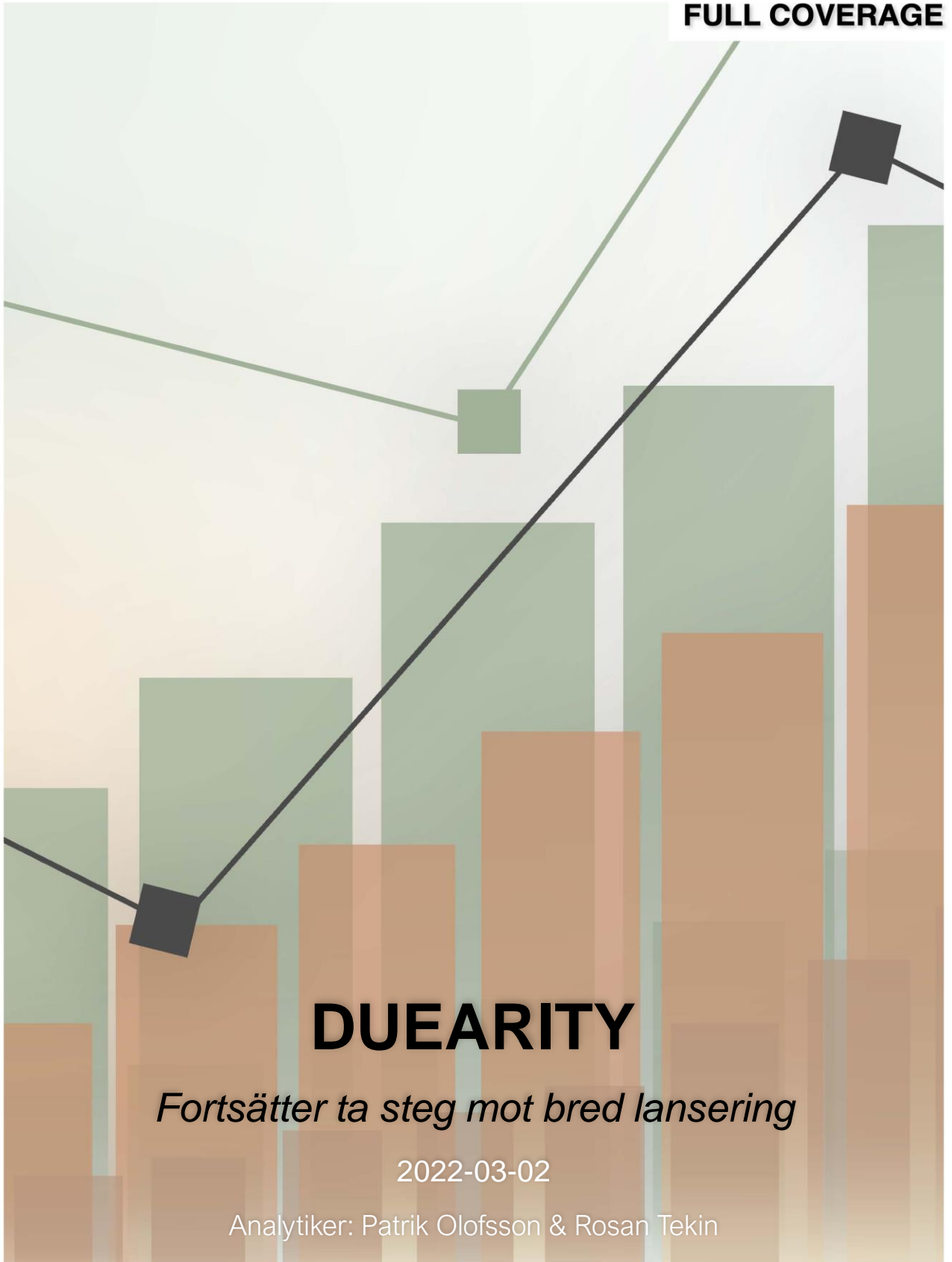


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



DUEARITY

Fortsätter ta steg mot bred lansering

2022-03-02

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

DUEARITY (DEAR)

FORTSÄTTER TA STEG MOT BRED LANSERING



Duearity AB ("Duearity" eller "Bolaget") erbjuder unika lösningar för lindring och behandling av tinnitus i form av Tinearity vilket är en medicinteknisk produkt. Bolaget har nyligen under Q1-22 initierat *pre-sales* av Tinearity enligt plan. Fokus närmast är den CE-märkningsprocess som Bolaget ska gå igenom innan Tinearity är klart för kommersialisering. Med hänsyn till att Duearity har inlett ett samarbete med en certifieringspartner för att få Tinearity godkänd för lansering räknar vi med att Bolaget erhåller CE-märkning under tidigt H2-22, förbeställningar under H1-22 och att omsättningen tills år 2025 stiger till 162 MSEK. Utifrån en tillämpad målmultipel och diskonteringsränta ger det ett potentiellt nuvärde om 21,5 (21,5) kr per aktie i ett Base scenario.

