

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE

ACOUSORT

Uppskalning av produktionskapacitet inom räckhåll

2022-03-04

Analytiker: Patrik Olofsson & Rosan Tekin

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

INNEHÅLL

AcouSort AB ("AcouSort" eller "Bolaget") är verksamma inom medicinteknik, där Bolaget har utvecklat en plattformsteknologi som bygger på akustofores, som med hjälp utav ultraljud separerar och isolerar beståndsdelar från blod och andra biologiska prover. Exempel är fraktionering av blod och isolering av bakterier eller extracellulära vesiklar. Tekniken används huvudsakligen vid förberedning av prover för forskning och analys av cancer, infektionssjukdomar och kardiovaskulära sjukdomar, men det finns en rad ytterligare tänkbara framtida användningsområden. Bolaget har sitt huvudkontor i Lund och noterades 2017 på Spotlight Stock Market. Sedan 2020 är Bolaget noterat på Nasdaq First North Growth Market.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6-7
Marknadsanalys	8
Finansiell Prognos	9-11
Värdering	12
Bull & Bear	13-14
VD-intervju, Torsten Freltoft	15
Ledning & Styrelse	16
Appendix	17-18
Disclaimer	19

VÄRDEDREVARE

8 av 10

AcouSorts huvudsakliga fokus under de kommande åren är att sluta s.k. OEM-avtal med potentiella partners. Om Bolaget lyckas sluta ett eller flera sådana avtal skulle detta kunna innebära en betydande kommersiella framgång. Med senaste Q4-rapporten presenterad står det klart att AcouSort får en allt mer etablerad position i marknaden, och att Bolaget samtidigt förbereder sig för att kunna skala upp och leverera en högre försäljningsvolym under kommande år med hjälp av egen produktion.

HISTORISK LÖNSAMHET

4 av 10

AcouSort har likt andra forskningsbolag en historia av svag lönsamhet, vilket primärt är hänförligt till att Bolaget bedriver utvecklingsarbete inom en forskningsintensiv marknadsnisch. Inom ramen för sitt utvecklingsarbete bedömer Analyst Group att Bolaget har god kostnadskontroll. Betyget är grundat i historik och är ej framtidsblickande.

LEDNING & STYRELSE

8 av 10

AcouSorts ledande befattningshavare har gedigna bakgrunder med relevant branschfarenhet. VD Torsten Freltoft har tidigare varit VD på Sophion Bioscience A/S som såldes år 2011. Styrelseordförande Martin Olin har haft ledande befattningar som VD, CFO eller direktör i de internationella life science-företagen Novo Nordisk och Symphogen A/S och har genom åren haft flera styrelseuppdrag i såväl nordiska som internationella företag. I styrelsen finns även Thomas Laurell, grundaren bakom AcouSorts teknik.

RISKPROFIL

5 av 10

AcouSorts teknik är verifierad och fungerande, Bolagets teknologi är applicerbar inom en rad tänkbara framtida användningsområden, vilket minimerar risken ytterligare. Analyst Group bedömer att det föreligger en risk att nå avtal med relevanta industriella partners, AcouSort har dock sedan tidigare ingått partnerskap med Werfen (tidigare IL), vilket påvisar att det går att nå starka partnerskap. Marknaden kännetecknas också av långa ledtider och försäljningscykler, vilket kan hämma Bolaget, där tillgänglig likviditet är en viktig parameter att följa.

Analyst Groups betygsättning utgår från fyra huvudparametrar där varje huvudparameter består av ett flertal underparametrar med individuell betygsättning, vilka summerar till ett viktat slutbetyg för varje huvudparameter.

Värde drivare, Historisk Lönsamhet och Ledning & Styrelse sträcker sig från 1 till 10, där 10 är högsta betyg.

Riskprofil sträcker sig från 1 till 10, där 10 är att anse som högsta risk.

ACOUSORT AB (ACOU)

UPPSKALNING AV PRODUKTIONSKAPACITET INOM RÄCKHÅLL

Ag

Den globala marknaden för patientnära diagnostik växer med en CAGR om 10 % och förväntas nå en storlek om hela 50 miljarder dollar år 2026. AcouSort har en unik teknikplattform som möjliggör automatiserad provberedning och under år 2021 har Bolaget fortsatt att utvecklat sina strategiska samarbeten i rätt riktning, och stärkt sin marknadsposition ytterligare. Den egna produktionsanläggningen, vilken initialt har en kapacitet om 100 000 enheter/år med möjlighet att snabbt kunna dubblas vid behov, och senare fyrfaldigas, förväntas vara klar år 2022. Med hänsyn till detta, och en välkapitaliserad balansräkning ser 2022 ut att bli ett spännande år för AcouSort. Vi ser att utrymme finns för att successivt växa omsättningen, för att tills år 2026 nå ca 180 MSEK i försäljning. Utifrån en tillämpad målmultipel och diskonteringsränta ser vi fortsatt ett nuvärde om 30,9 kr (30,9) per aktie i ett Base scenario.

Första OEM-produkten lanserad

AcouSort har under år 2021 lanserat sin första OEM-produkt *AcouPlasmaOPTICAL*, vilket är en unik lösning som möjliggör integrerade optiska mätningar i blodplasma. Att erbjuda OEM-produkter har alltid varit en del av AcouSorts långsiktiga affärsstrategi, och med hänsyn till att Bolaget snart har möjlighet att producera volymer om hundratusentals enheter, ser vi att detta kan bli en stark värde drivare under kommande kvartal. AcouSort har dessutom tagit nästa steg i samarbetet med Life Science-bolaget i Kalifornien, vilket innebär att AcouSort kommer att leverera uppskattningsvis 4 000 – 6 000 separationsmoduler per år, vilket bidrar till att driva Bolagets *top line*.

Stark kassa sänker likviditetsrisken

Under Q4-21 uppgick de totala rörelsekostnaderna till -4,8 MSEK, jämfört med -4,9 MSEK föregående år (Q4-20), där vi ser att AcouSort utövar en fortsatt god kostnadskontroll. AcouSorts kapitalförbrukning från rörelsen, den s.k. *burn raten*, uppgick till ca -1 MSEK/månad för helåret 2021. Den låga *burn raten* kan bl.a. hänföras till att AcouSort har hanterat sitt rörelsekapital på ett skickligt vis. Med hänsyn till den utgående kassan under december om 32 MSEK som stärktes efter en företrädesemission i oktober 2021, och en konservativt antagen genomsnittlig *burn rate* om -1,2 MSEK/månad framgent, skulle AcouSort vara finansierade tills slutet av H2-23, allt annat lika.

Vårt värderingsintervall kvarstår

AcouSort utvecklas i linje med våra förväntningar och i samband med bokslutskommunikén har vi endast gjort mindre justeringar i våra prognoser, vilket gör att vi väljer att behålla vårt tidigare värderingsintervall i samtliga tre scenarios.

AKTIEKURS | 19,0 kr

VÄRDERINGSINTERVALL (NUVÄRDE 2026 ÅRS PROGNOSE)

BEAR
14,5 kr

BASE
30,9 kr

BULL
49,0 kr

ACOUSORT (ACOU)

Senast betalt (2022-03-03)	19,0
Antal Aktier (st.)	13 202 285
Market Cap (MSEK)	251,1
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-31,5
Enterprise Value (MSEK)	219,6
V.52 prisintervall (SEK)	16,6 – 33,0
Lista	Nasdaq First North Growth Market

UTVECKLING

1 månad	-5,25 %
3 månader	-20,19 %
1 år	-3,49 %
YTD	-18,95 %

HUVUDÄGARE (2021-12-31, KÄLLA: HOLDINGS)

Avanza Pension	9,4 %
Thomas Laurell	8,2 %
Stefan Scheduling	6,7 %
Torsten Freltoft*	6,5 %
Nordnet Pensionsförsäkring	3,3 %

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Torsten Freltoft
Styrelseordförande	Martin Olin

FINANSIELL KALENDER

Kvartalsrapport Q1-22	2022-05-18
-----------------------	------------

PROGNOS (BASE), MSEK	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Totala intäkter	19,0	41,1	78,3	129,6	179,5
Tillväxt	219%	116%	91%	66%	39%
Rörelsekostnader	-25,2	-43,6	-63,4	-84,3	-112,6
EBIT	-6,2	-2,5	14,9	45,3	66,9
EBIT-marginal	neg.	neg.	19%	35%	37%
Nettoresultat	-6,2	-2,5	14,9	45,3	52,6
Nettomarginal	neg.	neg.	19%	35%	29%
P/S	13,0x	6,0x	3,2x	1,9x	1,4x
EV/S	11,3x	5,2x	2,8x	1,7x	1,2x
EV/EBIT	neg.	neg.	14,5x	4,8x	3,2x

*Senaste förändring 2022-02-18

INVESTERINGSIDÉ

~10 %
MARKNADS-
TILLVÄXT

AcouSort är ett svenskt bolag med en teknik som är verifierad att vara en fungerande teknologi för en rad applicerbara användningsområden. I ett Base scenario estimerar vi att AcouSort sluter strategiskt viktiga samarbetsavtal för sin OEM-modul, vilket sammantaget ger ett motiverat värde per aktie om ca 30,9 kr i ett Base scenario.

