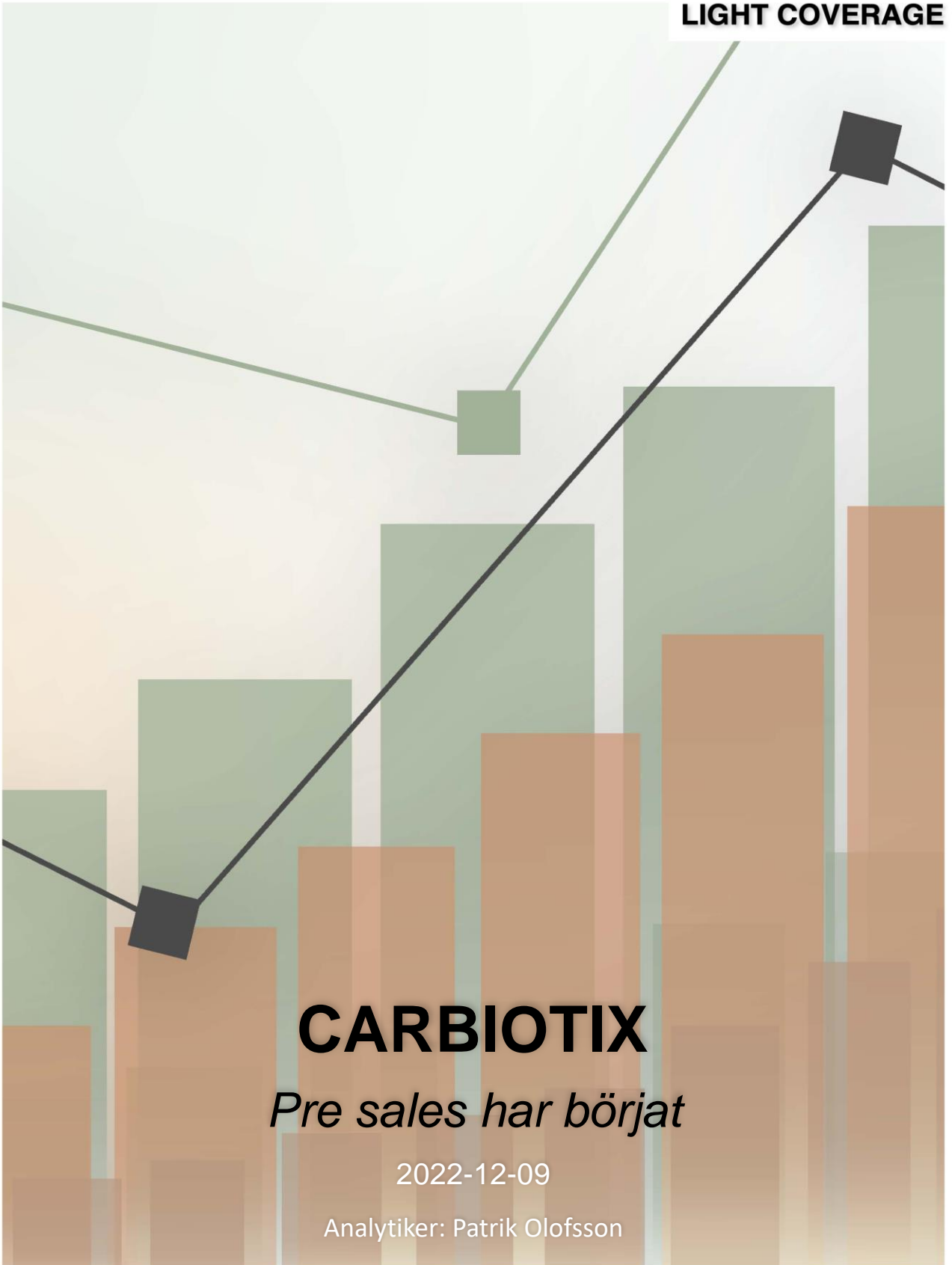


AKTIEANALYS

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)

