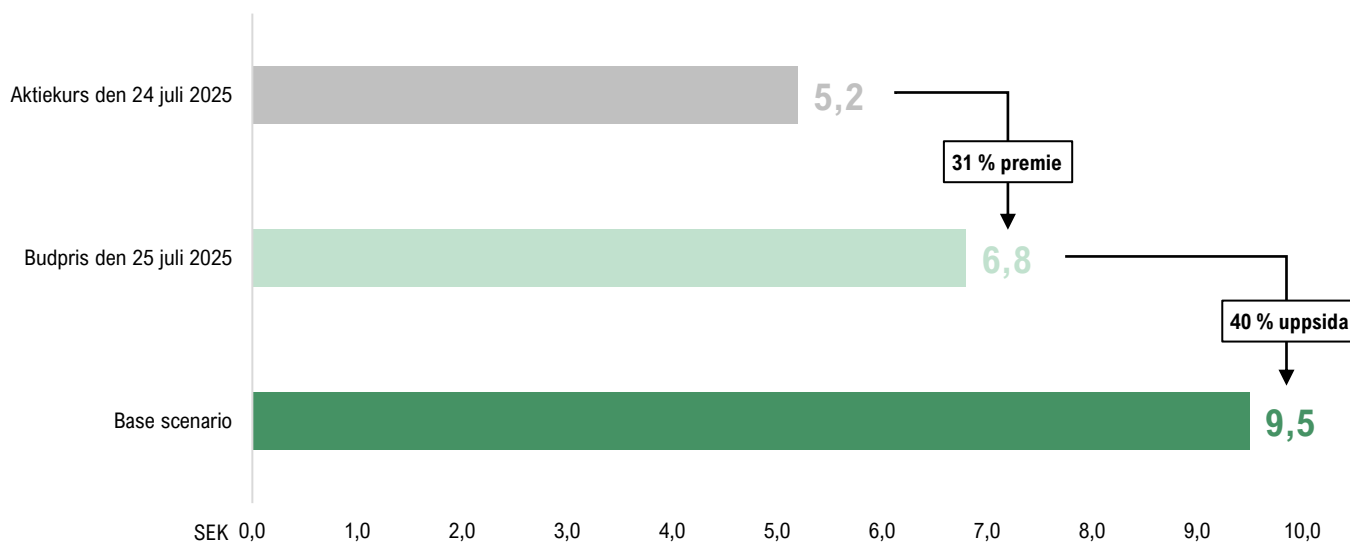
Konsortiet kontrollerar sedan tidigare cirka 69,5 % av aktierna i bolaget, varav ägarledning och styrelse representerar ytterligare nära 8,7 % som åtagit sig att acceptera budet. För att fullfölja erbjudandet krävs att minst 90,0 % av aktierna accepteras.

Budet om 6,8 SEK per aktie värderar Bolaget till cirka 207,0 MSEK

Som ett komplement till budet har MedHelp ingått ett strategiskt samarbetsavtal med Terveystalo Healthcare, villkorat av att uppköpserbudandet genomförs. Avtalet innebär bland annat att MedHelps plattform kommer att säljas genom Terveystalo i Finland och möjliggöra gemensam produktutveckling. Avtalet innebär garanterade återkommande intäkter för MedHelp som bedöms ge ytterligare stabilitet och tillväxtmöjligheter i framtiden.

Budet om 6,8 SEK per aktie innebär en premie om 31 %.

Aktiekurs den 24 juli 2025 mot budpris den 25 juli 2025



Analys

Krav på minst 90,0 % acceptansgrad

Finansiell premiepresentation: Budet ger en attraktiv värdering i absoluta termer och erbjuder en betydande premie relativt till historiska kursnivåer. För många aktieägare kan detta ge en rationell exitmöjlighet. Däremot indikerar Analyst Groups Base scenario ett värde om 9,5 SEK per aktie, vilket motsvarar en potentiell uppsida om 40 % i förhållande till budet om 6,8 SEK per aktie.

Styrelsens rekommendation och fairness opinion: Styrelsens enhälliga rekommendation och oberoende expertbedömning stärker trovärdigheten i budets skälighet. Detta dämpar osäkerhet för aktieägare.

Strategisk synergipotential: Genom partnerskapet med Terveystalo säkras både geografisk expansion och stabil intäktsutveckling. Det ökar möjligheterna till ökad marknadsnärvaro i Norden samt teknisk produktutveckling.

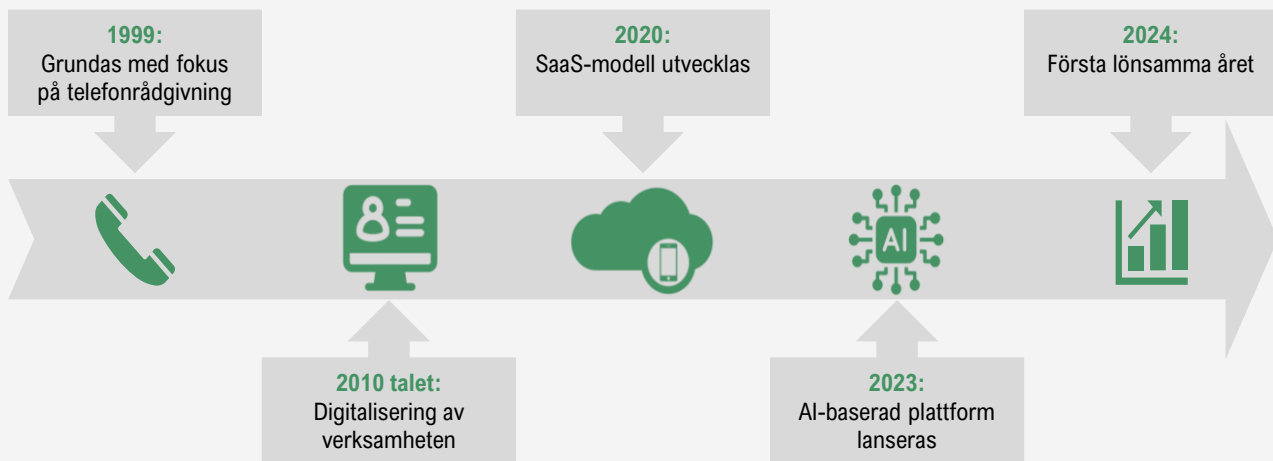
Riskprofil: Budets villkor ska uppfyllas, särskilt kravet på minst 90,0 % acceptansgrad, vilket innebär att transaktionen inte är definitiv. Skulle acceptgraden bli lägre än förväntat kan budet öppna för konkurrerande erbjudanden eller restruktureringsåtgärder.

