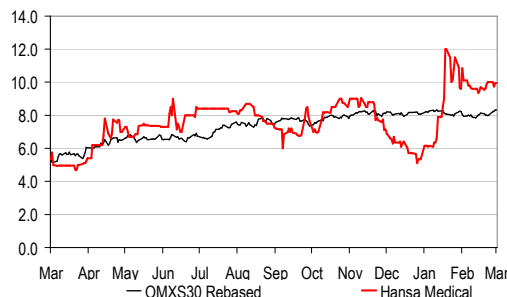
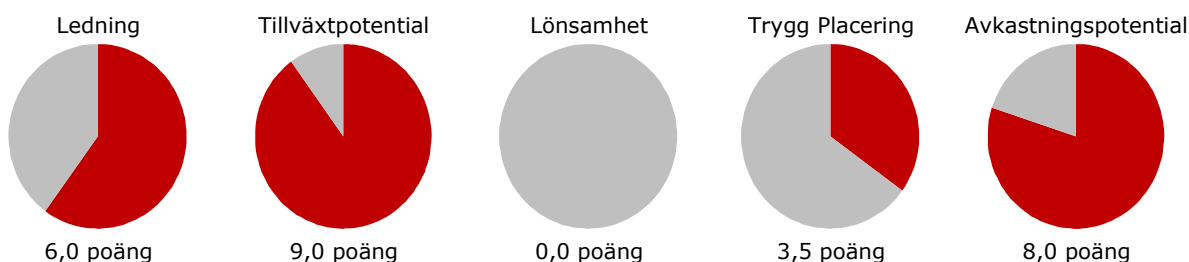


Sammanfattning
Hansa Medical (HMED.st)
Köpeläge i nyemission

- Bokslutskommunikén för år 2009 innehöll inga större överraskningar med ett resultat i nivå med våra prognoser.
- Bolagets projekt utvecklas enligt plan och vi räknar med att nyhetsflödet under året successivt förstärks. En multicenterstudie med HMD-301 förväntas inledas under det andra halvåret.
- Hansa Medical är attraktivt värderad och stundande nyemission är en bra möjlighet att komma in i aktien inför stärkt nyhetsflöde. Nyemissionsbeskedet innebär en lägre osäkerhet kring finanserna och motiverar höjt betyg för Trygg Placering och Avkastningspotential.

Lista: Small cap
 Börsvärde: 64 MSEK*
 Bransch: Bioteknik
 VD: Emanuel Björne
 Styrelseordf: Bo Håkansson
 * Emissionsjusterat


Redeye Rating (0-10 poäng)

Nyckeltal

	2007	2008	2009	2010e	2011e	Fakta	
Omsättning, MSEK	0	0	3	4	12	Aktiekurs (SEK)	8,3*
Tillväxt	n.m. %	n.m. %	2 797%	34%	200%	Antal aktier (milj)	7,7*
EBITDA	-4	-15	-15	-17	-13	Börsvärde (MSEK)	64*
EBITDA-marginal	n.m. %	-15 023%	-514%	-413%	-104%	Nettotillgång (MSEK)	18*
EBIT	-4	-16	-16	-17	-13	Free float (%)	38,9
EBIT-marginal	n.m. %	-15 442%	-527%	-425%	-109%	Dagl oms. ('000)	6
Resultat före skatt	-4	1	-16	-16	-12	*Emissionsjusterat	
Nettoresultat	-2	-3	-16	-16	-12	Analytiker:	
Nettomarginal	n.m. %	-2 483%	-530%	-400%	-101%	Klas Palin	
VPA	-0,64	-0,66	-4,09	-2,07	-1,57	klas.palin@redeye.se	
VPA just	-0,64	-0,66	-4,09	-2,07	-1,57	Björn Fahlén	
P/E just	-12,9	-12,5	-2,0	-4,0	-5,3	bjorn.fahlen@redeye.se	
P/S	n.m.	618,9	21,4	15,9	5,3		
EV/S	n.m.	561,4	23,8	17,8	5,9		
EV/EBITDA just	-14,3	-3,7	-4,6	-4,3	-5,7		

Viktig information: All information kring ansvarsbegränsningar och potentiella intressekonflikter finns att läsa i slutet av rapporten.

Redeye Rating: Bakgrund och definition

Avsikten med Redeyes Rating är att den ska ge en bra bild av potential i förhållande till risk i aktien. Redeyes Rating utgörs av fem värderingsnycklar. Varje värderingsnyckel består av en sammanvägning av ett antal faktorer som värderas på en betygskala från 0 till 2 poäng (2 poäng: Bra/Utmärkt, 1 poäng: Godkänd/Tillfredsställande, 0 poäng: Dålig/Bristfällig).

I Redeyes interna handbok specificeras på ett standardiserat sätt vad som krävs för varje enskilt faktorbetyg. I vissa fall kan en faktor viktas mer/mindre om den anses extra viktig/oviktig. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng (full cirkel=röd cirkel). Minpoängen är 0 poäng (tom cirkel=grå cirkel). Det är alltså det sammanlagda betyget som ligger till grund för Redeyes Rating av aktien, inte de individuella faktorbetygen.

Ledning

De faktorerna som utgör bedömning av ledningen är 1) historik, 2) branschfarenhet, 3) marknadskommunikation och 4) motivation. Faktorn historik viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig.

Tillväxtpotential

De faktorerna som utgör bedömning av tillväxtpotential är 1) marknadsstorlek, 2) marknadstillväxt, 3) samarbeten, 4) produkt differentiering och 5) konkurrenssituation. Kriterierna väger lika tungt i den sammantagna bedömningen av värderingsnyckeln tillväxtpotential.

Lönsamhet

De faktorerna som utgör bedömning av lönsamhet är 1) stabil vinstutveckling, 2) bruttomarginal, 3) EBIT-marginal och 4) avkastning på eget kapital. Faktorn stabil vinstutveckling viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig.

Trygg placering

De faktorerna som utgör bedömning av trygg placering är 1) oberoende av enstaka händelser, 2) finansiell situation, 3) ägarstruktur, 4) konjunktürkänslighet och 5) aktiens likviditet. Faktorn oberoende av enstaka händelser viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig. Faktorerna konjunktürkänslighet och aktiens likviditet viktas med 0,5x.

Avkastningspotential

De faktorerna som utgör bedömning av avkastningspotential är 1) fundamental värdering, 2) relativvärdering, 3) marknadsförväntningar, 4) nyhetsflöde/triggers, 5) oupptäckt aktie och 6) insynshandel. Faktorn fundamental värdering viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig. Faktorerna nyhetsflöde/triggers, marknadsförväntningar, oupptäckt aktie och insynshandel viktas med 0,5x.

Nyemission stundar

Hansa Medical driver tillsammans med partners tre prioriterade projekt

Hansa Medical är ett renodlat bioteknikbolag med fokus på tre projekt. Två prekliniska läkemedelsprojekt; anti-alpha-11 inom ledgångsreumatism och IdeS primärt inom transplantation. Dessutom har bolaget utvecklat HMD-301 som är en analysmetod av svår sepsis som befinner sig i en sen utvecklingsfas. Bolaget har ännu inga produkter i marknaden och saknar därför löpande intäkter. Vi räknar med att en första produkt lanseras under år 2012. Under fjolåret lyckades bolaget teckna två partneravtal; ett med Axis-Shield och ett med Inverness Medical Innovations. Avtalen tillför bolaget kunskap, resurser och närliggande intjäningsmöjligheter i form av milstolpsbetalningar. Redeyes initiala analys av Hansa Medical publicerades i november förra året och det här är den första uppdateringen sedan dess.

Resultat i nivå med prognos

Vi gör inga prognosjusteringar efter bokslutskommuniké

Bolaget uppger att projekten utvecklas enligt plan och rapporten i övrigt innehöll inga stora överraskningar. Den finansiella utvecklingen under det andra halvåret 2009 är i linje med vår prognos och intäkterna för förra året uppgick till 3,0 miljoner kronor, varav 0,2 miljoner kronor under det andra halvåret. Fjolårets intäkter utgörs av kontantersättning från tecknade licensavtal och forskningsstöd. Kostnaderna under det andra halvåret var något högre än vi räknat med och översteg vår prognos med drygt en miljon kronor. Det är främst högre kostnader kring patent och material som ligger bakom. Vi känner oss trots viss avvikelse konfidenta i tidigare prognoser och finner i nuläget ingen anledning till någon justering.

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick under fjolåret till -13,8 miljoner kronor, varav -7,5 miljoner kronor under andra halvåret. Förändringar i rörelsekapital har gett en positiv kassaflödeseffekt på 2,0 miljoner kronor under det andra halvåret, något vi räknar med ger en omvänd effekt under innevarande år då ökade skulder ska betalas. Hansa Medical har sedan en tid tillbaka finansierat verksamheten genom lån från huvudägaren Bo Håkansson (Farstorp Invest AB). Dessa skulder uppgick vid årsskiftet till 8,0 miljoner kronor.

Nyemission står för dörren

Teckningskurs 7 kronor i förestående nyemission

En nyemission är föreslagen som ska ligga till grund för att ge en mer långsiktig finansiering till bolaget. Styrelsen har beslutat om en företrädesemission på sammanlagt 27 miljoner kronor, där en aktie på avstämningsdagen ger rätten till teckning av en ny aktie till kurs 7 kronor. Avstämningsdag för nyemissionen är den 19 mars och teckningsperioden löper från och med den 24 mars till den 14 april. Bolaget kommer själva sköta merparten av hanteringen kring emissionen, varför emissionskostnaderna förväntas vara låga och uppgå till omkring 1 miljon kronor. Den föreslagna emissionen är fullt garanterad genom teckningsförbindelser från befintliga ägare på totalt 62 procent och resten genom emissionsgaranti.

