

CyberGene har bäddat för ett rekordår

Med helåret 2022 presenterat står det klart att CyberGene levererade en stark omsättningstillväxt om 33 %, varav under Q4-22 hela 74 % Y-Y, bidraget av en fortsatt global expansion och tecknade distributionsavtal. Samtidigt estimerar Analyst Group att distributionsavtal tecknade under år 2022 ännu inte givit utslag i termer av faktiska orders och omsättning, varför dotterbolaget står inför ett spännande år 2023. Gällande Tectum var år 2022 ett något svagare år, däremot står dotterbolaget nu redo för fortsatt expansion i Norden och väntas fortsätta generera stabila kassaflöden till koncernen framgent. Baserat på en *sum-of-the-parts*-värdering erhålls ett motiverat värde per aktie om 1,4 (1,3) kr i ett Base scenario för AlphaHelix.

▪ CyberGene fortsätter leverera tillväxt

AlphaHelix dotterbolag CyberGene levererade under Q4-22 en tillväxt om 74 %, vilket ledde till ett rekordkvartal. CyberGene har fortsatt teckna nya distributionsavtal under kvartalet, vilket innebär att dotterbolaget nu har närvaro i 37 länder på global basis. Samtidigt estimerar Analyst Group att de distributionsavtal som har tecknats under år 2022 inte har fått en stor effekt på omsättningen ännu, utan vi väntar oss att se detta under år 2023. Vidare anser Analyst Group att de distributionsavtal som har tecknats under år 2022 i länder såsom Indien och Indonesien är extra intressanta för fortsatt tillväxt framgent, givet den stora befolkningmängden i dessa länder. Med CyberGenes ChromoQuant kan foster diagnostiseras både snabbare och till ett lägre pris än konkurrerande tekniker, samtidigt som en stor andel defekter täcks in. Det ger en tydlig konkurrensfördel, varför vi fortsatt väntar oss en stark tillväxt för CyberGene framgent.

▪ Fortsatt expansion i Norden för Tectum

Tectum uppvisade en negativ omsättningsutveckling under Q4-22 jämfört med samma period föregående år, däremot, rensat för covidrelaterade produkter uppgick dotterbolagets tillväxt till 20 %. Analyst Group anser att detta är ett resultat av dotterbolagets fortsatta arbete med expansion i Norden, där dotterbolaget bl.a. har mottagit flera större orders på biobankprodukter, vilket är det område som levererat mest försäljning under kvartalet. Vidare har Tectum efter utgången av Q4-22 anställt en ny Marketing Manager för att leda en fortsatt nordisk expansion, vilket väntas främja den nordiska expansionen ytterligare framgent.

▪ Uppdaterat värderingsintervall

Med helåret 2022 presenterat kan vi konstatera att Tectums resultat kom in något under våra förväntningar, samtidigt som tillväxten i CyberGene överträffade våra förväntningar. Med hänsyn till presenterade siffror har vi uppdaterat våra estimat avseende prognosperioden. Tectums resultat har reviderats ner något, samtidigt som högre tillväxt och resultat väntas för CyberGene. Förändringarna i prognos och värdering innebär ett uppdaterat värderingsintervall i ett Base samt Bull scenario, samtidigt som vi behåller värderingen i ett Bear scenario.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
0,4 kr

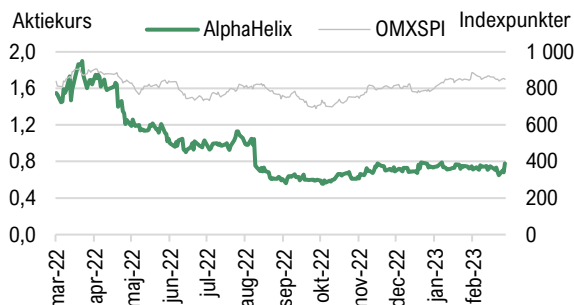
Base
1,4 kr

Bull
1,9 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-03-01)	0,78
Antal Aktier (st.)	63 398 901
Market Cap (MSEK)	49,3
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-7,6
Enterprise Value (MSEK)	41,7
Lista	Spotlight stock market
Kvartalsrapport 1 2023	2023-04-20

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS OCH KVARTALSRAPPORT)

Labkompaniet i Sverige AB ¹	31,4 %
Nordnet pensionsförsäkring	8,2 %
Avanza Pension	6,8 %
Active Healthtech Nordic AB ²	5,5 %
Tobias Schön	5,1 %

PROGNOSER (MSEK)

	2022A	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	34,7	49,9	62,2	77,7
Bruttokostnader	-19,2	-25,7	-29,3	-32,6
Bruttoresultat	15,5	24,5	33,2	45,4
Bruttomarginal	45%	49%	53%	58%
Rörelsekostnader	-15,7	-18,9	-23,2	-28,6
EBITDA	-0,2	5,6	10,0	16,8
EBITDA-marginal	0%	11%	16%	22%
P/S	1,4	1,0	0,8	0,6
EV/S	1,2	0,8	0,7	0,5
EV/EBITDA	neg.	7,4	4,2	2,5
EV/EBIT	neg.	12,5	5,7	3,0

¹ Mikael Havsjö och Ulrica Karlsson kontrollerar 50 % var av rösterna

² Styrelseledamot Artur Aira kontrollerar 100 % av rösterna

Innehållsförteckning

Kommentar Q4-22	3
Investeringsidé	4
Bolagsbeskrivning	5-6
Marknadsanalys	7
Finansiell Prognos	8-10
Värdering	11-13
Bull & Bear	14-15
Ledning & Styrelse	16
Appendix	17-20
Disclaimer	21

OM BOLAGET

AlphaHelix Molecular Diagnostics AB (publ) ("AlphaHelix" eller "Bolaget") är ett medicinteknikbolag som driver sin verksamhet genom tre dotterbolag, AlphaHelix Technologies AB ("AlphaHelix Technologies"), Techtum Lab AB ("Techtum") och CyberGene AB ("CyberGene"), där de två sistnämnda står för majoriteten av Bolagets omsättning. Techtum är en etablerad distributör av utrustning, förbrukning och reagens för molekylärbiolegisk forskning och diagnostik i Sverige och Norden. CyberGene utvecklar, producerar och säljer genetisk fosterdiagnostik samt genetisk missfalls- och infertilitetsdiagnostik vilken är baserad på QF-PCR-teknologi. AlphaHelix har varit noterade på Spotlight Stock Market sedan år 2006.

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Mikael Havsjö

Styrelseordförande Ulrica Karlsson

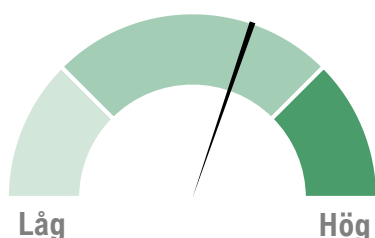
ANALYTIKER

Namn Axel Ljunghammer

Telefon +46 706 554 551

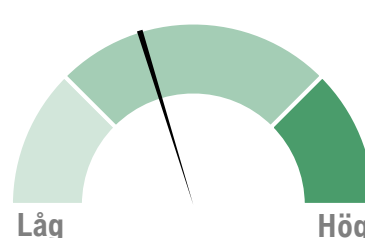
E-mail axel.ljunghammer@analystgroup.se

Värde drivare



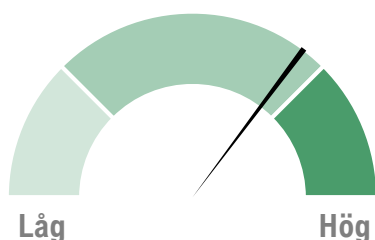
CyberGene står i startgroparna för att ta sin produkt till den globala marknaden, där befintliga synergier med AlphaHelix-koncernen ger rätt förutsättningar för detta. CyberGene har under en tid haft en otillräcklig försäljningsorganisation men givet att Techtum sedan länge är en etablerad distributör med god kunskap om marknaden kan nästa steg i CyberGenes resa möjliggöras. Marknaden estimeras visa en stark tillväxt framgent, främst drivet av stora investeringar, vilket CyberGene väntas kapitalisera på med sitt unika erbjudande.

Lönsamhet



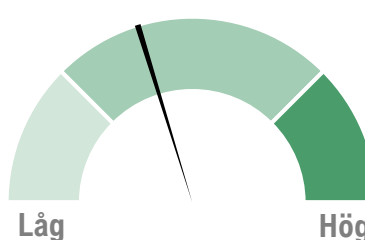
AlphaHelix lönsamhet har de senaste åren fluktuerat, däremot har de två dotterbolagen Techtum och CyberGene, vilka utgör huvuddelen av koncernen, var för sig uppvisat lönsamhet sedan 2012, således är det AlphaHelix Technologies som stått för de negativa kassaflödena. AlphaHelix som koncern visade dock en stark lönsamhet och vände till vinst under år 2020 och år 2021. Däremot visade år 2022 på röda siffror, vilket drar ner betyget. Betyget är baserat på historisk information och är ej framtidsbaserat.

Ledning & Styrelse



AlphaHelix ledning och styrelse består av ett erfaret team, insynsägandet uppgår till 42,6 %, där VD och styrelseordförande är största ägare via Labkompaniet i Sverige AB, vilket ingjuter ett högt förtroende för att skapa aktieägarvärde framgent. VD Mikael och styrelseordförande Ulrica har en gedigen erfarenhet från branschen vilket även det ingjuter förtroende. För ett högre betyg hade vi önskat en bättre kommunikation till aktiemarknaden, främst genom mer utförliga kvartalsrapporter och utvecklade IR-sidor.

Risk



AlphaHelix kassa uppgick vid utgången av Q4-22 till ca 7,8 MSEK vilket, i kombination med en låg räntebärande skuld om ca 0,3 MSEK, indikerar en stark finansiell ställning. Givet att de två dotterbolagen som står för huvuddelen av verksamheten också är lönsamma, väntas dessa kassaflöden kunna finansiera verksamheten framgent, varför Analyst Group inte ser att Bolaget har ett nödvändigt behov av externt kapital i närtid.

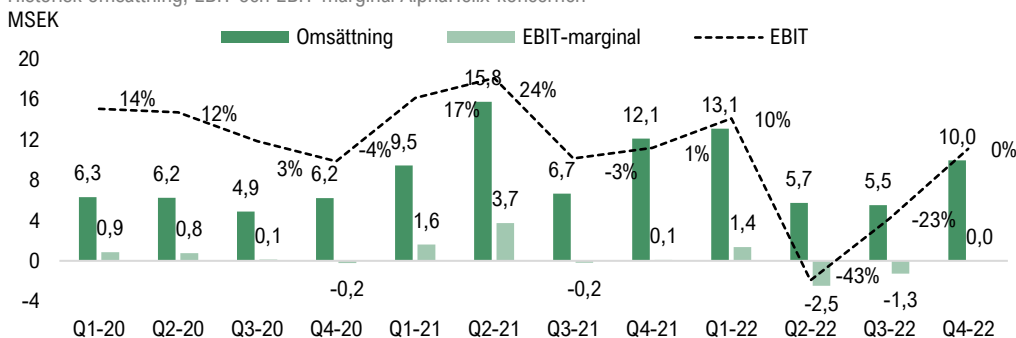
Finansiell utveckling under kvartalet

Nettoomsättningen under perioden uppgick till 10,0 MSEK (12,1) vilket är en minskning om 17 % mot jämförbart kvartal föregående år och något under våra förväntningar. Däremot uppgick nettoomsättningen exklusive covidrelaterade produkter till 9,7 MSEK (8,1) vilket är en ökning om 20 %. Ökningen är främst hänförlig till Techtums fortsatt goda utveckling med expansion i Norden som främsta tillväxtdrivare. Analyst Group ser detta som ett ytterligare bevis på att Techtum levererar stark försäljning även utan de test-kit för covid-19 som bolaget distribuerade under pandemin. Likt vi har skrivit i tidigare analyser så kan dessa test-kit användas för en rad andra tester, varför vi väntar oss fortsatt försäljning av dessa även framgent. Dessutom väntas även andra produktområden fortsatt växa inom Norden till följd av ett utökat expansionsarbete. Dotterbolaget har efter utgången av Q4-22 anställt en ny Marketing Manager för att leda en fortsatt nordisk expansion, vilket vi ser positivt på.

