

2024-10-29

VibroSense redovisade en nettoomsättning om 0,43 MSEK (0,55) i kvartalet, vilket var en minskning med 21,1 procent y-o-y. EBIT uppgick till -1,25 MSEK (-1,59), vilket innebar en minskad förlust i jämförelse med samma kvartal föregående år. Fritt kassaflöde uppgick till -1,67 MSEK (-1,43) och kassan vid kvartalets utgång uppgick till 11,4 MSEK.

Tillväxtplaner

I september tillträdde Tarik Cengiz som ny VD i VibroSense. Cengiz har gedigen erfarenhet från försäljning inom medicinteknik och kommer senast från tjänsten som Global Sales Director på Arcoma. I presentationen i samband med rapporten uppgav Cengiz tre fokusområden för 2024-2025 för VibroSense: affärsmodell, lönsamhet och förberedelse inför marketing i Kina. Bolaget ska ha ett ökat kommersiellt fokus och bolaget kommer att fokusera på partnerskap via OEM och distributörer beroende på marknad.

Pengar i kassan och siktet mot Kina och nya marknader

VibroSense genomförde i förgående kvartal en nyemission och tillfördes cirka 10,0 MSEK efter emissionskostnader. Nettolikviden ska användas till att bland annat öka satsningarna på försäljning och marknadsföring av VibroSense Meter® II på befintliga marknader. Utöver detta planerar bolaget att öka antalet aktiviteter för att nå ut till nya länder och marknader, vilket ska accelerera försäljningen. VibroSense har redan påbörjat en utvärdering av ytterligare två till tre nya marknader för lansering av VibroSense Meter® II. Bolaget kommer att fokusera på utländska samarbetspartners för att marknadsföra produkten VibroSense Meter® II internationellt, där en viktig faktor blir att hitta en eller flera partners för distribution och försäljning. Den viktigaste faktorn i närtid blir att erhålla det regulatoriska godkännandet i Kina och inleda försäljning tillsammans med UM Care på den kinesiska marknaden. Det regulatoriska godkännandet beräknas erhållas i april 2025.

Outlook

VibroSense har stärkt sin finansiella ställning för att kunna exekvera på sin strategi för att öka försäljningen framgent. Nettokassan om 11,4 MSEK är nu större än hela bolagets börsvärde. I vårt huvudscenariot räknar vi med att försäljning inleds i Kina under H2'25, alltså i inledningen av VibroSense brutna räkenskapsår 2025/26. Uppfylls våra estimat ser vi en uppsida om 181,0 procent på 2026/27E efter det att vi tagit hänsyn till utnyttjande av utestående teckningsoptioner.

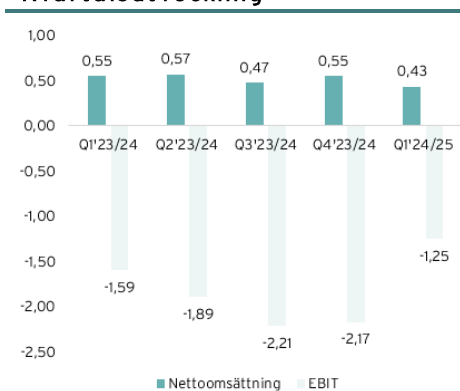
(MSEK)	22/23	23/24	24/25E	25/26E	26/27E
Nettoomsättning	1,8	2,1	2,6	16,5	21,5
Tillväxt y-o-y	21,0%	17,5%	21,1%	539,1%	30,2%
P/S	6,2	5,3	4,3	0,7	0,5
Summa intäkter	2,1	2,5	2,7	16,5	21,5
Summa kostnader	-9,6	-10,4	-10,2	-16,4	-18,7
Tillväxt y-o-y	0,5%	8,6%	-1,6%	58,0%	14,0%
EBIT	-7,4	-7,9	-7,5	0,1	2,8
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	0,6%	13,0%
Tillväxt y-o-y	neg.	neg.	neg.	neg.	2195,5%

För fullständiga estimat se sidan 9 och 12.

