

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE

ACOUSORT

Välpositionerat inför ett händelserikt 2021

2020-12-01

Philip Johansson



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 ("AcouSort" eller "Bolaget") är verksam 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.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Kommentar Q3-20	5
Investeringsidé	6
Bolagsbeskrivning	7-8
Marknadsanalys	9
Finansiell Prognos	10-12
Värdering	13
Bull & Bear	14-15
VD-intervju Torsten Freltoft	16
Ledning & Styrelse	17-18
Appendix	19-21
Disclaimer	22

VÄRDEDRIVARE

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 sådant avtal skulle detta potentiellt innebära betydande kommersiella framgångar.

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 en relativt god kostnadskontroll. Betyget är grundat i historik och är ej framåtblickande.

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 Linde har tidigare varit VD på bland annat Arc Aroma Pure och Thomas Laurell, grundaren bakom AcouSorts teknik, sitter i styrelsen. Alla styrelsemedlemmar, utom en, äger över 295 000 aktier vilket är att anse som ett starkt insiderägande.

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 Instrumentation Laboratory, vilket påvisar att det går att nå 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 högst risk.

ACOUSORT AB (PUBL) (ACOU)

VÄLPOSITIONERAT INFÖR ETT HÄNDELSERIKT 2021

Ag

AcouSort har idag en utvecklad plattformsteknologi som bygger på akustofores, där man med hjälp utav ultraljud separerar och isolerar beståndsdelar från blod och andra biologiska prover. Idag säljer Bolaget forskningsinstrument men den stora värdedrivaren de kommande åren är att sälja OEM-komponenter, vilket förväntas utgöra majoriteten av Bolagets framtida intäkter. I ett Base scenario estimeras en omsättning om ca 7,1 MSEK år 2020, vilken förväntas kunna växa successivt de kommande åren. Baserat på gjorda prognoser och en multipelvärdering motiveras ett värde per aktie om 22,1 kr i ett Base scenario.

■ Totala intäkter i linje med föregående år

Efter ett första halvår som beskrevs som ”ett mindre genombrutt i systemförsäljningen” och där AcouSort även ökade intäkterna från offentligt finansierade projekt ligger nu totala intäkter i linje med förra året och tredje kvartalet för AcouSort kan istället beskrivas som ett förberedande kvartal. Under tredje kvartalet uppgick AcouSorts totala intäkter till ca 0,7 MSEK (0,7), vilket motsvarar en minskning om ca 5 % jämfört med samma period föregående år.

■ Ökade kostnader under kvartalet

Under kvartalet uppgick bolagets totala kostnader till -2,9 MSEK (-2,5), vilket motsvarar en ökning om ca 17 % jämfört med motsvarande period föregående år. Periodens resultat uppgick till -2,2 MSEK (-1,7) Den största kostnadsdrivaren under kvartalet var personal-kostnaderna som under kvartalet uppgick till -1,9 MSEK (-1,7), motsvarande en ökning om ca 14 % jämfört med motsvarande period föregående år. Ökade personalkostnader var i linje med våra förväntningar och vi ser de ökade kostnaderna som en styrka då det innebär att AcouSort fortsätter att investera i produkt-utvecklingen.

■ Genomför flytt till Nasdaq First North

Under kvartalet har AcouSort arbetat med att förbereda en noteringsförflyttning till Nasdaq First North Growth Market. AcouSort har efter kvartalets utgång lämnat in och fått sin ansökan om listbyte beviljad. Vi ser positivt på att AcouSort genomför en noteringsförflyttning då det skapar en bättre förutsättning för att nå nya investerare dels från allmänheten, dels institutionella- och internationella investerare.

■ Komplexa försäljningsprocesser är en risk

AcouSort har idag ett samarbetsavtal med Instrumentation Laboratory, vilket är en stark referens och ingjuter förtroende för att nå liknande avtal med andra aktörer i framtiden. Att nå avtal med globala kunder är dock en komplicerad process förknippat med stora utmaningar, och det återstår för AcouSort att faktiskt sluta ett ytterligare avtal om OEM-affärer.

AKTIEKURS | 19,8 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR
5,6 kr
BASE
22,1 kr
BULL
31,8 kr

ACOUSORT (ACOU)

Senast betalt (2020-11-27)	19,8
Antal Aktier (st.)	11 316 245
Market Cap (MSEK)	224,1
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-10,9
Enterprise Value (MSEK)	213,2
V.52 prisintervall (SEK)	5,3 – 22,0
Lista	Spotlight Stock Market

UTVECKLING

1 månad	28,6 %
3 månader	110,5 %
1 år	100,0 %
YTD	103,7 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

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

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Torsten Freltoft
Styrelseordförande	Martin Linde

FINANSIELL KALENDER

Bokslutskommuniké , 2020	2021-02-24
--------------------------	------------

PROGNOS (BASE), MSEK	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Totala intäkter	1.4	3.0	7.1	9.9	18.1
Omsättningstillväxt	-0.5	122%	133%	40%	82%
Rörelsekostnader	-10.3	-12.6	-14.2	-17.0	-21.6
EBITDA	-8.9	-9.6	-7.1	-7.1	-3.5
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Nettoreultat	-9.0	-9.7	-7.2	-8.0	-4.4
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
P/S	163.7	73.7	31.6	22.6	12.4
EV/S	155.7	70.1	30.0	21.5	11.8
EV/EBITDA	-23.9	-22.2	-30.0	-30.1	-61.6

KOMMENTAR Q3-20

I linje med förra året

Under tredje kvartalet uppgick AcouSorts totala intäkter till ca 0,7 MSEK (0,7), vilket motsvarar en minskning om ca 5 % jämfört med samma period föregående år. Nettoomsättning under kvartalet uppgick till ca 0,2 MSEK (0,5), vilka består av produktförsäljning om ca 0,2 MSEK (0) och kundprojekt för 0 MSEK (0,5). Under kvartalet uppgick övriga rörelseintäkter, vilket består av bidrag från Vinnova och EU, till ca 0,5 MSEK (0,2).

Under Q3 uppgick Bolagets totala kostnader till -2,9 MSEK (-2,5), vilket motsvarar en ökning om ca 17 % jämfört med motsvarande period föregående år. Den största kostnadsdrivaren under kvartalet var personalkostnaderna som uppgick till -1,9 MSEK (-1,7), motsvarande en ökning om ca 14 % jämfört med motsvarande period föregående år. Periodens resultat uppgick till -2,2 MSEK (-1,7), och Bolaget har per den 30 september 2020 en kassa om ca 10,8 MSEK (7,7) efter en tidigare framgångsrikt genomförd emission.