*Emission och milstolpar
finansierar verksamheten
till slutet av nästa år*

Bolagets kapitalbehov har stått klart sedan en tid tillbaka och i den initiala analysen tog vi höjd för en emission på sammanlagt 36 miljoner kronor. Den emission som nu annonseras kommer tillföra bolaget cirka 10 miljoner kronor mindre än vi räknat med och räcka för att ta bolaget en bit in i första kvartalet nästa år. Milstolpsersättningar från befintliga partners kan ytterligare förbättra läget och skjuta fram tidpunkten då nytt kapital behöver tillföras till årsskiftet 2011/12. Mot denna bakgrund finns således en risk för att ytterligare en nyemission behöver genomföras nästa år. Värt att poängtera är bolagets huvudägare backar upp vid behov av kapital.

Stora avtal inom ledgångsreumatism

Hansa Medicals anti-alpha-11 projekt utvecklas mot ledgångsreumatism, ett område där nya stora avtal visat på att det finns ett stort intresse från de stora läkemedelsbolagen. Som vi tog upp i initialanalysen tecknade Bristol-Myers Squibb och Alder Biopharmaceuticals ett större licensavtal under slutet av förra året. Det gällde en antikropp som binder till IL-6 receptorn i fas II vid tidpunkten för avtalet. Det sammanlagda avtalsvärdet uppgår till 964 miljoner dollar, varav 85 miljoner dollar i kontantersättning samt en royalty på framtida försäljning.

*Avtal inom indikations-
området ledgångsreuma-
tism visar på ett stort
intresse från branschen*

Nyligen har ytterligare två stora licensavtal inom området tecknats, vilka gäller två substanser som kan ges som tablett. I december i fjol tecknade Eli Lilly ett licensavtal med det amerikanska forskningsbolaget Incyte rörande läkemedelskandidat INCB28050. Substansen befinner sig i fas II och första resultaten väntas till sommaren i år. Avtalet mellan bolagen ger Eli Lilly de globala rättigheterna till substansen där Incyte kommer erhålla milstolpsbetalningar och royalty på upp mot 20 procent av läkemedlets försäljningsintäkter. Den totala omfattningen på avtalet är 755 miljoner dollar, varav 90 miljoner dollar utbetalats i kontantersättning. Ytterligare ett avtal slöts i februari mellan Astrazeneca och Rigel Pharmaceuticals kring en liknande substans som utvecklas för behandling av ledgångsreumatism. Avtalet gäller Rigel's läkemedelskandidat R788 där fas II-studier genomförts. Rigel fick från Astrazeneca en kontantersättning på 100 miljoner dollar med möjlighet till ytterligare 345 miljoner dollar i utvecklings- och regulatoriska milstolpsbetalningar. Därtill kommer Rigel på royalty från framtida försäljning och 800 miljoner dollar i försäljningsrelaterade milstolpar.

Avtalen åskådliggör läkemedelsbolagens intresse för behandlingsområdet och det höga prisläge som råder för lovande preparat, speciellt för projekt som kommit en bit i den kliniska utvecklingen. I vår värderingsmodell har vi utgått ifrån att Hansa Medical tillsammans med samarbetspartner Inverness Medical Innovations sluter ett prekliniskt avtal, vilket givetvis kommer innebära lägre nivåer än för ovanstående avtal. Vi räknar med en stigande royalty till sammanlagt 12 procent och ett totalt avtalsvärde på 300 miljoner dollar, vilket ska delas med Inverness. Givet projektets tidiga utvecklingsfas bedömer vi att marknaden i nuläget väljer att förbise projektet, något som vi bedömer kommer ändras när en läkemedelskandidat valts.

Utvecklingen går enligt plan

Sedan den initiala analysen släpptes i november i fjol har det varit tyst nyhetsmässigt från bolaget. Det är vår uppfattning att projekten löper enligt plan och vi ser ingen anledning att justera den agenda som vi utgått ifrån i vår värdering av bolaget som beskrivs i tabellen nedan.

Hansa Medical - förväntat nyhetsflöde

Händelse	Tidpunkt	Trigger	Potential	Risk
HMD-301, registreringsstudie inleds	H2 2010	↑	•	•
IdeS, toxikologisk studie inleds	H2 2010	↑	•	•
HMD-301, studieresultat	H1 2011	↑↓	••	••
IdeS, ansökan om start av studie	Kv1 2011	↑	•	•
IdeS, fas I/II-studier påbörjas	Kv2 2011	↑	•	•
HMD-301, registreringsansökan lämnas in	H1 2011	↑	••	•
Anti-alpha-11, val av läkemedelskandidat	H1 2011	↑	•	•
Anti-alpha-11, verkningsmekanism kartlagd	H1 2011	↑	••	•

Källa: Redeye Research

Registreringsgrundande studier med HMD-301 inleds i det tredje kvartalet

Agendan bjuder inte på några tydliga temperaturhöjare under första halvåret i år. Första stora nyhet är när Axis-Shield inleder de registreringsgrundande multicenterstudierna med HMD-301, vilket förväntas ske under det andra halvåret i år. En studie som snabbt ska kunna genomföras och rapporteras under första halvåret nästa år. För projektet IdeS uppger bolaget att en robust tillverkningsprocess och specifika metoder för analys har utvecklats. De prekliniska studierna har så här långt varit mycket framgångsrika och toxikologiska studier är nästa steg innan kliniska studier kan påbörjas, vilket vi räknar med sker under första halvåret 2011.

