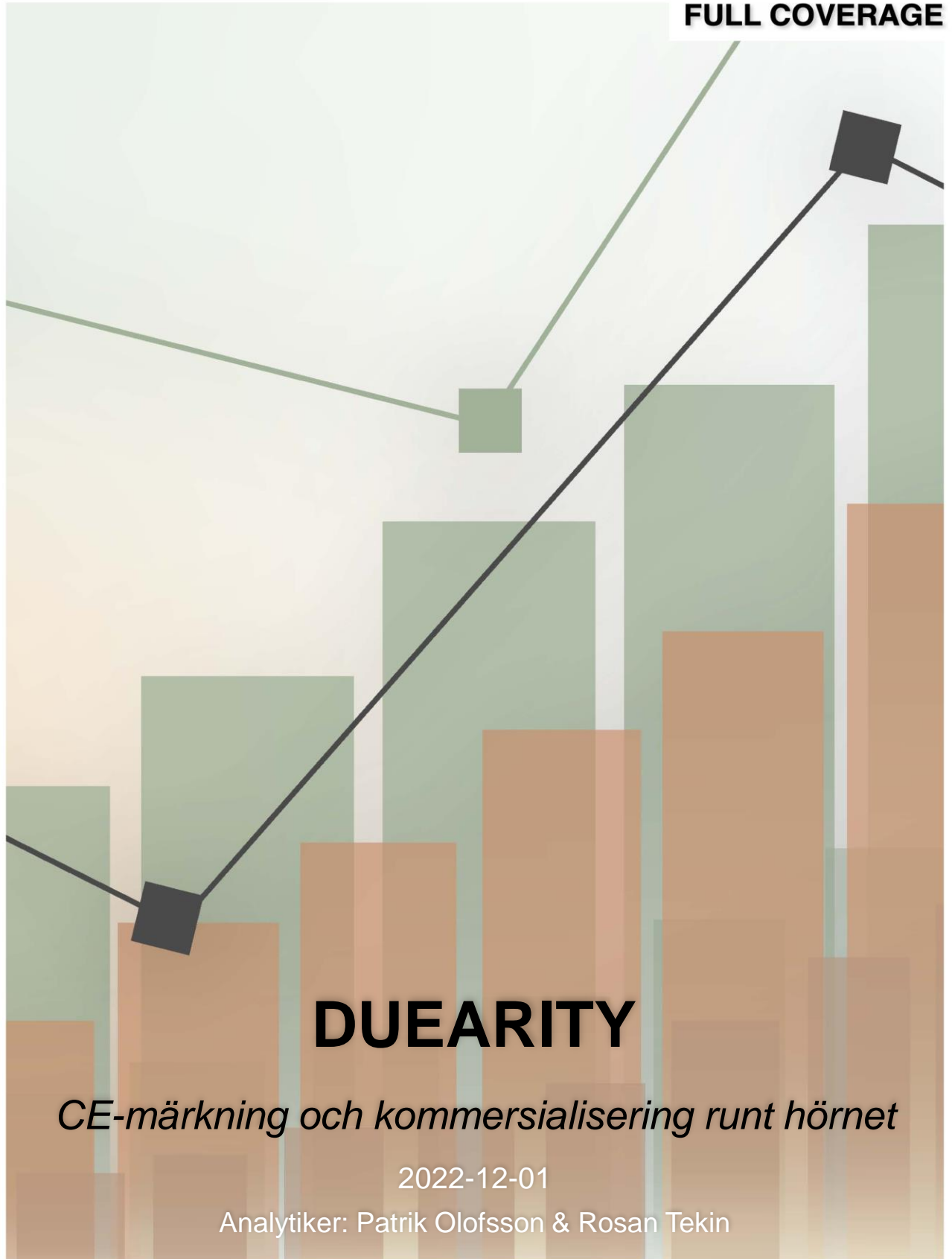


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



DUEARITY

CE-märkning och kommersialisering runt hörnet

2022-12-01

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

DUEARITY (DEAR)

CE-MÄRKNING OCH KOMMERSIALISERING RUNT HÖRNET



Duearity AB ("Duearity" eller "Bolaget") erbjuder unika medicinsktekniska lösningar för lindring och behandling av tinnitus med hjälp av Bolagets produkt Tinearity G1. Fokus har varit den CE-märkningsprocess där besvarat följdfrågor gällande den tekniska dokumentationen innan Tinearity G1 är klar för kommersialisering. Med hänsyn till att Duearity har lämnat in dokumentationen för att få Tinearity G1 godkänd för lansering estimerar Analyst Group att Bolaget erhåller CE-märkning under december. Vi väljer dock att justera ned vårt värderingsintervall till följd av ökade riskpremier i marknaden, samt antar försiktigare mål-multiplar till följd av multipelkontraktion inom sektorn. Likväl är vi positiva till Duearity där vi ser ett potentiellt nuvärde per aktie om 12,0 kr i ett Base scenario.

▪ Tecknar LOI med amerikanskt audionomföretag

Duearity har ingått avtal med ett amerikanskt audionomföretag och därmed lagt grunden för att påbörja försäljning i USA efter att ett potentiellt FDA-clearance erhålls. Audionomföretaget har testat Tinearity G1 och avser att marknadsföra produkten till sina klienter, vilka alla genomgår behandling i syfte att lindra tinnitussymtom. Med en stor del av den tekniska dokumentation och ett LOI på plats ser Analyst Group Duearitys framtidsutsikter om att påbörja försäljning i USA under 2023 som mycket goda.

