

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE

ACOUSORT

Momentum i samtliga affärsområden

2022-12-06

Analytiker: Patrik Olofsson & Rosan Tekin

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 AB ("AcouSort" eller "Bolaget") är verksam inom medicinteknik, där Bolaget har utvecklat en plattformsteknologi som bygger på akustofores, som med hjälp av 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. Sedan 2020 är Bolaget noterat på Nasdaq First North Growth Market.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Kommentar Q3-22	5
Investeringsidé	6
Bolagsbeskrivning	7-8
Marknadsanalys	9-10
Finansiell Prognos	11-13
Värdering	14
Bull & Bear	15-16
VD-intervju, Torsten Freltoft	17
Ledning & Styrelse	18-19
Appendix	20-21
Disclaimer	22

VÄRDEDREVARE

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 kommersiell framgång. AcouSort får en allt mer etablerad position i marknaden där intresset är högt från partners och industrin, där Bolaget samtidigt förbereder sig för att kunna skala upp och leverera en högre försäljningsvolym under kommande år med hjälp av egen produktion.

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 framtidsblickande.

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 Werfen (tidigare IL), 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 summeras 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 (ACOU)

MOMENTUM I SAMTLIGA AFFÄRSOMRÅDEN



AcouSort har en unik teknikplattform som möjliggör automatiserad provberedning, och under år 2022 har Bolaget fortsatt att utveckla strategiska samarbeten i rätt riktning, samt stärkt marknadspositionen ytterligare inom både patientnära testning (PoC) och cellterapi marknaden. Bägge marknader prognostiseras uppvisa tvåsiffrig tillväxt de kommande åren, där AcouSort gynnas av flertalet marknadstrender. Därutöver har AcouSort ett ben inom exosombaserad diagnostik, vilket kan öppna upp för nya möjligheter. Med hänsyn till detta, och en stark balansräkning, finns förutsättningarna på plats för att fortsätta satsa på tillväxt och bli en ledande OEM-leverantör. Utifrån en tillämpad målmultipel och diskonteringsränta ser Analyst Group ett nuvärde om 27,1 kr per aktie i ett Base scenario.

■ OEM-avtal är den primära värde drivaren

Den stora värde drivaren i AcouSort handlar om att bli en global 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 avtal om produktionen av komponenterna, eller att AcouSort själva producerar komponenterna. Vid en potentiell signering av OEM-avtal ser Analyst Group att detta skulle innebära ett mycket fördelaktigt ekonomiskt utfall för AcouSort, då det rör sig om avtal med höga marginaler och stora ordervärden. Ett exempel på samarbete som skulle kunna mynna ut i ett sådant avtal är AcouSorts samarbete med Werfen.

■ AcouSort expanderar inom cellterapi och etablerar nytt samarbete

AcouSort meddelade i november att Bolaget har ingått ett samarbete med ett globalt *life science*-bolag verksamt inom cellterapi, där det initiala syftet är att visa hur AcouSorts AcouWash-teknologi kan anpassas för industriell användning och integreras som OEM-komponenter i partnerbolagets kommande cellterapi-produkter. Detta första samarbetsprojekt genererar intäkter om 0,15 MEUR för AcouSort under år 2022, men kan leda till ytterligare projektintäkter framgent. Det industriella samarbetet är ett resultat av en tvåårsperiod där AcouSort har varit involverat i akademiska projekt med liknande ambitioner att utveckla cellterapi lösningar för kliniskt bruk. Analyst Group ser att AcouSort fortsätter ta kliv mot att bli en etablerad spelare inom cellterapi, en marknad som uppvisar stark tillväxt.

■ Justering av prognoser och värderingsintervall

Pandemin har påverkat ledtiderna för lansering av nya diagnostiska instrument vilket begränsar tillgången till klinisk validering. Analyst Group väljer således att ta höjd för förseningar genom att justera ned prognoser på medellång sikt då det finns tecken på att produkt-utvecklingscykeln för OEM kan ta längre tid än väntat. På lång sikt ser vi dock en fortsatt stor potential i Bolaget.

AKTIEKURS | 18,9 kr

VÄRDERINGSINTERVALL (NUVÄRDE 2026 ÅRS PROGNOSE)

BEAR	BASE	BULL
10,8 kr	27,1 kr	43,4 kr

ACOUSORT (ACOU)	
Senast betalt (2022-12-05)	18,9
Antal Aktier (st.)	13 202 285
Market Cap (MSEK)	249,8
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-19,0
Enterprise Value (MSEK)	230,8
V.52 prisintervall (SEK)	13,4 – 29,0
Lista	Nasdaq First North Growth Market

UTVECKLING	
1 månad	18,3 %
3 månader	5,5 %
1 år	-25,5 %
YTD	-27,9 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS, 2022-09-30)	KAPITAL %
Avanza Pension	9,5 %
Thomas Laurell	8,3 %
Stefan Scheduling	6,8 %
Torsten Freltoft	6,5 %
Nordnet Pensionsförsäkring	2,8 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Torsten Freltoft
Styrelseordförande	Martin Olin

FINANSIELL KALENDER	
Bokslutskommuniké 2022	2023-02-22

PROGNOS (BASE), MSEK	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Totala intäkter	10,3	12,4	22,5	91,5	144,1
Tillväxt	73%	20%	81%	307%	57%
Rörelsekostnader	-22,4	-28,2	-46,3	-84,3	-112,7
EBIT	-12,1	-15,8	-23,8	7,2	31,4
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	8%	22%
Nettoresultat	-12,2	-15,8	-23,8	7,2	24,7
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	8%	17%
P/S	24,3x	20,1x	11,1x	2,7x	1,7x
EV/S	22,4x	18,6x	10,3x	2,5x	1,6x
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	31,9x	7,3x

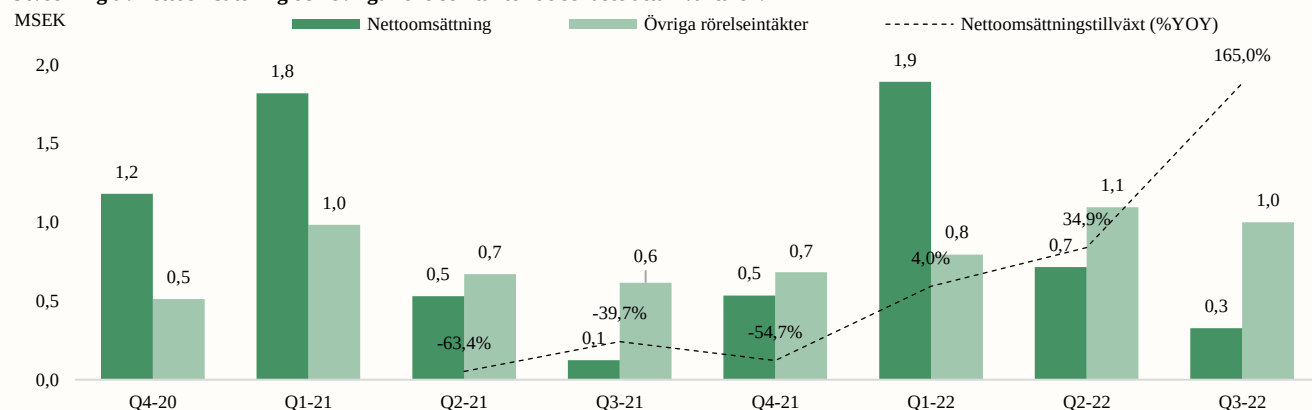
KOMMENTAR Q3-22

Omsättning och rörelsekostnader

**165 %
TILLVÄXT
NETTO
OMSÄTTNING
YOY**

Under Q3-22 uppgick AcouSorts nettoomsättning till 0,33 (0,12) MSEK. Nettoomsättningen utgjordes av produktförsäljning om 0,23 MSEK samt kundprojekt om 0,10 MSEK. Vidare så genererade AcouSort övriga rörelseintäkter om 1,0 (0,6) MSEK som utgjordes av offentlig projektfinansiering. Enligt våra prognoser så förväntar vi oss en nettoomsättning kring 4,6 – 6,6 MSEK för helåret, där AcouSort i dagsläget ser ut att leverera enligt estimat. Nettoomsättningen för årets nio första månader uppgick till ca 2,9 MSEK, och AcouSort förväntas erhålla ca 0,7 MSEK från Blue4Therapy-projektet samt ca 1,5 MSEK från cellterapisamarbetet med den globala *life science*-aktören under Q4-22, vilket bör generera en nettoomsättning om strax över 5 MSEK för helåret 2022.