Finansiella prognoser

Utvecklingen för andra halvåret i fjol var i princip i nivå med våra estimat, något högre kostnader. Avvikelsen för kostnaderna är liten och inget som leder till prognosförändringar för perioden 2010-12, se tabell nedan.

Finansiella prognoser Hansa Medical

	2007	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Nettoomsättning	0,0	0,1	3,0	4,0	12,0	10,0
Övr. externa kost	-2,4	-11,5	-13,3	-15,0	-19,0	-25,0
Personal	-1,3	-4,1	-5,0	-5,5	-5,5	-6,0
Avskrivningar	0,0	-0,4	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6
Rörelseresultat	-3,7	-15,9	-15,7	-17,0	-13,1	-21,6
Res. Finansiella poster	-0,7	16,5	-0,1	1,0	1,0	1,0
Skatt	1,8	-3,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens res.	-2,5	-2,6	-15,8	-16,0	-12,1	-20,6

Källa: Redeye Research

Nyemission och milstolpsbetalningar ger kapital för verksamheten till slutet av nästa år

Prognoserna för åren inkluderar högre kostnader till följd av förväntat högre aktivitetsnivå i projekten samt milstolpsbetalningar från samarbetspartners. Det senare signalerar VD Emanuel Björne att bolaget har möjlighet att få inom kort från samarbetspartners. Ersättningar från partners är viktigt men kommer inte vara tillräckligt för att till fullo möta stigande kostnader i verksamheten de närmaste åren, då projektportföljen går in en mer kostnadskrävande fas med prekliniska och kliniska studier. Den föreslagna nyemissionen kommer välbehövligt stärka Hansa Medicals finanser. Vi uppskattar att emissionen ger bolaget arbetsro en bit in i det andra kvartalet exkluderat eventuella milstolpsbetalningar. Inkluderat milstolpsbetalningar för nästa år finns kapital för att driva verksamheten till slutet av nästa år.

Värderingen och rating

Vi har i uppdateringen inte genomfört några förändringar i värderingsmodellen vad gäller projekten. Det har inte heller skett någon anledning för att förändra vårt avkastningskrav. Hansa Medical värderas till ett motiverat DCF-värde på 175 miljoner kronor eller en aktiekurs på 23 kronor efter förestående nyemission.

Hansa Medical - Kassaflödesvärdering

Projekt	Indikation	Chans för lansering	Royaltysats	Toppförsäljn. (MUSD)	Lansering	Nuvärde (MSEK)*
IdeS	Transplantation	25%	15%	130	2014	108
Anti-Alpha-11	Ledgångsreumatism	10%	6% #	1 200	2019	40
HMD-301	Sepsisdiagnostik	70%	10%	60	2012	40
Motiverat teknologivärde (MSEK)						188
Nettokassa (MSEK)						16 ^x
Administrativa kostnader						-29
Motiverat börsvärde (MSEK)						175
Antal aktier, full utspädning (milj.)						7,7 ^x
Motiverad aktiekurs (SEK)						23^x
Aktiekurs (SEK)						8,0 ^x
Kurspotential						182%

* Nuvärdesberäkningen baseras på ett avkastningskrav på 23,8 % och en USD/SEK-kurs på 7,0

Avser Hansa Medicals andel

^x Emissionsjusterat

Källa: Redeye Research

Höjd rating för Trygg Placering och Avkastningspotential

Vad gäller bolagets rating har vi höjt betyget för Trygg Placering med ett poäng. Det är stärkta finanser som vi anser sänker risken i aktien. Vi har även höjt betyget för Avkastningspotential med två poäng. Orsak till höjningen är de förstärkta förutsättningar till minskat värderingsgap som en följd av minskad osäkerhet kring emission och ett ökat nyhetsflöde med positiva inslag.

Stor skillnad i relativvärdering

Små forskningsbolag är nyhetsdrivna, där kliniska resultat och licensavtal är starkast pådrivande. Det nyhetsvakuum som Hansa Medical varit i kombinerat med en oklar långsiktig finansiell lösning anser vi har hämmat aktiekursen under de senaste månaderna. Detta tydliggörs extra starkt vid en relativvärdering med jämförbara bolag, där flera bolag sett sina aktier utvecklas mycket starkt sedan november i fjol, se tabell nedan.