Fakta

VD	Tarik Cengiz
Lista	Spotlight
Ticker	VSDB
Aktiekurs (SEK)	0,43
Antal aktier (Miljoner)	26,1
Börsvärde (MSEK)	11,2
Nettoskuld (MSEK)	-11,4
Enterprise value (MSEK)	-0,2
Insiderägande	18,2%
Nästa rapport	2025-02-07

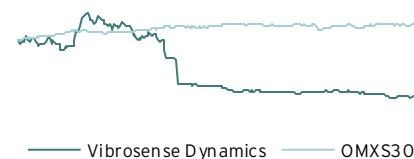
Kvartalsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg
erik.lundberg@kalqvl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
VibroSense	-32,8	-53,3	-92,5

Key Insights



Affärsmodell

Affärsmodellen är strategiskt smart och har potential att resultera i en verksamhet med hög marginalstruktur, hög andel återkommande intäkter samt tuffa inträdesbarriärer för konkurrenter. Det är framför allt den tillhörande mjukvaran som vi hänvisar till för dessa ovan nämnda variabler, som vi på sikt bedömer kommer utgöra en stor del av bolagets försäljning.



Skin in the game

Ägarlistan präglas av högt insiderägande runt 25,6 procent. Vidare är bolagets båda grundare aktiva i styrelsen. Dessutom har det inte genomförts en enda insynsförsäljning sedan 2018.



Inflektionspunkt

VibroSense står inför en spännande inflektionspunkt då bolaget har en färdig produkt som har börjat generera intäkter och som nyligen har börjat säljas inom ett nytt kliniskt område, diabetes. VibroSense har även nyligen ingått viktiga samarbetsavtal. Vi är trygga i att produkten har ett bra värdeerbjudande och en plats på marknaden.

"Vårt mål är att öka vår närvaro internationellt och möjliggöra tillgång till nya marknadspotentialer via distributörer och partners. Detta genom ett gediget arbete till att kartlägga marknaden och hitta de rätta kanalerna inom vårt segment."

- Tarik Cengiz, VD VibroSense

Investeringscase

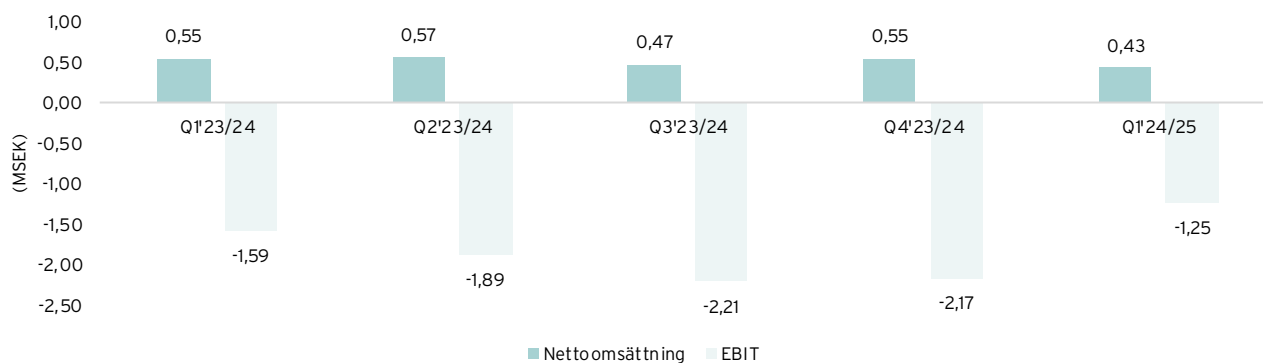
- Affärsmodellen möjliggör en hög marginalstruktur
- Starka konkurrensfördelar
- Stor marknad att penetrera
- Inte konjunkturkänsligt
- Står inför inflektionspunkt
- Erfaren ledning
- Tydligt värdeerbjudande
- Skin in the game
- Expansion öppnar för tillväxt

Finansiell utveckling

Nettoomsättningen uppgick till 0,43 MSEK (0,55) i kvartalet, vilket var en minskning med 21,1 procent y-o-y. Intäkterna bestod av en kombination av intäkter från försäljning och uthyrning av instrument samt löpande licensintäkter. Nettoomsättningsminskningen berodde enligt nya VD Tarik Cengiz på en lägre aktivitet under kvartalet och en minskad nyförsäljning av instrument. Försäljningen ligger således kvar på låga nivåer och fokus framgent kommer enligt Cengiz att ligga på försäljning.

EBIT uppgick till -1,25 MSEK (-1,59), vilket innebar en minskad förlust i jämförelse med samma kvartal föregående år. Detta främst till följd av lägre kostnader för patent- och marknadsföringskostnader jämfört samma period föregående år.