▪ Finansiell ställning och burn rate

Kassan minskade från 17,1 MSEK till 9,5 MSEK Q-Q. Duearitys burn rate per månad under Q3-22, uppgick till ca -2,5 MSEK vilket är en ökning jämfört med Q2-22 (-1,8 MSEK). Givet en estimerad burn rate per månad om -1,6 MSEK, och senast rapporterade kassa om 9,5 MSEK, antas Duearity med nuvarande burn rate vara finansierade till slutet av Q1-23, allt annat lika.

▪ Triggers under kommande 6-12 månader

CE-märkning, FDA-clearance, lansering i USA och påbörjad försäljning i Europa, är samtliga några värde drivare under de kommande 6-12 månaderna. Efter CE-märkning förväntas ett ökat fokus på att successivt öka försäljningen, med potentiell start under H1-23.

▪ Reviderat värderingsintervall

Givet rådande marknadsklimat och aktuell tidsplan vad gäller CE-märkningen väljer vi att justera ned vårt tidigare värderingsintervall i samtliga tre scenarion Base-, Bull- och Bear, då det ekonomiska klimatet för innovativa bolag har varit utmanande. Vi väljer således att anta försiktigare mål-multiplar då det skett en multipelkontraktion inom MedTech-industrin, vilket innebär att investerare är villiga att betala mindre för bolag i relation till omsättningen (P/S). Vidare justerar vi ned prognoser för år 2022 i och med att CE-märkningen blev framskjuten, vilket innebär att intäkterna kommer att bli lägre än vad vi estimerat tidigare för helåret 2022. Likväl anser vi att Duearity fortsätter ta viktiga steg framåt i verksamheten, och att nuvarande läge bjuder in till en god risk/reward.

AKTIEKURS | 8,8 kr

VÄRDERINGSINTERVALL, NUVÄRDE 2024 ÅRS PROGNOIS

BEAR 3,7 kr	BASE 12,0 kr	BULL 18,7 kr
-----------------------	------------------------	------------------------

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

DUEARITY AB						
Senast betalt (2022-11-30) (SEK)	8,8					
Antal Aktier (st.)	15 975 767					
Market Cap (MSEK)	140,6					
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-8,3					
Enterprise Value (MSEK)	132,3					
V.52 prisintervall (SEK)	3,7 - 23,0					
Lista	Nasdaq First North Growth Market					
UTVECKLING						
1 månad	48,4 %					
3 månader	78,1 %					
1 år	-49,8 %					
YTD	-56,4 %					
HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS, 2022-09-30)						
Footloose Invest AB	33,7 %					
Jegol Group AB	13,7 %					
Fredrik Westman	6,0 %					
Avanza Pension	3,1 %					
Nordnet Pensionsförsäkring	3,0 %					
VD OCH ORDFÖRANDE						
Verkställande Direktör	Fredrik Westman					
Styrelseordförande	Peter Arndt					
FINANSIELL KALENDER						
Bokslutskommuniké 2022	2023-02-23					
PROGNOS (BASE), MSEK						
Nettoomsättning	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
	0,0	0,0	1,5	23,6	73,9	161,5
Bruttoresultat	-1,0	-8,1	-3,5	18,3	58,0	128,3
Bruttomarginal	n.a.	n.a.	neg.	78%	79%	79%
Rörelsekostnader	-0,4	-7,2	-13,1	-26,6	-44,1	-63,5
EBITDA	-1,3	-15,4	-16,6	-8,2	13,8	64,8
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	19%	40%
P/S	n.a.	n.a.	95,8x	6,0x	1,9x	0,9x
EV/S	n.a.	n.a.	90,1x	5,6x	1,8x	0,8x
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	9,6x	2,0x

INVESTERINGSIDÉ

60 000
KUNDER ÅR
2025

MILSTOLPAR

- Eget *Proof of Concept* kring produktversion I
- Produktversion II färdigställd jan-21
- Q1-22: *Pre-sales* och förbeställning av Tinearity G1
- CE-märkning & lansering vid dec-22
- FDA-clearance och etablering i USA: H1-23
- Duearitys mål för antal kunder år 2025: 60 000

Målsättningen år 2025 motsvarar en försäljning om uppåt 360 MSEK

10-20 % av befolkningen upplever tinnitus och för Duearity bedöms den adresserbara marknaden sammantaget uppgå till ca 5 % av den totala befolkningen. Det innebär att sett enbart till den svenska marknaden beräknas antalet adresserbara personer uppgå till ca 500 000. Målsättningen vid utgången av 2021 var att ett tusental personer skulle ha anmält sitt intresse för att köpa Tinearity G1, och efter att produkten har blivit CE-märkt, ska det resultera i en större kundbas som köper produkten. Därefter är målet att fortsätta växa, och tills år 2025 är målet att minst 60 000 personer ska köpa Tinearity G1, vilket baserat på tidigare kommunicerad prissättning, skulle kunna innebära en potentiell försäljning om uppåt 360 MSEK år 2025.

Användarvänlighet och närhet till kunderna kan bli avgörande

För att Tinearity G1 ska erhålla bra respons från kunder måste graden av användarvänlighet vara högre än befintliga alternativ. Dagens lösningar är oftast osmidiga och begränsande, t.ex. för tekniker som baseras på s.k. *Bone Conduction Technology* så krävs en bygel som löper från ena örat till det andra. Tinearity G1 är en liten enhet, vilket gör att en person obehindrat kan använda produkten oavsett tidpunkt på dygnet, vilket skapar konkurrensfördelar. När det kommer till själva tekniken så är den redan vetenskapligt bevisad och är en vedertagen behandlingsmetod, vilket sänker den tekniska risken. Eftersom strategin utgår från en direkt B2C-modell via sin egen e-handel kan Duearity själva äga kundkontakten, något vi bedömer som både viktigt och fördelaktigt för att dels öka försäljningen, dels behålla kunderna över tid.

