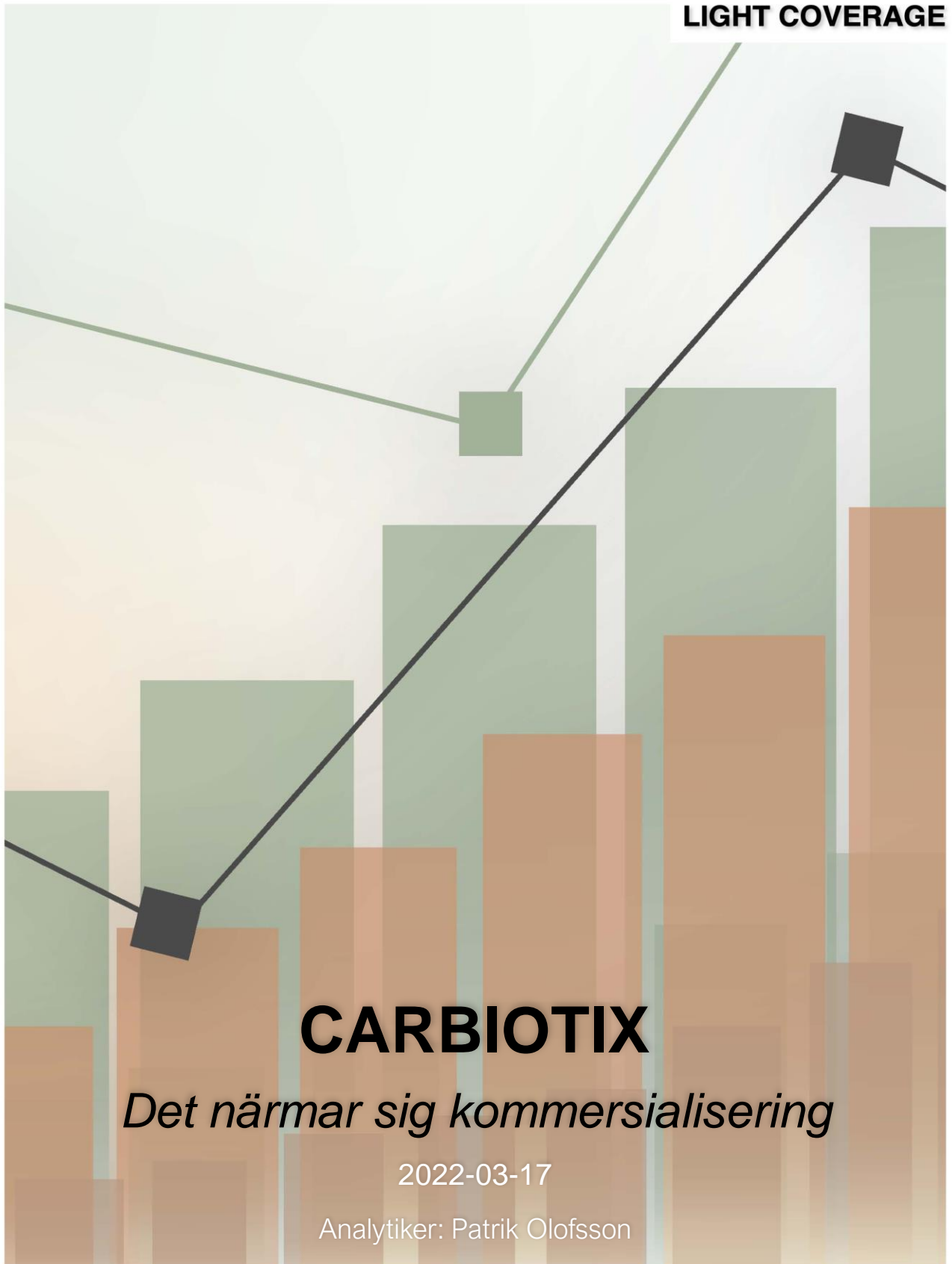


AKTIEANALYS

LIGHT COVERAGE



CARBIOTIX

Det närmar sig kommersialisering

2022-03-17

Analytiker: Patrik Olofsson

Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut,
kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

CARBOTIX (CRBX)

DET NÄRMAR SIG KOMMERSIALISERING



Carbiotix AB ("Carbiotix" eller "Bolaget") tar fortsatta kliv mot sin bredare kommersiella fas där nuvarande fokus bl.a. är att färdigställa produktionslinjen för CarbiAXOS i Bjuv, vilket vi räknar med kan ske under de närmaste månaderna. Försäljningsstarten för CarbiAXOS förväntas därefter gå av stapeln i USA, vilket dessförinnan dock förutsätter en *GRAS-self-affirmation*-status, d.v.s. ett form av marknadsgodkännande. Detta, parallellt med fortsatt IP-utveckling, studier, fler LinkGut-partners och utvecklingen av nya modulatorer inom prebiotika, ser vi som värde drivare under kommande kvartal. Vi anser att Carbiotix fortsatt är på rätt spår, varför vi upprepar vårt tidigare Base scenario om 20 kr (20) per aktie.

