



Analyst Group

# SENSODETECT AB

PÅFYLLD KASSA – LADDAR FÖR LANSERING

2019-11-19

**BULL & BEAR-ANALYS**



Sept. Oct. July June Aug. May



Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara en digital plattform vilken presenterar djupgående information och investeringsidéer för att bidra till ökad transparens.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

---

Vår filosofi bygger på vår bakgrund som investerare och analytiker.

Vi skriver analyser såsom vi skulle vilja läsa dem.

Vi tycker att det är viktigt med full transparens och är noga med att belysa eventuella intressekonflikter. Dessutom är ersättningen på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen.

Läs vår policy [här](#)

# INNEHÅLL

SensoDetect AB ("SensoDetect" eller Bolaget") är ett *medtech*-bolag baserat i Lund med fokus på psykisk ohälsa. Bolagets bakomliggande grundidé togs fram av forskare i Lund, vilka fann att hjärnstammens reaktion på ljudstimuli kan indikera psykisk ohälsa. 14 ljudkombinationer och tillhörande teknik har patenterats och teknologin kom att döpas till BERA. BERA-teknologin har validerats genom en omfattande och oberoende studie av Uppsala Universitet. SensoDetect står nu i startgroparna att lansera BERA 3.0 och 3.1 (batteridrivna version), med global potential. Huvudfokus är sjukdomarna ADHD, Schizofreni och Autism.

## Innehållsförteckning

Introduktion	4
Kommentar Q3-19	5
Investeringsidé	6
Bolagsbeskrivning	7-9
Marknadsanalys	10
Finansiell prognos	11-13
Värdering	14
Bull & Bear	15-16
Appendix	17
Disclaimer	18



### Värde drivare

SensoDetect har en höglönsam affärsmodell med produkten BERA. En maskin estimeras användas för ca 1 200 st. test per år. Intäkten bedöms vara 900 SEK per test och kostnaden för att producera en BERA bedöms vara låg med bra marginal. Således återbetalar en maskin sig snabbt och ger positivt täckningsbidrag till verksamheten. Nyckelfaktorn förblir för Bolaget att exekvera på sin strategi och leverera BERA i hög takt framgent.

4



### Historisk Lönsamhet

Bolaget är noterat sedan 2009 och har en historia av mindre lyckosamma marknadssatsningar. Detta har medfört att finansiering främst skett genom anskaffat kapital och inte genom försäljning. 2020, med fortsättning på arbetet från 2018 och 2019, förefaller vara nyckelåret för Bolaget där en lyckad marknads lansering är avgörande för att närma sig positivt kassaflöde.

4



### Riskprofil

Marknaden för BERA är trögrörlig, med avseende på att psykologerna och psykiatrikerna måste ändra arbetssätt för att använda systemet. Att ändra "praxis", är både kostsamt och riskabelt, trots att psykologer anses vara, enligt Bolaget, relativt proaktiva. Bolaget har utvecklat och anpassat systemet efter marknadens behov och önskan. Däremot är det ingen garanti för att BERA kommer att tas väl emot.

2



### Ledning & Styrelse

Under 2017 gjorde SensoDetect en rockad på de ledande befattningarna. För att nå den adresserbara marknaden har SensoDetect samlat en ledningsgrupp bestående av starka opinionsledare och mångfacetterad kompetens inom medicinteknik, marknadsföring, läkemedelsforskning, flertalet styrelseuppdrag och den finansiella sektorn. Detta stärker Bolagets legitimitet och möjligheter till expansion.



5

4

3

2

1

1

2

3

4

5



Analyst Groups betygsättande i form av Bull eller Bear syftar till att förmedla en övergripande betygsskala baserat på vad som framkommit i och med analysen. Betyget är noggrant framtaget ur en process vilket innefattar en omfattande kvalitativ analys samt invägning av flera analytiker. Bull är en metafor för en positiv inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till bolaget. Bear är en metafor för en negativ inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till bolaget.

# SENSODETECT (SDET)

## PÅFYLLD KASSA – LADDAR FÖR LANSERING



SensoDetect har en patenterad teknik, vilken använder ljudkombinationer för att snabbt identifiera psykisk sjukdom. Tekniken heter BERA och Bolaget står i startgroparna för att lansera produkten, vilken har möjligheten att minska ledtiderna med upp till 90 % i psykiatri enligt Bolaget. Marknadslanseringen förväntas ta fart under inledningen av 2020 och givet den lönsamma affärsmodellen, med BERA, kan SensoDetect potentiellt snabbt belönas av aktiemarknaden vid en lyckad marknadslansering. Baserat på gjord multipelvärdering härleds ett värde per aktie om 0,9 kr i ett Base scenario.

### ▪ God kostnadskontroll under tredje kvartalet

Nettoomsättningen uppgick som väntat till noll kronor under Q3-19. Rörelsekostnaderna (exklusive av- och nedskrivningar) om ca 2,2 MSEK innebär att Bolaget utvecklas i linje med tidigare kvartal i år. Det ska då även påpekas att den prestationen sker trots den företrädesemission som genomfördes under Q3, vilken resulterat i extraordinära kostnader. Med tanke på det läget SensoDetect befinner sig idag, utan intäkter, är det viktigt att Bolaget kan utvecklas med en god kostnadskontroll varför vi således ser positivt på rapporterad kostnadsnivå under Q3-19.

### ▪ Stärkt kassan via övertecknad företrädesemission

SensoDetect genomförde under augusti/september en företrädesemission om 10,8 MSEK, vilken kraftigt övertecknades med ca 151 %. Lejonparten av emissionslikviden ska användas till en global lansering av BERA 3.1 samt slutförande av tester inom Schizofreni och Autism.

### ▪ Behov av verktyg för att snabbt identifiera psykiska sjukdomar

50 % av personer med mentala sjukdomar utvecklar dem före 15 års ålder. Därav är tidiga diagnoser av stor betydelse, dels för att reducera individens lidande, dels för att minska samhällets omkostnader. 23 % av svårt psykiskt sjuka nås av specialistvård i OECD läder, vilket understryker samhällets behov av snabba och precisa diagnostiseringsverktyg. Givet en lyckosam marknadslansering finns det bra utrymme för SensoDetect att möta marknadens efterfrågan.

### ▪ Affärsmodell möjliggör penetration av höga inträdesbarriärer

Bolaget säljer BERA-systemet genom en *Pay Per Use* (PPU)-modell, dels för att underlätta inträde i branschen och dels för att öka den långsiktiga intjäningsförmågan per maskin. SensoDetects plan var att kommersialisera BERA under 2018 med start i Bolivia, men då testerna i Bolivia-studien med BERA 3.1 på batteridrift visat en förbättring av kvalitén på mätdata med mindre störningar, valde SensoDetect att skjuta upp lanseringen och istället slutföra studien med enbart BERA 3.1.

### AKTIEKURS | 0,4 kr

#### VÄRDERINGSINTERVALL 2020 ÅRS PROGNOIS

BEAR	BASE	BULL
0,4 kr	0,9 kr	2,0 kr

SENSODETECT AB				
Stängningskurs (2019-11-18)	0,40			
Antal aktier (st.)	59 726 990			
Market Cap (MSEK)	23,9			
Nettoskuld (MSEK)	-6,4			
Enterprise Value (MSEK)	17,5			
V.52 prisintervall (SEK)	0,37 – 1,57			
UTVECKLING				
1 månad	-12,1 %			
3 månader	-31,2 %			
1 år	-72,2 %			
YTD	-65,9 %			
HUVUDÄGARE - PER DEN 2019-09-30 <sup>1</sup>				
Avanza Pension	13,0 %			
Nordnet Pensionsförsäkring	10,8 %			
Thomas Erik Frithiof Holmgren	8,1 %			
Tore Robertsson	2,8 %			
Daniel Frisk	2,7 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Martin Linde	VD			
PO Rosenqvist	Ordförande			
FINANSIELL KALENDER				
Kvartalsrapport 4 2019 (Q4)	2020-02-17			
PROGNOS (BASE)	2017A	2018A	2019E	2020E
Tillväxt	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>N/M</i>	<i>N/M</i>
Totala intäkter (MSEK) <sup>2</sup>	0,1	0,3	2,8	13,3
Rörelsekostnader (MSEK)	-7,6	-8,5	-7,6	-8,5
EBITDA (MSEK)	-7,6	-8,3	-5,6	-3,6
EBITDA-marginal	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
P/S	N/M	N/M	N/M	2,1
EV/S	N/M	N/M	N/M	1,5

<sup>1</sup>Källa: Holdings Modular Finance, per 2019-09-30.

<sup>2</sup>Inklusive aktiverat arbete och övriga intäkter.