Relativvärdering

(mSEK)	Börs- värde	Netto- kassa	Teknologi- värde	Kursutv, 3 mån (%)	Antal projekt	Antal anställda	Antal partners	Utvecklings- status
Hansa Medical	64	17	47	37%	3	7	2	Preklin
Affitech (DK)	190	0	190	86%	7	33	2	Preklin
Creative Antibiotics (SE)	115	45	70	11%	3	10	1	Preklin
Eurocine Vaccines (SE)	280	19	261	57%	3	5	1	Fas I
Neurovive (SE)	477	3	474	149%	1	4	0	Fas I
PCI Biotech (NO)	202	43	159	161%	2	8	0	Fas I/II
Tripep (SE)	63	14	49	-1%	2	3	2	Fas I/II

Källa: Redeye research

Stärkta finanser och ökat nyhetsflöde ska ligga till grund för en omvärdering

Det är framförallt bolagen Eurocine Vaccines och Neurovive Pharmaceuticals aktier som utvecklats starkt. Bägge bolagen har projekt i klinisk fas, vilket är tilltalande för investerare. Dessutom är utvecklingsrisken i de bägge bolagens projekt lägre då det handlar om nya formuleringar av redan godkända substanser. Ett argument som dock är tveeggat då denna typ av läkemedel generellt ger lägre royaltynivåer vid avtal och möter en tuffare konkurrens med risk för en lägre försäljningspotential.

Det lilla norska forskningsbolaget PCI Biotech har också uppvisat en enastående kursutveckling senaste tre månaderna. Förklaring till detta är lovande resultat från en fas I/II-studie som presenterats under perioden. Vi anser att en genomförd nyemission tillsammans med ett förstärkt nyhetsflöde talar för en ökad attraktionskraft för investerare. Detta sammantaget kommer ligga till grund för en omvärdering av aktien under det närmaste året.

Aktien

Hansa Medical aktien har sedan vi inledde bevakning stigit med 25 procent på börsen under en period då index backat med 5 procent. Utvecklingen har dock varit volatil där kursen svängt mellan 5,1 – 12,1 kronor. Den genomsnittliga handelsvolymen har under perioden mer än fördubblats från 2.000 aktier omsatta dagligen till drygt 5.000 omsatta. En klar förbättring, men likviditeten får fortsatt betraktas som mycket svag och utgör en svårighet att handla i aktien. Under perioden har inga större ägareförändringar

skett i bolaget som fortsatt kontrolleras av Bo Håkansson och Mikael Lönn. Huvudägare Bo Håkansson har ökat sitt ägande något med drygt 20.000 aktier och äger per den sista december 38,2 procent av kapitalet och rösterna. Avanza Pensions ägarandel har även ökat sedan den inledande analysen med knappt 30.000 aktier till 63.635 aktier.

Investeringsidé

Hansa Medical är ett forskningsbolag där merparten av projekten befinner sig i en tidig utvecklingsfas. Föreslagen nyemission kommer förstärka bolagets finanser och tillsammans med förestående milstolpsbetalningar räcka för att driva verksamheten till slutet av nästa år. Stärkta finanser löser en viktig knut som hämmat aktien och en genomförd nyemission ökar attraktionskraften för investerare.

Förestående nyemission är en möjlighet att komma in i aktien

Vid en relativvärdering med jämförbara bolag inom biotekniksektorn så framstår Hansa Medical som det bolag där marknaden har lägst förväntningar. En förklaring till en lägre värdering än dess branschkollegor är att bolaget ännu inte har något kliniskt terapeutiskt projekt, något som i regel inte tilltalar investerare. Andra orsaker till en låg värdering är bolagets undanskymda liv på First North med låga handelsvolymerna som gör det svårt att agera i aktien. Bakom de låga handelsvolymerna finner vi ett tunt nyhetsflöde och att bolaget fortsatt är oupptäckt. Närmaste året bedömer vi att flera värdedrivande händelser står för dörren som kommer ligga till grund för en omvärdering av aktien, där kommande nyemission är en möjlighet att bygga en position.

Det är värt att poängtera att en investering i Hansa Medical är förenat med en hög risk och lämpar sig för riskvilliga investerare, trots att riskerna fördelas mellan tre projekt.

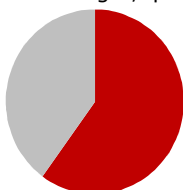
Sammanfattning Redeye Rating

Redeyes Rating utgörs av fem värderingsnycklar. Varje värderingsnyckel består av en sammanvägning av ett antal faktorer som värderas på en betygsskala från 0 till 2p. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng.

Ratingförändringar i denna rapport:

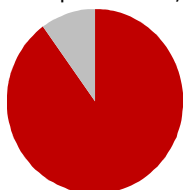
Vi har inte gjort någon rating förändring i uppdateringen.