Ett förberedande kvartal med hög aktivitet

Efter ett första halvår som beskrevs som ”ett mindre genombrott i systemförsäljningen” och där AcouSort ökade intäkterna från offentligt finansierade projekt ligger nu totala intäkter inom Q3 i linje med förra året. Tredje kvartalet för AcouSort kan beskrivas som ett förberedande kvartal, där flera aktiviteter förbereddes för att efter periodens slut genomföras, bl.a;

- AcouSort inledde tredje kvartalet med att sluta ett avtal med ett ”koreansk life science företag” kring utvärdering och utveckling av ett diagnostisk test för detektion av cirkulerande tumörceller (CTC) med hjälp av extracellulära vesiklar baserat på AcouTrap-teknologin. Parten planerar även att köpa ett AcouTrap-system under fjärde kvartalet som en del i samarbetet. Vi ser positivt på avtalet och den förväntade ordern då det är det första avtalet där AcouTrap-teknologin utvärderas som OEM komponent för integrering i företagets utrustning.
- Under kvartalet ingick AcouSort i ett nystartat projekt, där AcouTrap-teknologin ska användas för att extrahera exosomer från stamcellsodlingar med syfte att skapa en GMP-godkänd produktion av stamceller inom ramen för CAMP. Projektet görs tillsammans med bland annat Region Örebro län, Region Västerbotten och VivaBioCell.
- Under kvartalet meddelade AcouSort även att Bolaget har fått två nya patentansökningar publicerade. Ena patentansökan avser en metod där cellers flytförmåga används för att delas upp efter celltyp när de befinner sig i en ultraljudskanal, och den andra patentansökan avser en metod för att flytta individuella partiklar i en ultraljudskanal genom att skapa lokala temperaturskillnader. Den förstnämnda metoden går det att kombinera med AcouSorts grundteknik, vilket innebär att möjligheter att automatisera även mer avancerad provberedning. Bolaget skriver att detta på sikt bland annat kan gynna utvecklingen av OEM-moduler till instrument som behöver en specifik celltyp från blodet för diagnostik. Nästa steg i PCT ansökan är att för AcouSort välja ut de länder som Bolaget vill inkludera inför den slutliga patenteringsprocessen, vilket kommer äga rum under hösten 2021
- AcouSort är godkända för notering på Nasdaq First North Growth Market; Under oktober 2020 meddelade AcouSort att Bolaget har ansökt om att notera sig på Nasdaq First North Growth Market, ett byte från nuvarande Spotlight Stock Market. Syftet med noteringsförflyttningen är att skapa ökad kännedom och likviditet i aktien samtidigt som det skall skapa en bättre förutsättning för att nå nya investerare dels från allmänheten, dels institutionella- och internationella investerare.
- AcouSort har sedan tidigare ett viktigt samarbete med Instrumentation Laboratory (IL) kring att integrera Bolagets teknologi i ett av Instrumentation Laboratorys diagnostiska system. Under oktober 2020 kommunicerades att bolagen har ingått ett nytt projekt där bolagen ska utvärdera AcouSorts teknik för att automatisera separationen av blodplasma inom flera affärsområden, projektet förväntas inbringa ca 67 500 USD. Vi ser mycket positivt på projektet då det kan, vid lyckat utfall, möjliggöra för integrerad provhantering till fler produktkategorier inom Instrumentation Laboratory, vilket i sin tur kan leda till ökad Customer Lifetime Value (CLV) genom fler potentiella komponenttillverkningskontrakt.

INVESTERINGSIDÉ

AcouSorts är ett svenskt bolag med en teknik som är verifierad att vara fungerande teknologi för en rad applicerbara användningsområden. I ett Base scenario estimeras att AcouSort sluta strategiskt viktiga samarbetsavtal för sin OEM-modul, vilket sammantaget ger ett motiverat värde per aktie om ca 22,1 kr.

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 kraftiga 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 AcouSort teknologi och erbjudande är dessa marknadstrender att anse 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 system och product upgrader 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 uppnå signerade OEM-avtal med kunder skulle detta innebära ett mycket fördelaktigt ekonomiskt utfall för AcouSort, då det rör sig om avtal med höga marginaler och ordervärden. Under juni 2020 erhöll AcouSort ISO 13485-certifiering samt en kapitalinjektion om ca 11,7 MSEK före emissionskostnader efter genomförd riktad emission, vilket är två viktiga strategiska milstolpar för kommersialiseringen av Bolagets OEM-komponenter.

Motiverat nuvärde om 22,1 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 potentiell kund, 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 värde om 22,1 kr per aktie i ett Base scenario. Analysen kommer att följas upp kvartalsvis.

Risikfaktorer

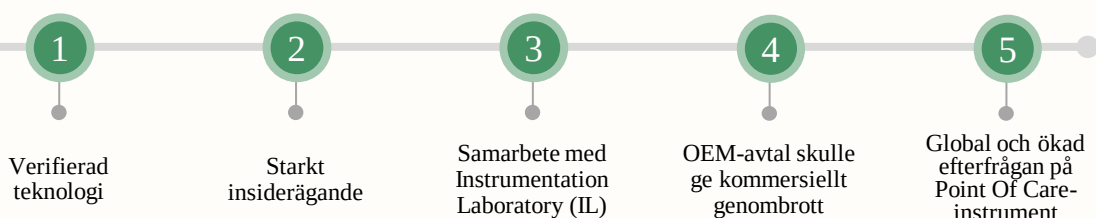
AcouSort har idag ett avtal om ett kommersiellt licens- och distributionsavtal med Instrumentation Laboratory som sträcker sig till minst år 2028, vilket är en stark referens och ingjuter förtroende för att nå liknande avtal med andra aktörer i framtiden. Att nå affärsavtal med globala kunder inom Life 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 strategiskt utsikt från potentiella kunder.

**10,1 %
MARKNADS-
TILLVÄXT
KOMMANDE
ÅREN**

**LEVERERA
OEM-
KOMPO-
NENTER**

**22,1 KR
PER AKTIE I
MOTIVERAT
VÄRDE**

HIGHLIGHTS



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 testing), 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 centrallaborator för vidare analys, vilket är tidskrävande och dyr process. AcouSorts lösning bygger istället på en teknik som hanterar processen för att genomföra provförberedning genom sitt "chip" som byggs in i det patientnära diagnostiska systemet genom en s.k. separationsmodul för blodkroppar och blodplasma.