Triggers under kommande 6-12 månader

Duearity arbetar intensivt med olika aktiviteter som till exempel marknadsföring och marknadsansering i USA, utveckling av AI-lösningen Tinearity-AI, samt investeringar i produktion och logistik. Parallellt med detta arbetar Duearity aktivt med marknadsföring och *pre-sales* i Europa. Vi räknar med att detta, i samband med att Tinearity G1 förväntas vara CE-märkt under december, resulterar i en snabbare tillväxt. Försäljningen ska ske dels genom en egen e-handelslösning, vilket ger en starkare kundrelation, dels genom kompletterande återförsäljare som t.ex. apotek och behandlingskliniker. Sett enbart till Sverige bedömer vi, enligt våra egna beräkningar, att Duearitys totala adresserbara marknaden uppgår till över 1 mdSEK i årlig försäljning, och då tinnitusdrabbade personer generellt har en hög benägenhet att vilja söka efter nya lösningar och hjälpmedel, finns förutsättningarna för Duearity att kunna växa snabbt om Bolaget får gehör för sin produkt. Utöver lanseringen av Tinearity G1 i Europa pågår utvecklingsarbetet med AI-lösningen kopplad till Tinearity G1, vilken förväntas vara färdigutvecklad 2024. Bolaget arbetar just nu även med att ansöka om tillstånd för försäljning av Tinearity G1 i USA, där målsättningen är att erhålla FDA-clearance i slutet av H1-23. Det finns således flertalet triggers att se fram emot under kommande 6-12 månader.

Sammanfattning av prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras försäljningen öka från år 2022 för att under helåret uppgå till en omsättning om ca 1,5 MSEK, och därefter stiga till 24 MSEK år 2023, 74 MSEK år 2024 samt 162 MSEK år 2025. Något som kommer vara avgörande för den estimerade försäljningstillväxten är hur pass framgångsrik förbeställningkampanjen blir innan CE-märkningen kan erhållas, såväl som mottaganden från kunder. Baserat på en målmultipel om P/S 3,5x på 2024 års försäljning, och en diskonteringsränta om 14 %, erhålls i ett Base scenario ett fundamentalt nuvärde per aktie om 12,0 kr.

Produktansering och bredare acceptans bland kunder kvarstår

Tinearity G1 ska ännu CE-märkas och det finns en risk att processen med det certifieringsorgan som ska ge själva utfärdandet kan dröja, t.ex. om fler följdfrågor än väntat dyker upp. Det skulle i sin tur försena försäljningsstarten, så tillika efterföljande tillväxt. I ett sådant läge skulle Duearity kunna dra fördel av sin idag strömlinjeformade organisation, där låga fasta kostnader gör att tillgänglig likviditet kan nyttjas effektivt. I ett sådant scenario, finns en risk att aktien tappar momentum, och om försäljningsökningen blir alltför sen kan ytterligare kapitalanskaffning komma att behövas, med risk för ofördelaktiga villkor. Kassan vid utgången av Q3-22 uppgick till 9,5 MSEK, och givet en lägre estimerad *burn rate* om -1,6 MSEK per månad till följd av en färdigutvecklad produkt som medför sänkta utvecklingskostnader, estimeras Duearity vara finansierade tills slutet på Q1-23. Beroende på framtida försäljningstillskott kan det bidra till att förstärka likviditeten i Bolaget, varpå Duearity kan komma att vara finansierade under en längre period.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

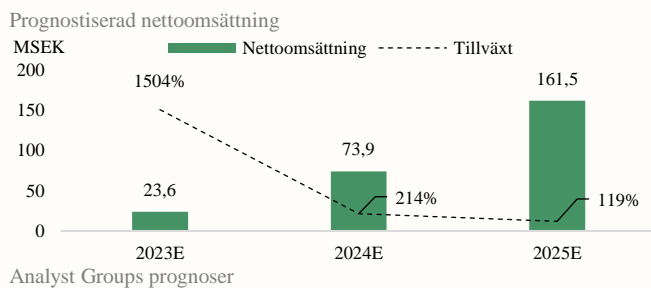
FINANSIELL PROGNOSE

Omsättningsprognos

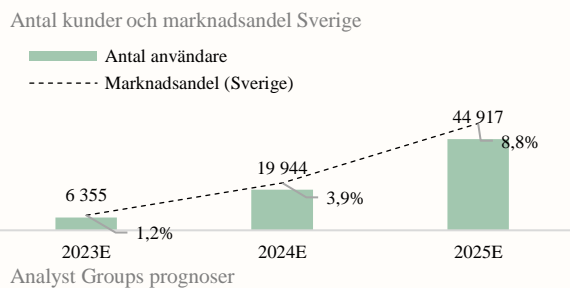
AFFÄRS- MODELL MED ÅTERKOMMANDE INTÄKTER