Historik

MedHelp grundades år 1999 med syfte att erbjuda telefonbaserad sjukvårdsrådgivning till arbetsgivare, organisationer och andra vårdaktörer. Under de första åren byggde Bolaget upp en stark operativ struktur för dygnet-runt-bemanning och utvecklade metoder för strukturerad ärendehantering, vilket lade grunden för framtida digitalisering. Under 2010-talet inleddes en gradvis omställning mot digitala lösningar, där delar av verksamheten automatiserades och tekniska system implementerades för att möjliggöra effektivare hantering av sjuk- och frisknämäl. Denna utveckling utgjorde basen för Bolagets nuvarande SaaS-erbjudande inom digital företagshälsa.

År 2020 skiftade MedHelp strategisk inriktning med målsättningen att fullt ut skala upp den molnbaserade plattformen. Detta markerade en övergång från en kombinerad tjänsteverksamhet till ett renodlat fokus på mjukvaruutveckling och licensbaserad intäktsmodell. I mars år 2023 lanserades en ny version av plattformen med integrerad AI-funktionalitet, vilket möjliggjorde prediktiv analys av sjukfrånvaro och förbättrad beslutsstöd för arbetsgivare. Samtidigt prioriterade Bolaget lönsamhet framför volymtillväxt, vilket ledde till en tydlig förbättring i rörelseresultatet, och MedHelp redovisade för första gången ett positivt nettoresultat för helåret 2024. Bolaget fortsätter nu att förbättra teknisk prestanda, stärker den interna utvecklingsorganisationen och förfinar plattformens funktionalitet. I kombination med en kapitallätt affärsmodell, växande kundbas och regulatorisk anpassning har MedHelp etablerat en stark position som en ledande leverantör av digitala lösningar inom företagshälsa i Sverige.

Tidslinje



Affärsidé och produkt

MedHelp utvecklar och levererar en molnbaserad plattform med syftet att förbättra arbetsgivares förmåga att förebygga och hantera sjukfrånvaro på ett systematiskt och datadrivet sätt. Bolagets affärsidé är att, genom digitalisering av traditionella rutiner inom företagshälsa, skapa förutsättningar för minskade kostnader, förbättrad arbetsmiljö och mer effektiv personalhantering. Verksamheten är inriktad på att tillhandahålla en skalbar SaaS-lösning som täcker hela kedjan från sjuk- och frisknämäl till uppföljning, rehabiliteringsstöd och analys. Plattformen är byggd för att integreras i arbetsgivarens interna rutiner och möjliggör automatiserad hantering av händelser kopplade till frånvaro. Genom att samla in, strukturera och visualisera data kring sjukfrånvaro skapas ett beslutsunderlag som gör det möjligt att identifiera mönster, följa upp insatser och vidta relevanta åtgärder. Plattformen omfattar flera funktionella moduler, bland annat anmälningstjänster, dokumentationsstöd, processverktyg för rehabilitering samt prediktiv analys baserad på historisk frånvarodata. Lösningen är utvecklad med fokus på användarvänlighet, hög informationssäkerhet och efterlevnad av gällande regelverk, inklusive GDPR. MedHelp är certifierat enligt tre ISO-standarder: ISO 9001 (kvalitetsledning), ISO 14001 (miljöledning) och ISO 27001 (informationssäkerhet), samtliga utan anmärkningar. Dessa certifieringar utgör en viktig kvalitetsindikator och säkerställer att plattformen uppfyller högt ställda krav från både kunder och myndigheter.

Moduler

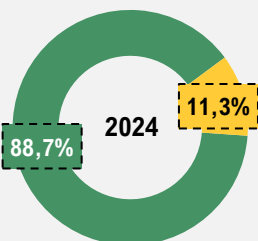
- Sjuk- och frisknämäl
- Rehabiliteringsstöd
- Prediktiv analys (AI)
- Statistik & rapportering
- Åtgärdsplaner

Bolagsbeskrivning

Intäkts- och affärsmodell

Fördelning av intäkter

- Abonnemangsintäkter
- Övriga intäkter



MedHelp tillämpar en SaaS-modell där plattformen tillhandahålls som en molnbaserad tjänst mot abonnemangsavgifter. Intäkterna genereras huvudsakligen genom licensbaserad prissättning per användare, vilket innebär att kundens månatliga kostnad är relaterad till antalet anslutna medarbetare. Tjänsten kan omfatta hela eller delar av kundens personalstyrka, beroende på organisationens behov och omfattning. Bolagets intäktsstruktur är starkt återkommande, där 88,7 % utgörs av abonnemangsintäkter medan resterande utgörs av övriga intäkter som består av försäljningsintäkter och aktiverat arbete för egen räkning, vilket ger en hög grad av intäktsförutsägbarhet och bidrar till stabila kassaflöden över tid. De flesta kundavtal löper över en period om ett till tre år och förlängs därefter automatiskt. Kunder tenderar att initialt implementera plattformen i ett begränsat antal enheter eller avdelningar inom organisationen. I takt med att lösningens värde realiseras, förväntas användningen gradvis utökas till fler organisatoriska delar. På motsvarande sätt inleds ofta samarbeten med en begränsad uppsättning funktioner, där merförsäljning av tilläggstjänster som exempelvis rehabiliteringsstöd och AI-baserade analysverktyg sker i takt med att behovet synliggörs. MedHelp växer således genom både nykunds försäljning och utökad försäljning till befintliga kunder. Affärsmodellen kännetecknas av hög skalbarhet, i takt med att intäkterna ökar så stiger inte kostnaderna i motsvarande grad, vilket återspeglas i EBITDA-marginalen som ökade från 10,8 % år 2023 till 20,1 % på rullande tolv månader. Detta innebär att tillväxt i intäkter kommer ha god genomslagskraft på kassaflödet framgent.

Kundstruktur och försäljningskanaler

Bolagets primära målgrupp utgörs av organisationer med minst 250 anställda, där behovet av standardiserade rutiner för frånvarohantering, rapportering och uppföljning är särskilt stort. Dessa arbetsgivare har komplexa personalstrukturer och ofta onödigt höga kostnader relaterade till sjukfrånvaro, vilket gör ett datadrivet angreppssätt både relevant och ekonomiskt motiverat. Plattformen kan anpassas efter organisationens struktur och implementeras successivt i olika enheter eller verksamhetsområden. Detta möjliggör skalbar användning och minskar tröskeln för initial anslutning. Kundbasen omfattar i dagsläget över 500 organisationer och omkring 200 000 registrerade användare. Bland dessa återfinns både privata och offentliga aktörer, exempelvis AFRY, Skandia samt ett världsledande svenskt telekombolag. Kunderna är spridda över hela Sverige, med särskilt stark närvaro i regioner med hög andel större arbetsgivare, såsom Stockholm, Västra Götaland och Skåne. MedHelp kombinerar direktförsäljning till kund med ett nätverk av etablerade samarbetspartners, såsom Avonova och Feelgood, två rikstäckande företagshälsobolag, samt Fortnox, där MedHelp har byggt en teknisk integration med Fortnoxs lönesystem. Dessa samarbeten möjliggör bredare marknadstillgång, stärker Bolagets distributionskapacitet och bidrar till en lägre kundanskaffningskostnad jämfört med traditionell försäljning.

