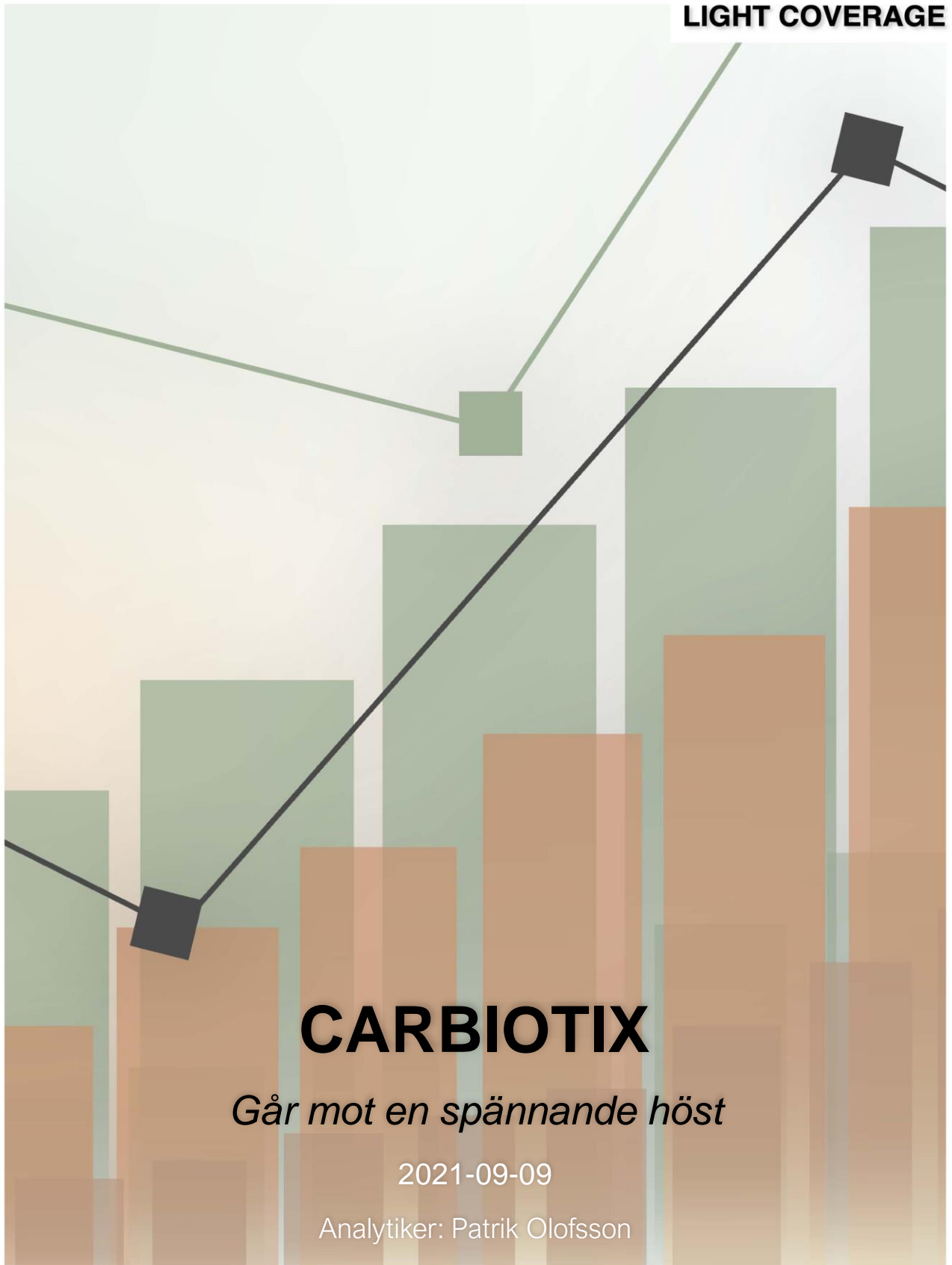


AKTIEANALYS

LIGHT COVERAGE



CARBIOTIX

Går mot en spännande höst

2021-09-09

Analytiker: Patrik Olofsson

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 den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

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

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

CARBOTIX (CRBX)

GÅR MOT EN SPÄNNANDE HÖST



Carbiotix AB ("Carbiotix" eller "Bolaget") är ett FoodTech-bolag som under de senaste kvartalen uppnått flera viktiga milstolpar. Under februari fylldes kassan på via inlösen av TO1 där nyttjandegraden uppgick till 100 %, den finansiella positionen har därmed stärkts och under 2021 finns flera möjliga triggers att se fram emot, bl.a. färdigställandet av en första produktionsanläggning under slutet av H2-21, GRAS-status i USA och vidare expansion av LinkGut API-lösningen. Med hänsyn till att Carbiotix utvecklas i linje med våra förväntningar ser vi fortsatt ett motiverat nuvärde idag om 246 MSEK (Market Cap), motsvarade 20 kr per aktie, i ett Base scenario.