Duearity erhåller intäkter dels via engångsförsäljning av ljudgeneratorerna/tillhörande laddplatta, dels återkommande intäkter via försäljning av endagsplåster vilket är det media som används för att applicera enheten mot huden bakom öronen. Utvecklingen av Tinearity-AI har påbörjats, men då systemet beräknas vara färdigutvecklat och klart för försäljning först år 2024, och den exakta affärsmodellen kan ändras, exkluderas denna del från våra finansiella prognoser tills vidare. Efter att Tinearity G1 blivit CE-märkt förväntas försäljningen i huvudsak ske via en egen e-handelslösning. Parallellt med produktcertifiering och byggandet av e-handelslösningen har Duearity utfört *pre-marketing* aktiviteter och digital marknadsföring, där initiala intäkter hänförs till förbeställningar bokförts i balansräkningen. Efter CE-märkning kommer de initiala intäkterna föras över till resultaträkningen och antalet kunder förväntas öka successivt. Vid utgången av år 2025 är Bolagets målsättning att 97 000 personer ackumulerat ska ha köpt Tinearity G1. I ett Base scenario utgår Analyst Group från en något mer konservativ ansats där den estimerade tillväxttakten motsvarar ett ackumulerat användarantal om ca 45 000 personer vid utgången av år 2025, vilket således är ca ~45 % av Duearitys egna målsättning. Det finns således utrymme för justering, men redan vid denna försiktigare utveckling av antalet kunder, kan betydande intäkter genereras. Kundpriset för enheter och adapters för tolv månaders bruk ligger, enligt Bolaget, omkring 9,5 tSEK år 1, och ca 4,1 tSEK nästkommande tolv månader, där den initialt högre nivån beror på att ljudgeneratorerna samt tillhörande laddplatta köps. I den finansiella modellen har vi undersökt prissättning kring befintliga lösningar som t.ex. kostnad för glasögon (en form av "engångsförsäljning") och månadslinser med dagsanvändning. Baserat på detta applicerar vi en konservativ prisnivå omkring 2,5 – 3 tSEK i genomsnittlig uppstartskostnad för en kund under prognosperioden, och därefter ca 240 kr/månad i genomsnittlig abonnemangskostnad av endagsplåstren. Utifrån estimerad användartillväxt, och applicerade prisnivåer, prognostiseras försäljningen öka i hög takt, där en marknadsandel om ~9 % i Sverige uppnås tills år 2025 i vårt Base scenario.

Duearity förväntas öka intäkterna primärt från 2023.



Prognosen motsvarar ~9 % marknadsandel i Sverige år 2025.

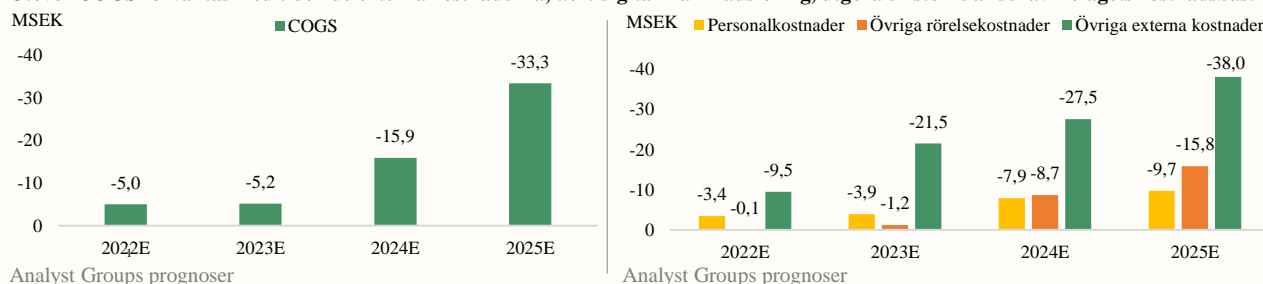


Brutto- och rörelsekostnader åren 2022-2025

75-80 % BRUTTO- MARGINAL

Över tid förväntas COGS utgöra en större del av Bolagets totala kostnadsbas. Enligt Duearity beräknas produktmarginalen för ljudgeneratorerna och endagsplåstren vara höga, vilket, utifrån den prissättningen som vi antagit, gör att vi härleder en bruttomarginal om 75-80 % för produkt erbjudandet som helhet. Personal antas utgöra en mindre andel av kostnaderna. Vi estimerar att personalstyrkan kommer öka först under år 2022/2023, givet att försäljningen börjat ta fart. Eftersom försäljningen till stor del förväntas ske via egen e-handel räknar vi med att digital marknadsföring och liknande investeringar kommer att vara nödvändiga i allt högre grad för att dels skapa, dels bibehålla, en stigande försäljning. De externa kostnaderna, vilket innefattar bl.a. detta, estimeras utgöra merparten av den totala kostnadsbasen år 2025.

Utöver COGS förväntas med tiden de externa kostnaderna, t.ex. digital marknadsföring, utgöra en större andel av Bolagets kostnadsbas.



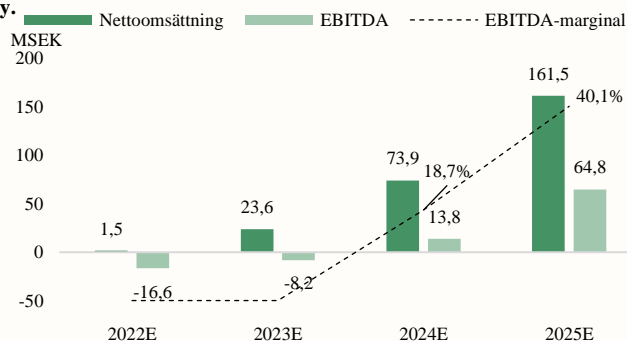
VÄRDERING

Följande är en sammanställning av Analyst Groups estimat för Duearity.