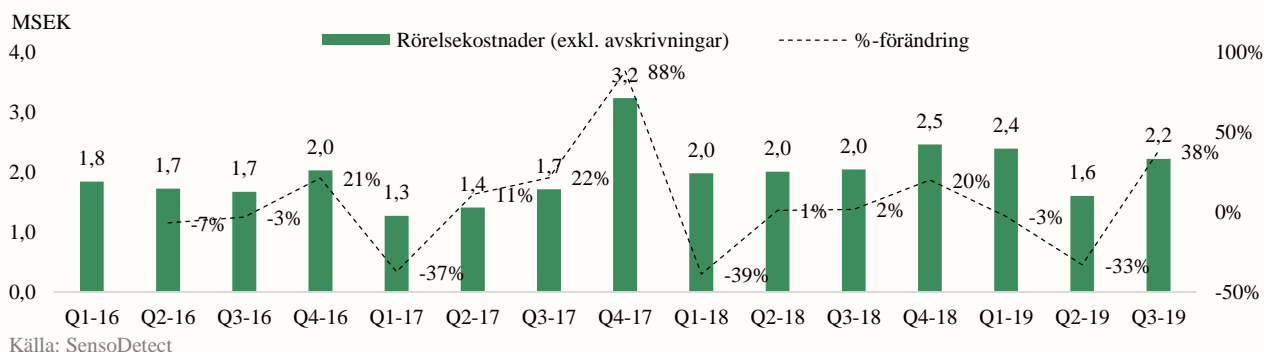
# KOMMENTAR Q3-19

## Omsättning och kostnadsutveckling

Nettoomsättningen uppgick som väntat till noll kronor under tredje kvartalet och övriga rörelseintäkter uppgick till 87 tSEK. Rörelsekostnaderna (exklusive av- och nedskrivningar) om ca 2,2 MSEK innebär en ökning mot föregående kvartals (Q2-19) nivå om 1,6 MSEK. Då det ska det dock tilläggas att tredje kvartalet påverkat av engångskostnader hänförliga till den senaste företrädesemissionen. Jämfört med Q1-19 och Q4-18 ligger SensoDetect fortsatt i linje med sin kostnadsbas. Med tanke på det låget SensoDetect befinner sig idag, utan intäkter, är det viktigt att Bolaget kan utvecklas med en god kostnadskontroll.

Under senaste kvartalen har SensoDetect visat en relativt stabil nivå i kostnadsmassan.

Historiska rörelsekostnader, kvartalsbasis (exkl. avskrivningar)



Under början av september kommunicerade SensoDetect att de tillsammans med sin distributör i Sydamerika valt att starta lanseringen av BERA 3.1 i Bolivia. I samband med detta skrev SensoDetect att ett nytt besök var planerat i början på oktober för att träffa de kunder som har signerat LOI och för att initiera marknads lanseringen i Bolivia, där nya valideringsresultat ska presenteras kort efter besöket. I vår kommentar från den 8/11 (läs [här](#)) skrev vi att ännu har ingen information om detta kommunicerats, varför vi i samband med Q3-rapporten hoppades kunna få mer information kring detta. Följande information framgick bl.a. i VD-ordet:

*”Verifieringsstudien är i det närmaste klar och kommer under hösten utmynna i en vetenskaplig artikel. Partnern för studien är mycket nöjda med utfallet. Partnern är i tagen att förbereda med personal för att kunna utbilda kunder på plats efter marknadsintroduktionen i Bolivia”.*

Detta tolkar vi såklart som något positivt. Även om studiens utfall ännu inte är känt, kan det möjligen antas att resultaten är åt det positiva hållet om nu en vetenskaplig artikel redan nu planeras. Detta är dock inget SensoDetect explicit har kommunicerat, och är därmed endast en tankebana av Analyst Group.

## Balansräkningen har stärkts

Vid utgången av september uppgick redovisad kassa till ca 0,8 MSEK. Dock har då inte den företrädesemission som SensoDetect genomförde efter sommaren inkluderats då den vid utgången av september inte var registrerad. Inklusive den nettolikvid om ca 9,6 MSEK som SensoDetect tillfördes i och med den emissionen, har Bolaget därmed stärkt sin balansräkning.

## Uppdatering kring prognos och värdering

I samband med presenterad Q3-rapport har vissa justeringar gjorts av prognoserna för sista kvartalet 2019 och samt för helåret 2020. Den huvudsakliga motiveringen till förändringen är att SensoDetect ännu inte lanserat BERA under hösten 2019, vilket var vår tidigare tro. Lansering estimeras av Analyst Group att ta fart under inledningen av 2020, vilket innebär, med SensoDetects affärsmodell, att intäkterna skjuts framåt i tiden. Likväl anser vi att dagens värderingsnivåer av aktien är omotiverat låga, varför vi behåller vårt värderingsintervall där 0,9 kr/aktie anses motiverat i ett Base scenario.

# INVESTERINGSIDÉ

Marknaden för diagnostisering av psykisk ohälsa saknar objektiva analysmetoder. De konventionella metoderna tar lång tid att genomföra, vilket medför en ökad belastning för patienten och samhället. SensoDetect har en patenterad teknik, vilken använder ljudkombinationer för att snabbt identifiera psykisk sjukdom. Tekniken heter BERA och Bolaget står i startgroparna för att lansera produkten, vilken har möjligheten att minska ledtiderna med upp till 90 % i psykiatri enligt Bolaget. Marknadslanseringen förväntas ta fart under inledningen av 2020 och givet den lönsamma affärsmodellen, med BERA, kan SensoDetect potentiellt snabbt belönas av aktiemarknaden vid en lyckad marknadslansering. Baserat på gjord multipelvärdering härleds ett värde per aktie om 0,9 kr i ett Base scenario på 2020 års prognos.

## Bristande verktyg på marknaden för att snabbt identifiera psykiska sjukdomar

50 % av personer med mentala sjukdomar utvecklar dem före 15 års ålder. Därav är tidiga diagnoser av stor betydelse, dels för att reducera individens lidande, dels för att minska samhällets omkostnader. 23 % av svårt psykiskt sjuka nås av specialistvård i OECD läder, vilket understryker samhällets behov av snabba och precisa diagnostiseringsverktyg. Den potentiella marknaden bedöms uppgå till ca 1 800 st. BERA. För att adressera denna marknad har SensoDetect under 2017 samlat en ledningsgrupp bestående av starka opinionsledare och mångfacetterad kompetens inom medicinteknik, marknadsföring, läkemedelsforskning, flertalet styrelseuppdrag och den finansiella sektorn.

## Affärsmodellen ökar sannolikheten för lyckad marknadslansering under 2019

Genom att erbjuda ett diagnosstöd, vilket kan korta ledtider för en patient om uppåt 90 %, skapar SensoDetect ett ekonomiskt incitament för kunder (dvs. användare) att applicera teknologin. Bolaget säljer BERA 3.0 och 3.1 (batteridrivna versioner) genom en PPU-modell, dels för att underlätta inträde i branschen och dels för att öka den långsiktiga intjäningsförmågan per maskin (ca 900 SEK per test). SensoDetect erbjuder även initiala kunder att kostnadsfritt testa om maskinen ger de resultat som psykiatrikerna förväntar sig. Givet att de är nöjda, aktiveras en klausul om minimum 600 st. test per år. Vid utgången av 2019 förväntas det finnas närmare tio st. BERA utställda på olika marknader med denna form av klausul. Med tanke på SensoDetects affärsmodell, där system ställs ut gratis varpå kunderna köper behandlingar, fördelas intäkterna över en längre period. Omsättningen prognostiseras stiga till ca 12 MSEK 2020.

## SensoDetect riktar sig till en global marknad – ökad närvaro i Bolivia och Sydkorea

SensoDetect förväntas initialt rikta in sig på Tyskland, Storbritannien, Sydkorea och Bolivia. Under 2018 har SensoDetect levererat BERA 3.0 till bl.a. UK, Bolivia och Sydkorea. Bolagets distributör i Bolivia har sedan tidigare visat upp åtta LOI:s från intresserade köpare. Under september 2018 stod det klart att distributören i Sydkorea redan meddelat samarbete med två sjukhus i Sydkorea för inledande försök med BERA 3.0. Sammantaget är det positivt att SensoDetects distributörer redan börjat komma igång med införsäljningen av BERA 3.0, och närmast bedöms utvecklingen i både Sydamerika och Asien som extra intressant att följa. Nuvarande plan för Asien är att lansera i Sydkorea under Q4-19. Sydkorea är en nyckelmarknad för vidare expansion i Asien.

## Bättre mätresultat med BERA 3.1 –marknadslansering förväntas ta fart under börja nav 2020

SensoDetects plan var att kommersialisera BERA under 2018 med start i Bolivia, men då testerna i Bolivia studien med BERA 3.1 visat en stor förbättring på kvalitén valde SensoDetect att skjuta upp lanseringen och istället slutföra studien med enbart BERA 3.1. SensoDetect prognostiseras leverera en större volym av BERA-system under inledningen av 2020 för att sedan skala upp i snabbare takt. Med en långsiktig PPU-intäkt och frekvens om 900 SEK respektive 1 200 test per år, estimeras SensoDetect öka omsättningen till ca 12 MSEK 2020. Givet att Bolaget lyckas prestera i enlighet med detta scenario samt tillämpad multipelvärdering, härleds ett värde per aktie om 0,9 kr på 2020 års prognos.