Stabil kostnadsutveckling

Under Q4-21 uppgick Duearitys totala rörelsekostnader till -4,6 MSEK (-3,9), vilket är i linje med Q3-21. Sett till kassan minskade denna från 18,6 MSEK till 14,1 MSEK mellan Q3-21 och Q4-21, d.v.s. ca -1,4 MSEK/månad. Givet nuvarande kassa och en estimerad *burn rate* om -1,4 MSEK per månad estimeras Bolaget vara finansierade tills Q4-22, allt annat lika, där dock ett förväntat försäljningstillskott kan bidra till att förstärka likviditeten som håller Duearity finansierade längre än estimerat.

Planer för ansökan i Nordamerika

Duearity arbetar även vidare med det regulatoriska arbetet för att kunna slå sig in på den nordamerikanska marknaden och har som målsättning att lämna in den så kallade tekniska filen till FDA i USA under 2022. Analyst Group ser målsättningen som realistisk då mycket av förarbetet redan är gjort inför CE-märkningen och all dokumentation redan finns på plats. Vidare ser Analyst Group att Duearity troligen kommer gå via den så kallade *510(k) pathway*, även kallat FDA-clearance. Detta innebär att om Bolaget kan demonstrera att Tinearity är "substantiellt ekvivalent" med en redan legalt marknadsförd produkt som finns på marknaden, erhålls clearance för kommersiell försäljning.

Triggers framöver

CE-märkning, ansökan till FDA i USA och preliminära försäljningssiffror från *pre-sales* – är några av de tänkbara värde drivarna under de kommande 6-12 månader. Därefter förväntar vi oss ett fullskaligt fokus på att successivt öka försäljningen, med start under H1-22, vartefter Bolaget kan röra sig mot ett positivt rörelseresultat på kvartalsbasis och där resultat gällande målet att nå försäljning av 3 000 kunder utgör ytterligare en potentiell värde drivande trigger.

AKTIEKURS | 14,8 kr

VÄRDERINGSINTERVALL, NUVÄRDE 2024 ÅRS PROGNOSS

BEAR 8,1 kr	BASE 21,5 kr	BULL 25,0 kr
-----------------------	------------------------	------------------------

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

DUEARITY AB						
Senast betalt 2022-03-01 (SEK)	14,8					
Antal Aktier (st.)	13 486 204					
Market Cap (MSEK)	200					
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-13					
Enterprise Value (MSEK)	187					
V.52 prisintervall (SEK)	n.a.					
Lista	Nasdaq First North Growth Market					
UTVECKLING						
1 månad	-26,2 %					
3 månader	-12,6 %					
1 år	n.a.					
YTD	-16,5 %					
HUVUDÄGARE (2021-12-31, KÄLLA: HOLDINGS)						
Footloose Invest AB (Peter Arndt)	39,2 %					
JeGol Group AB	15,2 %					
Häkull Adventure Capital AB (Fredrik Westman)	6,3 %					
Avanza Pension	1,9 %					
Erik Olof Tjernström	1,6 %					
VD OCH ORDFÖRANDE						
Verkställande Direktör	Fredrik Westman					
Styrelseordförande	Rom Mendel					
FINANSIELL KALENDER						
Kvartalsrapport Q1-22	2022-05-19					
PROGNOS (BASE), MSEK						
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	0,0	0,0	7,3	23,6	73,9	161,5
Bruttoresultat	-1,0	-8,1	5,8	18,4	58,1	127,9
Bruttomarginal	n.a.	n.a.	79%	78%	79%	79%
Rörelsekostnader	-0,4	-7,2	-15,6	-19,5	-37,1	-56,4
EBITDA	-1,3	-15,4	-9,8	-1,1	21,0	71,5
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	28%	44%
P/S	n.a.	n.a.	27,2	8,5	2,7	1,2
EV/S	n.a.	n.a.	25,4	7,9	2,5	1,2
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	8,9	2,6