Finansiell utveckling, kvartalsbasis



Utfall vs estimat

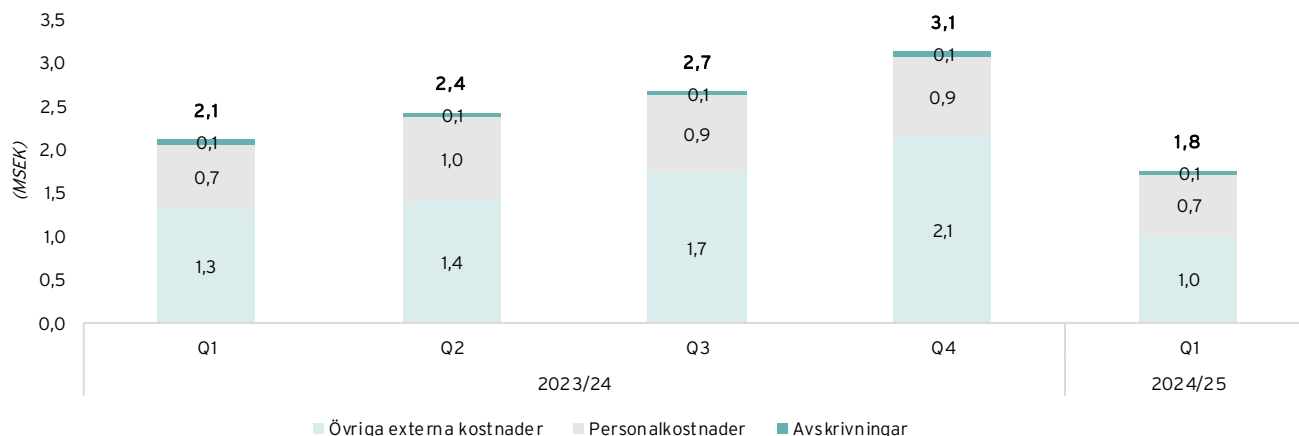
Nettoomsättningen inom lägre än våra estimat för Q1'24/25 med cirka 0,27 MSEK. Nyförsäljningen minskade i kvartalet på grund av lägre aktivitet, och differensen motsvarar försäljningspriset för cirka 1,5 VibroSense Meter II® (försäljningspris cirka €14 500). EBIT inkom högre än vad vi estimerat, vilket var hänförligt främst till lägre övriga externa kostnader. Övriga externa kostnader var betydligt lägre i jämförelse med föregående kvartal.

Estimat, Q1'24/25

(MSEK)	Utfall	Estimat	Differens
Nettoomsättning	0,43	0,70	-0,27
Summa intäkter	0,50	0,70	-0,20
Material	-0,00	-0,04	+0,04
Övriga externa kostnader	-1,02	-1,50	+0,48
Personalkostnader	-0,69	-0,77	+0,08
Avskrivningar	-0,06	-0,06	0,00
Summa kostnader	-1,76	-2,37	+0,61
EBIT	-1,25	-1,67	+0,42

I VD-ordet uppgav Cengiz att VibroSense analyserar kostnadsbasen och ska implementera en effektiv kostnadskontroll framöver. Kostnadskontrollen var fortsatt god i kvartalet, men bolaget har signalerat ett behov av att anställa personal och då främst inom försäljning. Detta kommer att öka kostnadsbasen något framgent. I presentationen i samband med rapporten uppgav Cengiz att bolaget planerar att anställa en produktspecialist med fokus på direkt- och indirekt försäljning.

Finansiell utveckling, kvartalsbasis



Tillväxtplaner

I presentationen i samband med rapporten uppgav Cengiz tre fokusområden under 2024-2025: affärsmodell, lönsamhet och förberedelse inför marketing i Kina³.

Affärsmodell

Cengiz uppgav att fokuset kommer att ligga på tillväxt genom partnerskap. Bolaget kommer att fokusera på partnerskap via OEM och distributörer beroende på marknad. Avseende OEM kommer VibroSense erbjuda möjligheten för företag att ta in VibroSense Meter® II och sälja under sitt eget varumärke, likt en white label-strategi. Partnerskap med distributörer är i linje med vad bolaget kommunicerat tidigare.

VibroSense ska också förändra sin prismodell för att göra erbjudandet mer attraktivt för slutkunder och att prismodellen bli mer anpassningsbar till distributörer.

Lönsamhet

VibroSense ska ha ett ökat kommersiellt fokus, där planen är att genomföra en marknadsgenomgång för att sedan välja ut strategiskt viktiga marknader för en geografisk expansion. Den geografiska expansionen kommer att ske främst via OEM och distributörer.

VibroSense har tidigare identifierat norra Europa (Sverige, Danmark, Norge, Finland, Tyskland, Nederländerna och Storbritannien) som ett viktigt geografiskt område för export och försäljning av VibroSense Meter® II.