Upprepade köp av insiders sänder stark signal

Sedan början av juli har Kristofer Cook, VD, köpt ytterligare 80 000 aktier för ett totalt värde om ca 1,2 MSEK, varpå Kristofers totala innehav uppgår till nära 20 %. Insynsköpen har gjorts till kurser mellan 12,68 – 16,68 kr, med ett GAV om 14,9 kr. Under samma period har dessutom Erik Deaner, försäljningschef på Carbiotix sedan april i år, förvärvat 22 636 aktier för 14,6 kr, motsvarande ett köp om totalt 0,3 MSEK. Vi menar att dessa affärer om totalt 1,5 MSEK sänder ett starkt signalvärde till marknaden.

Byggaktiviteterna på FoodHills ökar

Sedan augusti har byggaktiviteterna för Carbiotix produktionsanläggning på FoodHills i Bjuv accelererat, där färdigställandet av den första fasen är planerad tills slutet av 2021. Initialt ska anläggningen kunna hantera upp till 10 ton CarbiAXOS per år, med möjlighet att kunna skala upp produktionskapaciteten till 100 ton per år redan från år 2022. Detta är ett minst sagt viktigt steg och möjliggör bl.a. försäljning i kommersiell skala samt produktion av medicinsk mat innehållande AXOS.

Blygsam försäljning LTM

Under Q2-21 var nettoomsättningen fortsatt blygsam och uppgick till ca 58 tSEK (21), samtidigt som andra kvartalets rörelsekostnader om ca -3,5 MSEK innebar en ökning om ca 0,5 MSEK jämfört med Q1-21 (-3,0). Ökningen var hänförlig till fler medarbetare samt ökade externa kostnader relaterade till den expansionsfas som Carbiotix just nu befinner sig i. Detta är i linje med våra förväntningar, varför vi inte drar några större växlar från detta, och för att Carbiotix ska kunna skala upp sin verksamhet ser vi dessa investeringar som nödvändiga.

Värderingsintervallet är intakt

Då Carbiotix, enligt vad vi tidigare räknat med, stärkte sin kassa i början av året via TO1, att verksamheten i övrigt utvecklas i linje med våra förväntningar samt att vi fortsatt ser ett antal triggers under kommande kvartal, väljer vi att behålla vårt värderingsintervall i samtliga tre scenarion Base-, Bull och Bear, där intervallet sträcker sig mellan 9,1 – 26,6 kr.

AKTIEKURS | 17,2 kr

VÄRDERINGSINTERVALL, NUVÄRDE 2024 ÅRS PROGNOIS

BEAR 9,1 kr	BASE 20,0 kr	BULL 26,6 kr
-----------------------	------------------------	------------------------

Diskonterad värdering (nuvärde) på 2024 års prognostiserade försäljning. Eventuell förändring i värdering antas ske stegvis, givet att gjorda antaganden infaller.

CARBIOTIX AB						
Senast betalt (2021-09-08) (SEK)	17,2					
Antal Aktier (st.)	12 333 000					
Market Cap (MSEK)	212,1					
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-15,6					
Enterprise Value (MSEK)	196,5					
V.52 prisintervall (SEK)	3,85 – 28,95					
Lista	Spotlight Stock Market					
UTVECKLING						
1 månad	+22,3 %					
3 månader	+58,0 %					
1 år	+214,6 %					
YTD	+44,4 %					
HUVUDÄGARE (PER 2020-08-30, KÄLLA: HOLDINGS)						
Kristofer Cook	19,1 %					
Peter Falck	17,5 %					
Avanza Pension	9,3 %					
Nordnet Pensionsförsäkring	5,1 %					
Global Product Compliance (Europe) A	2,9 %					
VD OCH ORDFÖRANDE						
Verkställande Direktör	Kristofer Cook					
Styrelseordförande	Jonas Danielsson					
FINANSIELL KALENDER						
Kvartalsrapport #3 2021	2021-11-09					
PROGNOS (BASE), MSEK	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	0,1	1,9	9,6	29,0	62,1	115,7
Bruttoresultat	4,6	4,0	10,0	26,6	54,5	100,1
Bruttomarginal (adj.) ¹	n.a.	56,4%	73,0%	81,7%	83,1%	84,0%
Rörelsekostnader	-10,6	-12,9	-17,9	-25,9	-44,1	-71,7
EBIT	-6,0	-8,9	-8,0	0,7	10,4	28,4
EBIT-marginal (adj.) ¹	neg.	neg.	neg.	neg.	12,1%	22,0%
P/S	NM	NM	22,0	7,3	3,4	1,8
EV/S	NM	NM	20,4	6,8	3,2	1,7
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	272,2	18,8	6,9