## Låg likviditet i bolaget

Vid utgången av Q3-19 uppgick Bolagets kassa till 0,8 MSEK. Under augusti/september 2019 genomförde dock SensoDetect en nyemission som tillför Bolaget en nettolikvid om ca 9,6 MSEK efter emissionskostnader. Denna nettolikvid har bokats in i kassan efter kvartals utgång. Med en *burn rate* i linje med senaste kvartalen (ca 1 MSEK/månad), och en uppskattad kassa om ca 8-9 MSEK vid utgången av november, estimeras SensoDetect vara finansierade tills efter sommaren 2020, allt annat lika.

# BOLAGSBESKRIVNING

SensoDetect noterades på Spotlight Stock Market 2009 och är verksamt inom medicinteknik, med inriktning på psykisk ohälsa. Bolaget grundades i samband med att forskare på Lunds Universitet identifierade att människor reagerar olika på samma sorts musik, beroende på individens psykiska hälsa. SensoDetect har 14 patenterade ljudkombinationer och tillhörande teknik. Tekniken kom att heta BERA.

## VÅRDEN SAKNAR OBEROENDE BEDÖMNINGSMETODER

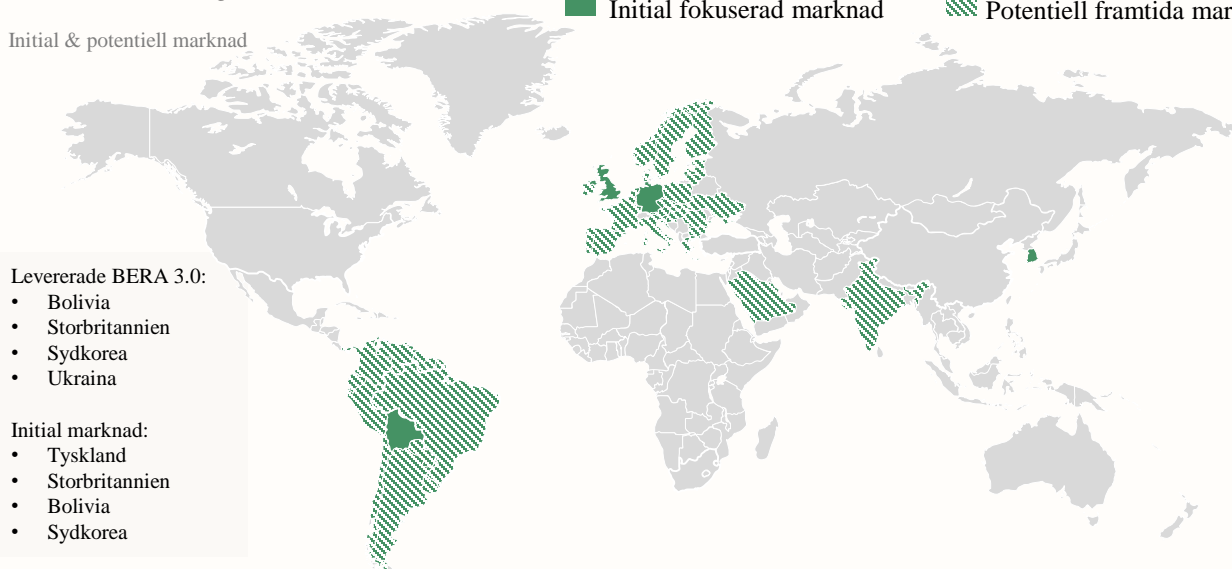
Vården saknar i dagsläget oberoende metoder för att diagnostisera patienter med någon form av psykisk ohälsa. Istället bygger de långa utredningarna på närståendes svar i online-baserade enkäter och psykiatrikerns bedömning av de tester som genomförs vid klinik (t.ex. EEG, ögontest). Denna process bygger på subjektiva bedömningar genomförda av psykiatriker och kan påverkas av patienten, vilket bl.a. leder till att patienten får vänta länge och kan eventuellt även få en feldiagnos.

SensoDetects vision är tydlig, en person med psykisk ohälsa skall ha möjligheten att diagnostiseras vid läkarbesöket. Bolagets huvudområden är ADHD, Schizofreni och Autism, varvid ADHD lyfts fram som det område med högst prioritet initialt. SensoDetect står nu i startgroparna för en lansering av BERA 3.0 och BERA 3.1. Dessa versioner av BERA-teknologin är enligt Bolaget lättanvänd, okomplicerad att producera och ger svar direkt vid testets genomförande. BERA 3.1 skiljer sig från 3.0 genom att den drivs av batteri och inte med sladd, något som visat sig höga kvaliteten på mätresultaten. Fokusmarknader för lanseringen är Sydkorea, Bolivia, Tyskland och Storbritannien.

### SensoDetect har kartlagt en initial fokusmarknad.

■ Initial fokuserad marknad    ▨ Potentiell framtida marknad

Initial & potentiell marknad



Källa: Analyst Group

## Tekniken

BERA-teknologin stimulerar hjärnrespons genom att skicka ljudsignaler till patienten i hörlurar. Elektroder, vilka placeras på huvudet, fångar upp responsen från hjärnstammen. Hjärnstammen är den mest "primitiva" delen av hjärnan, så pass att testet kan genomföras på sovande patienter. Individerna kan inte styra responsen från denna delen av hjärnan, och således bedöms resultaten som objektiva. Mjukvaran är kopplad till en dator, vilken loggar all data och genererar underlaget. Data översätts till en s.k. *Auditory Brainstem Response*-kurva (ABR-kurva) och våglängden mäter tiden från stimuli till respons. Denna process tar ca 15 minuter. Mätningen kan användas som beslutsunderlag, tillsammans med kompletterande material av psykiatrikern.

Under augusti 2018 kommunicerade SensoDetect att BERA 3.0 erhållit CE-märkning och godkännande från Läkemedelsverket. Certifieringarna är ett viktigt steg i Bolagets utveckling mot marknad och ger en större frihet att marknadsföra och sälja produkten. Den 7 november 2018 kommunicerade SensoDetect att testerna i Bolivia-studien med BERA 3.1 på batteridrift tillsammans med de nya tillbehören och uppdaterade mätprocessen visat en förbättring på kvalitén på mätdata med mindre störningar. Därför har Bolaget valt att skjuta upp lanseringen och istället slutföra studien med enbart BERA 3.1. Analyst Group förväntar att den bredare marknads lanseringen av BERA inleds under 2020.

# BOLAGSBESKRIVNING

Tekniken har validerats på Schizofreni och ADHD bl.a. genom en omfattande och oberoende studie av Uppsala Universitet. Studien gav följande resultat:

	BERA-Teknologi	
	Sensitivitet <sup>1</sup>	Specificitet <sup>2</sup>
ADHD	87.5 %	91.4 %
Schizofreni	84.6 %	93.1 %

1. Sensitivitet avser sannolikheten att en person med sjukdom får en positiv diagnos

	Traditionell metod	
	Sensitivitet <sup>1</sup>	Specificitet <sup>2</sup>
ADHD	91.1 %	21.6 %

2. Specificitet avser sannolikheten att en person utan sjukdom får en negativ diagnos

Således är den primära styrkan i BERA-teknologin att den på ett snabbare och ett mer exakt sätt särskiljer psykiskt sjuka från psykiskt friska. Detta grundar sig i den ABR-kurva som presenteras i testresultatet. ABR-kurvan jämförs mot en normalpopulation, vilket gör att en avvikelse framstår som tydligt. De psykiska sjukdomarna uppvisar samma mönster, var för sig. Det underlättar således för läkaren att förstå vilken psykisk sjukdom som är relevant i respektive fall.

I omgångar har SensoDetect försäljningsstrategi, utvecklat, förädlad och anpassat BERA-teknologin till att (enligt Bolaget) bli allt mer användarvänlig för vården. Tidigare versioner har krävt att läkaren skickar resultatet till SensoDetect, för att sedan vänta på svar av Bolagets psykiatriker. Detta har varit krångligt för läkarna och kostsamt för SensoDetect, då de behövde tillhandahålla dyr expertkunskap *in-house*. Detta är inte fallet med BERA 3.0, vilket gör systemet skalbart. Med BERA 3.1, som drivs med batteri, har även bättre kvalitet på mätresultat kunnat uppnås.

## Kunder

SensoDetect avser att jobba mot psykiatrikliniker och akutmottagningar. I förstahand vill Bolaget nå de kliniker och mottagningar med högst omsättningshastighet på antalet patienter, för att sedan expandera horisontellt. Till hjälp använder SensoDetect expertkunskap från *medtech*-konsulterna och tysklandsspecialisterna Innomedica och Hügöth AB. Antalet tester per klinik/dag, kan skilja sig mycket. En del kliniker har möjligheten att göra 2 tester per timme, andra 2 per dag samtidigt som akutmottagningar kan använda systemet hela natten. Givet att kunden garanterar 600 tester/år, dvs. ca 2 st. test per dag, blir de relevanta för SensoDetect. Vägen till kund skall gå genom noga utvalda distributörer. I dagsläget har SensoDetect genomfört de första testleveranserna av BERA 3.0 till Bolivia, Ukraina, UK och Sydkorea.

