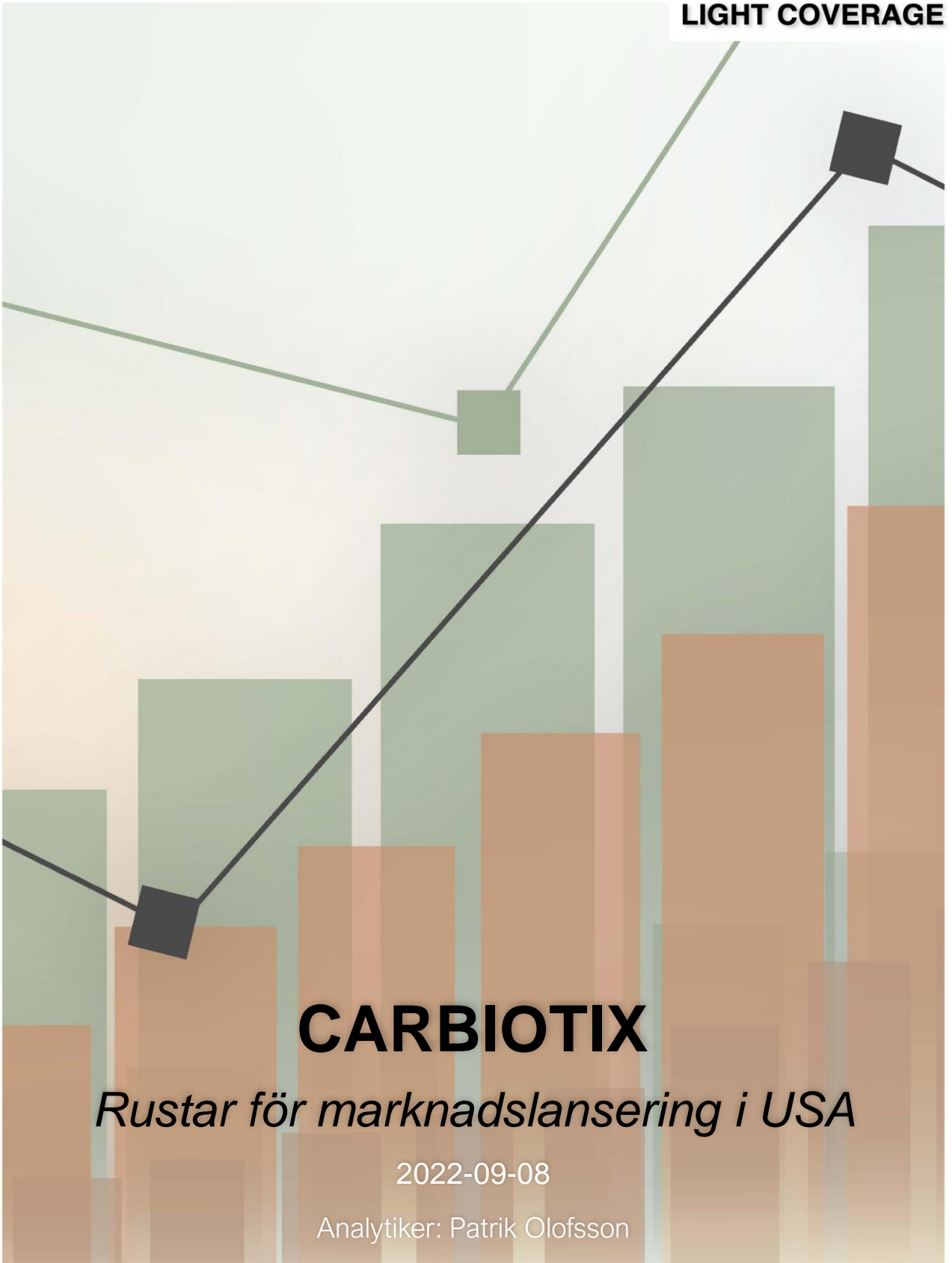


AKTIEANALYS

LIGHT COVERAGE



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)