¹Exkl. aktiverat arbete.

KVARTALSUPPDATERING

Detta avsnitt innehåller en sammanfattning av ett urval av händelser sedan vår senaste aktieanalys den 9 april 2021, samt en redogörelse för vårt aktuella värderingsintervall till följd av de milstolpar som Carbiotix uppnått under de senaste månaderna.

Kapitalförbrukning i linje med våra estimat

Vid utgången av Q2-21 uppgick Carbiotix kassa till 15,6 MSEK, att jämföra med 18,8 MSEK vid utgången av mars, och under årets andra kvartal uppgick den operativa kapitalförbrukningen, s.k. *burn rate*, till ca -0,9 MSEK/månad. Givet en liknande kapitalförbrukning under kommande månader, och vårt estimat om att Carbiotix kassa per den sista augusti uppgått till omkring 13-14 MSEK, skulle Carbiotix vara finansierade tills slutet av Q2-22, allt annat lika. Det ska dock tilläggas att med en potentiellt ökad försäljning, vilket vi räknar med att Carbiotix kan visa under kommande kvartal, stärks kassaflödet ytterligare och således även likviditeten i Bolaget.

Flera nyckelpersoner har anslutit

Under våren har Carbiotix knutit till sig ett flertal nyckelkompetenser som vi anser bidrar positivt till att Bolaget på ett framgångsrikt vis ska kunna exekvera på de befintliga expansionsplanerna. Styrelsen har stärkts med Jonas Danielsson och Christian Månsson, personer med flerårig erfarenhet från, med hänsyn till Carbiotix verksamhet, relevanta industrier som kan komma väl till användning under kommande kvartal. Jonas har tagit rollen som ordförande och har över 20 års erfarenhet från livsmedels- och dryckesindustrin, med kompetenser inom bl.a. etablering av nya processlinjer, fabriker och förvärv. Christian har över 10 års erfarenhet av att arbeta som processingenjör för AFRY, Bioglan och Einar Willumsen, och han har varit involverad i processdesign och uppskalning inom både livsmedels- och läkemedelsindustrin. På den operativa sidan har Erik Deaner klivit in i rollen som försäljningschef, Erik har en omfattande erfarenhet av att arbeta inom försäljning och att leda affärsutvecklingsteam, senast på ApoEx och Sustend.

Positiva resultat från utvärdering och ökade aktiviteter på FoodHills

Under Q2-21 påbörjade Carbiotix en omfattande utvärdering av ett nytt enzym från en potentiell strategisk partner. Enzymet har potentialen att påskynda erhållandet av den s.k. *Generally Regarded As Safe (GRAS) self-affirmation* status från FDA i USA, samt även *EFSA Novel Foods*-status i EU för AXOS-livsmedelsingredienser, kosttillskott och medicinsk mat. Den 1 juli stod det klart att utvärderingen var avklarad och att positiva resultat kunnat påvisas, varpå Carbiotix kan gå vidare med GRAS Self Affirmation-processen.

Under december 2020 meddelade Carbiotix att de valt FoodHills i Sverige för uppskalningen av majsfiberextraktet AXOS, där en anläggning med en årlig kapacitet om 10 ton ska vara på plats vid slutet av år 2021. Därefter finns utrymme att kapaciteten kan stiga till 100 ton per år redan under år 2022. Utifrån vad vi kan utläsa verkar arbetet gå enligt plan, och vi räknar med att Bolaget löpande kommer att kommunicera mer kring detta under kommande månader.