## Affärsmodell

Bolaget använder sig av ett s.k. PPU, vilket innebär att kunden betalar först när ett test gjorts. Systemet i sig distribueras kostnadsfritt, vilket syftar till att underlätta marknads lansering. Kunden måste garantera ett visst antal test per år (minimum 600 st.), vilket innebär att de system som levereras kommer att garantera intjäning i minst ett år. I förlängningen kan kunderna också skala upp antalet test per år till 1 200 st. och 1 800 st. I ett sådant scenario, minskar snittkostnaden per test (se tabell).

Antal tester:	600 st.	1 200 st.	1 800 st.
Kostnad per test:	1 000 SEK	900 SEK	810 SEK

Källa: Analyst Group

Skulle en kund använda systemet utöver det garanterade beloppet, debiteras den enligt samma snittkostnad som för paketet i fråga. Garantisystemet är således ett skydd för SensoDetect och skadar inte kund om de ökar användningen. Allt loggas i BERA:s databank, på så sätt kan SensoDetect månadsvis debitera en ev. ”överanvändning” och undvika binda stora mängder kapital i verksamheten.

AFFÄRS-  
MODELLEN  
BYGGER PÅ PPU  
MED GARANTI-  
SYSTEM

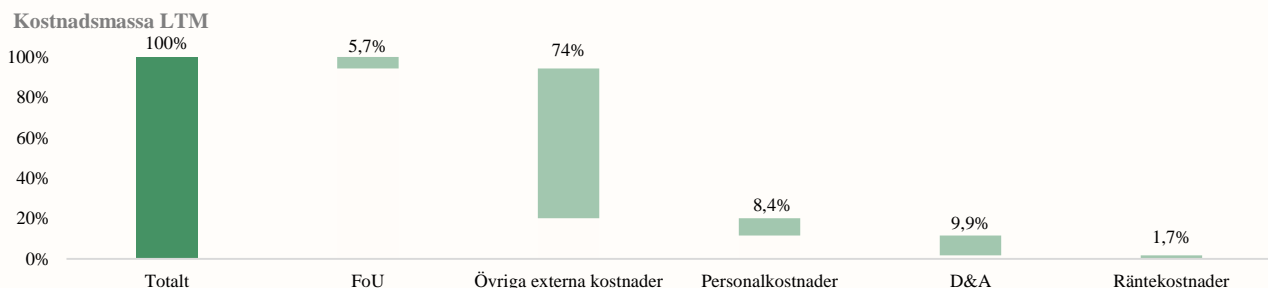


# BOLAGSBESKRIVNING

## Kostnadsstruktur

SensoDetect har en historia av mindre framgångsrika marknadssatsningar, vilket förklarar en kostnads massa med låg andel fasta kostnader (personalkostnader ca 8-10 %). Detta för att Bolaget skall stå sig bättre rustat finansiellt om marknaden är trögörligare än kalkylerat. Denna konstellation har medfört att den i särklass största kostnadsposten för verksamheten är konsulnarvoden. Konsulterna har bl.a. uppdraget att hitta vägar för Bolaget att bearbeta marknaden och kan snabbt avyttras om kalkylen brister. Med ökad försäljning önskar SensoDetect att skapa en intern försäljningsorganisation, vilket rimligtvis kan aktualiseras under 2020. SensoDetect har lagt flera år på att anpassa BERA-teknologin till marknaden, därmed är inte *Forskning och Utveckling* (FoU) i dagsläget en allt för tung post i resultaträkningen.

### SensoDetects kostnads massa utgörs av höga rörliga kostnader



Källa: SensoDetect

## Strategi

Genom att erbjuda ett diagnosstöd, vilket kan korta ned ledtider för en patient om 30-90 %, skapar SensoDetect ett ekonomiskt incitament för kunden att applicera teknologin. Bolaget kommer sälja BERA 3.0 och 3.1 genom PPU, dels för att underlätta inträde i branschen och dels för att öka den långsiktiga intjäningsförmågan per maskin. Bolaget är ödmjukt inför uppgiften att sänka inträdesbarriärerna och erbjuder därför kunderna att kostnadsfritt testa om maskinen ger de resultat som psykiatrikerna önskar. Givet att de är nöjda, aktiveras en klausul om 600 st. test per år. Vid utgången av 2020 förväntas omkring 70 stycken BERA-system finnas levererade till marknaden, på vilka intäkterna kan skalas upp efter hand när kunderna börjar köpa tester.

SensoDetect förväntas initialt rikta in sig på Tyskland, Storbritannien, Sydkorea och Bolivia. I de två sistnämnda länderna har distributörer aktivt sökt upp SensoDetect, vilket ses som ett styrketecken av BERA-tekniken och efterfrågan på ett oberoende analysstöd i psykiatrin. Distributörerna i båda dessa länder har redan visat bra framgång i lanseringen av BERA 3.0. För att nå kunder önskar SensoDetect att arbeta nära intill väl utvalda distributörer. Ett incitamentsystem om ca 1 % från all PPU-försäljning som betalning till distributörerna är ett troligt upplägg. Vidare kommer alla förbrukningsvaror förmedlas direkt från distributören, utan att SensoDetect är inblandad. Till en början kommer en dator ingå i BERA-paketet, detta för att all mjukvara skall vara på plats och komplikationer minimeras. Allt eftersom försäljningen ökar, önskar Bolaget överlåta PC-försäljningen till distributörerna. Sammantaget har SensoDetect en väl genomtänkt incitamentsgrund, vilket ger distributörerna goda skäl att aktivt sälja BERA själva.

### BERA kan komma att appliceras inom fler sjukdomsområden

BERA-systemet kan appliceras på flera vertikaler, t.ex. remittering, första bedömning och utvärdering av läkemedlets effekt (dvs. minst x3 per sjuk individ). Bolaget utvärderar ständigt möjligheten att använda BERA 3.0 på fler sjukdomar, däribland OCD och ADD. Den 15 augusti 2018 meddelade Bolaget att en studie publicerats med lovande resultat för att upptäcka depression och effekt av behandling. Studien visar att SensoDetect BERA med hög statistisk signifikans kan urskilja patienter med depression och redan efter ca en vecka urskilja effekten av behandlingen. Det är unikt och helt i linje med Socialstyrelsens uttalade förbättringsmål. Behovet av SensoDetect BERA inom området depression är minst sagt stort. När en patient lider av depression förekommer ofta en "trial-and-error"-process, där patienten får genomgå olika medicineringar. Kan man undvika detta innebär det inte bara en stor ekonomisk samhällsbesparing, utan också ett minskat mänskligt lidande.

**BRA  
MOTTAGANDE I  
BOLIVIA OCH  
SYDKOREA  
UNDER 2018**

**LOVANDE  
RESULTAT INOM  
SJUKDOMS-  
OMRÅDET  
DEPRESSION**

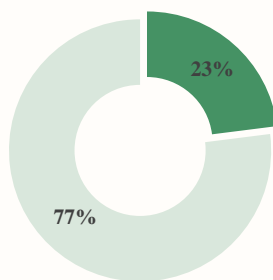
# MARKNADSANALYS

Data publicerad av OECD indikerar att varannan person någon gång i livet drabbas av en psykisk ohälsa.<sup>3</sup> Psykisk ohälsa tenderar att vara en börda för den drabbade, de anhöriga och kan ge långtgående konsekvenser för samhället. Framförallt är psykisk ohälsa mycket kostsamt, ca 4 % av BNP i Europa går till att lindra effekterna och konsekvenserna.<sup>3</sup> Denna data kan eventuellt underskatta flera mjuka faktorer, vilka orsakar ytterligare kostnader. En försämrad livskvalitet tenderar att hålla människor kvar i sjukskrivning, vilket gör att psykisk ohälsa bedöms vara en bakomliggande faktor till ca 40 % av alla sjukskrivningar i Sverige.<sup>4</sup>

Hälften av alla människor med psykiska sjukdomar, utvecklar dem innan 15 års ålder. Därav är tidiga diagnoser utav stor betydelse, dels för att reducera den sjukes lidande och dels för att minska omkostnaderna för samhället. 23 % av alla svårt psykiskt sjuka nås av specialistvård i OECD-länder, vilket understryker samhällets behov av snabba och precisa diagnostiseringsverktyg.