RUSTAR FÖR MARKNADSLANSERING I USA



Carbiotix AB ("Carbiotix" eller "Bolaget") rustar för den kommande lansering i USA, där ett GRAS SA-godkännande förväntas vara på plats redan i oktober, följt av marknads lansering av CarbiAXOS under november. Senaste kvartalet har varit fullt av aktiviteter och med en påfylld kassa ser vi att Carbiotix, nu mer än någonsin, är redo att ta klivet in i USA. Rådande finansiella marknader är dock turbulenta och påverkar även Carbiotix vilket, i kombination med våra aktuella finansiella estimat, resulterar i ett uppdaterat värderingsintervall. I ett Base scenario ser vi ett potentiellt nuvärde per aktie om 13,2 kr.

Har genomfört viktiga investeringar

Under Q2-22 var Carbiotix försäljning fortsatt blygsam, samtidigt som de totala rörelsekostnaderna uppgick till -4,1 MSEK, att jämföra med -3,1 MSEK under föregående kvartal (Q1-22). Ökningen om 1 MSEK är dock helt naturlig då det är ett resultat av att Carbiotix under våren har anställt fler nyckelpersoner, samt att investeringar relaterade till lanseringen av CarbiAXOS har genomförts. Vi ser dessa investeringar som nödvändiga för att förbereda Bolaget inför kommande expansion.

Välfylld kassa via tidigare emission

Via företrädesemissionen under juni tillfördes Carbiotix en nettolikvid om ca 14 MSEK och under juli 2023 kan Bolaget komma att tillföras ytterligare 16-32 MSEK via TO1. Med nuvarande finansiella position kan Carbiotix skala upp sin produktionsanläggning, färdigställa GRAS SA-ansökan, stötta försäljningsverksamheten av CarbiAXOS och LinkGut, samt finansiera forskning och utveckling av terapeutiska sambehandlingsprodukter och ny prebiotika från nya råmaterial.

Marknadsgodkännandet kommer allt närmare

GRAS SA-godkännandet för CarbiAXOS i USA förväntas vara på plats under oktober och givet detta är lanseringen av CarbiAXOS planerad att ske vid konferensen *Microbiome Movement Human Nutrition Summit* i Boston, USA, den 8-9 november i år. Ett godkännande, och därefter lansering, ser vi fortsatt som starka värde drivare.

Uppdaterat värderingsintervall

Med Q2-rapporten presenterad justerar vi våra försäljnings- och kostnadsprognoser, detta med hänsyn till hur Carbiotix nettoomsättning och kostnadsbas har utvecklats under H1-22. Vad gäller vår applicerade P/S-multipel justerar vi denna från tidigare 6x till istället 5x på 2025 års prognos, i kombination med en något konservativare diskonteringsränta om 12 % (10). Förklaringen är en fortsatt stigande riskpremie i marknaden såväl som ett ökat avkastningskrav, vilket resulterar i ett lägre värderingsintervall. Med det sagt vill vi understryka att vi fortsatt anser att Carbiotix rent operativt tar steg i rätt riktning, men att det inte går att ignorera befintligt marknadssentiment ur ett värderingsperspektiv.

AKTIEKURS | 5,4 kr

VÄRDERINGSINTERVALL
BEAR
4,0 kr

BASE
13,2 kr

BULL
16,7 kr

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

CARBOTIX AB

Senast betalt (2022-09-07) (SEK)	5,4
Antal Aktier (st.)	14 355 853
Market Cap (MSEK)	77,5
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-13,6
Enterprise Value (MSEK)	63,9
V.52 prisintervall (SEK)	5,06 – 18,10
Lista	Spotlight Stock Market

UTVECKLING

1 månad	-28,5 %
3 månader	-29,2 %
1 år	-70,1 %
YTD	-60,7 %

HUVUDÄGARE (PER 2022- 06-30, KÄLLA: HOLDINGS)