Marknad - norra Europa

Diabetes
(Kliniker och primärvård)
31 100

Onkologi
(Sjukhus)
4400

HAVS
(Kliniker inkl. privata)
1300

Totalt antal potentiella kunder
cirka 37 000

Förberedelse inför lansering i Kina

I juli meddelade VibroSense att det sista och avslutande steget för att erhålla ett regulatoriskt godkännande av VibroSense Meter® II i Kina fördröjdes ytterligare cirka fyra månader. Bolagets kinesiska distributör UM Care beräknar nu att det regulatoriska godkännandet kommer att erhållas i slutet av april 2025, jämfört med den tidigare prognosen om december 2024¹.

Enligt Cengiz fortlöper arbetet med att erhålla ett regulatoriskt godkännande på enligt den tidigare uppdaterade planen, där UM Care har en löpande dialog med den nationella myndigheten NMPA. VibroSense och UM Care arbetar för närvarande med att besvara ett mindre antal frågor till NMPA och svaren förväntas bli inskickade under november 2024. Därefter kommer NMPA att granska svaren och återkomma med ett slutligt utlåtande. Det regulatoriska godkännandet beräknas vara klart under april 2025.

Tidslinje

Åtgärd	Tid	Kommentar
1. Skicka in svar på "Supplementary Notice"	november 2024	Eventuella punkter i "Supplementary Notice" kompletteras och åtgärdas.
2. Erhållande av regulatoriskt godkännande	april 2025	VibroSense Meter® II och Diabetes Foot Screening får säljas i Kina.

Viktigt att påpeka är att VibroSense är redo att inleda leveranser till Kina omgående efter det att bolaget erhållit ett regulatoriskt godkännande. Bolaget har en bindande order om 3,8 MEURO med sin distributör UM Care, som också planerar att inleda försäljningen direkt efter att godkännandet erhållits. Ordern sträcker sig över tre år, med fasta årliga minimumavrop, från tidpunkten för det regulatoriska godkännandet från NMPA. Enligt VibroSense är detta en minimiorder och det finns potential för ytterligare uppföljningsordrar. De fasta årliga avropen är lägre initialt för år 1, för att sedan öka i volym varje år. I våra estimat utgår vi från att det regulatoriska godkännandet erhålls i april 2025 och att försäljning kan påbörjas under H2'25.

Danmark

Under Q3'23/24 inledde diabeteskliniken på Steno Diabetes Center (Odense, Danmark) en utvärdering av VibroSense Meter® II med Diabetes Foot Screening som en del i att testa en ny process för att optimera patientflödet.



Utvärderingen slutfördes nu i oktober med beslutet att inte införa Diabetes Foot Screening för närvarande². Beslutet baserades på den interna utvärderingen kliniken har gjort mot sina nuvarande metoder monofilament och biothesiometer för diabetesfotscreening. Vi vet inte i detalj vad Steno grundade beslutet på, då Steno Diabetes Center eller VibroSense inte kommunicerat anledningen bakom beslutet. Beslutet var dock något oväntat enligt oss då dessa metoder är väldigt operatörsberoende och upptäcker diabetesneuropati sent på grund av låg sensitivitet. Enligt CTO Toni Speidel var jämförelsen mellan metoderna inte adekvat och att det föreligger en pedagogisk utmaning för VibroSense med att påtala hur en adekvat jämförelse ska utföras. VibroSense fick inte möjlighet att medverka i utvärderingen, men ska framgent upprätta ett protokoll för att påtala hur en jämförelse mellan metoder ska utföras.

Detta var dock en missad möjlighet för VibroSense att implementeras hos en välrenommerad klinik, men Steno har inte uteslutit att det kan komma att genomföras en ny utvärdering utan det förs en fortsatt dialog. Ett positivt utfall i utvärderingen skulle potentiellt kunna ha lett till en försäljning av totalt sju instrument, det vill säga ett till varje av Steno Diabetes Centers.

Byggnads - 3 av 4 byggnadsarbetare uppger symtom på vibrationsskador

Den 15:e oktober 2024 kom fackföreningen Byggnads ut med rapporten "Dåliga vibbar", som tog upp förekomsten av vibrationsskador (HAVS) bland deras medlemmar⁵. I rapporten uppgav de att vibrationsskador är Sveriges vanligaste arbetssjukdom och byggbranschen är extra utsatt. I undersökningen tillfrågades 4 500 av Byggnads medlemmar om deras användande av vibrerande verktyg, kunskap om risker samt egna symtom. Hela 73,0 procent av de tillfrågade uppgav att de hade symtom som kan härledas till vibrerande arbete. Vanligast var domningar och stickningar i händerna, vilket är bland de första tecknen på nervskador. Endast 23,0 procent hade erbjudits medicinsk kontroll, vilket är något som arbetsgivaren är skyldiga att göra. Av dessa hade 54,0 procent konstaterats med vibrationsskador eller tecken på vibrationsskador.