Utveckling av nettoomsättning och övriga rörelseintäkter de senaste åtta kvartalen.



Totala rörelsekostnader uppgick under Q3-22 till 5,5 (4,1) MSEK, vilket är i linje med våra förväntningar där vi ser att AcouSort utövar en fortsatt god kostnadskontroll. Visserligen är det en ökning om 33 % jämfört med Q3-22, men jämfört med föregående kvartal Q2-22 så är det en minskning om 5 %. Detta kan hänföras till en minskning i personalkostnader om ca 0,4 MSEK jämfört med föregående kvartal, dock ökade övriga externa kostnader något med ca 0,1 MSEK. Framgent estimerar vi att AcouSorts rörelsekostnader kan komma att öka i takt med fortsatt expansion där vi estimerat totala rörelsekostnader om ca 23,3 MSEK för helåret. Fortsätter AcouSort i samma takt som tidigare med att bibehålla en kostnadsbas omkring 5,5 MSEK på kvartalsbasis estimeras dock Bolaget att komma in på en lägre nivå för helåret. AcouSorts rörelseresultat under kvartalet uppgick till -4,2 MSEK, vilket kan jämföras med -3,4 MSEK för Q3-21 och -4,0 MSEK för Q2-22.

Stark kassa med potential till ytterligare tillskott via teckningsoptioner

**19,0 MSEK
KASSA VID
UTGÅNGEN AV
Q3-22**

**15,7 MSEK
BRUTTOLIKVID
GIVET FULL
TECKNING AV
TO1**

Vid utgången av Q3-22 uppgick AcouSorts kassa till 19,0 MSEK, vilket kan jämföras med 24,1 MSEK vid utgången av föregående kvartal. AcouSorts *burn rate* per månad uppgick till ca -1,7 MSEK under Q3-22, jämfört med ca -1,5 MSEK under Q2-22, något som huvudsakligen kunde hänföras till förändringar i rörelsekapital, vilket bidrog till ett lägre operativt kassaflöde än föregående kvartal, och således en högre *burn rate*. Givet nuvarande kassa om 19,0 MSEK och en antagen *burn rate* om ca -1,5 MSEK per månad är AcouSort kapitaliserade tills början av Q4-23, allt annat lika. Detta är dock en konservativ uppskattning, beroende på hur försäljningstillskott och forskningsanslag bidrar till likviditeten kan dock AcouSort komma att vara finansierade under en längre period än estimerat, givet nuvarande kassa och *burn rate*. Till exempel väntas forskningsanslaget för AcouSome-projektet om 12,2 MSEK som offentliggjordes den 13:e augusti betalas ut inom senast 36 månader, det framgår dock inte exakt när enligt PM, men det är fullt möjligt att AcouSort kommer erhålla en större klumpsumma inom 12 månader för att resterande betalas ut vid ett senare skede. Det skall även tilläggas att AcouSort har ca 1,9 miljoner antal utestående teckningsoptioner av serie TO1 med ett lösenpris om 25 kr, vilket vid fullt utnyttjande förväntas inbringa en bruttolikvid om ca 15,7 MSEK. Teckningsperioden för teckningsoptionerna inleds i början av december år 2022. Sammantaget ser Analyst Group att AcouSorts finansiella ställning är mycket god vilket ger bolaget ett fortsatt bra utgångsläge att kapitalisera på befintliga samt nya kommersiella möjligheter.

INVESTERINGSIDÉ

CAGR 10,7 %
MARKNADEN
FÖR
PATIENTNÄRA
DIAGNOSTIK

Den globala marknaden för Point Of Care väntas förväntas nå 67 mdUSD år 2028...

Den underliggande marknadsdrivaren är den ökade efterfrågan på patientnära diagnostisk s.k. *Point Of Care*. Den globala marknaden för patientnära diagnostisk värderades under 2020 till ca 29 mdUSD, och marknaden förväntas att nå ett marknadsvärde om ca 67 mdUSD år 2028, vilket motsvarar en CAGR om 10,7 %. Den starka marknadstillväxten drivs bland annat av högre kostnader kopplade till längre sjukhusvistelser för patienter och ökat intresse för sjukvård i hemmet. 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 AcouSorts teknologi och erbjudande är dessa marknadstrender att anses som gynnsamma.

... och marknaden för automatiserade cellterapi-system växer över 20 % årligen

CAGR 21,7 %
MARKNADEN FÖR
AUTOMATISERADE
CELLTERAPI-
SYSTEM

Den globala marknaden för automatiserade system av cellterapiberedningar estimerades vara värd 615 MUSD år 2020 och förväntas växa 21,7 % årligen (CAGR) från 2021 till 2028 för att nå ett värde om 2,9 mdUSD. Det som förväntas driva tillväxten är ett ökat fokus på regenerativ medicin och cellterapi, automatisering för att effektivisera utvecklingen av cellterapi, samt teknologiska framsteg relaterade till beredning av cellterapi, där AcouSorts akustofluidik-teknologi kan komma att spela en nyckelroll och gynnas av samtliga trender.

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 ekonomiskt 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.

Motiverat nuvärde om 27,1 kr i ett Base scenario

27,1 KR
NUVÄRDE PER
AKTIE 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 substantiellt ökad försäljningsvolym från år 2024-2026 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 potentiellt nuvärde om 27,1 kr per aktie i ett Base scenario.

Risikfaktorer att ta hänsyn till

19,0 MSEK
KASSA VID
UTGÅNGEN
AV Q3-22

AcouSort har idag ett avtal om ett kommersiellt licens- och distributionsavtal med Werfen (tidigare IL) 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 strategisk utsikt från potentiella kunder. Vid utgången av Q3-22 uppgick kassan till ca 19,0 MSEK, och kapitalförbrukningen, den s.k. *burn raten*, till ca -1,5 MSEK per månad. Den låga kapitalförbrukningen kan bl.a. hänföras till att AcouSort har hållit en god kostnadskontroll. Med hänsyn till kassan vid utgången av Q3-22, och ett antagande om en genomsnittlig *burn rate* om -1,5 MSEK per månad framgent till följd av god kostnadskontroll, skulle AcouSort vara finansierade tills början av Q4-23, allt annat lika. Det ska dock tilläggas att en ökad försäljning, eventuella forskningsanslag eller inlösen av teckningsoptioner skulle kunna bidra till en utökad likviditet, på samma sätt som att en högre *burn rate* skulle innebära ett kapitalbehov i ett tidigare skede. Hur AcouSorts likviditet utvecklas är således en viktig faktor att bevaka på kort- till medellång sikt.