Ledning 6,0p



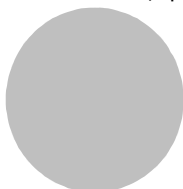
Kommentar: Hansa Medical har en kompetent ledning med en kort historik på börsen och begränsade aktieinnehav för ledande befattningshavare, vilket kompenseras av betydande innehav för arbetande styrelseordförande Bo Håkansson.

Tillväxtpotential 9,0p



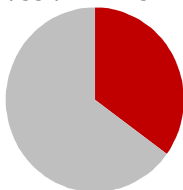
Kommentar: Hansa Medicals forskningsprojekt adresserar stora marknader med ett unikt behandlingskoncept, vilket vid framgång innebär en stor försäljningspotential.

Lönsamhet 0,0p



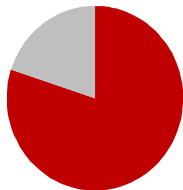
Kommentar: Bolaget är i tidig utveckling av nya läkemedel. Närmaste åren kommer bolagets lönsamhet endast kunna tillgodoses genom engångsintäkter vid tecknande av avtal och milstolpsbetalningar.

Trygg placering 3,5p



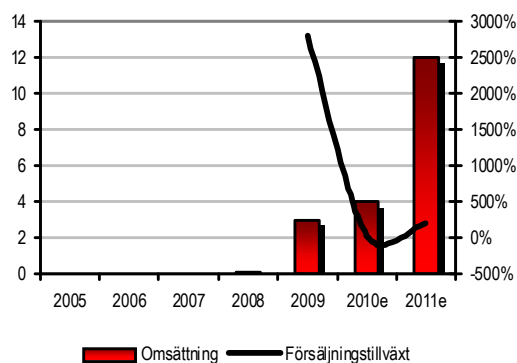
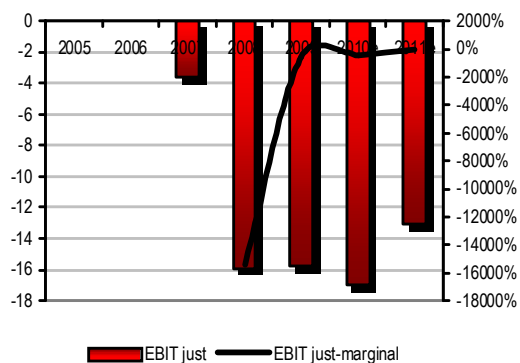
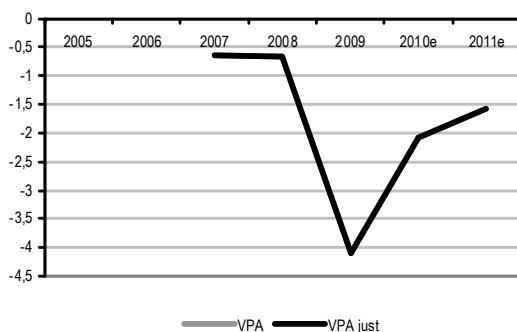
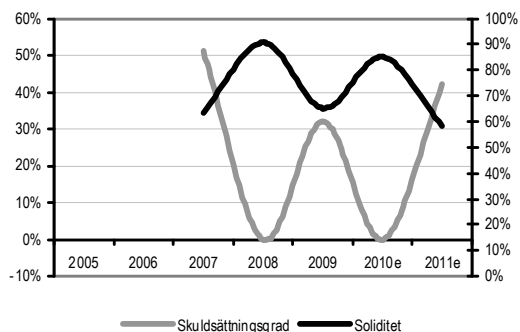
Kommentar: Hansa Medical har en svag finansiell situation men en dedikerad ägarkrets som vi bedömer kommer stötta bolaget vid behov av nytt kapital. Likviditeten är svag, vilket gör det svårt att köpa eller sälja större poster.

Avkastningspotential 8,0p



Kommentar: Det finns en stor potential i aktien på nuvarande kursnivåer och rabatten är högre än snittet i sektorn. Stundande nyemission är en möjlighet att komma in i aktien på attraktiva nivåer.