Den globala marknaden för Point Of Care väntas växa kraftigt

Den underliggande marknadsdrivaren är den ökade efterfrågan på patientnära diagnostisk s.k. *Point Of Care*. Den globala marknaden för patientnära diagnostisk värderades under 2018 till ca 23 mdUSD, och marknaden förväntas att nå ett marknadsvärde om ca 50 mdUSD år 2026, vilket motsvarar en CAGR om 10,1 %. Den starka marknadstillväxten drivs bland annat av högre kostnader kopplade till längre sjukhusvistelser för patienter. Patientnära diagnostik ger snabbare provsvar vilket underlättar läkarens arbete genom att dels minska den administrativa bördan, dels direkt kunna ställa en diagnos. Sammantaget ger patientnära diagnostik snabbare, effektivare samt billigare vård vilket bidrar till en stark marknadstillväxt. Med tanke på AcouSorts teknologi och erbjudande är dessa marknadstrender att anses som gynnsamma.

OEM-avtal är den primära värdedrivaren

Idag arbetar AcouSort med att saluföra s.k. forskningsinstrument mot kunder inom primärt forskningsvärlden, men den stora värdedrivaren i AcouSort handlar istället om att bli en världsledande leverantör av OEM-komponenter till både *next generation-systems* och *product upgrades* på befintliga system. Detta förväntas Bolaget uppnå genom att antingen sluta ett s.k. Royalty-avtal med en kund som tar över produktionen av komponenterna, eller att AcouSort själva producerar komponenterna. Om AcouSort lyckas signera OEM-avtal med kunder skulle detta troligen innebära ett mycket fördelaktigt ekonomiskt utfall för AcouSort, då det rör sig om avtal med höga marginaler och stora ordervärden. Bolaget har under de senaste kvartalen slutit flertalet avtal gällande utvärdering av AcouSorts teknik, vilket ger ökad sannolikhet för att AcouSort ska nå faktiska OEM-avtal framgent. AcouSort arbetar just nu med att färdigställa sin första egna produktionsanläggning, där Bolaget räknar med att denna ska vara klar för kommersiell produktion runt H1-22, vilket tillsammans med AcouSorts erhållande av ISO 13485-certifieringen under juni 2020, underlättar för att bli en komplett OEM-leverantör.

Motiverat nuvärde om 30,9 kr i ett Base scenario

AcouSort estimeras sälja ca tio st. s.k. forskningsinstrument per år de närmaste åren. Det stora genombrottet för Bolagets framtida verksamhet ligger dock i att nå ett s.k. OEM-avtal med potentiella kunder, varför det är viktigt för AcouSort att löpande ingå nya strategiska samarbetsavtal. Vi estimerar att AcouSort når en kraftigt ökad försäljningsvolym under åren 2023-2026 genom en kombination av egen produktion samt licensavtal. Med de värdedrivare Analyst Group ser under kommande åren, samt gjorda prognoser och vald diskonteringsfaktor, motiveras ett nuvärde om 30,9 kr per aktie i ett Base scenario.

Risikfaktorer att ta hänsyn till

AcouSort har idag ett avtal om ett kommersiellt licens- och distributionsavtal med Werfen (tidigare IL) som sträcker sig till minst år 2028, vilket är en stark referens och ingjuter förtroende för att nå liknande avtal med andra aktörer i framtiden. Att nå affärsavtal med globala kunder inom Life Science är en komplicerad och svår process, och det återstår för AcouSort att faktiskt sluta ett avtal om en OEM-affär. Ytterligare risk finns i form av långa försäljningsprocesser samt förändrad strategisk utsikt från potentiella kunder. Vid utgången av december 2021 uppgick kassan till 32 MSEK. Under årets gångna 12 månader uppgick AcouSorts operativa kapitalförbrukning, s.k. *burn rate* (inkl. investeringar), till -1 MSEK per månad. Den låga kapitalförbrukningen kan bl.a. hänföras till att AcouSort har hanterat sitt rörelsekapital på ett erfaret vis. Med hänsyn till den utgående kassan per den sista december 2021, och ett konservativt antagande om en genomsnittlig *burn rate* om -1,2 MSEK per månad framgent, skulle AcouSort vara finansierade tills slutet av H2-23, allt annat lika. Det ska även tilläggas att en ökad försäljning skulle bidra till en utökad likviditet, på samma sätt som att en högre *burn rate* skulle innebära ett kapitalbehov i ett tidigare skede. Hur AcouSorts likviditet utvecklas är således en viktig faktor att bevaka på kort- till medellång sikt.

BOLAGSBESKRIVNING

AcouSort grundades 2010 och har sitt huvudkontor i Lund, idag har Bolaget en utvecklad plattformsteknologi. Tekniken används huvudsakligen vid förberedning av prover för forskning och analys av cancer, infektionssjukdomar och kardiovaskulära sjukdomar, men det finns en rad ytterligare tänkbara framtida användningsområden.

Banbrytande teknik

Det finns en stark efterfrågan på patientnära diagnostisk, s.k. *Point Of Care* (PoC) testning, för att ge snabbare och effektivare provsvar medan patienten är kvar på sin vårdmottagning. Det underlättar läkarens arbete genom att minska den administrativa bördan samt medför att läkaren omedelbart kan ställa diagnos, vilket leder till billigare och effektivare vård. Idag kräver majoriteten av blodprover en centrifugering vilket inte går att kombinera med en patientnära diagnostisk, då blodproverna måste skickas till centrallaboratorium för vidare analys, vilket är en tidskrävande och dyr process. AcouSorts lösning bygger istället på en teknik där provförberedningsprocessen sker i ett chip, en s.k. akustisk separationsmodul för blodkroppar och blodplasma, som byggs in i det patientnära diagnostiska systemet.

Produktportfölj

Sample Preparation Modules

Sample Preparation Modules är OEM-moduler som baseras på AcouSorts 'lab-on-a-chip'-teknologi för integrering i tredje parts medicintekniska produkter. Modulerna möjliggör utveckling av nya typer av produkter för analys, diagnostik och terapi inom många olika områden inom sjukvården. Exempel på områden där det finns intresse från marknaden är inom diagnostik av bland annat cancer och infektionssjukdomar (t.ex. sepsis), inom cellterapi och stamcellsbehandlingar och inom kvalitetssäkring av blodprov. Modulerna tas fram tillsammans med industriella aktörer med mål att nå hög volym på kundens globala marknad. Flertalet projekt pågår redan med globala Life-Science företag varav arbetet med Werfen nått ett kommersiellt licens- och distributionsavtal till minst år 2028. Under juni 2020 erhöll AcouSort ISO13485-certifiering, vilket är en grundläggande förutsättning för kommersialiseringen av Bolagets OEM-komponenter.

AcouPlasmaOptical

AcouPlasmaOptical är en OEM-modul utvecklad specifikt för plasmaseparation i PoC-instrument. 75 % av all blodanalys inom vården kräver separation av blodplasma, vilket idag vanligtvis görs på ett centralt laboratorium där det finns tillgång till en centrifug. Med AcouPlasmaOptical möjliggör man utvecklingen av nya diagnostikinstrument för PoC där plasmaseparationen sker på ett par sekunder med hjälp av ultraljud i ett litet chip.

AcouTrap

AcouTrap är ett automatiserat forskningsinstrument för isolering av mycket små partiklar som t.ex. exosomer och virus. Upptäckten av exosomer gavs Nobelpriset 2013 och många bedömare inom Life Science tror att exosomer kommer att driva nästa stora paradigmskifte inom diagnostik eftersom det ger möjlighet att upptäcka många svåra sjukdomar långt tidigare än idag. Förhoppningen är också att dessa forskningsinstrument kan leda till upptäckten av nya markörer som kan användas för att utveckla nya produkter inom diagnostik. Tack vare AcouTrap kunde exempelvis ett forskarteam vid Lunds Universitet under 2019 hitta en ny markör för hjärtinfarkt. AcouTrap är CE-märkt sedan år 2018.

AVTAL MED
VÄRLDS-
LEDANDE
BOLAG

BOLAGSBESKRIVNING

AcouWash

AcouWash är ett automatiserat forskningsinstrument i litet format som kan separera olika typer av celler med hög effektivitet och precision. Exempel på användningsområden är forskning inom cancer, cellterapi och stamceller. Instrumentet är noggrant och kan t.ex. separera plasma från blodprover, isolera blodplättar eller mononukleära celler samt anrika sällsynta celler så som cirkulerande tumörceller. Instrumentet används idag på amerikanska NIH, som är ett av världens största forskningsinstitut. Samtidigt utvärderar man just nu AcouWash hos en stor industriell aktör i Japan. AcouWash fick under 2018 pris som årets topp 10 viktigaste uppfinningar av den väl ansedda tidskriften The Scientist. AcouWash erhöll CE-märkning 2019.