PRE SALES HAR BÖRJAT



Carbiotix AB ("Carbiotix" eller "Bolaget") har uppnått flera milstolpar under 2022 och i närtid väntar vi på GRAS SA-godkännandet, en avgörande hörnsten inför den kommande tillväxtfasen. Under tiden har Bolaget inlett *Pre sales*-aktiviteter, vilket, givet ett marknadsgodkännande, kan resultera i en snabbare försäljningsstart. Rådande finansiella marknader är fortsatt turbulenta och Carbiotix har gjort smarta anpassningar, vilket bl.a. resulterat i en lägre kostnadskostym. I denna analysuppdatering lämnar vi vårt Base scenario oförändrat och upprepar ett potentiellt nuvärde per aktie om 13,2 (13,2) kr.

▪ Minskade rörelsekostnader och en stabil kassa

I en tid av krig, inflation och skenande energipriser har Carbiotix under Q3-22 verkat med en god kostnadskontroll där rörelsekostnaderna totalt uppgick till 3,1 MSEK, att jämföra med 4,1 MSEK under föregående kvartal (Q2-22). I kombination med ett dessutom förbättrat rörelsekapital kunde Bolaget uppvisa en låg *burn rate*. Utifrån 10,4 MSEK i utgående kassa per den sista september och en antagen kapitalförbrukning om -1,0 MSEK/månad framgent, skulle Carbiotix vara finansierade tills sommaren 2023, allt annat lika. Det ska dock nämnas att Bolaget kan komma att tillföras som högst 32 MSEK via TO1, där teckningsperioden är under juni/juli 2023.

▪ Pågående dialog med aktör i USA

Rådande världsläge kräver också att expansionsstrategier anpassas, för att t.ex. kunna möta det framtida produktionsbehovet av CarbiAXOS. Carbiotix håller därför just nu på att utvärdera ett samarbete med en kontraktstillsverkare i USA, där ett samarbete skulle kunna resultera i en effektiv kapacitetsutbyggnad för Carbiotix, såväl som potentiella JV-möjligheter och komplettering av den egna kapacitetsutbyggnaden i form av reserv- och buffertlager.

▪ Skalar upp *Pre sales*-aktiviteter

I väntan på GRAS SA-godkännande, vilket vi, baserat på Bolagets kommunikation, räknar med ligger i närtid, har Carbiotix börjat skala upp sina *Pre sales*-aktiviteter för CarbiAXOS. Det gör att Bolaget kan upprätthålla ett försäljningsmässigt momentum i väntan på godkännandet, vilket gör att när detta väl erhålls kan försäljningen komma att ta fart snabbare. Carbiotix arbetar även parallellt med att utveckla fler CarbiAXOS-produkter från nya substrat, vilket kan resultera i fler intäktsströmmar vid lansering.

▪ En mindre justering i värderingsintervallet

Vi anser att Carbiotix operativt utvecklas enligt förväntan varför vi därmed håller fast vid våra finansiella prognoser för 2023-2025, samt det bolagsvärde som vi tidigare ansett varit motiverat i vårt Base- och Bull scenario. Dock, med hänsyn till det rådande marknadsläget, har vi antagit en något konservativare målmultipel i ett Bear scenario, vilket påverkar det härledda värdet per aktie. I denna analys framgår vårt uppdaterade värderingsintervall.