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 stamcells-behandlingar 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 det amerikanska bolaget Instrumentation Laboratory nått ett kommersiellt licens- och distributionsavtal till minst år 2028. Under juni 2020 erhöll AcouSort ISO 13485-certifiering, vilket är en grundläggande förutsättning för kommersialiseringen av Bolagets OEM-komponenter.

AcouPlasma

AcouPlasma är en OEM-modul utvecklad specifikt för plasmaseparation i Point Of Care-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 AcouPlasma möjliggör man utvecklingen av nya diagnostikinstrument för point-of-care 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 till exempel hitta ett fåtal cancerceller bland en miljard andra celler. 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 anrika 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 marknadspenetrationen 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 på Point Of Care-system. AcouSort, med huvudfokus att bistå med lösningar för 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 dör av sjukdomen. Den vanligaste dödsorsaken globalt är hjärt-och kärlsjukdomar, och varje år sker ungefär 18 miljoner dödsfall till följd av sjukdomen. 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 mUSD.

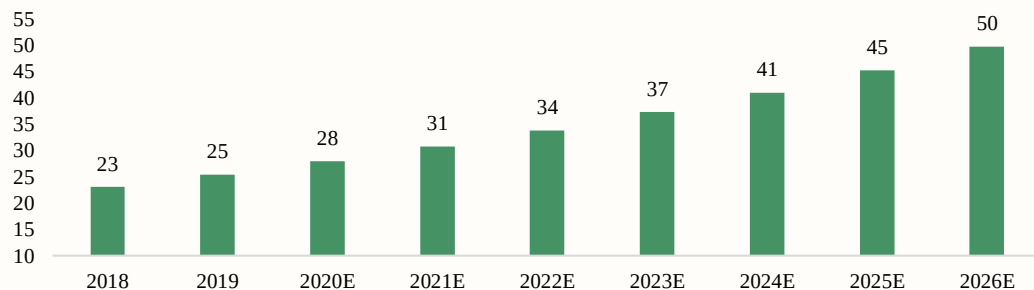
Marknad

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

Prognostiserat marknadsvärde mellan 2018 till 2026

mdUSD



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

Den underliggande marknadsdrivaren

Den underliggande marknadsdrivaren är den ökande efterfrågan på patientnära diagnostik. Den globala marknaden för patientnära diagnostik värderas 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 %. Den kraftigt ökade globala marknaden drivs primärt av högre kostnader kopplade till längre sjukhusvistelser för patienter samt en rad andra fördelar 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.

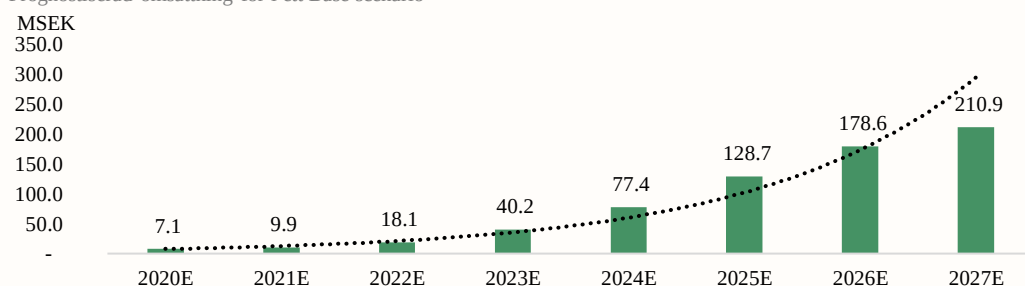
FINANSIELL PROGNOSS

Omsättningsprognos åren 2020-2027

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 7,1 MSEK år 2020, vilket primärt är hänförligt till ökad försäljning av forskningsinstrument.

Omsättningen förväntas öka till 7,1 MSEK år 2020, för att växa till 210,4 MSEK år 2027.

Prognostiserad omsättning för i ett Base scenario



Analyst Groups prognos

Förväntade affärer inom OEMs

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. En full lansering med en kund tar mellan 5-7 år.

Avtalens karaktärsdrag

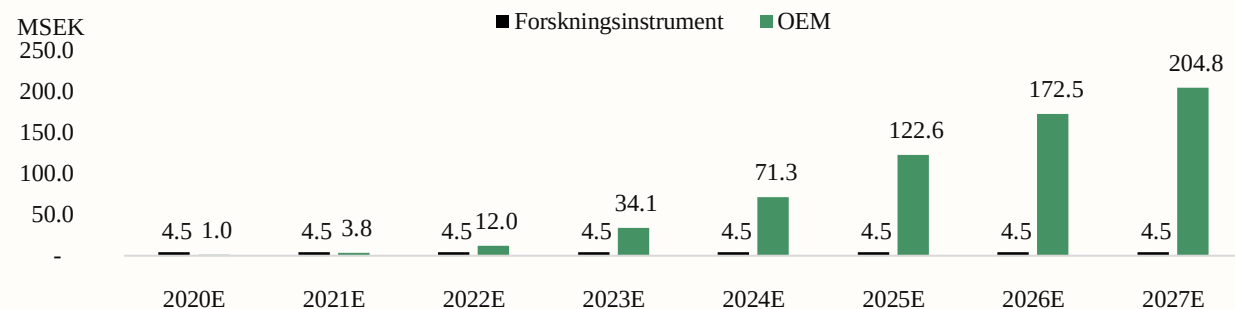
Efter första året från lansering förväntas AcouSort sälja ca 25 000 moduler. Vi reserverar oss för att varje verksamhet kopplat till ett specifikt avtal är unikt och att den exakta andelen ersättande produkter på marknaden per år varierar. Vi är däremot trygga i vår bedömning att AcouSort kommer rikta 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

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.