Verksamhetsplan

AcouSorts verksamhetsplan för perioden 2020 – 2030 har delats in i tre faser för att effektivt ta tillvara på efterfrågan på marknaden samt driva försäljningstillväxt.

Horizon I 2020 - 2022

Mellan åren 2020 och 2022 förväntas AcouSort öka marknadspenetreringen och marknadskännedomen kring Bolagets teknik och produkter. Bolaget förväntas fortsatt fokusera på att sälja forskningsinstrument på universitet för att öka exponeringen mot forskare. AcouSort förväntas också upprätta samarbeten med företag där det finns potential att nå ett s.k. OEM-kontrakt i framtiden.

Horizon II 2023 - 2026

Mellan åren 2023 och 2026 antas AcouSort att skala upp verksamheten för att hantera en hög volymproduktion. Målet är att, enligt AcouSort, nå leverans av s.k. OEM-moduler till industriella aktörer inom medicinsk utrustning för forskning och diagnostik.

Horizon III 2027 – 2030

Mellan åren 2027 och 2030 förväntas AcouSort expandera sin verksamhet genom att nå nya vertikaler inom medicinsk behandling. AcouSort förväntas därför expandera mot nya verksamhetsområden som till exempel livsmedel eller veterinärmedicin. Under perioden förväntas AcouSort också expandera inom *personalized medicine*, där AcouSorts produkter hjälper till att skapa förbättrade behandlingar av svåra sjukdomar som till exempel stamcellsbehandling eller immunterapi.

MARKNADSANALYS

Intresset för AcouSorts teknologiska plattform drivs i huvudsak idag av den ökade efterfrågan av PoC-system. AcouSort, med huvudfokus att bistå med lösningar för att möjliggöra detektion av cancer, infektionssjukdomar och hjärt-kärlsjukdomar, är verksamma inom olika marknader. Bolaget erbjuder idag produkter som adresserar forskning och produktutveckling inom ramen för cancer, infektionssjukdomar och kardiovaskulära sjukdomar. Enligt WHO insjuknar varje år över 30 miljoner människor i sepsis och av dessa dör ungefär 6 miljoner människor av sjukdomen. Den vanligaste dödsorsaken globalt är hjärt-och kärlsjukdomar, och varje år sker ungefär 18 miljoner dödsfall till följd av dessa. Exempel på användningsområden för Bolagets produkter är isolering av cirkulerade tumörceller, s.k. Circulating Tumor Cells (CTCs), blodplasmaisolering samt koncentration och anrikning av bakterier och mikrovesiklar. Marknadsvärdet för CTC och blodplasmaisolering uppgår årligen till ca 200 mdUSD vardera, medan koncentration och anrikning av bakterier har ett uppskattat årligt marknadsvärde om ca 50 mdUSD.

Potentiella marknader för AcouSorts produkter varierar beroende på tillämpningsområde, vilket påvisar bredden på Bolagets teknikplattform och efterfrågan som finns inom olika affärssegment. Det som är genomgående för AcouSorts marknader är att Bolaget tillhandahåller en teknikplattform som anpassas utefter diverse potentiella användningsområden inom diagnostik och forskning. Inom ramen för AcouSorts kommunicerade verksamhetsplan förväntas Bolaget under den tredje fasen, som inträffar mellan åren 2027 och 2030, expandera sin verksamhet genom att nå nya vertikaler inom medicinsk behandling för sin teknologiska plattform. AcouSort förväntas utöver det expandera mot nya marknader, där Bolaget bedömer en stor sannolikhet till att penetrera marknader som rör bland annat livsmedel och veterinärmedicin.

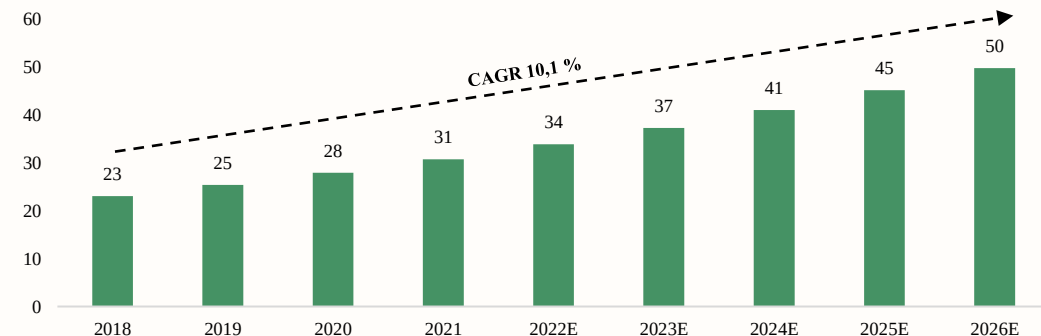
Den underliggande marknadsdrivaren

Den underliggande marknadsdrivaren är den ökande efterfrågan på patientnära diagnostik. Den globala marknaden för patientnära diagnostik värderades under 2018 till ca 23 mdUSD, där marknaden estimeras att nå ett marknadsvärde om ca 50 mdUSD år 2026, vilket motsvarar en CAGR om 10,1 %. Marknadstillväxten drivs primärt av högre kostnader kopplade till längre sjukhusvistelser för patienter, samt investeringar i ny teknik för att effektivisera vården. Patientnära diagnostik ger snabbare och effektivare provsvar vilket underlättar läkarens arbete genom att dels minska den administrativa bördan, dels direkt kunna ställa en diagnos. Sammantaget ger patientnära diagnostik snabbare, effektivare samt billigare vård vilket leder till bättre behandling av patienterna.

Den globala marknaden för Point Of Care väntas växa med en CAGR om 10,1 % fram till år 2026.

Prognostiserat marknadsvärde mellan 2018 till 2026

MSEK



Källa: Point of care (POC) diagnostic market, Reports and Data (2019)

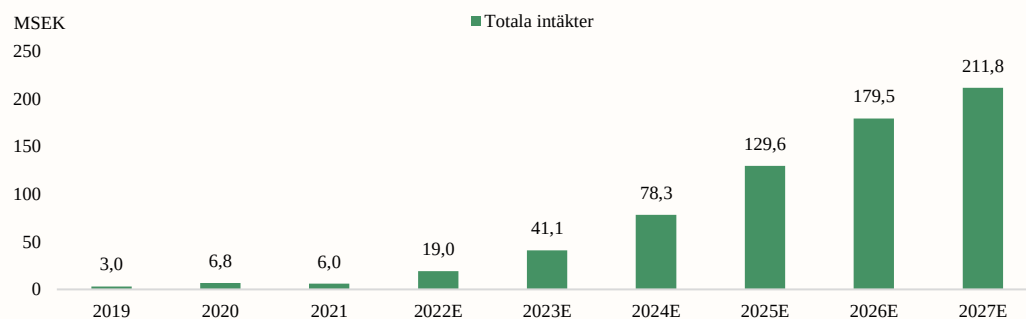
FINANSIELL PROGNOSE

Omsättningsprognos åren 2022-2027

De finansiella prognoserna sträcker sig till år 2027 och baseras på AcouSorts kommunicerade verksamhetsplan och vision om att växa inom segmentet OEM-komponenter. Inom ramen för våra beräkningar har eventuella förvärv samt omsättningspåverkande forskningsanslag exkluderats. Totala intäkter estimeras uppgå till 19 MSEK år 2022, vilket primärt är hänförligt till ökad försäljning av OEM-komponenter.

De totala intäkterna förväntas öka till 19 MSEK år 2022, för att växa till 212 MSEK år 2027.

Totala intäkter, Base scenario



Analyst Groups prognos

Förväntade affärer inom OEM

Majoriteten av AcouSorts framtids nettoomsättning förväntas utgöras av Sample Preparation Modules, vilka är OEM-moduler som baseras på AcouSorts 'lab-on-a-chip'-teknologi för integrering i tredje parts medicintekniska produkter. Affärsmodellen förväntas baseras på royaltavtal eller att AcouSort själva tillverkar produkterna och säljer till kund. Vi bedömer att en fullständig integration mot kund skulle motsvara ungefär 500 000 komponenter per år, där en full lansering med en kund tar mellan 5-7 år.