BOLAGSBESKRIVNING

AcouSort grundades 2010 och har sitt huvudkontor i Lund, idag har Bolaget en utvecklad plattformsteknologi. Tekniken bygger på akustofores där ultraljud används för att separera beståndsdelar inuti blod eller andra biologiska prover. Vidare så används tekniken huvudsakligen vid förberedning av prover för forskning och analys av cancer, infektions-sjukdomar och kardiovaskulära sjukdomar, men det finns en rad ytterligare tänkbara framtida användningsområden.

Banbrytande teknik

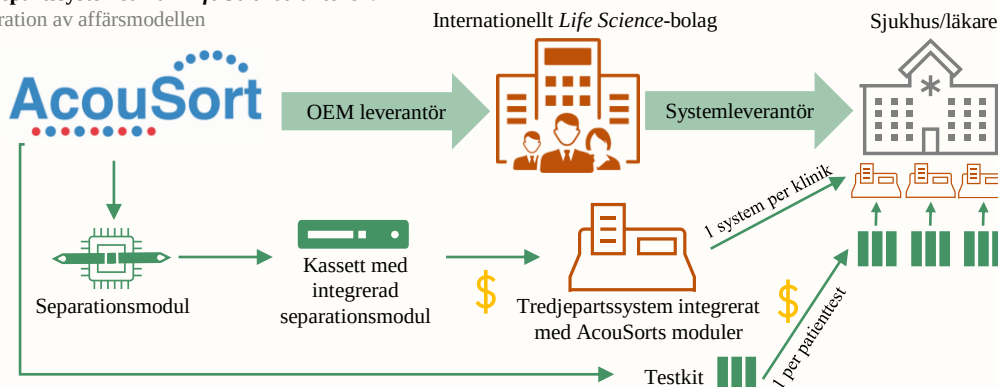
Det finns en stark efterfrågan på patientnära diagnostisk, s.k. *Point Of Care* (PoC) testning, för att ge snabbare och effektivare provsvar medan patienten är kvar på sin vårdmottagning. Det underlättar läkarens arbete genom att minska den administrativa bördan samt medför att läkaren omedelbart kan 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 där provförberedningsprocessen sker i ett chip, en s.k. akustisk separationsmodul för blodkroppar och blodplasma, som byggs in i det patientnära diagnostiska systemet.

Affärs- och intäktsmodell

AcouSorts affärs- och intäktsmodell bygger på att vara en leverantör av separationsmoduler till internationella *Life Science*-bolag där modulerna är tänkta att integreras i diagnostiska tredjepartssystem som i sin tur används inom sjukvården. Intäkterna kommer genereras dels genom försäljning av kassetter med inbyggda moduler till *Life Science*-aktörer, men också genom försäljning av förbrukningsvaror i form av test kit som används i tredjepartssystemet inom sjukvården.

AcouSorts affärsmodell möjliggör intäkter (se dollartecken) via försäljning av integrerade separationsmoduler och testkit till sjukhusen som använder tredjepartssystemet från *Life Science*-aktören.

Förenklad illustration av affärsmodellen



Källa: AcouSort, bolagspresentation

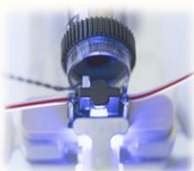
Vidare så arbetar AcouSort bland annat med att sälja forskningsinstrument till kunder verksamma på universitet, samt forskning & utvecklingsavdelningar på *Life Science*-bolag, vilket beskrivs på nästa sida.

BOLAGSBESKRIVNING

AVTAL MED
VÄRLDS-
LEDANDE
BOLAG

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 Werfen nått ett kommersiellt licens- och distributionsavtal till minst år 2028. Under juni 2020 erhöll AcouSort ISO13485-certifiering, vilket är en grundläggande förutsättning för kommersialiseringen av Bolagets OEM-komponenter.



AcouPlasmaOptical: AcouPlasmaOptical är en OEM-modul utvecklad specifikt för plasmaseparation i PoC-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 AcouPlasmaOptical möjliggör man utvecklingen av nya diagnostikinstrument för PoC 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.



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 t.ex. separera plasma från blodprover, isolera blodplättar eller mononukleära celler samt anrika sällsynta celler så som cirkulerande tumörceller. 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.

Strategisk utsikt och 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 marknadspenetreringen och marknadskänneten 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: Denna period 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 ska möjliggöra individanpassade behandlingar av svåra sjukdomar som till exempel stamcellsbehandling eller immunterapi.

MARKNADSANALYS

Ökad efterfrågan för PoC-system inom flera sjukdomsområden

Intresset för AcouSorts teknologiska plattform drivs i huvudsak idag av den ökade efterfrågan av PoC-system. AcouSort, med huvudfokus att bistå med lösningar för att 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.

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.

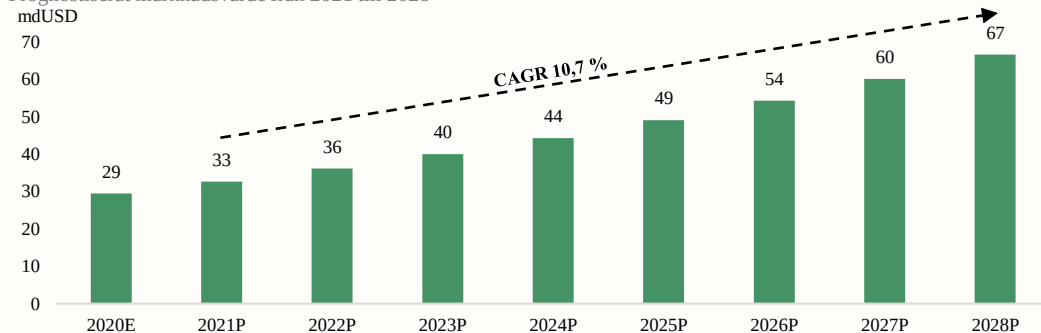
Den underliggande marknadsdrivaren – marknaden för patientnära diagnostik

Den underliggande marknadsdrivaren är den ökande efterfrågan på patientnära diagnostik. Den globala marknaden för patientnära diagnostik värderades under 2020 till ca 29 mdUSD, där marknaden prognostiseras att nå ett marknadsvärde om ca 67 mdUSD år 2028, vilket motsvarar en CAGR om 10,7 %. Marknadstillväxten drivs primärt av högre kostnader kopplade till längre sjukhusvistelser för patienter, samt investeringar i ny teknik för att effektivisera vården och ett växande intresse för sjukvård i hemmet. 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.

MARKNADEN
ESTIMERAS
TILL
67 mdUSD
ÅR 2028

Den globala marknaden för Point Of Care väntas växa med en CAGR om 10,7 % fram till år 2028.

