



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Teknik | Sweden | 2 November 2020

Aino Health

Fokus på nya licenser

COVID-19 bromsar fortsatt tillväxten

Omsättningen under Q3'20 uppgick till 6,0 mkr (6,1) jmf med vår förväntan om 6,6 mkr. Avvikelsen ligger i lägre antal licenser, vilka sjönk 8% y/y till 45000 st (49000) jmf mot vår förväntan om 55000. Tappet beror på att ett antal kunder har sagt upp personal. Positivt är att de kunderna har en äldre avtalsmodell med Aino som baseras på ett fast belopp, dvs avgiften är densamma oavsett antal licenser de brukar.

Besparingsprogram sjösatt

På kostnadssidan har bolaget dragit ner en del inom externa kostnader samt sjösatt ett kostnadsbesparingsprogram vilket kommer synas redan under Q4'20. Dessa åtgärder leder till att EBIT för Q3'20 uppgick till -2,7 mkr (-2,9) vilket var i linje med vår förväntan. Bolaget har stärkt kassan med 16 mkr och kommer användas för att fokusera på en effektivare säljorganisation för att accelerera nyförsäljningen av licenser.

Upp till bevis för partnerstrategin under 2021

Vi höjer EBIT 21'e med 3 mkr drivet av besparings programmet samt Ainos partnerstrategi som börjar bära frukt. Idag har Aino avtal med 12 st partnerbolag (uppskattningsvis 2,3 miljoner anställda). Skulle Aino lyckas attrahera 10% av dessa skulle det betyda en årlig intäkt om ca 83 mkr till Aino. Drivet av ökat antal aktier (NE) sänker vi vårt motiverade värde för bolaget till 5,00-5,25 kr (6,0-6,5).

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)				Risk och Avkastning		
	Nu	Förr		19	20e	21e	22e	Motiverat värde	5.00 - 5.25	
EPS, just 20e	-0.54	-0.92	-41.0%	Sales,m	26	25	45	84	Current price	SEK1.62
EPS, just 21e	0.07	0.03	128.1%	Sales Growth	24.0%	(2.6)%	80.0%	85.0%	Riskenivå	High
EPS, just 22e	0.58	0.73	-20.9%	EBITDA, m	(12.6)	(10.4)	6.0	23.2	Kursutveckling 12 mån 	
Kommande händelser				EBIT, m	(14.9)	(13.4)	3.0	20.2		
Q4 rapport	2 feb 2021		EPS, adj	(0.99)	(0.54)	0.07	0.58			
Q1 rapport	11 maj 2021		EPS Growth	(28.4)%	(45.0)%	(103.3)%	2,258.0%			
-			Equity/Share	0.5	0.6	0.7	1.2			
Bolagsfakta (mkr)				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00		
Antal aktier	26.6m		EBIT Marginal	(57.5)%	(53.0)%	6.5%	24.1%			
Market cap	43		ROE (%)	(109.0)%	(90.4)%	10.5%	46.1%			
Nettoskuld	(16)		ROCE	(126.4)%	(112.2)%	22.6%	261.5%			
EV	27		EV/Sales	1.06x	1.08x	0.60x	0.33x			
Free Float	85.00%		EV/EBITDA	(2.2)x	(2.6)x	4.6x	1.2x			
Avg. No. of Daily Traded Sh.	86.0(k)		EV/EBIT	(1.8)x	(2.0)x	9.2x	1.4x			
Reuters/Bloomberg	AINO ST/AINO SS		P/E, adj	(1.6)x	(3.0)x	23.0x	2.8x			
			P/Equity	3.0x	2.7x	2.4x	1.3x			
			Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
			FCF yield	(8.4)%	(33.7)%	4.1%	50.1%			
			Net Debt/EBITDA	0.0g	0.7g	(1.2)g	(0.2)g			

Analytiker

johan.lochen@penser.se
Analysavdelningen



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Teknik | Sweden | 2 November 2020

Sammanfattning

Fokus på nya licenser

Investment Case

Aino Health verkar inom Corporate Health Management (CHM), det vill säga produkter och tjänster som hjälper ledningspersoner att stödja medarbetarna så att de mår fysiskt och psykiskt väl och går till jobbet med lätta steg. Det handlar främst om att minska sjukfrånvaron och höja arbetsmotivationen genom förebyggande åtgärder, det vill säga produkter och tjänster som totalt sett såväl anställda, ledning och ägare vinner på. Bolaget startade 1994 och är idag verksamt i Finland, Sverige samt Tyskland. Vi ser hög potential i aktien till hög risk då bolaget fortfarande har en del att bevisa.