Avtalens karaktärsdrag

Efter första året från lansering förväntas AcouSort sälja ca 25 000 moduler, vi reserverar oss dock för att varje verksamhet kopplat till ett specifikt avtal är unikt och att den exakta andelen ersättande produkter på marknaden per år varierar. Vi är däremot trygga i vår bedömning att AcouSort kommer rikta in sig på att nå avtal där det förväntade utfallet vid full lansering är ca 500 000 komponenter per år. Ett avtal med AcouSort sker antingen genom ett licensavtal där Bolaget licensierar ut sin teknologi och inte själva producerar komponenterna, vilket förväntas inbringa ca 15 MSEK vid full lansering. Vi bedömer att AcouSort själva kommer föreslå vid ett givet avtal att själva producera OEM-komponenterna, vilket skulle innebära en omsättning om ca 45 MSEK. Vid ett signerat avtal antas inte full lansering första året, istället sker en stegvis upptrappning vilket förklaras av att kunden successivt byter ut gamla diagnostiska instrument mot nya instrument med AcouSorts teknologi i. Under första året av signerat avtal estimeras den kumulativa andelen av instrument med AcouSorts teknologi till ca 5 %, och allt eftersom gamla instrument byts ut förväntas en fullständig penetrering ske först efter år 6.

År	Andel	Kumulativ andel	Estimerad omsättning per licensavtal (MSEK)
1	5 %	5 %	0.75
2	10 %	15 %	2.25
3	20 %	35 %	5.25
4	25 %	60 %	9
5	30 %	90 %	13.5
6	10 %	100 %	15

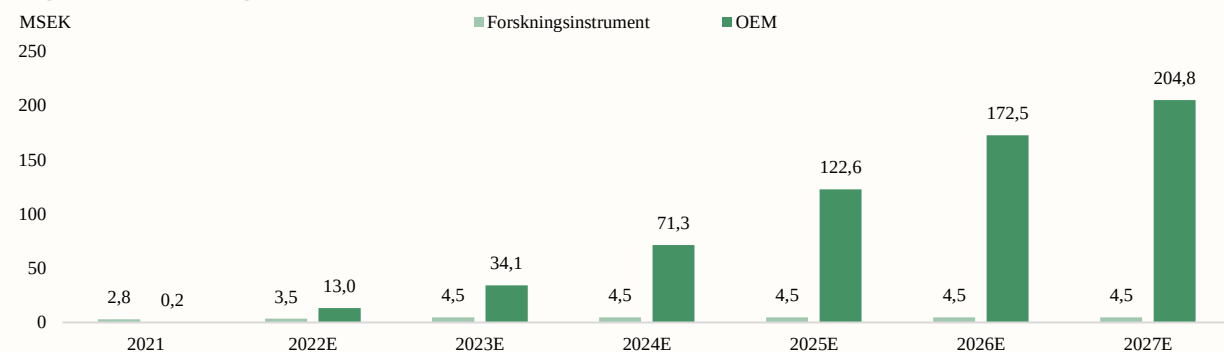
FINANSIELL PROGNOSE

Kraftig tillväxt inom OEM de kommande åren

Omsättningen från verksamhetsområdet OEM, där bland annat licensintäkter ingår, estimeras nå ca 13 MSEK år 2022 och 34 MSEK år 2023. Vi bedömer att Bolagets intäkter från affärsområdet kommer ta bra fart efter år 2022, där Bolaget estimeras nå en omsättning om ca 71 MSEK för år 2024, 123 MSEK år 2025 samt 205 MSEK år 2026. Tillväxten inom segmentet kommer drivas av ökad försäljning av OEM-komponenter från både nya och befintliga kunder.

Verksamhetsområdet OEM estimeras ta fart från år 2022. I prognosen antas intäkter från segmentet "Forskningsinstrument" vara konstant, vilket är att anse som ett konservativt antagande.

Prognostiserat fördelning av totala intäkter



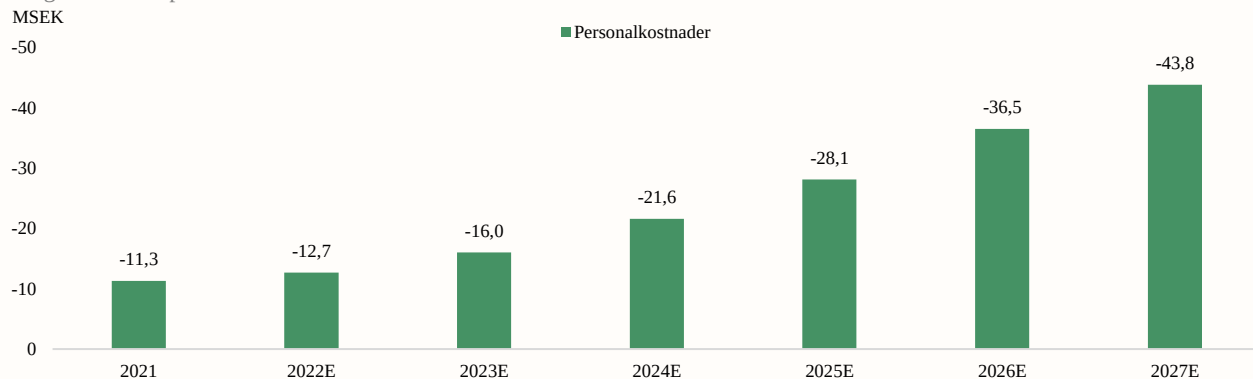
Analyst Groups prognos

Personalkostnader kommande åren

Under 2021 uppgick personalkostnaderna till ca 11,3 MSEK. I takt med att Bolagets omsättning ökar och nya avtal sluts förväntas också personalkostnaderna öka i en stadig takt. Personalkostnaderna förväntas däremot öka i mindre takt än omsättningen, vilket är ett resultat av den affärsmodell som förväntas tillämpas. De ökade personalkostnaderna är primärt hänförligt till att Bolaget förväntas börja producera OEM-komponenter. Analyst Group estimerar personalkostnaderna till ca 12,7 MSEK år 2022 och 16 MSEK år 2023.

Personalkostnader förväntas öka i mindre takt än omsättningen, vilket är ett resultat av den affärsmodell som förväntas tillämpas.

Prognostiserade personalkostnader



Analyst Groups prognos

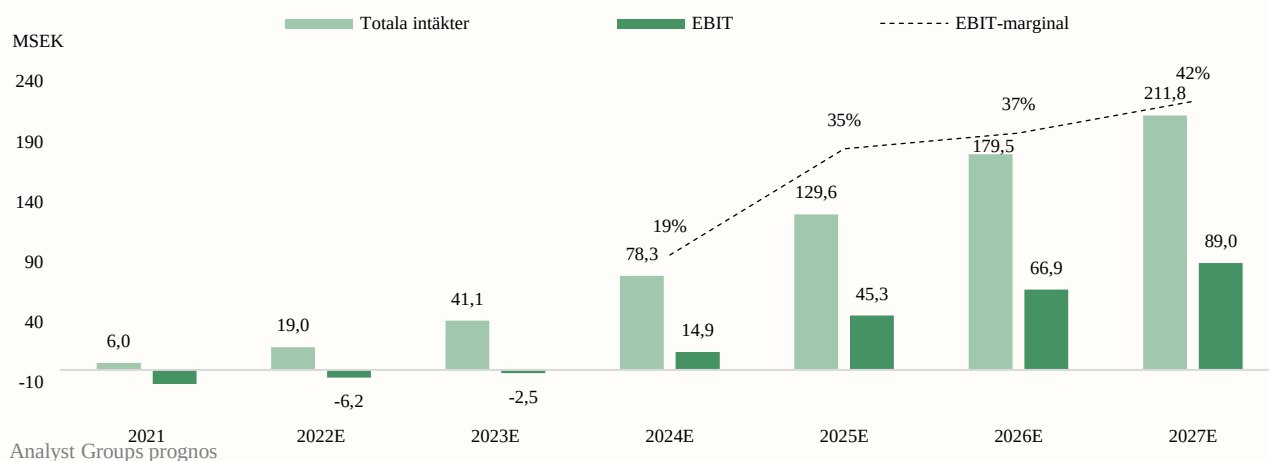
FINANSIELL PROGNOSE

Analyst Group estimerar ökade rörelsekostnader kopplade till AcouSorts expansiva verksamhetsplan. Bolagets största kostnadspost, personalkostnader, förväntas fortsatt utgöra den större andelen även framgent. Övriga externa kostnader förväntas öka som en konsekvens av kostnader kopplade till nya integrationer och samarbeten kopplade till olika kundprojekt.

Sammantaget förväntar vi oss, i ett Base scenario, att rörelsekostnaderna, inklusive avskrivningar, uppgår till ca 25 MSEK år 2022 respektive 44 MSEK år 2023. Kostnadsbasen förväntas öka i takt med att nya avtal inleds samt den påbörjade produktionen av OEM-komponenterna. Vidare förväntas AcouSort först redovisa positivt resultat under år 2024, vilket är tidpunkten då Bolaget når en s.k. inflektionspunkt. Analyst Group bedömer att när väl AcouSort blir lönsamma bör vinsten därefter kunna stiga relativt kraftigt. För år 2025 och 2026 estimeras ett rörelseresultat (EBIT) 45 MSEK respektive 67 MSEK, vilket motsvarar en EBIT-marginal om 35 % respektive 37 %.