## Den låga andelen psykiskt sjuka som får vård beror på en eftersatthet i diagnostiseringen.

Andel svårt psykiskt sjuka vilka får vård



■ Antal psykiskt sjuka vilka får vård

■ Antal psykiskt sjuka vilka inte får vård

*"Mental health care outcomes are too rarely measured and monitored, often due to a lack of good indicators"*

– Emily Hewlett, health policy analyst at OECD

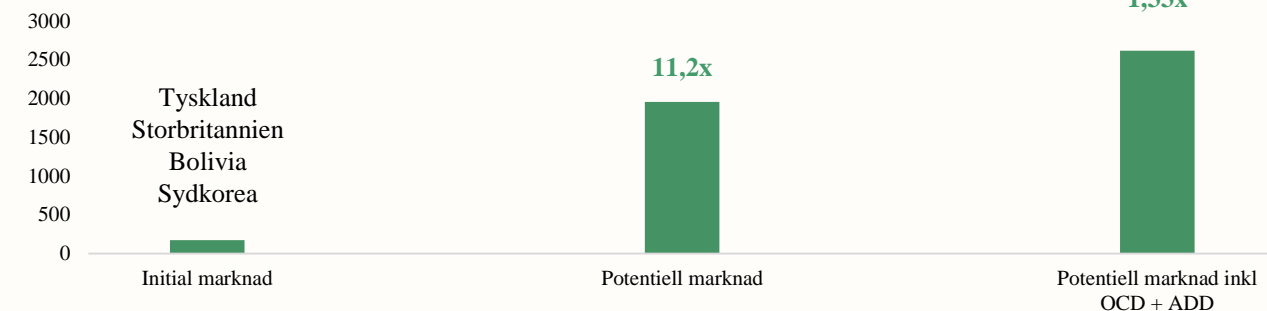
Källa: FOCUS ON HEALTH *Making Mental Health Count*. Page 1. OECD. 2014.

Marknaden för ADHD, Schizofreni och Autism mäts i antalet insjuknande och antalet sjuka (s.k. Incidence & Prevalence). Antalet insjuknande människor bedöms årligen uppgå till 0,08 % av befolkningen i industriländer.<sup>5</sup> Totalt bedöms sjuktalet uppgå till 5 %, och ökningen utgörs av befolkningstillväxten. Närbesläktade psykiska sjukdomar, såsom ADD och OCD, bedöms ha en *incidence* om 0,027 %.<sup>6</sup> Värt att nämna är även diskussion gällande prevalensen-delen. Det kan tänkas att det finns en *back-logg* på flera års historik med patienter som är tveksamma till sina diagnoser. En ökad efterfrågan av kontroller och verifiering kan därför komma att ytterligare driva på efterfrågan av SensoDetects BERA-system.

## Marknadspotential utifrån det årliga antalet insjuknande människor.

Incidence

Tusental



Givet 600 tester per år, implicerar det följande marknadsstorlek för respektive kategori:

	Initial marknad	Potentiell marknad	Potentiell marknad inkl. OCD & ADD
Antal BERA 3.0	290	3 260	4 360

Källa: Analyst Group

3. FOCUS ON HEALTH *Making Mental Health Count*. OECD. 2014.

4. J. Olson. F.d. VD. SensoDetect

5. Prevalence and incidence of attention-deficit/hyperactivity disorder in Slovenian children and adolescents. M. Stuehec et al. *Croat Med J.* 2015.

6. Prevalence, incidence, and comorbidity of clinically diagnosed obsessive-compulsive disorder in Taiwan. L.-C. Huang et al. *Psychiatry Research* 220. 2014.

# FINANSIELL PROGNOSS

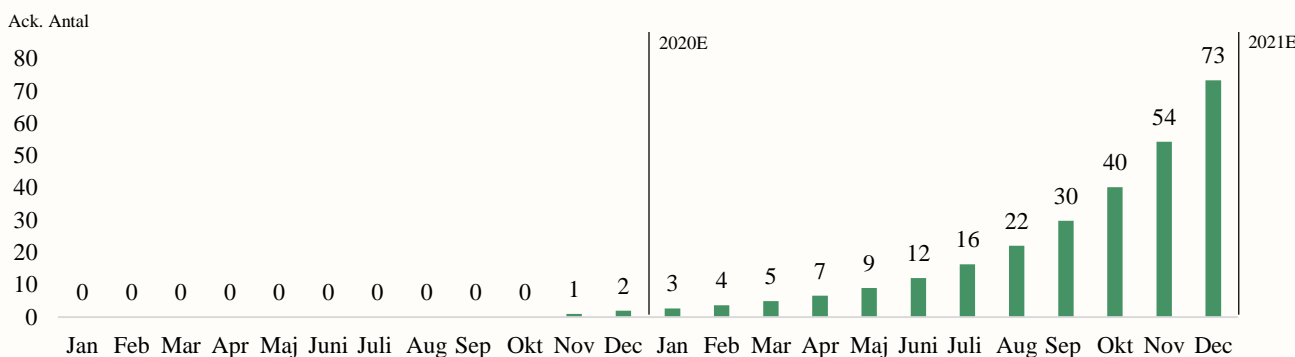
## Prognos – Antal tester

I dagsläget redovisar Bolaget en obefintlig omsättning, vilket belyser vikten av lanseringen av BERA. SensoDetects strategi i lanseringsfasen bygger på att leverera BERA, fördelat över aktörer i Tyskland, Bolivia, Storbritannien och Sydkorea. Givet att kunderna är nöjda, aktiveras en klausul för ett fullständigt avtal.

För att bäst illustrera ett tillväxtscenario kommer fokus ligga på primärt antalet BERA 3.1 på marknaden, och dess intjäningsförmåga. Viss försäljning av BERA 3.0 antas dock fortfarande förekomma.

**Givet att SensoDetect kan påbörja sin bredare lansering av BERA under inledningen av 2020, är följande en antagen leveranstakt.**

Akkumulerat antal BERA på marknaden (genomsnitt)



Analyst Groups prognos

Mot bakgrund av branschens relativa trögrörlighet och BERA:s påverkan på arbetsrutiner (från fysisk till digital), bedöms en inkörningsprocess om 5 månader vara gällande innan systemet används fullt ut. Därav blir antalet tester en s.k. ”laggande variabel” i förhållande till antalet levererade BERA 3.1.

600 tester per år är SensoDetects minimumkrav, d.v.s. ca 2 st. tester per dag. Givet att klinikerna och mottagningarna är positiva till BERA 3.0 kan det tänkas att antalet tester per maskin ökar med tiden. För att fånga denna effekt, estimeras 2x antalet tester per dag dvs. 100 st. i månaden, ekvivalent med 1 200 tester per år. Detta är i linje med SensoDetects ”mellan-paket”, vilket stärker antagandet att det potentiellt är BERA 3.1s långsiktiga användningsfrekvens. Givet ovan nämnda antaganden erhålls följande fördelning, där ”terminal” avser antalet genomsnittliga test per månad över en längre tid.

	Månad 1	Månad 2	Månad 3	Månad 4	Månad 5	Terminal
Antal test:	20	30	40	50	50	100

Källa: Analyst Group

## Intäkt per system

SensoDetect kommunicerar att 20 st. system estimeras generera ca 12 MSEK, per år. Som nämnt väntas antalet tester bli en s.k. laggande variabel i förhållande till antalet levererade BERA 3.1 (till följd av antagen inkörningsprocess), varför full omsättningspotential inte sker omgående i samband med leverans. 12 MSEK för 20 st. system, dividerat med antalet test (min 600 per år), ger en estimerad PPU-intäkt om ca. 1 000 SEK. En validering av priset är att kolla på hur mycket PPU-betalningar för undersökningar utförda av kliniker historiskt har kostat med tidigare versioner av BERA. Historiskt har en undersökning kostat ca 3 000 SEK i Sverige, och ca 2 000 SEK i Storbritannien. Således innebär det att SensoDetect även har utrymmet att öka den genomsnittliga intjäningsförmågan framgent.

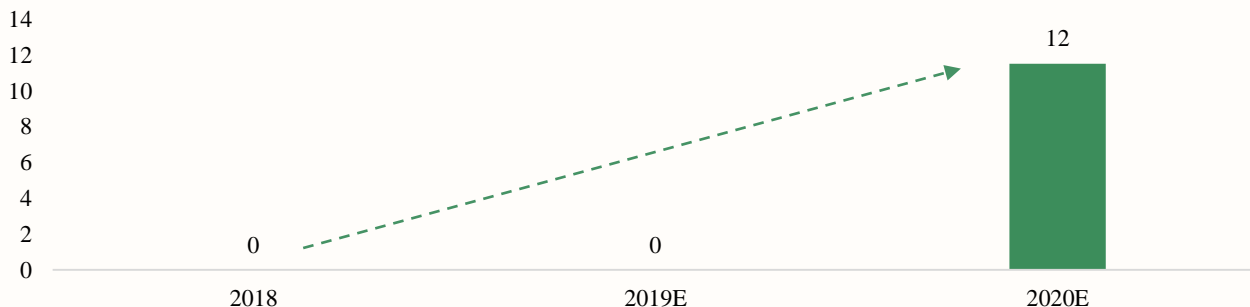
# FINANSIELL PROGNOSS

En *churn* på ca. 5 % antas gälla, vilket är en justering för eventuella kundbortfall. Givet ovan nämnda antaganden, inklusive prognos för 2019-2020, erhålls följande omsättningssiffror:

Vid en lyckad markandslansering prognostiseras SensoDetects intäkter öka avsevärt mellan 2019 och 2020.