Lämnar vårt värderingsintervall oförändrat

Med hänsyn till att Carbiotix utvecklas enligt våra förväntningar har vi endast gjort mindre justeringar i våra finansiella estimat, varför vi väljer att lämna vårt tidigare värderingsintervall oförändrat i samtliga tre scenarion Base-, Bull- och Bear.

I samband med vår analysuppdatering under september 2021 lämnas värderingsintervallet oförändrat.

Nyckelinput i värderingsmodellen

6x	➔	6x
Target P/S 2024		Target P/S 2024
Analys 9 april -21		Analys 9 september -21
10 %	➔	10 %
WACC		WACC
Analys 9 april -21		Analys 9 september -21

Värderingsintervall april -21 vs. september -21

Värderingsintervall	april -21	september -21
Base scenario (per aktie)	20,0 kr/aktie	20,0 kr/aktie
Bull scenario (per aktie)	26,6 kr/aktie	26,6 kr/aktie
Bear scenario (per aktie)	9,1 kr/aktie	9,1 kr/aktie
Värderingsintervall	april -21	september -21
Base scenario (Market Cap)	246 MSEK	246 MSEK
Bull scenario (Market Cap)	328 MSEK	328 MSEK
Bear scenario (Market Cap)	112 MSEK	112 MSEK

Källa: Analyst Group

Källa: Analyst Group

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

INVESTERINGSIDÉ

En global marknad i tillväxt gynnar Carbiotix

Marknaden för prebiotika är minst sagt omfattande, där marknadsstorleken estimeras växa med 9,5 % årligen (CAGR) tills år 2026, för att då nå ett värde av 8,5 mdUSD. Sett till marknaden för medicinsk mat är storleken mer än den dubbla, där en total marknadsvärdering uppskattades till 18,4 mdUSD år 2019 med en förväntad årlig tillväxt om 6,3 % tills år 2027. Carbiotix prebiotiska fiber AXOS och formatet för medicinsk mat som ämnas lanseras under 2021 riktar sig därmed mot marknader som ger ett bra utrymme att växa i. Det ska då även tilläggas att den adresserbara diagnostikmarknaden vilken t.ex. Carbiotix testtjänst LinkGut riktar sig mot, har uppvisat en årlig omsättning om ca 100 MEUR. Om Carbiotix kan kapitalisera på endast en mindre del av nämnda marknader, skulle det innebära betydande intäkter för Bolaget.

Tydlig affärslogik med flera värde drivare

Under augusti 2020 genomfördes en riktad emission om ca 10 MSEK och via de vidhängande teckningsoptionerna tillfördes Carbiotix ytterligare ca 14,4 MSEK under februari 2021. Kommande kvartal och år finns det en tydlig logik i hur Carbiotix affär kommer att byggas, där varje uppfyllt delmål möjliggör nästa. Under september erhöll AXOS sitt första europeiska patent och närmast är målsättningen att uppnå marknadsgodkännande i USA med status *Generally Regarded As Safe (GRAS) self-affirmation*, för att kunna påbörja försäljningen under 2021/2022. Kort efter lanseringen av AXOS i USA siktar Carbiotix på att lansera ett format för medicinsk mat, vilket Analyst Group estimerar skulle kunna ske under H1-2022. Sett till den europeiska marknaden finns ännu ingen definierad tidsplan för lanseringen av AXOS och formatet för medicinsk mat, eftersom att den regulatoriska processen inom EFSA är mer långtgående. Troligen lär dock Carbiotix kunna "återanvända" delar av det material som krävs för att erhålla godkännande i USA för att kunna snabba på den regulatoriska processen inom EU. När väl produkterna nått marknaden blir det viktigt att skala upp tillverkningskapaciteten, där bl.a. ett av målen är att etablera en pilotanläggning under år 2021 som kan producera 10 ton årligen av prebiotikafibret. I och med avtalet med FoodHills under december 2020 förväntas detta vara på plats under slutet av 2021. Genom att parallellt fortsätta knyta till sig fler LinkGut API-partners, som i sig är intäktsbringande men framförallt även potentiella köpare av AXOS och medicinsk mat, ges rätt förutsättningar för att Carbiotix snabbt ska kunna nå en växande försäljningsvolym. Några år in i kommersialiseringssfasen, rimligen omkring år 2022/2023, bör Carbiotix ha fått bra kunskap från marknaden för att kunna påbörja utvecklingen av sina terapeutiska produkter. Samtliga nämnda händelser utgör värde drivare på kort- respektive längre sikt, där både kommunicerade prestationer och faktiskt försäljning kan resultera i en fortsatt positiv kursutveckling i aktien.

