

# 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 smärta 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.*

#### CARBOTIX 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
<b>Bruttoresultat</b>	<b>4,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>19,3</b>	<b>29,7</b>	<b>51,2</b>
Bruttomarginal (adj.) <sup>1</sup>	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
<b>EBIT</b>	<b>-6,0</b>	<b>-10,5</b>	<b>-11,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>4,6</b>	<b>14,1</b>
EBIT-marginal (adj.) <sup>1</sup>	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

<sup>1</sup>Exkl. aktiverat arbete.

# 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.