INVESTERINGSIDÉ

3 000
KUNDER
ÅR 2022...
↓
60 000
ÅR 2025

Målsättningen år 2025 motsvarar en försäljning om uppåt 360 MSEK

10-20 % av befolkningen upplever tinnitus och för Duearity bedöms den adresserbara marknaden sammantaget uppgå till ca 5 % av den totala befolkningen. Det innebär att sett enbart till den svenska marknaden beräknas antalet adresserbara personer uppgå till ca 500 000. Målsättningen vid utgången av 2021 var att minst 3 000 personer ha anmält sitt intresse för att köpa Tinearity, vilket under år 2022, efter att produkten har blivit CE-märkt, ska resultera i just 3 000 kunder. Därefter vill Duearity fortsätta växa och tills år 2025 är målet att minst 60 000 personer ska köpa Tinearity, vilket, baserat på kommunicerad prissättning från Bolaget, skulle kunna innebära en potentiell försäljning om uppåt 360 MSEK år 2025.

Användarvänlighet och närhet till kunderna kan bli avgörande

För att Tinearity ska erhålla bra respons från kunder måste graden av användarvänlighet vara högre än befintliga alternativ. Dagens lösningar är oftast osmidiga och begränsande, t.ex. för tekniker som baseras på s.k. *Bone Conduction Technology* så krävs en bygel som löper från ena örat till det andra. Tinearity är en liten enhet, vilket gör att en person obehindrat kan använda produkten oavsett tidpunkt på dygnet, vilket skapar konkurrensfördelar. När det kommer till själva tekniken så är den redan vetenskapligt bevisad och är en vedertagen behandlingsmetod, vilket sänker den tekniska risken. Eftersom strategin utgår från en direkt B2C-modell via sin egen e-handel kan Duearity själva äga kundkontakten, något vi bedömer som både viktigt och fördelaktigt för att dels öka försäljningen, dels behålla kunderna över tid.

Triggers under kommande 12-36 månader

I samband med noteringen på First North tillfördes Duearity ca 21 MSEK, där majoriteten av likviden är öronmärkt för bl.a. slututveckling av Tinearity, verifiering, validering, CE-märkning och produktion av de första batcherna. Parallellt med detta arbetar Duearity aktivt med marknadsföring och *pre-sales*. Vi räknar med att detta, i samband med att Tinearity förväntas vara CE-märkt omkring halvårsskiftet 2022, resulterar i en snabbare tillväxt. Försäljningen ska ske dels genom en egen e-handelslösning, vilket ger en starkare kundrelation, dels genom kompletterande återförsäljare som t.ex. apotek och behandlingskliniker. Sett enbart till Sverige bedömer vi, enligt våra egna beräkningar, att Duearitys totala adresserbara marknaden uppgår till över 1 mdSEK i årlig försäljning och då tinnitusdrabbade personer generellt har en hög benägenhet och vilja att söka efter nya lösningar och hjälpmedel, finns förutsättningarna för Duearity att kunna växa snabbt om Bolaget får gehör för sin produkt. Utöver lanseringen av Tinearity pågår utvecklingsarbetet med AI-lösningen kopplad till Tinearity, vilken förväntas vara färdigutvecklad 2023 och lanserad under år 2024. Bolaget tittar även på möjligheten att ansöka om tillstånd för försäljning av Tinearity i USA under 2022. Det finns således flertalet triggers att se fram emot under kommande 12-36 månader.

MILSTOLPAR

- Eget *Proof of Concept* kring produktversion I
- Produktversion II färdigställd jan-21
- Q1-22: *Pre-sales* och förbeställning av Tinearity
- CE-märkning & försäljningsstart vid Halvårsskiftet 2022
- Duearitys mål för antal kunder år 2022: 3 000
- Duearitys mål för antal kunder år 2025: 60 000

Sammanfattning av prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras försäljning öka från år 2022 för att under helåret uppgå till en omsättning om ca 7 MSEK, och därefter stiga till 24 MSEK år 2023, 74 MSEK år 2024 samt 162 MSEK år 2025. Något som kommer vara avgörande för den estimerade försäljningstillväxten är hur pass snabbt *pre-sales* och förbeställning kan ske under H1-22, såväl som mottaganden från kunder. Baserat på en målmultipel om P/S 5x på 2024 års försäljning, och en diskonteringsränta om 10 %, erhålls i ett Base scenario ett fundamentalt nuvärde per aktie om 21,5 kr.