Finansiell prognos, Base scenario

Base scenario, MSEK	2022E	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter	1,5	23,6	73,9	161,5
COGS	-5,0	-5,2	-15,9	-33,3
Bruttoresultat	-3,5	18,3	58,0	128,3
Bruttomarginal	neg.	77,8%	78,5%	79,4%
Externa kostnader	-9,5	-21,5	-27,5	-38,0
Personalkostnader	-3,4	-3,9	-7,9	-9,7
Övriga rörelsekostnader	-0,1	-1,2	-8,7	-15,8
EBITDA	-16,6	-8,2	13,8	64,8
EBITDA-marginal	neg.	neg.	18,7%	40,1%

Analyst Groups prognoser



Värdering: Base scenario

Till följd av en förväntan om hög tillväxt utgår värderingen från försäljningen, där en P/S-multipel appliceras. För att ge värderingen perspektiv undersöks ett urval av aktörer (se Appendix, sida 10). Samtliga av bolagen är noterade, och även om det finns skillnader avseende teknik, produkt och marknad, finns vissa likheter mellan bolagen och Duearity avseende affärsmodell, intäktsmodell, marknad, och till viss del kapitalstruktur. Exempelvis så tillverkar bolaget Cochlear en invasiv lösning med *Bone Conduction Technology*. Dock är bolaget i mogen fas, medan Duearity är i starten av en tillväxtfas, varför ett mindre bolag som Audeara Limited är en bättre jämförelse enligt Analyst Group. Audeara handlas till P/S 5,0x i dagsläget, där medianen för peer-gruppen är omkring 4,4x. Analyst Group väljer att anta en konservativ multipel om P/S 3,5x på 2024 års försäljning om 74 MSEK för Duearity, vilket är mellan den 25e percentilen och medianen. Multipelrabatten motiveras av att Duearity fortfarande är i ett tidigt skede utan ett *track record* av återkommande försäljningsintäkter, medan Audeara har en etablerad global försäljning. Om Duearity är framgångsrika i sin expansion de kommande tre åren, bör det resultera i en försäljnings- och resultatmässig effekt redan under 2023-2024, vilket då skulle ses som ett bevis på att Bolaget har ett attraktivt kunderbjudande och motivera en högre värdering. 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 14 %, vilket utifrån ett börsvärde år 2024 resulterar i ett implicit nuvärde per aktie om 12,0 kr idag i ett Base scenario.

12,0 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

Bull scenario

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

- CE-märkningen kommer på plats under Q4-22, vilket parallellt med lyckade *pre-marketing* kampanjer som varit under året, gör att försäljningen kan komma igång redan under jul.
- Hur kunder upplever produkten jämfört med nuvarande alternativ kommer vara avgörande och i ett Bull scenario når Tinearity G1 en bred acceptans på den svenska marknaden. I ett sådant läge bör Duearity som bolag snabbt nå positiva marginaler, vilket ska kunna ske redan vid 1 600 kunder.
- Med en initialt lyckad satsning inom befintliga marknader kan det finnas utrymme för Duearity att expandera till ytterligare, t.ex. inom fler länder i Europa.

Givet en diskonteringsränta om 14 % och en målmultipel om P/S 4,5x på 2024 års försäljning om 90 MSEK i ett Bull scenario, ger det ett nuvärde per aktie om 18,7 kr. Det ska noteras att prognoserna sträcker över flera år, vilket innebär att flera händelser fortfarande ska inträffa.¹

Bear scenario

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

- En CE-märkning kan försenas, t.ex. om följdfrågor och ytterligare kompletteringar begärs. Det i sin tur skulle resultera i en uppskjuten lansering och tillika tillväxt. En CE-märkning bör dock, enligt vår bedömning, kunna komma på plats även i ett Bear scenario, och då senast under Q4-22.
- Tinearity G1 har tills dags dato endast testats i begränsad skala *in-house*, där nästa steg blir att möta den breda konsumentmarknaden. Även om produkten har teknologiska fördelar mot dagens lösningar, ligger den allmänna kundacceptansen längre fram i tiden, vilket utgör en risk.
- Om tillväxten försenas, eller produkten inte tas emot lika väl som väntat, finns det stor risk till ytterligare extern kapitalanskaffning.

I ett Bear scenario motiveras en lägre värdering av aktien, där givet gjorda prognoser och tillämplad målmultipel om P/S 3,0x på 2024 års försäljning om 27 MSEK, samt en diskonteringsränta om 14 %, motiveras ett nuvärde per aktie om 3,7 kr i ett Bear scenario.¹

¹Se Appendix sida 9 för gjorda prognos i Bull- respektive Bear scenario.

INTERVJU MED VD FREDRIK WESTMAN



Tredje kvartalet för 2022 är avklarat. Skulle du kunna ge en kort sammanfattning om Duesday utveckling under perioden och hur det banar väg för resten av året samt nästkommande år?

Mycket fokus har såklart legat på dialogen med vårt certifieringsorgan i syfte att erhålla ett CE-godkännande. Kraven är mycket högre i EU:s nya medicintekniska direktiv, MDR, som trädde i kraft våren 2021, i jämförelse med det tidigare MDD-direktivet. Detta i kombination med att certifieringsorganens arbetsbörda ökat dramatiskt, har fördröjt processen. Vidare så kan det sägas att Duesday är bland de första att certifiera en medicinteknisk produkt i enlighet med MDR, så det finns inte särskilt många prejudikat som vi eller certifieringsorganet kan luta oss mot. Men å andra sidan har vi lärt oss enormt mycket på vägen vilket minskar riskerna framgent då certifieringsorganet årligen kommer att granska oss och våra underleverantörer, vilket sker i enlighet med direktivet.