Prognostiserat marknadsvärde från 2021 till 2028



Källa: Point of Care (POC) Diagnostics Market, Reports and Data (2020)

MARKNADSANALYS

Automatisering av cellterapitillverkning ny potentiell ny marknad för AcouSort

Cellterapi är ett stort och snabbväxande område inom medicinsk forskning som förväntas möjliggöra behandling av idag svårbehandlade tillstånd som, till exempel, cancer eller diabetes. Emellertid finns det flertalet utmaningar som behöver lösas för att denna typ av behandlingar ska kunna implementeras och bli standard i klinisk miljö, där en av dessa utmaningar är reproducerbarheten. Cellterapi produceras ofta i liten skala i centraliserade anläggningar nära patienten vilket leder till höga tillverkningskostnader eftersom skalbarheten är låg. Vidare så kräver tillverkning av cellterapi högutbildad personal, vilket tillika innebär höga kostnader. Samtidigt är risken för skillnader mellan olika beredningar och smitta är hög. Resultatet blir ökade produktionskostnader och låg produktionseffektivitet, men även höga kostnader för lagring och transport. Som en följd av detta är cellterapibehandlingar mycket kostsamma. En patientbehandling estimeras till 500 tUSD för att kompensera för den dyra tillverkningen, vilket sätter hög press på sjukvårdens budgetar. Enligt vetenskapliga studier är automatisering en viktig faktor för att kunna öka kontrollen inom bioprocessering¹. Via automatiserade slutna processer kan cellterapi tillgängliggöras mer kostnadseffektivt genom att reducera variationen från en beredning till en annan. Det finns i dagsläget nya teknologier som möjliggör automatiserade slutna system till viss del, där AcouSorts teknologi, akustofores, är en av dem. Genom att möjliggöra automatiserade slutna system kan AcouSort förbättra reproducerbarheten och minska risken för smitta vid cellterapitillverkning, vilket i sin tur förbättrar patient-säkerheten. Utmaningen för AcouSort ligger dock i att uppnå en snabbare provberedningshastighet för att kunna öka skalbarheten. Till exempel, om dagens hastigheter för att bearbeta ett patientprov ligger omkring 0.3 milliliter per minut, så behövs en hastighet om ca 1.5 milliliter per minut för att kunna möjliggöra automatiserade slutna system där smitta eller förorening av provet kan undvikas. Det pågår för närvarande forskning och utveckling kring förbättringar av provberedningshastigheten, och om AcouSort lyckas uppnå de förbättringar som krävs, skulle det innebära att en ny marknad öppnas upp för Bolaget.

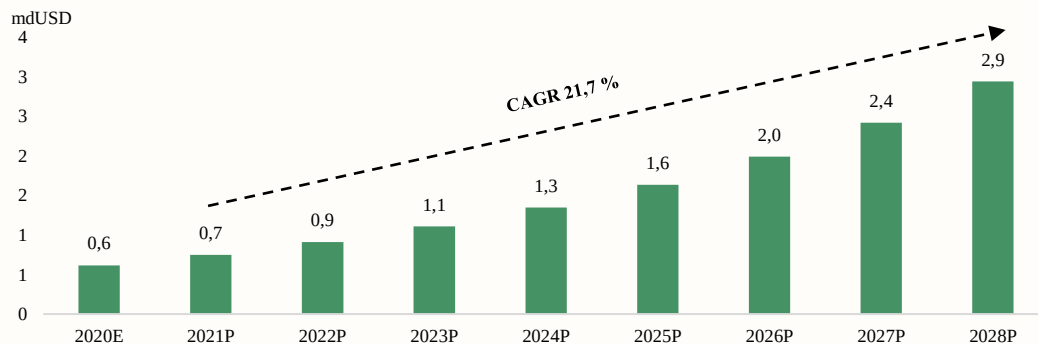
Stark marknadstillväxt

CAGR 21,7 %
MARKNADS-
TILLVÄXT

Den globala marknaden för automatiserade slutna cellterapisystem estimerades vara värd 615 MUSD år 2020 och förväntas växa 21,7 % årligen (CAGR) från 2021 till 2028 för att nå ett värde om 2,9 mdUSD. Det som förväntas driva tillväxten är ett ökat fokus på regenerativ medicin och cellterapi, automatisering för att effektivisera utvecklingen av cellterapi, samt teknologiska framsteg relaterade till processering av cellterapi.

Den globala marknaden för automatiserade slutna cellterapisystem förväntas växa med en CAGR om 21,7 % fram till år 2028.

Prognostiserat marknadsvärde 2021-2028



Källa: Automated And Closed Cell Therapy Processing Systems, Market Report, 2028 (grandviewresearch.com)

- 1) Doulgeroglou et al (2020). Automation, Monitoring, and Standardization of Cell Product Manufacturing. Frontiers in bioengineering and biotechnology, 8, 811.

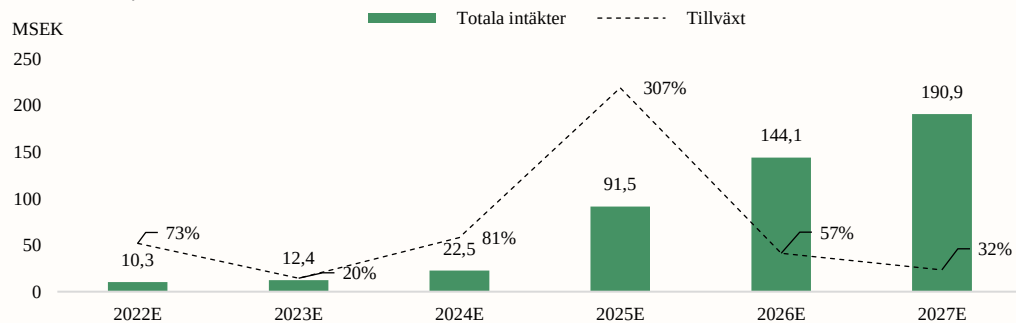
FINANSIELL PROGNOSS

Omsättningsprognos åren 2022-2027

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.

OEM-affärer förväntas driva den stora tillväxten i AcouSorts verksamhet.

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 royaltavtalt 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

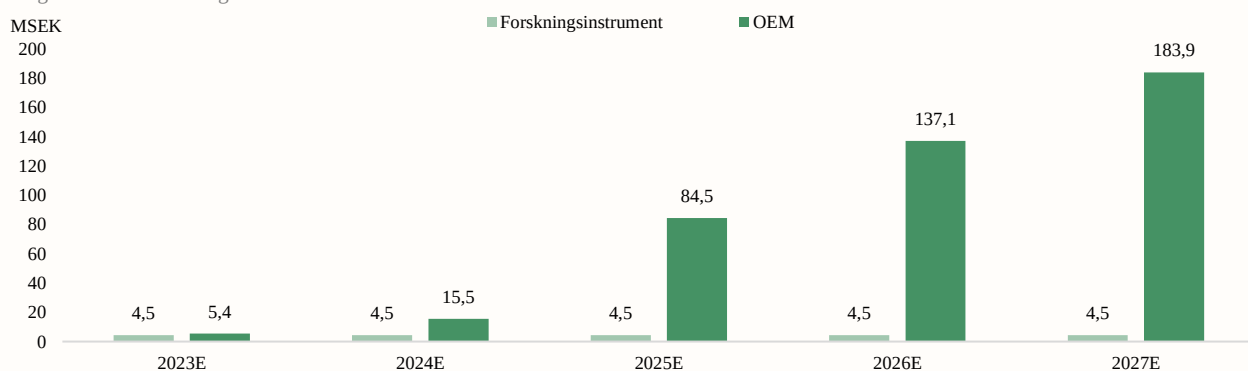
FINANSIELL PROGNOSE

Kraftig tillväxt inom OEM de kommande åren

Då ledtider är långa vid produktutveckling och pandemin har påverkat ledtiderna globalt bedömer vi att Bolagets omsättning från affärsområdet OEM kommer ta bra fart först efter år 2024, där Bolaget estimeras nå en omsättning för OEM om ca 16 MSEK för år 2024, 85 MSEK år 2025 samt 137 MSEK år 2026. Tillväxten inom segmentet kommer drivas av ökad försäljning av OEM-komponenter från både nya och befintliga kunder.

Verksamhetsområdet OEM estimeras växa kraftigt efter etablering. I prognosen antas nettoomsättning från segmentet "Forskningsinstrument" vara konstant, vilket är att anse som ett konservativt antagande.