Kristofer Cook	19,9 %
Peter Falck	12,9 %
Avanza Pension	8,6 %
Pavel Coufal	4,2 %
Nordnet Pensionsförsäkring	3,6 %

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Kristofer Cook
Styrelseordförande	Jonas Danielsson

FINANSIELL KALENDER

Kvartalsrapport #3 2022	2022-11-08
-------------------------	------------

PROGNOS (BASE), MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	0,1	0,4	0,6	21,1	34,0	59,7
Bruttoresultat	4,6	2,6	2,5	19,1	29,5	51,0
Bruttomarginal (adj.) ¹	n.a.	n.a.	n.a.	78,8%	79,3%	81,2%
Rörelsekostnader	-10,6	-13,1	-15,3	-19,7	-25,1	-37,0
EBIT	-6,0	-10,5	-12,8	-0,5	4,4	14,0
EBIT-marginal (adj.) ¹	neg.	neg.	neg.	neg.	5,6%	19,2%
P/S	NM	NM	NM	3,7	2,3	1,3
EV/S	NM	NM	NM	3,0	1,9	1,1
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	14,5	4,6

¹Exkl. aktiverat arbete.

KVARTALSUPPDATERING

Detta avsnitt innehåller en sammanfattning av ett urval av händelser sedan vår senaste aktieanalys den 9 juni 2022, samt en redogörelse för vårt aktuella värderingsintervall.

Carbiotix har ett händelserikt kvartal bakom sig

- Under april meddelade Carbiotix att de bekräftade tidslinjen för slutförandet av GRAS SA-ansökan, såväl som när CarbiAXOS planeras att lanseras i USA.
- Carbiotix har anställt Dr. Richard A. Rosenbloom som ny CMO. Richard har varit rådgivare till Bolaget sedan 2019 och kommer bistå Bolaget med CMO-uppgifter, produktutveckling, regulatoriska frågor, farmakovigilans, säkerhet och medicinska frågor.
- Under Q2 har Carbiotix även förtydligat sin försäljningspipe både vad gäller LinkGut-kunder, såväl som potentiella CarbiAXOS-kunder. Försäljningsavtal har dessutom tecknats med FibreHigh, vilka kommer ha förhandsrätt att köpa 100 % av all produktionskapacitet under 2022 och 2023 för att understödja företagets lansering av deras *Coffee Booster* i USA.
- Carbiotix fick sitt första amerikanska patent för produktion av CarbiAXOS beviljat av den amerikanska patentmyndigheten, vilket är en viktig milstolpe inför kommande marknads lansering under 2022 och inför planeringen av en amerikansk produktionsverksamhet.
- Det nio-månaders långa utvärderingsprojektet inleddes med ärtproteinföretaget GroPro efter att en initial utvärderingsstudie under Q1-22 visade positiva resultat av att producera en prebiotikprodukt från en fiber-biprodukt genererad vid produktion av ärtprotein.
- Carbiotix har färdigställt sin produktionsanläggning, såväl som att Bolaget har erhållit ISO 9001:2015-certifiering.



Detta är bara ett urval av aktiviteter som Carbiotix har genomfört under de senaste månaderna och det är tydligt att Bolaget håller ett högt operativt tempo.

God finansiell position

Efter den genomförda företrädesemissionen i juni, där Carbiotix tillfördes en nettolikvid om ca 14 MSEK, uppgick Bolagets kassa vid utgången av juni till 13,6 MSEK, och under Q2-22 var den operativa kapitalförbrukningen ca -1,5 MSEK/månad. Detta var således högre jämfört med kapitalförbrukningen under föregående kvartal (Q1-22) då den uppgick till -0,5 MSEK/månad. Anledningen till den högre nivån under Q2-22 beror på ett ”försämrat” rörelsekapital, såväl som något högre rörelsekostnader under kvartalet. Förklaringen till detta är dock naturlig då den kostnadsökning vi kunde observera för Q2-22 främst förklaras av att antalet anställda och externa kostnader har ökat, vilket är relaterat till Carbiotix expansion. Det kan dessutom tänkas att Bolaget haft vissa engångskostnader relaterade till företrädesemissionen. Framgent utgår vi från en genomsnittlig *burn rate* om -1,0 MSEK/månad, varpå Carbiotix skulle vara finansierade tills omkring sommaren 2023, allt annat lika. Under juli 2023 kan dessutom Carbiotix som högst komma att tillföras 16-32 MSEK via TO1, vilket skulle stärka kassan.