Vi har också ägnat mycket tid och kraft åt att förfinna vår marknadskommunikation vilket gett resultat. Besöken på vår hemsida har ökat kraftigt, uppemot 180 000 besök på årsbasis och är ständigt ökande. Detta hänger dels ihop med att många av våra valda sökord rankar Duesday på förstasidan vid sökningar i Google, vilket är ett resultat av att vår strategi i sociala medier har gett goda resultat.

Pre-Sale försäljningen går fortsatt som förväntat och vi ser ett stort intresse för Tinearity G1. Vi har fått indikationer på att flertalet väntar med att köpa tills vi erhållit CE-certifikatet och lanserat produkten samt tills kommande kundrecensioner. Vi får en del frågor från intressenter gällande prissättningen då Tinearity G1 är en något mer kostsam lösning i jämförelse med befintliga lösningar på marknaden. Tinearity G1 kommer att certifieras som en medicinteknisk produktklass IIa vilket innebär att vi kan påvisa att produkten är överlägsen de existerande lösningarna på marknaden då Tinearity G1 har ett verifierat vitt brus. Vi kan alltså säkerställa att det är rätt ljud som når innerörat vilket inte är fallet med andra lösningar. I konkurrerande produkter är det stor sannolikt inte vitt brus och dessutom förändras ljudet fram till innerörat. Detta är en avgörande faktor för professionen inom behandling av tinnitus då behandlingen baseras på äkta vitt brus.

Vi har såklart ägnat tid åt att sammanställa dokumentationen till FDA som vi kommer att lämna in i slutet av november i år. Detta har inte varit särskilt betungande då i princip all dokumentation finns på plats, dels på grund av att MDR kräver en mycket omfattande dokumentation, dels att vi tidigt bestämde att anpassa dokumentationen efter såväl MDR som FDA:s krav.

CE-godkännandet börjar närma sig och nästa steg blir att lämna in ansökan till amerikanska myndigheter för att kunna erhålla FDA-clearance. Vilka lärdomar har ni tagit med er från CE-processen som kan komma att bli värdefull i processen för FDA-clearance?

Som jag nämner ovan så är kraven i MDR-direktivet avsevärt högre än det gamla MDD-direktivet. FDA:s krav ligger någonstans mitt emellan, så det faktum att vi har uppnått kraven i MDR innebär att vår dokumentation i princip innehåller allt som krävs. Även FDA kommer att granska bolaget och våra underleverantörer efter erhållen 510(k)-clearance, vilket är normalt för alla medicinteknikbolag och sammantaget vill jag framhålla att vi har god kontroll över processerna och dokumentationen.

INTERVJU MED VD FREDRIK WESTMAN

Med tanke på den position som Duearity befinner sig i idag, vilka faktorer tycker du är viktigast att bevaka framgent som investerare i bolaget utöver CE-märkningen?

Först och främst kommer försäljningsutvecklingen i Europa att vara av intresse. Så fort vi erhållit vårt CE-certifikat så kan vi lansera och distribuera Tinearity G1.

Den andra faktorn som investerare kan komma att intressera sig för är hur vi etablerar Duearity i USA. Det är tämligen komplicerat men vi bedömer att det finns goda möjligheter att finna bra samarbetspartners.

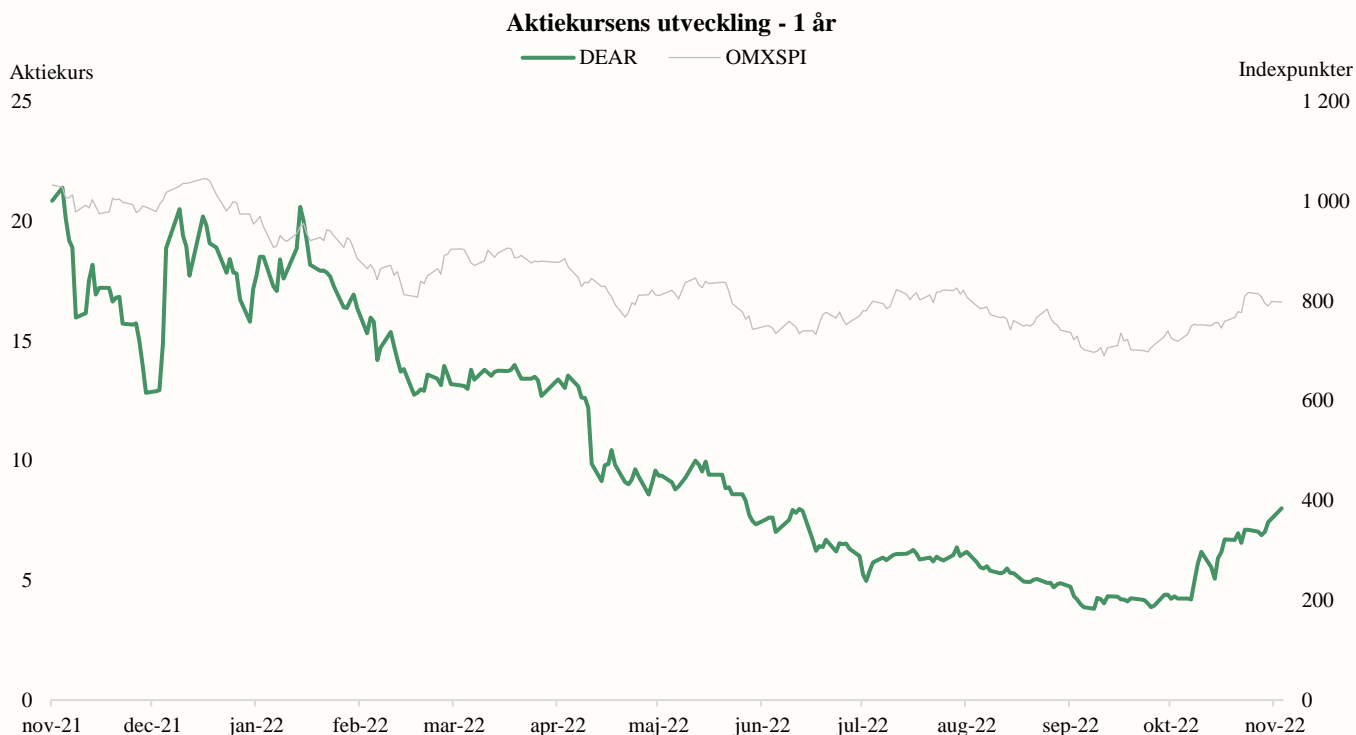
En tredje faktor är självklart patentet och den fortsatta patentprocessen i övriga länder. Det svenska patentet är redan på plats och det kvarstår enbart ren formalia i att få det tillsänt oss. Vi är också inne i ett strategiskt arbete i val av övriga länder där vi avser att ta patent. Det är viktiga vägval där vi balanserar marknad, patentskydd och kostnad.