Byggnads - Undersökning om vibrationsskador (n= 4 500)

Använder vibrerande verktyg i arbetet	Symtom relaterat till vibrerande arbete	Erbjudits medicinsk kontroll
93,0%	73,0%	23,0%

Byggnads uppgav flertalet åtgärder för att minska vibrationsskadorna. En av dessa åtgärder var regelbundna medicinska kontroller. VibroSense Meter® II togs fram för att specifikt adressera hand-arm vibrationssyndrom (HAVS) och lämpar sig utmärkt för tidig upptäckt. Det faktum att Byggnads lyfter upp behovet av regelbundna medicinska kontroller och tidig upptäckt som en åtgärd kan bli en viktig faktor för VibroSense i avseendet att bygga ytterligare efterfrågan på den svenska marknaden. Enligt SCB:s BAS var i genomsnitt 381 644 personer sysselsatta inom byggverksamhet under 2023⁴, och om en stor andel av dessa skulle utnyttja rättigheten av medicinska kontroller skulle behovet av tillförlitliga mätmetoder att öka. Det är positivt att den omfattande problematiken och den höga förekomsten av HAVS lyfts upp, men det är enligt oss svårt att bedöma vilken effekt detta kan få för VibroSense. Detta kan funka som ett argument för bolaget vid införsäljning av instrumenten till aktörer inom företagshälsovården och således ge en ökad möjlighet till nya samarbetet likt det bolaget har med Avonova.

Byte av VD

VibroSense genomförde ett VD-byte under kvartalet, då tidigare VD Hans Wallin i samråd med styrelsen beslutade att bolaget behöver en VD som har en annan profil, med tyngdpunkt på distributörsnätverk och OEM-kunder. I mitten av juli meddelade VibroSense att bolaget rekryterat Tarik Cengiz som ny VD och att han tillträdde tjänsten som ny VD den 16 september 2024⁷. Cengiz kommer senast från tjänsten som Global Sales Director på Arcoma, där han också var en del av Arcomas ledningsgrupp⁶. Cengiz har bred erfarenhet av att arbeta med försäljning och arbetat med fokus mot distributörer och inom OEM.

Nya patent

I slutet av april erhöll VibroSense ett nytt patent godkänt i Kina⁸ och i juli fick VibroSense ett så kallat "Intention To Grant" på sin patentansökan i EU⁹. Bolaget har även en aktiv ansökan på det aktuella patentet i USA. Patentet beskriver en princip för att mäta hudtemperaturen trådlöst före och under en undersökning, vilket säkerställer mätkvalitén.

Detta är en del i VibroSense långsiktiga strategi för att skydda VibroSense intellektuella rättigheter. Patentskyddet kommer stärkas ytterligare med hjälp av flera patentansökningar som just nu handläggs i olika länder världen över. VibroSense strategi för att skydda produkten och mjukvaran i VibroSense Meter® II innefattar tre delar:

1. Patentskydd för olika tekniska lösningar
2. Designskydd för mekanisk utformning
3. Intern kryptering av mjukvaran med olika mätalgoritmer

VibroSense har också ensamrätt på omfattande kliniska data, som ligger till grund för utvecklade mätalgoritmer.

Sammantaget bedömer VibroSense att de har ett omfattande skydd för sin produkt VibroSense Meter® II med mjukvara. Bolaget bedömer att de har ett stort försprång inom området "Tillförlitlig och tidig upptäckt av perifer neuropati", som tillsammans med IP-skyddet ska medföra att de uppnår målet att VibroSense Meter® II ska bli en ny Gold Standard för mätning och kvantifiering av perifer neuropati.

Finansiell ställning

VibroSense hade vid utgången av det första kvartalet i det brutna räkenskapsåret 2024/25 en kassa på 11,4 MSEK (9,3) och inga räntebärande skulder. Bolaget genomförde en företrädesemission tidigare under året som stärkte bolagets finansiella ställning, då de tillfördes 10,0 MSEK efter emissionskostnader. VibroSense styrelse har gjort bedömningen att bolaget har tillräckliga likvida medel för att bedriva verksamheten under hela räkenskapsåret 2024/2025.