Resultaträkning, MSEK					
Omsättning	0	0	3	4	12
Summa rörelsekostnader	-4	-16	-18	-21	-25
EBITDA	-4	-15	-15	-17	-13
Avskrivningar	0	0	0	-1	-1
EBIT	-4	-16	-16	-17	-13
Resultatandelar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella intäkter	0	17	0	1	1
Finansiella kostnader	-1	0	0	0	0
Resultat före skatt	-4	1	-16	-16	-12
Skatt	2	-3	0	0	0
Nettoresultat	-2	-3	-16	-16	-12
Resultaträkning just, MSEK					
Jämförelsestörande poster	0	0	0	0	0
EBITDA just	-4	-15	-15	-17	-13
EBIT just	-4	-16	-16	-17	-13
PTP just	-4	1	-16	-16	-12
Nettoresultat just	-2	-3	-16	-16	-12
Balansräkning, MSEK					
Tillgångar					
Omsättningstillgångar					
Kassa och bank	33	6	1	2	1
Kundfordringar	0	0	0	0	0
Lager	0	0	0	0	0
Andra fordringar	1	2	1	2	3
Summa omsättningstillg.	34	8	2	4	4
Anläggningstillgångar					
Inventarier	0	0	0	1	1
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0
Goodwill	0	0	0	0	0
Balans. utv. kostn.	34	37	36	36	36
Övr. imateriella tillg.	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillg.	34	37	36	37	37
Summa tillgångar	68	45	38	40	41
Skulder					
Kortfristiga skulder					
Leverantörsskulder	1	1	1	1	1
Övriga icke ränteb. skulder	2	3	4	5	6
Summa kortfristiga skulder	3	4	5	6	7
Långa icke ränteb. skulder	0	0	0	0	0
Räntebärande skulder	22	0	8	0	10
Summa skulder	25	4	13	6	17
Avsättningar	0	0	0	0	0
Eget kapital	43	41	25	34	24
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & Eget Kapital	43	41	25	34	24
Summa skulder och eget kapital	68	45	38	40	41
Fritt kassaflöde, MSEK					
Omsättning	0	0	3	4	12
Summa rörelsekostnader	-4	-16	-18	-21	-25
Avskrivningar	0	0	0	-1	-1
EBIT	-4	-16	-16	-17	-13
Skatt på EBIT (Justerad skatt)	2	-3	0	0	0
NOPLAT	-2	-19	-16	-17	-13
Avskrivningar	0	0	0	1	1
Bruttokassaflöde	-2	-19	-15	-17	-13
Förändring i rörelsekapital	2	1	2	0	0
Investeringar	0	0	-1	-1	-1
Fritt kassaflöde	0	-18	-14	-18	-14
Kapitalstruktur					
Soliditet	64%	91%	65%	85%	58%
Skuldsättningsgrad	51%	0%	32%	0%	42%
Nettoskuld	-11	-6	7	-2	10
Sysselsatt kapital	65	41	33	34	34
Kapitalets oms. hastighet	0,0	0,0	0,1	0,1	0,4
Tillväxt					
Försäljningstillväxt	n.m. %	n.m. %	2 797%	34%	200%
VPA-tillväxt (just)	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %
Tillväxt eget kapital	n.m. %	-6%	-39%	38%	-31%
DCF värdering					
Riskpremie (%)	9,0				
Betavärde	2,3				
Risikfri ränta (%)	3,5				
Räntepremie (%)	1,0				
WACC (%)	23,8				
Antaganden 2012-15 (%)					
Genomsn. förs. tillv.	146,4				
EBIT-marginal	40,0				
Kassaflöden, MSEK					
NV FCF (2010-11)					-23,8
NV FCF (2012-15)					41,9
NV FCF (2016-)					149,8
Rörelsefrämjade tillgångar					0,6
Räntebärande skulder					8,0
Motiverat värde					160,5
Motiverat värde per aktie, SEK					21,0*
Börskurs, SEK					8,3*
* Justerat för en beräknad nyemission					
Lönsamhet					
Avk. på eget kapital (ROE)	-11%	-6%	-48%	-54%	-42%
ROCE	-11%	-30%	-43%	-51%	-38%
ROIC	-6%	-36%	-43%	-51%	-38%
EBITDA just-marginal	n.m. %	-15 023%	-514%	-413%	-104%
EBIT just-marginal	n.m. %	-15 442%	-527%	-425%	-109%
Netto just-marginal	n.m. %	-2 483%	-530%	-400%	-101%
Data per aktie, SEK					
VPA	-0,64	-0,66	-4,09	-2,07	-1,57
VPA just	-0,64	-0,66	-4,09	-2,07	-1,57
Utdelning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoskuld	-2,9	-1,5	1,9	-0,2	1,2
Antal aktier	3,9	3,9	3,9	7,7	7,7
Värdering					
Enterprise value	53	58	71	71	71
P/E	-12,9	-12,5	-2,0	-4,0	-5,3
P/E just	-12,9	-12,5	-2,0	-4,0	-5,3
P/S	n.m.	618,9	21,4	15,9	5,3
EV/S	n.m.	561,4	23,8	17,8	5,9
EV/EBITDA just	-14,3	-3,7	-4,6	-4,3	-5,7
EV/EBIT just	-14,4	-3,6	-4,5	-4,2	-5,4
P/BV	1,5	1,6	2,6	1,9	2,7
Aktiens utveckling					
1 mån	-3,5%		Omsättning		n.m.%
3 mån	41,3%		Rörelseresultat, just		107,9%
12 mån	69,6%		V/A, just		153,1%
Årets Början	82,2%		EK		-24,0%
Aktiestruktur %					
Farstorp Invest AB			38,2		38,2
Mikael Lönn			18,4		18,4
Fredrik Lindgren			5,2		5,2
Biolin AB			2,6		2,6
Oscar Håkansson			2,4		2,4
Nordnet Pensionsförsäkringar AB			1,9		1,9
Avanza Pension			1,7		1,7
Unisam AB			1,1		1,1
Peter Henriksson			1,1		1,1
Aktiebolaget Protiga			1,0		1,0
Aktien					
Reuterskod					HMED.st
Lista					Small cap
Kurs, SEK					8,3
Antal aktier, milj					7,7
Börsvärde, MSEK					64
Börspost					1
Bolagsledning & styrelse					
VD			Emanuel Björne		
Ordf			Bo Håkansson		
Nästkommande rapportdatum					
Delårsrapport jan-jun 2010			2010-07-29		
Analytiker					
Klas Palin					Redeye AB
klas.palin@redeye.se					Mäster Samuelsgatan 42, 10tr
Björn Fahlén					114 35 Stockholm
bjorn.fahlen@redeye.se					