Den 21:a november 2022

APPENDIX

Base scenario, MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	0,0	0,0	1,5	23,6	73,9	161,5
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	0,0	0,2	1,5	23,6	73,9	161,5
COGS	-1,0	-8,3	-5,0	-5,2	-15,9	-33,3
Bruttoresultat	-1,0	-8,1	-3,5	18,3	58,0	128,3
Bruttomarginal	n.a.	n.a.	neg.	77,8%	78,5%	79,4%
Övriga externa kostnader	-0,4	-6,0	-9,5	-21,5	-27,5	-38,0
Personalkostnader	0,0	-1,2	-3,4	-3,9	-7,9	-9,7
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,1	-1,2	-8,7	-15,8
EBITDA	-1,3	-15,4	-16,6	-8,2	13,8	64,8
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	18,7%	40,1%
Base scenario, nyckeltal	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	n.a.	n.a.	95,8x	6,0x	1,9x	0,9x
EV/S	n.a.	n.a.	90,1x	5,6x	1,8x	0,8x
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	9,6x	2,0x
Bull scenario, MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	0,0	0,0	1,9	34,1	89,7	207,4
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	0,0	0,2	1,9	34,1	89,7	207,4
COGS	-1,0	-8,3	-4,8	-7,3	-18,0	-38,5
Bruttoresultat	-1,0	-8,1	-2,9	26,9	71,7	168,9
Bruttomarginal	n.a.	n.a.	neg.	78,7%	80,0%	81,5%
Övriga externa kostnader	-0,4	-6,0	-9,5	-21,5	-27,0	-38,8
Personalkostnader	0,0	-1,2	-3,4	-4,9	-9,3	-11,7
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,1	-1,3	-9,7	-19,1
EBITDA	-1,3	-15,4	-16,0	-0,8	25,7	99,4
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	28,7%	47,9%
Bull scenario, nyckeltal	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	n.a.	n.a.	73,7x	4,1x	1,6x	0,7x
EV/S	n.a.	n.a.	69,3x	3,9x	1,5x	0,6x
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	17,7x	3,9x	1,2x
Bear scenario, MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	0,0	0,0	1,0	12,3	26,9	34,2
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	0,0	0,2	1,0	12,3	26,9	34,2
COGS	-1,0	-8,3	-5,1	-3,0	-6,4	-7,8
Bruttoresultat	-1,0	-8,1	-4,1	9,3	20,6	26,4
Bruttomarginal	n.a.	n.a.	neg.	75,7%	76,4%	77,2%
Övriga externa kostnader	-0,4	-6,0	-10,5	-21,4	-23,1	-24,0
Personalkostnader	0,0	-1,2	-3,8	-2,7	-4,1	-4,5
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,1	-1,3	-2,7	-3,4
EBITDA	-1,3	-15,4	-18,5	-16,0	-9,4	-5,5
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Bear scenario, nyckeltal	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	n.a.	n.a.	136,8x	11,4x	5,2x	4,1x
EV/S	n.a.	n.a.	128,8x	10,7x	4,9x	3,9x
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

APPENDIX



Tabell över noterade bolag med liknande lösningar som Duearity gällande hörselrelaterad medicinteknik.