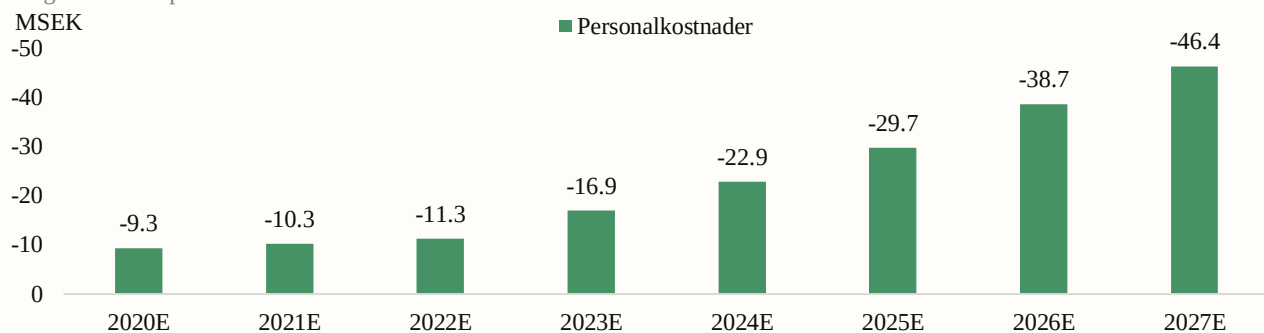
Analyst Groups prognos

Kraftig tillväxt inom OEM de kommande åren

Omsättningen från verksamhetsområdet OEM, där bland annat licensintäkter ingår, estimeras nå ca 1 MSEK år 2020 och 3,8 MSEK år 2021. Vi bedömer att Bolagets intäkter från affärsområdet kommer ta bra fart efter år 2022, där Bolaget estimeras nå en omsättning om ca 12,0 MSEK för år 2022 samt 34,1 MSEK år 2023. Tillväxten inom segmentet kommer drivas av ökad försäljning av OEM-komponenter från både nya och befintliga kunder.

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

Prognostiserade personalkostnader



Analyst Groups prognos

Personalkostnader kommande åren

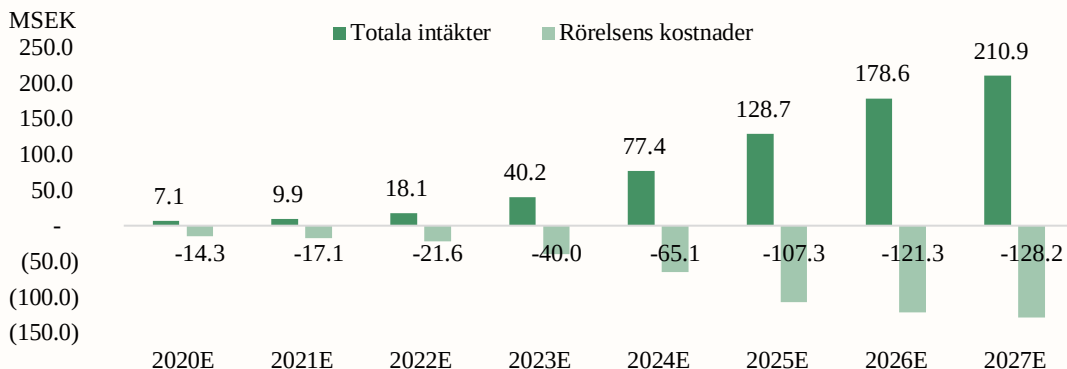
Under 2019 uppgick personalkostnaderna till ca 8,5 MSEK. I takt med att Bolagets omsättning ökar och nya avtal sluts förväntas också personalkostnaderna öka i en stadig takt. Personalkostnaderna förväntas däremot öka i mindre takt än omsättningen, vilket är ett resultat av den affärsmodell som förväntas tillämpas. De ökade personalkostnaderna är primärt hänförligt till att Bolaget förväntas börja producera OEM-komponenter. Analyst Group estimerar personalkostnaderna till ca 9,3 MSEK år 2020 och 16,9 MSEK år 2023.

FINANSIELL PROGNOSE

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

Rörelsekostnaderna förväntas på sikt öka i linje med omsättningen, men i lägre takt, vilket resulterar i en stärkt rörelsemarginal.

Prognostiserade intäkter och rörelsekostnader 2020-2027E



Analyst Groups prognos

Ökade kostnader innan inflektionspunkt nås

Sammantaget förväntar vi oss i ett Base scenario att rörelsekostnaderna uppgår till ca 14,3 MSEK år 2020 respektive 17,1 MSEK år 2021. Kostnadbasen 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, sker en relativt kraftig vinstökning. För år 2025 och 2026 estimeras en vinst om ca 20,6 MSEK respektive 56,4 MSEK, vilket motsvarar en vinststillväxt om 227 %, och påvisar en stark potentiell värdeutveckling.

Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	2.5	1.1	1.9	5.5	8.3	16.5	38.6	75.8	127.1	177.0	209.3
Övriga intäkter	0.1	0.3	1.2	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
Totala intäkter	2.6	1.4	3.0	7.1	9.9	18.1	40.2	77.4	128.7	178.6	210.9
Handelsvaror/råvaror	-0.5	-1.0	-0.8	-1.8	-2.8	-5.5	-16.8	-33.0	-60.9	-59.3	-56.1
Bruttoresultat	2.1	0.4	2.3	5.3	7.1	12.6	23.4	44.4	67.8	119.3	154.7
Bruttomarginal	79%	30%	74%	74%	72%	69%	58%	57%	53%	67%	73%
Övriga externa kostnader	-2.6	-2.6	-3.4	-3.0	-4.0	-4.7	-6.2	-9.2	-16.6	-23.3	-25.6
Personalkostnader	-2.2	-6.7	-8.5	-9.3	-10.3	-11.3	-16.9	-22.9	-29.7	-38.7	-46.4
Övriga rörelsekostnader	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	-2.8	-8.9	-9.6	-7.1	-7.1	-3.5	0.3	12.2	21.5	57.3	82.7
EBITDA-marginal	-108%	-652%	-316%	-135%	-99%	-28%	1%	28%	32%	48%	53%
Av- och nedskrivningar	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
EBIT	-2.8	-9.0	-9.6	-7.2	-7.2	-3.6	0.2	12.2	21.4	57.2	82.6
EBIT-marginal	-108%	-655%	-317%	-101%	-72%	-20%	1%	16%	17%	32%	39%
Finansiella intäkter	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Finansiella kostnader	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
EBT	-2.8	-9.0	-9.7	-7.2	-8.0	-4.4	-0.6	11.3	20.5	56.4	81.8
EBT-marginal	-108%	-655%	-317%	-101%	-81%	-24%	-2%	15%	16%	32%	39%
Skatt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-12.6
Periodens resultat	-2.8	-9.0	-9.7	-7.2	-8.0	-4.4	-0.6	11.3	20.5	56.4	69.2

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 sig också att upprätta ett antal relevanta samarbeten med företag där det finns en potential att nå ett OEM-kontrakt under perioden 2020-2022. 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 Flodesign Sonics akustisk cellbearbetnings-plattform 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 forskningslaboratorie. Aenitis är ett forskningsbolag som utvecklar en plattform för att separera, filtera 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.