Bred och sammanlänkad affärsmodell ökar chansen för framgång

Vad som får Carbiotix som investering att "sticka ut" är logiken i hur affären ska byggas. Bolaget arbetar för att etablera flera intäktskanaler vilka har tydliga intäkt- och kostnads-synergier. Om *go-to-market*-strategin är framgångsrik antar Analyst Group att det resulterar i en god värdeutväxling för en investerare. Samtidigt, med tanke på att varje separat intäktskanal i sig kan generera värde, kan det räcka med att endast delar av kommersialiseringen slår igenom för att ge en god utveckling. Likt ett träd med ett rotsystem i grunden, kan Carbiotix affär växa och förgrenas till olika erbjudanden vilket därmed ökar chanserna för framgång.

Prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras försäljning öka från år 2021/2022 för att uppgå till en omsättning om ca 29 MSEK år 2023 och ca 115 MSEK år 2025, där bl.a. marknadsgodkännande, tillverkningskapacitet och LinkGut-tjänsten är avgörande faktorer på vägen. Baserat på en applicerad målmultipel om P/S 6 på 2024 års försäljning, och en diskonteringsränta om 10 %, erhålls i ett Base scenario ett fundamentalt nuvärde per aktie om 20 kr.

Kommer att krävas investeringar framgent

Via den riktade emissionen under Q3-20 och inlösen av TO1 under Q1-21 har kassan stärkts väsentligt. Samtidigt återstår regulatoriska processer, kommersialisering och fortsatt utvecklingsarbete för att öka försäljningen, där ett positivt rörelseresultat förväntas år 2023. Investeringar kommer behöva göras i större produktionskapacitet innan tillväxten på riktigt ska kunna ta fart och med en estimerad *burn rate* om ca -0,9 MSEK/månad framgent, antas Carbiotix vara finansierade tills utgången av andra kvartalet 2022, allt annat lika.

OMFATTANDE
MARKNAD

Expandera via LinkGut API

2021E
Lansering av:
AXOS

2022E
Lansering av:
Medicinsk mat

2023E
Lansering av:
Terapeutiska
produkter

~115 MSEK
OMSÄTTNING
2025E

FINANSIELL PROGNOIS

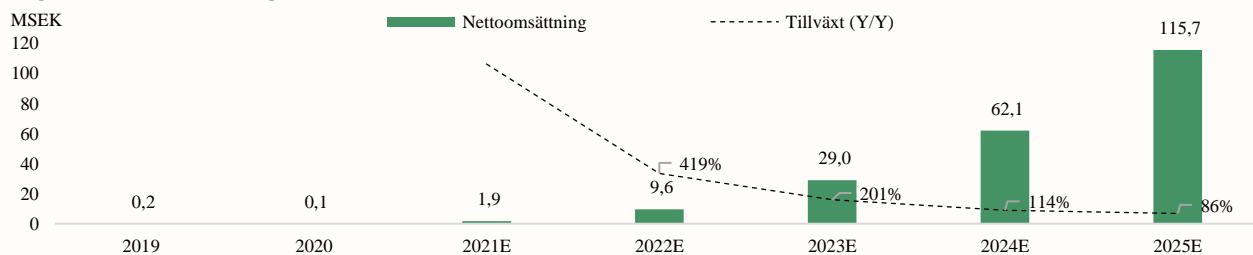
Omsättningsprognos 2021-2025

Analyst Groups finansiella estimat av Carbiotix utgår från de två huvudsakliga verksamhetsområdena; 1) *Diagnostikplattformen*, innehållande bl.a. LinkGut, samt 2) *Modulatorer av mikrobiomet*, innehållande fiberprodukten CarbiAXOS, medicinsk mat och läkemedelskandidater. Baserat på Carbiotix uttalanden och Analyst Groups egna antaganden om Bolagets resursmässiga förmåga och strategiska val gällande vilka delar inom respektive verksamhetsområde som kommer vara prioriterat, utgår de finansiella estimaten för de närmaste åren primärt från LinkGut, AXOS och formatet för medicinsk mat. Resterande verksamhetsområden inkluderas således inte explicit i gjorda prognoserna, utan ses istället som extra värderingsoptioner på sikt.