▪ Det närmar sig lansering av CarbiAXOS

Installationen av den första produktionslinjen för CarbiAXOS i Bjuv har påbörjats, vi räknar med att allt tekniskt arbete kan vara avklarat någon gång under våren/sommaren 2022. Rent "internt" blir det därefter viktigt att Carbiotix kan implementera en kostnads-effektiv, pålitlig och rutinmässig produktion för att försäljningen ska kunna skalas upp. Rent "externt" behövs *GRAS-self-affirmation*-status uppnås för att försäljning i USA ska kunna påbörjas, vilket vi räknar med kan ske under 2022. Dessa två faktorer utgör viktiga beståndsdelar för en accelererad kommersialisering.

▪ Pågående utvärderingsprojekt med global aktör

Carbiotix har inlett ett utvärderingsprojekt med ett av världens fem största laboratorietestbolag, där syftet är att utvärdera hur Carbiotix LinkGut tarmhälsotesttjänst kan rullas ut globalt med optimerad kostnadsbild, tillförlitlighet och flexibilitet. Projektet i sig, såväl som att en "bieffekt" blir att CarbiAXOS och Bolagets Smart Prebiotic-koncept exponeras för ledande livsmedels-, kosttillskotts- och läkemedelsföretag, ser vi såklart positivt på och bedömer som värdeskapande.

▪ Tillfälligt högre burn rate

Under fjärde kvartalet 2021 uppgick Carbiotix *burn rate* till -1,6 MSEK/månad, vilket jämfört med föregående kvartal (-0,7 MSEK) är en kraftig ökning. Detta beror dock på att Bolaget gjort en betalning om 1,5 MSEK hänförlig till den första produktionsanläggningen i Bjuv, vilket är att anse som en engångseffekt. Under innevarande kvartal (Q1-22) räknar vi med att Carbiotix kapitalförbrukning återgått till tidigare nivåer, och givet en liknande *burn rate* framgent skulle Bolaget vara finansierade tills hösten 2022, allt annat lika.

▪ Upprepar värderingsintervallet

Då Carbiotix utvecklas i linje med våra förväntningar och att vi fortsatt ser ett antal triggers under kommande kvartal, väljer vi att behålla vårt värderingsintervall i samtliga tre scenarion Base-, Bull och Bear.

AKTIEKURS | 11,6 kr
VÄRDERINGSINTERVALL
BEAR
9,1 kr

BASE
20,0 kr

BULL
26,6 kr

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

CARBOTIX AB

Senast betalt (2022-03-16) (SEK)	11,6
Antal Aktier (st.)	12 333 000
Market Cap (MSEK)	143,1
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-7,3
Enterprise Value (MSEK)	135,8
V.52 prisintervall (SEK)	7,92 – 18,40
Lista	Spotlight Stock Market

UTVECKLING

1 månad	+13,6 %
3 månader	+4,2 %
1 år	-2,0 %
YTD	+5,3 %

HUVUDÄGARE (PER 2020-12-31, KÄLLA: HOLDINGS)

Kristofer Cook	19,5 %
Peter Falck	17,5 %
Avanza Pension	8,8 %
Nordnet Pensionsförsäkring	5,4 %
Pavel Coufal	3,1 %

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Kristofer Cook
Styrelseordförande	Jonas Danielsson

FINANSIELL KALENDER

Kvartalsrapport #1 2022	2022-05-10
-------------------------	------------

PROGNOS (BASE), MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	0,1	0,4	9,6	29,0	62,1	115,7
Bruttoresultat	4,6	2,6	9,8	26,5	54,4	100,0
Bruttomarginal (adj.) ¹	n.a.	n.a.	73,0%	81,7%	83,1%	84,0%
Rörelsekostnader	-10,6	-13,1	-17,9	-25,9	-44,1	-71,7
EBIT	-6,0	-10,5	-8,1	0,6	10,3	28,3
EBIT-marginal (adj.) ¹	neg.	neg.	neg.	neg.	12,1%	22,0%
P/S	NM	NM	14,9	4,9	2,3	1,2
EV/S	NM	NM	14,1	4,7	2,2	1,2
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	NM	13,2	4,8

¹Exkl. aktiverat arbete.

KVARTALSUPPDATERING

Detta avsnitt innehåller en sammanfattning av ett urval av händelser sedan vår senaste aktieanalys den 8 december 2021, samt en redogörelse för vårt aktuella värderingsintervall.