Vår tidigare bedömning var att VibroSense skulle erhålla ett regulatoriskt godkännande i Kina och att försäljningen skulle komma i gång under våren 2024. De ökade intäkterna skulle enligt vår bedömning lett till att kassan skulle räcka och att en nyemission skulle kunna undvikas. I och med förlängningen av den regulatoriska processen i Kina, så förskjuts dessa intäkter vilket medförde att bolaget behövde genomföra en emission för att stärka sin finansiella ställning. Det fria kassaflödet för kvartalet uppgick till -1,7 MSEK (-1,4). Vår bedömning är att de ökade intäkterna från bland annat Kina, men även andra marknader, kommer att stärka kassaflödena framgent.

Kassa och bank	Räntebärande skulder	Soliditet
11,4 MSEK	0,0 MSEK	86,7 %
Kundfordringar	Varulager	Leverantörsskulder
0,2 MSEK	0,7 MSEK	0,6 MSEK

Nuläge och outlook

VibroSense befinner sig tidigt i kommersialiseringsfasen med sin produkt VibroSense Meter® II. Diabetes är bolagets primära fokusområde, då tillväxtpotentialen inom segmentet är stor både på kort och lång sikt. Onkologi ligger längre fram i tiden och är ett område med tillväxtpotential i framtiden och utvecklingen av en screeningapplikation för onkologi kommer att påbörjas. HAVS är bolagets ursprungliga affärsområde och här bedömer bolaget att tillväxtpotentialerna är goda och stabila över tid.

De geografiska marknader som bolaget i nuläget fokuserar på är: Norden, Kina och Tyskland. Bolaget har fortsatt fokus på hemmamarknaden Norden och VibroSense har som långsiktig målsättning att teckna avtal med ytterligare en aktör inom företagshälsovård i samma storlek som deras nuvarande kund Avonova Hälsa AB. Parallellt sker dialoger kontinuerligt med ytterligare diabeteskliniker i Norden. Privata vårdaktörer visar också intresse för Diabetes Foot Screening, vilket avtalen med två kliniker (Försäkringsmottagningen och Hälsocentralen) vid Sophiahemmets Sjukhus i Stockholm är bevis på. Inom området diabetes är målsättningen att etablera försäljning i Tyskland, delvis med hjälp av reimbursement-koder. VibroSense har redan gjort framsteg på den tyska marknaden, identifierat reimbursement-koder och sålt instrument, bland annat till den välenommerade diabeteskliniken HDZ NRW. Vidare inväntar bolaget ett regulatorisk godkännande av VibroSense Meter® II i Kina, där processen beräknas vara klar i april 2025. Därefter ska försäljning påbörjas under 2025. Kina är en viktig marknad framåt, då bolaget har en order om cirka 3,8 MEURO från sin kinesiska samarbetspartner UM CARE.

Utöver detta fokuserar också bolaget på en bredare etablering på fler marknader genom att bland annat knyta till sig nationella samarbetspartners för distribution och försäljning. En viktig del i VibroSense strategi är att etablera referenskliniker och KOL:s (Key Opinion Leaders) på de marknader man etablerar försäljning. Detta arbete fortlöper kontinuerligt i kombination med att bolaget medverkar på nationella och internationella kongresser för att öka varumärkeskännetheten kring VibroSense. En intressant option framåt är Storbritannien, där VibroSense Meter® II är registrerad och kan säljas. Vidare arbetar VibroSense med att knyta till sig återförsäljare, OEM och distributörer, likt UM CARE i Kina, för att nå ut bredare på fler marknader. Arbetet med att etablera referenskliniker och KOL:s har medfört att VibroSense i dagsläget är en mer intressant partner än tidigare, eftersom försäljningen i Norden är bevisad och i viss mån även i Tyskland.

Vi bedömer att VibroSense har en produkt som efterfrågas på marknaden till följd av flertalet fördelar gentemot de traditionella mätmetoderna monofilament och stämgaffel. Vår bedömning är även att VibroSense har goda förutsättningar att lyckas med sin utsatta plan. Vi vill dock betona att VibroSense är i början på sin kommersiella fas inom området diabetes och att risken fortsatt får betraktas som relativt hög, men med en potentiell uppsida.

Värdering

VibroSense genomförde en nyemission i våras och antalet aktier uppgick efter emissionen till 26 074 395. Vid fullt utnyttjande av teckningsoptionerna TO3B (maj 2025) kommer antalet aktier att öka till 34 765 858. Noterbart är att VibroSense för tillfället har ett börsvärde som är lägre än nettokassan, vilket innebär att enterprise value blir negativt.