Tillväxtstrategi

- Merförsäljning drivs genom att befintliga kunder utökar användningen av plattformen till fler organisatoriska enheter, samt genom aktivering av tilläggstjänster. Plattformens modulära struktur möjliggör successiv implementering och ger därmed förutsättningar för ökad kundintäkt över tid.
- Inom nykunds försäljning fokuserar Bolaget på att öka marknadsandelen i Sverige genom att bearbeta målgruppen av större arbetsgivare. Försäljningsarbetet sker både genom egen organisation och via strategiska samarbetspartners.
- Utvecklingen av plattformen syftar till att öka nyttan för användarna och bredda tillämpningsområdet inom ramen för företagshälsa. Funktionalitet som exempelvis prediktiv analys och integrationsmöjligheter vidareutvecklas för att stärka erbjudandet.
- På längre sikt utvärderas möjligheten till geografisk penetration, den nuvarande verksamheten är i huvudsak koncentrerad till Sverige, vilket lämnar utrymme för etablering på närliggande marknader med liknande behovsstruktur och regelverk.

Tillväxtstrategi



Merförsäljning



Nykunds försäljning



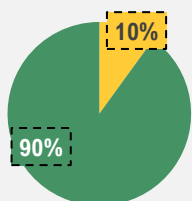
Utveckling av plattformen



Geografisk penetration

Stor potential

- Kvarvarande marknadspotential
- Nuvarande penetrationsgrad



Marknaden för digital
hälsa
12 % CAGR

TYDLIGA KOSTNADS- BESPARINGAR

Inträdesbarriärer



Regulatoriska krav

- GDPR och ISO-certifieringar



Inläsningseffekter

- Hög tröskel att byta leverantör



Datainfrastruktur

- Hantering av känslig hälsodata



Domänkompetens

- Förståelse för HR och sjukfrånvaro



Systemintegration

- Anslutning till HR och lönesystem

Snabbt växande marknad

Trots en hög allmän digitaliseringsnivå i Sverige är företagshälsa ett område där digital transformation fortfarande befinner sig i ett tidigt skede. Penetrationsgraden i Sverige uppskattas till ca 10 %, vilket innebär att en övervägande majoritet av landets arbetsgivare ännu inte har implementerat digitala lösningar för att systematiskt hantera sjukfrånvaro. Detta skapar en tydlig strukturell tillväxtmöjlighet i takt med att den digitala mognaden ökar. Marknaden för digital hälsa förväntas växa med en årlig tillväxttakt om minst 12 % under åren 2025–2030, för att då nå en marknadsstorlek om 83,8 mdSEK.

Drivkrafter för ökad efterfrågan

Marknaden för digital företagshälsa drivs av en kombination av organisatoriska prioriteringar och regulatoriska förutsättningar. Några av de långsiktiga faktorerna som driver den ökade efterfrågan av digital företagshälsa är följande:

- **Strukturella behov av långsiktiga kostnadsbesparingar:** Sjukfrånvaro utgör en betydande ekonomisk belastning för många arbetsgivare, särskilt i större organisationer. Digitala lösningar möjliggör proaktiv hantering, vilket över tid kan reducera både kort- och långtidssjukfrånvaro samt de indirekta kostnaderna som uppstår i samband med produktionsbortfall, rekrytering och vikariekostnader. Detta skapar ett starkt incitament att investera i system som bidrar till minskade personalkostnader på sikt.
- **Effektivisering av interna HR-processer:** Många HR-avdelningar är beroende av manuella rutiner, vilket är tidskrävande och skapar risk för bristande kvalitet i uppföljning och dokumentation. Genom att digitalisera centrala processer kring sjuk- och frisknämnan, rehabilitering och rapportering kan företag uppnå ökad transparens, säker datalagring samt enhetliga arbetsflöden. Det stärker den operativa kapaciteten i HR-funktionen och frigör resurser till mer värdeskapande arbete.
- **Fokus på medarbetarnas välbefinnande:** Ett växande fokus på psykisk hälsa, arbetsmiljö och hållbart ledarskap har lett till ökad efterfrågan på verktyg som möjliggör tidig upptäckt och systematisk uppföljning av ohälsa. Digitala plattformar ger därutöver arbetsgivare möjlighet att identifiera mönster, analysera risker och sätta in åtgärder i ett tidigt skede, vilket bidrar till att främja ett mer hälsosamt och hållbart arbetsliv.

Dessa drivkrafter förstärks av ekonomiska incitament för kunder, som tidigare visar att företag med 250 medarbetare i genomsnitt kan spara cirka 1,2 MSEK årligen genom effektiv sjukfrånvarohantering. Regulatoriskt ställs högre krav på dokumentation och uppföljning av hälsodata, exempelvis via GDPR och arbetsmiljölagens bestämmelser, där offentlig sektor och större företag är särskilt mottagliga för lösningar, då dessa ofta har interna mål relaterade till kostnadskontroll, arbetsmiljö och hållbarhetsmål. Den kombinerade effekten av organisatoriska prioriteringar och externt tryck förstärker efterfrågan på digitala, datadrivna lösningar inom företagshälsa.

Konkurrenslandskap och inträdesbarriärer

Marknaden för digital företagshälsa i Sverige är fortfarande ung och domineras av ett fåtal specialiserade aktörer. Det finns ett begränsat antal direkta konkurrenter, utan utgörs istället av dels fristående SaaS-leverantörer med fokus på frånvarohantering och personalhälsa, dels av traditionella företagshälsobolag som i viss utsträckning har påbörjat en digital omställning. Skillnaderna mellan aktörerna återfinns främst i plattformarnas tekniska djup, modulstruktur, integrationsförmåga samt förmågan att tillgodose regelverkskrav. De större, mer nischade SaaS-aktörerna har ofta ett försprång i fråga om användarvänlighet, skalbarhet och datadriven funktionalitet.

Inträdesbarriärerna till marknaden är betydande. Förutom teknisk komplexitet krävs anpassning till en strikt regulatorisk miljö, där lösningarna måste uppfylla krav kopplade till arbetsmiljöansvar, medicinsk sekretess och personuppgiftsbehandling enligt GDPR. Kundenskaffning är dessutom resurskrävande, då implementering ofta sker på organisationsövergripande nivå med behov av anpassning till befintliga system och processer. Plattformar som integreras i löne- eller HR-system skapar således inläsningseffekter, vilket ytterligare höjer tröskeln för nya aktörer att konkurrera om befintliga kunder. Utöver tekniska och legala hinder kräver affären ett förtroendebaserat säljförfarande och långa säljcykler, särskilt inom offentlig sektor och större företag.