AKTIEKURS | 3,8 kr

VÄRDERINGSINTERVALL
BEAR
3,2 kr

BASE
13,2 kr

BULL
16,7 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 (2022-12-08) (SEK)	3,8					
Antal Aktier (st.)	14 355 853					
Market Cap (MSEK)	54,6					
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-10,4					
Enterprise Value (MSEK)	44,2					
V.52 prisintervall (SEK)	3,20 – 15,25					
Lista	Spotlight Stock Market					
UTVECKLING						
1 månad	-2,0 %					
3 månader	-25,1 %					
1 år	-71,0 %					
YTD	-70,2 %					
HUVUDÄGARE (PER 2022- 09-30, KÄLLA: HOLDINGS)						
Kristofer Cook	17,5 %					
Peter Falck	13,9 %					
Avanza Pension	8,5 %					
Pavel Coufal	5,3 %					
Nordnet Pensionsförsäkring	3,9 %					
VD OCH ORDFÖRANDE						
Verkställande Direktör	Kristofer Cook					
Styrelseordförande	Jonas Danielsson					
FINANSIELL KALENDER						
Kvartalsrapport #4 2022	2023-02-17					
PROGNOS (BASE), MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	0,1	0,4	0,1	21,1	34,0	59,7
Bruttoresultat	4,6	2,6	2,2	19,3	29,7	51,2
Bruttomarginal (adj.) ¹	n.a.	n.a.	n.a.	78,8%	79,3%	81,2%
Rörelsekostnader	-10,6	-13,1	-13,4	-19,7	-25,1	-37,0
EBIT	-6,0	-10,5	-11,3	-0,4	4,6	14,1
EBIT-marginal (adj.) ¹	neg.	neg.	neg.	neg.	5,6%	19,2%
P/S	NM	NM	NM	2,6	1,6	0,9
EV/S	NM	NM	NM	2,1	1,3	0,7
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	9,6	3,1

¹Exkl. aktiverat arbete.

KVARTALSUPPDATERING

Detta avsnitt innehåller en sammanfattning kring den tidigare publicerade Q3-rapporten 2022, samt en redogörelse för vårt aktuella värderingsintervall.

Utfall vs Estimat

Under Q3-22 var Carbiotix nettoomsättning som väntat låg, varför vårt primära fokus inför Q3-rapporten som presenterades under november istället var riktat mot kostnadssidan. Under det tredje kvartalet uppgick Carbiotix totala rörelsekostnader till 3,1 MSEK (2,8), vilket därmed var i nära linje med jämförbart kvartal 2021. I ett Base scenario hade vi estimerat rörelsekostnaderna till -4 MSEK, vilket således var högre än det faktiska utfallet, där Bolaget lyckades att minska både sina externa kostnader såväl som personalkostnaderna. Se nedan tabell för en fullständig jämförelse mellan våra estimat och faktiskt utfall.

Carbiotix har drivit bolaget med en god kostnadskontroll under årets tredje kvartal.

Räkenskaper och utfall mot prognoser

Utfall vs prognos (tSEK)	Q3-22E	Q3-22A	Diff.
Nettoomsättning	25	30	5
Aktiverat arbete för egen räkning	636	717	81
Övriga rörelseintäkter	0	0	0
Totala intäkter	661	747	86
Råvaror och förnödenheter	-152	-159	-7
Bruttoresultat	510	588	79
Bruttomarginal	n.a.	n.a.	
Övriga externa kostnader	-2 175	-1 556	618
Personalkostnader	-1 827	-1 496	331
Övriga rörelsekostnader	-67	-72	-6
EBIT	-3 559	-2 537	1 022
EBIT-marginal	neg.	neg.	
Finansiella intäkter	0	0	0
Finansiella kostnader	-1	0	1
EBT	-3 559	-2 537	1 022
Skatt	0	0	0
Nettoresultat	-3 559	-2 537	1 022
Nettomarginal	neg.	neg.	



Källa: Analyst Group

Har en fortsatt stabil finansiell position

Efter den genomförda företrädesemissionen i juni, där Carbiotix tillfördes en nettolikvid om ca 14 MSEK, uppgick Bolagets kassa vid utgången av september till 10,4 MSEK, att jämföra med 13,6 MSEK vid utgången av juni. Under Q3-22 verkade som nämnt Carbiotix med en god kostnadskontroll, varpå den operativa kapitalförbrukningen uppgick till ca -0,8 MSEK/månad, att jämföra med -1,5 MSEK/månad under föregående kvartal. Anledningen till den lägre nivån under Q3-22 berodde på lägre kostnader i rörelsen, såväl som ett förbättrat rörelsekapital. Vi ser såklart positivt på detta, särskilt med tanke på det just nu som oroliga marknadsklimatet. Framgent utgår vi fortsatt från en genomsnittlig *burn rate* om -1,0 MSEK/månad, varpå Carbiotix skulle vara finansierade tills omkring sommaren 2023, allt annat lika. Det är således i linje med vår tidigare prognos. Under juli 2023 kan dessutom Carbiotix komma att tillföras 16-32 MSEK via TO1, vilket skulle stärka kassan.

