

Tester fortgår enligt plan

Fungerande teknologi appliceras i ny produkt

Odinwell har en patenterad teknologi för tillverkning av smarta förband som ger information om sårets status under förbandet. Idag har uppemot två miljoner européer kroniska sår, som både innebär stort lidande för patienterna och höga kostnader för samhället. Idag är det subjektivt om man skall byta plåster/bandage vilket kan leda till att man riskerar att riva upp oläkta sår något som kan få negativ påverkan på läkningen. Odinwells teknologi kommer att optiskt mäta sårvätskor, blod och andra biomarkörer direkt i bandaget och på så sätt kunna få en god indikation på hur läkningen fortgår. Uppskattningsvis värderas hela sårvårdsmarknaden till ca USD 20 miljarder och växer med nästan 7% per år. Den avancerade sårvärden som Odinwell kommer att adressera beräknas växa något snabbare än så.

Utveckling och förfining av sensorer

Under våren kunde Odinwell rapportera att man nått avgörande delmål i teknikutvecklingen, då man i repetitiva tester mätt temperaturförändring på människor på kroppsytan med hög precision under täckande förband. Odinwell har under året ytterligare förbättrat teknologin genom främst fokus på att göra de optiska sensorerna som mäter förändringar i såret mindre för att de ska få så liten sårpåverkan som möjligt. En lyckad utveckling i att krympa sensorerna gör också att man kan mäta flera parametrar samtidigt i såret för att på så sätt kunna få en bättre och mer övergripande bild i vilken fas såret är i. Nästa parameter man avser mäta är pH-värdet.

Ej egen bandagetillverkning – samarbeten krävs

Genom den utveckling som pågår kommer nästa steg vara att inleda samarbete med ett eller flera sårvårdsbolag för att gemensamt kunna utveckla en produkt med Odinwells sensorer. Odinwell kommer ej att tillverka plåster eller bandage så ett samarbetsavtal med en lämplig motpart är ett naturligt nästa steg, då man bedömer sig ha en produkt som är tillräckligt mogen att testas i praktiken. Det är också viktigt att man i ett tidigt skede ser till att produkten anpassas tillverkningsmässigt för att optimera funktionalitet och kostnad. Bolaget har idag en kassa på ca SEK 30m vilket vi anser kommer att räcka till en första lansering av en kommersiell produkt. Tack vare bolagets patentportfölj är möjligheterna goda att uppnå höga bruttomarginaler och med en stor applicerbar marknad brukar marknaden sätta höga multiplar på liknande bolag. Risknivån i ett utvecklingsbolag innan försäljningen kommit i gång är samtidigt mycket hög.

Odinwell

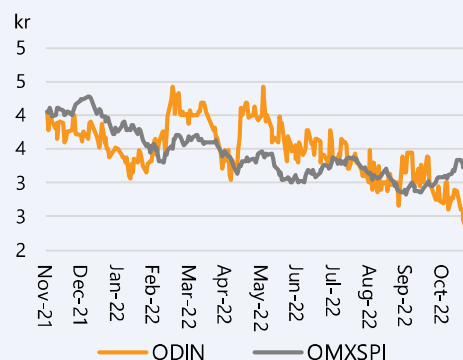
Rapportuppdatering Q3-22

Datum 28 november 2022
Analytiker Joakim Kindahl

Basfakta

Bransch Health Care
Styrelseordförande Cecilia Jinert Johansson
Vd Susanne Olauson
Listning Spotlight
Ticker ODIN
Aktiekurs 2,5
Antal aktier, milj. 23,9
Börsvärde, mkr 55
Nettoskuld, mkr -30,4
Företagsvärde (EV), mkr 25
Webbplats www.odinwell.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Nasdaq OMX, Analysguiden

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2020	2021	2022p	2023p
Intäkter	1	5	4	6
Bruttoresultat	1	5	4	6
Rörelseres. (ebit)	0	-4	-6	-11
Resultat f. skatt	0	-3	-6	-10
Nettoresultat	0	-3	-6	-10
Vinst per aktie	0,00 kr	-0,15 kr	-0,27 kr	-0,46 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningstillväxt	n/a	636,8%	12,2%	50,0%
Bruttomarginal	100,0%	94,7%	90,0%	91,7%
Rörelsemarginal	-3,4%	-80,1%	-157,5%	-175,0%
P/e-tal	n/a	-16,4	-9,2	-5,4
EV/ebit	n/a	-6,4	-3,9	-2,3
EV/omsättning	n/a	5,14	6,15	4,10
Direktavkastning	n/a	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringsstes

Sårvård en stor marknad

Sårvårdsmarknaden uppgår till ca 20 miljarder USD med en förväntad tillväxt om ca 6,7% fram till 2026. Sår delas in i två kategorier, akuta och kroniska sår, där kroniska sår vållar stora lidanden för patienten och stora kostnader för samhället då de många gånger är svårbehandlade. I Tyskland uppskattas kroniska sår kosta ca 4,5 miljarder EUR årligen och i Storbritannien står sårvård för ca 4% av NHS (National Health Service) budget årligen. Förband innehållande smart teknologi kan frigöra resurser från sjukvården och även tillåta mer vård hemma vilket medför stora besparingar för samhället.

Avknoppat bolag med etablerad teknologi från

Redsense Medical

Odinwells sårvårdsplattform härstammar från dåvarande moderbolaget Redsense Medicals etablerade teknologi för optisk identifiering av blodläckage vid hemodialys. Även om bolaget befinner sig i en teknikutvecklingsfas är risken ändå hanterbar då man inte bedriver någon ny forskning utan använder sig av etablerad teknik och forskning. Ledningen har gjort resan förut med Redsense som har liknande teknologi.

Framtidsutsikter

Odinwell är ett utvecklingsbolag inom ett område med stort behov av utveckling då det skulle gynna både patienter i form av minskat lidande och förbättrad hälsa och samhället i form av minskade kostnader och sparad tid.

Man skall dock ha respekt för att det i dagsläget ej finns någon färdig produkt och att det finns konkurrens inom området från större bolag.

Odinwell har dock ett antal patent som skyddar teknologin och man har en lösning som är annorlunda än de produkter som finns på marknaden idag. Detta skapar förutsättningar för att lyckas om man kan övertyga sårvårdsbolagen om att Odinwells lösning är den bästa.

Länk till initieringsanalysen i februari 2022:

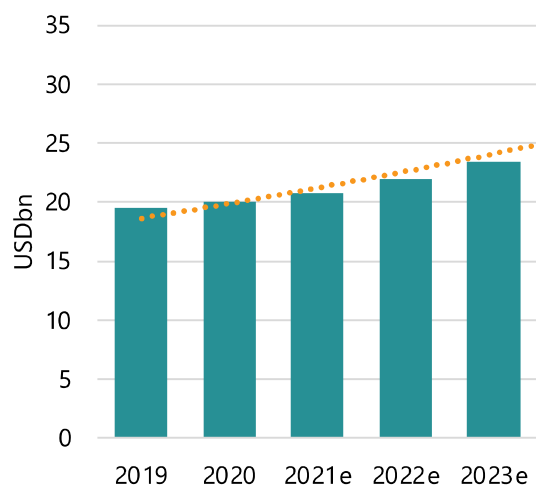
<https://www.aktiespararna.se/analysguiden/nyheter/initieringsanalys-odinwell-framtidens-sarvard-med-stor-potential>

Odinwells produkt

Bolagets produkt bygger på samma teknologi som Redsense optiska identifiering av blodläckage vid hemodialys. Odinwell har patenterat tunna sensorlager för implementation i plåster och bandage som optiskt kan mäta ett antal olika fysiologiska och biologiska parametrar i blod, temperatur, tryck samt sårvätskor. Sensorlagren kan användas både separat och "byggas in" i bandage och plåster för att göra dessa "smarta".

Sårvård

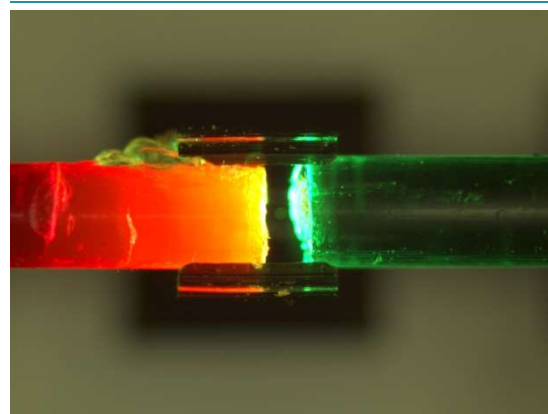
Sårvårdsmarknaden omsätter USD 20b och växer ca 7% per år