Uppdaterat värderingsintervall

Vi upplever att det finns ett tydligt intresse för Carbiotix produkter och tjänster med en god marknadsefterfrågan. Ur ett finansmarknadsperspektiv är dock nuvarande läge något mer utmanande och för många bolag kommer det troligen bli ännu tuffare längre fram. De bolag som dock har ett starkt *value proposition*, ett bra erbjudande, en intressant produkt och en marknad som växer oavsett hur det makroekonomiska läget ser ut – bör dock även i det rådande ekonomiska klimatet kunna utvecklas väl. Vi anser att Carbiotix är ett sådant bolag och som rent operativt utvecklas i rätt riktning. Med Q2-rapporten presenterad, vilket således lämnar endast sex månader kvar att rapportera för 2022, har vi i denna analysuppdatering justerat våra finansiella estimat i samtliga scenarion. Vidare, även om vi vill understryka att vi anser att Carbiotix fortsätter ta rätt kliv framåt, går det inte att ignorera klimatet som just nu råder på världens finansmarknader. Det påverkar alla bolag, i något avseende, och för de flesta i termer av ökade avkastningskrav och högre riskpremier. I denna analys har vi därför justerat vår tidigare applicerade P/S-multipel till 5x (6), samt WACC till 12 % (10). Detta resulterar således i ett uppdaterat värderingsintervall, vilket framgår på sidan 3 i denna analys.

FINANSIERADE
TILLS
SOMMAREN
2023

INVESTERINGSIDÉ

OMFATTANDE MARKNAD

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 CarbiAXOS 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 maj/juni 2022 genomfördes en företrädesemission om ca 16 MSEK och via de vidhängande teckningsoptionerna kan Carbiotix tillföras ytterligare högst 32 MSEK under juli 2023. Kommande kvartal och år finns det en tydlig logik i hur Carbiotix affär kommer att byggas, där varje uppfyllt delmål möjliggör nästa. Under september 2020 erhöll AXOS sitt första europeiska patent och gällande marknadsgodkännande i USA med status *Generally Regarded As Safe (GRAS) self-affirmation* förväntas detta kunna vara på plats under oktober 2022, för att därefter kunna påbörja försäljningen. Efter lanseringen av CarbiAXOS kosttillskottsingrediensen i USA siktar Carbiotix på lansering inom Europa under år 2023, och globalt under år 2024. Carbiotix kommer troligen kunna "återanvända" delar av det material som krävs för att erhålla godkännande i USA, vilket bör underlätta lanseringen inom övriga marknader då det kan snabba på regulatoriska processer. När väl produkterna nått marknaden blir det viktigt att kunna skala upp tillverkningskapaciteten, där befintlig kapacitet uppgår till 10 ton AXOS per år. Nästa steg är att bygga ut med ytterligare 100 ton under efterföljande år. Genom att dessutom parallellt fortsätta knyta till sig fler LinkGut API-partners, som i sig är intäktbringande men framförallt även potentiella köpare av CarbiAXOS-produkter, ges rätt förutsättningar för att Carbiotix snabbt ska kunna nå en växande försäljningsvolym. Några år in i kommersialiseringsfasen, rimligen omkring år 2024/2025, bör Carbiotix ha fått bra kunskap från marknaden för att kunna påbörja utvecklingen av terapeutiska produkter för att därefter kunna lansera dessa under 2026. Samtliga nämnda händelser utgör värde drivare på kort- respektive längre sikt, där både kommunicerade prestationer och faktiskt försäljning kan resultera i en 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 investering. 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 2022 för att uppgå till en omsättning om ca 21 MSEK år 2023 och ca 60 MSEK år 2025, där bl.a. marknadsgodkännande, tillverkningskapacitet, bredden i produktportföljen och LinkGut-tjänsten är avgörande faktorer på vägen. Baserat på en applicerad målmultiplum om P/S 5 på 2024 års försäljning, och en diskonteringsränta om 12 %, erhålls i ett Base scenario ett fundamentalt nuvärde per aktie om 13,2 kr.