Avseende koncernens rörelsekostnader så uppgick dessa till -9,4 MSEK (-11,6), motsvarande en minskning om 19 % och rörelseresultatet uppgick till 0,4 MSEK (0,9), således var rörelsemarginalen stabil mot jämförbart kvartal trots den lägre omsättningen. Anledningen antas vara den högre bruttomarginalen som koncernen uppvisar, hänförlig till att CyberGene står för en större andel av omsättningen under kvartalet. Likt vi har skrivit i tidigare analyser, väntas CyberGene utgöra en allt större andel av koncernen givet den starka tillväxt som dotterbolaget väntas uppvisa. Detta väntas också leda till förbättrade marginaler då CyberGenes produkter estimeras uppvisa en bruttomarginal om ca 93 %, varför Analyst Group estimerar en ökande marginal framgent.

Det fjärde kvartalet påvisade en positiv utveckling efter några svagare kvartal.

Historisk omsättning, EBIT och EBIT-marginal AlphaHelix-koncernen



Källa: Analyst Groups prognoser

CyberGene fortsätter teckna nya distributionsavtal

CyberGene uppvisade under Q4-22 en stark tillväxt om 74 %, vilket enligt Analyst Group är ett tydligt tecken på att dotterbolagets strategi avseende global expansion via distributionsavtal har börjat bära frukt. För helåret uppvisade CyberGene en tillväxt om 33 %, vilket var högre än våra estimat om 25 %. CyberGene har under kvartalet fortsatt dotterbolagets geografiska expansion genom sex nya distributionsavtal på fem nya marknader, däribland Sydafrika och Bolivia, vilka är befolkningsrika länder. Analyst Group ser positivt på CyberGenes expansion och ser det som ett kvitto på att aktörer globalt ser fördelarna med dotterbolagets produkt gentemot konkurrerande tekniker, med snabbare svar och till lägre kostnad. De många distributionsavtal som har tecknats under år 2022 väntas inte ha givit fullt utslag på omsättningen ännu, varför Analyst Group estimerar att en stor del av resultatet från distributionsavtalen kommer synas från år 2023 och framåt. Givet detta ser Analyst Group att CyberGene har ett spännande år framför sig och vi väntar oss en stark tillväxt under år 2023.

Positivt kassaflöde

AlphaHelix uppvisade under kvartalet ett positivt kassaflöde från den löpande verksamheten om 2,9 MSEK, något som stärkte kassan, vilken uppgick till 7,8 MSEK vid utgången av perioden. Q4-rapporten stärker vår bild om AlphaHelix som ett bolag med god lönsamhet och stark finansiell ställning. Såväl Techtum som CyberGene väntas fortsatt uppvisa lönsamhet framgent, samtidigt som båda dotterbolagen växer starkt. Vi ser Techtum som ett stabilt bolag som genererar starka kassaflöden till koncernen, samtidigt som dotterbolaget uppvisar en stabil tillväxt. Även CyberGene väntas bidra med lönsamhet, men bidrar i termer av absoluta tal med en mindre andel av omsättningen, men har samtidigt en större tillväxtpotential givet den satsning på global expansion som dotterbolaget just nu genomför.

Investeringar i sjukvården väntas driva CyberGenes marknad

För den globala marknaden för utrustning inom molekylär diagnostik, vilken AlphaHelix är exponerad mot via dotterbolaget Tectum, väntas en negativ tillväxt med en CAGR om -4,1 % mellan åren 2022-2028 och estimeras vara värd 29,5 mdUSD vid utgången av prognosperioden. Den negativa tillväxten är främst hänförlig till att marknaden vuxit kraftigt under år 2020 och 2021 drivet av covid-19, vilket medför att marknaden väntas sjunka kommande år. Mätt över åren 2017-2028 väntas däremot marknaden uppvisa en tillväxt om 12 %, varför det finns andra tekniker än de som använts för covid-19-tester som väntas uppvisa tillväxt, något Tectum kan kapitalisera på genom distribution av dessa tekniker. För CyberGenes del väntas den globala marknaden för prenatala tester växa med en CAGR om 12,9 % fram till år 2028 och estimeras då vara värd 9,1 mdUSD, bl.a. drivet av investeringar i den globala sjukvårdsinfrastrukturen och att kvinnor världen över blir allt äldre innan de föder barn. CyberGenes QF-PCR-teknik har fördelen gentemot konkurrerande tekniker genom att den är mer kostnadseffektiv och ger snabbare svar. Till följd av förvärvet av ett patent avseende fosterdiagnostik på en medfödd hjärtdefekt kan dotterbolagets tester täcka in en högre andel befintliga defekter än konkurrenter med samma teknologi, något som skapar ett unikt erbjudande till marknaden.

Lönsam tillväxt att vänta

Då både Tectum och CyberGene fortsatt väntas leverera lönsamhet, kan koncernens egna kassaflöden till stor del finansiera de investeringar som krävs för fortsatt tillväxt. Analyst Group anser att Tectum är ett stabilt bolag som framförallt genererar goda kassaflöden till koncernen. CyberGene är lönsamma men bidrar i termer av absoluta tal med en relativt mindre andel, men har samtidigt en större tillväxtpotential givet satsningen på global expansion samt den konkurrenskraftiga plattform som dotterbolaget erbjuder. För AlphaHelix som koncern skapar det en unik mix med Tectum, som genererar stabila kassaflöden, samt CyberGene, som också är lönsamma, men därutöver även har en hög tillväxtpotential.

Ytterligare distributionsavtal kan vara att vänta för CyberGene

CyberGene har under år 2022 tecknat avtal med tolv nya distributörer vilket innebär att dotterbolagets produkter idag säljs i 37 länder, både via distributörer och via egen försäljning. Framöver anser Analyst Group att CyberGene har goda möjligheter att fortsätta ingå distributionsavtal på flera stora marknader. Detta grundar sig bl.a. i att sjukhus världen över investerar stora summor i medicinsk infrastruktur, samt att kvinnor idag generellt blir gravida i en högre ålder, vilket medför en förhöjd risk för komplikationer och således ett ökat behov av teknik likt CyberGenes.

Prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras Tectum att nå ett EBIT-resultat om 3,8 MSEK år 2023. Baserat på en relativvärdering appliceras en målmultipel om EV/EBIT 12x, vilket, baserat på en diskonteringsränta om 12 %, resulterar i ett motiverat nuvärde om ca 46 MSEK. CyberGene estimeras omsätta ca 25,4 MSEK år 2025, där en målmultipel om EV/S 2,1x appliceras, vilket, baserat på en diskonteringsränta om 12 %, leder till ett motiverat nuvärde om ca 35 MSEK under innevarande år. Genom en *sum-of-the-parts*-värdering, där de båda dotterbolagens motiverade bolagsvärden adderas, tillsammans med AlphaHelix Technologies som konservativt tilldelas ett värde motsvarande bokfört kapital (0,2 MSEK), härleds ett motiverat bolagsvärde om totalt ca 79 MSEK, vilket givet Bolagets nuvarande nettokassa motsvarar ett värde per aktie om 1,4 kr i ett Base scenario.

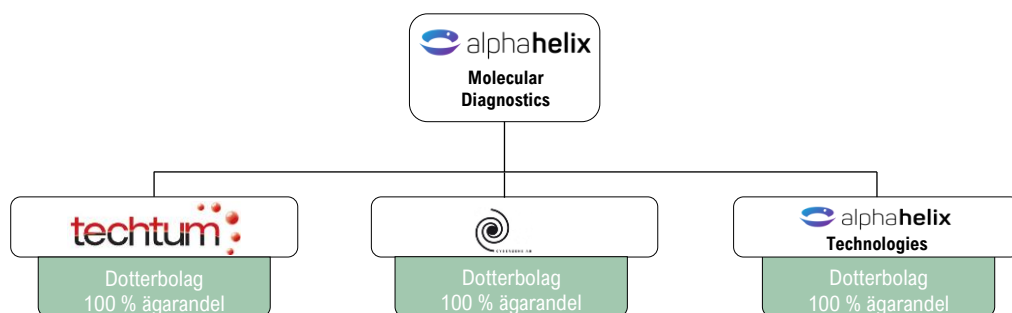
Användandet av distributörer kan utgöra en risk

En tydlig risk både för CyberGene och Tectums verksamhet är om ett tekniskifte skulle ske inom respektive marknad, något som skulle förändra marknaden dynamik. En annan risk beträffande CyberGenes verksamhet är att dotterbolagets huvudsakliga försäljning sker via distributörer vilket innebär att stora delar av försäljningsarbetet utlämnas till externa parter, något som kan medföra att CyberGenes produkt inte alltid prioriteras vid försäljning.

Unik mix mellan
dotterbolagen

1,4 kr
per aktie i ett
Base scenario

AlphaHelix Molecular Diagnostics AB är moderbolag till de tre helägda dotterbolagen AlphaHelix Technologies, Techtum och CyberGene, varav de två sistnämnda utgör huvuddelen av verksamheten i koncernen. Bolaget börsnoterades år 2006 efter att under 16 år utvecklat en ny teknik för PCR-tester vilken gav svar betydligt snabbare än tidigare tekniker. Tekniken patenterades och produkterna som idag säljs i AlphaHelix Technologies är baserade på detta befintliga patent. År 2011 förvärvades Techtum som sedan 1975 är en etablerad distributör av utrustning och förbrukning för molekylärbiologisk forskning och diagnostik i Sverige och Norden, vilken ofta baseras på olika PCR-tekniker. Förutom försäljningen så är även service, avseende service på utrustning samt försäljning av reservdelar, en viktig del av verksamheten, vilket har en god lönsamhet. CyberGene, som förvärvades år 2021, fokuserar på utveckling, produktion och försäljning av genetisk fosterdiagnostik samt genetisk missfalls- och infertilitetsdiagnostik, i huvudsak baserad på QF-PCR. Dotterbolaget är en pionjär inom QF-PCR och var först med att lansera en produkt för fosterdiagnostik med QF-PCR-tekniken. CyberGenes produkter kännetecknas av snabbare svarstider, förbättrade resultat och kostnadseffektivitet jämfört med konkurrerande lösningar.



Affärs- och intäktsmodell

Techtum är i dagsläget det intäktsmässigt största dotterbolaget och utgjorde enligt Analyst Groups egna beräkningar ca 87 % av intäkterna under 2022. Den huvudsakliga intäktsmodellen utgår ifrån distribution av utrustning och förbrukningsmaterial för klinisk molekylär diagnostik samt molekylärbiologisk forskning, vilken främst sker till forskningsinstitut och kliniker. Vidare utför dotterbolaget service på den utrustning som distribueras. När utrustningen används så förbrukas vissa delar, vilket genererar intäkter i form av serviceavtal samt förbruknings- och reservdelar, vilket resulterar i en god lönsamhet. I takt med att mer utrustning levereras ökar även intäkterna från servicebenet, varför denna andel av de totala intäkterna väntas öka framgent.

**Cybergene har
närvaro i 37
länder**

CyberGenes intäkter består av försäljning av ChromoQuant för kvantitativ analys av genetiska defekter hos foster samt genetiska defekter som leder till missfall eller manlig sterilitet. Försäljningen sker dels i egen regi, dels via distributörer runt om i världen. CyberGene har under år 2022 utökat sitt distributionsnätverk och idag har dotterbolaget försäljning i totalt 37 länder. Av befintliga marknader anser Analyst Group att Indien och Indonesien har särskilt hög potential givet den rådande befolkningens mängd och antalet barn som föds varje år. Vidare uppfyller CyberGene kraven för den internationella standarden ISO 13485, vilken bl.a. visar på att dotterbolagets produkter är certifierade enligt de nya kravställningarna på CE-IVDR-märkning, något som kvalitetssäkrar och säkerställer att krav som finns från myndigheter uppfylls. Att uppnå de generella säkerhets- och prestandakraven (GSPR) för ISO 13485 är förenat med höga kostnader, varför CyberGene kan erbjuda nystartade diagnostiska bolag en helhetslösning för utveckling, produktion, certifiering och global försäljning via dotterbolagets plattform och distributionsnät.