Produktlansering och bredare accept bland kunder kvarstår

Tinearity ska ännu CE-märkas och det finns en risk att processen med den *Notified Body* som ska ge själva utfärdandet kan dröja, t.ex. om fler följdfrågor än väntat dyker upp. Det skulle i sin tur försena försäljningsstarten, så tillika efterföljande tillväxt. I ett sådant läge skulle Duearity kunna dra fördel av sin idag slimmade organisation, där låga fasta kostnader gör att tillgänglig likviditet kan tillvaratas effektivt. Dock, i ett sådant scenario, finns en risk att aktien tappat momentum, och om försäljningsökningen blir alltför sen kan ytterligare kapitalanskaffning komma att behövas, med risk för ofördelaktiga villkor. Kassan vid utgången av Q4-21 uppgick till 14,1 MSEK, och givet en antagen *burn rate* om -1,4 MSEK/månad, estimeras Bolaget vara finansierade tills Q4-22. Givet att produktutvecklingen i stort sett är klar och *pre-sales* har initierats uppskattar vi att det finns möjlighet för att ett eventuellt försäljningstillskott bidrar med stärkt likviditet som håller Bolaget finansierade längre än estimerat.

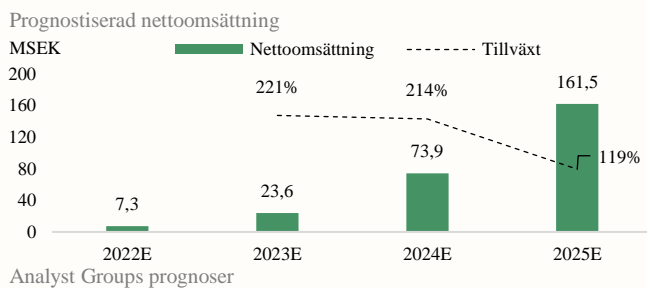
FINANSIELL PROGNOIS

Omsättningsprognos åren 2022-2025

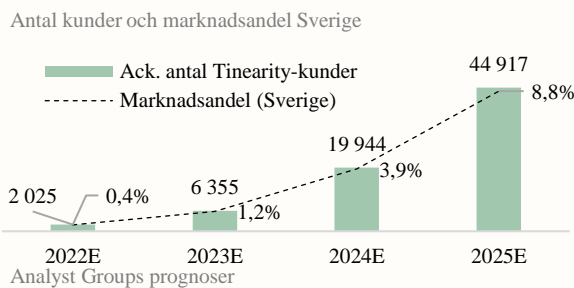
AFFÄRS- MODELL MED ÅTERKOMMANDE INTÄKTER

Duearity erhåller intäkter dels via engångsförsäljning av ljudgeneratorerna/tillhörande laddplatta, dels återkommande intäkter via försäljning av endagsplåster vilket är det media som används för att applicera enheten mot huden bakom öronen. Utvecklingen av Tinearity-AI har startat men då systemet beräknas vara färdigutvecklat och klart för försäljning först år 2024, och den exakta affärsmodellen kan ändras, exkluderas denna del från våra finansiella prognoser. Från andra halvan av år 2022, efter att Tinearity blivit CE-märkt, förväntas försäljningen i huvudsak ske via en egen e-handelslösning som nu är på plats. Under år 2021, parallellt med produktcertifiering och byggandet av e-handelslösningen, arbetade Duearity med *pre-marketing* aktiviteter och digital marknadsföring, med målbilden att vid utgången av år 2021 ha erhållit 3 000 intresseanmälningar för att köpa Tinearity. Därefter, under år 2022 förväntas antalet kunder öka snabbt och vid utgången av år 2025 är Bolagets målsättning att 97 000 personer ackumulerat ska ha köpt Tinearity. I vårt Base scenario utgår vi från en något mer konservativ ökning där vår estimerade tillväxttakt motsvarar ett ackumulerat användarantal om ca 45 000 personer vid utgången av år 2025, vilket således är ca ~45 % av Duearitys egna målsättning. Det finns således utrymme för justering men redan vid denna försiktigare utveckling av antalet kunder, kan betydande intäkter genereras. Vid *pre-order* av Tinearity ligger priset på 5,8 – 6,8 tSEK År 1 och ca 4 tSEK nästkommande tolv månader, där den initialt högre nivån beror på att ljudgeneratorerna samt tillhörande laddplatta köps. I vår finansiella modell har vi undersökt prissättning kring befintliga lösningar som t.ex. kostnad för glasögon (en form av "engångsförsäljning") och månadslinser med dagsanvändning. Baserat på detta applicerar vi en konservativ prisnivå omkring 2,5 – 3 tSEK i genomsnittlig uppstarts-kostnad för en kund under prognosperioden, och därefter ca 240 kr/månad i genomsnittlig abonnemangskostnad av endagsplåstren. Utifrån estimerad användartillväxt, och applicerade prisnivåer, prognostiseras försäljningen öka i hög takt, där en marknadsandel om ~9 % i Sverige uppnås tills år 2025 i vårt Base scenario.