Värderas till ett nuvärde om 22,1 kr på 2025 års prognos

I ett Base scenario förväntas AcouSort omsätta ca 128,3 MSEK år 2025 och med ett EBITDA-resultat om 22,1 MSEK, primärt hänförligt till ökade intäkter från OEM-komponenter. Analyst Groups värdering utgår från år 2025, vilket är i mitten av Horizon II, där vi bedömer att tidpunkten utgör en viktig referenspunkt för Bolagets verksamhet. År 2025 förväntas lönsamheten ta fart, och motiverar därför en målmultipel om EV/S 3,5, vilket är en ökning från tidigare EV/S 2,6. Den förändrade målmultipel baseras bland annat på att AcouSort är godkända att notera sig på Nasdaq First North Growth Market, vilket är ett byte från nuvarande Spotlight Stock Market. Syftet med noteringsflyttningen är att skapa en bättre förutsättning för att nå nya investerare dels från allmänheten, dels institutionella- och internationella investerare. Tidigare listbyten från Spotlight Stock Market till Nasdaq First North Growth Market har inneburit ökad kännedom och likviditet i aktien för många bolag, vilket motiverar en något högre målmultipel. Vi bedömer också en högre sannolikhet och en potentiellt ökad Customer Lifetime Value (CLV) genom fler potentiella komponents-tillverkningskontrakt efter att AcouSort under oktober 2020 kommunicerade ett ytterligare projekt med Instrumentation Laboratory (IL). AcouSort har sedan tidigare ett viktigt samarbete tillsammans med Instrumentation Laboratory kring att integrera Bolagets teknologi i ett av Instrumentation Laboratorys diagnostiska system. Inom ramen för det nya projektet med Instrumentation Laboratory ska bolagen utvärdera AcouSorts teknik för att automatisera separationen av blodplasma inom flera affärsområden. Vi ser mycket positivt på projektet då det kan, vid lyckat utfall, möjliggöra för integrerad provhantering till fler produktkategorier inom Instrumentation Laboratory, vilket i sin tur kan leda till ökad potentiellt ordervärde per kund och en bredare marknad för AcouSort. Det ger sammantaget ett motiverat bolagsvärde om ca 250 MSEK under år 2025, vilket motsvarar ett pris per aktie om 22,1 kr.



22,1 KR
PER AKTIE I ETT
BASE SCENARIO

BULL & BEAR

Stor värdeutväxling vid lyckat utfall av OEM-affär i ett 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 börsen. Bolaget har en unik teknologi och lösning med en faktiskt försäljning av flertalet forskningsinstrument som uppskattas av kunder. AcouSort har också ett samarbete och licensavtal med världsledande Instrumentation Laboratory (IL), 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

Bull scenario

AcouSort lyckas under primärt Horizon I och Horizon II 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. Värdedrivarna inom kommande 24 månader är att inleda relevanta samarbetsavtal, likt avtalet med Instrumentation Laboratory (IL). 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.

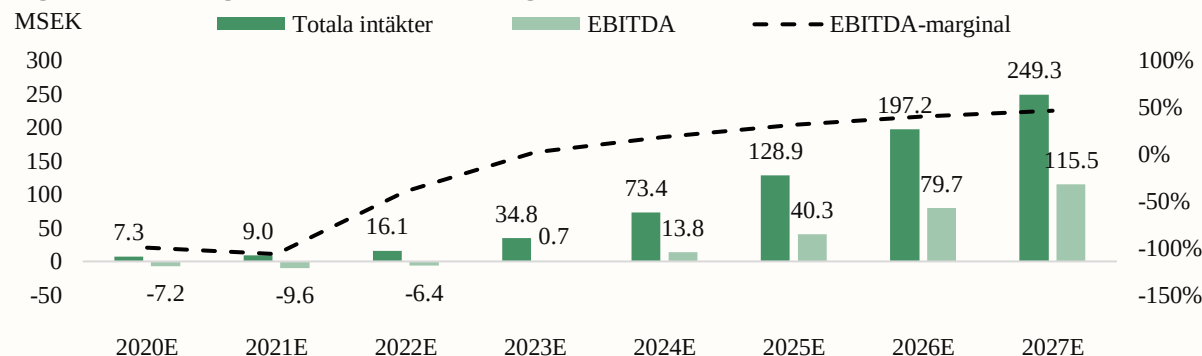
Betydande uppsida i ett Bull scenario

31,8 KR
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO

Sammantaget förväntas AcouSort omsätta 7,3 MSEK år 2020 för att år 2023 omsätta 34,8 MSEK. AcouSort bedöms nå lönsamhet under år 2023 med ett EBITDA-resultat om 0,7 MSEK. Under 2027 bedöms Bolaget omsätta 249,3 MSEK med en EBITDA-resultat om 115,5 MSEK, vilket påvisar den värdepotential som finns i AcouSort i ett Bull scenario. Vid en diskonteringsränta om 12 % och en värderingsmultiplikator om EV/S 5x, ges ett sammantaget nuvärde om ca 360 MSEK idag, vilket motsvarar ett pris per aktie om 31,8 kr.

I ett Bull scenario estimeras en högre tillväxt och tillika lönsamhet

Prognostiserad omsättning, rörelseresultat och EBITDA-marginal 2020E-2027E



Analyst Groups prognos

BULL & BEAR

Bear scenario

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

Lyckas inte kapitalisera på inarbetade kontakter

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 marknadskännedom och marknadspenetration av Bolagets teknik och produkter. Potentiella OEM-avtal, som kännetecknas av långa försäljningscykler, visar sig vara svårare att nå än förväntat. I ett Bear scenario är bedöms således att AcouSort har svårare att kapitalisera på tidigare inarbetade kontakter, vilket medför att Bolaget har svårare att nå ett potentiellt OEM-avtal. Ingånga 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.