Bolags profil

Ainos digitaliserade lösningar är utformade för att förstå de underliggande orsakerna till sjukfrånvaro så att relaterade orsaker tidigt kan identifieras och åtgärdas vilket snabbt resulterar i förbättrade resultat i den dagliga verksamheten genom att de anställdas hälsa, välbefinnande och säkerhet sätts i fokus. Det pågår en snabb förflyttning från reaktiva åtgärder, när problem med sjukfrånvaro och bristande engagemang på arbetsplatser uppstår, till att arbeta med förebyggande åtgärder på ett kontinuerligt och professionellt sätt. Idag utgörs ca 80% av alla aktiviteter inom CHM av åtgärder när en medarbetare blivit sjuk eller varit frånvarande en längre tid. Endast 20% är förebyggande. Den trenden bedömer Aino kommer vända och att de proaktiva åtgärderna kommer öka till ca 50% inom några år. Humankapitalet är viktigt idag och kommer att bli ännu viktigare framöver. På kort sikt fokuserar just nu hela Aino Healths organisation på att skapa nya affärer och leveranser, primärt på de två nya marknaderna Sverige och Tyskland.

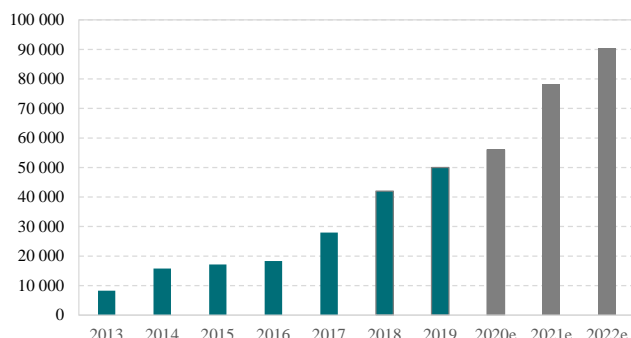
Värdering

Vi ser fortsatt potential för en uppvärdering av bolaget drivet av 1) licensexpansion inom befintliga kunder (ArcelorMittal, Transcom, mm), 2) ökad licenstillväxt drivet av samarbetspartners (idag 12 st), och 3) en potentiell affär med ett stort internationellt bolag under året. Bolaget värderas fortsatt på låga multiplar, jämfört med peers inom sektorn (SaaS-lösningar inom Human Capital) som handlas till en EV/Sales-multipel över 5,0x för 2021e.

Motiverat värde

5,0 - 5,25 kr per aktie till hög risk

Akkumulerat antal licenser av HealthManager



Aktiestruktur, ledning

Största aktieägare	Röster	Aktier
Jyrki Eklund	11,20%	11,20%
Filip Engelbert	5,80%	5,80%
Jonas Nordlander	5,80%	5,80%
Jochen Saxelin	3,20%	3,20%
Övriga	74,00%	74,00%
Ordförande		Tanja Ilic
Verkställande direktör		Jyrki Eklund
Finansdirektör		Jochen Saxelin
Investerarkontakt		Jyrki Eklund
Hemsida		aino.com

Resultaträkning

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	0,0	0,0	6,3	19,3	20,9	25,9	25,2	45,4	84,0
Övriga intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Extraordinära intäkter									
Kostnad sålda varor	0,0	0,0	0,0	-2,6	-1,1	-1,7	-1,2	-3,6	-12,6
Bruttovinst	0,0	0,0	6,3	16,7	19,8	24,2	24,1	41,8	71,4
Försäljningskostnader	0,0	0,0	-11,8	-42,9	-38,5	-36,8	-34,4	-35,8	-48,2
Administrationskostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forskning- och utveckling	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Extraordinära kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelseresultat (EBITDA)	0,0	0,0	-5,5	-26,2	-18,7	-12,6	-10,4	6,0	23,2
Avskrivningar	0,0	0,0	-0,5	-3,4	-2,0	-2,3	-3,0	-3,0	-3,0
Goodwillnedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat (EBIT)	0,0	0,0	-6,0	-29,6	-20,7	-14,9	-13,4	3,0	20,2
Extraordinära Poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Justerat Resultat (EBIT)	0,0	0,0	-6,0	-29,6	-20,7	-14,9	-13,4	3,0	20,2
Finansiska intäkter	0,0	0,0	0,0	-0,1	-1,3	-0,9	-1,1	-1,1	-1,1
Finansiella kostnader									
Resultat före skatt	0,0	0,0	-6,0	-29,6	-22,0	-15,8	-14,5	1,9	19,1
Skatter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,8
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat Rapporterat	0,0	0,0	-6,0	-29,6	-22,0	-15,8	-14,5	1,9	15,3
Nettoresultat (just)	0,0	0,0	-6,0	-29,6	-22,0	-15,8	-14,5	1,9	15,3