Prognostiserad fördelning av totala intäkter



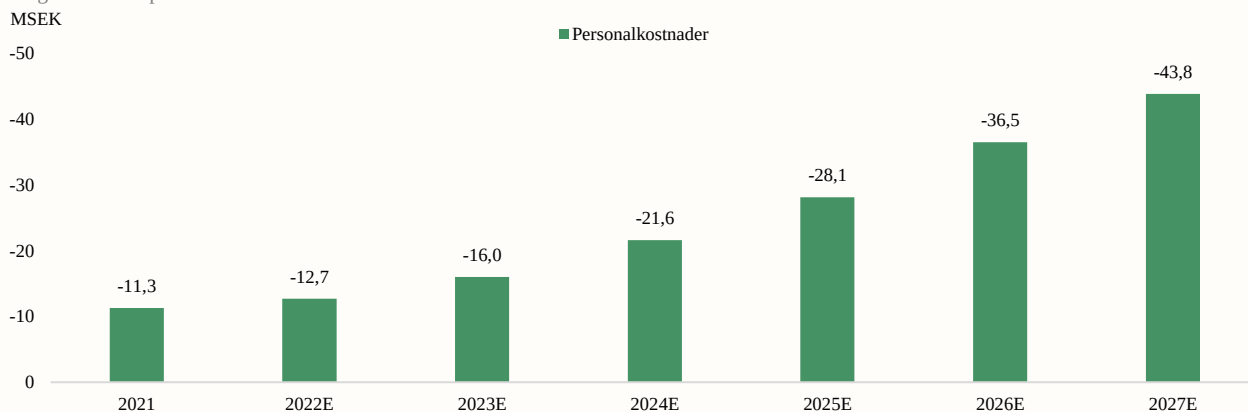
Analyst Groups prognos

Personalkostnader kommande åren

Under 2021 uppgick personalkostnaderna till ca 11 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 13 MSEK år 2022 och 16 MSEK år 2023.

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

Prognostiserade personalkostnader



Analyst Groups prognos

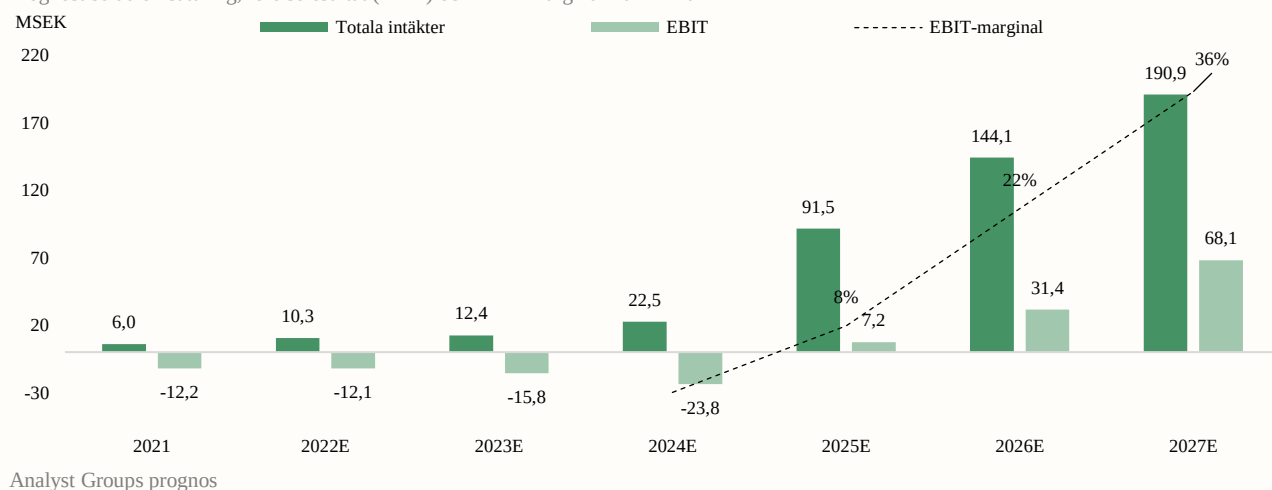
FINANSIELL PROGNOSS

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 28 MSEK år 2023 respektive 46 MSEK år 2024. Kostnadsbasen förväntas öka i takt med att nya avtal inleds samt den påbörjade produktionen av OEM-komponenterna. Vidare förväntas AcouSort först redovisa positivt resultat år 2025, 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) 7 MSEK respektive 31 MSEK, vilket motsvarar en EBIT-marginal om 8 % respektive 22 %.

Utifrån estimerad försäljnings- och kostnadsutveckling estimerar vi att AcouSort kan nå lönsamhet vid år 2025.

Prognostiserad omsättning, rörelseresultat (EBIT) och EBIT-marginal 2022E-2027E



Base scenario (MSEK)	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	1,1	1,9	4,9	3,0	6,6	9,9	20,0	89,0	141,6	188,4
Övriga intäkter	0,3	1,2	1,9	3,0	3,7	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Totala intäkter	1,4	3,0	6,8	6,0	10,3	12,4	22,5	91,5	144,1	190,9
Handelsvaror/råvaror	-1,0	-0,8	-1,9	-2,5	-2,7	-4,1	-9,2	-34,3	-45,9	-45,7
Bruttoresultat	0,4	2,3	4,9	3,5	7,6	8,3	13,3	57,2	98,2	145,2
Bruttomarginal (adj.)	30%	74%	72%	59%	59%	59%	54%	62%	68%	76%
Övriga externa kostnader	-2,6	-3,4	-3,8	-3,7	-6,0	-7,1	-14,5	-20,9	-29,3	-32,3
Personalkostnader	-6,7	-8,5	-8,8	-11,3	-12,7	-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
EBITDA	-8,9	-9,6	-7,7	-11,5	-11,1	-14,8	-22,8	8,2	32,4	69,1
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	9%	22%	36%
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	-0,1	-0,6	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
EBIT	-9,0	-9,6	-7,8	-12,2	-12,1	-15,8	-23,8	7,2	31,4	68,1
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	8%	22%	36%
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-9,0	-9,7	-8,0	-12,2	-12,2	-15,8	-23,8	7,2	31,4	68,1
EBT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	8%	22%	36%
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-6,7	-14,6
Periodens resultat	-9,0	-9,7	-8,0	-12,2	-12,2	-15,8	-23,8	7,2	24,7	53,5
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	8%	17%	28%

adj. = justerat för övriga intäkter

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 marknadskänneten 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 2022 och framåt. Vi bedömer att Bolaget under Horizon II, vilket inträffar under perioden 2023-2026, kommer leverera OEM-moduler till ett flertal 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 Flodesigns akustiska cellbearbetningsplattform 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 totalt omsätta ca 144 MSEK år 2026 med ett EBIT-resultat om ca 32 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 3,9x på 2026 års försäljning om 144 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 27,1 kr idag i ett Base scenario.