En mindre justering i värderingsintervallet

Carbiotix utvecklas operativt i fortsatt rätt riktning, varför vi väljer att behålla våra finansiella estimat för perioden 2023-2025, men gör en mindre justering för helåret 2022, nu när enbart ett kvartal återstår att rapportera. Vad gäller vår applicerade värderingsmultipel lämnar vi denna oförändrad i ett Base- och Bull scenario, men gör en viss justering i ett Bear scenario. Denna justering är enbart hänförlig till rådande marknadsläge vilket påverkar alla bolag, i något avseende, och för de flesta i termer av ökade avkastningskrav och högre riskpremier. I denna analys har vi därför justerat vår applicerade P/S-multipel till 4x (5) i ett Bear scenario.

FINANSIERADE
TILLS
SOMMAREN
2023

INVESTERINGSIDÉ

OMFATTANDE MARKNAD

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 år 2022, för att därefter kunna påbörja försäljningen. Efter lanseringen av CarbiAXOS kosttillskotts ingrediensen 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 50 ton, vilket därefter planeras utökas med ytterligare 100 ton under efterföljande år. Genom att dessutom parallellt fortsätta knyta till sig fler LinkGut API-partners, som i sig är intäktsbringande men framförallt även potentiella köpare av CarbiAXOS-produkter, ges rätt förutsättningar för att Carbiotix snabbt ska kunna nå en växande försäljningsvolym. Några år in i kommersialiseringsfasen, rimligen omkring år 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 under år 2023 för att uppgå till en omsättning om ca 21 MSEK, och därefter till ca 60 MSEK år 2025, där bl.a. marknadsgodkännande, tillverkningskapacitet, bredden i produktportföljen och LinkGut-tjänsten är avgörande faktorer på vägen. Baserat på en applicerad målmultiplikation om P/S 5 på 2024 års försäljning, och en diskonteringsränta om 12 %, erhålls i ett Base scenario ett fundamentalt nuvärde per aktie om 13,2 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 under slutet av 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 sommaren 2023, allt annat lika och exklusive TO1 som kan komma att stärka kassan under juli 2023.

Expandera via LinkGut API

Slutet av år
2022E

Lansering av:
CarbiAXOS
kosttillskott

2025E

Lansering av:
Medicinsk mat

2026E

Lansering av:
Terapeutiska
produkter

~60 MSEK
OMSÄTTNING
2025E

FINANSIELL PROGNOSES

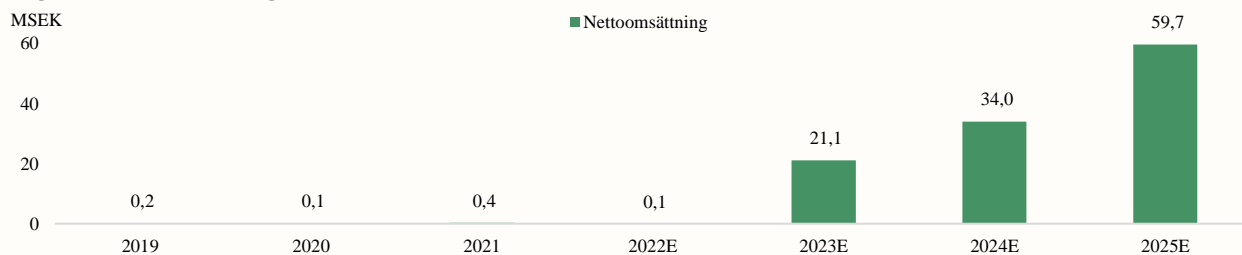
Omsättningsprognos 2022-2025

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 2023, för att nå en total försäljning om ca 60 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 2023 estimeras tillväxten ta fart, där CarbiAXOS kosttillskottsingrediens förväntas vara den initiala drivaren.