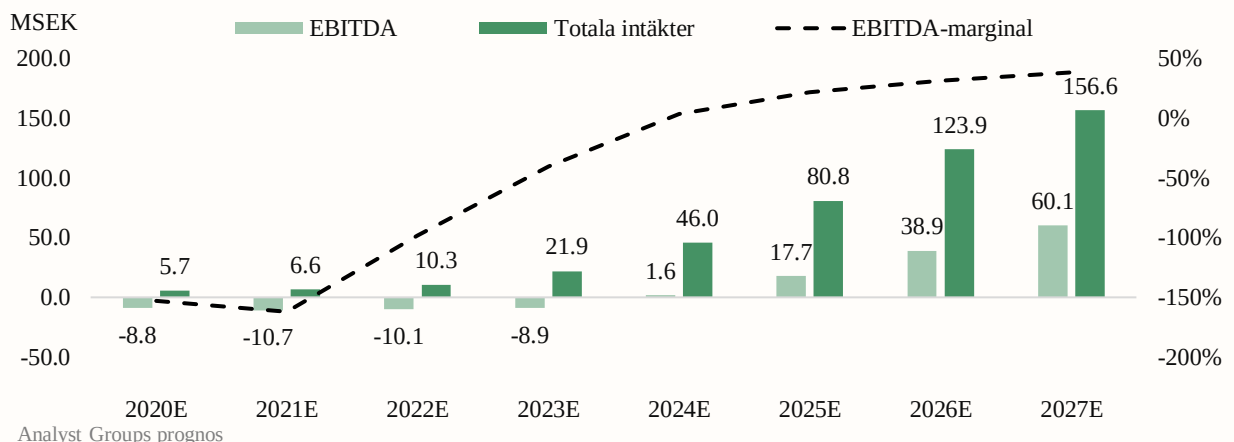
Omsättningstillväxt även i ett Bear scenario

I ett inträffande av Bear scenario förväntas en lägre omsättning i kombination med lägre marginaler. Vi bedömer inte att AcouSorts utfall i sin OEM-verksamhet som binärt, utan istället handlar de olika värderingsscenarierna 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 2024 med ett EBITDA-resultat om 2,6 MSEK. Sammantaget estimeras en omsättning om 5,7 MSEK år 2020 och 156,6 MSEK år 2027. Vid diskonteringsränta om 12 % och en värderingsmultiplikator om EV/S 1,5x, ges ett sammantaget nuvärde om ca 63 MSEK år, vilket motsvarar ett pris per aktie om 5,6 kr.

5,6 KR
PER AKTIE I
ETT BEAR
SCENARIO

I ett Bear scenario estimeras en lägre tillväxt

Prognostiserad omsättning, rörelseresultat och EBITDA-marginal 2020E-2027E



VD-INTERVJU, TORSTEN FRELTOFT



Under kvartalet uppvisade AcouSort totala intäkter om ca 0,7 MSEK (0,7), vilket är i linje med samma period föregående år och motsvarar en minskning om ca 5 %. Skulle du kunna berätta lite om hur du ser på Q3-20 samt framgent gällande omsättning?

Intäkterna under Q3 var som förväntat lägre än föregående kvartal. Detta drivs i första hand av att instrumentförsäljningen oftast är mer centrerad kring kvartalen Q2 och Q4. I juni vill man gärna få sina inköp avslutade innan sommaren och i november/december arbetar man ofta hårt för att få avtalen på plats innan årsskiftet. Detta medför så att Q3 allt som oftast är ett kvartal med lägre intensitet.

Under oktober 2020 meddelades att AcouSort ansökt om att notera sig på Nasdaq First North Growth Market, ett byte från nuvarande Spotlight Stock Market. Vad är bakgrunden till detta och varför sker detta just nu?

Efterföljande ansökan om listbyte i oktober har vi nu, från den 27 november, fått vår ansökan beviljad och är godkända för notering på Nasdaq First North GM med klockringning och första handelsdag 14. december. Vi har beslutat oss för att ta detta steg då vi under det senaste året blivit kontaktade av många potentiella aktörer utanför Sverige, som gärna vill investera i bolaget. Är man bosatt utanför Skandinavien och inte har ett svenskt bankkonto är det relativt komplicerat att handla på spotlight. Notering på Nasdaq FNGM undanröjer detta problem. Samtidig ser vi också att noteringen på Nasdaq ger bolaget ökad kredibilitet och ett starkare varumärke något som vi bedömer är viktigt i våra interaktionen med potentiella samarbetspartners och leverantörer.

Under kvartalet ökade AcouSorts totala kostnader, där den största kostnadsdrivaren under kvartalet var personalkostnaderna som under kvartalet uppgick till -1,9 MSEK (-1,7), motsvarande en ökning om ca 14 % jämfört med motsvarande period föregående år. Hur ser du på utvecklingen av personalkostnader och övriga kostnader under kvartalet och hur ser ni på nyanställningar framgent?

Som en del av vår strategi arbetar AcouSort kontinuerligt med att utveckla och stärka vår organisation. Ökningen i personalomkostnader mellan 2019 och 2020 reflekterar i huvudsak en förstärkning av utvecklingsteamet till följd av AcouPlast projektet som startades i Q4 2019. Framöver planerar vi att ytterligare stärka vårt kommersiella team med en Business Development Manager samt en mekanisk designingenjör, så att vi i högre grad kan styra och behålla ägandeskapet över våra kärnprocesser och design in-house.

Under oktober 2020 kommunicerades att AcouSort har ingått ett nytt projekt med Instrumentation Laboratory (IL) som ska utvärdera AcouSorts teknik för att automatisera separationen av blodplasma inom flera affärsområden. Skulle du kunna berätta lite mer om bakgrunden till detta nya projekt?

Det nya projektet med IL tar avstamp i det mångåriga framgångsrika samarbete vi har haft med IL. Vårt ursprungliga samarbete är inriktat på att separera blodceller och plasma i små blodvolymmer där endast optisk tillgång till blodplasman behövs för att genomföra de önskade analyserna. Vi har under de senaste åren vid flera tillfällen diskuterat möjligheterna att använda vår teknologi även i andra av IL's produktkategorier. För delar av IL's produkter krävs fysisk tillgång på blodplasma, det nya projektet syftar till att undersöka om vår teknologi kan lösa även denna utmaning för IL.



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 Plastitens ApS och Chemometec A/S. Freltoft har även innehaft ett antal styrelseuppdrag, haft vetenskapliga uppdrag för EU och danska regeringen samt varit delaktig inom Business Angels Copenhagen.

Aktieinnehav i AcouSort: 849 100 aktier.