27,1 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 Werfen, 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

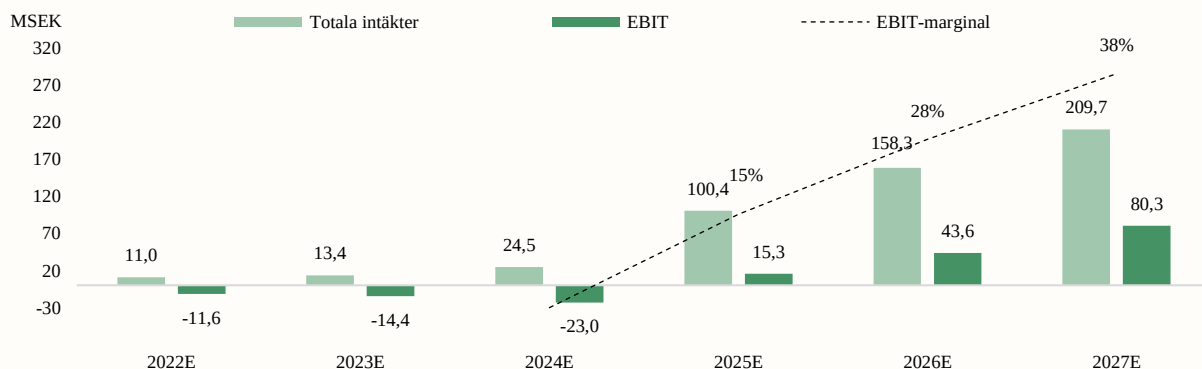
I ett Bull scenario lyckas AcouSort under primärt Horizon I och Horizon II att nå en stark pipeline med relevanta aktörer. OEM-avtal kännetecknas av långa försäljningscykler, men Bolaget kan kapitalisera på tidigare inarbetade kontakter vilket i sin tur ökar chanser till att nå ett potentiellt OEM-avtal framgent. Värdedrivarna inom kommande 12-24 månader är att inleda relevanta samarbetsavtal, likt avtalet med Werfen. 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 nå lönsamhet under år 2025 och visa ett EBIT-resultat om 15 MSEK. Under 2026 bedöms Bolaget omsätta 158 MSEK med ett EBIT-resultat om 44 MSEK, vilket påvisar den värdepotential som finns i AcouSort i ett Bull scenario. Vid en diskonteringsränta om 12 % och värderingsmultiplikel om P/S 5,7x, ges ett sammantaget nuvärde (Market Cap) om ca 573 MSEK på 2026 års prognos, vilket motsvarar ett potentiellt nuvärde per aktie om 43,4 kr.

43,4 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 2022E-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 förväntningar inför framtida OEM-avtal

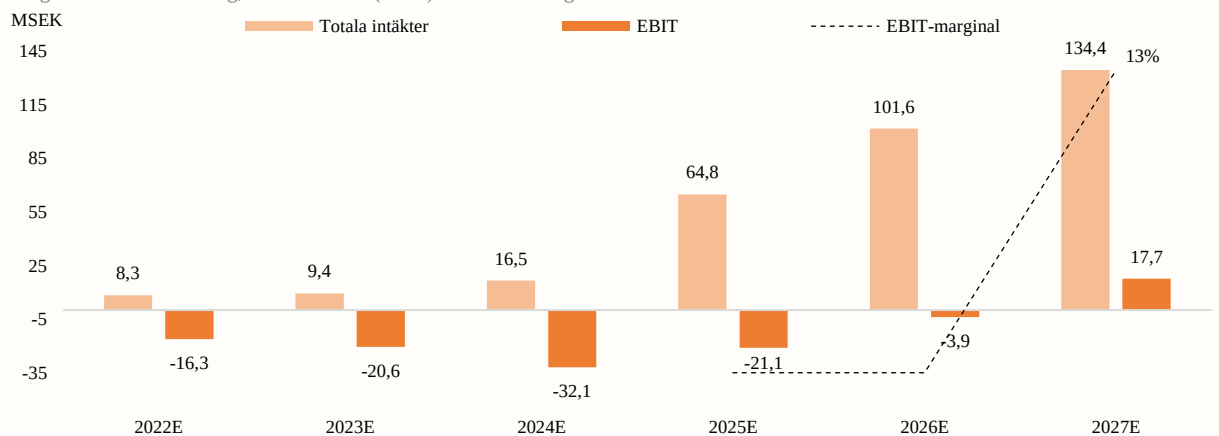
Värdering: Bear scenario

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 2027 med ett EBIT-resultat om 18 MSEK. Sammantaget estimeras totala intäkter om ca 102 MSEK år 2026. Vid en diskonteringsränta om 12 % och värderingsmultiplikator om P/S 2,2x, ges ett sammanlagt nuvärde om ca 142 MSEK på 2026 års prognos, vilket motsvarar ett potentiellt nuvärde per aktie om 10,8 kr.

**10,8 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 2022E-2027E



Analyst Groups prognos

VD-INTERVJU, TORSTEN FRELTOFT



Den 6:e December

The report for the third quarter of 2022 has been released, and we are now nearing the end of 2022. Could you give a summary of AcouSort's development during the period, and how it lays the foundation going forward?

The most important developments during 2022 so far is the significantly increased external focus on cell therapies, both including personalized cancer treatments, but also stem cell-based therapeutics. Already in 2019 and 2021, AcouSort engaged in publicly funded projects (Blue4Therapy and IndiCell) targeting processing of stem cells. During this year, AcouSort has been in various details of discussion with about a handful of the large life science players in the field. The target for these discussions has been automated cell processing solutions required to significantly streamline the handling of the personalized cell therapies making them safer and significantly less expensive.

In Q2 this year, we initiated project activities aiming at adapting our cell processing technology to the specific throughput requirements of personalized cell therapies. The formalized Collaboration Agreement we signed in November with one of the global life science players is thus a first very important step on the route to become a supplier of such automated cell processing solutions.

AcouSort has gained a lot of traction within the cell therapeutics area and related projects recently. Could you elaborate on the commercial strategy for this business segment?

Our commercial strategy within the field of cell therapy is the same as for diagnostic testing. We aim at becoming the gold standard for automated sample processing and work with the life science players delivering the system solutions to the end users, so they integrate our sample processing components into their consumable cartridges as OEM modules. Becoming the high-volume supplier of components for consumable cartridges is a very scalable business with a significant potential.

You recently travelled to Japan to restart AcouSorts marketing activities. Additionally, a delegation from AcouSort was participating and exhibiting at the MEDICA22 fair in Düsseldorf. Could you elaborate on the outcome from these meetings?

It has been fantastic during 2022 to be out meeting current and potential partners and customers after the limitations during the previous years. At these exhibitions and fairs we have experienced a large interest throughout all our applications areas including clinical diagnostics, cell therapies as well as research in exosome-based diagnostics and within biomarker research.

Finally, given the current position AcouSort is in today, what are some of the most exciting activities, in your opinion, to monitor going forward?

Already in January 2023, we will start the new 36-months EU funded development project, AcouSome, aiming at implementing truly scalable production technologies for future versions of our separation modules.

But during next year, we also aim at increasing both our current and also potentially new partner collaborations with international life science players. During 2023 we further hope the first approved clinical product containing our technology will hit the market.

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 PlastiSens ApS och Chemometec A/S. Vidare så har han även innehaft ett antal styrelseuppdrag, haft vetenskapliga uppdrag för EU och danska regeringen samt varit delaktig inom Business Angels Copenhagen. **Aktieinnehav i AcouSort:** 863 096 aktier och 150 000 optioner via eget bolag.

Gunnar Telhammar, CFO



Gunnar Telhammar, född 1961, har många års erfarenhet från ledande befattningar inom biotech-industrin Sedan 2005 har han varit VD för BioFinans AB och under åren 2014-2019 var han CFO för det publika Bolaget A1M Pharma AB. Utöver sin erfarenhet som CFO för börsnoterad bolag har Gunnar många års erfarenhet som styrelseledamot i olika bolag. Nuvarande uppdrag inkluderar: CFO för Xintela AB, AegirBio AB, LifeAssays AB, Sensodetect AB, ImmuneBiotech AB, samt CEO och styrelseledamot för BioFinans AB såväl som styrelseledamot för Targinta AB. **Aktieinnehav i AcouSort:** 3 500 aktier och 10 000 teckningsoptioner.

Martin Olin, Styrelsens ordförande



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. Martin har även varit VD för det danska riskkapitalföretaget Nordic Eye. Sedan hösten 2021 är Martin VD för BerGenBio ASA. **Aktieinnehav i AcouSort:** 11 905 aktier.