Duearity förväntas börja generera intäkter under 2022.



Prognosen motsvarar ~9 % marknadsandel i Sverige år 2025.

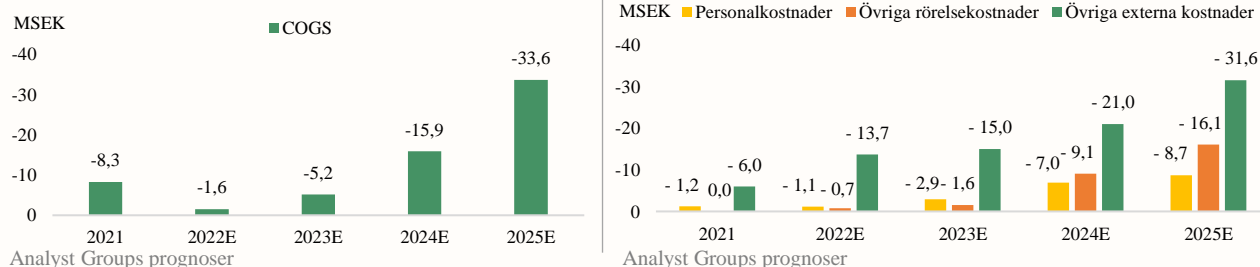


Brutto- och rörelsekostnader åren 2022-2025

75-85 % BRUTTO- MARGINAL

Över tid förväntas COGS utgöra en större del av Bolagets totala kostnadsbas. Enligt Duearity beräknas produktmarginalen uppgå till ca 600 % för ljudgeneratorerna och ca 400 % för endagsplåstren, vilket, utifrån den prissättningen som vi antagit, innebär en bruttomarginal omkring 85 % respektive 75 %. Personal antas utgöra en mindre andel av kostnaderna. Vi estimerar att personalstyrkan kommer öka först från år 2022, givet att försäljningen börjat ta fart. Eftersom försäljningen till stor del förväntas ske via egen e-handel räknar vi med att digital marknadsföring och liknande investeringar kommer att vara nödvändiga i allt högre grad för att dels skapa, dels bibehålla, en stigande försäljning. De externa kostnaderna, vilket innefattar bl.a. detta, estimeras utgöra ca 37 % av den totala kostnadsbasen år 2025.

Utöver COGS, förväntas med tiden de externa kostnaderna, t.ex. digital marknadsföring, utgöra en större andel av Bolagets kostnadsbas.



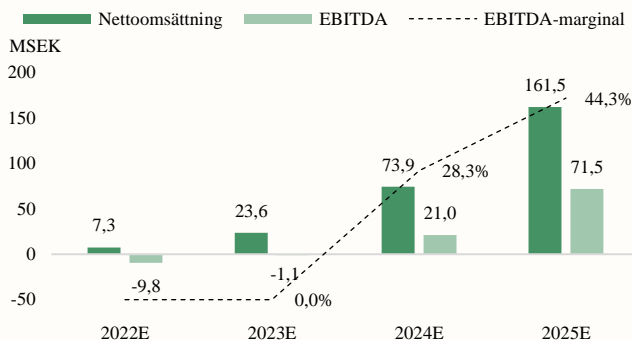
VÄRDERING

Följande är en sammanställning av Analyst Groups estimat för Duearity.

Finansiell prognos, Base scenario

Base scenario, MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	MSEK
Totala intäkter	0,0	0,2	7,3	23,6	73,9	161,5	200
COGS	-1,0	-8,3	-1,6	-5,2	-15,9	-33,6	
Bruttoresultat	-1,0	-8,1	5,8	18,4	58,1	127,9	
Bruttomarginal	n.a	n.a	78,9%	78,1%	78,5%	79,2%	
Externa kostnader	-0,4	-6,0	-13,7	-15,0	-21,0	-31,6	
Personalkostnader	0,0	-1,2	-1,1	-2,9	-7,0	-8,7	
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,7	-1,6	-9,1	-16,1	
EBITDA	-1,3	-15,4	-9,8	-1,1	21,0	71,5	
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	28,3%	44,3%	

