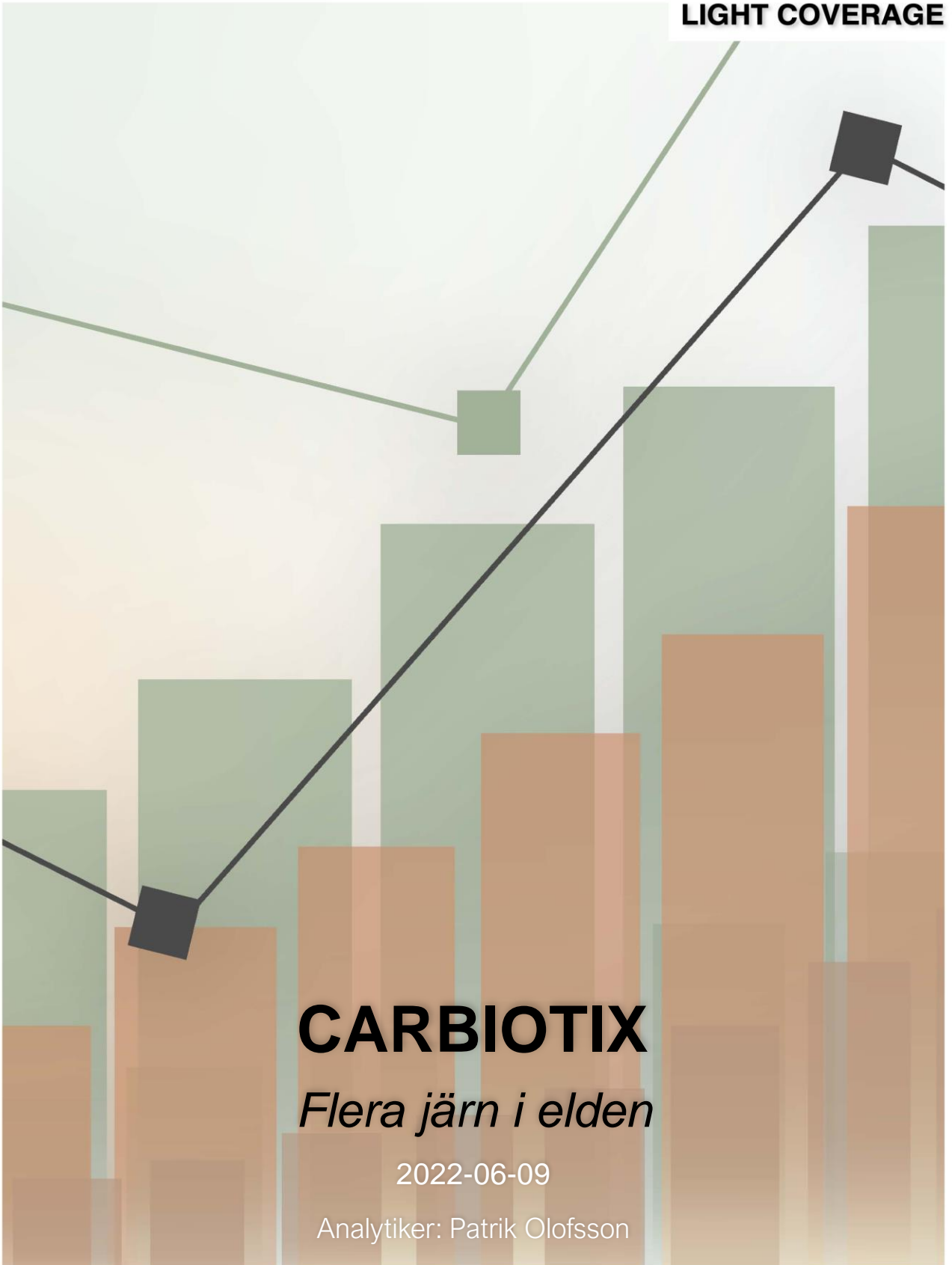


AKTIEANALYS

LIGHT COVERAGE



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

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

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

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

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

CARBOTIX (CRBX)

FLERA JÄRN I ELDEN



Carbiotix AB ("Carbiotix" eller "Bolaget") närmar sig marknadsgodkännande i USA, investerar för att skala upp sin produktionskapacitet ytterligare, har påbörjat en klinisk studie samt nyligen fyllt på kassan genom en företrädesemission. Detta är bara några av de många händelser som Bolaget kommunicerat de senaste månaderna och det är inget tvivel om att aktivitetsnivån är hög. Vi anser att Carbiotix fortsatt är på rätt spår, varför vi väljer att behålla vårt tidigare värderingsintervall. En justering görs dock i termer av värde per aktie, till följd av tidigare genomförd emission. Med hänsyn till detta ser vi ett värde per aktie om 17 kr i ett Base scenario.