LinkGut-testerna distribueras som en White Label och API-produkt och under senaste kvartalen har flera avtal ingåtts. LinkGut ger företag möjligheten att erbjuda en tarmhälsotesttjänst till sina kunder, och även kunna anpassa sina egna livsmedel och komplettera med nya produkter utan att behöva bygga om produktions- och distributionssystem. För Carbiotix blir därmed en LinkGut-partner också en potentiell kund för AXOS och medicinsk mat, vilket ger intäkts-synergier. Målsättningen är att AXOS ska erhålla marknadsgodkännande för försäljning i USA i närtid, och därefter i Europa. Prissättningen antas likna den för Inulin, ett etablerat prebiotika på marknaden idag, där Analyst Group antar en prisnivå omkring 9 USD/kg. Sett till formatet för medicinsk mat antas lansering under H2-2021, där prissättningen förväntas vara 10-15x högre jämfört med AXOS. Förutsättningar finns för stigande bruttomarginalerna vid ökad volym, där volymökningen beror på bl.a. vilka och hur många LinkGut-avtal som kan ingås samt att Carbiotix lyckas investera i tillräcklig produktionskapacitet för att möta efterfrågan. Tillväxten estimeras ta fart under 2021/2022, för att nå en total försäljning om ca 115 MSEK år 2025, där testplattformen och modulatorerna antas utgöra 12 % respektive 88 %. Baserat på segmentens adresserbara marknader, motsvarar det en marknadsandel om ca 1,5 % respektive < 1 % år 2025, vilket således kan anses vara konservativt.

Från år 2021/2022 estimeras tillväxten ta fart, där LinkGut, AXOS och formatet för medicinsk mat är viktiga drivare.

Prognostiserad nettoomsättning

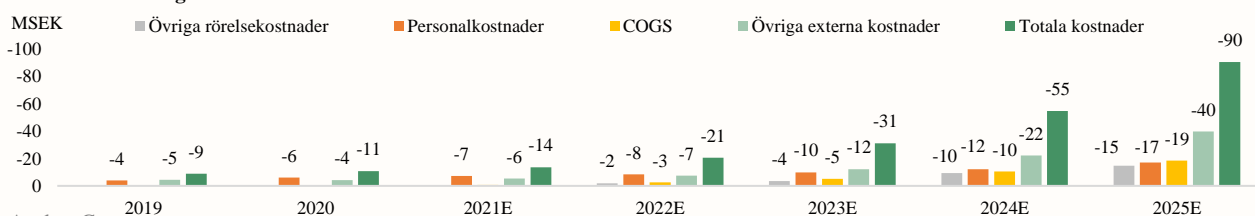


Analyst Groups prognoser

Brutto- och rörelsekostnader

Vid försäljning av LinkGut har Carbiotix inga kostnader vare sig för marknadsföring eller lansering av tjänsten, vilket således innebär höga marginaler. Tillverkningskostnaden för AXOS antas initialt vara omkring 40 kr/kg, vilket bör kunna minska i takt med ökad volym och skalfördelar. Samma antagande antas även gälla för den medicinska maten, vars startkostnad vid påbörjad tillverkning dock lär vara 2-3x högre. Då produkten kommer att kunna prissättas högre, estimeras det innebära en marginal omkring 90 %. För den löpande rörelsen så kommer Carbiotix att behöva investera i bl.a. mer personal allt eftersom organisationen växer. Dessutom kommer resurser behöva investeras i olika marknadsinsatser för att Carbiotix erbjudande ska bli mer etablerat.

Personal- och övriga externa kostnader förväntas stå för större del av Carbiotix totala kostnader.



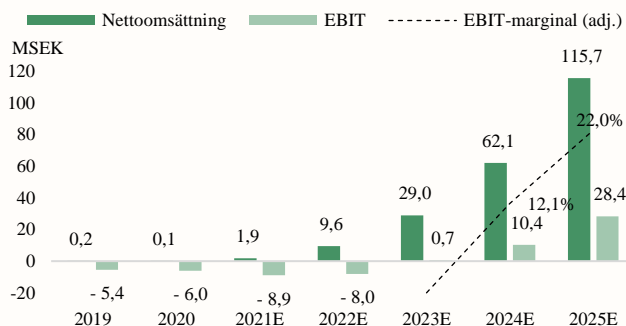
Analyst Groups prognoser

VÄRDERING

Följande är en sammanställning av Analyst Groups estimat för Carbiotix.