Omsättningsprognos

Under år 2024 minskade nettoomsättningen marginellt med 2,1 % jämfört med föregående år, främst till följd av övergången till den nya leverantören av sjukvårdsrådgivning, Kry. Trots denna omställning ökade Bolagets bruttomarginal från 83,1 % år 2023 till 87,5 % år 2024, vilket indikerar att affärsmodellens skalbarhet nu börjar ge genomslag. MedHelp har tecknat flera nya kundavtal och förväntas fortsätta expandera kundbasen samtidigt som det finns en betydande potential för tillväxt inom såväl befintliga kunder som samarbetspartnerns kundsegment. Detta återspeglas i att Bolaget uppnådde en rekordhög CARR om 87,2 MSEK under första kvartalet år 2025, vilket indikerar en förväntad ökning av omsättningen framgent.

10–13 %
ÅRLIG CARR-
TILLVÄXT TILL 2028

Mot denna bakgrund förväntas CARR öka med 10–13 % årligen de kommande fyra åren, med en estimerad churn om 5 %. Historiskt har nettoomsättningen i genomsnitt uppgått till omkring 98 % av CARR. Analyst Group väljer en något mer konservativ bedömning, på grund av begränsad historisk data, att nettoomsättningen uppgår till 95 % av CARR mellan åren 2025–2028. Sammantaget motsvarar det en estimerad ökning av nettoomsättningen om totalt 55,4 % mellan åren 2024–2028, från 82,3 MSEK till 127,9 MSEK, motsvarande en CAGR om cirka 12,2 %.

Kostnadsprognos och lönsamhet

Med en bruttomarginal om 87,5 % är Bolaget väl positionerat att dra nytta av den operationella hävstången vid fortsatt tillväxt. Kostnader för handelsvaror är begränsade, vilket speglar Bolagets kapitaleffektiva och mjukvarubaserade affärsmodell. Historiskt har övriga externa kostnader uppgått till i genomsnitt 25 % av nettoomsättningen, främst hänförligt sälj- och marknadsföringskostnader. Till följd av ökad merförsäljning och etablerade samarbeten, bland annat med Fortnox, motsvaras en ökning i dessa kostnader från 18,5 MSEK år 2024 till 26,9 MSEK år 2028. Således estimeras dessa kostnader att minska i relation till nettoomsättningen till 20–21 %.

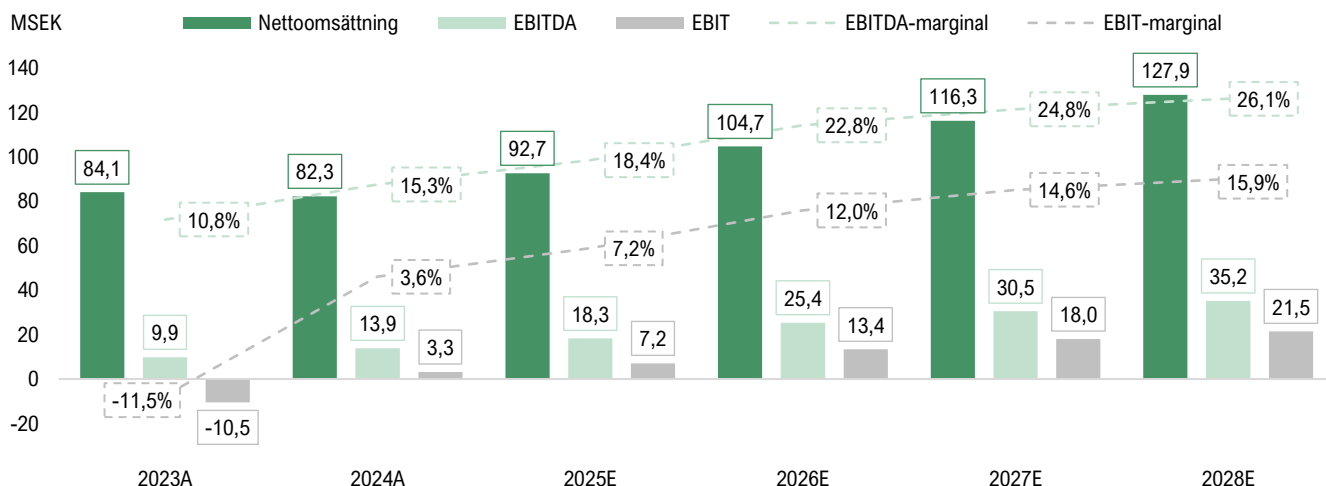
EBITDA-MARGINAL
OM 26 % OCH EBIT-
MARGINAL OM 16 %
ÅR 2028

Antalet anställda har historiskt legat stabilt om ca 40 personer, och förväntas öka till 42 personer i takt med tillväxten i kundbasen. Personalkostnaderna estimeras därmed öka från 47,3 MSEK år 2024 till 53,7 MSEK år 2028, motsvarande en ökning om 13,5 % över perioden, där en inflationstakt om 2 % har beaktats i beräkningen. Efter flera år av investeringar bedöms Bolagets plattform nu vara nära en mogen fas, därför förväntas inga större investeringar framöver, och avskrivningarna bedöms ligga på en stabil nivå om 13,7 MSEK till och med år 2028, för att därefter minska gradvis.

Sammantaget förväntas den skalbara affärsmodellen bidra till att kostnaderna ökar långsammare än nettoomsättningen, vilket möjliggör marginalexpansion. EBITDA-marginalen estimeras öka från 15,3 % år 2024 till 26,1 % år 2028, samtidigt prognostiseras EBIT-marginalen stiga från 3,6 % till 15,9 % under samma period.

MedHelp väntas fortsatt vara lönsamma och skala upp marginalerna.

Omsättning, EBITDA, EBIT och marginaler, 2023–2028



Relativvärdering

Eftersom det saknas direkta konkurrenter med identisk affärsmodell har en Peer-grupp av nordiska SaaS-bolag i tidig tillväxtfas valts ut för att genomföra en relativvärdering. Flera av bolagen erbjuder liknande lösningar, men är verksamma inom andra nischer. Peer-gruppen består av Sinch, Sleep Cycle, Safeture, Physitrack, Acast och Carasent, vilka samtliga erbjuder en SaaS-baserad modell.