Fokus på att skala upp

Carbiotix har färdigställt sin första produktionsanläggning vilken har en kapacitet om 10 ton, detta markerade således starten på kommersialiseringen av CarbiAXOS. Under juni har Carbiotix tillfört en nettolikvid om ca 14 MSEK via en 80 % tecknad företrädesemission där likviden bl.a. ska användas till att skala upp produktionsanläggningen ytterligare, med ett första delmål att utöka kapaciteten med ytterligare 50 ton omkring årsskiftet 2022/2023.

Marknadsgodkännande i USA är nära

Carbiotix har meddelat att nuvarande tidsplan pekar på att ett GRAS SA-godkännande för CarbiAXOS i USA kommer att vara på plats under oktober 2022. Inför detta har Carbiotix under andra kvartalet fokuserat på uppstarts- och processoptimeringsarbetet, vilket kommer övergå till att börja leverera prover för kundtestning och formuleringsarbete under tredje kvartalet inför den kommersiella lanseringen av CarbiAXOS.

Klinisk studie har inletts

Under Q1-22 har patientrekryteringen påbörjats till en klinisk studie i typ 2-diabetes av Lunds universitet som ska pröva sambehandlingen av CarbiAXOS som medicinsk mat tillsammans med läkemedlet metformin, för att utvärdera om biverkningarna av läkemedlet potentiellt kan minskas i samverkan med CarbiAXOS. Globalt är över 400 miljoner människor diagnostiserade med typ 2-diabetes, varav fler än 120 miljoner av dessa ordinerats metformin som ett terapeutiskt medel. Med hänsyn till de negativa biverkningar som metformin ger upphov till kan CarbiAXOS fylla en viktig funktion.

Värderingsintervallet justerat utifrån emissionen

Med Q1-rapporten presenterad, där intäkterna var på låga nivåer, har Carbiotix en bit kvar till vår helårsprognos för 2022. Då ännu tre kvartal återstår att rapportera väljer vi dock att i denna uppdatering lämna våra estimat oförändrade. Vi anser att Carbiotix operativt utvecklas enligt förväntan varför vi därmed håller fast vid det bolagsvärde som vi tidigare ansett varit motiverat i våra värderingsscenarion. Dock, med hänsyn till den nyligen genomförda företrädesemissionen justeras vårt värderingsintervall i termer av värde per aktie.

AKTIEKURS | 7,3 kr

VÄRDERINGSINTERVALL
BEAR
6,1 kr

BASE
17,0 kr

BULL
23,0 kr

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

CARBIOTIX AB						
Senast betalt (2022-06-08) (SEK)	7,3					
Antal Aktier (st.)	14 355 853					
Market Cap (MSEK)	104,8					
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-19,1 ¹					
Enterprise Value (MSEK)	85,7					
V.52 prisintervall (SEK)	7,20 – 18,40					
Lista	Spotlight Stock Market					
UTVECKLING						
1 månad	-20,4 %					
3 månader	-22,6 %					
1 år	-36,9 %					
YTD	-44,6 %					
HUVUDÄGARE (PER 2022- 03-31, KÄLLA: IM 2022)						
Kristofer Cook	19,9 %					
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 #2 2022	2022-08-09					
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.) ²	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.) ²	neg.	neg.	neg.	neg.	12,1%	22,0%
P/S	NM	NM	10,9	3,6	1,7	0,9
EV/S	NM	NM	8,9	3,0	1,4	0,7
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	139,9	8,3	3,0

¹Inkl. tillkommande nettolikvid under juni 2022.

²Exkl. aktiverat arbete.

KVARTALSUPPDATERING



**VIKTIGT
REFERENS-
AVTAL**

Detta avsnitt innehåller en sammanfattning av ett urval av händelser sedan vår senaste aktieanalys den 17 mars 2022, samt en redogörelse för vårt aktuella värderingsintervall.

Avtal med FibreHigh är en viktig milstolpe

Under slutet av april meddelade Carbiotix att de tecknat sitt första CarbiAXOS-försäljningsavtal med FibreHigh, vilka kommer ha förhandsrätt att köpa 100 % av all produktionskapacitet under 2022 och 2023 för att understödja företagets lansering av deras *Coffee Booster* i USA. Detta avtal kan, utöver det i sig ekonomiska värdet, även utgöra en referensaffär i samband med övriga kunddialoger som Carbiotix just nu för, där Bolaget bl.a. varit i kontakt med tio potentiella kunder under Q1-22.