Stefan Scheduling, Styrelseledamot



Stefan Scheduling (född 1962), MD, är professor och forskargruppchef på avdelningen för molekylär hematologi och Lunds Stamcellcentrum vid Lunds universitet. Dr Scheduling är även överläkare vid avdelningen för hematologi vid Skånes Universitetssjukhus i Lund. 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:** 898 367 aktier och 27 400 teckningsoptioner.

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 Ingenjör- och vetenskapsakademien 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. Forskningen som utförs av den grupp som professor Laurell leder ligger till grund för AcouSorts verksamhet. **Aktieinnehav i AcouSort:** 1 090 324 aktier och 27 400 teckningsoptioner.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

Katherine Flagg, Styrelseledamot

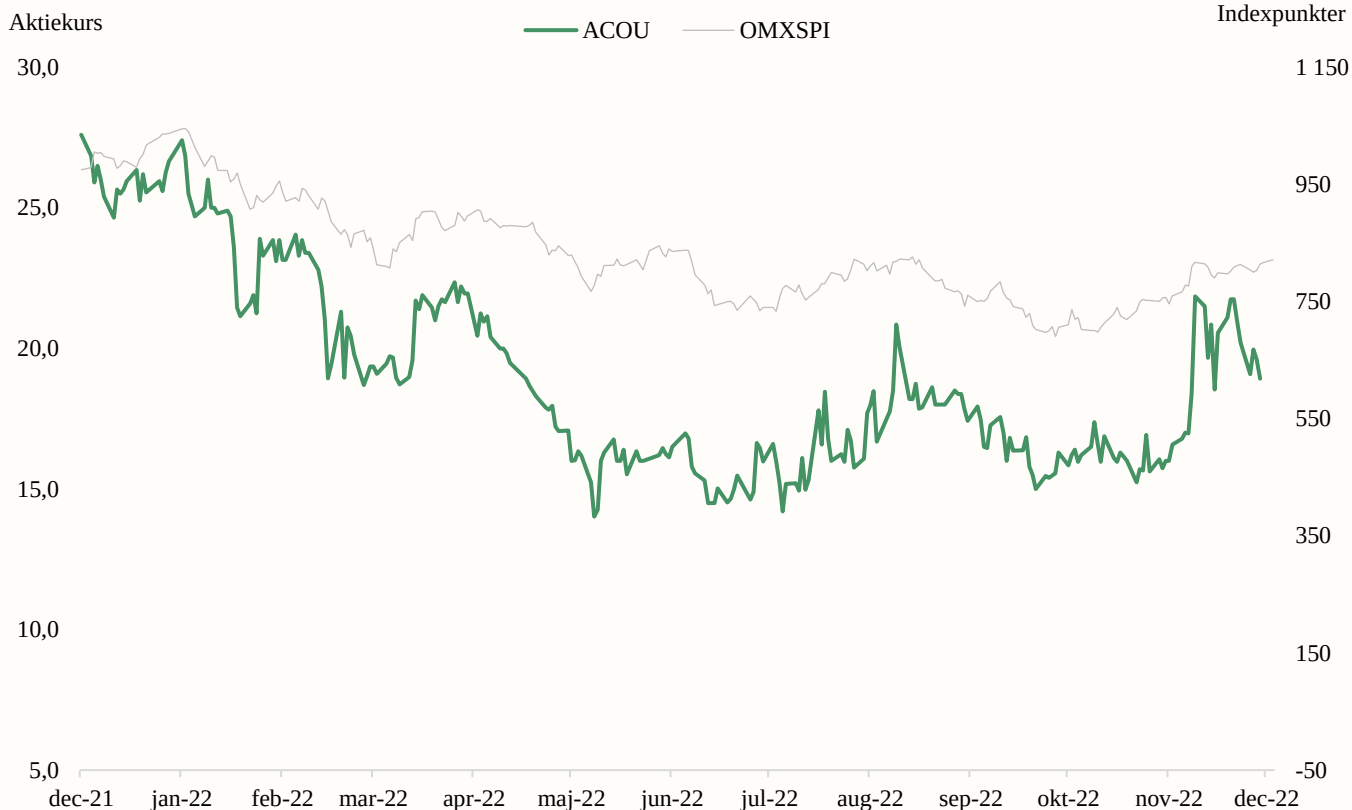
Ingen
bild
tillgänglig

Katherine Flagg är styrelseledamot sedan december 2021 och har en Bachelor of Science (BSc.) från Douglas College/Rutgers University. Ms. Flagg har lång erfarenhet där hon framgångsrikt drivit nya bolag, växt marknadsandelar och utökat kundbaser inom marknader för läkemedel, diagnostik och forskning. Vidare så är Ms. Flagg en skicklig kommunikatör som effektivt interagerar inom större organisationer och levererar kontinuerliga försäljningsresultat genom att maximera kundlojalitet samt driver nya innovationer till *life science* marknaden. De senaste fem åren har Ms. Flagg haft uppdrag som inkluderar: *Senior Vice President* (SVP) Americas, Gyros Protein Technology. I dagsläget är hon, utöver uppdraget som styrelseledamot för AcouSort, även *Director of Mass Cytometry* på Fluidigm Corporation, ett amerikanskt bolag som utvecklar och marknadsför instrument, engångsartiklar, reagens och mjukvara för forskning och kliniska laboratorier världen över.

Aktieinnehav i AcouSort: 0 aktier och 27 400 teckningsoptioner.

APPENDIX

Aktiekursens utveckling 1 år



Base scenario (MSEK)	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	1,1	1,9	4,9	3,0	6,6	9,9	20,0	89,0	141,6	188,4
Övriga intäkter	0,3	1,2	1,9	3,0	3,7	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Totala intäkter	1,4	3,0	6,8	6,0	10,3	12,4	22,5	91,5	144,1	190,9
Handelsvaror/råvaror	-1,0	-0,8	-1,9	-2,5	-2,7	-4,1	-9,2	-34,3	-45,9	-45,7
Bruttoresultat	0,4	2,3	4,9	3,5	7,6	8,3	13,3	57,2	98,2	145,2
Bruttomarginal (adj.)	30%	74%	72%	59%	59%	59%	54%	62%	68%	76%
Övriga externa kostnader	-2,6	-3,4	-3,8	-3,7	-6,0	-7,1	-14,5	-20,9	-29,3	-32,3
Personalkostnader	-6,7	-8,5	-8,8	-11,3	-12,7	-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
EBITDA	-8,9	-9,6	-7,7	-11,5	-11,1	-14,8	-22,8	8,2	32,4	69,1
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	9%	22%	36%
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	-0,1	-0,6	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
EBIT	-9,0	-9,6	-7,8	-12,2	-12,1	-15,8	-23,8	7,2	31,4	68,1
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	8%	22%	36%
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-9,0	-9,7	-8,0	-12,2	-12,2	-15,8	-23,8	7,2	31,4	68,1
EBT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	8%	22%	36%
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-6,7	-14,6
Periodens resultat	-9,0	-9,7	-8,0	-12,2	-12,2	-15,8	-23,8	7,2	24,7	53,5
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	8%	17%	28%
Nyckeltal	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
P/S	182,5x	82,1x	36,6x	41,9x	24,3x	20,1x	11,1x	2,7x	1,7x	1,3x
EV/S	168,6x	75,9x	33,8x	38,7x	22,4x	18,6x	10,3x	2,5x	1,6x	1,2x
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	31,9x	7,3x	3,4x