Key stats

Antal aktier	26 074 395	Börsvärde (MSEK)	11,2
Aktiekurs (SEK)	0,43	Nettokassa (MSEK)	-11,4
		Enterprise value (MSEK)	-0,2

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	2,0	P/S	5,6
EBIT	-7,5	EV/EBIT	<i>neg.</i>
Vinst	-7,3	P/E	<i>neg.</i>
FCF	-7,9	EV/FCF	<i>neg.</i>

Historiskt snitt

	P/S	EV/EBIT	P/E	P/FCF
Snitt 3 år	58,0	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Snitt 5 år	78,6	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Snitt 7 år	131,3	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>

Källa: Börnsdata

Estimat

Vi väljer att justera våra estimat framåt, då försäljningen är kvar på låga nivåer. I våra estimat räknar vi med att försäljning i Kina inleds under H2'25 efter att ett regulatoriskt godkännande i april. Våra estimat bygger på att regulatoriskt godkännande erhålls och att försäljning sker till UM Care inom ramen för ramordern. Vi vill också betona att varje sålt instrument inte bara innebär ytterligare ett bevis på att det finns en efterfrågan på VibroSense Meter II®, utan också att bolaget erhåller repetitiva licensintäkter om cirka 20 000 SEK per år med 100 procent i bruttomarginal.

(MSEK)	22/23	23/24	24/25E	25/26E	26/27E
Nettoomsättning	1,8	2,1	2,6	16,5	21,5
% y-o-y	21,0%	17,5%	21,1%	539,1%	30,2%
P/S	6,2	5,3	4,3	0,7	0,5
Övriga intäkter	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Summa intäkter	2,1	2,5	2,7	16,5	21,5
Rörelsekostnader	-9,6	-10,4	-10,2	-16,4	-18,7
% y-o-y	0,5%	8,6%	-1,6%	58,0%	14,0%
EBIT	-7,4	-7,9	-7,5	0,1	2,8
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>0,6%</i>	<i>13,0%</i>
% y-o-y	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	-

Vi bedömer att signalvärdet från ordern på 3,8 MEURO från kinesiska UM Care är stort och bolaget har uppvisat momentum även i Tyskland och Norden genom samarbeten med KOL:s. VibroSense har fortsatt kvar att bevisa sin affärsmodell och att bolaget kan uppnå lönsamhet. Vi bedömer risken som relativt hög, men att VibroSense har möjligheter att lyckas givet deras unika produkt och stora marknad. Levererar VibroSense likt estimerat bedömer vi att affärsmodellen är bevisad och att bolaget har en stor potential framåt.

Vi väljer att värdera VibroSense på en multipel om 15x EBIT på 2026/27E. Detta ger oss ett börsvärde och en aktiekurs beräknat på 2026/27E. Vi väljer också att visa värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal på 50,0 procent på våra estimat. Vi väljer en högre säkerhetsmarginal, då bolaget fortfarande befinner sig i tidig kommersiell fas samt att estimaten ligger långt fram i tiden.

	Värdering			
	Multipel	EBIT 26/27E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2026/27E	15	2,8	42,0	1,21
<i>Säkerhetsmarginal (50%)</i>	<i>15</i>	<i>1,4</i>	<i>21,0</i>	<i>0,60</i>

I beräkningen av aktiekurs har vi räknat med fullt utnyttjande av TO3B (maj 2025), vilket i detta scenario innebär att det totala antalet aktier uppgår till 34 765 858. Detta får en stor effekt på framtida aktiekurs, då antalet aktier i så fall ökar med cirka 33,0 procent. Vi har inte tagit hänsyn till utspädning från optionsprogrammet riktat till styrelseledamöter, personal och externa nyckelpersoner i bolaget, då lösenkursen är 15,90 SEK.

Nedan följer potentiell avkastning på 2026/27E om VibroSense utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot samt med en applicerad säkerhetsmarginal.

Potentiell avkastning

	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (50%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
26/27E	2,81	181,0%	41,1%	1,40	40,5%	12,0%

Vidare följer en känslighetsanalys med ett beräknat utfall på vår estimerade EBIT för 2026/27E, där utfallet redovisas vid olika angivna multiplar.