Carbiotix produktionsanläggning i Bjuv har idag en kapacitet om 10 ton AXOS per år och planen är att utöka produktionskapaciteten vid anläggningen med ytterligare 50 ton per år, vilket beräknas färdigställas under Q4-22 eller Q1-23. Därefter planeras utökning med ytterligare 100 ton per år under efterföljande år. Så småningom, och i linje med förväntad kundefterfrågan, kan kapaciteten skalas upp till 1 000 ton per år. Möjlighet till expansion av anläggningen är betydelsefullt för Carbiotix uppskalning av produktion och försäljning av CarbiAXOS-modulatorer. Etableringen av produktionsanläggningen i Bjuv och dess expansion av produktionskapacitet kommer möjliggöra ökad försäljning i Nordamerika och Europa. Som ett led i att stödja expansionen har Carbiotix under våren även anställt en CMO, och dessförinnan tillsatt en COO- såväl som CTO-roll.

Påfylld kassa och burn rate i linje med estimat

Vid utgången av mars uppgick Carbiotix kassa till 5,1 MSEK och under Q1-22 uppgick den operativa kapitalförbrukningen till ca -0,5 MSEK/månad. Detta var således lägre jämfört med kapitalförbrukningen under föregående kvartal (Q4-21) om -1,6 MSEK/månad. Anledningen till den högre nivån under just Q4-21 berodde på ett då "försämrat" rörelsekapital. Förklaringen till detta var dock naturlig och berodde på att Carbiotix hade gjort en betalning om 1,5 MSEK för installationen av den första produktionslinjen för CarbiAXOS i anläggningen i Bjuv. Detta var således en engångseffekt, varför vi räknade med att Carbiotix kapitalförbrukning under första kvartalet 2022 skulle ha återgått till mer normala nivåer. I våra estimat hade vi räknat med en *burn rate* om -0,7 MSEK/månad under Q1-22, där det faktiska utfallet om -0,5 MSEK/månad således var en förbättring. Under juni fyllde Carbiotix på sin kassa med en nettolikvid om ca 14 MSEK, och givet en något högre kapitalförbrukning framgent om -1,0 MSEK/månad till följd av kommande expansionsplaner, skulle Bolaget vara finansierade tills omkring hösten 2023, allt annat lika. Under juli 2023 kan dessutom Carbiotix som högst komma att tillföras 32 MSEK via TO1, vilket skulle stärka kassan.

Värderingsintervall uppdaterat efter företrädesemissionen

Carbiotix utvecklas operativt i fortsatt rätt riktning, varför vi väljer att behålla våra finansiella estimat. En justering görs dock i termer av värde per aktie i vårt värderingsintervall, till följd av ett ökat antal aktier efter den genomförda företrädesemissionen under maj/juni 2022.

I samband med vår analysuppdatering under juni 2022 justerar vi värderingsintervallet utifrån tillkommande antal aktier från den nyligen genomförda företrädesemissionen.

Nyckelinput i värderingsmodellen

6x	➔	6x
Target P/S 2024		Target P/S 2024
Analys 17 mars -22		Analys 9 juni -22
10 %	➔	10 %
WACC		WACC
Analys 17 mars -22		Analys 9 juni -22

Värderingsintervall mars -22 vs. juni -22

Värderingsintervall	mars -22	juni -22
Base scenario (per aktie)	20,0 kr/aktie	17,0 kr/aktie
Bull scenario (per aktie)	26,6 kr/aktie	23,0 kr/aktie
Bear scenario (per aktie)	9,1 kr/aktie	6,1 kr/aktie

Källa: Analyst Group

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

Bred och sammanlänkad affärsmodell ökar chansen för framgång

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

Prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras försäljning öka från år 2022 för att uppgå till en omsättning om ca 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 målmultiplum om P/S 6 på 2024 års försäljning, och en diskonteringsränta om 10 %, erhålls i ett Base scenario ett fundamentalt nuvärde per aktie om 17 kr.

Kommer att krävas investeringar framgent

Det återstår ännu regulatoriska processer, en bredare kommersialisering och fortsatt utvecklingsarbete för att öka försäljningen, där ett positivt rörelseresultat förväntas år 2023. Investeringar kommer behöva göras i större produktionskapacitet innan tillväxten på riktigt ska kunna ta fart och med en estimerad *burn rate* om ca -1 MSEK/månad framgent, antas Carbiotix vara finansierade tills hösten 2023, allt annat lika och exklusive TO1 som kan komma att stärka kassan under juli 2023.