8,4 SEK

BASE SCENARIO
(RELATIVVÄRDERING)

MedHelp har på R12 uppvisat en bruttomarginal om 88,1 %, vilket är högre än både medianen (78,7 %) och genomsnittet (73,0 %) i Peer-gruppen. Även EBITDA-marginalen på R12 var starkare, med 20,1 % jämfört med 13,7 % respektive 16,8 %. Vidare förväntas Bolaget uppnå en årlig tillväxttakt om 12,2 % fram till år 2027, vilket överstiger både medianen (10,3 %) och genomsnittet (10,1 %). MedHelp har emellertid ett avsevärt lägre Market Cap och Enterprise Value än medianen och genomsnittet bland jämförelsebolagen, vilket motiverar en värderingsrabatt.

Relativvärderingen baseras på en EV/EBITDA-multipel, vilket är en väletablerad multipel för SaaS-bolag i tillväxtfas med kapitallätta och skalbara affärsmodeller. För helåret 2027 estimeras EV/EBITDA-multipeln till 9,3x för medianen bland jämförelsebolagen. Till följd av MedHelps betydligt mindre börsvärde om 152 MSEK jämfört med medianen om 1 415 MSEK, samt den högre riskpremie som vanligtvis appliceras på mindre bolag, tillämpas en värderingsrabatt om 10 %. Detta motsvarar en målmultipel om 8,6x EV/EBITDA på 2027 års EBITDA-resultat för MedHelp, jämfört med Bolagets förväntade värdering om 7,0x för samma år. Genom att tillämpa målmultipeln på det estimerade EBITDA-resultatet om 31 MSEK år 2027 erhålls ett potentiellt aktiepris om 8,4 SEK.

MedHelp är undervärderade relativt jämförbara bolag.

Peer-tabell

Bolag	Market Cap	EV	Årlig tillväxt	Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EV/EBITDA		
Bolagsnamn	MSEK	MSEK	2024A-2027E	R12	R12	2025E	2026E	2027E
Sinch	29 064	29 064	1,8 %	42,8 %	12,5 %	9,3x	9,0x	8,8x
Sleep Cycle	655	507	10,7 %	78,1 %	32,9 %	8,0x	7,1x	6,9x
Safeture	202	174	13,3 %	79,3 %	11,5 %	23,3x	15,3x	10,3x
Physitrack	237	279	7,3 %	95,7 %	23,1 %	6,9x	6,5x	6,3x
Acast	3 259	2 747	9,8 %	57,5 %	6,2 %	26,1x	14,5x	10,7x
Carasent	2 079	1 865	17,4 %	84,7 %	14,8 %	25,5x	18,2x	11,9x
Genomsnitt	5 916	5 773	10,1 %	73,0 %	16,8 %	16,5x	11,8x	9,2x
Median	1 367	1 186	10,3 %	78,7 %	13,7 %	16,3x	11,8x	9,6x
<i>MedHelp</i>	<i>207</i>	<i>214</i>	<i>12,2 %</i>	<i>88,1 %</i>	<i>20,1 %</i>	<i>11,7x</i>	<i>8,4x</i>	<i>7,0x</i>

Diskonterad kassaflödesanalys (DCF)

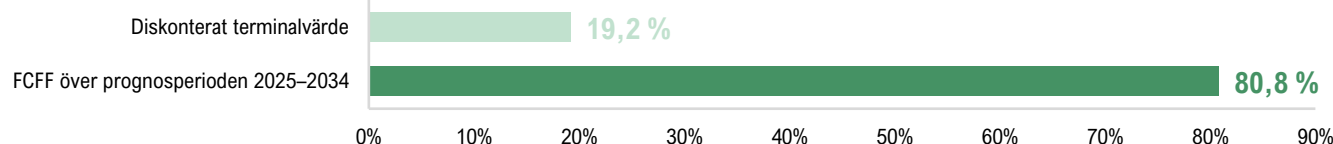


10,7 SEK
BASE SCENARIO
(DCF)

Värderingen av MedHelp grundar sig även på en diskonterad kassaflödesanalys (DCF), baserad på Bolagets förväntade fria kassaflöden under prognosperioden 2025–2034 samt en terminalperiod. Modellen bygger på en WACC om 11,7 %, vilket återspeglar MedHelps storlek, tillväxtfas och marknadsrisk, och en långsiktig terminaltillväxt om 2,0 %. Den aktuella nettoskuden som modellen tar hänsyn till är 7,1 MSEK. MedHelp förväntas generera fritt kassaflöde med ett nuvärde om 268,6 MSEK under prognosperioden, samt ett diskonterat terminalvärde om 64 MSEK, vilket innebär att 80,8 % av nuvärdet i modellen kommer från prognosperioden och 19,2 % kommer från terminalvärdet. Följaktligen härleds merparten av Bolagets värde från kassaflöden inom överskådlig framtid. Det diskonterade nuvärdet uppgår till 332,6 MSEK i Enterprise Value. Justerat för nettoskuld uppgår estimerat bolagsvärde till 325,6 MSEK, vilket motsvarar ett potentiellt aktiepris om 10,7 SEK i ett Base scenario.

Majoriteten av nuvärdet kommer från prognosperioden 2025–2034.

Fördelning av nuvärdet mellan prognosperioden och terminalvärdet



Känslighetsanalys

För att illustrera den potentiella känsligheten för värderingen av MedHelp har en känslighetsanalys genomförts. Känslighetsanalysen utgår från förändringar i WACC och antaganden om terminaltillväxt. Resultatet visar att värderingen är relativt stabil även vid ogynnsamma antaganden. I ett scenario med en WACC om 13,7 % och ingen terminal tillväxt, vilket får anses vara ett osannolikt utfall, kvarstår fortfarande en potentiell uppsida från dagens nivå i MedHelps aktie. Detta indikerar att värdetilldelningen i modellen inte är alltför beroende av små förändringar i dessa parametrar, vilket stärker tillförlitligheten i investeringscaset.

Terminaltillväxt (TGR)						
WACC	SEK	0,0 %	1,0 %	2,0 %	3,0 %	4,0 %
	9,7 %	11,8	12,1	12,5	13,0	13,6
	10,7 %	11,0	11,2	11,5	11,8	12,3
	11,7 %	10,3	10,5	10,7	10,9	11,3
	12,7 %	9,7	9,8	10,0	10,2	10,4
	13,7 %	9,2	9,3	9,4	9,6	9,7

DCF – Base scenario (MSEK)	
Nuvärde för fria kassaflöden	268,6
Terminalvärde	64,0
Enterprise Value	332,6
Nettoskuld	7,1
Equity Value	325,5
Antal aktier (m)	30,4
Värde per aktie (SEK)	10,7