Kommer att krävas investeringar framgent

Det återstår ännu regulatoriska processer, en bredare 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 -1 MSEK/månad framgent, antas Carbiotix vara finansierade tills sommaren 2023, allt annat lika och exklusive TO1 som kan komma att stärka kassan under juli 2023.

Expandera via LinkGut API

2022E
Lansering av:
CarbiAXOS
kosttillskott

2025E
Lansering av:
Medicinsk mat

2026E
Lansering av:
Terapeutiska
produkter

~60 MSEK
OMSÄTTNING
2025E

FINANSIELL PROGNOIS

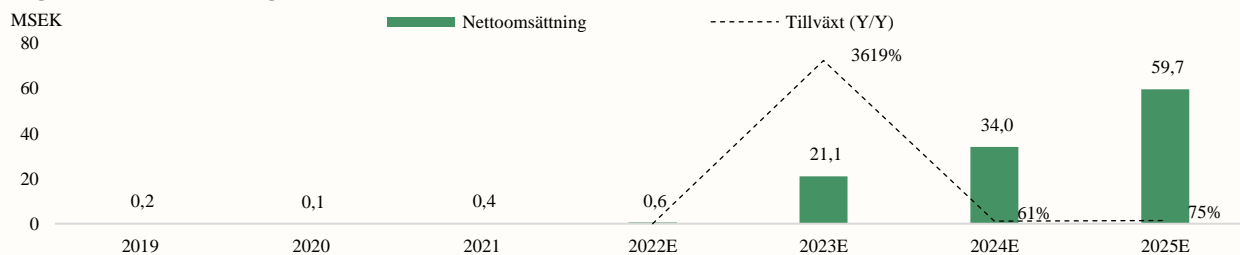
Omsättningsprognos 2022-2025

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, som kosttillskottsingrediens, för medicinsk mat samt terapeutiska produkter. 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, CarbiAXOS kosttillskottsingrediens 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 CarbiAXOS, vilket ger intäktssynergier. Målsättningen närmast är att CarbiAXOS ska erhålla marknadsgodkännande för försäljning i USA, och därefter i Europa. Prissättningen antas likna den för Inulin, ett etablerat prebiotika på marknaden idag, där Analyst Group antar en prisnivå omkring 9-12 USD/kg över tid (även om initialt en högre prisbild kan vara att vänta). Sett till formatet för medicinsk mat antas lansering under 2025, där prissättningen förväntas vara 10-15x högre. 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 2022, för att nå en total försäljning om ca 60 MSEK år 2025. Baserat på segmentens adresserbara marknader, motsvarar det en marknadsandel omkring 1-2 % under år 2025, vilket således kan anses vara konservativt.

Från år 2023 estimeras tillväxten ta fart, där CarbiAXOS kosttillskottsingrediens förväntas vara den initiala drivaren.

Prognostiserad nettoomsättning

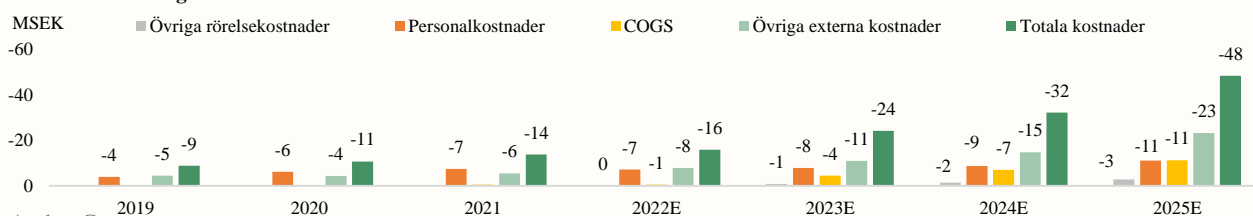


Analyst Groups prognoser

Brutto- och rörelsekostnader 2022-2025

Vid försäljning av LinkGut har Carbiotix inga kostnader vare sig för marknadsföring eller lansering av tjänsten, vilket således innebär höga marginaler. Tillverkningskostnaden för CarbiAXOS antas initialt vara omkring 40-60 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 90-95 %. 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.



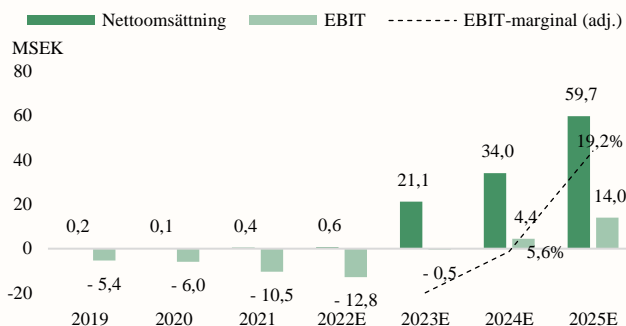
Analyst Groups prognoser

VÄRDERING

Följande är en sammanställning av Analyst Groups estimat för Carbiotix.

Finansiell prognos, Base scenario

Base scenario, MSEK	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	0,2	0,1	0,4	0,6	21,1	34,0	59,7
COGS	-0,3	-0,2	-0,6	-0,6	-4,5	-7,0	-11,2
Bruttoresultat (adj.)¹	3,2	4,6	2,6	2,5	19,1	29,5	51,0
Bruttomarginal (adj.) ²	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	78,8%	79,3%	81,2%
Övriga externa kostnader	-4,5	-4,3	-5,5	-7,9	-10,9	-14,8	-23,2
Personalkostnader	-4,0	-6,2	-7,5	-7,2	-7,9	-8,8	-11,1
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,9	-1,5	-2,8
EBIT	-5,4	-6,0	-10,5	-12,8	-0,5	4,4	14,0
EBIT-marginal (adj.) ²	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	5,6%	19,2%



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

Värdering: Base scenario

Då Carbiotix tillväxt estimeras ta fart 2023 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 5 på 2025 års försäljning om ca 60 MSEK, så resulterar det i ett bolagsvärde om ca 300 MSEK. Om Carbiotix är framgångsrika i sin expansion kommande tre åren, borde det resultera i en försäljningsmässig effekt som kan ses tills år 2025, 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 12 % diskonteringsränta är rimligt för Carbiotix i rådande läge, vilket utifrån ett bolagsvärde om ca 300 MSEK år 2024 resulterar i ett fundamentalt nuvärde per aktie om 13,2 kr idag i ett Base scenario.

13,2 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 CarbiAXOS-baserade produkter.
- Efter den initiala 10-tonsanläggningen fortsätter produktkapaciteten att utvidgas, där egna investeringar tillsammans med tänkbara JV-avtal kan möjliggöra högre försäljnings-volymer.
- Under 2024/2025 kan det tänkas att det kliniska arbetet inleds med en partner som med rätt förutsättningar kan skynda på utvecklingen av de terapeutiska produkterna och vägen till marknadsansering, där Carbiotix under tiden kan erhålla delbetalningar och sedermera royaltyintäkter.

Givet en diskonteringsränta om 12 % och en målmultipel om P/S 5 på 2025 års försäljning om 76 MSEK i ett Bull scenario, ger det ett nuvärde per aktie om 16,7 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 faktorer i ett Bear scenario:

- Även om marknadsgodkännande förväntas erhållas för USA, och senare inom EU, måste Carbiotix fortsatt arbeta hårt för att initialt öka försäljningen av CarbiAXOS och därefter 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 god kassa idag, kan ytterligare kapitalanskaffningar, utöver TO1, inte uteslutas 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 5 och en diskonteringsränta om 12 % motiveras ett nuvärde per aktie om 4,0 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	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	2,8	0,2	0,1	0,4	0,6	21,1	34,0	59,7
Aktiverat arbete för egen räkning	1,6	3,3	3,6	2,8	2,5	2,5	2,5	2,5
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	3,3	3,1	23,6	36,5	62,2
Råvaror och förnödenheter	-0,3	-0,3	-0,2	-0,6	-0,6	-4,5	-7,0	-11,2
Bruttoresultat	4,2	3,2	4,6	2,6	2,5	19,1	29,5	51,0
Bruttomarginal (adj.)	90,8%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	78,8%	79,3%	81,2%
Övriga externa kostnader	-3,2	-4,5	-4,3	-5,5	-7,9	-10,9	-14,8	-23,2
Personalkostnader	-2,9	-4,0	-6,2	-7,5	-7,2	-7,9	-8,8	-11,1
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,9	-1,5	-2,8
EBIT	-2,0	-5,4	-6,0	-10,5	-12,8	-0,5	4,4	14,0
EBIT-marginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	5,6%	19,2%
Nyckeltal	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	27,8	NM	NM	NM	NM	3,7	2,3	1,3
EV/S	23,0	NM	NM	NM	NM	3,0	1,9	1,1
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	14,5	4,6
Bull scenario, MSEK	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	2,8	0,2	0,1	0,4	0,7	33,2	43,1	75,7
Aktiverat arbete för egen räkning	1,6	3,3	3,6	2,8	2,5	2,5	2,5	2,5
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	3,3	3,2	35,7	45,6	78,2
Råvaror och förnödenheter	-0,3	-0,3	-0,2	-0,6	-0,6	-6,4	-5,5	-7,2
Bruttoresultat	4,2	3,2	4,6	2,6	2,6	29,4	40,0	71,0
Bruttomarginal (adj.)	90,8%	n.a.	n.a.	n.a.	14,3%	80,8%	87,2%	90,5%
Övriga externa kostnader	-3,2	-4,5	-4,3	-5,5	-7,5	-15,8	-18,7	-28,3
Personalkostnader	-2,9	-4,0	-6,2	-7,5	-6,9	-7,6	-9,3	-12,3
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,8	-1,3	-2,6
EBIT	-2,0	-5,4	-6,0	-10,5	-12,0	5,2	10,7	27,9
EBIT-marginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	8,1%	19,0%	33,6%
Nyckeltal	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	27,8	NM	NM	NM	NM	2,3	1,8	1,0
EV/S	23,0	NM	NM	NM	93,7	1,9	1,5	0,8
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	12,3	6,0	2,3
Bear scenario, MSEK	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	2,8	0,2	0,1	0,4	0,5	7,5	11,2	17,9
Aktiverat arbete för egen räkning	1,6	3,3	3,6	2,8	2,4	2,4	2,4	2,4
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	3,3	2,9	9,9	13,5	20,2
Råvaror och förnödenheter	-0,3	-0,3	-0,2	-0,6	-0,6	-2,2	-3,1	-4,9
Bruttoresultat	4,2	3,2	4,6	2,6	2,4	7,7	10,4	15,4
Bruttomarginal (adj.)	90,8%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	70,8%	71,9%	72,8%
Övriga externa kostnader	-3,2	-4,5	-4,3	-5,5	-8,3	-7,5	-8,6	-10,7
Personalkostnader	-2,9	-4,0	-6,2	-7,5	-7,6	-7,4	-7,7	-8,3
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,4	-0,8
EBIT	-2,0	-5,4	-6,0	-10,5	-13,7	-7,4	-6,3	-4,5
EBIT-marginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Nyckeltal	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	27,8	NM	NM	NM	NM	10,3	6,9	4,3
EV/S	23,0	NM	NM	NM	NM	8,5	5,7	3,6
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.