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

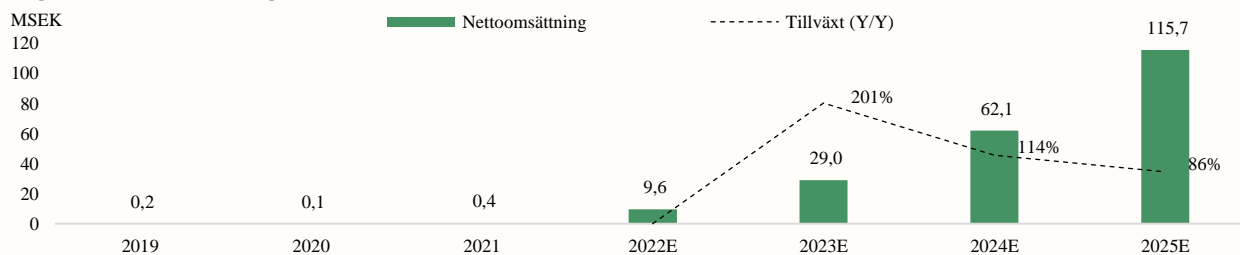
Omsättningsprognos 2022-2025

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

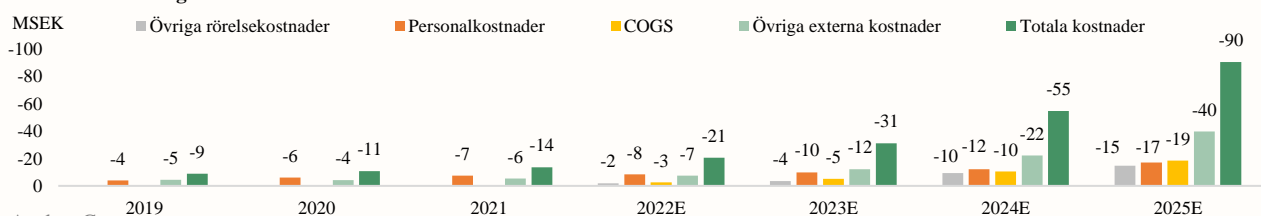


Analyst Groups prognoser

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.



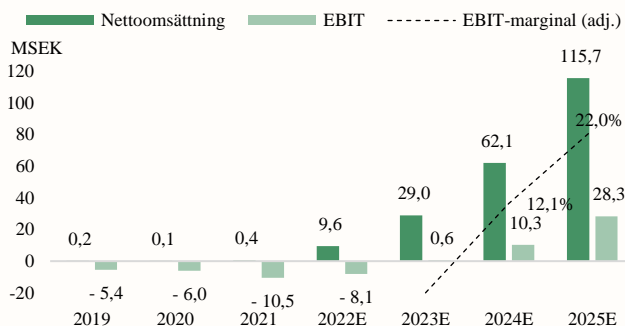
Analyst Groups prognoser

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 17 kr idag i ett Base scenario.

17,0 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 den initiala 10-tonsanläggningen fortsätter produktkapaciteten att utvidgas, där egna investeringar tillsammans med tänkbare JV-avtal kan möjliggöra högre försäljnings-volymer.
- Under 2024/2025 kan det tänkas att det kliniska arbetet inleds med en partner som med rätt förutsättningar kan skynda på utvecklingen av de terapeutiska produkterna och vägen till marknadsansering, där Carbiotix under tiden kan erhålla delbetalningar och sedermera royaltyintäkter.

Givet en diskonteringsränta om 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 23,0 kr. Det ska noteras att prognoserna sträcker över flera år, vilket innebär att flera händelser fortfarande ska inträffa.³

Bear scenario

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

- Även om marknadsgodkännande förväntas erhållas för USA, och senare inom EU, måste Carbiotix fortsatt arbeta hårt för att initialt öka försäljningen av CarbiAXOS och därefter formatet för medicinsk mat. Konkurrensen är tuff och ledtider ska inte underskattas, även om LinkGut-erbjudandet kan underlätta.
- Vid ett scenario där initiala investeringar tas för att kunna hantera en större tillverkning längre fram, men försäljningen försenas, måste Bolaget hantera sin tillgängliga likviditet effektivt för undvika att rådande *burn rate* åter upp kassan.
- Även om Carbiotix har en god kassa idag, kan ytterligare kapitalanskaffningar, utöver TO1, inte uteslutas där Bolagets prestation kommer avgöra hur pass attraktiva villkor en sådan eventuell anskaffning kan göras till.