Sammanvägd värdering: Base scenario

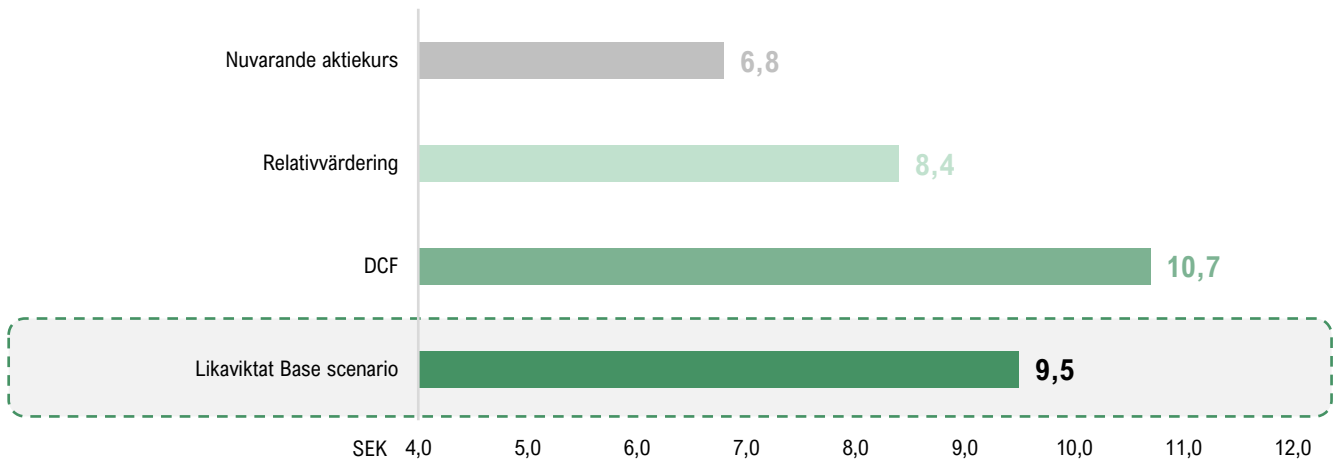


9,5 SEK PER
AKTIE I ETT BASE
SCENARIO

För att värdera MedHelp har Analyst Group tillämpat två värderingsmetoder: en relativvärdering och en diskonterad kassaflödesanalys. Relativvärderingen indikerar ett potentiellt värde per aktie om 8,4 SEK, vilket baseras på ett estimerat EBITDA-resultat om 31 MSEK och en framåtblickande målmultiplikel om 8,6x EV/EBITDA för år 2027. Den diskonterade kassaflödesanalysen ger ett potentiellt värde per aktie om 10,7 SEK, baserat på en WACC om 11,7 % och en terminal tillväxt om 2,0 % från år 2035.

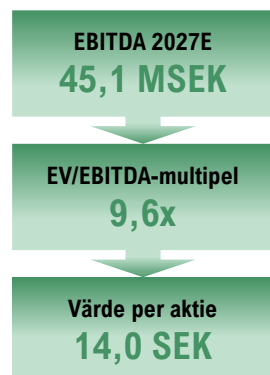
Sammanfattningsvis, med beaktande av att relativvärderingen begränsas av bristen på fullt jämförbara bolag och att DCF-modellen innefattar osäkerhet i antaganden långt in i framtiden, väljer Analyst Group att likavikta de två värderingsmetoderna. Detta ger ett motiverat värde och potentiellt pris per aktie om 9,5 SEK i ett Base scenario.

Sammanfattning av värdering i ett Base scenario.
Nuvärande aktiekurs vs viktat estimerat pris per aktie



Bull scenario

Bull scenario

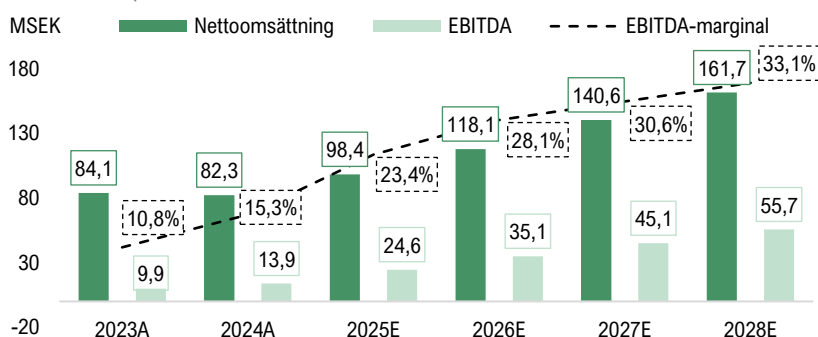


I ett Bull scenario antas MedHelp vinna ytterligare kunder i Sverige, samtidigt som merförsäljningen utvecklas starkare än väntat genom att befintliga kunder skalar upp användningen i snabbare takt till följd av en accelererad digitalisering inom företagshälsomarknaden. Vidare förväntas en lägre churn om 3 % till följd av högre kundlojalitet och ökade inlåsnings effekter. Dessutom antas en geografisk expansion till övriga nordiska länder, där Bolaget bedöms kunna replikera sin affärsmodell samt dra nytta av liknande regulatoriska strukturer och arbetsmarknadsförhållanden som i Sverige. Detta medför att CARR estimeras växa med 14–17 % årligen fram till 2028, vilket motsvarar en omsättnings-CAGR om 18,4 % under perioden. I och med den mogna plattformen i kombination med den skalbara affärsmodellen bedöms detta leda till ett kraftigare genomslag på resultatnivå, vilket förväntas bidra till en betydande marginalexpansion.

Genom en likaviktad DCF- och relativvärdering, där en EV/EBITDA-multipel om 9,6x appliceras på det estimerade EBITDA-resultatet om 45,1 MSEK år 2027, erhålls ett potentiellt värde per aktie om 14,0 SEK i ett Bull scenario.

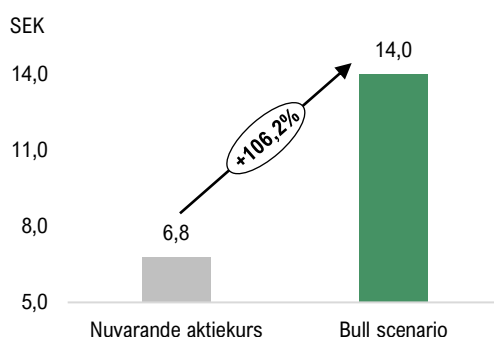
Geografisk expansion och ökad CARR driver marginalexpansion.

Estimat under perioden 2025–2028 vid ett Bull scenario



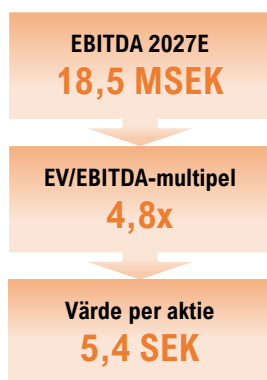
Bull scenario indikerar 106,2 % uppsida.