Prognostiserad nettoomsättning

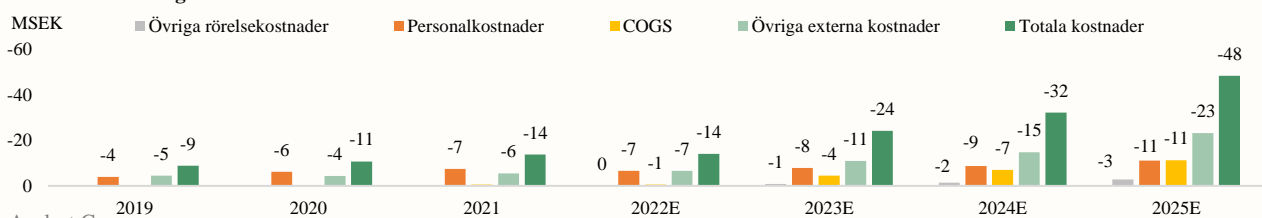


Analyst Groups prognoser

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.



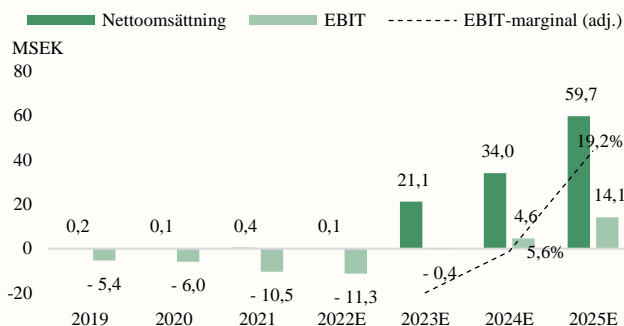
Analyst Groups prognoser

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	0,1	21,1	34,0	59,7
COGS	-0,3	-0,2	-0,6	-0,6	-4,5	-7,0	-11,2
Bruttoresultat (adj.)¹	3,2	4,6	2,6	2,2	19,3	29,7	51,2
Bruttomarginal (adj.) ²	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	78,8%	79,3%	81,2%
Övriga externa kostnader	-4,5	-4,3	-5,5	-6,6	-10,9	-14,8	-23,2
Personalkostnader	-4,0	-6,2	-7,5	-6,6	-7,9	-8,8	-11,1
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,9	-1,5	-2,8
EBIT	-5,4	-6,0	-10,5	-11,3	-0,4	4,6	14,1
EBIT-marginal (adj.) ²	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	5,6%	19,2%



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

Värdering: Base scenario

Då Carbiotix tillväxt estimeras ta fart 2023 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 5 på 2025 års försäljning om ca 60 MSEK, så resulterar det i ett bolagsvärde om ca 300 MSEK. Om Carbiotix är framgångsrika i sin expansion kommande tre åren, borde det resultera i en försäljningsmässig effekt som kan ses tills år 2025, 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 12 % diskonteringsränta är rimligt för Carbiotix i rådande läge, vilket utifrån ett bolagsvärde om ca 300 MSEK år 2024 resulterar i ett fundamentalt nuvärde per aktie om 13,2 kr idag i ett Base scenario.

13,2 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 tänkbara JV-avtal kan möjliggöra högre försäljningsvolym.
- Under 2024/2025 kan det tänkas att det kliniska arbetet inleds med en partner som med rätt förutsättningar kan skynda på utvecklingen av de terapeutiska produkterna och vägen till marknadsansering, där Carbiotix under tiden kan erhålla delbetalningar och sedermera royaltyintäkter.