Estimat vs. utfall 2021

Med Q4-rapporten presenterad tidigare i februari kan vi konstatera att Carbiotix intäkter och kostnadsbas var i nära linje med våra egna estimat. Se följande tabell för en jämförelse mellan tidigare estimat och faktiskt utfall.

Q4-rapporten var i nära linje med våra förväntningar.

Estimat vs. utfall

MSEK	Q4-21E	Q4-21A	2021E	2021A
Nettoomsättning	0,1	0,1	0,4	0,4
Totala intäkter¹	0,8	0,7	3,4	3,3
Bruttoresultat	0,6	0,6	2,7	2,6
EBIT	-2,4	-3,2	-9,6	-10,5
Nettoresultat	-2,4	-3,2	-9,6	-10,5

Omsättningsmässigt, såväl som sett till de totala intäkterna, var våra estimat i nära linje med faktiskt utfall. På EBIT-nivå var vi dock något optimistiska, även om utfallet jämfört med estimat inte skilde sig i någon större grad.

¹Inkl. aktiverat arbete och övriga intäkter.

Källa: Carbiotix samt Analyst Groups prognoser

Under 2022 finns det ett antal milstolpar för att Carbiotix försäljning ska kunna stiga till högre nivåer. Först och främst behöver produktionsanläggningen i Bjuv färdigställas, vilket vi tror är närliggande. Därefter blir viktigt att nå *GRAS Self Affirmation*-status för CarbiAXOS i USA för att försäljningen regelmässigt ska kunna påbörjas. Därefter kommer framgångar med att ingå försäljningsavtal med olika partners avgöra hur pass snabbt försäljningen kan stiga, där då USA-marknaden initialt blir huvudfokus.

Tillfälligt högre burn rate under Q4-21

Vid utgången av Q4-21 uppgick Carbiotix kassa till 7,3 MSEK, att jämföra med 12,6 MSEK vid utgången av Q3-21, och under fjärde kvartalet 2021 uppgick den operativa kapitalförbrukningen, s.k. *burn rate*, till ca -1,6 MSEK/månad. Detta var således betydligt högre än kapitalförbrukningen under föregående kvartal om -0,7 MSEK/månad, där förklaringen återfinns i Carbiotix balansräkning. Mellan Q3 och Q4 2021 ökade nämligen Bolagets förutbetalda kostnader från 0,4 MSEK till 2,1 MSEK, vilket rent kassaflödesmässigt har resulterat i ett "försämrat" rörelsekapital. Förklaringen till detta är dock naturlig och beror på att Carbiotix har gjort en betalning om 1,5 MSEK för installationen av den första produktionslinjen för CarbiAXOS i anläggningen i Bjuv. Detta är således att anse som en engångseffekt, varför vi räknar med att Carbiotix kapitalförbrukning under innevarande kvartal (Q1-22) har återgått till mer normala nivåer. Givet en *burn rate* i linje med istället Q3-21, d.v.s. -0,7 MSEK, och en kassa som vid utgången av december uppgick till 7,3 MSEK, skulle Carbiotix vara finansierade tills omkring oktober 2022, allt annat lika.

Lämnar vårt värderingsintervall oförändrat

Med hänsyn till att Carbiotix utvecklas enligt våra förväntningar har vi valt att behålla våra finansiella estimat för prognosperioden 2022-2025, varför vi väljer att lämna vårt tidigare värderingsintervall oförändrat i samtliga tre scenarion Base-, Bull- och Bear.

I samband med vår analysuppdatering under mars 2022 lämnas värderingsintervallet oförändrat.

Nyckelinput i värderingsmodellen

6x	➔	6x
Target P/S 2024		Target P/S 2024
Analys 8 december -21		Analys 17 mars -22
10 %	➔	10 %
WACC		WACC
Analys 8 december -21		Analys 17 mars -22

Källa: Analyst Group

Värderingsintervall december -21 vs. mars -22

Värderingsintervall	december -21	mars -22
Base scenario (per aktie)	20,0 kr/aktie	20,0 kr/aktie
Bull scenario (per aktie)	26,6 kr/aktie	26,6 kr/aktie
Bear scenario (per aktie)	9,1 kr/aktie	9,1 kr/aktie
Värderingsintervall	december -21	mars -22
Base scenario (Market Cap)	246 MSEK	246 MSEK
Bull scenario (Market Cap)	328 MSEK	328 MSEK
Bear scenario (Market Cap)	112 MSEK	112 MSEK

Källa: Analyst Group

INVESTERINGSIDÉ

En global marknad i tillväxt gynnar Carbiotix

Marknaden för prebiotika är minst sagt omfattande, där marknadsstorleken estimeras växa med 9,5 % årligen (CAGR) tills år 2026, för att då nå ett värde av 8,5 mdUSD. Sett till marknaden för medicinsk mat är storleken mer än den dubbla, där en total marknadsvärdering uppskattades till 18,4 mdUSD år 2019 med en förväntad årlig tillväxt om 6,3 % tills år 2027. Carbiotix prebiotiska fiber CarbiAXOS riktar sig därmed mot marknader som ger ett bra utrymme att växa i. Det ska då även tilläggas att den adresserbara diagnostikmarknaden vilken t.ex. Carbiotix testtjänst LinkGut riktar sig mot, har uppvisat en årlig omsättning om ca 100 MEUR. Om Carbiotix kan kapitalisera på endast en mindre del av nämnda marknader, skulle det innebära betydande intäkter för Bolaget.