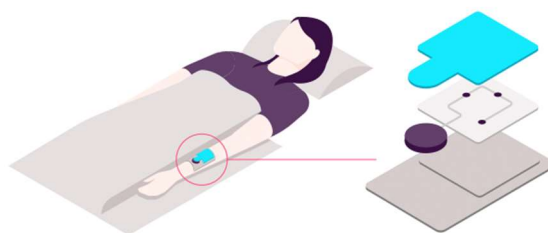
Källa: Frost Sullivan

Optisk fiber som transporterar ljus

Micrometertunna optiska fibrer transporterar ljus som ger utslag på olika biomarkörer



Källa: Bolaget, Analysguiden



Sårvårdsförband med sensorer och transponder

Bolaget tillverkar sensorerna i micrometerskala i en 3D-skrivare vilket möjliggör att bolaget kan förkorta både teknologi- och produktutvecklingstiden. Detta säkerställer bland annat att man kan leverera produkten till samarbetspartners som bedriver kliniska försök.

Tekniken bygger på optik

Odinwells sensorer, som kan uppfatta förändringar i temperatur, tryck och mätnadsgrad av till exempel sårvätskor/blod, bygger på en optisk mätning. Förändringar i tryck och mängd vätska i bandaget/plåstret påverkar hur mycket ljus som släpps igenom och därmed kan man mäta detta. Sensorerna kan individuellt ställas in till att reagera på en viss våglängd på ljuset vilket i sin tur motsvarar till exempel blod eller sårvätska.

Under året kommer man utveckla detta vidare så att sårförbandet automatiskt kan larva vid betydelsefulla förändringar, detta kan ske till exempel via Bluetooth som är kopplat till en extern enhet eller en mer enkel lösning som signalerar med ljus i olika färger beroende på inställningar.

Utvecklingen framåt kommer att innefatta att man bygger vidare ytterligare funktionalitet där man också under 2022 skall ta fram en sensor som reagerar på temperaturförändringar där man kan få tidig indikation på att inflammation (som är en naturlig del i sårhelingsprocessen) riskerar att övergå till en infektion.

Man avser också utveckla en sensor som reagerar på tryck vilket skulle göra det möjligt att mäta fyllnadsgraden i bandaget. Detta skulle vara till en stor hjälp vid till exempel brännsår där ett vätskefyllt bandage ej kan absorbera mer sårvätska.

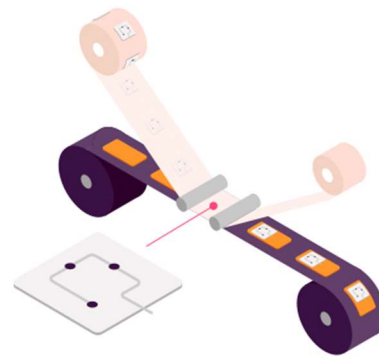
Enkel integration i förband

Då sensorerna ligger på en rulle möjliggör detta en enkel integration i sårvårdsbolagets produktionslinor då sensorerna helt enkelt läggs till bland de övriga lagren som ingår i bandage/förband. Varje bandage/plåster kan innehålla upp till 4–8 sensorer. Beroende på behoven hos kunden kan man också variera och anpassa antalet sensorer i sensorlageret.

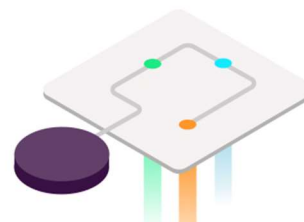
Fokus på låga kostnader

För att en ny teknik skall framgångsrikt kunna implementeras i produkter som i grunden är relativt billiga får den extra kostnaden inte utgöra en för stor del av helheten. Detta har Odinwell tagit med i sin produktionsprocess från grunden där man också har fokuserat på en hållbar produkt. Materialen som används är både kostnadseffektiva, enkla att hantera och möjliga att återvinna. Eftersom tekniken bygger på optik finns ingen elektronik för vårdgivaren att hantera.

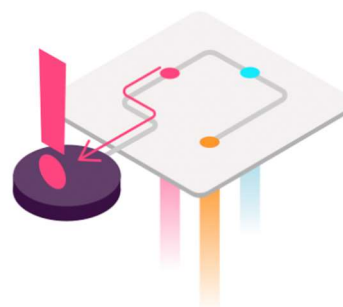
Teknologin är byggd utifrån ett plattformstänkande som gör det möjligt att enkelt och snabbt nyttja nya teknologier och applikationer. Detta är både på hårdvarusidan, där till exempel nya sensorer utvecklas hela tiden som då kan användas i Odinwells plattform, även mjukvarusidan har möjlighet att enkelt ta till sig nya teknologier som till exempel artificiell intelligens och utveckling för olika operativsystem.