Omsättning & Tillväxt (%)

EBIT (justerad) & Marginal (%)

Vinst Per Aktie

Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)

Intressekonflikter

Klas Palin äger aktier i bolaget Hansa Medical: Nej

Björn Fahlén äger aktier i bolaget Hansa Medical: Nej

Redeye utför/har utfört tjänster åt bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från bolaget i samband med detta.

DISCLAIMER**Viktig information**

Redeye AB ("Redeye" eller "Bolaget") är ett fristående analysföretag som står under Finansinspektionens (FI) tillsyn sedan juli 2007. Bolaget erbjuder aktierelaterade tjänster till börsbolag, investerare, media och den aktieintresserade allmänheten. Redeye har tillstånd att mottaga och vidarebefordra finansiella instrument, att lämna investeringsrådgivning avseende finansiella instrument samt att utarbeta och sprida investerings- och finansanalyser samt andra former av allmänna rekommendationer rörande handel med finansiella instrument, enligt 2 kap. 1-2 §§ lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

Redeye har ingen egen corporate finance avdelning och bedriver ej handel för egen räkning. Vi kan dock samarbeta med externa corporate finance aktörer, fondbolag och fondkommissionärer.

Ansvarsbegränsning

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analysen är baserad på källor som Redeye bedömer som tillförlitliga. Redeye kan dock ej garantera riktigheten i informationen. Den framåtblickande informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka innehåller en osäkerhet. Redeye kan inte garantera att prognoser och framåtblickande estimat kommer att bli uppfyllda. Varje investeringsbeslut fattas självständigt av investeraren. Denna analys är avsedd att vara ett av flera redskap vid ett investeringsbeslut. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material samt konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Redeye fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av analysen.

Potentiella intressekonflikter

Redeyes analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att undvika intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. Bland annat gäller följande:

- För bolag som är föremål för Redeyes analys gäller bl.a. de regler som Finansinspektionens har uppställt avseende investeringsrekommendationer och hantering av intressekonflikter. Vidare gäller för bolagets anställda handelsstopp i finansiella instrument för bolaget från och med den dag beslut tagits att en analys ska produceras på bolaget samt två bankdagar efter analysen publicerats.
- En analytiker får inte utan särskilt tillstånd från ledningen medverka i corporate finance verksamhet och får inte erhålla ersättning som är direkt kopplad till sådan verksamhet.
- Redeye kan genomföra analyser på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband M&A, nyemission eller en notering. Läsaren av dessa rapporter kan anta att Redeye har erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella rådgivningstjänster från bolaget/bolag nämnt i rapporten. Ersättningen är ett på förhand överenskommet belopp och är inte beroende av innehållet i analysen.

Angående Redeyes analysbevakning

Redeyes analys präglas av case-baserad analys vilket innebär att frekvensen av analysrapporter kan variera över tiden. Om annat inte uttryckningen anges i analysen uppdateras analysen när Redeyes analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till analyserad emittent/analyserat finansiellt instrument.

Rating/Rekommendationsstruktur

Redeye utfärdar ej några investeringsrekommendationer för fundamental analys. Däremot så har Redeye utarbetat en proprietär analys och ratingmodell, Redeye Rating, där det enskilda bolaget analyseras, utvärderas och belyses. Analysen ska ge en oberoende bedömning av bolaget, dess möjligheter, risker mm. Syftet är att ge ett objektivt och professionellt beslutsunderlag för ägare och investerare. Redeyes rekommendationer för teknisk analys är: Köp (Buy) och Sälj (Sell). Placeringshorisonten för dessa rekommendationer är mycket kort, oftast mindre än 1 månad.

Redeye Rating (2010-03-01)

Rating	Ledning	Tillväxt-potential	Lönsamhet	Trygg Placering	Avkastnings-potential
7,5p - 10,0p	30	20	25	28	15
3,5p - 7,0p	57	65	38	56	63
0,0p - 3,0p	2	4	26	5	11
Antal bolag	89	89	89	89	89

*För investmentbolag byts Tillväxtpotential och Lönsamhet ut mot Portföljförvaltning och Direktavkastning.

Mångfaldigande och spridning

Detta dokument får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Copyright Redeye AB.