Tydlig affärslogik med flera värde drivare

Under augusti 2020 genomfördes en riktad emission om ca 10 MSEK och via de vidhängande teckningsoptionerna tillfördes Carbiotix ytterligare ca 14,4 MSEK under februari 2021. Kommande kvartal och år finns det en tydlig logik i hur Carbiotix affär kommer att byggas, där varje uppfyllt delmål möjliggör nästa. Under september erhöll AXOS sitt första europeiska patent och närmast är målsättningen att uppnå marknadsgodkännande i USA med status *Generally Regarded As Safe (GRAS) self-affirmation*, för att kunna påbörja försäljningen under 2022. Efter lanseringen av CarbiAXOS kosttillskotts ingrediensen i USA siktar Carbiotix på lansering inom EU under år 2023 och globalt under år 2024. Carbiotix kommer troligen kunna "återanvända" delar av det material som krävs för att erhålla godkännande i USA, vilket bör underlätta lanseringen inom övriga marknader då det kan snabba på regulatoriska processer. När väl produkterna nått marknaden blir det viktigt att kunna skala upp tillverkningskapaciteten, där renoveringen av produktionshallen på FoodHills är avklarad och inom de närmaste månaderna förväntas den första produktionslinjen vara på plats, vilken klarar att producera 10 ton per år. Nästa steg är att bygga ut ytterligare, vilket förväntas resultera i en produktionskapacitet om 100 ton per år. Genom att dessutom parallellt fortsätta knyta till sig fler LinkGut API-partners, som i sig är intäktsbringande men framförallt även potentiella köpare av CarbiAXOS-produkter, ges rätt förutsättningar för att Carbiotix snabbt ska kunna nå en växande försäljningsvolym. Några år in i kommersialiseringsfasen, rimligen omkring år 2024/2025, bör Carbiotix ha fått bra kunskap från marknaden för att kunna påbörja utvecklingen av terapeutiska produkter för att därefter kunna lansera dessa under 2026. Samtliga nämnda händelser utgör värde drivare på kort- respektive längre sikt, där både kommunicerade prestationer och faktiskt försäljning kan resultera i en positiv kursutveckling i aktien.

Bred och sammanlänkad affärsmodell ökar chansen för framgång

Vad som får Carbiotix som investering att "sticka ut" är logiken i hur affären ska byggas. Bolaget arbetar för att etablera flera intäktskanaler vilka har tydliga intäkts- och kostnads-synergier. Om *go-to-market*-strategin är framgångsrik antar Analyst Group att det resulterar i en god värdeutväxling för en investering. Samtidigt, med tanke på att varje separat intäktskanal i sig kan generera värde, kan det räcka med att endast delar av kommersialiseringen slår igenom för att ge en god utveckling. Likt ett träd med ett rotsystem i grunden, kan Carbiotix affär växa och förgrenas till olika erbjudanden vilket därmed ökar chanserna för framgång.

Prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras försäljning öka från år 2022 för att uppgå till en omsättning om ca 29 MSEK år 2023 och ca 116 MSEK år 2025, där bl.a. marknadsgodkännande, tillverkningskapacitet, bredden i produktportföljen och LinkGut-tjänsten är avgörande faktorer på vägen. Baserat på en applicerad målmultipel om P/S 6 på 2024 års försäljning, och en diskonteringsränta om 10 %, erhålls i ett Base scenario ett fundamentalt nuvärde per aktie om 20 kr.

Kommer att krävas investeringar framgent

Det återstår ännu regulatoriska processer, en bredare kommersialisering och fortsatt utvecklingsarbete för att öka försäljningen, där ett positivt rörelseresultat förväntas år 2023. Investeringar kommer behöva göras i större produktionskapacitet innan tillväxten på riktigt ska kunna ta fart och med en estimerad *burn rate* om ca -0,7 MSEK/månad framgent, antas Carbiotix vara finansierade tills omkring oktober 2022, allt annat lika.

OMFATTANDE
MARKNAD

Expandera via LinkGut API

2022E
Lansering av:
CarbiAXOS
kosttillskott

2025E
Lansering av:
Medicinsk mat

2026E
Lansering av:
Terapeutiska
produkter

~116 MSEK
OMSÄTTNING
2025E

FINANSIELL PROGNOSES

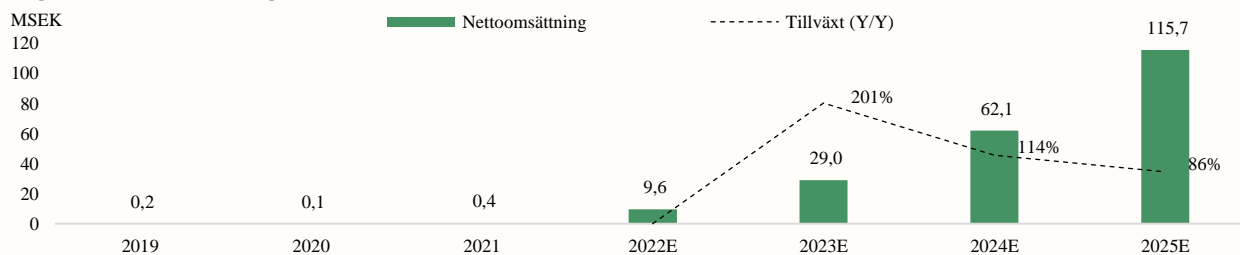
Omsättningsprognos 2022-2025

Analyst Groups finansiella estimat av Carbiotix utgår från de två huvudsakliga verksamhetsområdena; 1) *Diagnostikplattformen*, innehållande bl.a. LinkGut, samt 2) *Modulatorer av mikrobiomet*, innehållande fiberprodukten CarbiAXOS, som kosttillskottsingrediens, för medicinsk mat samt terapeutiska produkter. Baserat på Carbiotix uttalanden och Analyst Groups egna antaganden om Bolagets resursmässiga förmåga och strategiska val gällande vilka delar inom respektive verksamhetsområde som kommer vara prioriterat, utgår de finansiella estimaten för de närmaste åren primärt från LinkGut, CarbiAXOS kosttillskottsingrediens och formatet för medicinsk mat. Resterande verksamhetsområden inkluderas således inte explicit i gjorda prognoserna, utan ses istället som extra värderingsoptioner på sikt.

LinkGut-testerna distribueras som en White Label och API-produkt och under senaste kvartalen har flera avtal ingåtts. LinkGut ger företag möjligheten att erbjuda en tarmhälsotesttjänst till sina kunder, och även kunna anpassa sina egna livsmedel och komplettera med nya produkter utan att behöva bygga om produktions- och distributionssystem. För Carbiotix blir därmed en LinkGut-partner också en potentiell kund för CarbiAXOS, vilket ger intäktssynergier. Målsättningen närmast är att CarbiAXOS ska erhålla marknadsgodkännande för försäljning i USA, och därefter i Europa. Prissättningen antas likna den för Inulin, ett etablerat prebiotika på marknaden idag, där Analyst Group antar en prisnivå omkring 9-12 USD/kg över tid (även om initialt en högre prisbild kan vara att vänta). Sett till formatet för medicinsk mat antas lansering under 2025, där prissättningen förväntas vara 10-15x högre. Förutsättningar finns för stigande bruttomarginalerna vid ökad volym, där volymökningen beror på bl.a. vilka och hur många LinkGut-avtal som kan ingås samt att Carbiotix lyckas investera i tillräcklig produktionskapacitet för att möta efterfrågan. Tillväxten estimeras ta fart under 2022, för att nå en total försäljning om ca 116 MSEK år 2025. Baserat på segmentens adresserbara marknader, motsvarar det en marknadsandel omkring 1-2 % under år 2025, vilket således kan anses vara konservativt.

Från år 2022 estimeras tillväxten ta fart, där CarbiAXOS kosttillskottsingrediens förväntas vara den initiala drivaren.

Prognostiserad nettoomsättning

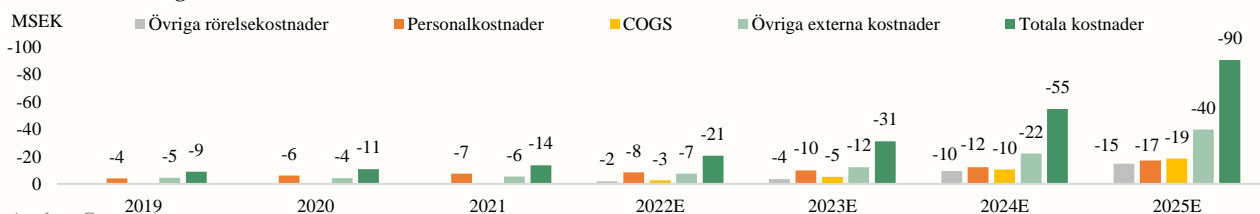


Analyst Groups prognoser

Brutto- och rörelsekostnader 2022-2025

Vid försäljning av LinkGut har Carbiotix inga kostnader vare sig för marknadsföring eller lansering av tjänsten, vilket således innebär höga marginaler. Tillverkningskostnaden för CarbiAXOS antas initialt vara omkring 40-60 kr/kg, vilket bör kunna minska i takt med ökad volym och skalfördelar. Samma antagande antas även gälla för den medicinska maten, vars startkostnad vid påbörjad tillverkning dock lär vara 2-3x högre. Då produkten kommer att kunna prissättas högre, estimeras det innebära en marginal omkring 90-95 %. För den löpande rörelsen så kommer Carbiotix att behöva investera i bl.a. mer personal allt eftersom organisationen växer. Dessutom kommer resurser behöva investeras i olika marknadsinsatser för att Carbiotix erbjudande ska bli mer etablerat.

Personal- och övriga externa kostnader förväntas stå för större del av Carbiotix totala kostnader.



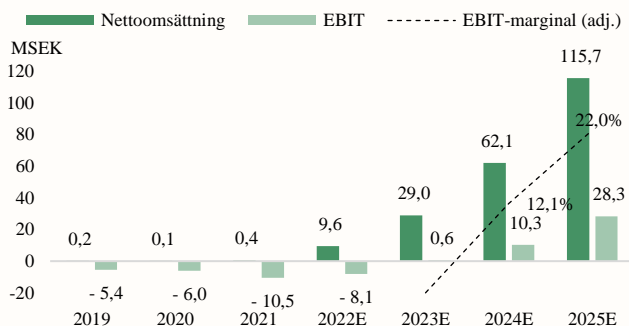
Analyst Groups prognoser

VÄRDERING

Följande är en sammanställning av Analyst Groups estimat för Carbiotix.

Finansiell prognos, Base scenario

Base scenario, MSEK	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	0,2	0,1	0,4	9,6	29,0	62,1	115,7
COGS	-0,3	-0,2	-0,6	-2,6	-5,3	-10,5	-18,5
Bruttoresultat (adj.)¹	3,2	4,6	2,6	9,8	26,5	54,4	100,0
Bruttomarginal (adj.) ²	n.a.	n.a.	n.a.	73,0%	81,7%	83,1%	84,0%
Övriga externa kostnader	-4,5	-4,3	-5,5	-7,5	-12,3	-22,2	-39,7
Personalkostnader	-4,0	-6,2	-7,5	-8,4	-10,0	-12,3	-17,1
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,1	-2,0	-3,6	-9,5	-14,9
EBIT	-5,4	-6,0	-10,5	-8,1	0,6	10,3	28,3
EBIT-marginal (adj.) ²	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	12,1%	22,0%



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

Värdering: Base scenario

Då Carbiotix tillväxt estimeras ta fart 2022 och växa vidare i hög takt utgår värderingen från försäljningen. P/S-multiplar för Health- och Foodtech-bolag i tidig fas är generellt höga, till följd av en initialt låg omsättning. Över tid, i takt med en ökad försäljning, tenderar multiplar att normaliseras i linje med att bolaget når en större marknadsandel och högre mognadsgrad. Givet en målmultipel om P/S 6 på 2024 års försäljning om ca 62 MSEK, så resulterar det i ett bolagsvärde om ca 370 MSEK. Om Carbiotix är framgångsrika i sin expansion kommande tre åren, borde det resultera i en försäljningsmässig effekt som kan ses tills år 2024, vilket därmed skulle anses som ett bevis på att Bolaget dels har ett attraktivt erbjudande, dels förmågan att nå ut brett i marknaden. Beroende på applicerad diskonteringsränta, vilket reflekterar den tidsrisk som finns av händelser som ligger flera år bort och som ännu ej inträffat, erhålls olika värderingsnivåer. Analyst Group anser att 10 % diskonteringsränta är rimligt för Carbiotix i rådande läge, vilket utifrån ett bolagsvärde om ca 370 MSEK år 2024 resulterar i ett fundamentalt nuvärde per aktie om 20 kr idag i ett Base scenario.

20,0 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

Bull scenario

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

- Carbiotix fortsätter sin positiva trend och lyckas bredda sin räckvidd med LinkGut, vilka driver intäkter som därutöver möjliggör en högre försäljning av CarbiAXOS-baserade produkter.
- Efter att den initiala 10-tonsanläggningen etablerats fortsätter produktkapaciteten att utvidgas, där egna investeringar tillsammans med tänkbara JV-avtal kan möjliggöra högre försäljningsvolym.
- Under 2024/2025 kan det tänkas att det kliniska arbetet inleds med en partner som med rätt förutsättningar kan skynda på utvecklingen av de terapeutiska produkterna och vägen till marknadsansering, där Carbiotix under tiden kan erhålla delbetalningar och sedermera royaltyintäkter.

Givet en diskonteringsränta om 10 % och en målmultipel om P/S 6 på 2024 års försäljning om 83 MSEK i ett Bull scenario, ger det ett nuvärde per aktie om 26,6 kr. Det ska noteras att prognoserna sträcker över flera år, vilket innebär att flera händelser fortfarande ska inträffa.³

Bear scenario

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

- Även om marknadsgodkännande kan erhållas för USA, och senare inom EU, måste Carbiotix fortsatt arbeta hårt för att initialt öka försäljningen av CarbiAXOS och därefter formatet för medicinsk mat. Konkurrensen är tuff och ledtider ska inte underskattas, även om LinkGut-erbjudandet kan underlätta.
- Vid ett scenario där initiala investeringar tas för att kunna hantera en större tillverkning längre fram, men försäljningen försenas, måste Bolaget hantera sin tillgängliga likviditet effektivt för undvika att rådande *burn rate* åter upp kassan.
- Även om Carbiotix har en god kassa idag, kan ytterligare kapitalanskaffningar inte uteslutas framgent där Bolagets prestation kommer avgöra hur pass attraktiva villkor en sådan eventuell anskaffning kan göras till.

I ett Bear scenario motiveras en lägre värdering av aktien och givet gjorda prognoser och tillämplad målmultipel om P/S 6 och en diskonteringsränta om 10 % motiveras ett nuvärde per aktie om 9,1 kr i ett Bear scenario.³

³Se Appendix sida 8 för gjorda prognos i Bull- respektive Bear scenario.

APPENDIX

Base scenario, MSEK	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	2,8	0,2	0,1	0,4	9,6	29,0	62,1	115,7
Aktiverat arbete för egen räkning	1,6	3,3	3,6	2,8	3,0	3,0	3,0	3,0
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	4,4	3,5	4,8	3,3	12,7	32,0	65,1	118,8
Råvaror och förnödenheter	-0,3	-0,3	-0,2	-0,6	-2,6	-5,3	-10,5	-18,5
Bruttoresultat	4,2	3,2	4,6	2,6	10,1	26,7	54,6	100,3
Bruttomarginal (adj.)	90,8%	n.a.	n.a.	n.a.	73,0%	81,7%	83,1%	84,0%
Övriga externa kostnader	-3,2	-4,5	-4,3	-5,5	-7,5	-12,3	-22,2	-39,7
Personalkostnader	-2,9	-4,0	-6,2	-7,5	-8,4	-10,0	-12,3	-17,1
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	-0,1	-2,0	-3,6	-9,5	-14,9
EBIT	-2,0	-5,4	-6,0	-10,5	-7,9	0,8	10,5	28,5
EBIT-marginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	12,1%	22,0%
Nyckeltal	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	51,4	NM	NM	NM	14,9	4,9	2,3	1,2
EV/S	48,8	NM	NM	NM	14,1	4,7	2,2	1,2
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	221,7	13,2	4,8
Bull scenario, MSEK	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	2,8	0,2	0,1	0,4	13,7	41,4	82,9	158,0
Aktiverat arbete för egen räkning	1,6	3,3	3,6	2,8	3,0	3,0	3,0	3,0
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	4,4	3,5	4,8	3,3	16,8	44,5	85,9	161,1
Råvaror och förnödenheter	-0,3	-0,3	-0,2	-0,6	-3,7	-7,1	-12,5	-21,4
Bruttoresultat	4,2	3,2	4,6	2,6	13,1	37,4	73,5	139,6
Bruttomarginal (adj.)	90,8%	n.a.	n.a.	n.a.	73,3%	83,0%	84,9%	86,5%
Övriga externa kostnader	-3,2	-4,5	-4,3	-5,5	-8,5	-16,8	-29,2	-51,2
Personalkostnader	-2,9	-4,0	-6,2	-7,5	-8,6	-10,9	-14,3	-21,1
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	-0,1	-2,9	-5,4	-12,8	-18,8
EBIT	-2,0	-5,4	-6,0	-10,5	-6,9	4,4	17,1	48,5
EBIT-marginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	3,3%	16,9%	28,8%
Nyckeltal	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	51,4	NM	NM	NM	10,4	3,5	1,7	0,9
EV/S	48,8	NM	NM	NM	9,9	3,3	1,6	0,9
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	32,4	8,1	2,8
Bear scenario, MSEK	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	2,8	0,2	0,1	0,4	3,2	12,1	25,7	42,5
Aktiverat arbete för egen räkning	1,6	3,3	3,6	2,8	3,0	3,0	3,0	3,0
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	4,4	3,5	4,8	3,3	6,2	15,2	28,7	45,5
Råvaror och förnödenheter	-0,3	-0,3	-0,2	-0,6	-1,0	-3,1	-6,5	-10,8
Bruttoresultat	4,2	3,2	4,6	2,6	5,2	12,1	22,2	34,8
Bruttomarginal (adj.)	90,8%	n.a.	n.a.	n.a.	69,4%	74,5%	74,6%	74,7%
Övriga externa kostnader	-3,2	-4,5	-4,3	-5,5	-6,2	-8,4	-12,5	-17,9
Personalkostnader	-2,9	-4,0	-6,2	-7,5	-7,7	-8,4	-9,4	-10,9
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,6	-1,4	-4,5	-6,2
EBIT	-2,0	-5,4	-6,0	-10,5	-9,2	-6,0	-4,2	-0,3
EBIT-marginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Nyckeltal	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	51,4	NM	NM	NM	45,2	11,8	5,6	3,4
EV/S	48,8	NM	NM	NM	42,9	11,2	5,3	3,2
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Carbiotix AB (publ)** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

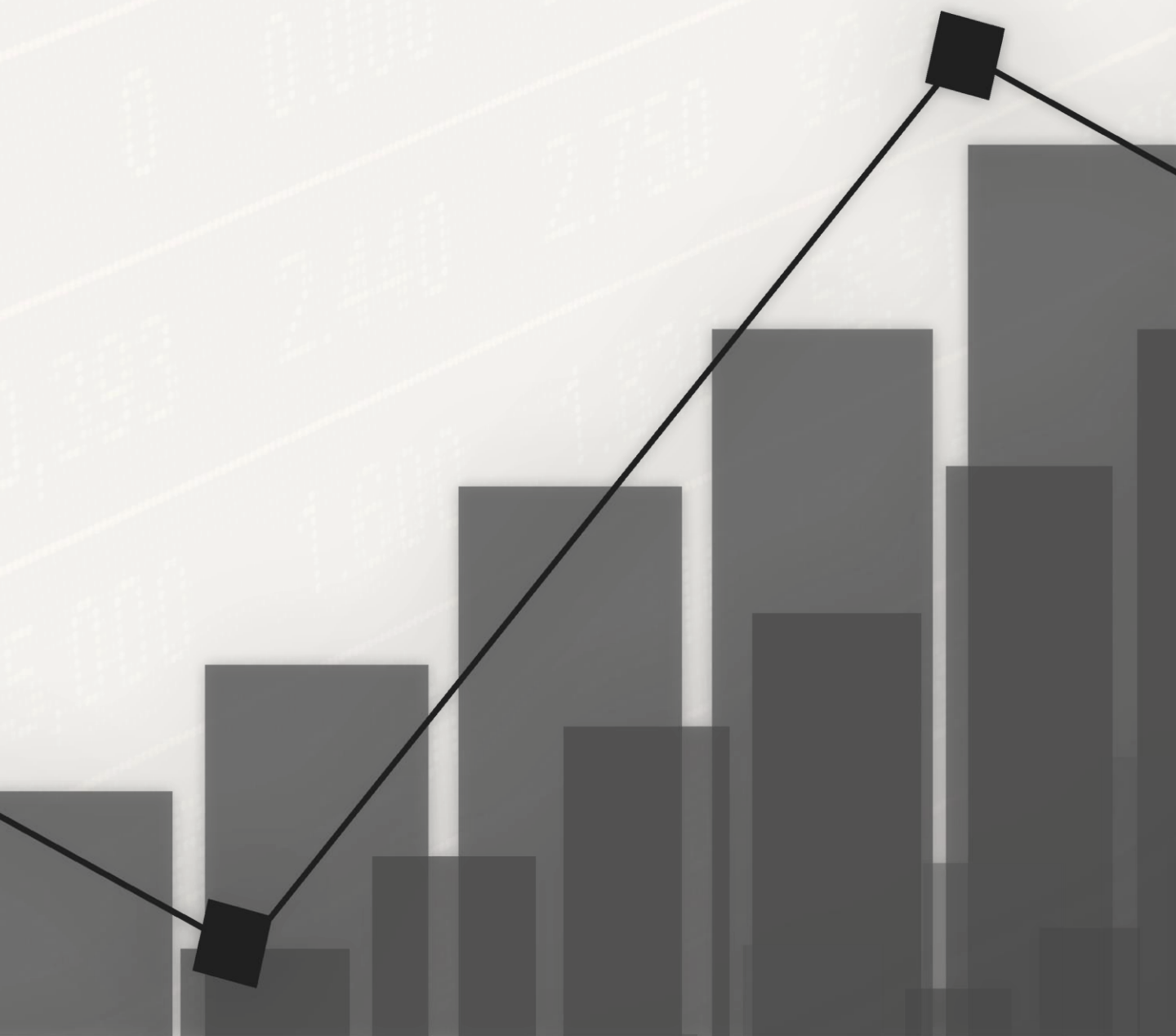
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

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



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

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