Utifrån estimerad försäljnings- och kostnadsutveckling räknar vi med att AcouSort kan nå lönsamhet under år 2024.

Prognostiserad omsättning, rörelseresultat (EBIT) och EBIT-marginal 2022E-2027E



Base scenario (MSEK)	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	1,1	1,9	4,9	3,0	16,5	38,6	75,8	127,1	177,0	209,3
Övriga intäkter	0,3	1,2	1,9	3,0	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Totala intäkter	1,4	3,0	6,8	6,0	19,0	41,1	78,3	129,6	179,5	211,8
Handelsvaror/råvaror	-1,0	-0,8	-1,9	-2,5	-5,5	-12,1	-22,1	-34,3	-45,8	-45,7
Bruttoresultat	0,4	2,3	4,9	3,5	13,5	29,0	56,2	95,3	133,7	166,1
Bruttomarginal	30%	74%	72%	59%	71%	71%	72%	74%	74%	78%
Övriga externa kostnader	-2,6	-3,4	-3,8	-3,7	-6,0	-14,5	-18,7	-20,9	-29,3	-32,3
Personalkostnader	-6,7	-8,5	-8,8	-11,3	-12,7	-16,0	-21,6	-28,1	-36,5	-43,8
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-8,9	-9,6	-7,7	-11,5	-5,2	-1,5	15,9	46,3	67,9	90,0
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	20%	36%	38%	42%
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	-0,1	-0,6	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
EBIT	-9,0	-9,6	-7,8	-12,2	-6,2	-2,5	14,9	45,3	66,9	89,0
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	19%	35%	37%	42%
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Finansiella kostnader	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
EBT	-9,0	-9,7	-8,0	-12,2	-6,2	-2,5	14,9	45,3	66,9	89,0
EBT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	19%	35%	37%	42%
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-14,3	-19,0
Periodens resultat	-9,0	-9,7	-8,0	-12,2	-6,2	-2,5	14,9	45,3	52,6	70,0
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	19%	35%	29%	33%

VÄRDERING

Den stora värdedrivaren i AcouSort är när Bolaget rör sig från fas 1, Horizon I 2020-2022, till fas 2, Horizon II 2023-2026. Under Horizon I är AcouSorts fokus att öka marknadskänneten och marknadspenetreringen av Bolagets teknik och produkter. Bolaget förväntas också att upprätta ett antal relevanta samarbeten med företag där det finns en potential att nå ett OEM-kontrakt under perioden 2022 och framåt. Vi bedömer att Bolaget under Horizon II, vilket inträffar under perioden 2023-2026, kommer leverera OEM-moduler till minst sju relevanta partners. Modulerna tas fram tillsammans med en relevant industriell aktör med mål att nå ut i hög volym på kundens globala marknad, vilket minskar eventuella risker.

Intressanta transaktioner i branschen

AcouSorts teknik är unik och det finns inga direkta konkurrenter till Bolaget. Analyst Group har noterat ett antal kända transaktioner inom den marknad som AcouSort är verksam inom. Två exempel är det Flodesign och Aenitis Technologies.



Flodesign Sonics som tillhandahåller en akustisk cellbearbetningsplattform för industrialisering av cell- och genterapiproduktion meddelade under oktober 2019 att Bolaget har blivit uppköpta av Merck Group. Merck Group är ett tyskt börsnoterat bolag som grundades år 1668 och är idag ett ledande tyskt läkemedels- och kemiföretag. Flodesign kan beskrivas som en konkurrent till AcouSort i den meningen att Flodesigns akustiska cellbearbetningsplattform möjliggör en förbättrad koncentration och celltvätt vid tillverkning av s.k. cellterapi. Flodesign uppges ha tagit in över 10 MUSD innan Bolaget blev uppköpta. Köpeskillingen är ej känd men vi anser att en rimlig värdering bör ligga mellan 200-600 MSEK.



Aenitis Technologies är ett franskt bolag som grundades år 2014 efter forskning på CNRS och ESPCI's forskningslaboratorium. Aenitis är ett forskningsbolag som utvecklar en plattform för att separera, filtrera och manipulera biologiska element baserade på akustofores-teknologier. Aenitis huvudområde är bland annat separation av blodplättar från bloddonationer (blodcellsbehandling). Företaget är fortfarande i ett forskningsstadium och har sedan starten rest ca 80 MSEK från investerare och genom forskningsbidrag.

Värdering: Base scenario

I ett Base scenario förväntas AcouSort omsätta ca 177 MSEK år 2026 med ett EBIT-resultat om 67 MSEK, primärt hänförligt till ökade intäkter från OEM-komponenter. Analyst Groups värdering utgår från år 2026, vilket är i mitten av Horizon II, där vi bedömer att tidpunkten utgör en viktig referenspunkt för Bolagets verksamhet. Till följd av en förväntan om hög tillväxt utgår värderingen från försäljningen, där en P/S-multipel appliceras. Som nämnt saknar AcouSort i dagsläget direkta noterade konkurrenter, men generellt kan det sägas att P/S-multiplar för Medtech/Biotech-bolag i tidig fas är höga, till följd av en initialt låg eller obefintlig omsättning. I takt med en ökad försäljning tenderar dock multiplar att normaliseras i linje med att bolaget når en större marknadsandel och högre mognadsgrad. För AcouSort appliceras en målmultipel om P/S 4x på 2026 års försäljning om 177 MSEK. 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. Vi tillämpar en diskonteringsränta om 12 %, vilket utifrån ett bolagsvärde år 2026 resulterar i ett fundamentalt nuvärde per aktie om 30,9 kr idag i ett Base scenario.

30,9 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

BULL & BEAR

Bull scenario

Analyst Group bedömer att majoriteten av AcouSorts framtida nettoomsättning förväntas utgöras av s.k. Sample Preparation Modules, vilka är OEM-moduler som baseras på AcouSorts 'lab-on-a-chip'-teknologi för integrering i tredje parts medicintekniska produkter. Försäljningsprocessen kring att bli en del av en tredje parts medicintekniska produkter är en komplicerad process förknippat med höga risker, men vi ser redan idag ett antal verifikationer som gör att vi inte ser samma typ av risk som inom andra forskningsbolag på den svenska marknaden. Bolaget har en unik teknologi och lösning med faktisk försäljning av flertalet forskningsinstrument som uppskattas av kunder. AcouSort har också ett samarbete och licensavtal med världsledande Werfen, vilket är en stark validering av AcouSort och dess teknologiska lösningar.

Bull scenario	Bull scenario	Bull scenario
OEM-avtal sluts i högre takt än förväntat	Bolaget har förmåga att nå en högre prisnivå för sina OEM-komponenter	Stark värdeutväxling påvisar affärsmodellen

Värdering: Bull scenario

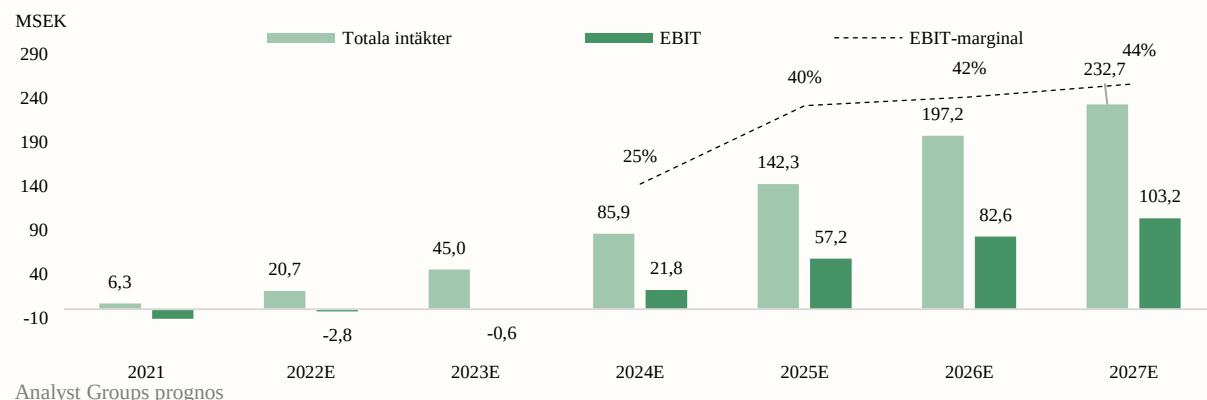
I ett Bull scenario lyckas AcouSort under primärt Horizon I och Horizon II att nå en stark pipeline med relevanta aktörer. OEM-avtal kännetecknas av långa försäljningscykler, men Bolaget kan kapitalisera på tidigare inarbetade kontakter vilket i sin tur ökar chanser till att nå ett potentiellt OEM-avtal framgent. Värde drivarna inom kommande 12-24 månader är att inleda relevanta samarbetsavtal, likt avtalet med Werfen. I ett Bull scenario har också Bolaget förmåga att nå en högre prisnivå för sina OEM-komponenter än förväntat, vilket resulterar i högre omsättning och marginaler.