Kostnadsdrivare

Techtums bruttokostnader består av inköpskostnader för den utrustning och förbrukningsvaror som distribueras samt transportkostnader för dessa. Dotterbolaget har historiskt uppvisat en bruttomarginal om ca 40 % vilket är något högre än konkurrenter i Europa, hänförligt till lägre transportkostnader. Gällande serviceintäkterna uppskattar Analyst Group att dessa står för ca 10 % av Techtums totala omsättning, där vi räknar med att bruttomarginalen uppgår till omkring 80 %. Vidare har Techtum kostnader hänförliga till marknadsföring och vad gäller personal har dotterbolaget idag åtta anställda, vilka primärt arbetar med logistik och försäljning i Norden. Givet en fortsatt expansion i Norden anser Analyst Group att Techtum är i behov av ytterligare personal framgent.

CyberGenes verksamhet präglas av låga bruttokostnader vilket bidrar till en hög bruttomarginal, vilken uppgick till ca 94 % år 2021. I övrigt består kostnaderna i huvudsak av övriga externa kostnader, vilka främst antas vara hänförliga till marknadsföringskostnader, samt personal. CyberGene har under år 2022 utökat antal anställda, varför personalkostnaderna väntas öka framgent. Dock, givet att dotterbolaget använder sig av distributörer för försäljning, ser inte Analyst Group ett stort behov av en utökad personalstyrka för att fortsätta expandera under kommande år.

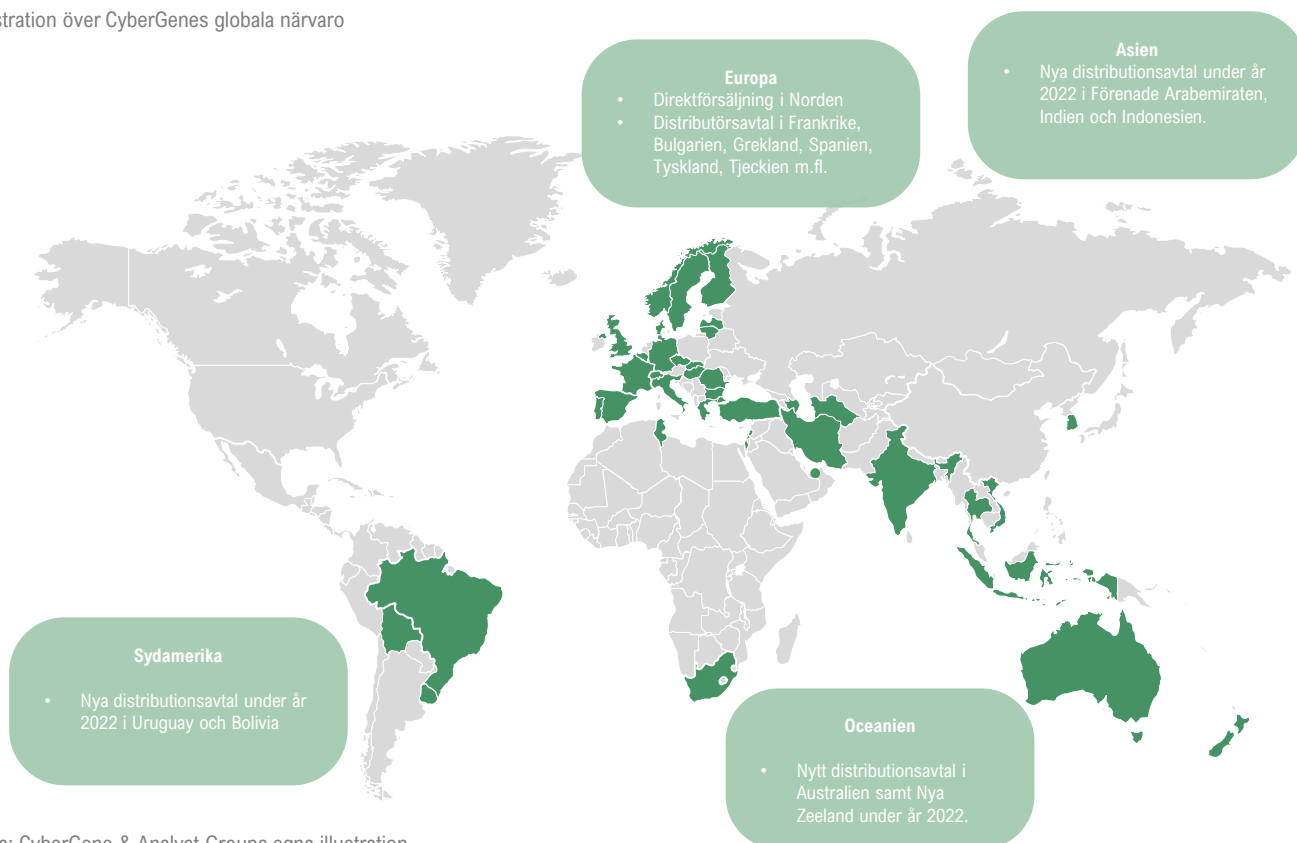
Strategisk utsikt

I dagsläget är Tectum en välkänd distributör i Sverige med siktet inställt på att utöka närvaron i övriga Norden, vilket ses som viktigt då det är något som tillverkarna av utrustningen värdesätter. För att lyckas med detta krävs vidare försäljningsåtgärder såsom marknadsföring och anställning av säljare, något som Analyst Group estimerar ska ske under år 2023. Vidare så är trenden inom molekylär diagnostik för bakterier och virus att inrikta sig på mer helautomatiska system för att minimera arbetsinsatsen, varför Analyst Group ser det som viktigt att Tectum distribuerar denna typ av system, något som dotterbolaget i dagsläget gör via tre av sina leverantörer.

För CyberGenes del blir arbetet med att öka försäljningen viktigt framgent, något dotterbolaget förväntas göra genom att arbeta nära sina befintliga distributörer samt fortsätta utöka sitt distributörsnätverk. CyberGenes produkt har funnits på marknaden sedan dotterbolaget startade år 2004 men en otillräcklig försäljningsorganisation har historiskt inneburit en svag omsättningstillväxt, något som nu väntas förändras efter att dotterbolaget tillkommit AlphaHelix-koncernen. Ett utökat antal distributionsavtal i nya länder är ett kvitto på att strategin redan burit frukt. Vidare har förvärvet av patentet för en medfödd hjärtdefekt breddat CyberGenes erbjudande till marknaden, något som väntas leda till att dotterbolaget kan vinna ytterligare upphandlingar, och därmed teckna ytterligare distributionsavtal, framgent.

CyberGene har under år 2022 tecknat flertalet distributionsavtal.

Illustration över CyberGenes globala närvaro



Källa: CyberGene & Analyst Groups egna illustration

29,5 mdUSD
Techtums
marknad

Covid-19 har accelererat tillväxten på Techtums marknad

Molekylär diagnostik är en diagnostikmetod för att upptäcka virus samt bakterier och den globala marknaden för området, vilken Techtum är verksam inom, förväntas minska med en CAGR om -4,1 % mellan åren 2022-2028, för att då uppgå till 29,5 mdUSD. Marknaden har vuxit starkt i samband med covid-19-pandemin i takt med att efterfrågan har ökat på PCR-test och snabbtestprodukter. Marknaden värderades till 53,6 mdUSD år 2021 vilket innebär att marknaden växte med en CAGR om 58,5 % mellan åren 2017-2021, mellan åren 2017-2028 väntas således tillväxten på marknaden uppgå till 12 % årligen, mätt som en CAGR, vilket tyder på att det finns en underliggande tillväxt på marknaden även utan pandemi. Denna tillväxt drivs av en ökad medvetenhet om att diagnostisera virus och bakterier tidigt, en åldrande befolkning och fler sjukhusbesök samtidigt som en ökad kostnad för instrument och test inom molekylär diagnostik till viss del förväntas hålla tillbaka tillväxten.

Avseende de olika teknikerna inom molekylär diagnostik så är PCR den vanligaste, och även den enda tekniken som väntas bidra till negativ tillväxt, medan exempelvis utrustning inom *Next Generation Sequencing* (NGS), vilket Techtum distribuerar, väntas växa med en CAGR om 18,7 % fram tills år 2026. Techtum väntas kapitalisera på marknaden genom en ökad försäljning av utrustning och förbrukningsvaror för klinisk molekylär diagnostik samt molekylärbiologisk forskning inom andra tekniker än PCR. Vidare används tester med PCR-tekniken även för detektion av andra virus och bakterier än det för covid-19, varför en betydande försäljning av sådana tester väntas även framgent.

Konkurrensfördelar skapar möjlighet att ta marknadsandelar för CyberGene

12,9 %
CAGR i väntad
tillväxt på
marknaden

Marknaden för prenatala tester väntas växa med en CAGR om 12,9 % mellan åren 2022-2028, bl.a. drivet av framsteg inom infrastrukturen på sjukhus och att kvinnor världen över blir allt äldre innan de föder barn, något som ökar risken för kromosomavvikelse hos fostret. De tekniker som idag finns för fosterdiagnostik, förutom QF-PCR, vilken CyberGene använder sig av, är *karyotypering* och *array-teknologi*. Karyotypering är en manuell metod vilken är förknippad med låga kostnader och säkra svar, däremot är svarstiden lång, ca 14 dagar. Array-teknologin däremot är snabbare och har en svarstid om två dagar samt täcker in fler defekter än QF-PCR, men har nackdelen att vara mer kostsam. Ytterligare en teknik som används är *Non-Invasive Prenatal Testing* (NIPT), som screenar eventuella genetiska defekter genom ett blodprov på modern, till skillnad från övriga tekniker som utför testet via fostervattnet. NIPT är en teknik som vuxit under de senaste åren då det ger ett tillförlitligt svar om det visar att fostret inte har en kromosomavvikelse. Däremot, om testet visar indikationer på avvikelse, behöver detta verifieras med hjälp av en godkänd diagnostisk metod, exempelvis CyberGenes test med QF-PCR-tekniken, för att säkerställa resultatet. Givet den tillväxt som finns på NIPT-tester idag finns det således möjligheter för CyberGene att rida på denna våg genom att fler är i behov av att verifiera eventuella genetiska defekter med hjälp av en godkänd diagnostisk metod.

Fördelarna med CyberGenes QF-PCR-teknologi jämfört med de konkurrerande teknikerna är att den är snabbare, då svar erhålls inom ca 4 timmar, och att kostnaden per test är låg. QF-PCR täcker i dagsläget dock in ca 80-85 % av de genetiska defekter som går att diagnostisera, vilket är lägre än konkurrerande tekniker, däremot väntas denna andel öka i samband med att CyberGene utökar sitt erbjudande genom att även kunna undersöka medfödda hjärtdefekter, något som är möjligt tack vare det patent dotterbolaget förvärvade under år 2022. Givet att detta skulle innebära att CyberGenes tester täcker in fler genetiska defekter, ca 90-95 %, så väntas dotterbolaget stärka sin marknadsposition ytterligare.

År 2023 estimeras ca 146 miljoner födselar och av dessa väntas ca 4 % av mödrarna testas för defekter genom diagnostiska metoder likt CyberGenes, vilket innebär att ca 5,8 miljoner utförda tester. I samband med förvärvet av patentet för fosterdiagnostik avseende en medfödd hjärtdefekt, kommunicerade Bolaget att den totala marknaden för dessa tester estimeras vara ca 4 miljoner per år, vilket innebär att den totala marknadspotentialen för CyberGene efter förvärvet uppgår till 9,8 miljoner tester. Med hänsyn till att totalt 30 % av de globala födslarna under år 2021 skedde i de 37 länder där CyberGene har närvaro i idag, skulle det, givet samma fördelning, motsvara ca 44 miljoner födselar under år 2023. Givet ovanstående antaganden om andel mödrar som testas med diagnostisk metod samt tillskott av tester från det förvärvade patentet, estimeras dotterbolagets totala marknadspotential uppgå till ca 2,5 miljoner tester per år i de länder där Bolaget är verksamma i dagsläget.

146 miljoner
födselar globalt år 2023

44 miljoner födselar i
länder med närvaro från
CyberGene år 2023

2,5 miljoner tester i
total marknadspotential
för CyberGene år 2023

År 2021 ett rekordstarkt år

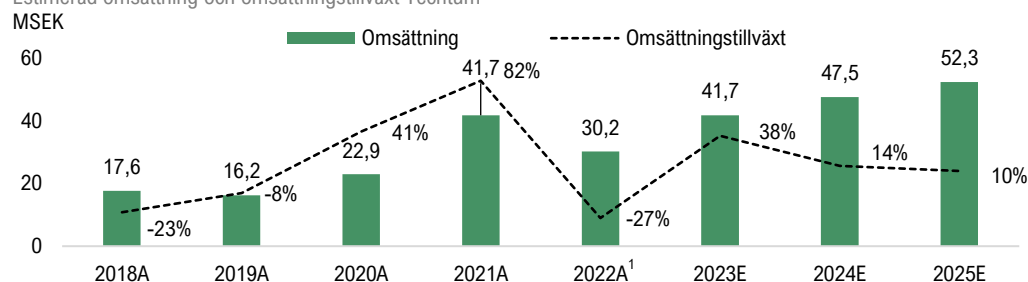
Omsättningsprognos Techtum

Techtum har det senaste åriondet uppvisat en omsättning som fluktuerat omkring 20 MSEK, med undantag för år 2021 då omsättningen uppgick till ca 44 MSEK. Detta var delvis drivet av covid-19-pandemin då dotterbolaget sålde tester för covid-19-diagnostik, men också ett resultat av den satsning Techtum genomförde för att öka försäljningen i Norden genom att investera i nya produkter. Vidare är instrumenten som användes för covid-19-tester i huvudsak avsedda för klinisk diagnostik av virus och bakterier generellt, vilka således förväntas fortsätta generera försäljning inom andra områden än covid-19, då instrumenten kan utföra upp till 26 andra virus- och bakterierelaterade tester.

Under år 2022 uppskattar Analyst Group att Techtums omsättning uppgick till 30,2 MSEK, således en tillväxt om 32 % jämfört med år 2020. Det kan argumenteras för att år 2020, relativt år 2021, var mindre influerat av försäljning av tester för covid-19, vilket således medför att en jämförelse mellan år 2020 och år 2022 blir mer rättvis. Den negativa omsättningstillväxten under år 2022 jämfört med 2021 om -27 % är hänförligt till minskad försäljning av Techtums diagnostiska system, något som Analyst Group delvis anser bero på just minskningen av covid-19-tester samt långa ledtider för nya produkter. Däremot räknar vi med lansering av nyutvecklade system samt flera nya produktlinjer, vilket väntas bidra till en högre omsättning under år 2023 för Techtum. Dotterbolaget väntas på sikt utöka och vidare etablera sin verksamhet i Norden, vilket förväntas bidra till en stark omsättningstillväxt om 38 % under år 2023, efter ett något svagare år 2022. Utöver att kunna erbjuda en bred produktportfölj blir ytterligare en viktig uppgift på vägen att anställa fler säljare i fler länder, varför Analyst Group räknar med att medarbetarbasen i Techtum kommer att öka under kommande år. Detta, tillsammans med en breddning av produktportföljen, väntas bidra till ökad omsättning, vilken estimeras uppgå till 41,7 MSEK år 2023 respektive 52,3 MSEK år 2025.

Techtum väntas kunna öka sin omsättning i stabil takt framgent.

Estimerad omsättning och omsättningstillväxt Techtum



Källa: Analyst Groups prognoser

Omsättningsprognos CyberGene

CyberGene har uppvisat en svag omsättningstillväxt under åren 2014-2022, motsvarande en CAGR om 5,9 %, vilket primärt har berott på att dotterbolaget haft en otillräcklig försäljningsorganisation. Försäljningskanalerna har dock utökats i samband med att dotterbolaget förvärvades av AlphaHelix bl.a. genom anställning av en försäljnings- och marknadschef vilket bl.a. lett till att CyberGene har ingått nya avtal med distributörer globalt. CyberGene står nu i startgroparna för en stark tillväxtresa drivet av ett ökat antal distributörer, där sex nya avtal beträffande sju olika länder har tecknats under år 2022, samtidigt som den unika produkt dotterbolaget erbjuder marknaden väntas vara överlägsen andra tekniker som används på marknaden idag. Fördelarna med CyberGenes QF-PCR-teknologi jämfört med konkurrerande tekniker är att den ger snabbare svar och är billigare, men med nackdelen att färre defekter täcks in. Däremot, givet förvärvet av ett patent kan snart även en kromosomförändring vilken leder till en medfödd hjärndefekt inkluderas i testet. Detta leder till att ca 90-95 % av potentiella defekter täcks in av CyberGenes tester vilket innebär en unik position på marknaden genom att kunna erbjuda de snabbaste och billigaste testerna för fosterdiagnostik, som dessutom täcker in en liknande andel defekter som konkurrerande tekniker, något som väntas bidra till en stark tillväxtresa framgent. Det är främst priset som väntas användas som huvudargument till sjukhus och kliniker för att byta till CyberGenes produkt, speciellt i mindre utvecklade länder, givet att kostnaderna kan sänkas markant gentemot att använda konkurrerande tekniker. Dessutom väntas tillväxten för s.k. NIPT-tester bidra till omsättningstillväxt även för CyberGene, eftersom ett NIPT-test som visar en kromosomavvikelse behöver verifieras med ytterligare ett test, exempelvis CyberGenes test med QF-PCR-tekniken. Under Q4-22 uppvisade CyberGene en tillväxt om 74 %, vilket enligt Analyst Group är ett bevis på att dotterbolagets strategi med en global expansion fungerar, samt att produkternas fördelar leder till faktiska orders och därmed omsättning.

Utökade försäljningskanaler väntas skapa tillväxt

¹Då AlphaHelix inte redovisar resultat för respektive dotterbolag på kvartals- eller årsbasis, är 2022 års siffror baserat på Analyst Groups egna antaganden avseende dotterbolagens omsättning samt resultat.

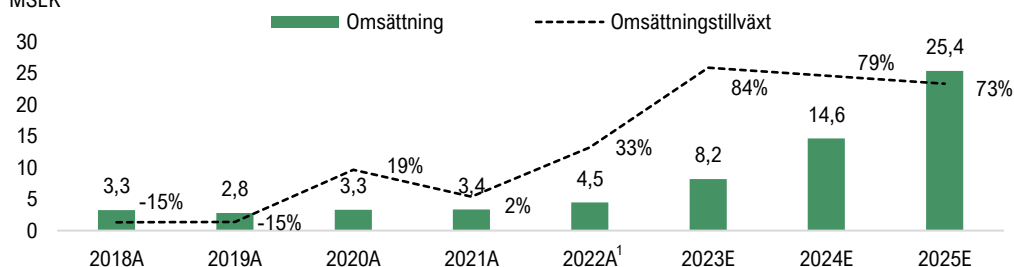
Från
Ca 20 000 tester
utförda år 2021...

... till
ca 160 000 tester
utförda år 2025

Intäkterna från CyberGenes tester är en funktion av antal sålda tester och priset per test. Utifrån ett antagande om en genomsnittlig intäkt om 150 SEK som tillfaller CyberGene per sålt test, skulle det, baserat på dotterbolagets estimerade helårsförsäljning år 2022 om ca 4,5 MSEK, motsvara omkring 30 000 sålda tester. Notera att intäktsnivån per test inte är något som kommunicerats till marknaden, utan är ett eget antagande av Analyst Group baserat på observationer från vad som kan anses vara liknande tjänsteerbjudanden i marknaden idag. Intäktandelen som tillfaller CyberGene bör även i praktiken variera, t.ex. om leverans till kund sker via direktförsäljning eller distributör. Antagandet om att 150 SEK per test tillfaller CyberGene är således ett genomsnittligt värde. Under år 2022 växte CyberGene omsättningen med 33 % jämfört med år 2021, vilket enligt Analyst Group är ett tecken på att det accelererade försäljningsarbetet som påbörjats under år 2022 med anställningen av en ny försäljnings- och marknadschef samt flertalet tecknade distributionsavtal, har burit frukt. Däremot har branschen långa ledtider, varför vi estimerar att de nya distributionsavtalen som tecknades under år 2022 ger full effekt först från år 2023. Givet detta resonemang estimeras en accelererande tillväxt i antal genomförda tester om 80 % år 2023, vilket baserat på ett antagande om att motsvarande ca 30 000 tester levererades under år 2022, innebär ca 54 000 utförda tester och en omsättning om ca 8,2 MSEK år 2023, baserat på antagen intäkt per test. Försäljningen väntas sedan fortsätta växa starkt drivet av att nuvarande distributionsavtal börjar visa större effekt samt att även ytterligare avtal kan tillkomma. Dotterbolagets unika erbjudande väntas vara den huvudsakliga drivaren till att vi estimerar en ökning om 75 % av antalet sålda tester under år 2024, motsvarande ca 54 000 tester, vilket innebär en omsättning om ca 14,6 MSEK. I ett Base scenario räknar vi med att CyberGene kan nå ca 160 000 sålda tester under år 2025, vilket skulle innebära en marknadsandel om ca 6,5 % baserat på den tidigare härledda adresserbara marknaden.

CyberGene står i startgroparna för en tillväxtresa.

Estimerad omsättning och omsättningstillväxt CyberGene MSEK



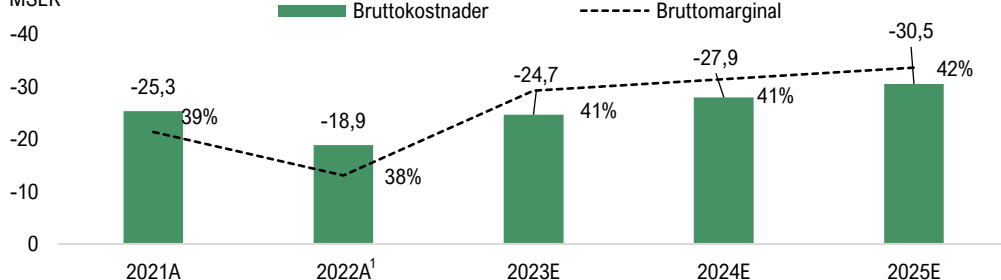
Källa: Analyst Groups prognoser

Kostnad- och resultatprognos Tectum

Som distributör är Tectums största kostnadspost dess bruttokostnader, vilka består av inköpskostnader från leverantörerna av den utrustning som distribueras. Dotterbolagets bruttomarginal har historiskt uppgått till ca 40 %, vilket den fortsatt väntas göra framgent. Däremot står service och reservdelar idag för en mindre andel av omsättningen, enligt Analyst Groups uppskattning ca 10 %, ett intäktsben som uppvisar en relativt högre lönsamhet. I takt med att mer utrustning distribueras ökar även intäkterna från service och reservdelar, varför vi estimerar att intäktsbenet successivt kommer att stå för en högre andel av dotterbolagets totala försäljning.

Bruttomarginalen förväntas öka något under kommande år, men överlag vara på en relativt oförändrad nivå.

Estimerade bruttokostnader samt bruttomarginal Tectum MSEK



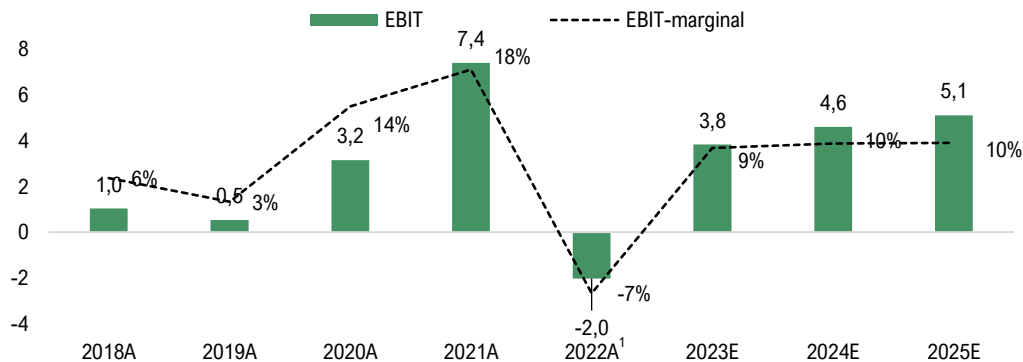
Källa: Analyst Groups prognoser

¹Då AlphaHelix inte redovisar resultat för respektive dotterbolag på kvartals- eller årsbasis, är 2022 års siffror baserat på Analyst Groups egna antaganden avseende dotterbolagens omsättning samt resultat.

Techtums personalkostnader väntas öka framgent i takt med att dotterbolaget ökar sin närvaro i Norden genom att anställa fler säljare. Vid utgången av år 2021 uppgick antalet anställda till sju, vilket vi estimerar kommer att öka till tio vid utgången av år 2025. Utifrån dessa estimat väntas personalkostnaderna som andel av omsättningen vara relativt oförändrade kommande åren. Avseende övriga externa kostnader väntas de öka, främst drivet av de marknadsföringsåtgärder som nu genomförs för att expandera i Norden, vilket bl.a. innefattar utställning på mässor, affärsresor etc. Däremot väntas de växa i en långsammare takt än omsättningen, vilket bidrar till en stigande EBIT-marginal under prognosperioden.

Med relativt stabila fasta kostnader i kombination med en ökad försäljning, estimeras Techtum kunna uppvisa en positiv lönsamhetstrend under de kommande åren.

Estimerat rörelseresultat (EBIT) och rörelsemarginal Techtum MSEK



Källa: Analyst Groups prognoser

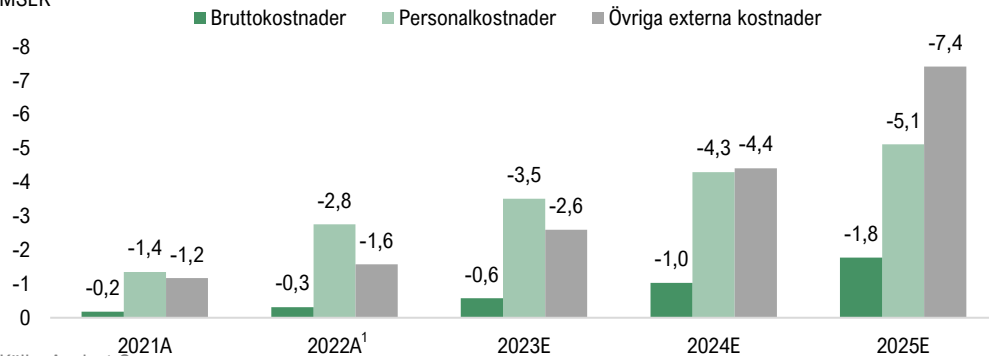
Kostnad- och resultatprognos CyberGene

Kostnaden för CyberGene att tillverka ett test-kit är låg varför verksamheten genererar höga bruttomarginaler. Kostnaden för ett test estimeras uppgå till ca 11 SEK vilket innebär att CyberGene uppvisar en bruttomarginal om ca 93 %, givet den antagna intäktsnivån om 150 SEK per test. I takt med att CyberGene växer omsättningen väntas dotterbolaget stå för en allt större andel av koncernens intäkter och således bidra till att AlphaHelix uppvisar en ökad bruttomarginal. Under inledningen av år 2022 anställdes nya medarbetare, därutöver belastades CyberGene av dubbla VD-löner under fem månader, vilket antas ha ökat personalkostnaderna. Under åren 2023-2025 räknar vi med att dotterbolaget i genomsnitt kommer att anställa ytterligare en person per år, för att understödja den förväntade expansionen. Detta resulterar i en högre kostnadsbas i termer av absoluta tal, men samtidigt, i förhållande till den estimerade tillväxten, en sjunkande procentuell andel, vilket är ett resultat av att CyberGenes affärsmodell skapar utrymme för god skalbarhet. Övriga externa kostnader estimeras öka i ungefär samma takt som omsättningen, främst drivet av ökade marknadsföringskostnader i samband med den ökade försäljningen av dotterbolagets test-kit.

Övriga externa kostnader väntas utgöra den största delen av CyberGenes kostnadsbas på sikt.

Estimerade kostnader CyberGene

MSEK



Källa: Analyst Groups prognoser

¹Då AlphaHelix inte redovisar resultat för respektive dotterbolag på kvartals- eller årsbasis, är 2022 års siffror baserat på Analyst Groups egna antaganden avseende dotterbolagens omsättning samt resultat.

Värderingen av AlphaHelix görs på koncernnivå där en *sum-of-the-parts*-värdering appliceras. Detta innebär att de tre dotterbolagen värderas var för sig för att sedan summeras till en total värdering för koncernen som helhet. Värderingen utgår främst från Techtum och CyberGene, vilka idag, rent finansiellt, utgör huvuddelen av koncernen, samt att det är i dessa bolag som Analyst Group ser störst potential. Den genetiska diagnostikmarknaden omfattar flertalet aktörer med olika affärsmodeller och för att ge ytterligare insikter till värdering av AlphaHelix och dess dotterbolag undersöker vi andra aktörer vilka utvecklar, tillverkar och distribuerar medicintekniska produkter. Med hänsyn till att vissa olikheter finns mellan Techtum och CyberGene vad gäller produkterbjudande, affärsmodell, adresserbar marknad, tillväxtutsikter och marginal så har olika jämförelsebolag valts för respektive bolag, där Techtum har ett jämförelsebolag medan CyberGene har flera. Även om produkt och marknad i vissa fall skiljer sig åt, finns vissa likheter mellan jämförelsebolagen, Techtum och CyberGene vad gäller intäktsmodell, marginaler, tillväxtutsikter, affärsmodell och *go-to-market*-strategi.

Jämförelsebolag CyberGene

Dvysr Diagnostics utvecklar, tillverkar och säljer genetiska tester vilka används för DNA-tester inom onkologi, transplantation och ärftliga sjukdomar för att möjliggöra skräddarsydd cancerbehandling, diagnos av genetiska sjukdomar samt uppföljning av transplanterade patienter. Test-kiten säljs till laboratorier i över 45 länder och baseras precis som CyberGenes produkt på PCR-teknologin.

Boule Diagnostics är ett diagnostikbolag som utvecklar, tillverkar och säljer medicintekniska system och förbrukningsvaror inom bloddiagnostik. Bolaget riktar sig främst till små och medelstora sjukhus, kliniker, laboratorier, veterinärinmottagningar samt andra diagnostikbolag. Försäljningen sker dels via egen försäljning, dels via distributörer, vilket gör att Boule Diagnostics har försäljningsnärvaro i över 100 länder.

Medistim utvecklar medicintekniska instrument för sjukhus och forskningsinstitut vilka precis som för CyberGene säljs via återförsäljare på global nivå. Instrumenten består av hjälpmedel som används vid hjärktirurgi, vilket bl.a. innebär kirurgiska instrument som mäter blodflöde och visualiserar ateroskleros, något som förbättrar kvaliteten och resultatet av hjärktirurgin. Bolaget är dessutom en etablerad distributör av medicintekniska produkter i hemlandet Norge, en del av verksamheten som i viss mån kan liknas vid Techtum.

ViroGates forskar och utvecklar biomarkörer och diagnostiska instrument för sjukvårdsindustrin. Dessa produkter används primärt av akutmottagningar för att förbättra kliniska beslut om sjukhusvistelse eller utskrivning av patienter, vilket hjälper sjukhusen att optimera sina resurser. Produkterna kan även användas vid identifiering, analys och vidarebehandling av sjukdomar såsom hjärt-kärlsjukdomar, diabetes och cancer. Bolagets produkter finns idag i över 20 länder.

Calmark är verksam inom medicinteknik och specialiserar sig inom utveckling av diagnostiska verktyg riktade mot nyfödda barn. Bolaget utvecklar och säljer en patientnära analysmetod för enklare och snabbare analyser av medicinska tillstånd hos nyfödda. Calmarks verksamhet finns idag främst i Norden men bolaget satsar på att bli en global ledare inom sin nisch och har idag avtal med distributörer världen över.

Jämförelsebolag Techtum

ADDvise erbjuder helhetslösningar i form av produkter och tjänster till sjukvårds- och forskningsenheter, vilket bl.a. innefattar laboratorieinredning, skyddsventilation samt diverse förbrukningsmaterial. Kunderna finns främst på den nordiska marknaden, men också internationellt, samt både inom privat och offentlig sektor. Verksamheten är primärt uppdelad i två affärssegment, Lab och Sjukvård.

Peers i siffror (senast rapporterat)

36 %
Omsättningstillväxt

82 %
Bruttomarginal

18 %
Omsättningstillväxt

42 %
Bruttomarginal

17 %
Omsättningstillväxt

78 %
Bruttomarginal

42 %
Omsättningstillväxt

75 %
Bruttomarginal

-74 %
Omsättningstillväxt

-5213 %
Bruttomarginal

36 %¹
Omsättningstillväxt

60 %
Bruttomarginal

¹ ADDvise har under de senaste åren utfört flertalet förvärv. Tillväxten utgår från den organiska tillväxten enligt Analyst Groups beräkningar.








Jämförelsebolag	EV/S	EV/EBIT	Omsättning (MSEK, LTM)	EBIT (MSEK, LTM)	Omsättnings-tillväxt Y-Y	Bruttomarginal	EBIT-marginal	Nettoskuld/EBITDA	Marknadsvärde (MSEK)
CyberGene (LTM)									
Devysier Diagnostics	7,4	-18,0	127	-52	36%	82%	-41%	neg.	1 274
Boule Diagnostics	1,1	21,0	548	29	18%	42%	5%	3,2	515
Medistim	8,5	29,6	492	141	17%	78%	29%	neg.	4 316
Virogates	17,9	-14,1	16	-20	42%	75%	-127%	neg.	299
Medel	8,7	4,6	296	25	28%	69%	-33%	3,2	1 601
Median	7,9	3,4	309	4	27%	77%	-18%	3,2	894

Värdering CyberGene

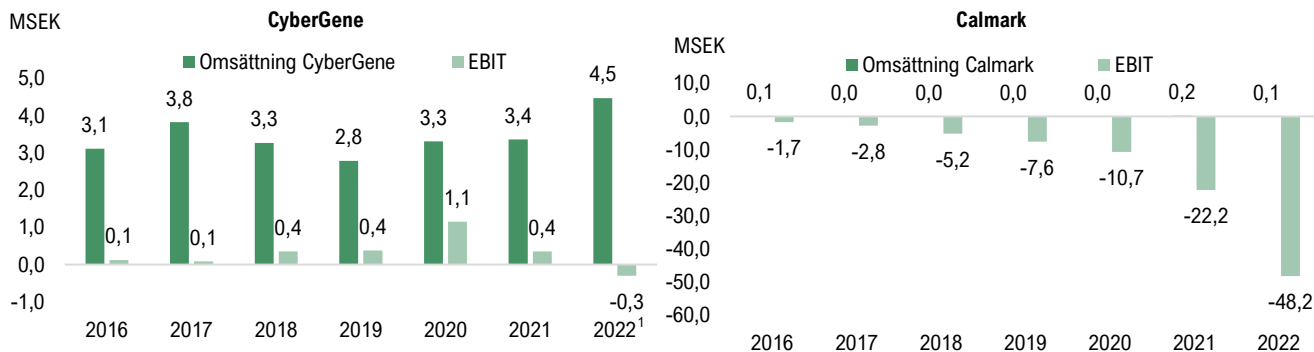
För att värdera CyberGene appliceras en EV/S-multipel på 2025 års estimerade omsättning. Medelmultipeln hos de jämförelsebolag som analyserats uppgår till 8,7x (LTM) men då CyberGene är ett mindre bolag, motiveras en värderingsrabatt. Vidare är CyberGenes historiska omsättningstillväxt lägre än jämförelsebolagen, något som även det motiverar en rabatt. Däremot uppvisar CyberGene en bruttomarginal om ca 93 % vilket är högre än samtliga jämförelsebolag, och då CyberGene dessutom uppvisar lönsamhet på rörelsenivå anser vi att dotterbolaget förtjänar en viss premie för detta. Generellt kan det sägas att EV/S-multiplar för bolag med hög bruttomarginal i tidig fas är höga, till följd av en initialt låg omsättning. I takt med en ökad försäljning tenderar dock multiplar att normaliseras i linje med att bolaget når en större marknadsandel och högre mognadsgrad. Med hänsyn till detta, såväl som en applicerad rabatt om 76 % mot ovan medelmultipel, applicerar vi en målmultipel om EV/S 2,1x på 2025 års estimerade omsättning.

För att ge ytterligare insikt till värderingen av CyberGene jämförs dotterbolaget med medicinteknikbolaget Calmark, vilka specialiserar sig på utveckling av diagnostiska verktyg riktade mot nyfödda barn. Det finns likheter bolagen emellan beträffande affärsmodell samt vilken marknad som adresseras, där Calmark, likt CyberGene, har en ambition om global försäljning av sin produkt Calmark Neo, vilken mäter olika biomarkörer i blodet hos nyfödda barn. Calmark har idag avtal med distributörer på en global nivå med produkt närvaro i fyra världsdelar. Däremot finns det stora skillnader bolagen emellan beträffande omsättning och lönsamhet. Calmarks omsättning är idag mycket låg och har så varit även historiskt, att jämföra med CyberGene som under det senaste årtiondet uppvisat en omsättning omkring ca 3-4 MSEK Y-Y. Vad gäller lönsamhet har Calmark sedan år 2016 uppvisat en ackumulerad rörelseförlust om totalt ca 98 MSEK, samtidigt som CyberGene uppvisat lönsamhet. Sett till Calmarks värdering, värderas företaget idag (2023-03-01) till ca 30 MSEK. Det kan ställas i relation till AlphaHelix *totala* bolagsvärde, vilket då även inkluderar Techtum och AlphaHelix Technologies, som idag (2023-03-01) uppgår till ca 49 MSEK. Vi ser detta som ett tydligt tecken på att CyberGene, i förhållande till Calmark, är undervärderat vilket således ger stöd till en högre värdering i vårt Base scenario.

Givet ovan resonemang appliceras en målmultipel om EV/S 2,1x på CyberGenes estimerade omsättning år 2025 om 25,4 MSEK. Med en diskonteringsränta om 12 % resulterar det i ett fundamentalt bolagsvärde (nuvärde) om 38 MSEK idag.

CyberGene har, jämfört med Calmark, uppvisat en högre omsättning samt lönsamhet under de senaste åren.

Historisk omsättning och EBIT, CyberGene och Calmark



Källa: Historiska räkenskaper Calmark och CyberGene

¹Då AlphaHelix inte redovisar resultat för respektive dotterbolag på kvartals- eller årsbasis, är 2022 års siffror baserat på Analyst Groups egna antaganden avseende dotterbolagens omsättning samt resultat.

¹ ADDvise har under de senaste åren utfört flertalet förvärv. Tillväxten utgår från den organiska tillväxten enligt Analyst Groups beräkningar.

Nyckeltal (LTM)	ADDvise	AlphaHelix
EV/S	2,7	1,2
EV/EBIT	16,1	neg.
Omsättning (MSEK)	952	34
EBIT (MSEK)	157	-2330
Omsättningstillväxt Y-Y	36% ¹	-22%
Bruttomarginal	60%	42%
EBIT-marginal	17%	-7%
EBIT-Tillväxt Y-Y	36% ¹	-144%
Nettoskuld/EBITDA	3,6	neg.
Marknadsvärde (MSEK)	1859	49

Värdering Techtum

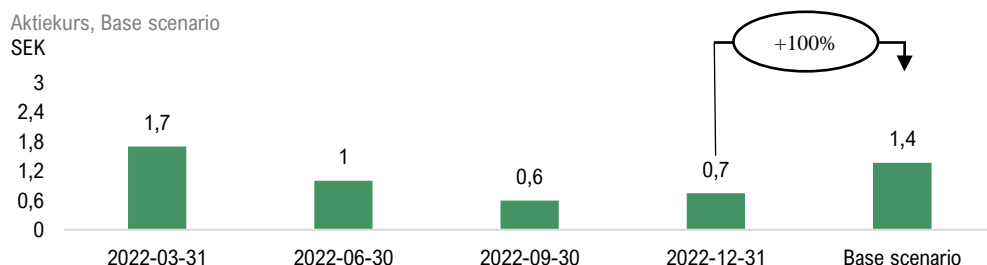
Gemensamt för Techtum och ADDvise är att de är lönsamma på rörelsenivå, varför en EV/EBIT-multipel på 2023 års estimerade EBIT appliceras för att härleda värderingen. Analyst Group anser att ADDvise är ett bra jämförelsebolag till Techtum givet att de har en liknande produktportfölj, kundbas, lönsamhet, tillväxtutsikter och marknad. Det bör noteras att siffrorna i tabellen ovan är hänförliga till hela AlphaHelix-koncernen, då Techtums siffror inte särredovisas på kvartalsbasis. Techtum har historiskt uppvisat en högre lönsamhet än koncernen i sin helhet, givet att det har varit AlphaHelix Technologies som har tyngt resultatet. Däremot utgör Techtum idag, omsättningsmässigt, ca 87 % av koncernen, varför det ändå anses vara rimligt att kunna göra en aktuell jämförelse mellan ADDvise och AlphaHelix-koncernen. ADDvise värderas till EV/EBIT 16,1x (LTM) men det finns skillnader bolagen emellan vilka bör tas i beaktning. Främsta skillnaden är att Techtum är mindre än ADDvise både i termer av omsättning och EBIT-resultat, något som innebär ett högre avkastningskrav och därmed en lägre multipel. När det kommer till den historiska tillväxten i rörelseresultatet (EBIT) så har AlphaHelix som koncern en lägre tillväxt än ADDvise under det senaste året, vilket leder till en värderingsrabatt. Vad gäller skuldsättningen i ADDvise uppgår nettoskuld/EBITDA till 3,6x, medan AlphaHelix har nettokassa, vilket också Techtum hade vid utgången av år 2021 enligt årsredovisningen, något som innebär en lägre riskprofil och därmed en värderingspremie. Givet ovan resonemang anser Analyst Group sammantaget att en målmultipel om EV/EBIT 12,0x är rimlig vilket, givet ett estimerat EBIT-resultat om 3,8 MSEK år 2023 samt en diskonteringsränta om 12 %, motsvarar ett bolagsvärde (nuvärde) om ca 41 MSEK för Techtum.

Sammanfattad värdering

AlphaHelix aktie har under det senaste året presterat svagt med en nedgång om ca 57 %, något som Analyst Group bl.a. bedömer bero på att marknaden tidigare har sett AlphaHelix som en "pandemivinnare", då denna bidragit till en högre försäljning för koncernen och då främst Techtum. I samband med den förhållandevis svaga Q2-rapporten handlades aktien ned rejält, vilket kan ha varit en effekt av att marknaden nu räknar med en lägre omsättning och lönsamhet i kölvattnet av pandemin. Detta, i kombination med rådande marknadsklimat som överlag är negativt, har pressat marknadsvärdet av AlphaHelix. Analyst Group anser dock att detta till viss del är obefogat, dels då de test-kit för covid-19 som Techtum har distribuerat kan användas för en rad andra tester, varför fortsatt distribution av dessa väntas, dels då CyberGene, vilka ses som en stor del av investeringscasen och växte starkt under år 2022, snarare var en "pandemiförlorare" och nu står inför en ljusare tid. Likväl går det inte att ignorera rådande marknadsklimat för småbolag överlag, med generell stigande riskpremier och avkastningskrav, vilket även påverkar AlphaHelix.

Genom en sum-of-the-parts-värdering där Techtum och CyberGenes härledda bolagsvärden (nuvärden) om 41 MSEK respektive 38 MSEK adderas, tillsammans med AlphaHelix Technologies bokförda värde av kapital, samt AlphaHelix-koncernens nuvarande nettokassa, ser vi ett motiverat nuvärde per aktie för koncernen idag om 1,4 kr i ett Base scenario.

Analyst Group ser ett motiverat värde om 1,4 kr i ett Base scenario.



Techtum vs ADDvise

Techtum har ett **lägre** Market Cap än ADDvise



AlphaHelix som koncern har **sämre** EBIT-tillväxt (LTM) än ADDvise



AlphaHelix som koncern har en **lägre** nettoskuld/EBITDA än ADDvise

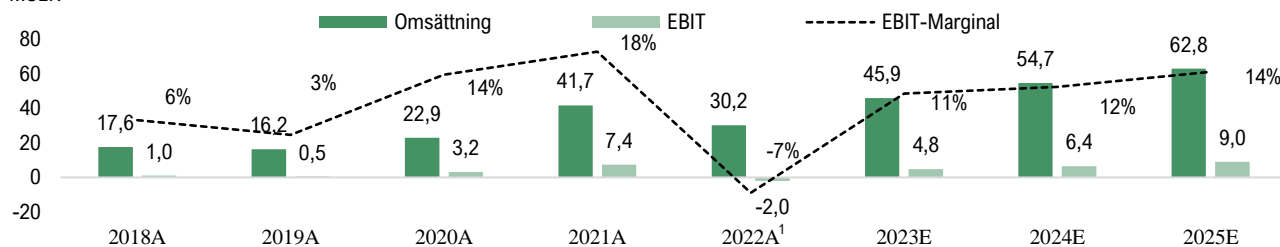
1,4 kr
per aktie i ett
Base scenario

Bull scenario

I ett Bull scenario väntas Techtums satsning på ökad försäljning i Norden bära frukt. Dotterbolaget väntas vinna förhandlingar om distributionsrätt på nya produktlinjer under inledningen av år 2023, vilket kan skapa ytterligare intresse från kunder och bidra till en högre försäljning. Vidare estimeras dotterbolaget anställa ytterligare en etablerad säljare i Norden under år 2023 samt ytterligare en person under år 2024, vilket även det väntas ge stöd för en högre omsättningstillväxt. En förstärkt position på den nordiska marknaden väntas även leda till ett större intresse från tillverkare då distributörer som kan sälja till hela den nordiska marknaden blir mer attraktiva. Givet ovan resonemang väntas Techtum år 2023, i ett Bull scenario, nå ett EBIT-resultat om 4,8 MSEK. Med en applicerad målmultipel om EV/EBIT 12,0x, samt en diskonteringsränta om 12 %, ger det ett motiverat bolagsvärde (nuvärde) om ca 52 MSEK i ett Bull scenario.

Ett Bull scenario väntas innebära stark omsättnings- och EBIT-tillväxt till följd av ökad försäljning inom Norden.

Estimerad omsättning och EBIT, Techtum, Bull scenario
MSEK



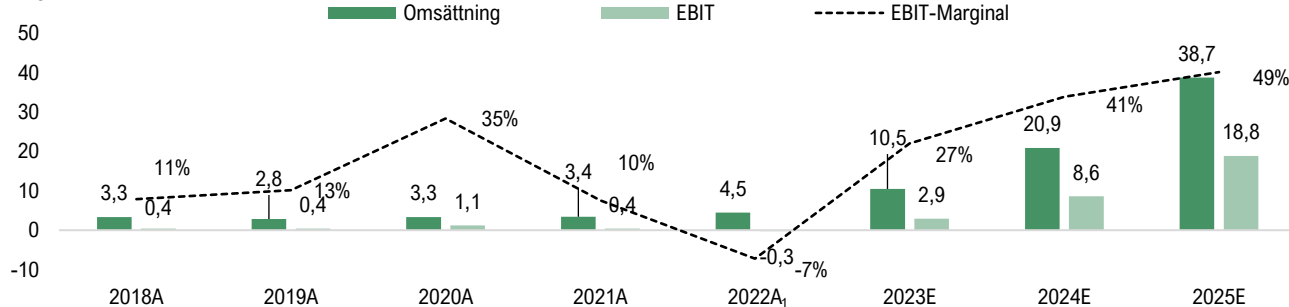
Källa: Analyst Groups prognoser

För CyberGene väntas ett Bull scenario innebära att dotterbolaget får en stark utväxling på de distributionsavtal som tecknats under år 2022 under år 2023. En viktig faktor för detta är att distributörerna väljer att prioritera ChromoQuant i förhållande till sitt övriga produkt- och tjänstesortiment, där en mer aktiv försäljningsnärrvaro kan bidra till att fler kliniker väljer CyberGenes lösning. Vidare utgår ett Bull scenario från att det finns en mindre inneboende trögrörlighet på marknaden än vad som antagits i ett Base scenario, d.v.s. att kliniker har en större benägenhet att ersätta befintliga metoder och produkter med de CyberGene erbjuder. I ett Bull scenario estimeras dessutom flertalet nya distributionsavtal i nya länder under år 2023, däribland flera befolkningsrika länder. Analyst Group estimerar att ca 30 000 tester genomfördes år 2022, något som förväntas växa till ca 243 000 tester år 2025, och innebär en omsättning om ca 38,7 MSEK, givet tidigare antagen intäktsnivå. Givet en applicerad målmultipel om EV/S 2,1x samt diskonteringsränta om 12 % ger det ett motiverat bolagsvärde (nuvärde) om ca 58 MSEK i ett Bull scenario.

¹Då AlphaHelix inte redovisar resultat för respektive dotterbolag på kvartals- eller årsbasis, är 2022 års siffror baserat på Analyst Groups egna antaganden avseende dotterbolagens omsättning samt resultat.

I ett Bull scenario väntas stark omsättnings- och EBIT-tillväxt drivet av en ökad försäljning via distributörer på en global nivå.

Estimerad omsättning och EBIT, CyberGene, Bull scenario
MSEK



Källa: Analyst Groups prognoser

1,9 kr
per aktie i ett bull
scenario

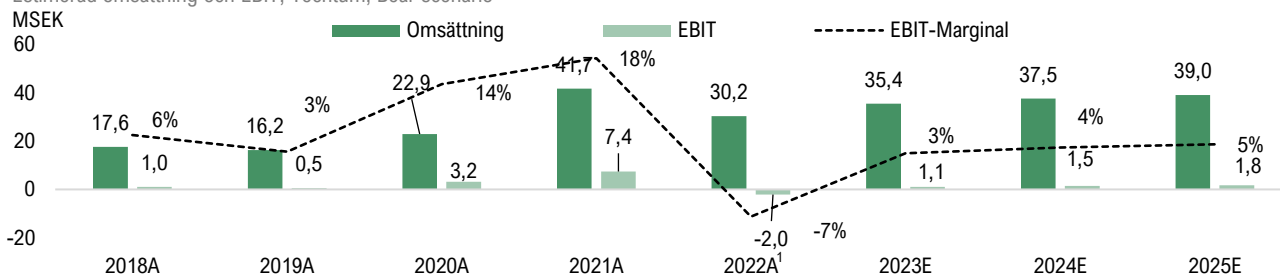
Ett bolagsvärde om ca 52 MSEK för Techtum, ca 58 MSEK för CyberGene samt ca 0,2 MSEK för AlphaHelix Technologies innebär en total värdering av AlphaHelix-koncernen om ca 110 MSEK, vilket givet AlphaHelix-koncernens nettokassa motsvarar 1,9 kr per aktie i ett Bull scenario.

Bear scenario

Ett Bear scenario för Tectum skulle innebära att det starka år 2021 till stor del skulle vara drivet av distribution av covid-19-tester snarare än en utökad satsning på ökad närvaro i Norden, något som skulle innebära att det blir svårare för Tectum att uppnå en lika stark omsättning under kommande år. Vidare kan den nordiska marknaden vara mer utmanande än väntat att penetrera trots att ytterligare en etablerad säljare anställs under år 2023, vilket leder till en lägre estimerad omsättningstillväxt i scenariot. I ett Bear scenario anställs dock inte fler säljare efter år 2023 vilket leder till lägre personalkostnader framgent. Även övriga externa kostnader väntas minska jämfört med ett Base- och Bull scenario men däremot stå för en större del av omsättningen. I ett Bear scenario motiveras en lägre målmultipel baserat på en förväntan om lägre EBIT-tillväxt, vilket innebär att en målmultipel om EV/EBIT 10x appliceras. Givet ovan resonemang väntas Tectum år 2023, i ett Bear scenario, uppvisa ett EBIT-resultat om ca 1,0 MSEK. Med en applicerad målmultipel om EV/EBIT 10x, samt en diskonteringsränta om 12 %, ger det ett motiverat bolagsvärde (nuvärde) om ca 9 MSEK i ett Bear scenario.

Ett Bear scenario väntas innebära svag tillväxt och låga marginaler för Tectum.

Estimerad omsättning och EBIT, Tectum, Bear scenario

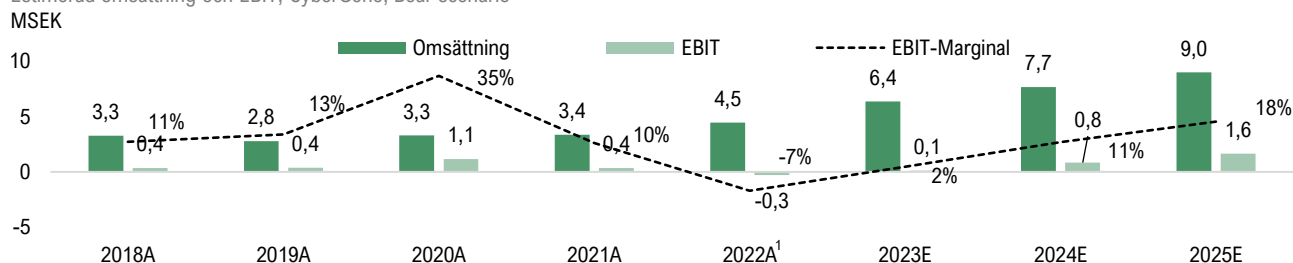


Källa: Analyst Groups prognoser

I ett Bear scenario antas en trögare försäljning för CyberGene via distributörerna på global nivå då de till viss del misslyckas övertyga marknaden om att CyberGenes erbjudande är det mest konkurrenskraftiga på marknaden. Vidare antas en trögrörlig marknad och rutiner hos sjukhusen vara faktorer som bidrar till en svagare försäljning i scenariot. Givet att CyberGene haft en undermålig försäljningsorganisation har dotterbolaget till viss del hamnat efter på marknaden då konkurrenter har kunnat ta marknadsandelar under de senaste åren, vilket kan ha skapat trösklar hos kliniker att vilja byta till CyberGenes erbjudande. I ett Bear scenario motiveras en lägre målmultipel främst baserat på en förväntan om en lägre omsättningstillväxt framgent, varför en målmultipel om EV/S 1,6x appliceras. Analyst Group estimerar att ca 30 000 tester genomfördes under år 2022, vilket väntas växa till ca 57 000 tester år 2025, något som skulle kunna generera en omsättning om ca 9,0 MSEK, givet tidigare antagen intäktsnivå. Givet en applicerad målmultipel om EV/S 1,6x samt diskonteringsränta om 12 % ger det ett motiverat bolagsvärde (nuvärde) om ca 10 MSEK i ett Bear scenario.

I ett Bear scenario väntas svagare tillväxt till följd av bl.a. en trögrörlig marknad.

Estimerad omsättning och EBIT, CyberGene, Bear scenario



Källa: Analyst Groups prognoser

0,4 kr
per aktie i ett Bear
scenario

Ett bolagsvärde om ca 9 MSEK för Tectum, ca 10 MSEK för CyberGene samt ca 0,2 MSEK för AlphaHelix Technologies innebär en total värdering av AlphaHelix-koncernen om ca 19 MSEK, vilket givet AlphaHelix-koncernens nuvarande nettokassa motsvarar 0,4 kr per aktie i ett Bear scenario.

Mikael Havsjö, VD

Mikael har arbetat hos och tidigare varit VD för Techtum sedan 1980-talet och blev en del av AlphaHelix i samband med att Techtum förvärvades under år 2011. Han har således arbetet i Techtum under största delen av sitt yrkesmässiga liv och är idag VD för hela koncernen.

Mikael innehar 19 873 619 aktier (31,4 %) via Labkompaniet i Sverige AB, i vilka han kontrollerar 50 % av rösterna.

Ulrica Karlsson, Styrelseordförande och VD Techtum

Ulrica har likt Mikael arbetat hos Techtum sedan 1980-talet och är sedan år 2019 VD för dotterbolaget. Hon är dessutom nuvarande styrelseordförande för AlphaHelix sedan år 2020.

Ulrica innehar 19 873 619 aktier (31,4 %) via Labkompaniet i Sverige AB, i vilka hon kontrollerar 50 % av rösterna.

Joakim Grånemo, Styrelseledamot och VD CyberGene

Joakim har arbetat hos CyberGene sedan inledningen av år 2022 och kommer närmast från Pelago Bioscience där han ansvarade för Business Development och innan dess var han Global Product Manager på CareDX. Joakim har en masterexamen inom molekylär genetik från Uppsala Universitet.

Joakim innehar 12 000 aktier (0,0 %).

Tobias Schön, Styrelseledamot

Tobias har utsetts till adjungerad styrelsemedlem med avsikten att föreslå ingå som styrelsemedlem vid kommande årsstämma i maj. Tobias är en oberoende investerare och rådgivare till nordiska bolag och är professionell investerare sedan 2013.

Tobias innehar 3 259 070 aktier (5,1 %).

Artur Aira, Styrelseledamot

Artur har suttit i AlphaHelix styrelse sedan 2018 och har en god erfarenhet inom Life Science. Han är idag Senior Vice President på BICO och har tidigare varit affärsområdeschef för Life Sciences inom AddTech, vilket senare bolagiserades och börsnoterades under namnet AddLife. Artur lämnade befattningen som vice VD på AddLife under hösten 2017. Tidigare erfarenheter innefattar även VD för den nordiska verksamheten på BioMerieux och en ingenjörsexamen från Chalmers tekniska högskola.

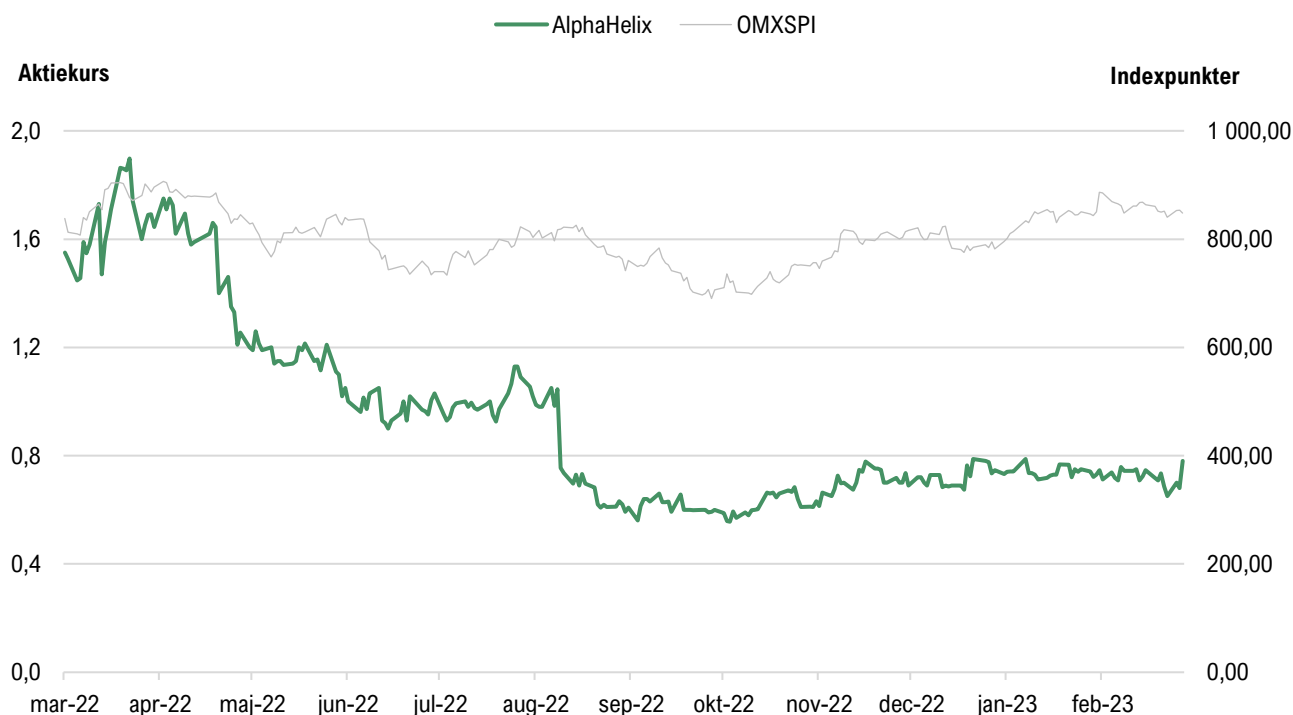
Artur innehar 3 812 269 aktier (6,0 %) varav 3 478 936 via Active Healthtech, i vilka han kontrollerar 100 % av rösterna, och 360 485 privat.

Neven Zoric, Styrelseledamot

Neven har suttit som styrelseledamot sedan år 2020 och är idag försäljningsansvarig för områdena Europa, Mellanöstern och Afrika på Vitrolife. Han har tidigare varit VD på TATAA Biocenter och Regional Commercial Manager på Thermo Fisher Scientific. Neven innehar även en masterexamen inom bioteknik från Chalmers tekniska högskola.

Neven innehar inga aktier.

Appendix



MSEK	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Nettoomsättning	24,2	26,8	23,2	18,1	17,1	23,5	44,0	34,7
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,7	0,0
Totala intäkter	24,3	27,0	23,5	18,3	17,2	23,7	44,7	34,7
Kostnader för varor och material	-14,0	-15,8	-12,6	-10,1	-9,6	-14,4	-26,1	0,0
Bruttoresultat	10,3	11,2	10,9	8,2	7,6	9,3	18,6	34,7
Bruttomarginal	42%	42%	47%	45%	44%	39%	42%	100%
Personalkostnader	-5,7	-6,4	-7,4	-5,7	-5,3	-5,0	-8,2	0,0
Övriga externa kostnader	-3,0	-3,0	-3,7	-3,1	-2,9	-2,6	-3,9	-34,8
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	1,7	1,8	-0,1	-0,6	-0,6	1,8	6,5	-0,2
EBITDA-marginal	7%	7%	-1%	-3%	-4%	7%	15%	0%
Av- och nedskrivningar	-1,0	-0,6	-0,5	-0,6	-0,3	-0,2	-1,3	-2,2
EBIT	0,7	1,2	-0,6	-1,2	-0,9	1,5	5,3	-2,3
EBIT-marginal	7%	11%	-5%	-14%	-11%	17%	28%	-7%
Ränteintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Räntekostnader	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1
EBT	0,6	1,1	-0,7	-1,3	-1,0	1,5	5,2	-2,4
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Nettoresultat	0,6	1,0	-0,8	-1,4	-1,0	1,5	5,2	-2,2
Nettomarginal	2%	4%	-3%	-7%	-6%	6%	12%	-6%

Appendix

Techtum Base Scenario (MSEK)	2021A	2022A ¹	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	41,7	30,2	41,7	47,5	52,3
Övriga rörelseintäkter	0,6	0,0	0,2	0,2	0,2
Totala intäkter	42,3	30,2	41,9	47,8	52,5
Kostnader för varor och material	-25,3	-18,9	-24,7	-27,9	-30,5
Bruttoresultat	17,0	11,4	17,2	19,9	22,1
Bruttomarginal	39%	38%	41%	41%	42%
Personalkostnader	-6,3	-7,3	-7,5	-8,6	-9,7
Övriga externa kostnader	-3,3	-4,0	-5,1	-5,7	-6,2
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	7,4	0,0	4,7	5,6	6,2
EBITDA-marginal	18%	0%	11%	12%	12%
Av- och nedskrivningar	0,0	-2,0	-0,8	-1,0	-1,0
EBIT	7,4	-2,0	3,8	4,6	5,1
EBIT-marginal	18%	-7%	9%	10%	10%
CyberGene Base Scenario (MSEK)	2021A	2022A ¹	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	3,4	4,5	8,2	14,6	25,4
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Totala intäkter	3,4	4,5	8,3	14,7	25,5
Kostnader för varor och material	-0,2	-0,3	-0,6	-1,0	-1,8
Bruttoresultat	3,2	4,2	7,7	13,7	23,7
Bruttomarginal	95%	93%	93%	93%	93%
Personalkostnader	-1,4	-2,8	-3,5	-4,3	-5,1
Övriga externa kostnader	-1,2	-1,6	-2,6	-4,4	-7,4
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	0,7	-0,2	1,6	5,0	11,2
EBITDA-marginal	22%	-4%	20%	34%	44%
Av- och nedskrivningar	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,8
EBIT	0,6	-0,3	1,4	4,6	10,4
EBIT-marginal	19%	-7%	17%	31%	41%
Base scenario (MSEK)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	44,0	34,7	49,9	62,2	77,7
Övriga rörelseintäkter	0,7	0,0	0,3	0,3	0,3
Totala intäkter	44,7	34,7	50,2	62,5	78,0
Kostnader för varor och material	-26,1	0,0	-25,7	-29,3	-32,6
Bruttoresultat	18,6	34,7	24,5	33,2	45,4
Bruttomarginal	41%	100%	49%	53%	58%
Personalkostnader	-8,2	0,0	-11,0	-12,9	-14,8
Övriga externa kostnader	-3,9	-34,8	-7,9	-10,3	-13,8
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	6,5	-0,2	5,6	10,0	16,8
EBITDA-marginal	15%	0%	11%	16%	22%
Av- och nedskrivningar	-1,3	-2,2	-2,3	-2,6	-3,0
EBIT	5,3	-2,3	3,3	7,4	13,8
EBIT-marginal	12%	-7%	7%	12%	18%

¹Då AlphaHelix inte redovisar resultat för respektive dotterbolag på kvartals- eller årsbasis, är 2022 års siffror baserat på Analyst Groups egna antaganden avseende dotterbolagens omsättning samt resultat.

Appendix

Techtum Bull Scenario (MSEK)	2021A	2022A ¹	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	41,7	30,2	45,9	54,7	62,8
Övriga rörelseintäkter	0,6	0,0	0,2	0,2	0,2
Totala intäkter	42,3	30,2	46,1	54,9	63,1
Kostnader för varor och material	-25,3	-18,9	-26,8	-31,6	-36,1
Bruttoresultat	17,0	11,4	19,4	23,3	27,0
Bruttomarginal	39%	38%	42%	42%	43%
Personalkostnader	-6,3	-7,3	-8,4	-9,5	-9,7
Övriga externa kostnader	-3,3	-4,0	-5,2	-6,3	-7,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	7,4	0,0	5,8	7,5	10,3
EBITDA-marginal	18%	0%	13%	14%	16%
Av- och nedskrivningar	0,0	-2,0	-0,9	-1,1	-1,3
EBIT	7,4	-2,0	4,8	6,4	9,0
EBIT-marginal	18%	-7%	11%	12%	14%
Cybergene Bull scenario (TSEK)	2021A	2022A ¹	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	3,4	4,5	10,5	20,9	38,7
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Totala intäkter	3,4	4,5	10,6	20,9	38,8
Kostnader för varor och material	-0,2	-0,3	-0,7	-1,5	-2,7
Bruttoresultat	3,2	4,2	9,8	19,5	36,1
Bruttomarginal	95%	93%	93%	93%	93%
Personalkostnader	-1,4	-2,8	-3,5	-4,3	-5,1
Övriga externa kostnader	-1,2	-1,6	-3,1	-6,0	-11,1
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	0,7	-0,2	3,2	9,2	19,9
EBITDA-marginal	22%	-4%	30%	44%	52%
Av- och nedskrivningar	-0,1	-0,1	-0,3	-0,6	-1,2
EBIT	0,6	-0,3	2,9	8,6	18,8
EBIT-marginal	19%	-7%	27%	41%	49%
Bull Scenario (MSEK)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	44,0	34,7	56,4	75,5	101,6
Övriga rörelseintäkter	0,7	0,0	0,3	0,3	0,3
Totala intäkter	44,7	34,7	56,7	75,8	101,9
Kostnader för varor och material	-26,1	0,0	-27,9	-33,4	-39,1
Bruttoresultat	18,6	34,7	28,8	42,4	62,8
Bruttomarginal	41%	100%	51%	56%	61%
Personalkostnader	-8,2	0,0	-11,9	-13,8	-14,8
Övriga externa kostnader	-3,9	-34,8	-8,6	-12,5	-18,3
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	6,5	-0,2	8,3	16,1	29,7
EBITDA-marginal	15%	0%	15%	21%	29%
Av- och nedskrivningar	-1,3	-2,2	-2,4	-2,9	-3,6
EBIT	5,3	-2,3	5,8	13,2	26,0
EBIT-marginal	12%	-7%	10%	17%	26%

¹Då AlphaHelix inte redovisar resultat för respektive dotterbolag på kvartals- eller årsbasis, är 2022 års siffror baserat på Analyst Groups egna antaganden avseende dotterbolagens omsättning samt resultat.

Appendix

Techtum Bear Scenario (MSEK)	2021A	2022A ¹	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	41,7	30,2	35,4	37,5	39,0
Övriga rörelseintäkter	0,6	0,0	0,2	0,2	0,2
Totala intäkter	42,3	30,2	35,6	37,7	39,2
Kostnader för varor och material	-25,3	-18,9	-21,9	-23,2	-24,1
Bruttoresultat	17,0	11,4	13,7	14,5	15,1
Bruttomarginal	39%	38%	38%	38%	38%
Personalkostnader	-6,3	-7,3	-7,5	-7,6	-7,8
Övriga externa kostnader	-3,3	-4,0	-4,5	-4,7	-4,9
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	7,4	0,0	1,7	2,2	2,4
EBITDA-marginal	18%	0%	5%	6%	6%
Av- och nedskrivningar	0,0	-2,0	-0,7	-0,7	-0,8
EBIT	7,4	-2,0	1,0	1,4	1,7
EBIT-marginal	18%	-7%	3%	4%	4%
CyberGene Bear Scenario (MSEK)	2021A	2022A ¹	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	3,4	4,5	6,4	7,7	9,0
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Totala intäkter	3,4	4,5	6,5	7,8	9,1
Kostnader för varor och material	-0,2	-0,3	-0,5	-0,6	-0,7
Bruttoresultat	3,2	4,2	6,0	7,2	8,4
Bruttomarginal	95%	93%	92%	92%	92%
Personalkostnader	-1,4	-2,8	-3,5	-3,6	-3,7
Övriga externa kostnader	-1,2	-1,6	-2,1	-2,5	-2,8
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	0,7	-0,2	0,3	1,1	1,9
EBITDA-marginal	22%	-4%	5%	14%	21%
Av- och nedskrivningar	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3
EBIT	0,6	-0,3	0,1	0,8	1,6
EBIT-marginal	19%	-7%	2%	11%	18%
Bear Scenario (MSEK)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	44,0	34,7	41,7	45,2	48,0
Övriga rörelseintäkter	0,7	0,0	0,3	0,3	0,3
Totala intäkter	44,7	34,7	42,0	45,5	48,3
Kostnader för varor och material	-26,1	0,0	-22,8	-24,2	-25,2
Bruttoresultat	18,6	34,7	19,2	21,3	23,1
Bruttomarginal	41%	100%	45%	46%	48%
Personalkostnader	-8,2	0,0	-11,0	-11,2	-11,4
Övriga externa kostnader	-3,9	-34,8	-6,9	-7,5	-7,9
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	6,5	-0,2	1,4	2,6	3,8
EBITDA-marginal	15%	0%	3%	6%	8%
Av- och nedskrivningar	-1,3	-2,2	-2,1	-2,2	-2,2
EBIT	5,3	-2,3	-0,7	0,4	1,6
EBIT-marginal	12%	-7%	-2%	1%	3%

¹Då AlphaHelix inte redovisar resultat för respektive dotterbolag på kvartals- eller årsbasis, är 2022 års siffror baserat på Analyst Groups egna antaganden avseende dotterbolagens omsättning samt resultat.

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, 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 fransäger 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 **AlphaHelix Molecular Diagnostics 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 2014-2023). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.