Bolag	Kortnamn	Senaste betalt (SEK/aktie)	Antal aktier (milj st.)	Market Cap	Nettoskuld	Enterprise Value	Nettoomsättning		Rörelseresultat		P/S	
							2021	LTM	2021	LTM	2021	LTM
Eargo	EAR	5,6	39,4	220,9	462,8	683,6	339,6	363,6	-1 657,0	-1 475,2	0,7x	0,6x
Sonova Holdings AG	SOON	2 680,0	61,1	163 713,0	9 634,8	173 347,8	37 283,4	37 283,4	8 696,0	8 696,0	4,4x	4,4x
Cochlear Limited	COH	1 494,6	65,8	98 310,0	-2 653,9	95 656,1	10 556,9	11 652,7	2 306,8	2 692,8	9,3x	8,4x
Demant A/S	DEMANT	294,5	230,4	67 856,0	16 409,7	84 265,7	26 289,9	28 101,8	5 378,4	4 676,5	2,6x	2,4x
Audeara Limited	AUA	0,6	115,3	73,4	-18,3	55,0	7,9	14,6	-8,5	-21,3	9,3x	5,0x
Högsta				163 713,0	16 409,7	173 347,8	37 283,4	37 283,4	8 696,0	8 696,0	9,3x	8,4x
75e percentilen				98 310,0	9 634,8	95 656,1	26 289,9	28 101,8	5 378,4	4 676,5	9,3x	5,0x
Median				67 856,0	462,8	84 265,7	10 556,9	11 652,7	2 306,8	2 692,8	4,4x	4,4x
25e percentilen				220,9	-18,3	683,6	339,6	363,6	-8,5	-21,3	2,6x	2,4x
Lägsta				73,4	-2 653,9	55,0	7,9	14,6	-1 657,0	-1 475,2	0,7x	0,6x
Duearity	DEAR	8,1	16,0	129,4	-8,3	121,2	0,0	0,0	-15,4	-19,6	n.a.	n.a.

Källa: Finansiella rapporter, Börsdata. Marknadsdata och växelkurser uppdaterade 2022-11-29

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 **Duearity 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.

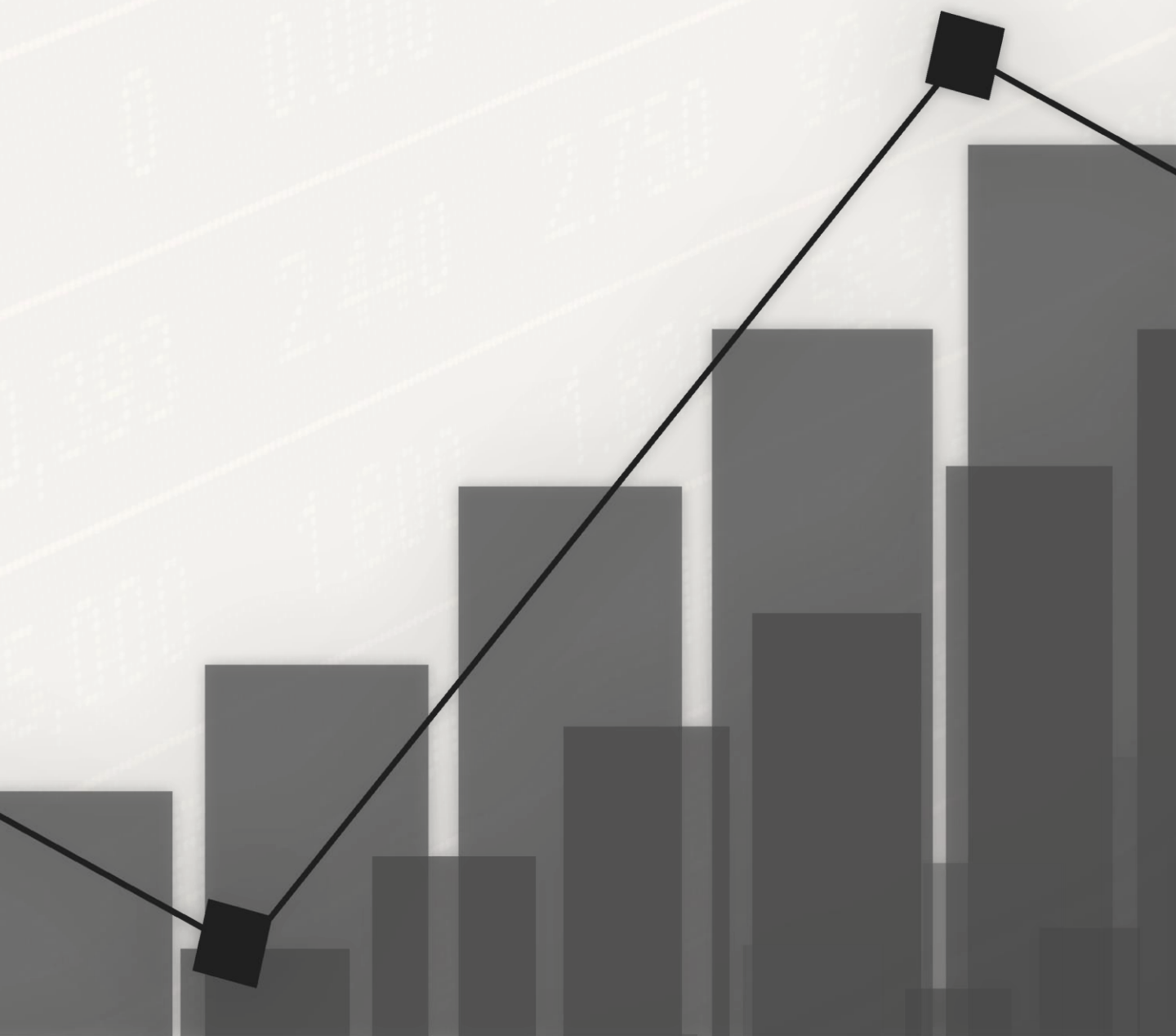
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

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