IntäktsprognoS 2019– 2020E

MSEK



Analyst Groups prognos

**3 MÅNADER  
ROI PÅ EN  
BERA 3.0**

## Kostnad sålda varor

BERA-systemet består av små elektroder, ett mjukvarusystem (kopplat till en PC) och en hårdvara. Denna version av hårdvara är industrianpassad, d.v.s. allt är kopplat till ett och samma datakort. Således skall BERA 3.0 och 3.1 vara enklare att producera, i jämförelse med tidigare versioner av BERA. BERA 3.1 är dessutom batteridriven, något som har visat sig generera bättre kvalitet på mätresultat. SensoDetect kommunicerar en långsiktig ROI om ca 3 månader per BERA-system, d.v.s. att en BERA i full användning har återbetalat produktionskostnaden och bidrar till den operationella verksamheten. Givet att initial PPU-intäkt uppgår till 1 000 SEK och användningen till 600 test per år, estimeras av Analyst Group en produktionskostnad för BERA omkring ca 150 TSEK. Vidare, intjäningspotentialen för BERA 3.0 och 3.1 estimeras genom 1 000 SEK PPU, multiplicerat med användningsfrekvensen om minimum 600 st. test per år. Detta ger en intäkt om 600 TSEK, vilket indikerar en bruttomarginal per BERA om 75 %, vid full beläggning första året.

SensoDetects affärsmodell bygger på att kunden får BERA-systemet kostnadsfritt med ett PPU-kontrakt. Förbrukningsvaror likt elektroder tillhandahålls av distributörer, vilket gör att en faktisk COGS endast utgörs av distributörskommissionen (antas uppgå till 1% per test). Detta kommer med stor sannolikhet medföra att den långsiktiga bruttomarginalen i Bolaget förblir hög.

## Kostnadsstruktur

Den största delen av kostnadsmassan framöver bedöms bestå av konsultarvoden. Bolaget har genomfört en successiv omställning de senaste åren, för att minimera finansiell skada vid ett eventuellt bakslag i marknadssatsningen. På sikt är en intern säljorganisation behövlig. Detta bedöms dock vara relevant först under H2-19 och framåt, med avseende på att försäljningen behöver tillta först. Därefter estimeras skillnaden mellan posterna succesivt avta.

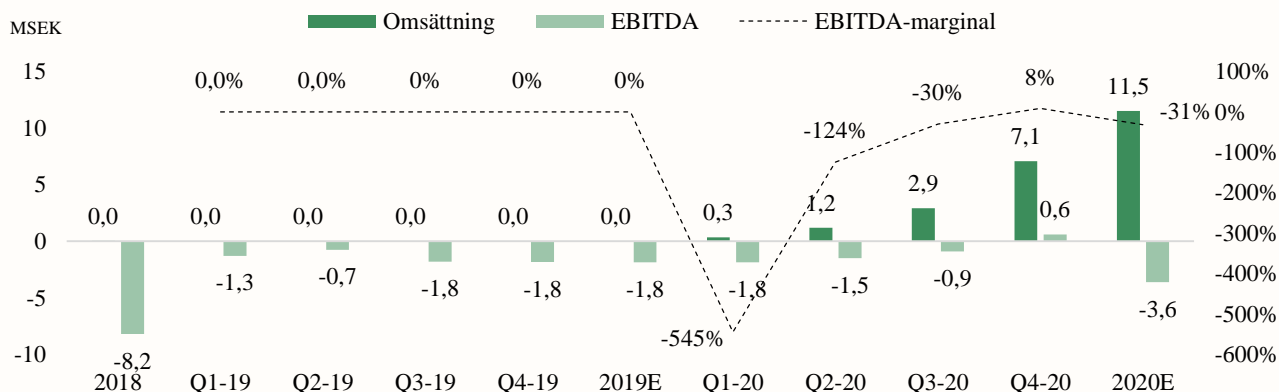
# FINANSIELL PROGNOSS

## Rörelseprognos

Gjorda prognoser utgår från att marknads lanseringen tar fart under början av 2020, där antalet levererade BERA-system kan utvecklas i bra takt under resterande del av året och därefter.

### SensoDetect prognostiseras nå lönsamhet för ett enskilt kvartal under 2020

Omsättning och EBITDA-estimat

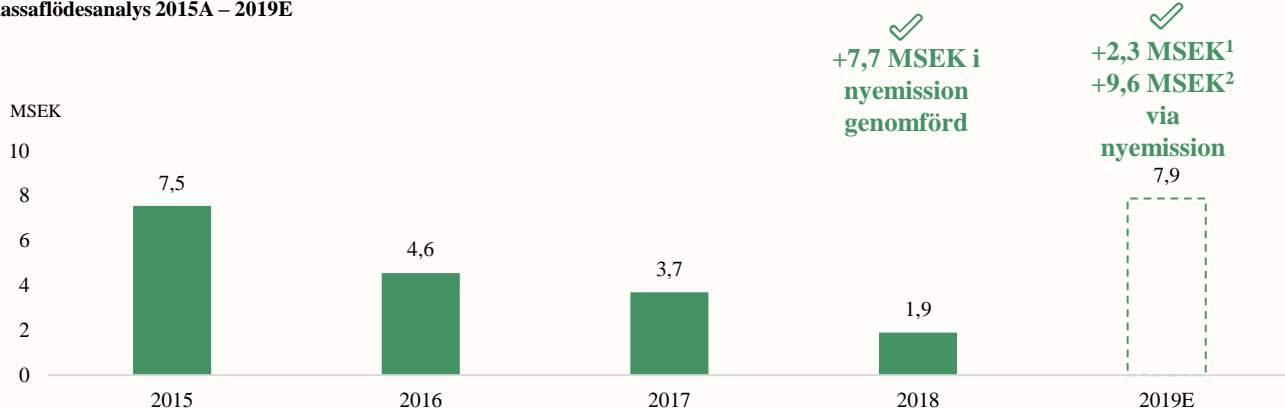


Analyst Groups prognos

## Finansiell ställning

SensoDetect genomförde en riktad emission om 8 MSEK (ca 7,7 MSEK inkl. emissionskostnader) under mars månad 2018. Således gick den finansiella ställningen från att vara relativt ansträngd till fullgod. Den 7 november 2018 kommunicerade SensoDetect en uppdatering kring arbetet i Bolivia och marknadsintroduktionen av BERA, där SensoDetect nämner att de valt att skjuta upp lanseringen och istället slutföra studien med enbart BERA 3.1. Den lansering som var att vänta under 2018 skedde därmed inte, utan lansering förväntas nu istället under slutet av 2019/början på 2020. Vid utgången av Q3-19 uppgick Bolagets kassa till 0,8 MSEK, under augusti/september genomför SensoDetect en företrädesemission om 10,8 MSEK. Justerat för beräknade emissionskostnader om 1,2 MSEK tillfördes SensoDetect ca 9,6 MSEK.

### Kassaflödesanalys 2015A – 2019E



Analyst Groups prognos

Med tanke på gjorda prognoser, nuvarande kassa och burn rate samt det bemyndigande styrelsen fått från senaste bolagsstämman, kan det inte uteslutas att en nyemission kommer att genomföras under kommande månader.

<sup>1</sup>Genomförd under H1-2019.

<sup>2</sup>Genomförd under augusti/september 2019.

# VÄRDERING

För att ge värderingen perspektiv undersöks aktörerna *Emotra*, *PExA* och *Zenikor*. Även om produkt och marknad skiljer sig finns likheter mellan företagen och *SensoDetect* avseende affärsmodell, intäktsmodell, adresserbar marknadsstorlek och till viss del kapitalstruktur.

Bolagsnamn	BV (MSEK)	Kassa/BV	Omsättning (MSEK)
Emotra	4,8	84%	0

*Utvecklar en biomarkör för självmordsbenägenhet. Bolaget har, likväl som SensoDetect, lagt flertalet år på utveckling av produkten. Emotras biomarkör har potentialen att effektivisera värden.*

Under november 2019 handlas *SensoDetect* till ett högre börsvärde än *Emotra*. I samband med att *SensoDetect* klivit allt närmre en marknads lansering har Bolaget uppvärderats mot detta jämförelseobjekt. Per 2019-11-18 uppgår *SensoDetects* börsvärde till ca 24 MSEK.

Bolagsnamn	BV (MSEK)	Kassa/BV	Omsättning (MSEK)	P/S
PExA (LTM)	36,3	61 %	2,4	15,0

*Utvecklar och säljer ett forskningsinstrument för att studera luftvägssjukdomar. Bolaget har lanserat PExA 2.0 på marknaden med goda resultat. Kunderna är större sjukhus och återfinns bl.a. i Storbritannien, affärsmodellen omfattar även uthyrning av system.*

PExA har genomfört en marknadssatsning 2016-17A vilket *SensoDetect* gör nu under 2019/2020. Omsättningen är fortfarande på låga nivåer, däremot indikerar marknads lanseringen på att produkten potentiellt är anpassad för den kommersiella marknaden, vilket stärker förhoppningen om ytterligare försäljning framöver.