Känslighetsanalys

EBITx	Huvudscenario 2026/27E			Säkerhetsmarginal (50%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
13	36,4	1,05	143,5%	18,2	0,52	21,8%
14	39,2	1,13	162,3%	19,6	0,56	31,1%
15	42,0	1,21	181,0%	21,0	0,60	40,5%
16	44,8	1,29	199,7%	22,4	0,64	49,9%
17	47,6	1,37	218,5%	23,8	0,68	59,2%
18	50,4	1,45	237,2%	25,2	0,72	68,6%

Källor

1. <https://mf.se/cis/a/vibrosense-dynamics/vibrosense-regulatoriskt-godkannande-i-kina-fordrojs-ytterligare-4-manader-21f0c5ac>
2. <https://mb.cision.com/Main/12123/4047892/3041612.pdf>
3. Rapportpresentation Q1'24/25: https://www.youtube.com/watch?v=9EUycAXbphw&ab_channel=Vibrosense
4. <https://byggforetagen.se/statistik/antal-ans/>
5. <https://www.byggnads.se/siteassets/broschyter/arbetsmiljoveckan-2024/daliga-vibbar---om-vibrationsskador-i-byggbranschen.pdf?ts=8dcec6ab65cee80>
6. <https://allaaktier.se/arcoma/nyheter/tarik-cengiz-utses-till-ny-global-sales-director-och-jesper-lindroos-blir-ny-coo/1457>
7. <https://mf.se/cis/a/vibrosense-dynamics/vibrosense-forstarker-organisationen-med-en-ny-va-d41b5b07>
8. <https://mf.se/cis/a/vibrosense-dynamics/vibrosense-erhaller-nytt-patent-i-kina-1845281d>
9. <https://mf.se/cis/a/vibrosense-dynamics/vibrosense-erhaller-nytt-patent-i-eu-3ad98ba6>

Disclaimer

Kalqyl Analys Norden AB bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en uppdragsanalys där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl och samtliga medarbetare i organisationen får ej handla värdepapper i kundbolag från och med det tillfälle som ansvarig analytiker initierar arbetet med den aktuella analysen, och till dess att analysen varit publicerad i 48h.

Intressekonflikt

Erik Lundberg äger inte aktier i det analyserade bolaget
Analysen är en uppdragsanalys

Estimat

	2024/25E				2025/26E				2026/27E			
	jul-sep	okt-dec	jan-mar	apr-jun	jul-sep	okt-dec	jan-mar	apr-jun	jul-sep	okt-dec	jan-mar	apr-jun
	Q1'24/25A	Q2'24/25E	Q3'24/25E	Q4'24/25E	Q1'25/26E	Q2'25/26E	Q3'25/26E	Q4'25/26E	Q1'26/27E	Q2'26/27E	Q3'26/27E	Q4'26/27E
Nettoomsättning	431 801	625 000	750 000	775 000	850 000	1 100 000	1 200 000	1 350 000	1 500 000	1 625 000	1 750 000	1 800 000
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>-21,1%</i>	<i>10,6%</i>	<i>58,4%</i>	<i>41,9%</i>	<i>96,8%</i>	<i>76,0%</i>	<i>60,0%</i>	<i>74,2%</i>	<i>76,5%</i>	<i>47,7%</i>	<i>45,8%</i>	<i>33,3%</i>
Försäljning, UM Care					2 200 000	2 800 000	3 400 000	3 600 000	3 500 000	3 600 000	3 800 000	3 900 000
Summa intäkter	508 987	625 000	750 000	775 000	3 050 000	3 900 000	4 600 000	4 950 000	5 000 000	5 225 000	5 550 000	5 700 000
Material & förnödenheter	0	-50 000	-225 000	-232 500	-915 000	-1 170 000	-1 380 000	-1 485 000	-1 500 000	-1 567 500	-1 665 000	-1 710 000
Övriga externa kostnader	-1 016 531	-1 600 000	-1 700 000	-1 500 000	-1 600 000	-1 700 000	-1 500 000	-1 500 000	-1 700 000	-1 600 000	-1 600 000	-1 700 000
Personalkostnader	-686 421	-970 000	-1 000 000	-1 000 000	-1 200 000	-1 300 000	-1 000 000	-1 400 000	-1 300 000	-1 400 000	-1 200 000	-1 500 000
Avskrivningar	-55 250	-55 000	-55 000	-55 000	-57 000	-57 000	-57 000	-57 000	-58 000	-58 000	-58 000	-58 000
Summa kostnader	-1 758 202	-2 675 000	-2 980 000	-2 787 500	-3 772 000	-4 227 000	-3 937 000	-4 442 000	-4 558 000	-4 625 500	-4 523 000	-4 968 000
Rörelseresultat (EBIT)	-1 249 215	-2 050 000	-2 230 000	-2 012 500	-722 000	-327 000	663 000	508 000	442 000	599 500	1 027 000	732 000

Detta är en uppdragsanalys. Mer information och disclaimer finns på sista sidan.