Analyst Groups prognoser



Värdering: Base scenario

Under 2022 ska produkten CE-märkas, parallellt med marknadsförberedande aktiviteter. Försäljningsstart estimeras under H2-22, med *pre-sales* under H1-22. År 2023 förväntas vara det första året där Bolaget visar lönsamhet på månadsbasis. Till följd av en förväntan om hög tillväxt utgår värderingen från försäljningen, där en P/S-multiplik appliceras. I dagsläget saknar Duearity, enligt Bolaget, noterade konkurrenter men generellt kan det sägas att P/S-multiplik för HealthCare-bolag i tidig fas är höga, till följd av en initialt låg eller obefintlig omsättning. I takt med en ökad försäljning tenderar dock multiplik att normaliseras i linje med att bolaget når en större marknadsandel och högre mognadsgrad. För Duearity appliceras en målmultiplik om P/S 5x på 2024 års försäljning om 74 MSEK. Om Duearity är framgångsrika i sin expansion kommande tre åren, borde det resultera i en försäljnings- och resultatmässig effekt redan under 2022-2024, vilket då skulle ses som ett bevis på att Bolaget dels har ett attraktivt kunderbjudande, 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. Vi tillämpar en diskonteringsränta om 10 %, vilket utifrån ett bolagsvärde år 2024 resulterar i ett fundamentalt nuvärde per aktie om 21,5 kr idag i ett Base scenario.

21,5 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

Bull scenario

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

- CE-märkningen kommer på plats under tidig sommar 2022, vilket parallellt med lyckade *pre-marketing* kampanjer under resten av året gör att försäljningen kan komma igång redan under tidigt Q3-22 och med bra volym under hösten.
- Hur kunder upplever produkten jämfört med nuvarande alternativ kommer vara avgörande och i ett Bull scenario når Tinearity en bred acceptans på den svenska marknaden. I ett sådant läge bör Duearity som bolag snabbt nå positiva marginaler, vilket ska kunna ske redan vid 1 600 kunder.
- Med en initialt lyckad satsning inom befintliga marknader kan det finnas utrymme för Duearity att expandera till ytterligare, t.ex. inom fler länder i Europa.

Givet en diskonteringsränta om 10 % och en målmultiplik om P/S 5x på 2024 års försäljning om 90 MSEK i ett Bull scenario, ger det ett nuvärde per aktie om 25 kr. Det ska noteras att prognoserna sträcker över flera år, vilket innebär att flera händelser fortfarande ska inträffa.¹

Bear scenario

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

- En CE-märkning kan försenas, t.ex. om följdfrågor och ytterligare kompletteringar begärs. Det i sin tur skulle resultera i en uppskjuten lansering och tillika tillväxt. En CE-märkning bör dock, enligt vår bedömning, kunna komma på plats även i ett Bear scenario, och då senast under H2-22.
- Tinearity har tills dags dato endast testats i begränsad skala *in-house* och ska ännu genomgå mindre korrigeringar, samt möta den breda konsumentmarknaden. Även om produkten har fördelar mot dagens lösningar, ligger den allmänna kundacceptansen längre fram i tiden, vilket utgör en risk.
- Om tillväxten försenas, eller produkten inte tas emot lika väl som väntat, finns det stor risk till ytterligare extern kapitalanskaffning.

I ett Bear scenario motiveras en lägre värdering av aktien och givet gjorda prognoser och tillämpad målmultiplik om P/S 5x samt en diskonteringsränta om 10 % motiveras ett nuvärde per aktie om 8,1 kr i ett Bear scenario.¹

¹Se Appendix sida 8 för gjorda prognos i Bull- respektive Bear scenario.

INTERVJU MED VD FREDRIK WESTMAN



2021 har nått sitt slut, skulle du kunna nämna två saker som du tyckte gick särskilt bra under året och en sak som skulle kunna bli bättre?

Jag tycker att det mesta gått bra i och med att Tinearity G1 har gått från prototyp, via notering på First North, till färdig produkt extremt snabbt. Men om jag måste lyfta fram två saker som gått särskilt bra, så vill jag för det första framhålla att vi kom en bra bit på vägen i arbetet med att förbereda produktionen av Tinearity och knyta ihop våra underleverantörer och Duearity så att vi byggt upp en bra logistik. För det andra tycker jag att vi som bolag lyckats väl i vår *pre-marketing* som startade i februari 2021. Med hjälp av denna så har vi lagt grunden till ett förtroende på marknaden som jag tror är till stor hjälp när vi nu och framgent ska sälja Tinearity G1. När man genomför ett komplext projekt, vilket utveckling av medicinteknik är, så finns det alltid förbättringspotential. Men det viktiga är att inte fastna i fällan där bolaget ägnar lång tid till att utveckla något som är tillräckligt bra.

Vilka aktiviteter är i huvudfokus för 2022?

Först och främst att lämna in den tekniska filen till vårt certifieringsorgan vilket är en förutsättning för att CE-märka Tinearity. Därefter bedömer jag att mycket fokus kommer att ligga på marknadsrelaterade aktiviteter, det vill säga sälja och bygga upp kompletterande säljkanaler i Europa. Ytterligare en intressant sak är att vi ju parallellt med det regulatoriska arbetet som sker nu, vilket syftar till att lämna in den tekniska filen, är att vi anpassar och kommer att anpassa den tekniska filen så att vi kan lämna in en FDA-ansökan när så är lämpligt.

Pre-sales har nyligen startat, hur sin din uppfattning ut kring intresse och efterfrågan?

Intresset från såväl kunder som profession är fortsatt stort. Och efterfrågan är vad jag förväntade mig. Det är aldrig enkelt att sälja nya produkter, så jag är oerhört glad för att vi startade en smart pre-marketing för ett år sedan. Den har och kommer att hjälpa oss mycket framöver.

Hur går utvecklingsarbetet med Tinearity AI?

Vi har passerat prototyp-stadiet, vilket innebär att vi är säkra på att det de facto går att bygga ett AI-system så som vi tänkt oss att det ska fungera. Nu arbetar vi med att sätta en organisation som är kapabel att driva projektet. Ju bättre förberedda vi är, desto bättre och snabbare kommer projektet att genomföras.

Vad tycker du att investerare ska hålla koll på under 2022?

Först och främst försäljningen, vilket kommer att visa sig efter sommaren och under hösten och framåt. Det är såklart en viktig värdeomätare. Ytterligare en aspekt är vilka samarbeten vi lyckas etablera, exempelvis professionen såsom audionomer, läkare och forskare. Men även samarbeten av strikt kommersiell karaktär. Också har vi såklart inlämningen av den tekniska filen under våren som kommer att vara väsentlig.

Den 25 februari 2022

APPENDIX

Base scenario, MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	0,0	0,0	7,3	23,6	73,9	161,5
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	0,0	0,2	7,3	23,6	73,9	161,5
COGS	-1,0	-8,3	-1,6	-5,2	-15,9	-33,6
Bruttoresultat	-1,0	-8,1	5,8	18,4	58,1	127,9
Bruttomarginal	n.a	n.a	78,9%	78,1%	78,5%	79,2%
Övriga externa kostnader	-0,4	-6,0	-13,7	-15,0	-21,0	-31,6
Personalkostnader	0,0	-1,2	-1,1	-2,9	-7,0	-8,7
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,7	-1,6	-9,1	-16,1
EBITDA	-1,3	-15,4	-9,8	-1,1	21,0	71,5
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	28,3%	44,3%
Base scenario, nyckeltal	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	n.a.	n.a.	27,2	8,5	2,7	1,2
EV/S	n.a.	n.a.	25,4	7,9	2,5	1,2
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	8,9	2,6
Bull scenario, MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	0,0	0,0	10,5	34,1	89,7	207,4
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	0,0	0,2	10,5	34,1	89,7	207,4
COGS	-1,0	-8,3	-2,2	-7,3	-18,0	-38,5
Bruttoresultat	-1,0	-8,1	8,3	26,9	71,7	168,9
Bruttomarginal	n.a	n.a	78,9%	78,7%	80,0%	81,5%
Övriga externa kostnader	-0,4	-6,0	-13,4	-16,9	-23,6	-37,7
Personalkostnader	0,0	-1,2	-1,2	-4,8	-9,2	-11,6
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,1	-1,3	-9,6	-19,1
EBITDA	-1,3	-15,4	-6,5	3,8	29,3	100,6
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	11,3%	32,6%	48,5%
Bull scenario, nyckeltal	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	n.a.	n.a.	19,1	5,8	2,2	1,0
EV/S	n.a.	n.a.	17,8	5,5	2,1	0,9
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	48,5	6,4	1,9
Bear scenario, MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	0,0	0,0	4,0	12,3	26,9	34,2
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	0,0	0,2	4,0	12,3	26,9	34,2
COGS	-1,0	-8,3	-0,8	-2,7	-5,8	-7,3
Bruttoresultat	-1,0	-8,1	3,1	9,6	21,2	26,9
Bruttomarginal	n.a	n.a	78,7%	77,8%	78,5%	78,7%
Övriga externa kostnader	-0,4	-6,0	-13,8	-14,6	-16,1	-16,8
Personalkostnader	0,0	-1,2	-0,8	-1,2	-2,7	-3,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,4	-1,2	-2,7	-3,4
EBITDA	-1,3	-15,4	-11,8	-7,5	-0,3	3,7
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	10,7%
Bear scenario, nyckeltal	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	n.a.	n.a.	50,2	16,2	7,4	5,8
EV/S	n.a.	n.a.	46,9	15,1	6,9	5,5
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	51,0

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 **Duearity 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.