Nuvarande aktiekurs mot Bull scenario



Bear scenario

Bear scenario

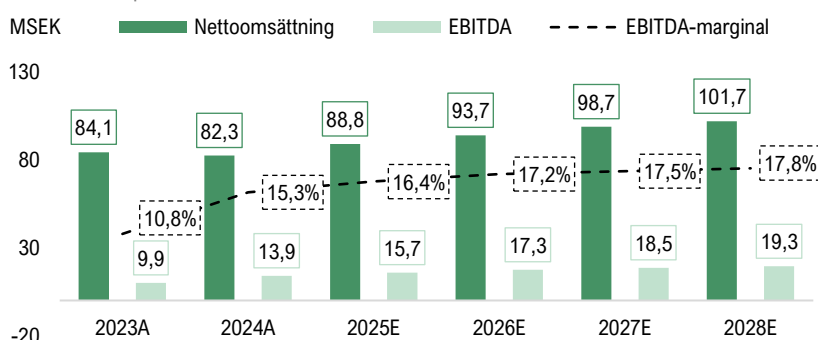


I ett Bear scenario antas både kundtillväxt och merförsäljning vara begränsade till följd av en långsammare digitalisering inom företagshälsomarknaden samt att kännedomen om lösningen inte ökar i den takt som förväntats. Samtidigt antas en högre konkurrens från traditionella företagshälsobolag. Detta resulterar i en högre churn om 12–15 % och en lägre CARR-tillväxt om 4–7 % under de kommande fyra åren. Konsekvensen blir en begränsad omsättningstillväxt med en CAGR om 5,4 % fram till år 2028. Samtidigt förväntas kostnadsbasen öka något från nuvarande nivåer för att möta en högre omsättning som inte realiseras. Sammantaget innebär detta att skalbarheten inte utnyttjats och att den operationella hävstången inte får genomslag, vilket resulterar i stagnerade EBITDA-marginaler.

Genom en likaviktad DCF- och relativvärdering, där en EV/EBITDA-multipel om 4,8x tillämpas på det estimerade EBITDA-resultatet om 18,5 MSEK år 2027, härleds ett potentiellt pris per aktie om 5,4 SEK i ett Bear scenario.

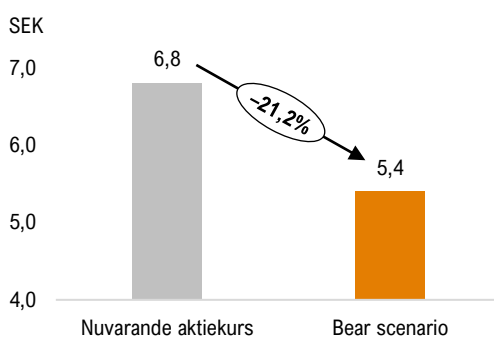
Begränsad tillväxt medan kostnader kvarstår leder till stagnerande marginaler.

Estimat under perioden 2025–2028 vid ett Bear scenario



Bear scenario indikerar 21,2 % nedsida.

Nuvarande aktiekurs mot Bear scenario





Tobias Ekros, CEO (Verställande direktör)

Tobias Ekros har varit VD i MedHelp sedan 2019. Han har över 20 års erfarenhet från ledande befattningar i bolag med fokus på retail, konsumentprodukter och hälsosektorn. Ekros har varit sortiments- och inköpsdirektör på Apotek Hjärtat samt affärsutvecklingschef och marknadschef på Apoteket AB. Tidigare har han även arbetat som managementkonsult på Accenture. Han har en Master of Science från Lunds universitet.

Antal aktier: 1 279 414 aktier i MedHelp (4,2 % av Medhelps aktier).



Per Netzell, CFO (Ekonomichef)

Per Netzell har varit CFO i MedHelp sedan 2019. Han har lång erfarenhet av att arbeta med Ekros som CFO samt inom marknad och inköp, med flera ledande befattningar inom detaljhandel och tjänstesektor. Tidigare har han varit verksam inom Axfood-koncernen, Mekonomen Sverige och Apoteket AB. Han har även medverkat i försäljningen av en private equity-ägd apotekskedja. Netzell har en kandidatexamen i ekonomi och finans från Handelshögskolan i Umeå.

Antal aktier: 368 794 aktier i MedHelp (1,2 % av Medhelps aktier).



Peter Wallin, CTO/COO (Chef IT & Teknik och Support Excellence)

Peter Wallin har haft rollen som CTO och COO i MedHelp sedan 2019, med ansvar för Bolagets tekniska plattform, IT-utveckling och supportverksamhet. Han har bred erfarenhet från ledande teknikpositioner, senast som Head of Group Analytics på Hoist Finance. Tidigare har han under tio år haft olika chefsroller inom medicinteknik, bland annat på Nobel Biocare och Siemens Healthcare. Wallin har en Master of Science i medieteknik och teknisk design från Linköpings universitet.

Antal aktier: 300 000 aktier i MedHelp (1,0 % av Medhelps aktier).



Lars Roth, CSO (Chef Strategi och Affärsutveckling)

Lars Roth har varit chef för strategi och affärsutveckling i MedHelp sedan 2020. Han har omfattande erfarenhet av strategiarbete och produktutveckling i digitala tillväxtbolag, liksom från Telia, där han ansvarade för strategiska partnerskap och riskkapitalinvesteringar. Roth har tidigare haft styrelseuppdrag i bland annat Zound Industries International AB, Zenith Venture Capital AB och A3 Allmänna IT och Telekomaktiebolaget. Han har en Master of Science från Kungliga Tekniska högskolan (KTH).

Antal aktier: 549 534 aktier i MedHelp (1,8 % av Medhelps aktier).



Elisabeth Wicklin, CCO (Chef Försäljning och Customer Success)

Elisabeth Wicklin har haft rollen som CCO i MedHelp sedan 2019. Hon har erfarenhet från ledande befattningar i såväl startupmiljöer som internationella koncerner, bland annat i L'Oréal. Hennes bakgrund omfattar försäljning av lösningar riktade mot HR-funktioner i företag av varierande storlek och bransch, både på den svenska och internationella marknaden. Hon har även varit med och grundat samt verkat som VD för Agentum. Wicklin har en Master of Science i företagsekonomi från Uppsala universitet.

Antal aktier: 250 000 aktier i MedHelp (0,8 % av Medhelps aktier).



Dennis Aerts, Styrelseordförande

Dennis Aerts är styrelseordförande i MedHelp sedan 2023 och har ingått i styrelsen sedan 2021. Han har mångårig erfarenhet från telekomsektorn, bland annat genom roller i KPN. Dessutom har han över 20 års erfarenhet som VD, först i Spray Networks och därefter i Internetstiftelsen, där han ansvarade för den svenska toppdomänen. Aerts har en masterexamen i ekonomisk geografi från Utrecht University i Nederländerna.