Sammantaget förväntas AcouSort nå totala intäkter om ca 21 MSEK år 2022 för att år 2023 nå ca 45 MSEK. AcouSort bedöms nå lönsamhet under slutet av år 2023, och under år 2024 visa ett EBIT-resultat om 22 MSEK. Under 2026 bedöms Bolaget omsätta 197 MSEK med en EBIT-resultat om 83 MSEK, vilket påvisar den värdepotential som finns i AcouSort i ett Bull scenario. Vid en diskonteringsränta om 12 % och värderingsmultiplikel om P/S ~6x, ges ett sammantaget nuvärde om ca 647 MSEK på 2026 års prognos, vilket motsvarar ett pris per aktie om 49 kr.

49,0 KR
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO

I ett Bull scenario estimeras en högre tillväxt och tillika lönsamhet.

Prognostiserad omsättning, rörelseresultat (EBIT) och EBIT-marginal 2022E-2027E



BULL & BEAR

Bear scenario

Analyst Group bedömer att majoriteten av AcouSorts framtida nettoomsättning fortsatt kommer från Sample Preparation Modules. I ett Bear scenario lyckas dock inte Bolaget under Horizon I 2020-2022 att nå en önskvärd marknadskänneteknik och marknadspenetrering kring Bolagets teknik och produkter. Potentiella OEM-avtal, som kännetecknas av långa försäljningscykler, visar sig vara svårare att nå än förväntat. I ett Bear scenario bedöms således att AcouSort har svårare att kapitalisera på tidigare inarbetade kontakter, vilket medför att Bolaget har svårare att nå ett potentiellt OEM-avtal. Ingångna OEM-avtal som AcouSort sluter framöver kan även visa sig, i ett Bear scenario, vara i det lägre prissättningsintervallet, vilket gör att AcouSorts marginaler och omsättning nedrevideras framgent.

Bear scenario	Bear scenario	Bear scenario
OEM-avtal sluts i lägre takt	Bolaget har en lägre prissättningsnivå på sina OEM-komponenter än förväntat	Lägre förväntningar inför framtida OEM-avtal

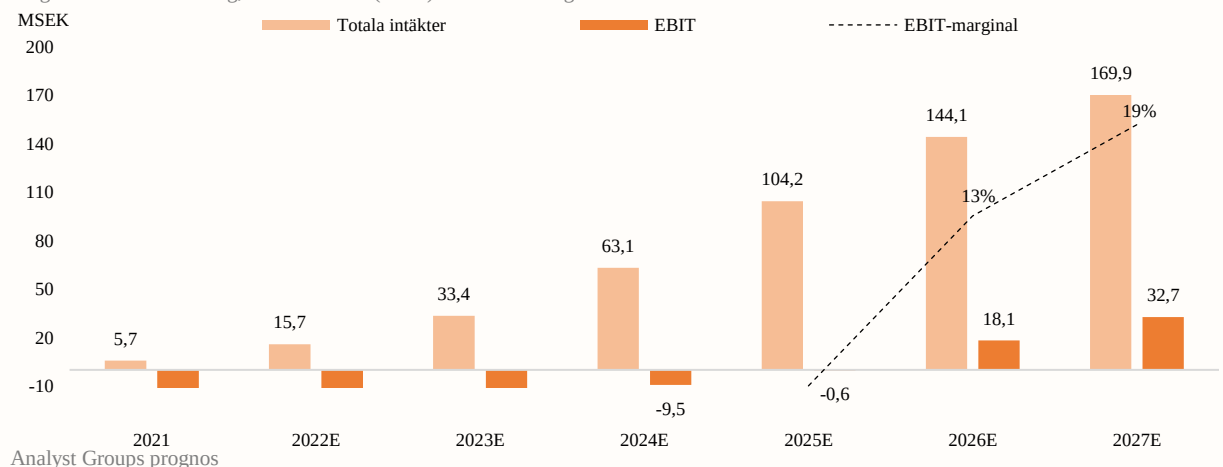
Värdering: Bear scenario

I ett inträffande av Bear scenario förväntas en lägre omsättning i kombination med lägre marginaler. Vi bedömer inte AcouSorts utfall i sin OEM-verksamhet som binärt, utan istället handlar de olika värderingsscenariona om hur många avtal AcouSort faktiskt ingår och inom vilka prissättningsintervall. Vi bedömer att AcouSort, som har en liten och flexibel organisation, har möjlighet att parera minskad efterfrågan kopplat till längre försäljningscykler. I ett Bear scenario förväntas Bolaget bli vinstdrivande under 2026 med ett EBIT-resultat om 18 MSEK. Sammantaget estimeras totala intäkter om ca 16 MSEK år 2026 och 144 MSEK år 2027. Vid en diskonteringsränta om 12 % och värderingsmultiplikator om P/S 2,3x, ges ett sammantaget nuvärde om ca 191 MSEK på 2026 års prognos, vilket motsvarar ett pris per aktie om 14,5 kr.

14,5 KR
PER AKTIE I
ETT BEAR
SCENARIO

I ett Bear scenario upplever AcouSort svårigheter att öka marknadskännetekniken kring bolaget, vilket påverkar tillväxten, såväl som lönsamheten, negativt under de närmaste åren.

Prognostiserad omsättning, rörelseresultat (EBIT) och EBIT-marginal 2022E-2027E



VD-INTERVJU, TORSTEN FRELTOFT



Den 28e februari 2022

2021 has reached its end, could you mention what went well during the year and what you see as a challenge going forward?

At AcouSort we are very proud to have completed the development and launched two new products in 2021. In Q4 we launched both our first OEM product, the AcouPlasmaOptical and the next generation of our AcouWash bench-top system. Achieving this was made possible by the time saved due to travel restrictions and cancellation of scientific conferences and trade fairs throughout most of the year. Our challenge for 2022 will be to get back out participating in the coming year's meetings and conferences and meet new customers and partners – now benefitted by the two new products.

A few weeks ago, the US Patent Office gave you a so-called Notice of Allowance for one of your patent applications related to design- and construction of acoustofluidic units manufactured in plastic. Could you elaborate on what this means in practice and what benefits AcouSort can draw from this?

Today, all acoustofluidic devices are made from glass or silicon. This works well since it is well known how to design devices in hard materials controlling the formation of resonant sound waves in the fluidic channels made in such materials. For at least the past ten years, several university groups have tried also to make similar devices based on plastic, but without much luck. The reason is that sound waves in a liquid do not reflect from the walls of the channel if these are made from soft materials, such as plastic. But a few years ago, together with a professor at the Technical University of Denmark (DTU), we managed to understand this challenge in detail and show how to manufacture simple acoustofluidics devices in plastic. AcouSort acquired the DTU part of the invention and submitted a patent application to protect the idea.

How is it going with the validation process to inaugurate the semi-automatic assembly line for AcouPlasmaOptical?

The validation process for our semi-automatic assembly line is progressing according to plans and is following our ISO 13485 certified process. At the same time, we are testing parts from several sub-suppliers in order to have alternatives in case of delivery problems or potential high demands in the future.

How do you see going back to face-to-face sales meetings in order to effectively market AcouSorts separation technologies to the life science industry?

As mentioned above, one of the most important tasks for 2022 is to get back out and promote our products and technology at international scientific conferences and trade fairs. We are currently planning the participation in these conferences during Q2-Q4 2022 in US and Europe.

You have several interesting things in the pipeline going forward, what would you like to emphasize as particularly interesting for AcouSort-investors to monitor this year?

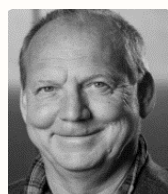
The currently most interesting partnership is the collaboration with Werfen (former IL) in Boston. Werfen was the first life science company taking on the process of implementing our separation technology into next generation of one of their product families. When launched, this will be the world's first medical device containing acoustofluidics. We also plan to launch a next generation of our second bench-top system, the AcouTrap. In addition, we have a number of early state feasibility processes with potential OEM partners. Some of these we hope will convert into product development collaborations during the coming year.

Torsten Freltoft, VD



Torsten Freltoft (född 1958), PhD, har doktorerat i fasta tillståndets fysik vid Köpenhamns Universitet. Freltoft har bred och gedigen erfarenhet gällande ledning av bolag inom biotech-branschen. Bland annat ledde Freltoft under 13 års tid Sophion Bioscience A/S, från uppstarten år 2000 till en omsättning på cirka 20 MUSD år 2013 och ansvarade även för den exit som Sophion Bioscience A/S genomförde tillsammans med en amerikansk investmentbank år 2011. Freltoft har dessutom varit VD på bland annat PlastiSens ApS och Chemometec A/S. Vidare så har han även innehaft ett antal styrelseuppdrag, haft vetenskapliga uppdrag för EU och danska regeringen samt varit delaktig inom Business Angels Copenhagen. **Aktieinnehav i AcouSort:** 860 015 aktier och 150 000 optioner via eget bolag.