Martin Linde, Styrelseordförande

Martin Linde (född 1971) innehar en ekonomie magisterexamen och en MBA från Lunds Universitet. Linde har gedigen erfarenhet från näringslivet gällande utveckling av bolag och har bland annat varit VD för Arc Aroma Pure AB, Atria Retail AB, Aquiles Invest AB och ett antal andra bolag. Linde har även andra styrelseuppdrag i ett antal noterade bolag, såsom Optifreeze AB, Carbiotix AB, Biofrigas AB, LifeAssys AB samt ett antal onoterade bolag.

Aktieinnehav i AcouSort: 295 480 aktier genom Staffansgården i Trää AB.



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 Ingenjörsvetenskapsakademien 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. Utöver sin akademiska och kommersiella erfarenhet har professor Laurell erhållit ett antal priser inom vetenskap, innovation och entreprenörskap. Forskningen som utförs av den grupp som professor Laurell leder ligger till grund för AcouSorts verksamhet.

Aktieinnehav i AcouSort: 1 077 300 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: 881 500 aktier.



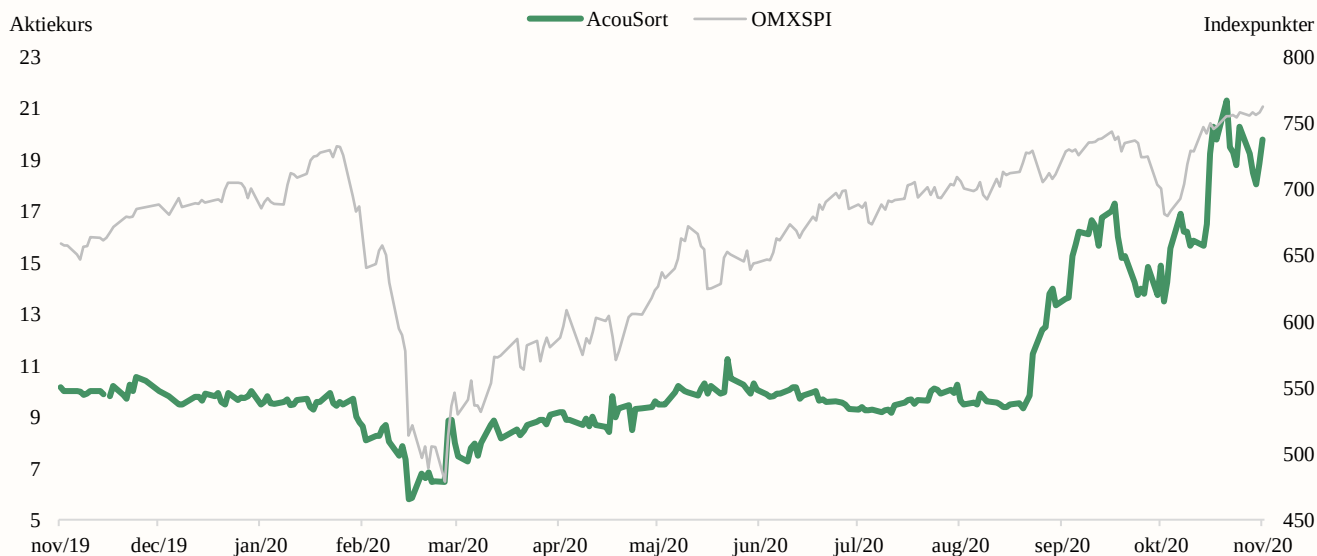
Kristian Enkvist, Styrelseledamot

Kristian Enkvist har över 20 års internationell industriell erfarenhet inom FoU, affärsutveckling och produktportföljhantering inom medicinsk utrustning, diagnostik och Life Science industrier (HemoCue, Gambro, PerkinElmer, Wallac). Kristian har även arbetat i Big Pharma med tidig läkemedelsforskning (Astra Zeneca). Han har en doktorsexamen i biokemi och är docent i neurokemi vid Åbo Academy University. Kristian var VD för AcouSort AB 2012–2014. Han är för närvarande VD för e-health startup-företaget POOW Applications AB och seniorrådgivare på SmiLe Life Science Incubator i Lund.

Aktieinnehav i AcouSort: 0 aktier.

APPENDIX

Aktiekursens utveckling



tSEK	2017	2018	2019
Totala intäkter	2,594	1,369	3,041
Handelsvaror/råvaror	-532	-957	-777
Bruttoresultat	2,062	412	2,264
<i>Bruttomarginal</i>	<i>-21%</i>	<i>-70%</i>	<i>-26%</i>
Övriga externa kostnader	-2,603	-2,634	-3,377
Personalkostnader	-2,239	-6,677	-8,487
Övriga rörelsekostnader	-16	-26	0
EBITDA	-2,796	-8,925	-9,600
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>
Av- och nedskrivningar	0	-46	-46
EBIT	-2,796	-8,971	-9,646
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>
Finansiella intäkter	0	11	15
Finansiella kostnader	0	0	-26
EBT	-2,796	-8,960	-9,657
<i>EBT-marginal</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>
Skatt	0	0	0
Periodens resultat	-2796	-8960	-9657