Kassaflödesanalys

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Nettoresultat Rapporterat	0,0	0,0	-6,0	-29,6	-20,7	-14,9	-13,4	3,0	20,2
Icke kassaflödespåverkande poster									
Förändringar i rörelsekapital	0,0	0,0	2,5	-1,2	-3,0	7,0	-1,1	-1,2	5,4
Kassaflöde från den operationella verksamheten	0,0	0,0	-3,4	-30,8	-23,7	-7,9	-14,5	1,8	25,6
Investeringar	0,0	0,0	-0,2	-3,4	-4,9	-2,3	-3,0	-3,0	-3,0
Avyttringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fritt Kassaflöde	0,0	0,0	-3,7	-34,2	-28,5	-10,2	-17,5	-1,2	22,6
Utdelningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nyemission/återköp	0,0	0,0	41,3	0,0	17,7	0,0	16,0	0,0	0,0
Förvärv	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lånefinansiering och övriga justeringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde	0,0	0,0	37,6	-34,2	-10,8	-10,2	-1,5	-1,2	22,6
Icke kassaflödespåverkande poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoskuld (just)	0,0	0,0	-38,3	-8,4	-10,5	-2,7	-4,1	-4,7	-25,4

Balansräkning

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
TILLGÅNGAR									
Goodwill	0,0	0,0	16,5	16,6	20,2	18,8	18,8	18,8	18,8
Övriga immateriella tillgångar	0,0	0,0	0,0	1,2	0,5	1,3	1,3	1,3	1,3
Materiella anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Räntebärande anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Innehav i intresseföretag och andelar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa anläggningstillgångar	0,0	0,0	17,0	18,3	21,1	20,5	20,5	20,5	20,5
Varulager	0,0	0,0	0,3	0,2	0,1	0,0	0,3	0,5	0,8
Kundfodringar	0,0	0,0	3,2	3,6	5,3	5,9	6,3	9,1	16,8
Övriga omsättningstillgångar	0,0	0,0	3,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Likvida medel	0,0	0,0	38,9	9,3	11,5	3,0	4,5	5,1	25,8
Summa omsättningstillgångar	0,0	0,0	46,3	13,1	17,0	8,9	11,0	14,6	43,4
SUMMA TILLGÅNGAR	0,0	0,0	63,3	31,4	38,1	29,4	31,5	35,1	63,9
Eget Kapital och skulder									
Eget Kapital	0,0	0,0	53,3	22,0	29,9	14,5	16,0	17,9	33,2
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa Eget Kapital	0,0	0,0	53,3	22,0	29,9	14,5	16,0	17,9	33,2
Långfristiga finansiella skulder	0,0	0,0	0,6	0,9	1,1	0,4	0,4	0,4	0,4
Pensionsavsättningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjutna skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa Långfristiga skulder	0,0	0,0	0,6	0,9	1,1	0,4	0,4	0,4	0,4
Kortfristiga finansiella skulder	0,0	0,0	5,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Leverantörsskulder	0,0	0,0	3,6	8,5	7,1	14,6	14,1	15,9	29,4
Skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga Kortfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	1,0	1,0
Summa kortfristiga skulder	0,0	0,0	9,4	8,5	7,1	14,6	15,1	16,9	30,4
Summa Eget Kapital och skulder	0,0	0,0	63,3	31,4	38,1	29,4	31,5	35,1	63,9

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget. Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt. Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn

Erik Penser Bank (*publ.*)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se