Givet en diskonteringsränta om 12 % och en målmultipel om P/S 5 på 2025 års försäljning om 76 MSEK i ett Bull scenario, ger det ett nuvärde per aktie om 16,7 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 tillämpad målmultipel om P/S 4 och en diskonteringsränta om 12 % motiveras ett nuvärde per aktie om 3,2 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	0,1	21,1	34,0	59,7
Aktiverat arbete för egen räkning	1,6	3,3	3,6	2,8	2,7	2,7	2,7	2,7
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	2,8	23,8	36,7	62,3

Råvaror och förnödenheter	-0,3	-0,3	-0,2	-0,6	-0,6	-4,5	-7,0	-11,2
Bruttoresultat	4,2	3,2	4,6	2,6	2,2	19,3	29,7	51,2
Bruttomarginal (adj.)	90,8%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	78,8%	79,3%	81,2%

Övriga externa kostnader	-3,2	-4,5	-4,3	-5,5	-6,6	-10,9	-14,8	-23,2
Personalkostnader	-2,9	-4,0	-6,2	-7,5	-6,6	-7,9	-8,8	-11,1
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,9	-1,5	-2,8
EBIT	-2,0	-5,4	-6,0	-10,5	-11,3	-0,4	4,6	14,1
EBIT-marginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	5,6%	19,2%

Nyckeltal	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	19,6	NM	NM	NM	NM	2,6	1,6	0,9
EV/S	15,8	NM	NM	NM	NM	2,1	1,3	0,7
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	9,6	3,1

Bull scenario, MSEK	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	2,8	0,2	0,1	0,4	0,1	33,2	43,1	75,7
Aktiverat arbete för egen räkning	1,6	3,3	3,6	2,8	2,7	2,7	2,7	2,7
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	2,8	35,9	45,7	78,3

Råvaror och förnödenheter	-0,3	-0,3	-0,2	-0,6	-0,6	-6,4	-5,5	-7,2
Bruttoresultat	4,2	3,2	4,6	2,6	2,2	29,5	40,2	71,2
Bruttomarginal (adj.)	90,8%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	80,8%	87,2%	90,5%

Övriga externa kostnader	-3,2	-4,5	-4,3	-5,5	-6,5	-15,8	-18,7	-28,3
Personalkostnader	-2,9	-4,0	-6,2	-7,5	-6,4	-7,6	-9,3	-12,3
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,8	-1,3	-2,6
EBIT	-2,0	-5,4	-6,0	-10,5	-11,0	5,3	10,9	28,1
EBIT-marginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	8,1%	19,0%	33,6%

Nyckeltal	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	19,6	NM	NM	NM	NM	1,6	1,3	0,7
EV/S	15,8	NM	NM	NM	NM	1,3	1,0	0,6
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	8,3	4,1	1,6

Bear scenario, MSEK	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	2,8	0,2	0,1	0,4	0,1	7,5	11,2	17,9
Aktiverat arbete för egen räkning	1,6	3,3	3,6	2,8	2,5	2,5	2,5	2,5
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	2,6	10,1	13,7	20,4

Råvaror och förnödenheter	-0,3	-0,3	-0,2	-0,6	-0,6	-2,2	-3,1	-4,9
Bruttoresultat	4,2	3,2	4,6	2,6	2,1	7,9	10,6	15,5
Bruttomarginal (adj.)	90,8%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	70,8%	71,9%	72,8%

Övriga externa kostnader	-3,2	-4,5	-4,3	-5,5	-7,0	-7,5	-8,6	-10,7
Personalkostnader	-2,9	-4,0	-6,2	-7,5	-6,9	-7,4	-7,7	-8,3
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,4	-0,8
EBIT	-2,0	-5,4	-6,0	-10,5	-12,0	-7,3	-6,2	-4,3
EBIT-marginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

Nyckeltal	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	19,6	NM	NM	NM	NM	7,3	4,9	3,1
EV/S	15,8	NM	NM	NM	NM	5,9	4,0	2,5
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.