APPENDIX

Base-scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	2.5	1.1	1.9	5.5	8.3	16.5	38.6	75.8	127.1	177.0	209.3
Övriga intäkter	0.1	0.3	1.2	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
Totala intäkter	2.6	1.4	3.0	7.1	9.9	18.1	40.2	77.4	128.7	178.6	210.9
Handelsvaror/råvaror	-0.5	-1.0	-0.8	-1.8	-2.8	-5.5	-16.8	-33.0	-60.9	-59.3	-56.1
Bruttoresultat	2.1	0.4	2.3	5.3	7.1	12.6	23.4	44.4	67.8	119.3	154.7
Bruttomarginal	79%	30%	74%	74%	72%	69%	58%	57%	53%	67%	73%
Övriga externa kostnader	-2.6	-2.6	-3.4	-3.0	-4.0	-4.7	-6.2	-9.2	-16.6	-23.3	-25.6
Personalkostnader	-2.2	-6.7	-8.5	-9.3	-10.3	-11.3	-16.9	-22.9	-29.7	-38.7	-46.4
Övriga rörelsekostnader	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	-2.8	-8.9	-9.6	-7.1	-7.1	-3.5	0.3	12.2	21.5	57.3	82.7
EBITDA-marginal	-108%	-652%	-316%	-135%	-99%	-28%	1%	28%	32%	48%	53%
Av- och nedskrivningar	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
EBIT	-2.8	-9.0	-9.6	-7.2	-7.2	-3.6	0.2	12.2	21.4	57.2	82.6
EBIT-marginal	-108%	-655%	-317%	-101%	-72%	-20%	1%	16%	17%	32%	39%
Finansiella intäkter	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Finansiella kostnader	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
EBT	-2.8	-9.0	-9.7	-7.2	-8.0	-4.4	-0.6	11.3	20.5	56.4	81.8
EBT-marginal	-108%	-655%	-317%	-101%	-81%	-24%	-2%	15%	16%	32%	39%
Skatt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-12.6
Periodens resultat	-2.8	-9.0	-9.7	-7.2	-8.0	-4.4	-0.6	11.3	20.5	56.4	69.2
Base scenario, nyckeltal	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	
P/S	163.7	73.7	31.6	22.6	12.4	5.6	2.9	1.7	1.3	1.1	
EV/S	155.7	70.1	30.0	21.5	11.8	5.3	2.8	1.7	1.2	1.0	
EV/EBITDA	-23.9	-22.2	-30.0	-30.1	-61.6	710.3	17.4	9.9	3.7	2.6	
Bull-scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	2.5	1.1	1.9	5.5	7.2	14.3	33.0	71.6	127.1	195.4	247.5
Övriga intäkter	0.1	0.3	1.2	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
Totala intäkter	2.6	1.4	3.0	7.3	9.0	16.1	34.8	73.4	128.9	197.2	249.3
Handelsvaror/råvaror	-0.5	-1.0	-0.8	-1.1	-1.4	-2.8	-5.8	-16.3	-26.1	-36.1	-41.1
Bruttoresultat	2.1	0.4	2.3	6.2	7.6	13.3	29.0	57.1	102.9	161.1	208.2
Bruttomarginal	79%	30%	74%	85%	84%	83%	83%	78%	80%	82%	84%
Övriga externa kostnader	-2.6	-2.6	-3.4	-3.0	-4.0	-4.7	-6.2	-9.2	-16.6	-23.3	-25.6
Personalkostnader	-2.2	-6.7	-8.5	-9.8	-10.8	-11.9	-17.8	-25.2	-32.7	-40.6	-47.3
Övriga rörelsekostnader	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	-2.8	-8.9	-9.6	-6.6	-7.1	-3.3	5.1	22.7	53.5	97.2	135.2
EBITDA-marginal	-108%	-652%	-316%	-91%	-79%	-21%	15%	31%	41%	49%	54%
Av- och nedskrivningar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	-2.8	-9.0	-9.6	-6.6	-7.1	-3.3	5.1	22.7	53.5	97.2	135.2
EBIT-marginal	-108%	-655%	-317%	-91%	-79%	-21%	15%	31%	41%	49%	54%
Finansiella intäkter	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Finansiella kostnader	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
EBT	-2.8	-9.0	-9.7	-6.6	-8.0	-4.1	4.2	21.9	52.7	96.4	134.4
EBT-marginal	-108%	-655%	-317%	-90%	-88%	-26%	12%	30%	41%	49%	54%
Skatt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-4.8	-29.4
Periodens resultat	-2.8	-9.0	-9.7	-6.6	-8.0	-4.1	4.2	21.9	52.7	91.6	105.1
Bull scenario, nyckeltal	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	
P/S	163.7	73.7	30.7	24.9	14.0	6.4	3.1	1.7	1.1	0.9	
EV/S	155.7	70.1	29.2	23.7	13.3	6.1	2.9	1.7	1.1	0.9	
EV/EBITDA	-23.9	-22.2	-32.2	-29.9	-64.1	42.1	9.4	4.0	2.2	1.6	

APPENDIX

Bear-scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	2.5	1.1	1.9	4.5	5.4	9.1	20.7	44.7	79.6	122.7	155.4
Övriga intäkter	0.1	0.3	1.2	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
Totala intäkter	2.6	1.4	3.0	6.0	7.0	10.6	22.3	46.3	81.1	124.2	156.9
Handelsvaror/råvaror	-0.5	-1.0	-0.8	-1.2	-1.5	-2.5	-7.7	-21.6	-34.5	-47.9	-54.6
Bruttoresultat	2.1	0.4	2.3	4.8	5.5	8.1	14.6	24.7	46.6	76.3	102.3
<i>Bruttomarginal</i>	79%	30%	74%	80%	79%	77%	65%	53%	57%	61%	65%
Övriga externa kostnader	-2.6	-2.6	-3.4	-3.3	-5.0	-6.5	-11.1	-11.1	-13.3	-17.3	-18.2
Personalkostnader	-2.2	-6.7	-8.5	-9.7	-10.7	-11.2	-11.8	-11.4	-14.9	-19.3	-23.2
Övriga rörelsekostnader	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	-2.8	-8.9	-9.6	-8.3	-10.2	-9.6	-8.3	2.2	18.4	39.7	61.0
<i>EBITDA-marginal</i>	-108%	-652%	-316%	-137%	-147%	-90%	-37%	5%	23%	32%	39%
Av- och nedskrivningar	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
EBIT	-2.8	-9.0	-9.6	-8.3	-10.3	-9.7	-8.4	2.1	18.3	39.6	60.9
<i>EBIT-marginal</i>	-108%	-655%	-317%	-138%	-148%	-91%	-38%	5%	23%	32%	39%
Finansiella intäkter	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Finansiella kostnader	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
EBT	-2.8	-9.0	-9.7	-8.3	-11.1	-10.5	-9.2	1.3	17.5	38.8	60.1
<i>EBT-marginal</i>	-108%	-655%	-317%	-138%	-160%	-99%	-41%	3%	22%	31%	38%
Skatt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Periodens resultat	-2.8	-9.0	-9.7	-8.3	-11.1	-10.5	-9.2	1.3	17.5	38.8	60.1

Bear scenario, nyckeltal	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
P/S	163.7	73.7	37.1	32.2	21.1	10.1	4.8	2.8	1.8	1.4
EV/S	155.7	70.1	35.3	30.6	20.0	9.6	4.6	2.6	1.7	1.4
EV/EBITDA	-23.9	-22.2	-25.8	-20.8	-22.2	-25.7	97.3	11.6	5.4	3.5

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 2014-2020). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



Analyst Group