Antal aktier: 80 000 aktier i MedHelp (0,3 % av Medhelps aktier).

Appendix: Base scenario



Resultaträkning (MSEK)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	78,0	80,6	84,1	82,3	92,7	104,7	116,3	127,9
Aktiverat arbete för egen räkning	3,4	6,6	6,3	7,8	6,9	6,9	6,9	6,9
Övriga rörelseintäkter	5,5	1,2	1,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	86,9	88,4	91,4	91,1	99,6	111,6	123,2	134,8

Handelsvaror	-23,5	-19,2	-15,4	-11,4	-14,5	-16,1	-17,4	-19,0
Bruttoresultat	63,4	69,2	75,9	79,7	85,1	95,6	105,8	115,8
Bruttomarginal (just.)	73,0%	78,3%	83,1%	87,5%	85,4%	85,6%	85,9%	85,9%

Övriga externa kostnader	-19,4	-22,6	-21,0	-18,5	-18,5	-20,9	-23,8	-26,9
Personalkostnader	-36,2	-45,3	-45,0	-47,3	-48,2	-49,2	-51,4	-53,7
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	7,9	1,4	9,9	13,9	18,3	25,4	30,5	35,2
EBITDA-marginal (just.)	9,0%	1,5%	10,8%	15,3%	18,4%	22,8%	24,8%	26,1%

Avskrivningar	-16,3	-10,0	-20,4	-10,6	-11,1	-12,0	-12,6	-13,7
EBIT	-8,4	-8,6	-10,5	3,3	7,2	13,4	18,0	21,5
EBIT-marginal (just.)	-9,7%	-9,8%	-11,5%	3,6%	7,2%	12,0%	14,6%	15,9%

Värderingsmultiplar	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
EV/S	2,7x	2,7x	2,5x	2,6x	2,3x	2,0x	1,8x	1,7x
EV/EBITDA	27,2x	156,9x	21,6x	15,4x	11,7x	8,4x	7,0x	6,1x
EV/EBIT	-25,5x	-24,8x	-20,4x	65,7x	29,9x	16,0x	11,9x	10,0x
P/E	-26,6x	-26,3x	-18,8x	99,5x	37,9x	19,8x	14,8x	12,3x
EV/CARR	-	-	2,6x	2,5x	2,2x	1,9x	1,7x	1,6x

Appendix: Bull scenario



Resultaträkning (MSEK)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	78,0	80,6	84,1	82,3	98,4	118,1	140,6	161,7
Aktiverat arbete för egen räkning	3,4	6,6	6,3	7,8	6,9	6,9	6,9	6,9
Övriga rörelseintäkter	5,5	1,2	1,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	86,9	88,4	91,4	91,1	105,3	125,0	147,5	168,6

Handelsvaror	-23,5	-19,2	-15,4	-11,4	-14,7	-17,0	-19,5	-22,2
Bruttoresultat	63,4	69,2	75,9	79,7	90,6	108,0	128,0	146,3
Bruttomarginal (just.)	73,0%	78,3%	83,1%	87,5%	86,0%	86,4%	86,8%	86,8%

Övriga externa kostnader	-19,4	-22,6	-21,0	-18,5	-17,7	-22,4	-30,2	-35,6
Personalkostnader	-36,2	-45,3	-45,0	-47,3	-48,2	-50,4	-52,7	-55,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	7,9	1,4	9,9	13,9	24,6	35,1	45,1	55,7
EBITDA-marginal (just.)	9,0%	1,5%	10,8%	15,3%	23,4%	28,1%	30,6%	33,1%

Avskrivningar	-16,3	-10,0	-20,4	-10,6	-11,1	-12,0	-12,6	-13,7
EBIT	-8,4	-8,6	-10,5	3,3	13,5	23,1	32,5	42,0
EBIT-marginal (just.)	-9,7%	-9,8%	-11,5%	3,6%	12,8%	18,5%	22,1%	24,9%

Värderingsmultiplar	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
EV/S	2,7x	2,7x	2,5x	2,6x	2,2x	1,8x	1,5x	1,3x
EV/EBITDA	27,2x	156,9x	21,6x	15,4x	8,7x	6,1x	4,7x	3,8x
EV/EBIT	-25,5x	-24,8x	-20,4x	65,7x	15,8x	9,3x	6,6x	5,1x
P/E	-26,6x	-26,3x	-18,8x	99,5x	13,1x	7,6x	5,4x	4,1x
EV/CARR	-	-	2,6x	2,5x	2,1x	1,7x	1,4x	1,3x

Appendix: Bear scenario



Resultaträkning (MSEK)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	78,0	80,6	84,1	82,3	88,8	93,7	98,7	101,7
Aktiverat arbete för egen räkning	3,4	6,6	6,3	7,8	6,9	6,9	6,9	6,9
Övriga rörelseintäkter	5,5	1,2	1,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	86,9	88,4	91,4	91,1	95,7	100,6	105,6	108,6

Handelsvaror	-23,5	-19,2	-15,4	-11,4	-14,4	-15,1	-16,9	-17,4
Bruttoresultat	63,4	69,2	75,9	79,7	81,4	85,5	88,7	91,2
Bruttomarginal (just.)	73,0%	78,3%	83,1%	87,5%	85,0%	85,0%	84,0%	84,0%

Övriga externa kostnader	-19,4	-22,6	-21,0	-18,5	-18,0	-19,7	-20,0	-21,3
Personalkostnader	-36,2	-45,3	-45,0	-47,3	-47,6	-48,6	-50,2	-50,5
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	7,9	1,4	9,9	13,9	15,7	17,3	18,5	19,3
EBITDA-marginal (just.)	9,0%	1,5%	10,8%	15,3%	16,4%	17,2%	17,5%	17,8%

Avskrivningar	-16,3	-10,0	-20,4	-10,6	-11,1	-12,0	-12,6	-13,7
EBIT	-8,4	-8,6	-10,5	3,3	4,6	5,2	5,9	5,6
EBIT-marginal (just.)	-9,7%	-9,8%	-11,5%	3,6%	4,8%	5,2%	5,6%	5,2%

Värderingsmultiplar	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2028E
EV/S	2,7x	2,7x	2,5x	2,6x	2,4x	2,3x	2,2x	2,1x
EV/EBITDA	27,2x	156,9x	21,6x	15,4x	13,6x	12,4x	11,6x	11,1x
EV/EBIT	-25,5x	-24,8x	-20,4x	65,7x	46,7x	41,0x	36,1x	38,2x
P/E	-26,6x	-26,3x	-18,8x	99,5x	40,4x	35,1x	31,5x	33,1x
EV/CARR	-	-	2,6x	2,5x	2,3x	2,2x	2,1x	2,0x

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: <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

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare Bolag 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 2014-2024). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.