Bolagsnamn	BV (MSEK)	Brutto-%	EBITDA-%	Omsättning (MSEK)	P/S
Zenikor M.S. (LTM)	68,2	78 %	Neg	21,9	3,1

*Zenikor har utvecklat ett system till sjukvården för att snabbt och effektivt identifiera förmaksflimmer och andra hjärtrubbningar, i syftet att arbeta förebyggande mot stroke. Bolagets kunder återfinns i UK, Tyskland och Norden..*

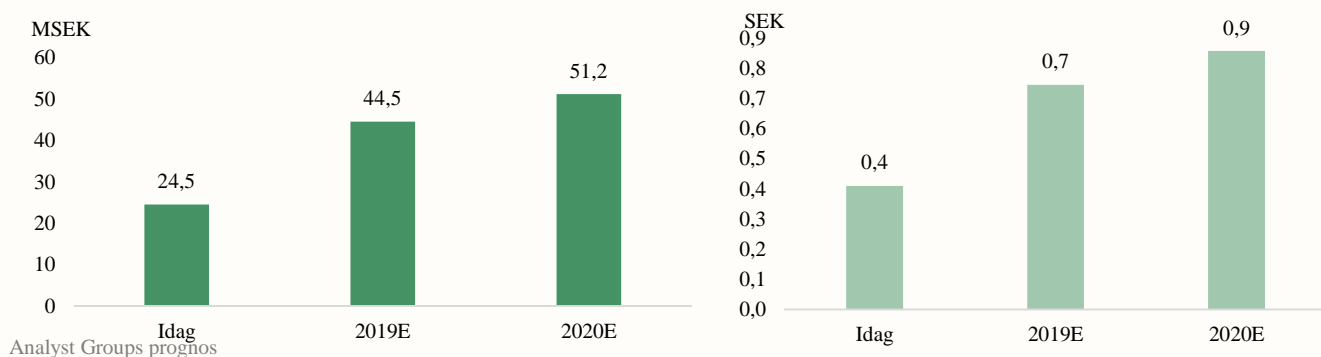
Likt vad *SensoDetect* förväntas prestera 2020 har *Zenikor* en produkt med hög bruttomarginal, relativt stabil omsättningstillväxt och en stabil kassa.

**0,9 KR  
PER AKTIE  
PÅ 2020 ÅRS  
PROGNOS  
(BASE)**

Då *SensoDetect* prognostiseras växa i hög, där stor del av försäljningen väntas slå igenom 2020, utgår värderingen från omsättningen. Med en prognostiserad omsättning om ca 12 MSEK 2020, vilken förväntas kunna växa kraftigt därefter, motiveras en P/S-multipel på 4,5 på prognostiserad försäljning. Det ger ett bolagsvärde om ca 51 MSEK, motsvarande 0,9 kr/aktie i ett Base scenario.

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering kommande två år, baserat på gjorda prognoser och applicerad värderingsmetod.

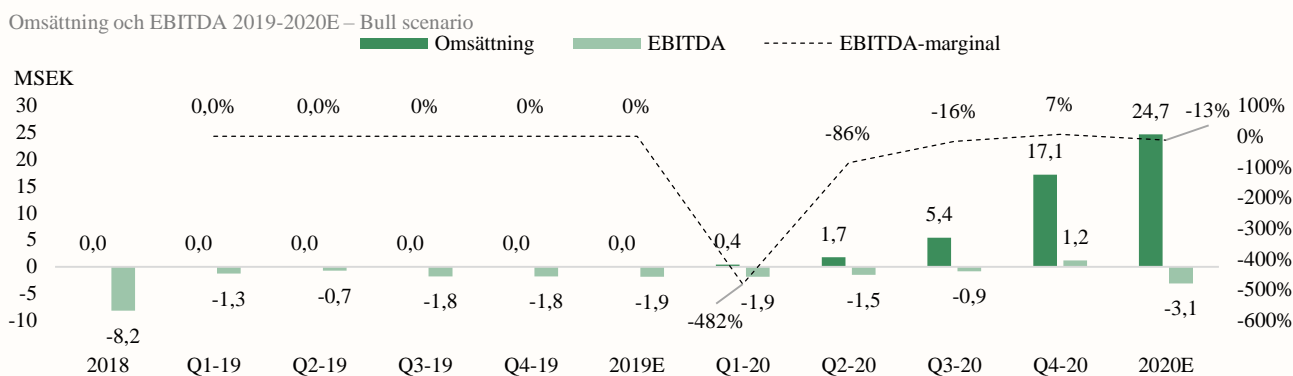
Potentiell värdering givet tillämpad P/S-multipel



# BULL SCENARIO

I ett Bull scenario lyckas SensoDetect att leverera fler BERA-system än i tidigare angivna scenarion. En faktor som motiverar detta är Bolagets fördelaktiga affärsmodell, vilken innebär att system ställs ut gratis till kunder som sedan får utvärdera och sedermera köpa tester. I Bolivia har SensoDetect ett bra momentum, vilket anses kunna bli en bidragande faktor till att ett Bull scenario skulle kunna inträffa.

## SensoDetects håller en aggressiv expansionskalkyl i ett Bull scenario



Analyst Groups prognos

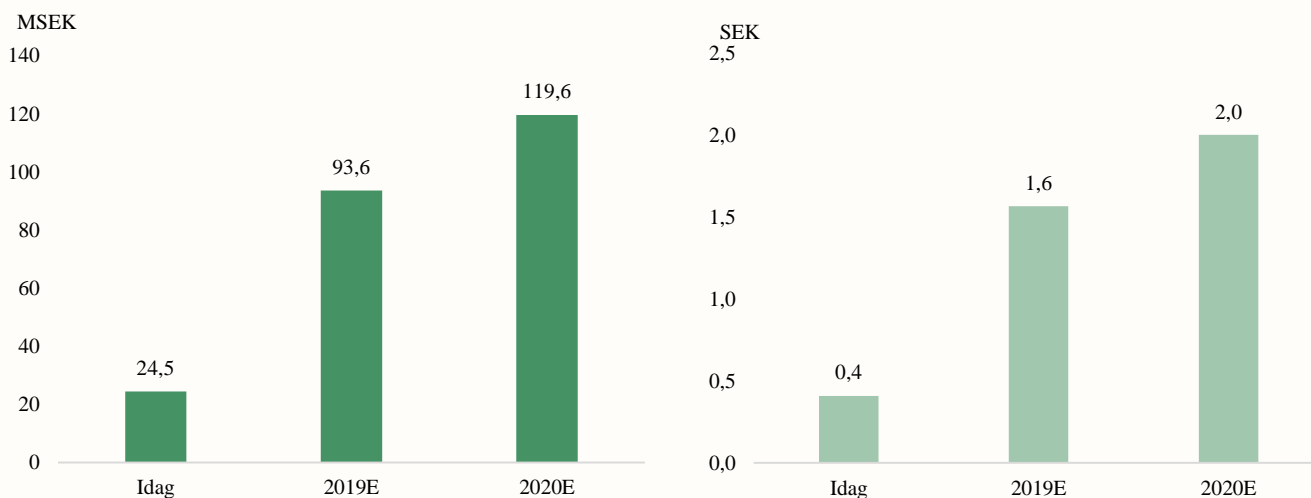
Med en sådan utveckling genereras en större effekt i försäljningen, där omsättningen prognostiseras uppgå till 25 MSEK 2020. Under 2020, i ett Bull scenario, närmar sig SensoDetect en god lönsamhet snabbare tack vara applicerad affärsmodell, med ett starkt EBITDA-resultat mot slutet av 2020 (inkl. aktiverat arbete).

**2,0 KR  
PER AKTIE  
PÅ 2020 ÅRS  
PROGNOS  
(BULL)**

Då SensoDetect prognostiseras växa i en högre takt, där stor del av försäljningen väntas slå igenom 2020 likt tidigare Base scenario, utgår värderingen fortsatt från omsättningen. Med en prognostiserad omsättning om ca 25 MSEK 2020, och en målmultipel om P/S 5 på 2020 års prognos (till följd av högre tillväxt än i ett Base scenario), ger det ett bolagsvärde om ca 120 MSEK, motsvarande 2,0 kr per aktie i ett Bull scenario.