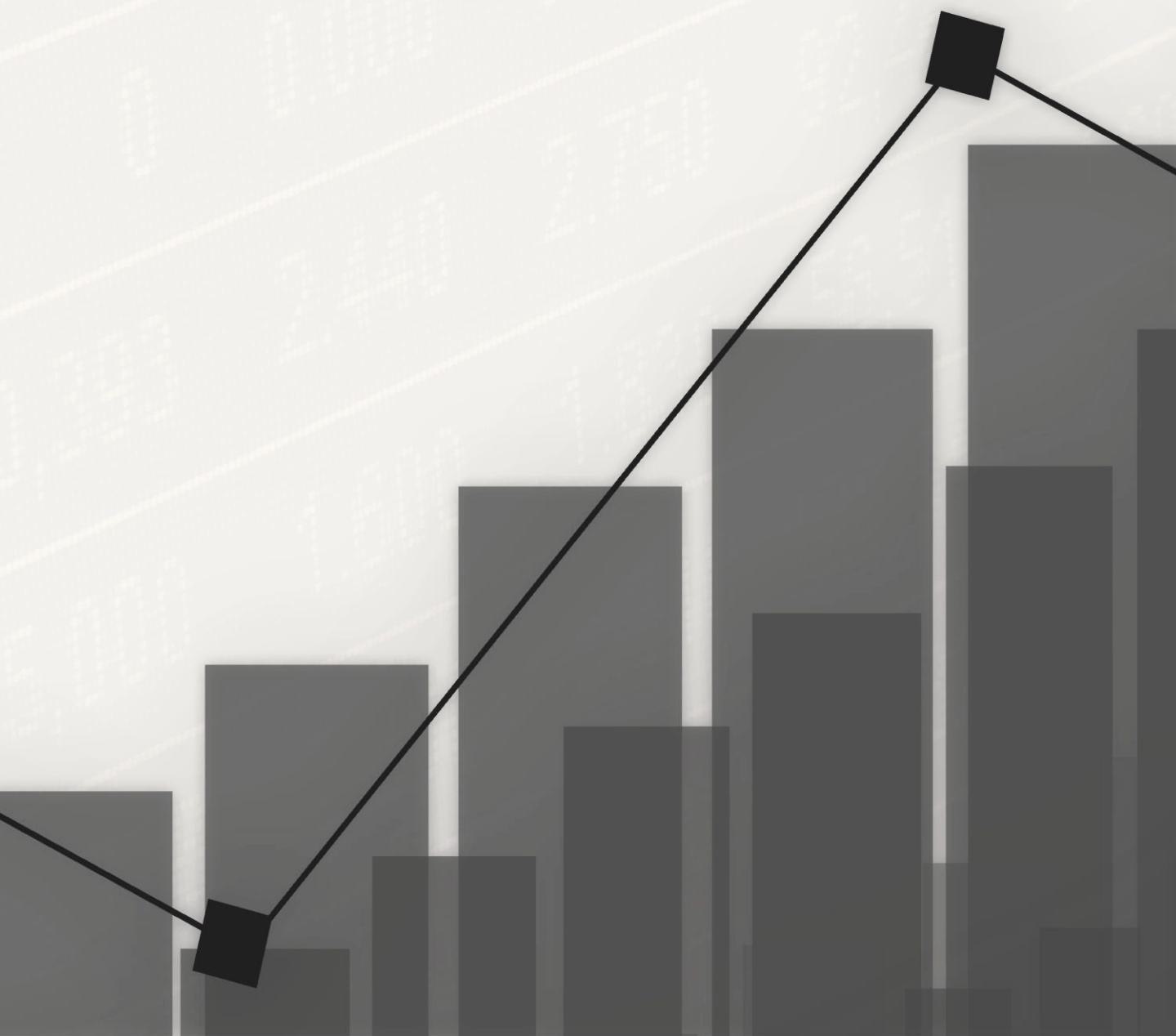
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2022). 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