Gunnar Telhammar, CFO



Gunnar Telhammar, född 1961, har många års erfarenhet från ledande befattningar inom biotech-industrin Sedan 2005 har han varit VD för BioFinans AB och under åren 2014-2019 var han CFO för det publika bolaget A1M Pharma AB. Utöver sin erfarenhet som CFO för börsnoterad bolag har Gunnar många års erfarenhet som styrelseledamot i olika bolag. Nuvarande uppdrag inkluderar: CFO för Xintela AB, AegirBio AB, LifeAssays AB, Sensodetect AB, ImmuneBiotech AB, samt CEO och styrelseledamot för BioFinans AB såväl som styrelseledamot för Targinta AB. **Aktieinnehav i AcouSort:** 3 500 aktier.

Martin Olin, Styrelsens ordförande



Martin Olin, född 1969, har mer än två decenniers erfarenhet från ledande befattningar i internationella företag och investmentbolag inom life science och har haft styrelseuppdrag i ett flertal företag. Han har haft ledande befattningar som VD, CFO eller direktör i de internationella life science-företagen Novo Nordisk och Symphogen A/S och har genom åren haft flera styrelseuppdrag i såväl nordiska som internationella företag. Martin har även varit VD för det danska riskkapitalföretaget Nordic Eye. Sedan hösten 2021 är Martin VD för BerGenBio ASA. **Aktieinnehav i AcouSort:** 11 905 aktier.

Stefan Scheduling, Styrelseledamot



Stefan Scheduling (född 1962), MD, är professor och forskargruppchef på avdelningen för molekylär hematologi och Lunds Stamcellcentrum vid Lunds universitet. Dr Scheduling är även överläkare vid avdelningen för hematologi vid Skånes Universitetssjukhus i Lund. En huvudfokus för Dr Schedings forskning är utveckling av nya cellterapi vid stamcells-transplantationer. Dr Scheduling är med i flera nationella och internationella forskningsråd för cellterapi och har dessutom medverkat vid författandet av över 70 vetenskapliga artiklar inom sina forskningsområden. **Aktieinnehav i AcouSort:** 886 262 aktier.

Thomas Laurell, Styrelseledamot



Thomas Laurell (född 1961), PhD, är professor inom medicinska och kemiska mikrosensorer vid Lunds universitet samt är en Fellow vid School of Engineering, Tokyo University. Laurell är invald i Kungliga Vetenskapsakademien sedan 2010, Kungliga Ingenjör- och vetenskapsakademien sedan 2007 samt Kungliga fysiografiska Sällskapet i Lund sedan 2007. Professor Laurell är en världsledande forskare inom akustofores baserat på mikrochip och har medverkat vid författandet av över 230 vetenskapliga artiklar och 31 patentansökningar. Professor Laurell har dessutom en gedigen kommersiell bakgrund och har startat och drivit flera företag – bland annat ErySave AB – och har erfarenhet av styrelsearbete i dessa bolag samt i det noterade bolaget Genovis AB. Forskningen som utförs av den grupp som professor Laurell leder ligger till grund för AcouSorts verksamhet. **Aktieinnehav i AcouSort:** 1 086 824 aktier.

Katherine Flagg, Styrelseledamot

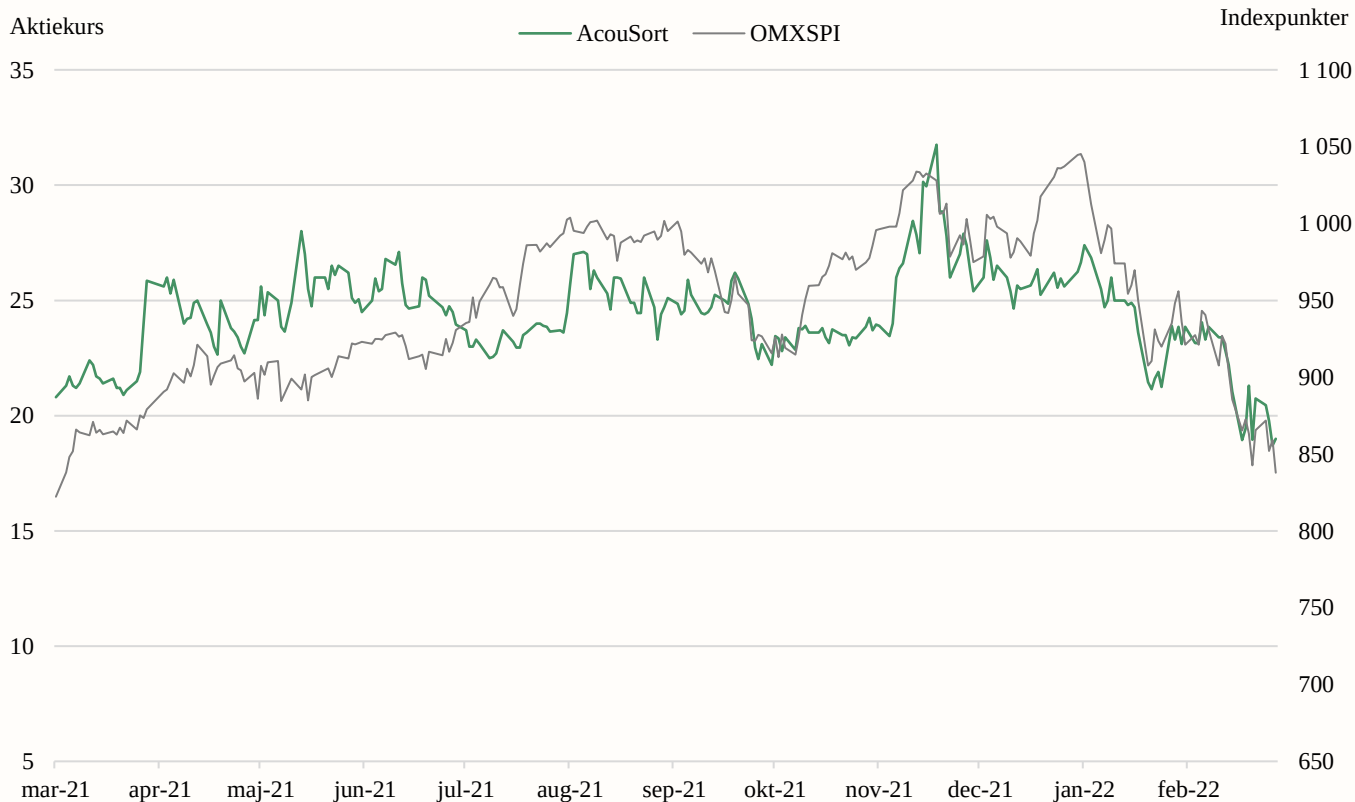
Ingen
bild
tillgänglig

Katherine Flagg är styrelseledamot sedan december 2021 och har en Bachelor of Science (BSc.) från Douglas College/Rutgers University. Ms. Flagg har lång erfarenhet där hon framgångsrikt drivit nya bolag, växt marknadsandelar och utökat kundbaser inom marknader för läkemedel, diagnostik och forskning. Vidare så är Ms. Flagg en skicklig kommunikatör som effektivt interagerar inom större organisationer och levererar kontinuerliga försäljningsresultat genom att maximera kundlojalitet samt driver nya innovationer till *life science* marknaden. De senaste fem åren har Ms. Flagg haft uppdrag som inkluderar: *Senior Vice President* (SVP) Americas, Gyros Protein Technology. Inga andra uppdrag är åtagna i dagsläget.

Aktieinnehav i AcouSort: 0 aktier.