adj. = justerat för övriga intäkter

APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	1,1	1,9	4,9	3,0	7,3	10,9	22,0	97,9	155,8	207,2
Övriga intäkter	0,3	1,2	1,9	3,0	3,7	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Totala intäkter	1,4	3,0	6,8	6,0	11,0	13,4	24,5	100,4	158,3	209,7
Handelsvaror/råvaror	-1,0	-0,8	-1,9	-2,5	-3,8	-3,5	-6,8	-30,2	-41,3	-44,8
Bruttoresultat	0,4	2,3	4,9	3,5	7,1	9,9	17,7	70,2	117,0	165,0
Bruttomarginal (adj.)	30%	74%	72%	59%	65%	74%	72%	70%	74%	79%
Övriga externa kostnader	-2,6	-3,4	-3,8	-3,7	-5,7	-8,2	-16,0	-23,0	-32,2	-35,5
Personalkostnader	-6,7	-8,5	-8,8	-11,3	-12,1	-15,2	-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
EBITDA	-8,9	-9,6	-7,7	-11,5	-10,6	-13,4	-22,0	16,3	44,6	81,3
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	16%	28%	39%
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	-0,1	-0,6	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
EBIT	-9,0	-9,6	-7,8	-12,2	-11,6	-14,4	-23,0	15,3	43,6	80,3
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	15%	28%	38%
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-9,0	-9,7	-8,0	-12,2	-11,7	-14,4	-23,0	15,3	43,6	80,3
EBT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	15%	28%	38%
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-9,3	-17,2
Periodens resultat	-9,0	-9,7	-8,0	-12,2	-11,7	-14,4	-23,0	15,3	34,3	63,1
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	15%	22%	30%

Nyckeltal	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
P/S	182,5x	82,1x	36,6x	41,9x	22,8x	18,7x	10,2x	2,5x	1,6x	1,2x
EV/S	168,6x	75,9x	33,8x	38,7x	21,1x	17,2x	9,4x	2,3x	1,5x	1,1x
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	15,0x	5,3x	2,9x

adj. = justerat för övriga intäkter

Bear scenario (MSEK)	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	1,1	1,9	4,9	3,0	4,6	6,9	14,0	62,3	99,1	131,9
Övriga intäkter	0,3	1,2	1,9	3,0	3,7	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
Totala intäkter	1,4	3,0	6,8	6,0	8,3	9,4	16,5	64,8	101,6	134,4
Handelsvaror/råvaror	-1,0	-0,8	-1,9	-2,5	-3,0	-3,7	-6,4	-24,0	-32,1	-32,0
Bruttoresultat	0,4	2,3	4,9	3,5	5,3	5,8	10,1	40,8	69,5	102,4
Bruttomarginal (adj.)	30%	74%	72%	59%	64%	61%	61%	63%	68%	76%
Övriga externa kostnader	-2,6	-3,4	-3,8	-3,7	-6,6	-7,8	-17,4	-27,2	-32,2	-35,5
Personalkostnader	-6,7	-8,5	-8,8	-11,3	-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
EBITDA	-8,9	-9,6	-7,7	-11,5	-15,3	-19,6	-31,1	-20,1	-2,9	18,7
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	14%
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	-0,1	-0,6	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
EBIT	-9,0	-9,6	-7,8	-12,2	-16,3	-20,6	-32,1	-21,1	-3,9	17,7
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	13%
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-9,0	-9,7	-8,0	-12,2	-16,4	-20,6	-32,1	-21,1	-3,9	17,7
EBT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	13%
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat	-9,0	-9,7	-8,0	-12,2	-16,4	-20,6	-32,1	-21,1	-3,9	17,7
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	13%

Nyckeltal	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
P/S	182,5x	82,1x	36,6x	41,9x	30,0x	26,5x	15,1x	3,9x	2,5x	1,9x
EV/S	168,6x	75,9x	33,8x	38,7x	27,7x	24,5x	14,0x	3,6x	2,3x	1,7x
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	13,0x

adj. = justerat för övriga intäkter

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.

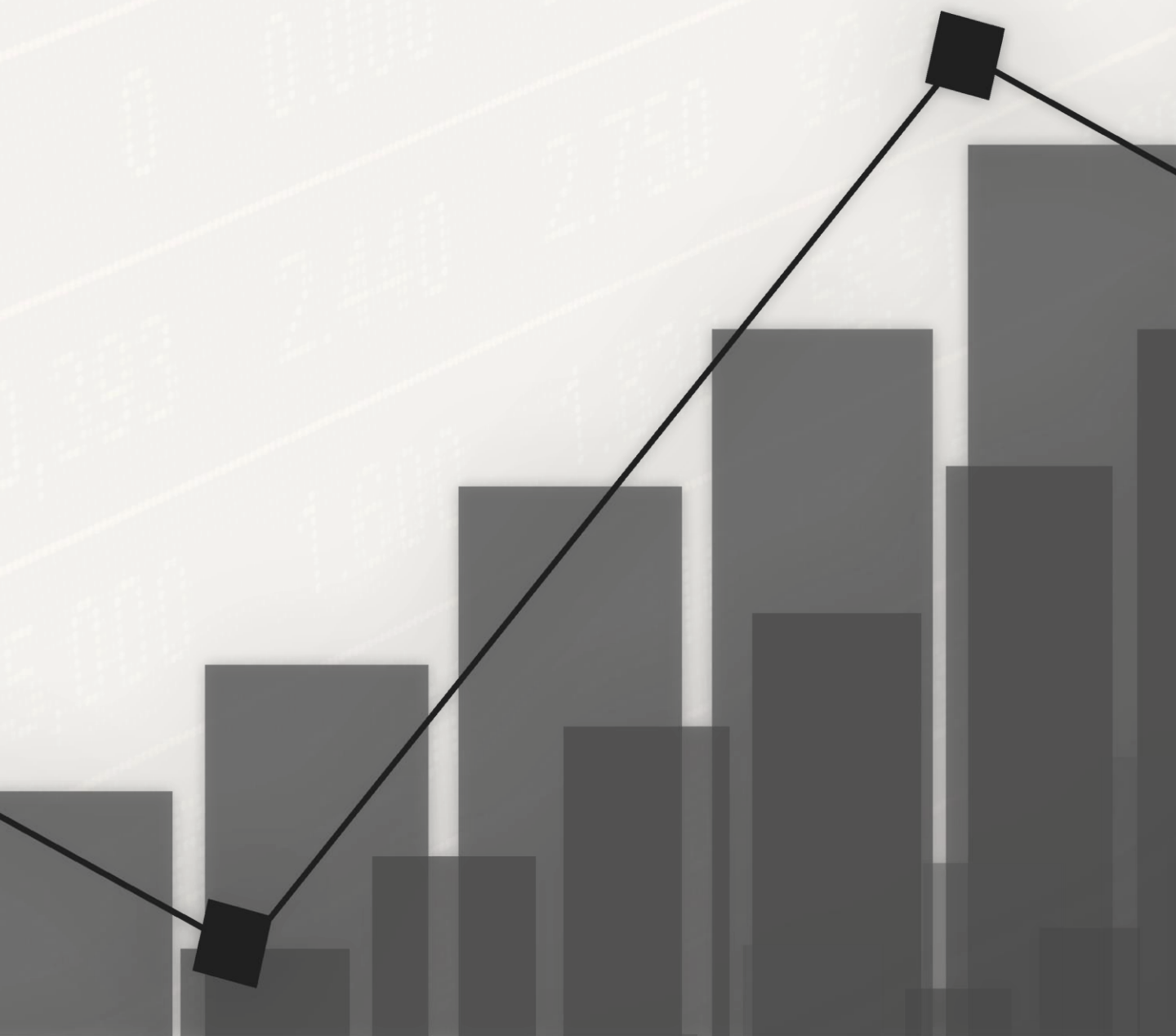
Analytiker äger inte aktier i Bolaget.

Upphovsrätt

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