I ett Bear scenario motiveras en lägre värdering av aktien och givet gjorda prognoser och tillämplad målmultipel om P/S 6 och en diskonteringsränta om 10 % motiveras ett nuvärde per aktie om 6,1 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	37,6	NM	NM	NM	10,9	3,6	1,7	0,9
EV/S	30,8	NM	NM	NM	8,9	3,0	1,4	0,7
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	139,9	8,3	3,0

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	37,6	NM	NM	NM	7,6	2,5	1,3	0,7
EV/S	30,8	NM	NM	NM	6,2	2,1	1,0	0,5
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	20,4	5,1	1,8

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	37,6	NM	NM	NM	33,1	8,6	4,1	2,5
EV/S	30,8	NM	NM	NM	27,1	7,1	3,3	2,0
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.

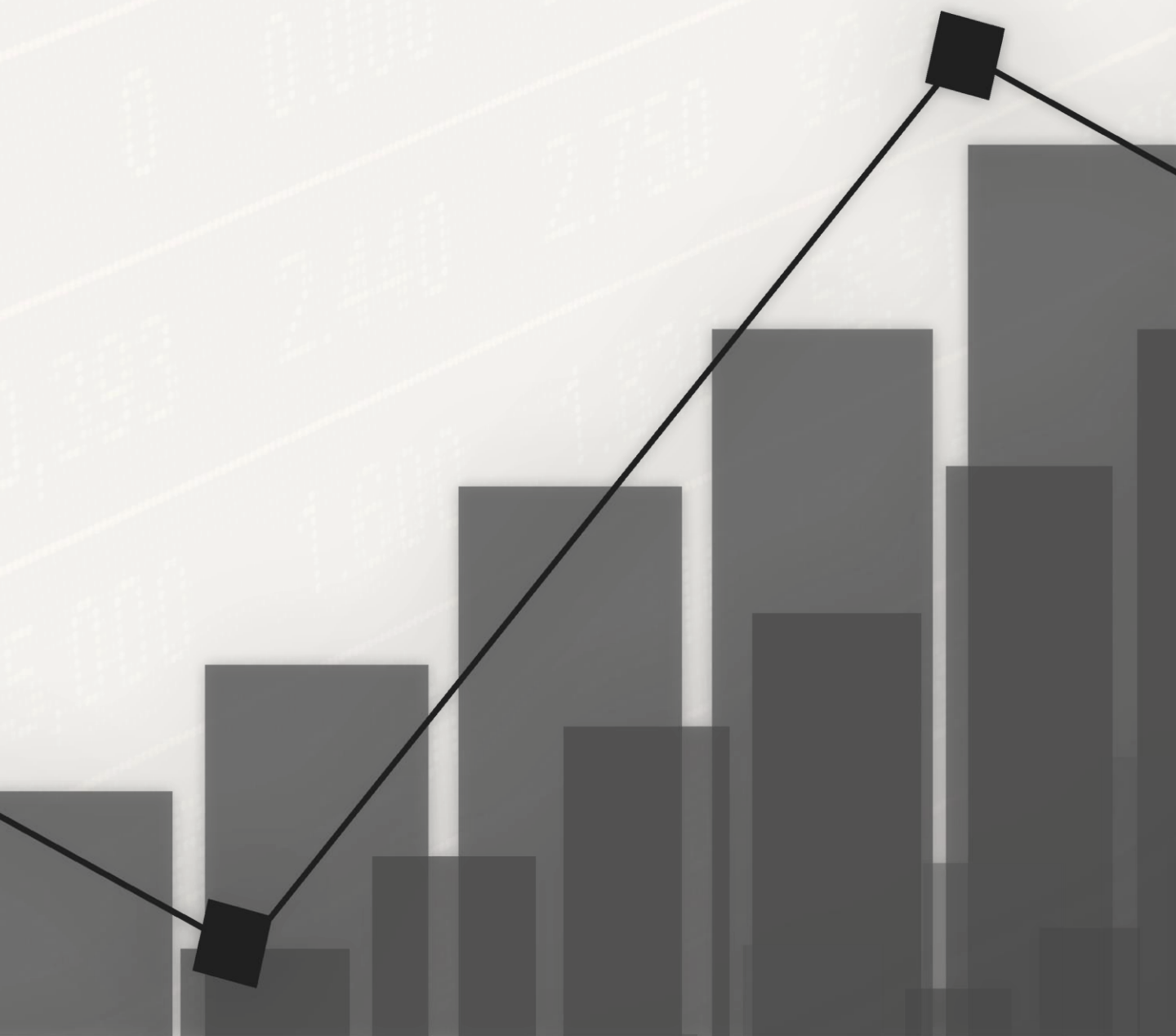
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

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