## Följande är en illustration av potentiell uppvärdering kommande två år - Bull scenario

Värdering givet tillämpad P/S-multipel och värderingsrabatt



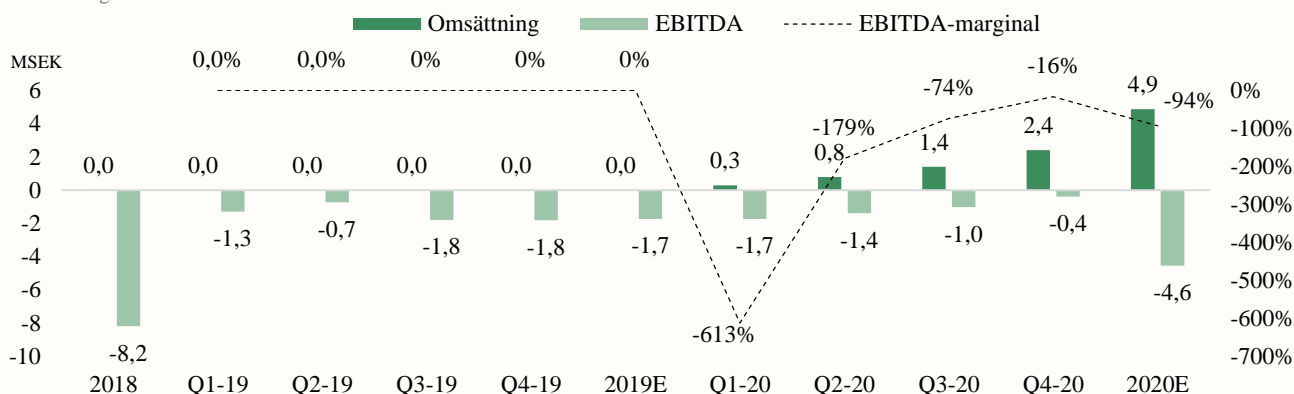
Analyst Groups prognos

# BEAR SCENARIO

En av de största utmaningarna för SensoDetect ligger i att övertyga kunderna till att byta arbetssätt. Bolaget har själv bemött denna trögrörlighet i branschen, med en tidigare mindre lyckad satsning av BERA 2.0. Då den största intäktsdrivaren för verksamheten bygger på antalet levererade BERA 3.1, och till viss del 3.0, handlar detta Bear scenario om vilka konsekvenser ett ytterligare marknadsmisslyckande skulle innebära för SensoDetect. I ett Bear scenario prognostiseras SensoDetect leverera färre BERA-system under 2020. I procentuell andel antas dessutom tillväxten i antalet sålda system vara lägre än angivna Base och Bull scenarion, till följd av svårigheter att få fäste på marknaden hos nya aktörer.

## SensoDetect förblir olönsamt under prognosperioden i ett Bear scenario.

Omsättning och EBITDA 2019-2020E – Bear scenario



Analyst Groups prognos

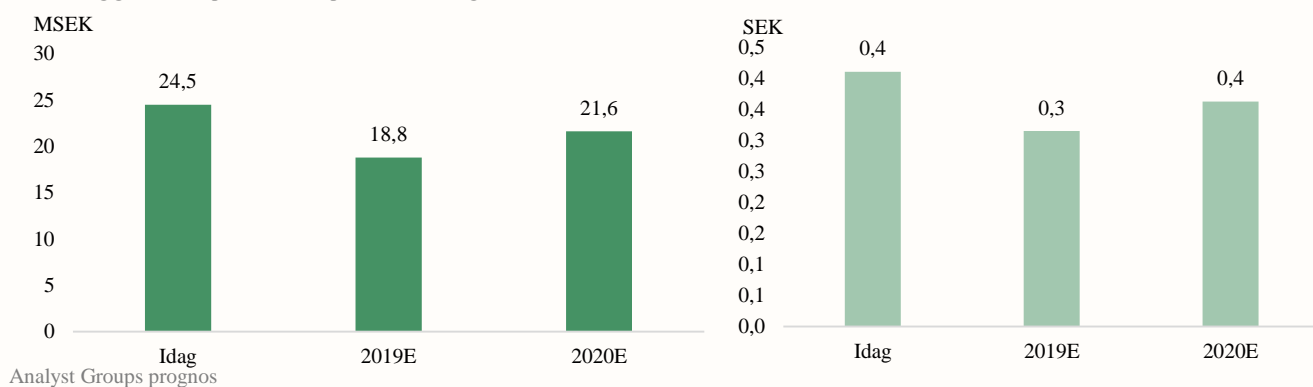
Då SensoDetect i ett Bear scenario levererar färre BERA-system under 2020, bedöms marknaden inte vara helt mogen för denna praxisförändring ännu.

**0,4 KR**  
**PER AKTIE**  
**PÅ 2020 ÅRS**  
**PROGNOS**  
**(BEAR)**

Då SensoDetect prognostiseras växa i en lägre takt, där försäljningen inte når upp till önskvärda nivåer, motiverar det en lägre värdering i ett Bear scenario. Med en prognostiserad omsättning om ca 5 MSEK 2020, en målmultipel om P/S 4 på 2020 års prognos, ger det ett bolagsvärde om ca 22 MSEK, motsvarande 0,4 kr/aktie i ett Bear scenario. Den lägre värderingen motiveras av att det i ett Bear-scenario är för tidigt att avgöra hur utvecklingen kan komma att se ut efter 2020, och ifall ett marknadsgenombrott då kan komma att ske.

## Följande är en illustration av potentiell värdering kommande två år - Bear scenario

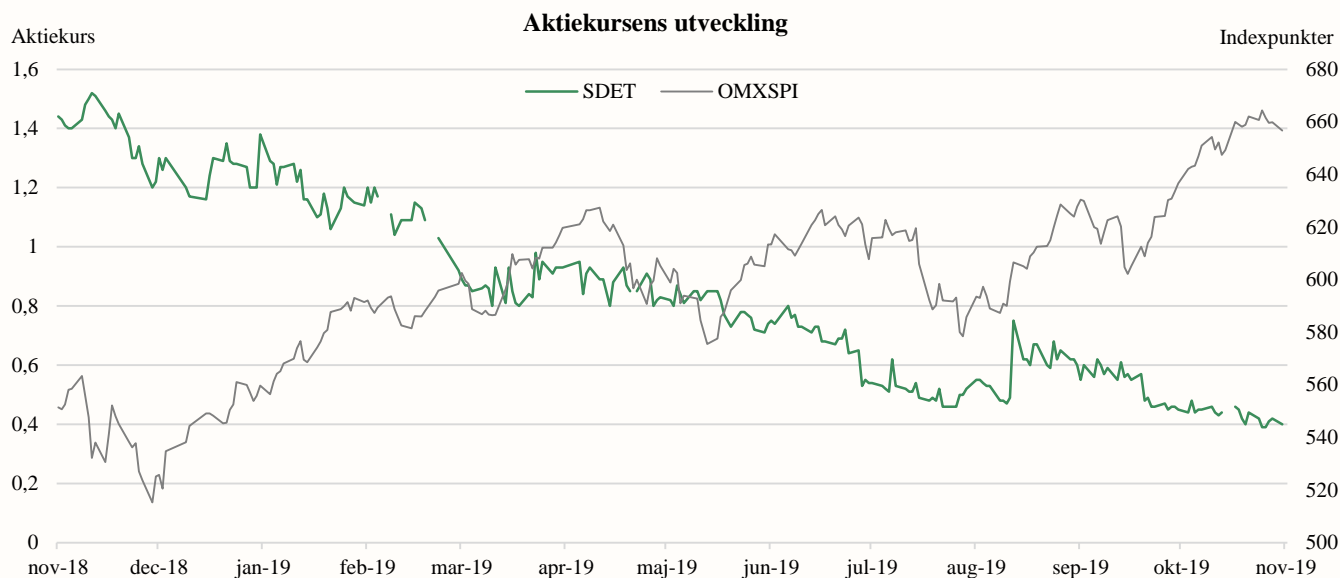
Värdering givet tillämpad P/S-multipel och värderingsrabatt



Analyst Groups prognos



## APPENDIX



SEK	2014	2015	2016	2017	2018
Nettoomsättning	253	4	0	66	11 108
Aktiverat arbete för egen räkning	1 534	109	107	0	0
Övriga rörelseintäkter	0	0	0	11	315 455
<b>Totala intäkter</b>	<b>1 787</b>	<b>113</b>	<b>107</b>	<b>77</b>	<b>326 563</b>
Forsknings och utvecklingskostnader	-815 100	-399 847	-236 445	-78 581	-186 962
Övriga rörelsekostnader	0	-33 168	0	0	0
Övriga externa kostnader	-1 927 539	-2 588 386	-2 751 577	-5 428 436	-7 511 674
Personalkostnader	-5 770 487	-3 994 699	-4 294 011	-2 141 849	-812 160
<b>EBITDA</b>	<b>-6 726 462</b>	<b>-6 902 617</b>	<b>-7 175 102</b>	<b>-7 571 837</b>	<b>-8 184 233</b>
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Av- och nedskrivningar	-2 428 369	-5 322 052	-813 024	-987 248	-979 584
<b>EBIT</b>	<b>-9 154 831</b>	<b>-12 224 669</b>	<b>-7 988 126</b>	<b>-8 559 085</b>	<b>-9 163 817</b>
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Ränteintäkter	29 837	3 853	1 416	0	0
Räntekostnader	-414	-55 397	-191 109	-187 170	-267 528
<b>EBT</b>	<b>-9 125 408</b>	<b>-12 276 213</b>	<b>-8 177 819</b>	<b>-8 746 255</b>	<b>-9 431 345</b>
Skatt	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat</b>	<b>-9 125 408</b>	<b>-12 276 213</b>	<b>-8 177 819</b>	<b>-8 746 255</b>	<b>-9 431 345</b>
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

# DISCLAIMER

---

## Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

## Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

För fullständiga regler för våra analytiker se: [www.analystgroup.se/ansvarsbegransning](http://www.analystgroup.se/ansvarsbegransning)

## Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget.

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

## Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **SensoDetect AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning.

De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

## Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2019). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.

Ag

Analyst Group

# AG EQUITY RESEARCH AB

RIDDARGATAN 35  
114 57 STOCKHOLM

© AG Equity Research AB 2014-2019  
[WWW.ANALYSTGROUP.SE](http://WWW.ANALYSTGROUP.SE)