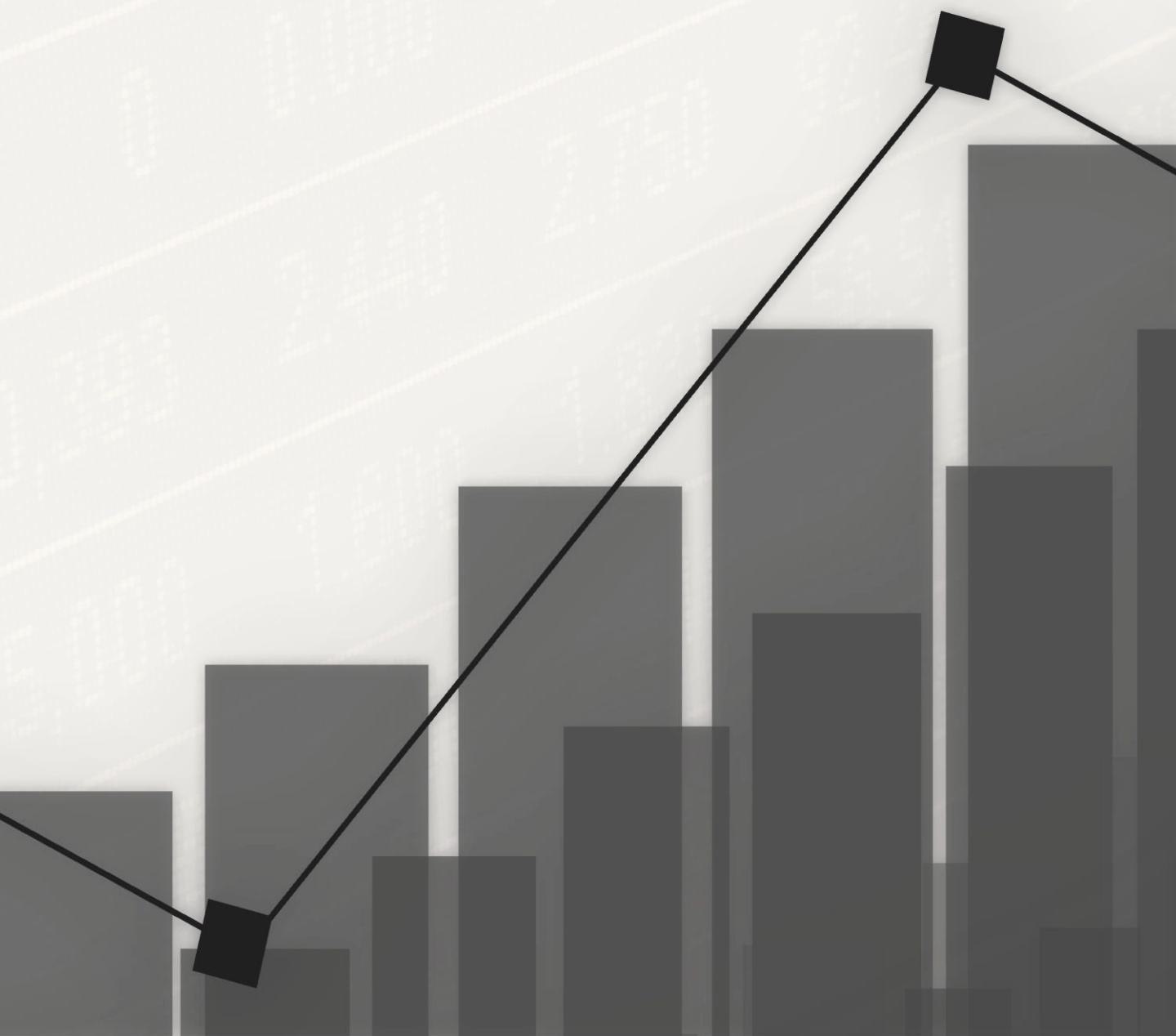
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

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