APPENDIX

Aktiekursens utveckling 1 år



Base scenario (MSEK)	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	1,1	1,9	4,9	3,0	16,5	38,6	75,8	127,1	177,0	209,3
Övriga intäkter	0,3	1,2	1,9	3,0	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Totala intäkter	1,4	3,0	6,8	6,0	19,0	41,1	78,3	129,6	179,5	211,8
Handelsvaror/råvaror	-1,0	-0,8	-1,9	-2,5	-5,5	-12,1	-22,1	-34,3	-45,8	-45,7
Bruttoresultat	0,4	2,3	4,9	3,5	13,5	29,0	56,2	95,3	133,7	166,1
Bruttomarginal	30%	74%	72%	59%	71%	71%	72%	74%	74%	78%
Övriga externa kostnader	-2,6	-3,4	-3,8	-3,7	-6,0	-14,5	-18,7	-20,9	-29,3	-32,3
Personalkostnader	-6,7	-8,5	-8,8	-11,3	-12,7	-16,0	-21,6	-28,1	-36,5	-43,8
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-8,9	-9,6	-7,7	-11,5	-5,2	-1,5	15,9	46,3	67,9	90,0
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	20%	36%	38%	42%
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	-0,1	-0,6	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
EBIT	-9,0	-9,6	-7,8	-12,2	-6,2	-2,5	14,9	45,3	66,9	89,0
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	19%	35%	37%	42%
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Finansiella kostnader	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
EBT	-9,0	-9,7	-8,0	-12,2	-6,2	-2,5	14,9	45,3	66,9	89,0
EBT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	19%	35%	37%	42%
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-14,3	-19,0
Periodens resultat	-9,0	-9,7	-8,0	-12,2	-6,2	-2,5	14,9	45,3	52,6	70,0
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	19%	35%	29%	33%
Nyckeltal	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
P/S	180,3x	81,2x	36,2x	41,4x	13,0x	6,0x	3,2x	1,9x	1,4x	1,2x
EV/S	157,3x	70,8x	31,6x	36,1x	11,3x	5,2x	2,8x	1,7x	1,2x	1,0x
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	14,5x	4,8x	3,2x	2,4x

APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	1,1	1,9	4,9	3,0	18,2	42,5	83,4	139,8	194,7	230,2
Övriga intäkter	0,3	1,2	1,9	3,0	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Totala intäkter	1,4	3,0	6,8	6,0	20,7	45,0	85,9	142,3	197,2	232,7
				0,0						
Handelsvaror/råvaror	-1,0	-0,8	-1,9	-2,5	-4,7	-10,3	-18,8	-30,2	-41,2	-44,8
Bruttoresultat	0,4	2,3	4,9	3,5	16,0	34,7	67,1	112,1	156,0	187,9
Bruttomarginal	30%	74%	72%	59%	77%	77%	78%	79%	79%	81%
				0						
Övriga externa kostnader	-2,6	-3,4	-3,8	-3,7	-5,7	-16,7	-20,6	-23,0	-32,2	-35,5
Personalkostnader	-6,7	-8,5	-8,8	-11,3	-12,1	-17,6	-23,8	-30,9	-40,2	-48,2
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-8,9	-9,6	-7,7	-11,5	-1,8	0,4	22,8	58,2	83,6	104,2
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	1%	27%	41%	42%	45%
				0						
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	-0,1	-0,6	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
EBIT	-9,0	-9,6	-7,8	-12,2	-2,8	-0,6	21,8	57,2	82,6	103,2
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	25%	40%	42%	44%
				0						
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Finansiella kostnader	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
EBT	-9,0	-9,7	-8,0	-12,2	-2,8	-0,6	21,8	57,2	82,6	103,2
EBT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	25%	40%	42%	44%
				0						
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-17,7	-22,1
Periodens resultat	-9,0	-9,7	-8,0	-12,2	-2,8	-0,6	21,8	57,2	64,9	81,1
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	25%	40%	33%	35%

Nyckeltal	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
P/S	180,3x	81,2x	36,2x	41,4x	12,0x	5,5x	2,9x	1,7x	1,3x	1,1x
EV/S	157,3x	70,8x	31,6x	36,1x	10,4x	4,8x	2,5x	1,5x	1,1x	0,9x
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	9,9x	3,8x	2,6x	2,1x

Bear scenario (MSEK)	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	1,1	1,9	4,9	3,0	13,2	30,9	60,6	101,7	141,6	167,4
Övriga intäkter	0,3	1,2	1,9	3,0	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Totala intäkter	1,4	3,0	6,8	6,0	15,7	33,4	63,1	104,2	144,1	169,9
				0,0						
Handelsvaror/råvaror	-1,0	-0,8	-1,9	-2,5	-6,2	-13,3	-25,4	-42,9	-52,7	-52,6
Bruttoresultat	0,4	2,3	4,9	3,5	9,5	20,1	37,7	61,3	91,4	117,4
Bruttomarginal	30%	74%	72%	59%	61%	60%	60%	59%	63%	69%
				0						
Övriga externa kostnader	-2,6	-3,4	-3,8	-3,7	-6,6	-16,0	-22,4	-27,2	-32,2	-35,5
Personalkostnader	-6,7	-8,5	-8,8	-11,3	-14,0	-17,6	-23,8	-33,7	-40,2	-48,2
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-8,9	-9,6	-7,7	-11,5	-11,0	-13,5	-8,5	0,4	19,1	33,7
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	0%	13%	20%
				0						
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	-0,1	-0,6	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
EBIT	-9,0	-9,6	-7,8	-12,2	-12,0	-14,5	-9,5	-0,6	18,1	32,7
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	13%	19%
				0						
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Finansiella kostnader	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
EBT	-9,0	-9,7	-8,0	-12,2	-12,0	-14,5	-9,5	-0,6	18,1	32,7
EBT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	13%	19%
				0						
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat	-9,0	-9,7	-8,0	-12,2	-12,0	-14,5	-9,5	-0,6	18,1	32,7
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	13%	19%

Nyckeltal	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
P/S	180,3x	81,2x	36,2x	41,4x	15,7x	7,4x	3,9x	2,4x	1,7x	1,5x
EV/S	157,3x	70,8x	31,6x	36,1x	13,7x	6,5x	3,4x	2,1x	1,5x	1,3x
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	11,9x	6,6x

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 **AcouSort 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.

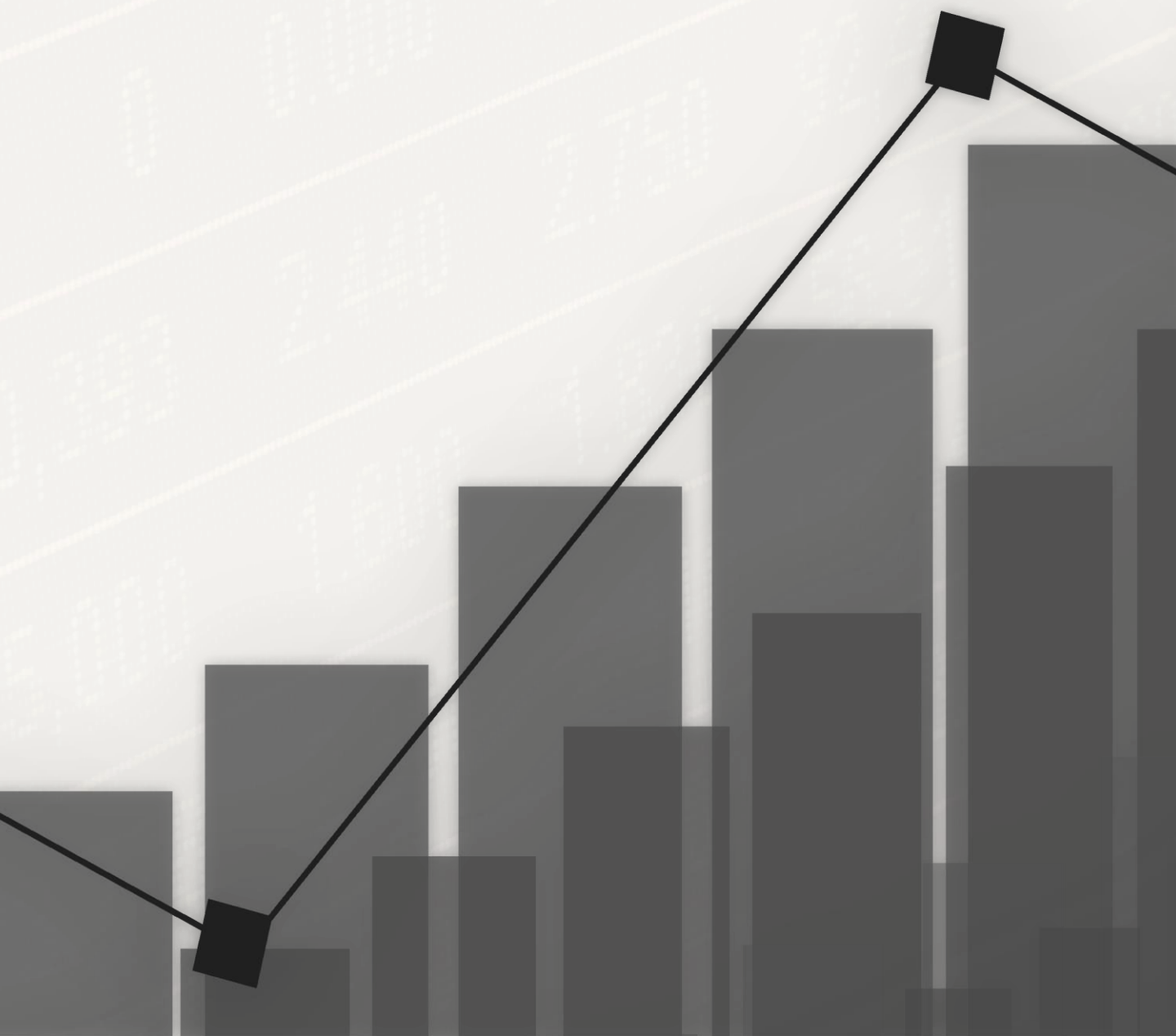
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2022). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm