

# AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



## ACOUSORT

*Fortsätter ta steg i rätt riktning*

2021-06-08

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

## INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6-7
Marknadsanalys	8
Finansiell Prognos	9-11
Värdering	12
Bull & Bear	13-14
VD-intervju Torsten Freltoft	15
Intervju Martin Olin	16
Ledning & Styrelse	17
Appendix	18-19
Disclaimer	20

## 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 sådana avtal skulle detta kunna innebära en betydande kommersiella framgång. I Q1-rapporten för 2021 skriver AcouSort att de ser ett ökande intresse från life science-industrin, och att även om effekterna från pandemin fortsatt påverkar den internationella marknaden i form av uteblivna konferenser, har Bolaget kunnat bedriva sitt försäljningsarbete relativt obehindrat.

## HISTORISK LÖNSAMHET

4 av 10

AcouSort har likt andra forskningsbolag en historia av svag lönsamhet, vilket primärt är hänförligt till att Bolaget bedriver utvecklingsarbete inom en forskningsintensiv marknadsnisch. Inom ramen för sitt utvecklingsarbete bedömer Analyst Group att Bolaget har god kostnadskontroll. Betyget är grundat i historik och är ej 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 Olin har haft ledande befattningar som VD, CFO eller direktör i de internationella life science-företagen Novo Nordisk och Symphogen A/S och har genom åren haft flera styrelseuppdrag i såväl nordiska som internationella företag. I styrelsen finns även Thomas Laurell, grundaren bakom AcouSorts teknik,.

## RISKPROFIL

5 av 10

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

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

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

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

# ACOUSORT AB (PUBL) (ACOU)

## FORTSÄTTER TA STEG I RÄTT RIKTNING

Ag

AcouSort har under våren fortsatt sin strategiska satsning med ett tydligt fokus på OEM-verksamheten, där Bolaget ser ett ökat intresse från life science-industrin. Parallellt med detta är AcouSort i slutfasen att färdigställa sin egna produktionsanläggning, vilken initialt har en kapacitet om 100 000 enheter/år, med möjlighet att snabbt kunna dubblas vid behov. Trots att pandemin är en fortsatt påverkande faktor ser vi att AcouSort fortsätter ta steg i rätt riktning, där vi för helåret 2021 estimerar de totala intäkterna till 10 MSEK. Efterföljande år kan uppvisa hög tillväxt Y/Y, där vi räknar med att omsättningen stigit till ca 180 MSEK år 2026. Utifrån en tillämpad målmultipel och diskonteringsränta ser vi fortsatt ett potentiellt nuvärde i aktien om 30,9 kr i ett Base scenario.

### ▪ Totala intäkter steg med 10 %

Under Q1-21 uppgick AcouSorts nettoomsättning till 1,8 MSEK (2,1), motsvarade en minskning om 13 % mot Q1-20. Sett till bolagets totala intäkter, vilka även inkluderar Vinnova-bidrag, uppgick dessa under kvartalet till 2,8 MSEK (2,6), vilket motsvarar en ökning om 10 %. I sitt VD-ord sammanfattar Torsten Freltoft att "[...] Intäktsökningen är bland annat hänförlig till det ökande intresset för vår teknologi och består primärt av engångsbetalning från projekt och public funding".

### ▪ God kostnadskontroll

Under årets första kvartal uppgick AcouSorts totala rörelsekostnader, inklusive kostnad sålda varor (KSV), till -4,6 MSEK, att jämföra med -3,6 MSEK under Q1-20. Rent procentuellt är det en ökning om 28 %, samtidigt som det i termer av absoluta tal (~1 MSEK) fortfarande är relativt lågt. Om vi dessutom gör en jämförelse med rörelsekostnaderna under föregående kvartal (Q4-20) om -4,9 MSEK, minskade faktiskt kostnaderna under Q1-21 med 7 %. Vi ser således positivt på att AcouSort även under årets första kvartal har utvecklats med god kostnadskontroll.

### ▪ Produktionsanläggning ska vara klar under Q3

AcouSort är i slutfasen med att färdigställa sin första egna produktionsanläggning, där Bolaget räknar med att denna ska vara klar för kommersiell produktion under Q3-21. I sitt grundutförande har anläggningen en kapacitet om ca 100 000 separationsenheter per år, samtidigt som möjligheten finns att snabbt kunna fördubbla produktionskapaciteten vid högre efterfrågan.

### ▪ Vårt värderingsintervall kvarstår

AcouSort utvecklas i linje med våra förväntningar och i samband med Q1-rapporten har vi valt att lämna våra prognoser oförändrade, vilket även gör att vi väljer att behålla vårt tidigare värderingsintervall avseende Base och Bull. Samtidigt väljer vi att justera upp vårt Bear scenario något.

## AKTIEKURS | 25,0 kr

### VÄRDERINGSINTERVALL (NUVÄRDE 2026 ÅRS PROGNOSE)

**BEAR**  
14,5 kr

**BASE**  
30,9 kr

**BULL**  
49,0 kr

ACOUSORT (ACOU)					
Senast betalt (2021-06-07)	25,0				
Antal Aktier (st.)	11 316 245				
Market Cap (MSEK)	282,9				
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-5,0				
Enterprise Value (MSEK)	277,9				
V.52 prisintervall (SEK)	9,1 – 29,3				
Lista	Nasdaq First North Growth Market				
UTVECKLING					
1 månad	+4,1 %				
3 månader	+11,3 %				
1 år	+149,0 %				
YTD	+4,8 %				
HUVUDÄGARE (PER 2021-03-31)					
Thomas Laurell	9,5 %				
Avanza Pension	7,9 %				
Stefan Scheduling	7,8 %				
Torsten Freltoft	7,6 %				
Nordnet Pensionsförsäkring	4,1 %				
VD OCH ORDFÖRANDE					
Verkställande Direktör	Torsten Freltoft				
Styrelseordförande	Martin Olin				
FINANSIELL KALENDER					
Kvartalsrapport #2, 2021	2021-08-25				
PROGNOS (BASE), MSEK	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Totala intäkter	3,1	6,8	10,2	18,4	40,5
Tillväxt	221%	119%	50%	80%	120%
Rörelsekostnader	-12,7	-14,6	-18,0	-23,1	-43,2
EBIT	-9,6	-7,8	-7,8	-4,7	-2,7
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Nettoresultat	-9,6	-7,9	-8,6	-5,5	-3,5
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
P/S	91,3	41,6	27,7	15,4	7,0
EV/S	89,7	40,9	27,2	15,1	6,9
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

# 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 30,9 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 starka marknadstillväxten drivs bland annat av högre kostnader kopplade till längre sjukhusvistelser för patienter. Patientnära diagnostik ger snabbare provsvar vilket underlättar läkarens arbete genom att dels minska den administrativa bördan, dels direkt kunna ställa en diagnos. Sammantaget ger patientnära diagnostisk 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.

~10 %  
MARKNADS-  
TILLVÄXT

## OEM-avtal är den primära värdedrivaren

Idag arbetar AcouSort med att saluföra s.k. forskningsinstrument mot kunder inom primärt forskningsvärlden, men den stora värdedrivaren i AcouSort handlar istället om att bli en världsledande leverantör av OEM-komponenter till både *next generation-systems* och *product upgrades* på befintliga system. Detta förväntas Bolaget uppnå genom att antingen sluta ett s.k. Royalty-avtal med en kund som tar över produktionen av komponenterna, eller att AcouSort själva producerar komponenterna. Om AcouSort lyckas signera OEM-avtal med kunder skulle detta troligen innebära ett mycket fördelaktigt ekonomisk utfall för AcouSort, då det rör sig om avtal med höga marginaler och stora ordervärden. Bolaget har under de senaste kvartalen slutit flertalet avtal gällande utvärdering av AcouSorts teknik, vilket ger ökad sannolikhet för att AcouSort ska nå faktiska OEM-avtal framgent. AcouSort arbetar just nu med att färdigställa sin första egna produktionsanläggning, där Bolaget räknar med att denna ska vara klar för kommersiell produktion under Q3-21, vilket tillsammans med AcouSorts erhållande av ISO 13485-certifieringen under juni 2020, underlättar för att bli en komplett OEM-leverantör.

## Motiverat nuvärde om 30,9 kr i ett Base scenario

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

## Risikfaktorer att ta hänsyn till

AcouSort har idag ett avtal om ett kommersiellt licens- och distributionsavtal med 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. Vid utgången av Q1-21 uppgick kassan till ca 5 MSEK, vilket kan jämföras med 8 MSEK vid utgången av Q4-20, och under Q1-21 uppgick bolagets operativa kapitalförbrukning, s.k. *burn rate*, till -0,8 MSEK/månad. Givet en liknande kapitalförbrukning även framgent, och med hänsyn till den utgående kassan under mars, skulle AcouSort vara finansierade tills inledningen av Q4-21, allt annat lika. Det ska dock tilläggas att vid utgången av Q1 uppgick bolagets omsättningstillgångar, exklusive kassan, till 2,6 MSEK, vilket skulle kunna "omvandlas" till positivt rörelsekapital under kommande månader och således bidra till att stärka kassan. Slutligen ska det även sägas att en ökad försäljning såklart också skulle bidra till en utökad likviditet.

# 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 centrallaboratorium för vidare analys, vilket är en 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 stamcellsbehandlingar och inom kvalitetssäkring av blodprov. Modulerna tas fram tillsammans med industriella aktörer med mål att nå hög volym på kundens globala marknad. Flertalet projekt pågår redan med globala Life-Science företag varav arbetet med 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 väl ansedda tidskriften *The Scientist*. AcouWash erhöll CE-märkning 2019.

## **Verksamhetsplan**

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

### **Horizon I 2020 - 2022**

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

### **Horizon II 2023 - 2026**

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

### **Horizon III 2027 – 2030**

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

# MARKNADSANALYS

Intresset för AcouSorts teknologiska plattform drivs i huvudsak idag av den ökade efterfrågan av 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 av sjukdomen. Den vanligaste dödsorsaken globalt är hjärt-och kärlsjukdomar, och varje år sker ungefär 18 miljoner dödsfall till följd av dessa. Exempel på användningsområden för Bolagets produkter är isolering av cirkulerade tumörceller, s.k. Circulating Tumor Cells (CTCs), blodplasmaisolering samt koncentrerings och anrikning av bakterier och mikrovesiklar. Marknadsvärdet för CTC och blodplasmaisolering uppgår årligen till ca 200 mdUSD vardera, medan koncentrerings och anrikning av bakterier har ett uppskattat årligt marknadsvärde om ca 50 mdUSD.

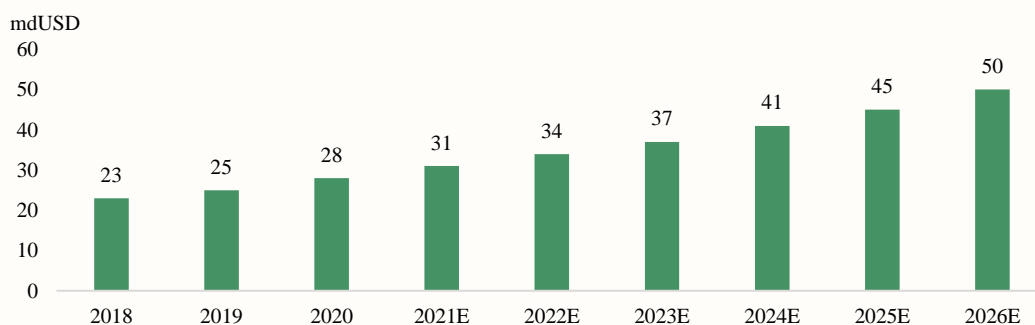
Potentiella marknader för AcouSorts produkter varierar beroende på tillämpningsområde, vilket påvisar bredden på Bolagets teknikplattform och efterfrågan som finns inom olika affärssegment. Det som är genomgående för AcouSorts marknader är att Bolaget tillhandahåller en teknikplattform som anpassas utefter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

## Den underliggande marknadsdrivaren

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

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

Prognostiserat marknadsvärde mellan 2018 till 2026



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



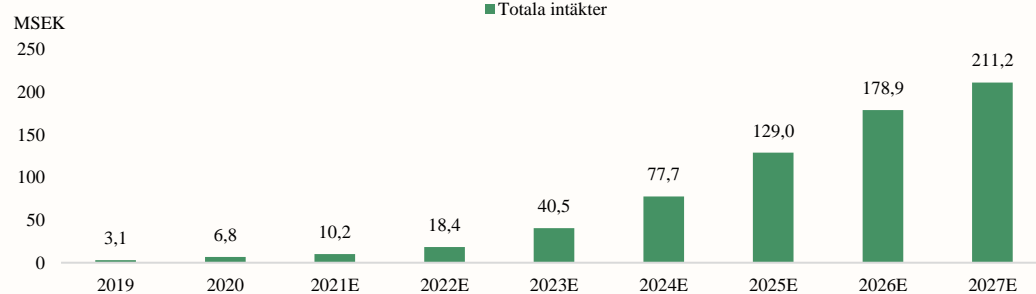
# FINANSIELL PROGNOSS

## Omsättningsprognos åren 2021-2027

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 10,2 MSEK år 2021, vilket primärt är hänförligt till ökad försäljning av forskningsinstrument.

**De totala intäkterna förväntas öka till 10 MSEK år 2021, för att växa till 211 MSEK år 2027.**

Totala intäkter, Base scenario



Analyst Groups prognos

## Förväntade affärer inom OEM

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

## Avtalens karaktärsdrag

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

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

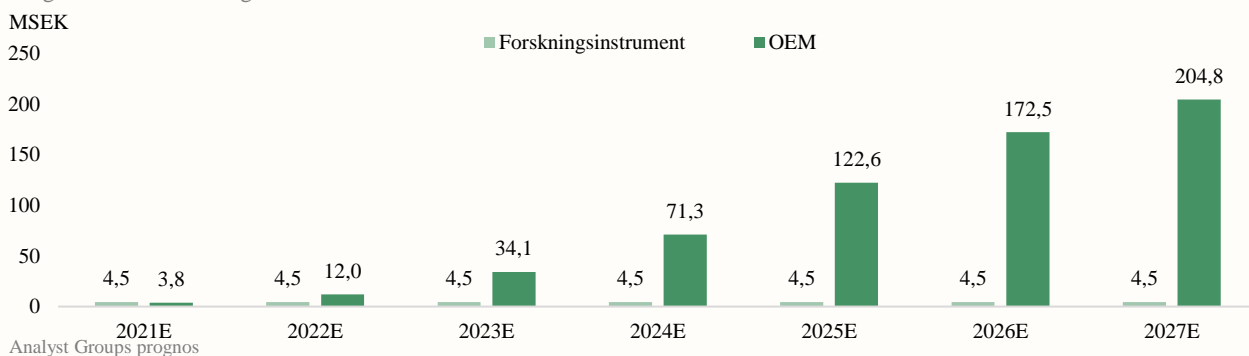
# FINANSIELL PROGNOSS

## Kraftig tillväxt inom OEM de kommande åren

Omsättningen från verksamhetsområdet OEM, där bland annat licensintäkter ingår, estimeras nå ca 3,8 MSEK år 2021 och 12,0 MSEK år 2022. 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.

**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.

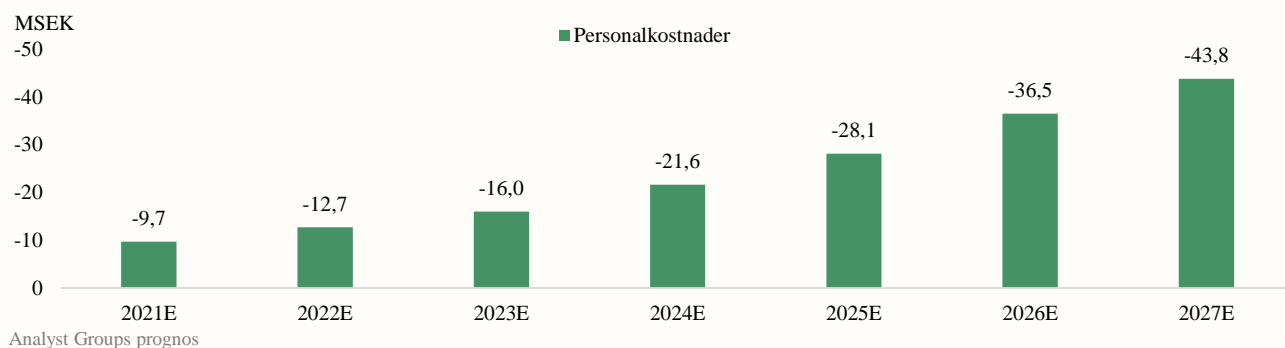


## Personalkostnader kommande åren

Under 2020 uppgick personalkostnaderna till ca 8,8 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 9,7 MSEK år 2021 och 16,0 MSEK år 2023.

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

Prognostiserade personalkostnader



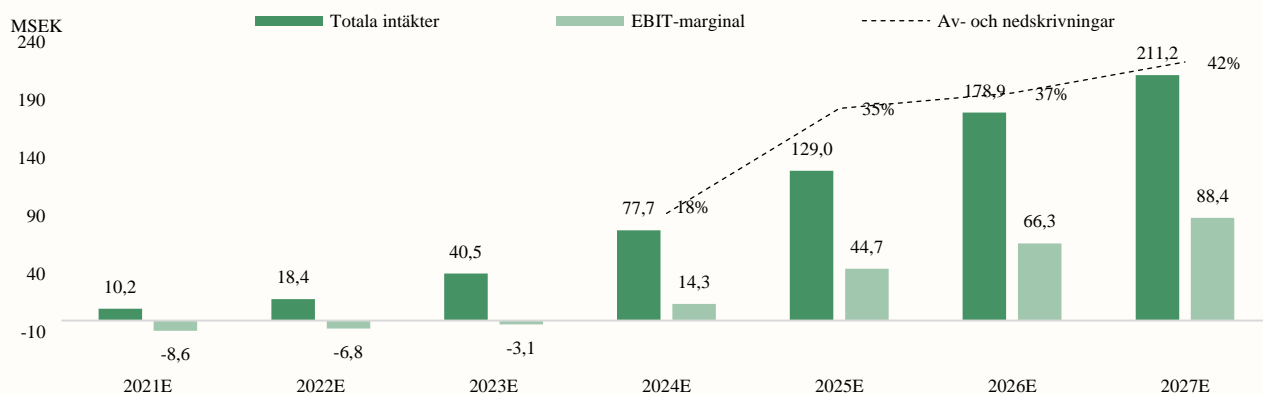
# FINANSIELL PROGNOIS

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

Sammantaget förväntar vi oss, i ett Base scenario, att rörelsekostnaderna, inklusive avskrivningar, uppgår till ca 18,0 MSEK år 2021 respektive 23,1 MSEK år 2022. Kostnadsbasen förväntas öka i takt med att nya avtal inleds samt den påbörjade produktionen av OEM-komponenterna. Vidare förväntas AcouSort först redovisa positivt resultat under år 2024, vilket är tidpunkten då Bolaget når en s.k. inflektionspunkt. Analyst Group bedömer att när väl AcouSort blir lönsamma bör vinsten därefter kunna stiga relativt kraftigt. För år 2025 och 2026 estimeras ett rörelseresultat (EBIT) om 10 MSEK respektive 45 MSEK, vilket motsvarar en EBIT-marginal om 8 % respektive 25 %.

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

Prognostiserad omsättning, rörelseresultat (EBIT) och EBIT-marginal 2021E-2027E



Analyst Groups prognos

Base scenario (MSEK)	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	1,1	1,9	4,9	8,3	16,5	38,6	75,8	127,1	177,0	209,3
Övriga intäkter	0,3	1,2	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
<b>Totala intäkter</b>	<b>1,4</b>	<b>3,1</b>	<b>6,8</b>	<b>10,2</b>	<b>18,4</b>	<b>40,5</b>	<b>77,7</b>	<b>129,0</b>	<b>178,9</b>	<b>211,2</b>
Handelsvaror/råvaror	-1,0	-0,8	-1,9	-3,2	-6,3	-19,3	-37,8	-69,8	-68,1	-64,4
<b>Bruttoresultat</b>	<b>0,4</b>	<b>2,3</b>	<b>4,9</b>	<b>7,0</b>	<b>12,1</b>	<b>21,2</b>	<b>39,9</b>	<b>59,2</b>	<b>110,8</b>	<b>146,8</b>
Bruttomarginal	29%	74%	72%	69%	66%	52%	51%	46%	62%	70%
Övriga externa kostnader	-2,6	-3,4	-3,8	-5,0	-6,0	-7,8	-11,6	-20,9	-29,3	-32,3
Personalkostnader	-6,7	-8,5	-8,8	-9,7	-10,7	-16,0	-21,6	-28,1	-36,5	-43,8
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>-8,9</b>	<b>-9,6</b>	<b>-7,7</b>	<b>-7,7</b>	<b>-4,6</b>	<b>-2,6</b>	<b>6,7</b>	<b>10,2</b>	<b>45,0</b>	<b>70,7</b>
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	9%	8%	25%	33%
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
<b>EBIT</b>	<b>-8,9</b>	<b>-9,6</b>	<b>-7,8</b>	<b>-7,8</b>	<b>-4,7</b>	<b>-2,7</b>	<b>6,6</b>	<b>10,1</b>	<b>44,9</b>	<b>70,6</b>
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	8%	8%	25%	33%
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	0,0	0,0	-0,2	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
<b>EBT</b>	<b>-8,9</b>	<b>-9,6</b>	<b>-7,9</b>	<b>-8,6</b>	<b>-5,5</b>	<b>-3,5</b>	<b>5,8</b>	<b>9,3</b>	<b>44,1</b>	<b>69,8</b>
EBT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	7%	7%	25%	33%
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-5,0
<b>Periodens resultat</b>	<b>-8,9</b>	<b>-9,6</b>	<b>-7,9</b>	<b>-8,6</b>	<b>-5,5</b>	<b>-3,5</b>	<b>5,8</b>	<b>9,3</b>	<b>44,1</b>	<b>64,8</b>
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	7%	7%	25%	31%

# VÄRDERING

Den stora värde drivaren 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 marknadskänndomen och marknadspenetrationen av Bolagets teknik och produkter. Bolaget förväntas också att upprätta ett antal relevanta samarbeten med företag där det finns en potential att nå ett OEM-kontrakt under perioden 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 forskningslaboratorium. Aenitis är ett forskningsbolag som utvecklar en plattform för att separera, filtrera och manipulera biologiska element baserade på akustofores-teknologier. Aenitis huvudområde är bland annat separation av blodplättar från bloddonationer (blodcellsbehandling). Företaget är fortfarande i ett forskningsstadium och har sedan starten rest ca 80 MSEK från investerare och genom forskningsbidrag.

## Värdering: Base scenario

I ett Base scenario förväntas AcouSort omsätta ca 178,9 MSEK år 2026 med ett EBIT-resultat om 45,0 MSEK, primärt hänförligt till ökade intäkter från OEM-komponenter. Analyst Groups värdering utgår från år 2026, vilket är i mitten av Horizon II, där vi bedömer att tidpunkten utgör en viktig referenspunkt för Bolagets verksamhet. Till följd av en förväntan om hög tillväxt utgår värderingen från försäljningen, där en P/S-multiplik appliceras. Som nämnt saknar AcouSort i dagsläget direkta noterade konkurrenter, men generellt kan det sägas att P/S-multiplik för Medtech/Biotech-bolag i tidig fas är höga, till följd av en initialt låg eller obefintlig omsättning. I takt med en ökad försäljning tenderar dock multiplik att normaliseras i linje med att bolaget når en större marknadsandel och högre mognadsgrad. För AcouSort appliceras en målmultiplik om P/S 3,5x på 2026 års försäljning om 178,9 MSEK. Beroende på applicerad diskonteringsränta, vilket reflekterar den tidsrisk som finns av händelser som ligger flera år bort och som ännu ej inträffat, erhålls olika värderingsnivåer. Vi tillämpar en diskonteringsränta om 12 %, vilket utifrån ett bolagsvärde år 2026 resulterar i ett fundamentalt nuvärde per aktie om 30,9 kr idag i ett Base scenario.

**30,9 KR**  
PER AKTIE I  
ETT BASE  
SCENARIO

# BULL & BEAR

## Bull scenario

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

## Värdering: Bull scenario

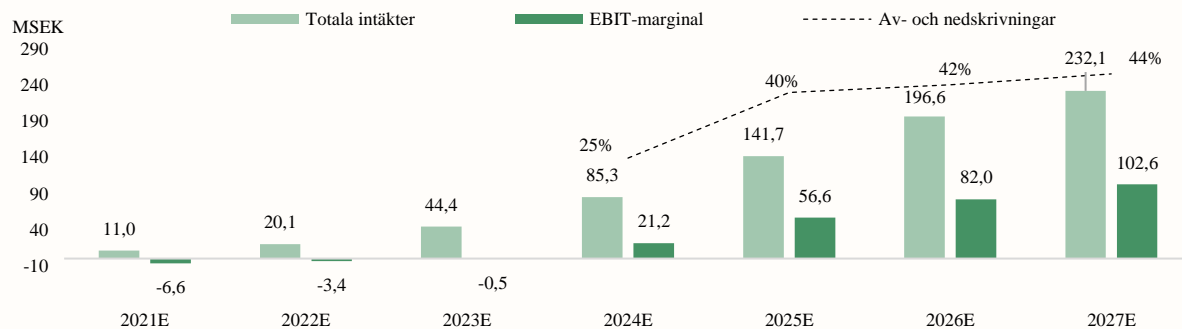
I ett Bull scenario lyckas AcouSort under primärt Horizon I och Horizon II att nå en stark pipeline med relevanta aktörer. OEM-avtal kännetecknas av långa försäljningscykler, men Bolaget kan kapitalisera på tidigare inarbetade kontakter vilket i sin tur ökar chanser till att nå ett potentiellt OEM-avtal framgent. Värdedrivarna inom kommande 12-24 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.

Sammantaget förväntas AcouSort omsätta 11 MSEK år 2021 för att år 2023 omsätta 44 MSEK. AcouSort bedöms nå lönsamhet under slutet av år 2023, och under år 2024 visa ett EBIT-resultat om 21 MSEK. Under 2026 bedöms Bolaget omsätta 197 MSEK med en EBIT-resultat om 82 MSEK, vilket påvisar den värdepotential som finns i AcouSort i ett Bull scenario. Vid en diskonteringsränta om 12 % och värderingsmultipl om P/S 5x, ges ett sammantaget nuvärde om ca 555 MSEK på 2026 års prognos, vilket motsvarar ett pris per aktie om 49 kr.

**49,0 KR**  
PER AKTIE I  
ETT BULL  
SCENARIO

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

Prognostiserad omsättning, rörelseresultat (EBIT) och EBIT-marginal 2021E-2027E



Analyst Groups prognos

# BULL & BEAR

## Bear scenario

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

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

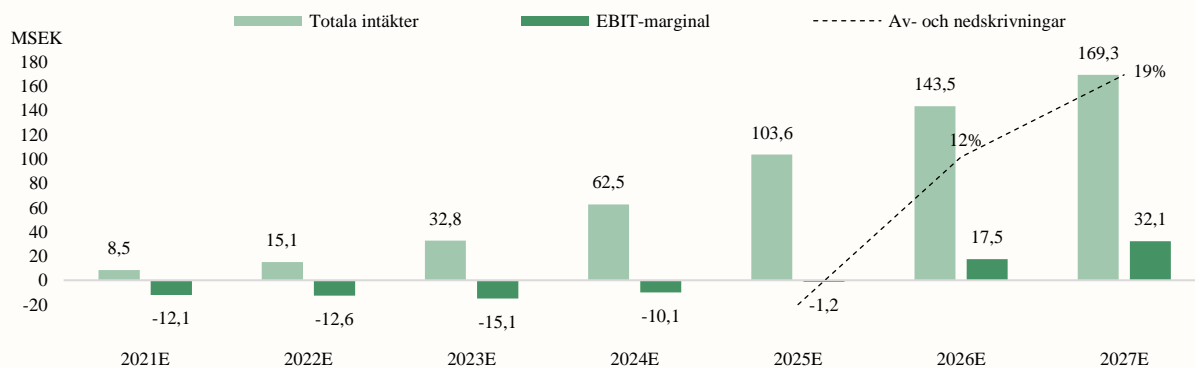
## Värdering: Bear scenario

I ett inträffande av Bear scenario förväntas en lägre omsättning i kombination med lägre marginaler. Vi bedömer inte AcouSorts utfall i sin OEM-verksamhet som binärt, utan istället handlar de olika värderingsscenariona om hur många avtal AcouSort faktiskt ingår och inom vilka prissättningsintervall. Vi bedömer att AcouSort, som har en liten och flexibel organisation, har möjlighet att parera minskad efterfrågan kopplat till längre försäljningscykler. I ett Bear scenario förväntas Bolaget bli vinstdrivande under 2026 med ett EBIT-resultat om 17,5 MSEK. Sammantaget estimeras en omsättning om 8,5 MSEK år 2021 och 144 MSEK år 2026. Vid en diskonteringsränta om 12 % och värderingsmultipl om P/S 2x, ges ett sammantaget nuvärde om ca 163 MSEK på 2026 års prognos, vilket motsvarar ett pris per aktie om 14,5 kr.

**14,5 KR**  
**PER AKTIE I**  
**ETT BEAR**  
**SCENARIO**

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

Prognostiserad omsättning, rörelseresultat (EBIT) och EBIT-marginal 2021E-2027E



Analyst Groups prognos



# VD-INTERVJU, TORSTEN FRELTOFT

---



## **Five months of 2021 have past, what are you most, and least, happy with so far this year?**

We are proud and happy that we continue to see a large interest for our technology among life science players focused at developing and commercializing analytical and diagnostic equipment – especially for Point-of-care applications.

On the less positive side, the continued restrictions implied by the pandemic are limiting our ability to visit and physically interact with international customers and partners. This also includes the lack of scientific conferences and exhibitions where we historically have generated most of our new customer leads. We try to compensate for this through participating in virtual events, such as ISEV-2021 in May and CYTO-2021 in June, but we find these events to be somewhat less effective in generating new contacts.

## **During the first quarter, your revenues increased by 10%, where you in the report state that this is attributable to the growing interest in your technology. Can you tell us a little more about this, and what it is about your technology that create this interest?**

The increased interest for our technology that we experienced during the first quarter is mostly related to the recognition among life science players that our technology often is the ‘missing link’ they need in terms of providing an automated solution for their sample preparation needs in new or next generation instruments. Very often, people focus very much on the analytical features of their products, but initially forget that also sample preparation must be included in the solution. And then they come to us for help.

## **Regarding your collaboration with the Instrumentation Laboratory (IL), you were able to announce in mid-May that another feasibility study has been completed successfully. Could you tell us a little more about how you see that your collaboration could develop in the future?**

It is unfortunately not possible for me to comment on any details of the concluded feasibility study with IL. However, both from the newly concluded study and from our ongoing interactions with IL related to their implementation of our blood-plasma separation technology in a next generation instrument family, we have seen an increased intensity in these interactions. We anticipate the collaborations to continue and expect to initiate further feasibility or development project activities with IL during the fall.

## **For an investor, what would you like to highlight as extra interesting to look out for during the rest of the year?**

One of our most important milestones during this year will be conclusion of the development of our first OEM separation unit, AcouPlasma<sup>OPTICAL</sup>, including its commercial release. This project is conducted under the ISO-13485 certification we achieved in 2020 implying that AcouPlasma<sup>OPTICAL</sup> may be sold for medical device applications. Besides this, investors should always look for new or continued collaborations with OEM perspectives

2<sup>nd</sup> of June 2021

# INTERVJU, MARTIN OLIN

---



## **First of all, can you start by telling us a little more about yourself and your background?**

I have more than two decades of international executive life science investment and board seat experience, combined with track record as CEO and CFO. Solid financial acumen combined with experience from capital markets and investor relations in both public and private companies. I would also state that I have a proven investment style with the ability to structure, as well as lead, financings and exits of life science companies. Seasoned negotiator with experience from multinational companies and strong network within life science, pharma and investment banks. Significant experience from operating under complex ownership structures and governance. Until June 2020, I was the CEO of Symphogen - which I sold to Servier (a French pharmaceutical group). All in all, I have served on the board of several (20+) life science companies and been involved in a number of IPO's and M&A's.

## **What was it about AcouSort that caught your interest in stepping in as Chairman of the Board?**

AcouSort's technology offers unique solutions within the diagnostic field in several segments and holds the promise to become an OEM provider to the life science diagnostic market. In my opinion, AcouSort have already gained attraction from the market and are exploring several potential segments / assays which, if successfully commercialized, represents a sizeable revenue opportunity. I believe that AcouSort's transition to become a OEM provider represents a journey that fits my background and competencies quite well.

## **How do you see AcouSort's opportunities in the coming quarters, and where do you think you can be in the longer term, for example within 3 years?**

AcouSort's partnership opportunities involves a number of development steps, test, validation, regulatory assessment / approval before scaling up and commercialization. While we are confident in the potential of AcouSort's technology platform, we have to keep in mind that our partners have been impacted by the COVID-19 situation so some patience is required – but I remain very optimistic for the success of AcouSort looking into the future.

3<sup>rd</sup> of June 2021



### 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: 854 100 aktier och 150 000 optioner via bolag.*



### Martin Olin, Styrelseordförande

Martin Olin, född 1969, har mer än två decenniers erfarenhet från ledande befattningar i internationella företag och investmentbolag inom life science och har haft styrelseuppdrag i ett flertal företag. Han har haft ledande befattningar som VD, CFO eller direktör i de internationella life science-företagen Novo Nordisk och Symphogen A/S och har genom åren haft flera styrelseuppdrag i såväl nordiska som internationella företag. Sedan 2020 innehar Martin positionen som VD för det danska riskkapitalföretaget Nordic Eye.



### Martin Linde, Styrelseledamot

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, Aqilles 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 via bolag.*



### 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.*



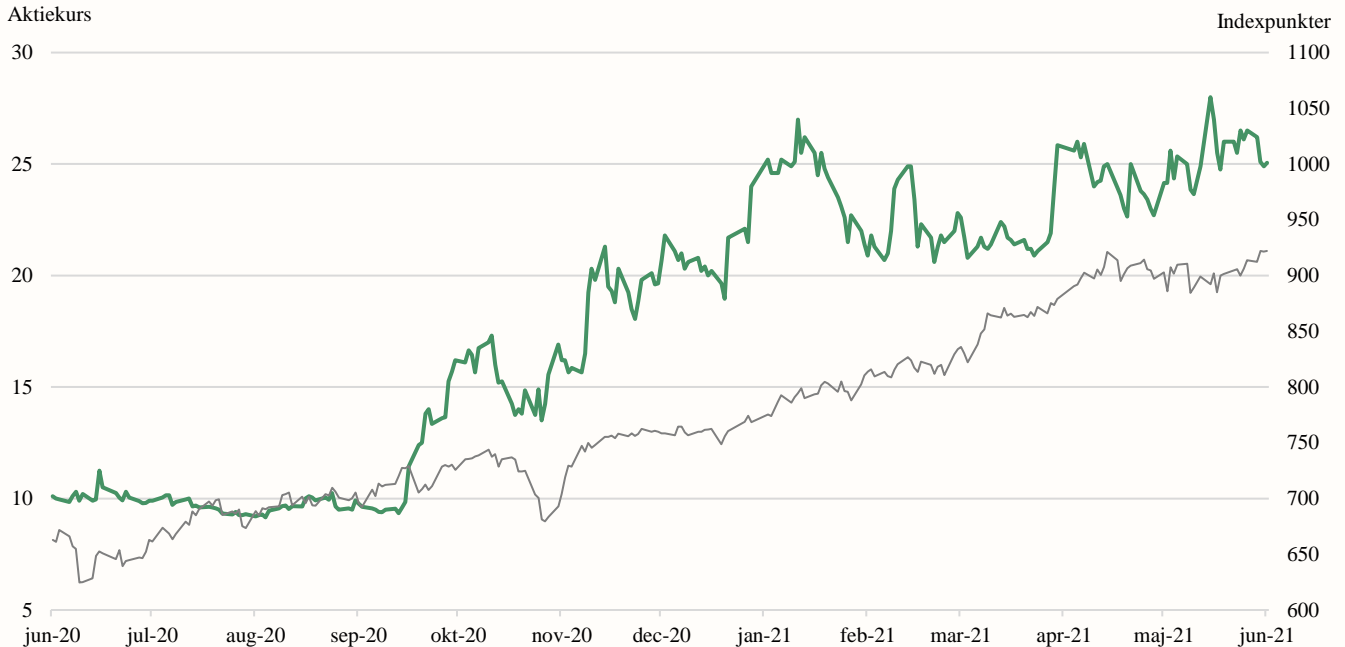
### Thomas Laurell, Styrelseledamot

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.*

# APPENDIX

## Aktiekursens utveckling 1 år

— AcouSort — OMXSPI



Base scenario (MSEK)	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	1,1	1,9	4,9	8,3	16,5	38,6	75,8	127,1	177,0	209,3
Övriga intäkter	0,3	1,2	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
<b>Totala intäkter</b>	<b>1,4</b>	<b>3,1</b>	<b>6,8</b>	<b>10,2</b>	<b>18,4</b>	<b>40,5</b>	<b>77,7</b>	<b>129,0</b>	<b>178,9</b>	<b>211,2</b>
Handelsvaror/råvaror	-1,0	-0,8	-1,9	-3,2	-6,3	-19,3	-37,8	-69,8	-68,1	-64,4
<b>Bruttoresultat</b>	<b>0,4</b>	<b>2,3</b>	<b>4,9</b>	<b>7,0</b>	<b>12,1</b>	<b>21,2</b>	<b>39,9</b>	<b>59,2</b>	<b>110,8</b>	<b>146,8</b>
<i>Bruttomarginal</i>	29%	74%	72%	69%	66%	52%	51%	46%	62%	70%
Övriga externa kostnader	-2,6	-3,4	-3,8	-5,0	-6,0	-7,8	-11,6	-20,9	-29,3	-32,3
Personalkostnader	-6,7	-8,5	-8,8	-9,7	-10,7	-16,0	-21,6	-28,1	-36,5	-43,8
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>-8,9</b>	<b>-9,6</b>	<b>-7,7</b>	<b>-7,7</b>	<b>-4,6</b>	<b>-2,6</b>	<b>6,7</b>	<b>10,2</b>	<b>45,0</b>	<b>70,7</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	9%	8%	25%	33%
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
<b>EBIT</b>	<b>-8,9</b>	<b>-9,6</b>	<b>-7,8</b>	<b>-7,8</b>	<b>-4,7</b>	<b>-2,7</b>	<b>6,6</b>	<b>10,1</b>	<b>44,9</b>	<b>70,6</b>
<i>EBIT-marginal</i>	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	8%	8%	25%	33%
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	0,0	0,0	-0,2	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
<b>EBT</b>	<b>-8,9</b>	<b>-9,6</b>	<b>-7,9</b>	<b>-8,6</b>	<b>-5,5</b>	<b>-3,5</b>	<b>5,8</b>	<b>9,3</b>	<b>44,1</b>	<b>69,8</b>
<i>EBT-marginal</i>	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	7%	7%	25%	33%
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-5,0
<b>Periodens resultat</b>	<b>-9,0</b>	<b>-9,7</b>	<b>-8,0</b>	<b>-8,6</b>	<b>-5,5</b>	<b>-3,5</b>	<b>5,6</b>	<b>9,2</b>	<b>44,0</b>	<b>64,8</b>
<i>Nettomarginal</i>	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	7%	7%	25%	31%
<b>Nyckeltal</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
P/S	202,1	91,3	41,6	27,7	15,4	7,0	3,6	2,2	1,6	1,3
EV/S	198,5	89,7	40,9	27,2	15,1	6,9	3,6	2,2	1,6	1,3
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	19,4	6,2	4,2	3,1

# APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	1,1	1,9	4,9	9,1	18,2	42,5	83,4	139,8	194,7	230,2
Övriga intäkter	0,3	1,2	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
<b>Totala intäkter</b>	<b>1,4</b>	<b>3,1</b>	<b>6,8</b>	<b>11,0</b>	<b>20,1</b>	<b>44,4</b>	<b>85,3</b>	<b>141,7</b>	<b>196,6</b>	<b>232,1</b>
Handelsvaror/råvaror	-1,0	-0,8	-1,9	-2,7	-4,7	-10,3	-18,8	-30,2	-41,2	-44,8
<b>Bruttoresultat</b>	<b>0,4</b>	<b>2,3</b>	<b>4,9</b>	<b>8,3</b>	<b>15,4</b>	<b>34,1</b>	<b>66,5</b>	<b>111,5</b>	<b>155,4</b>	<b>187,3</b>
<i>Bruttomarginal</i>	29%	74%	72%	75%	77%	77%	78%	79%	79%	81%
Övriga externa kostnader	-2,6	-3,4	-3,8	-4,8	-5,7	-16,0	-20,6	-23,0	-32,2	-35,5
Personalkostnader	-6,7	-8,5	-8,8	-9,2	-12,1	-17,6	-23,8	-30,9	-40,2	-48,2
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>-8,9</b>	<b>-9,6</b>	<b>-7,7</b>	<b>-5,7</b>	<b>-2,4</b>	<b>0,5</b>	<b>22,2</b>	<b>57,6</b>	<b>83,0</b>	<b>103,6</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	1%	26%	41%	42%	45%
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	-0,1	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
<b>EBIT</b>	<b>-8,9</b>	<b>-9,6</b>	<b>-7,8</b>	<b>-6,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>21,2</b>	<b>56,6</b>	<b>82,0</b>	<b>102,6</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	25%	40%	42%	44%
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Finansiella kostnader	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
<b>EBT</b>	<b>-8,9</b>	<b>-9,6</b>	<b>-7,8</b>	<b>-6,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>21,2</b>	<b>56,6</b>	<b>82,0</b>	<b>102,6</b>
<i>EBT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	25%	40%	42%	44%
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-17,5	-22,0
<b>Periodens resultat</b>	<b>-8,9</b>	<b>-9,6</b>	<b>-7,8</b>	<b>-6,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>21,2</b>	<b>56,6</b>	<b>64,5</b>	<b>80,7</b>
<i>Nettomarginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	25%	40%	33%	35%

Nyckeltal	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
P/S	202,1	91,3	41,6	25,6	14,1	6,4	3,3	2,0	1,4	1,2
EV/S	198,5	89,7	40,9	25,2	13,9	6,3	3,3	2,0	1,4	1,2
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	13,1	4,9	3,4	2,7

Bear scenario (MSEK)	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	1,1	1,9	4,9	6,6	13,2	30,9	60,6	101,7	141,6	167,4
Övriga intäkter	0,3	1,2	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
<b>Totala intäkter</b>	<b>1,4</b>	<b>3,1</b>	<b>6,8</b>	<b>8,5</b>	<b>15,1</b>	<b>32,8</b>	<b>62,5</b>	<b>103,6</b>	<b>143,5</b>	<b>169,3</b>
Handelsvaror/råvaror	-1,0	-0,8	-1,9	-3,5	-6,2	-13,3	-25,4	-42,9	-52,7	-52,6
<b>Bruttoresultat</b>	<b>0,4</b>	<b>2,3</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>8,9</b>	<b>19,5</b>	<b>37,1</b>	<b>60,7</b>	<b>90,8</b>	<b>116,8</b>
<i>Bruttomarginal</i>	29%	74%	72%	59%	59%	59%	59%	59%	63%	69%
Övriga externa kostnader	-2,6	-3,4	-3,8	-5,5	-6,6	-16,0	-22,4	-27,2	-32,2	-35,5
Personalkostnader	-6,7	-8,5	-8,8	-10,7	-14,0	-17,6	-23,8	-33,7	-40,2	-48,2
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>-8,9</b>	<b>-9,6</b>	<b>-7,7</b>	<b>-11,2</b>	<b>-11,6</b>	<b>-14,1</b>	<b>-9,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>18,5</b>	<b>33,1</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	13%	20%
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	-0,1	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
<b>EBIT</b>	<b>-8,9</b>	<b>-9,6</b>	<b>-7,8</b>	<b>-12,1</b>	<b>-12,6</b>	<b>-15,1</b>	<b>-10,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>17,5</b>	<b>32,1</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	12%	19%
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Finansiella kostnader	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
<b>EBT</b>	<b>-8,9</b>	<b>-9,6</b>	<b>-7,8</b>	<b>-12,1</b>	<b>-12,6</b>	<b>-15,1</b>	<b>-10,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>17,5</b>	<b>32,1</b>
<i>EBT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	12%	19%
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Periodens resultat</b>	<b>-8,9</b>	<b>-9,6</b>	<b>-7,8</b>	<b>-12,1</b>	<b>-12,6</b>	<b>-15,1</b>	<b>-10,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>17,5</b>	<b>32,1</b>
<i>Nettomarginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	12%	19%

Nyckeltal	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
P/S	202,1	91,3	41,6	33,1	18,7	8,6	4,5	2,7	2,0	1,7
EV/S	198,5	89,7	40,9	32,5	18,4	8,5	4,4	2,7	1,9	1,6
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	15,9	8,7

# 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

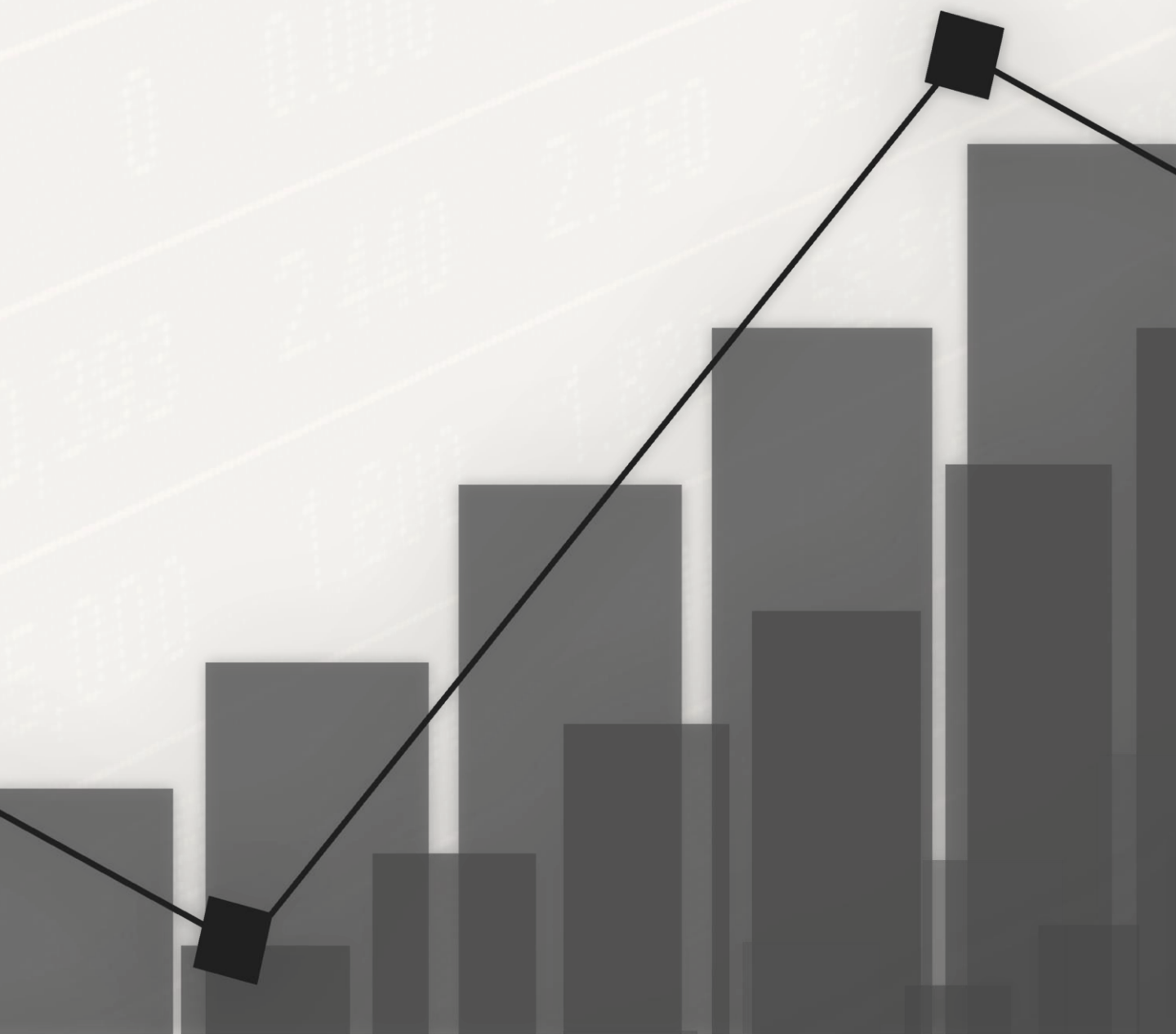
Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **AcouSort AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som 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 2014-2021). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.





**AG EQUITY RESEARCH AB**

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