Finansiell prognos, Base scenario

Base scenario, MSEK	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	0,2	0,1	1,9	9,6	29,0	62,1	115,7
COGS	-0,3	-0,2	-0,8	-2,6	-5,3	-10,5	-18,5
Bruttoresultat (adj.)¹	3,2	4,6	4,0	10,0	26,6	54,5	100,1
Bruttomarginal (adj.) ²	n.a.	n.a.	56,4%	73,0%	81,7%	83,1%	84,0%
Övriga externa kostnader	-4,5	-4,3	-5,5	-7,5	-12,3	-22,2	-39,7
Personalkostnader	-4,0	-6,2	-7,3	-8,4	-10,0	-12,3	-17,1
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,1	-2,0	-3,6	-9,5	-14,9
EBIT	-5,4	-6,0	-8,9	-8,0	0,7	10,4	28,4
EBIT-marginal (adj.) ²	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	12,1%	22,0%



Analyst Groups prognoser ¹Inkl. aktiverat arbete och övriga intäkter. ²Exkl. aktiverat arbete och övriga intäkter.

Värdering: Base scenario

Då Carbiotix tillväxt estimeras ta fart 2021/2022 och växa vidare i hög takt utgår värderingen från försäljningen. P/S-multiplar för Health- och Foodtech-bolag i tidig fas är generellt höga, till följd av en initialt låg omsättning. Över tid, i takt med en ökad försäljning, tenderar multiplar att normaliseras i linje med att bolaget når en större marknadsandel och högre mognadsgrad. Givet en målmultipel om P/S 6 på 2024 års försäljning om ca 62 MSEK, så resulterar det i ett bolagsvärde om ca 370 MSEK. Om Carbiotix är framgångsrika i sin expansion kommande tre åren, borde det resultera i en försäljningsmässig effekt som kan ses tills år 2024, vilket därmed skulle anses som ett bevis på att Bolaget dels har ett attraktivt erbjudande, dels förmågan att nå ut brett i marknaden. Beroende på applicerad diskonteringsränta, vilket reflekterar den tidsrisk som finns av händelser som ligger flera år bort och som ännu ej inträffat, erhålls olika värderingsnivåer. Analyst Group anser att 10 % diskonteringsränta är rimligt för Carbiotix i rådande läge, vilket utifrån ett bolagsvärde om ca 370 MSEK år 2024 resulterar i ett fundamentalt nuvärde per aktie om 20 kr idag i ett Base scenario.

20,0 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

Bull scenario

Följande är ett urval av potentiella värde drivare i ett Bull scenario:

- Carbiotix fortsätter sin positiva trend och lyckas bredda sin räckvidd med LinkGut, vilka driver intäkter som därutöver möjliggör en högre försäljning av AXOS, medicinsk mat och kortare tid till marknaden.
- Efter att den initiala 10-tonsanläggningen etablerats under slutet av år 2021 fortsätter produktkapaciteten att utvidgas, där egna investeringar tillsammans med tänkbara JV-avtal kan möjliggöra högre försäljningsvolymer.
- Under 2022/2023 kan det kliniska arbetet inledas med en partner som med rätt förutsättningar kan skynda på utvecklingen av de terapeutiska produkterna och vägen till marknads lansering, där Carbiotix under tiden kan erhålla delbetalningar och sedermera royaltyintäkter.

Givet en diskonteringsränta om 10 % och en målmultipel om P/S 6 på 2024 års försäljning om 83 MSEK i ett Bull scenario, ger det ett nuvärde per aktie om 26,6 kr. Det ska noteras att prognoserna sträcker över flera år, vilket innebär att flera händelser fortfarande ska inträffa.³

Bear scenario

Följande är ett urval av potentiella drivare i ett Bear scenario:

- Även om marknadsgodkännande kan erhållas för USA, och senare inom EU, måste Carbiotix fortsatt arbeta hårt för att initialt öka försäljningen av AXOS och formatet för medicinsk mat. Konkurrensen är tuff och ledtider ska inte underskattas, även om LinkGut-erbjudandet kan underlätta.
- Vid ett scenario där initiala investeringar tas för att kunna hantera en större tillverkning längre fram, men försäljningen försenas, måste Bolaget hantera sin tillgängliga likviditet effektivt för undvika att rådande *burn rate* åter upp kassan.
- Även om Carbiotix har en stark kassa idag, kan ytterligare kapitalanskaffningar inte uteslutas framgent där Bolagets prestation kommer avgöra hur pass attraktiva villkor en sådan eventuell anskaffning kan göras till.