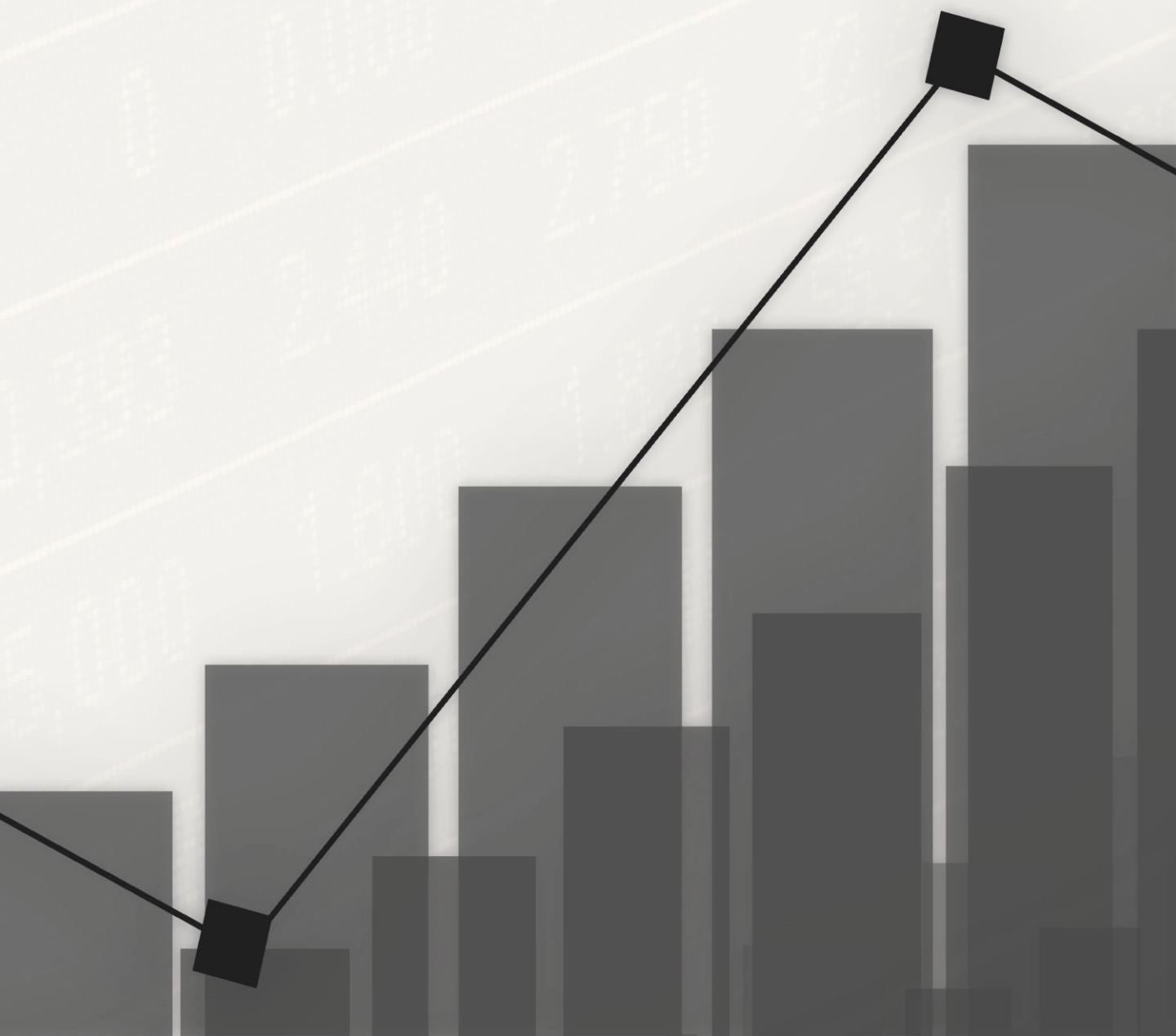
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

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