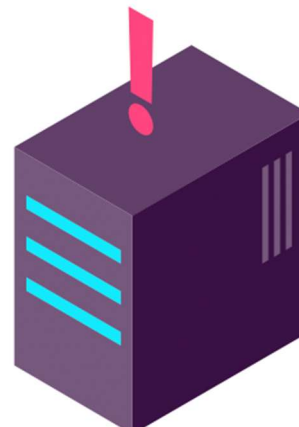
Sensorlager som integreras i sårvårdsförband under tillverkningen



Den runda transpondern skickar ut ljus i olika våglängder för att upptäcka relevanta biomarkörer



Finns biomarkör i förbandet påverkas ussignalen som skickas till Transpondern



Signalen från transpondern skickas därefter trådlöst till en process- och kommunikationsserver som skickar vidare signalen till lämplig dator, mobil eller liknande för avläsning

Produktens konkurrensfördelar

Produkten Odinwell utvecklar idag är ingen direkt konkurrent till andra bolag på marknaden utan är mer en kompletterande produkt som förbättrar existerande förband. Då bolaget ej avser börja med egen tillverkning av förband är det naturligt att det sker ett samarbete med etablerade bolag som vill förbättra och utöka sitt existerande produktutbud. Produktens design gör det också enkelt att integrera i existerande produktionsprocess hos de multinationella förbandsbolagen.

Plattformstekniken som bolaget bygger produkten på innebär också att man relativt enkelt kan utöka och förbättra produkten med nya funktioner och integrera applikationer.

Teknologin som bygger på ljus har direkta fördelar då det är en enkel, lätt och miljövänlig teknik som gör att man slipper hantera elektronik och batterier etc. som krävs om ljus ej hade använts. Ljussignalen störs ej heller av elektronik eller antennsignaler.

Patent

Metoden att skicka ljus till en/flera sensorer samt läsa av detta med hjälp av kalibrering har patent sedan 2019. Bolaget har patent för sin sårvårdsteknologi i Sverige omfattande optisk sensormätning fram till år 2038. Bolaget har som mål att vidareutveckla patentskyddet för teknologin på alla viktiga regionala marknader parallellt med pågående teknikutveckling.

Affärsmodell

Odinwells affärsmodell kommer inte att bygga på att man investerar stora belopp för att själva tillverka plåster och förband som innehåller sensorerna utan snarare ingå partnerskap och samarbeten där man ”uppgraderar” existerande produkter hos etablerade tillverkare och därmed kan få intäkter via deras försäljning. Därmed slipper man både investeringskostnader i egen tillverkning och en mindre försäljnings-organisation. Nedsidan med detta är att man i gengäld minskar sina intäkter då man delvis delar med sig till förbandstillverkaren samt att man inte har full kontroll över försäljning mot slutkund.

Kommersialiseringen kan utifrån dagens situation komma se ut på två sätt:

OEM (Original Equipment Manufacturer)

I detta fall kommer Odinwell att bedriva försäljning mot globala sårvårdsbolag som då integrerar bolagets sensorer i deras egen produktion. Odinwell kommer då att sälja sensorerna på rulle. Tillverkningen kommer då att ske via underleverantörer till Odinwell vilket medför att inga kapitalintensiva investeringar i tillverkningsutrustning behövs.

Licensförsäljning

Detta innebär att bolaget utvecklar produkter i tätt samarbete med kunder (bland annat globala sårvårdsbolag). Detta skulle innebära ett större fokus på att vara ett utpräglat teknik- och designbolag utan



Läkare/sjuksköterskor läser av informationen från förbandet på lämplig enhet: dator, klocka, telefon etc.

egen tillverkning och försäljning. Intäkterna skulle då komma från licenser och/eller royalty.

Kunder

Bolagets primära kundgrupp är globala sårvårdsbolag (bland andra Mölnlycke Health Care, 3M, Smith & Nephew och Coloplast) som idag har ett konventionellt produktutbud och vill utveckla detta. Dessa aktörer kan vara både kunder och potentiella samarbetspartners. Utöver dessa kan en potentiell kundgrupp vara fibertillverkare som vill inkludera bolagets teknologi i deras produktutbud för att i sin tur sälja mot sårvårdsbolag.

Konkurrens

Sårvårdsmarknaden är som tidigare nämnts mycket stor och konkurrens saknas inte. Marknaden består av både stora konglomerat som Mölnlycke Health Care, 3M, Smith & Nephew, Coloplast m.fl. men även mindre aktörer.

Det finns flera pågående projekt inom forskning och utveckling för att utveckla smarta förband som innehåller mer eller mindre avancerad teknik för att underlätta sårläggning.

Idag finns bland annat en produkt, DryMax Sensor, utvecklad av företaget Absorbest som består av en elektronisk sensor som kan känna av när förbandet är mättat av vätska. Denna produkt använder sig dock av elektroniska komponenter till skillnad från Odinwells optiska teknologi.

Fördelen med att använda sig av ljus som Odinwell gör är att den inte är känslig för störningar från annan elektrisk utrustning, det är en passiv lösning som ej behöver tillgång till batterier eller annan eltilförsel för att fungera samt är miljövänlig då den inte har elektronik eller batterier att ta hand om.

Utöver konkurrens med bolag bedrivs det utveckling av förband som har läkemedel inbyggt för behandling av sår, bland annat Promore Pharma. Även övertrycksbehandling finns som konkurrerande lösning där man blåser in sterilt luftflöde in i sårområdet.

Värdering

Odinwell är i ett tidigt skede där man fortfarande utvecklar sin produkt till kommersialisering. Det ökar risken då det fortfarande förekommer operativ risk att det blir förseningar och man vet fortfarande inte heller exakt hur produkten kommer se ut eller hur man kommer sälja den. Marknaden är dock stor och det är tydligt att både sjukvården och patienterna skulle gynnas av att i högre grad kunna mäta och optimera sårvården och förbandsomläggning.

Från dagens nivå om ca 2,5 kr per aktie har bolaget ett börsvärde på ca SEK 55m och en kassa på ca SEK 30m. Kassan utgår vi förenklat från att den skall räcka till kommersialisering år 2024/25 varför den ej påverkar bolagetsvärdet.

Vad krävs av bolaget omsättningsmässigt för att ge en rimlig årlig avkastning? Vi har modellerat 6 olika avkastningskrav framåt – 10%, 15%, 20%, 25%, 30% och 50% fram till år 2026 (kronor per aktie).

	2023	2024	2025	2026	2027
10%	2,8	3,0	3,3	3,7	4,0
15%	2,9	3,3	3,8	4,4	5,0
20%	3,0	3,6	4,3	5,2	6,2
25%	3,1	3,9	4,9	6,1	7,6
30%	3,3	4,2	5,5	7,1	9,3
50%	3,8	5,6	8,4	12,7	19,0

Översätter vi det till marknadsvärde med dagens antal aktier ger det följande tabell (MSEK):

	2023	2024	2025	2026	2027
10%	61	67	73	81	89
15%	63	73	84	96	111
20%	66	79	95	114	137
25%	69	86	107	134	168
30%	72	93	121	157	204
50%	83	124	186	279	418

Ett avkastningskrav på 25% per år skulle då ge en aktiekurs år 2026 på 6,1 kr vilket motsvarar ett bolagsvärde på SEK 134 m. För att få en uppfattning om vilken försäljningsnivå bolaget skulle behöva uppnå har vi också tittat på jämförbara medicintekniska bolag noterade på Stockholmsbörsen och P/S-talet ligger där omkring 10–25¹ vilket då innebär om Odinwell skulle nå samma värdering behövs en omsättning på SEK 5–15 miljoner. Om bolaget under 2022 och 2023 når sina operationella och kommersiella mål vilket leder till en framgångsrik lansering under 2024 bedömer vi chanserna goda att bolaget ger en attraktiv årlig avkastning från dagens nivå. Riskerna är dock relativt stora fortfarande och en stor del av bolagets arbete framöver ligger i att dels minska dessa risker, dels påbörja försäljning.

¹ Generellt värderas medicintekniska bolag i tid fas till högre P/S-tal. Medianen upp till en försäljning till 20 MSEK ligger på ca 16 med ett genomsnitt på ca 26, bolag med en försäljning mellan 20–100 har ca 6 i median och 7 i genomsnitt och för bolag med en omsättning överstigande 100 MSEK ligger medianen på ca 6 och genomsnittet på ca 7. (nov 2022)

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Joakim Kindahl äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Joakim Kindahl