I ett Bear scenario motiveras en lägre värdering av aktien och givet gjorda prognoser och tillämplad målmultipel om P/S 6 och en diskonteringsränta om 10 % motiveras ett nuvärde per aktie om 9,1 kr i ett Bear scenario.³

³Se Appendix sida 8 för gjorda prognos i Bull- respektive Bear scenario.

APPENDIX

Base scenario, MSEK	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	2,8	0,2	0,1	1,9	9,6	29,0	62,1	115,7
Aktiverat arbete för egen räkning	1,6	3,3	3,6	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	4,4	3,5	4,8	4,8	12,6	31,9	65,0	118,6

Råvaror och förnödenheter	-0,3	-0,3	-0,2	-0,8	-2,6	-5,3	-10,5	-18,5
Bruttoresultat	4,2	3,2	4,6	4,0	10,0	26,6	54,5	100,1
Bruttomarginal (adj.)	90,8%	n.a.	n.a.	56,4%	73,0%	81,7%	83,1%	84,0%

Övriga externa kostnader	-3,2	-4,5	-4,3	-5,5	-7,5	-12,3	-22,2	-39,7
Personalkostnader	-2,9	-4,0	-6,2	-7,3	-8,4	-10,0	-12,3	-17,1
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	-0,1	-2,0	-3,6	-9,5	-14,9
EBIT	-2,0	-5,4	-6,0	-8,9	-8,0	0,7	10,4	28,4
EBIT-marginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	12,1%	22,0%

Nyckeltal	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	76,2	NM	NM	NM	22,0	7,3	3,4	1,8
EV/S	70,6	NM	NM	NM	20,4	6,8	3,2	1,7
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	272,2	18,8	6,9

Bull scenario, MSEK	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	2,8	0,2	0,1	2,5	13,7	41,4	82,9	158,0
Aktiverat arbete för egen räkning	1,6	3,3	3,6	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	4,4	3,5	4,8	5,5	16,7	44,4	85,8	160,9

Råvaror och förnödenheter	-0,3	-0,3	-0,2	-0,8	-3,7	-7,1	-12,5	-21,4
Bruttoresultat	4,2	3,2	4,6	4,7	13,0	37,3	73,3	139,5
Bruttomarginal (adj.)	90,8%	n.a.	n.a.	67,8%	73,3%	83,0%	84,9%	86,5%

Övriga externa kostnader	-3,2	-4,5	-4,3	-5,7	-8,5	-16,8	-29,2	-51,2
Personalkostnader	-2,9	-4,0	-6,2	-7,0	-8,6	-10,9	-14,3	-21,1
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	-0,1	-2,9	-5,4	-12,8	-18,8
EBIT	-2,0	-5,4	-6,0	-8,1	-7,0	4,3	17,0	48,4
EBIT-marginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	3,3%	16,9%	28,8%

Nyckeltal	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	76,2	NM	NM	83,8	15,5	5,1	2,6	1,3
EV/S	70,6	NM	NM	77,7	14,3	4,7	2,4	1,2
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	45,7	11,6	4,1

Bear scenario, MSEK	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	2,8	0,2	0,1	0,8	3,2	12,1	25,7	42,5
Aktiverat arbete för egen räkning	1,6	3,3	3,6	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	4,4	3,5	4,8	3,7	6,1	15,1	28,6	45,4

Råvaror och förnödenheter	-0,3	-0,3	-0,2	-0,8	-1,0	-3,1	-6,5	-10,8
Bruttoresultat	4,2	3,2	4,6	2,9	5,1	12,0	22,1	34,6
Bruttomarginal (adj.)	90,8%	n.a.	n.a.	n.a.	69,4%	74,5%	74,6%	74,7%

Övriga externa kostnader	-3,2	-4,5	-4,3	-5,6	-6,2	-8,4	-12,5	-17,9
Personalkostnader	-2,9	-4,0	-6,2	-7,3	-7,7	-8,4	-9,4	-10,9
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,6	-1,4	-4,5	-6,2
EBIT	-2,0	-5,4	-6,0	-10,0	-9,3	-6,2	-4,3	-0,4
EBIT-marginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

Nyckeltal	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	76,2	NM	NM	NM	67,1	17,5	8,3	5,0
EV/S	70,6	NM	NM	NM	62,1	16,2	7,7	4,6
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	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: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-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 **Carbiotix AB (publ)** (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 2014-2021). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Sturegatan 56 114 36, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund