

## Hög aktivitetsnivå och kommersiella framgångar möjliggör tillväxt

AcouSort möjliggör automatiserad provberedning med hjälp av sin unika ljudvågsteknologi, vilket få eller inga aktörer kan göra i dagsläget. Under år 2023 har Bolaget fortsatt att utveckla strategiska samarbeten i rätt riktning, samt stärkt marknadspositionen ytterligare inom både patientnära testning och cellterapi marknaden. Bägge marknader förväntas växa tvåsiffrigt de kommande åren, där AcouSort gynnas av flertalet marknadstrender. Därutöver är AcouSort verksamma inom exosombaserad diagnostik, vilket kan öppna upp för nya möjligheter. Med hänsyn till detta finns förutsättningarna på plats för att fortsätta satsa på tillväxt och bli en ledande OEM-leverantör. Utifrån tillämpad målmultipel och diskonteringsränta upprepar Analyst Group ett motiverat värde om 27,1 kr per aktie i ett Base scenario.

### ▪ OEM-avtal är den primära värde drivaren

Den stora värde drivaren i AcouSort består i att bli en global leverantör av OEM-komponenter till både *next generation systems* och *product upgrades* på befintliga diagnostiska system. Detta förväntas Bolaget uppnå genom att antingen sluta ett s.k. royalty-avtal med en kund som tar över avtal om produktionen av komponenterna, eller att AcouSort själva producerar komponenterna. Vid en potentiell signering av OEM-avtal ser Analyst Group att detta skulle innebära ett mycket fördelaktigt ekonomiskt utfall för AcouSort, då det rör sig om avtal med höga marginaler och stora ordervärden. Ett exempel på ett samarbete som skulle kunna mynna ut i ett sådant avtal är AcouSorts samarbete med Werfen.

### ▪ AcouSort expanderar till flödescytometri

I maj meddelade AcouSort att Bolaget breddar den adresserbara marknaden till flödescytometri via ett nytt samarbete med ett ledande *Life Science*-bolag som utvecklar produkter för flödescytometri. Det nya samarbetet omfattar leasing av ett AcouWash-system och applikationssupport. Den verkliga nyttan med projektet är potentialen att validera fördelarna med att använda AcouWash för att automatisera provberedning för flödescytometri. Analyst Group ser expansionen som en naturlig del av AcouSorts strategi och en validering av Bolagets teknologi, vilket kan öppna dörrar för ytterligare projekt och samarbeten framgent.

### ▪ Vad som ligger i korten år 2023

Blickar vi framåt så ligger ambitionen för AcouSort att påskynda utvecklingen av OEM-moduler där det fortsatta samarbetet med ett globalt *Life Science*-bolag har verifierat den kommersiella potentialen avseende Bolagets fokus att utveckla en teknologi för separationsmoduler som ska användas för cellterapi lösningar i kliniska miljöer, vilket är ett betydande tillväxtområde, tillika en framtida värde drivare för AcouSort. Vidare är en milstolpe att vänta under år 2023 en första lansering av en kliniskt godkänd akustofluidikbaserad diagnostikapplikation vilket estimeras utgöra en språngbräda för framtida tillväxt. Vi upprepar således ett motiverat värde om 27,1 kr per aktie i ett Base scenario där vi ser en fortsatt uppsida i AcouSort.

### VÄRDERINGSINTERVALL

**Bear**

10,8 kr

**Base**

27,1 kr

**Bull**

43,4 kr

### NYCKELDATA

|                               |                                  |
|-------------------------------|----------------------------------|
| Senast betalt (2023-06-13)    | 15,45                            |
| Antal Aktier (st.)            | 13 202 285                       |
| Market Cap (MSEK)             | 204,0                            |
| Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK) | -18,4                            |
| Enterprise Value (MSEK)       | 185,6                            |
| Lista                         | Nasdaq First North Growth Market |
| Kvartalsrapport 2 2023        | 2023-08-24                       |

### KURSUUTVECKLING



### HUVUDÄGARE (KÄLLA: ACOUSORT IR, 2023-04-17)

|                          |        |
|--------------------------|--------|
| Avanza Pension           | 10,5 % |
| Thomas Laurell           | 8,3 %  |
| Stefan Scheduling        | 6,8 %  |
| Torsten Freltoft         | 6,5 %  |
| Svenska Handelsbanken AB | 4,8 %  |

### PROGNOSER (MSEK)

|                        | 2022         | 2023E        | 2024E        | 2025E       | 2026E        |
|------------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| <b>Totala intäkter</b> | <b>8,6</b>   | <b>12,4</b>  | <b>22,5</b>  | <b>91,5</b> | <b>144,1</b> |
| Tillväxt               | 44%          | 44%          | 81%          | 307%        | 57%          |
| Rörelsekostnader       | -22,1        | -28,2        | -46,3        | -84,3       | -112,7       |
| <b>EBIT</b>            | <b>-13,5</b> | <b>-15,8</b> | <b>-23,8</b> | <b>7,2</b>  | <b>31,4</b>  |
| EBIT-marginal          | neg.         | neg.         | neg.         | 8%          | 22%          |
| <b>Nettoresultat</b>   | <b>-12,9</b> | <b>-15,0</b> | <b>-23,8</b> | <b>7,2</b>  | <b>24,7</b>  |
| Nettomarginal          | neg.         | neg.         | neg.         | 8%          | 17%          |
| P/S                    | 23,8x        | 16,4x        | 9,1x         | 2,2x        | 1,4x         |
| EV/S                   | 21,6x        | 15,0x        | 8,2x         | 2,0x        | 1,3x         |
| EV/EBIT                | neg.         | neg.         | neg.         | 25,7x       | 5,9x         |

## Innehållsförteckning

|                               |       |
|-------------------------------|-------|
| Kommentar Q1-rapport          | 3     |
| Investeringsidé               | 4     |
| Bolagsbeskrivning             | 5-6   |
| Marknadsanalys                | 7-8   |
| Finansiell Prognos            | 9-11  |
| Värdering                     | 12    |
| Bull & Bear                   | 13-14 |
| VD-intervju, Torsten Freltoft | 15    |
| Ledning & Styrelse            | 16-17 |
| Appendix                      | 18-19 |
| Disclaimer                    | 20    |

### OM BOLAGET

AcouSort AB ("AcouSort" eller "Bolaget") är verksamma inom medicinteknik, där Bolaget har utvecklat en plattformsteknologi som bygger på akustofores, som med hjälp av ultraljud separerar och isolerar beståndsdelar från blod och andra biologiska prover. Exempel är fraktionering av blod och isolering av bakterier eller extracellulära vesiklar. Tekniken används huvudsakligen för förberedning av prover för forskning och analys av cancer, infektionssjukdomar och kardiovaskulära sjukdomar, men det finns en rad ytterligare tänkbara framtida användningsområden. AcouSort noterades 2017 på Spotlight Stock Market. Sedan 2020 är Bolaget noterat på Nasdaq First North Growth Market.

### VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Torsten Freltoft

Styrelseordförande Martin Olin

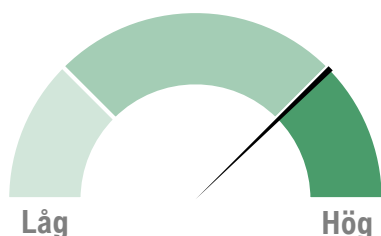
### ANALYTIKER

Namn Rosan Tekin

Telefon +46 731 58 94 87

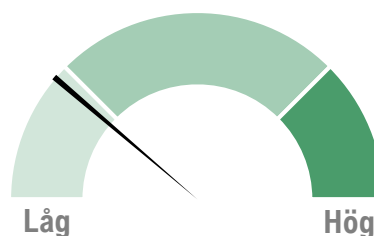
E-mail rosan.tekin@analystgroup.se

### Värde drivare



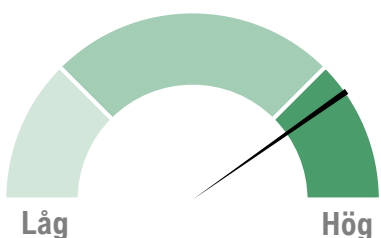
AcouSorts huvudsakliga fokus under de kommande åren är att sluta s.k. OEM-avtal med potentiella partners. Om Bolaget lyckas sluta ett eller flera sådana avtal skulle detta innebära en betydande kommersiell framgång där AcouSort får en allt mer etablerad position i marknaden. Samtidigt förbereder Bolaget för att kunna skala upp och leverera en högre försäljningsvolym under kommande år med hjälp av egen produktion.

### Lönsamhet



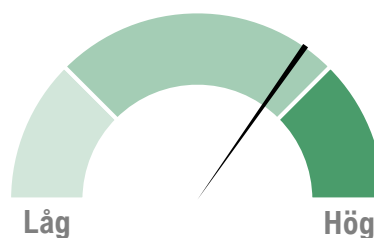
AcouSort har likt andra forskningsbolag en historia av svag lönsamhet, vilket primärt är hänförligt till att Bolaget bedriver utvecklingsarbete inom en forskningsintensiv marknadsnisch. Inom ramen för AcouSorts utvecklingsarbete bedömer Analyst Group att Bolaget har god kostnadskontroll. Betyget är historiskt grundat och är ej framåtblickande.

### Ledning & Styrelse



VD Torsten Freltoft har tidigare varit VD på Sophion Bioscience A/S som såldes år 2011. I styrelsen finns även Thomas Laurell, grundaren bakom AcouSorts teknik. Tillsammans äger ledningen och styrelsen ca 21,7 % av Bolaget, motsvarande ca 42,5 MSEK, vilket anses vara betydande summor i relation till respektive insynspersons privatekonomi och skapar incitament för fortsatt aktieägarvärde.

### Risk



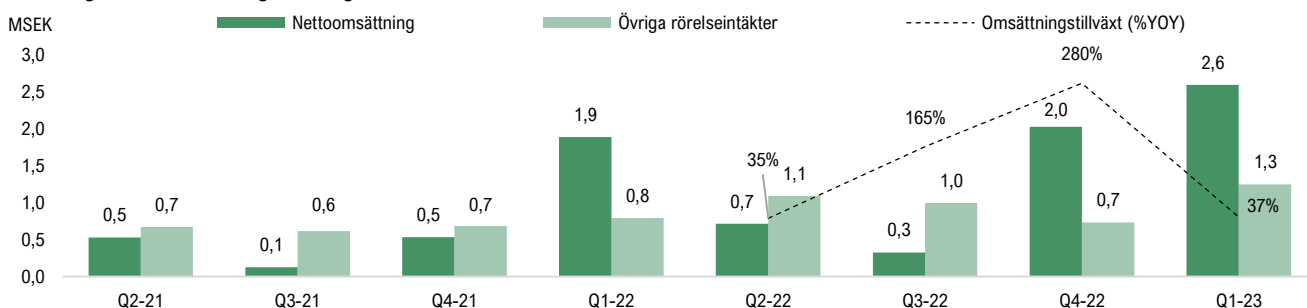
AcouSorts teknik är verifierad, samtidigt som den är applicerbar inom en rad användningsområden, vilket minimerar risken. Analyst Group bedömer att det föreligger en risk att nå avtal med relevanta industriella partners, AcouSort har dock sedan tidigare ingått partnerskap med Werfen (tidigare IL), vilket påvisar att det går att nå starka partnerskap. Marknaden kännetecknas av långa ledtider och försäljningscykler, vilket kan hämma Bolaget, där tillgänglig likviditet är en viktig parameter att följa.

## Intäkterna fortsätter öka i takt med att AcouSort kapitaliserar på befintliga samt nya samarbeten

Under Q1-23 uppgick AcouSorts nettoomsättning till 2,6 (1,9) MSEK, motsvarande en ökning om 37 % mot jämförbart kvartal föregående år. Vidare så genererade AcouSort övriga rörelseintäkter om 1,3 (0,8) MSEK som utgjordes av forskningsbidrag. Försäljningen under kvartalet var i linje med våra förväntningar, dock var de övriga rörelseintäkterna om 1,3 MSEK högre än förväntat. Det första kvartalet var händelserikt där AcouSort bl.a. kommunicerade att Bolaget levererat ett prototypsystem för stamcellsseparationer till Bolagets Blue4Therapy-projektpartner BlueCell Therapeutics. Vidare meddelade AcouSort att den första delen av cellterapiprojektet som tillkännagavs i november kunde slutföras framgångsrikt i januari. De två företagen beslutade gemensamt att förlänga samarbetet med en andra fas som medför intäkter om ca 130 tEUR till AcouSort under år 2023. Slutligen meddelade AcouSort i februari att samarbetsavtalet tillsammans med det internationella japanska *Life Science*-företaget har förlängts för att möjliggöra slutlig utvärdering av den utvecklade analysen avseende AcouWash-systemet med hjälp av kliniska prover.

**37 %  
OMSÄTTNINGSS  
TILLVÄXT  
Y-Y**

### Utveckling av nettoomsättning och övriga rörelseintäkter de senaste åtta kvartalen.

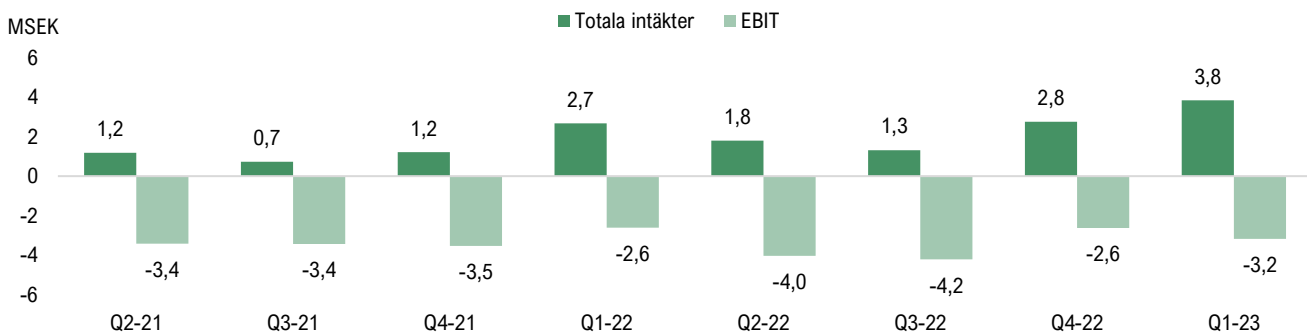


### Totala rörelsekostnader och rörelseresultat

Under Q1-23 uppgick de totala rörelsekostnaderna, inklusive COGS, till ca 7 (5,3) MSEK, motsvarande en ökning om ca 33 %, vilket är lägre än estimerat, där vi ser att AcouSort utövar en fortsatt effektiv kostnadskontroll trots att Bolaget är inne i en expansiv fas som är kapitalkrävande, vilket anses vara en utmaning som AcouSort hanterat mycket väl även historiskt enligt Analyst Group. AcouSorts rörelseresultat (EBIT) under Q1-23 uppgick till -3,2 MSEK, vilket kan jämföras med -2,6 MSEK vid Q1-22, motsvarande en ökad förlust om 22 %. Den ökade förlusten är dock inget som Analyst Group väljer att dra några större växlar kring då vi ser att AcouSort idag är ett betydligt starkare bolag än för ett år sen och har genererat flera intressanta samarbeten med potential till ytterligare intäkter framgent, vilka förväntas förbättra rörelseresultat på längre sikt.

**-3,2 MSEK  
EBIT  
Q1-23**

### Utveckling av totala intäkter och rörelseresultatet (EBIT) de senaste åtta kvartalen.



## Den globala marknaden för *Point Of Care* väntas förväntas nå 76 mdUSD år 2027...

**CAGR 10,7 %**  
MARKNADEN FÖR  
PATIENTNÄRA  
DIAGNOSTIK

Den underliggande marknadsdrivaren är den ökade efterfrågan på patientnära diagnostisk s.k. *Point Of Care*. Den globala marknaden för patientnära diagnostisk estimerades vara värd ca 45 mdUSD år 2022, och marknaden förväntas att nå ett marknadsvärde om ca 75 mdUSD år 2027, vilket motsvarar en CAGR om 10,7 %. Den starka marknadstillväxten drivs bland annat av högre kostnader kopplade till längre sjukhusvistelser för patienter och ökat intresse för sjukvård i hemmet. Patientnära diagnostik ger snabbare provsvar vilket underlättar läkarens arbete genom att dels minska den administrativa bördan, dels direkt kunna ställa en diagnos. Sammantaget ger patientnära diagnostisk snabbare, effektivare samt billigare vård vilket bidrar till en stark marknadstillväxt. Med tanke på AcouSorts teknologi och erbjudande är dessa marknadstrender att anses som gynnsamma.

## ... och marknaden för automatiserade cellterapisystem växer över 20 % årligen

**CAGR 23,5 %**  
MARKNADEN FÖR  
AUTOMATISERADE  
CELLTERAPI  
SYSTEM

Den globala marknaden för automatiserade system av cellterapiberedningar estimerades vara värd 1 mdUSD år 2022 och förväntas växa 23,5 % årligen (CAGR) för att nå ett värde om 3,5 mdUSD år 2028. Faktorer som förväntas driva marknadstillväxten är ett ökat fokus på regenerativ medicin och cellterapi, automatisering för att effektivisera utvecklingen av cellterapi, samt teknologiska framsteg relaterade till beredning av cellterapi, där AcouSorts akustofluidikteknologi förväntas spela en nyckelroll för att driva marknadstillväxten och gynnas av samtliga trender.

## OEM-avtal är den primära värde drivaren

Idag arbetar AcouSort med att saluföra s.k. forskningsinstrument mot kunder inom primärt forskningsvärlden, men den stora värde drivaren i AcouSort handlar istället om att bli en världsledande leverantör av OEM-komponenter till både *next generation-systems* och *product upgrades* på befintliga system. Detta förväntas Bolaget uppnå genom att antingen sluta ett s.k. royalty-avtal med en kund som tar över produktionen av komponenterna, eller att AcouSort själva producerar komponenterna. Om AcouSort lyckas signera OEM-avtal med kunder skulle detta troligen innebära ett mycket fördelaktigt ekonomiskt utfall för AcouSort, då det rör sig om avtal med höga marginaler och stora ordervärden. Bolaget har under de senaste kvartalen slutit flertalet avtal gällande utvärdering av AcouSorts teknik, vilket ger ökad sannolikhet för att AcouSort ska nå faktiska OEM-avtal framgent.

## Motiverat nuvärde om 27,1 kr i ett Base scenario

**27,1 KR**  
NUVÄRDE PER  
AKTIE BASE  
SCENARIO

AcouSort estimeras sälja ca tio st. s.k. forskningsinstrument per år de närmaste åren. Det stora genombrottet för Bolagets framtida verksamhet ligger dock i att nå ett s.k. OEM-avtal med potentiella kunder, varför det är viktigt för AcouSort att löpande ingå nya strategiska samarbetsavtal. Vi estimerar att AcouSort når en substantiellt ökad försäljningsvolym från år 2024-2026 genom en kombination av egen produktion samt licensavtal. Med de värde drivare Analyst Group ser under kommande åren, samt gjorda prognoser och vald diskonteringsfaktor, motiveras ett potentiellt nuvärde om 27,1 kr per aktie i ett Base scenario.

## Risikfaktorer att ta hänsyn till

**18,4 MSEK**  
KASSA VID  
UTGÅNGEN AV  
Q1-23

AcouSort har idag ett avtal om ett kommersiellt licens- och distributionsavtal med Werfen (tidigare IL) som sträcker sig till minst år 2028, vilket är en stark referens och ingjuter förtroende för att nå liknande avtal med andra aktörer i framtiden. Att nå affärsavtal med globala kunder inom *Life Science* är en komplicerad och svår process, och det återstår för AcouSort att faktiskt sluta ett avtal om en OEM-affär. Ytterligare risk finns i form av långa försäljningsprocesser samt förändrad strategisk utsikt från potentiella kunder. Vid utgången av Q1-23 uppgick AcouSorts kassa till ca 18,4 MSEK, vilket kan jämföras med 22,7 MSEK vid utgången av Q4-22, motsvarande en nettoförändring om -4,3 MSEK, eller -1,4 MSEK per månad. Justerat för förändringar i rörelsekapital uppvisar AcouSort en *burn rate* i ett intervall om ca -0,8 och -1,4 MSEK under de fyra senaste kvartalen. Givet en kassa om 18,4 MSEK och en konservativt antagen *burn rate* om ca -2,0 MSEK per månad framgent till följd av att Bolagets kostnadsbas förväntas öka, är AcouSort kapitaliserade tills slutet av år 2023, allt annat lika. Även om risken för en extern kapitalanskaffning inte kan uteslutas ser Analyst Group att sannolikheten för en nyemission är relativt låg bland annat då AcouSort har en stark historik av att framgångsrikt söka alternativa finansieringskällor såsom forskningsanslag. Under de senaste fyra åren har AcouSort totalt erhållit 2,2 MEUR, motsvarande ca 25 MSEK, i forsknings- och utvecklingsanslag. Detta tillsammans med en försäljningsutveckling i rätt riktning medför, enligt Analyst Group, en minskad sannolikhet för behov av externt kapital i närtid.

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

## Banbrytande teknik

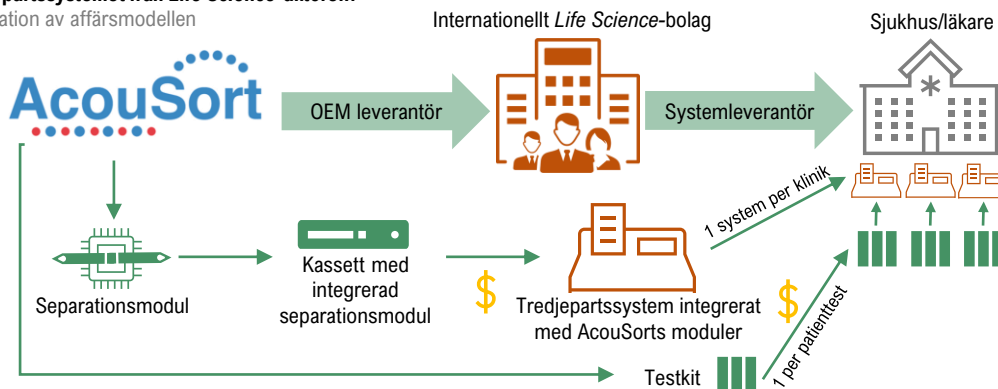
Det finns en stark efterfrågan på patientnära diagnostisk, s.k. *Point Of Care* (PoC) testning, för att ge snabbare och effektivare provsvar medan patienten är kvar på sin vårdmottagning. Det underlättar läkarens arbete genom att minska den administrativa bördan samt medför att läkaren omedelbart kan ställa diagnos, vilket leder till billigare och effektivare vård. Idag kräver majoriteten av blodprover en centrifugering vilket inte går att kombinera med en patientnära diagnostisk, då blodproverna måste skickas till centrallaboratorium för vidare analys, vilket är en tidskrävande och dyr process. AcouSorts lösning bygger istället på en teknik där provförberedningsprocessen sker i ett chip, en s.k. akustisk separationsmodul för blodkroppar och blodplasma, som byggs in i det patientnära diagnostiska systemet.

## Affärs- och intäktmodell

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

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

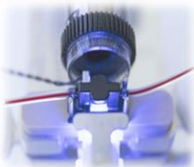
Förenklad illustration av affärsmodellen



Källa: AcouSort, bolagspresentation

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

## AVTAL MED VÄRLDSLEDANDE BOLAG



## Produktportfölj

**Sample Preparation Modules:** Sample Preparation Modules är OEM-moduler som baseras på AcouSorts 'lab-on-a-chip'-teknologi för integrering i tredje parts medicintekniska produkter. Modulerna möjliggör utveckling av nya typer av produkter för analys, diagnostik och terapi inom många olika områden inom sjukvården. Exempel på områden där det finns intresse från marknaden är inom diagnostik av bland annat cancer och infektionssjukdomar (t.ex. sepsis), inom cellterapi och stamcellsbehandlingar och inom kvalitetssäkring av blodprov. Modulerna tas fram tillsammans med industriella aktörer med mål att nå hög volym på kundens globala marknad. Flertalet projekt pågår redan med globala *Life Science* företag varav arbetet med Werfen nått ett kommersiellt licens- och distributionsavtal till minst år 2028. Under juni 2020 erhöll AcouSort ISO13485-certifiering, vilket är en grundläggande förutsättning för kommersialiseringen av Bolagets OEM-komponenter.

**AcouPlasmaOptical:** AcouPlasmaOptical är en OEM-modul utvecklad specifikt för plasmaseparation i PoC-instrument. 75 % av all blodanalys inom vården kräver separation av blodplasma, vilket idag vanligtvis görs på ett centralt laboratorium där det finns tillgång till en centrifug. Med AcouPlasmaOptical möjliggör man utvecklingen av nya diagnostikinstrument för PoC där plasmaseparationen sker på ett par sekunder med hjälp av ultraljud i ett litet chip.

**AcouTrap:** AcouTrap är ett automatiserat forskningsinstrument för isolering av mycket små partiklar som t.ex. exosomer och virus. Upptäckten av exosomer gavs Nobelpriset 2013 och många bedömare inom *Life Science* tror att exosomer kommer att driva nästa stora paradigmskifte inom diagnostik eftersom det ger möjlighet att upptäcka många svåra sjukdomar långt tidigare än idag. Förhoppningen är också att dessa forskningsinstrument kan leda till upptäckten av nya markörer som kan användas för att utveckla nya produkter inom diagnostik. Tack vare AcouTrap kunde exempelvis ett forskarteam vid Lunds Universitet under 2019 hitta en ny markör för hjärtinfarkt. AcouTrap är CE-märkt sedan år 2018.

**AcouWash:** AcouWash är ett automatiserat forskningsinstrument i litet format som kan separera olika typer av celler med hög effektivitet och precision. Exempel på användningsområden är forskning inom cancer, cellterapi och stamceller. Instrumentet är noggrant och kan t.ex. separera plasma från blodprover, isolera blodplättar eller mononukleära celler samt anrika sällsynta celler så som cirkulerande tumörceller. Instrumentet används idag på amerikanska NIH, som är ett av världens största forskningsinstitut. Samtidigt utvärderar man just nu AcouWash hos en stor industriell aktör i Japan. AcouWash fick under 2018 pris som årets topp 10 viktigaste uppfinningar av den väl ansedda tidskriften *The Scientist*. AcouWash erhöll CE-märkning 2019.

## Strategisk utsikt och verksamhetsplan

AcouSorts verksamhetsplan för perioden 2020 – 2030 har delats in i tre faser med viss överlappning för att effektivt ta tillvara på efterfrågan på marknaden samt driva försäljningstillväxt.

**Den första vågen 2020-2025:** beräknas pågå mellan 2020 och 2025 där fokus är att skapa en stark närvaro på marknaden för patientnära diagnostik och etablera Bolagets lösningar som *Gold Standard* inom provberedning. AcouSort har upprättat ett flertal samarbeten med företag där det finns potential att uppnå ett s.k. OEM-kontrakt i framtiden, och arbetet med att etablera ytterligare partnerskap globalt kommer fortsätta framgent vilket även förväntas bidra till att sprida kunskapen om Bolagets akustoforesteknologi till fler aktörer.

**Den andra vågen 2022-2028:** beräknas pågå mellan 2022-2028 där fokus ligger på att driva tillväxt och expandera till fler segment i marknaden, till exempel cellterapiområden. Det kommer även ligga ett fortsatt starkt fokus på att nå ut till industriella *Life Science*-aktörer med målsättningen att kunna leverera och skapa kontinuerlig försäljning av OEM-moduler, vilket innebär att AcouSort samtidigt kommer att förbereda sig inför att skala upp produktionskapaciteten i syfte att hantera en hög volymproduktion.

**Den tredje vågen 2025-2030+:** beräknas pågå mellan 2025 och vidare efter 2030 då AcouSort skalar upp verksamheten på ett avgörande sätt för att etablera Bolaget som en betydande OEM-leverantör till ledande *Life Science*-bolag, primärt inom diagnostik och cellterapi, men där det finns ytterligare potential att vinna mark inom nya vertikaler för olika typer av medicinska behandlingar.





## Ökad efterfrågan för PoC-system inom flera sjukdomsområden

Intresset för AcouSorts teknologiska plattform drivs i huvudsak idag av den ökade efterfrågan av PoC-system. AcouSort, med huvudfokus att bistå med lösningar för att möjliggöra detektion av cancer, infektionssjukdomar och hjärtkärlsjukdomar, är verksamma inom olika marknader. Bolaget erbjuder idag produkter som adresserar forskning och produktutveckling inom ramen för cancer, infektionssjukdomar och kardiovaskulära sjukdomar. Enligt WHO insjuknar varje år över 30 miljoner människor i sepsis, och av dessa dör ungefär 6 miljoner människor av sjukdomen. Den vanligaste dödsorsaken globalt är hjärt- och kärlsjukdomar, och varje år sker ungefär 18 miljoner dödsfall till följd av dessa. Exempel på användningsområden för Bolagets produkter är isolering av cirkulerade tumörceller, s.k. *Circulating Tumor Cells* (CTCs), blodplasmaisolering samt koncentrerig och anrikning av bakterier och mikrovesiklar.

Potentiella marknader för AcouSorts produkter varierar beroende på tillämpningsområde. Bolagets teknikplattform adresserar flertalet områden vilket på visar dess styrka. Det som är genomgående för AcouSorts marknader är att Bolaget tillhandahåller en teknikplattform som anpassas utefter diverse potentiella användningsområden inom diagnostik, forskning och cellterapiberedning. Inom ramen för AcouSorts kommunicerade strategi förväntas Bolaget under den tredje vågen, som förväntas inträffa mellan åren 2025 och 2030, att expandera verksamheten genom att nå nya vertikaler inom medicinsk behandling för sin teknologiska plattform.

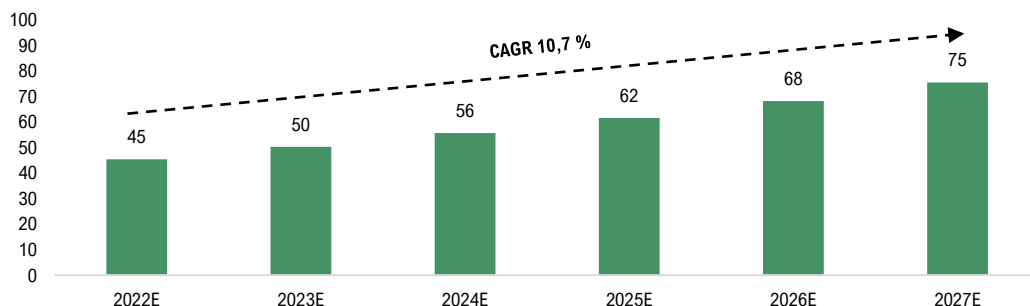
## Den underliggande marknadsdrivaren – marknaden för patientnära diagnostik

Den underliggande marknadsdrivaren är den ökande efterfrågan på patientnära diagnostik. Den globala marknaden för patientnära diagnostik under 2022 estimerades vara värd ca 45 mdUSD, där marknaden prognostiseras att nå ett marknadsvärde om ca 75 mdUSD år 2027, vilket motsvarar en CAGR om 10,7 %. Marknadstillväxten drivs primärt av högre kostnader kopplade till längre sjukhusvistelser för patienter, samt investeringar i ny teknik för att effektivisera värden och ett växande intresse för sjukvård i hemmet. Patientnära diagnostik ger snabbare och effektivare provsvar vilket underlättar läkarens arbete genom att dels minska den administrativa bördan, dels direkt kunna ställa en diagnos. Sammantaget ger patientnära diagnostik snabbare, effektivare samt billigare vård vilket leder till bättre behandling av patienterna.

MARKNADEN  
ESTIMERAS TILL  
75 mdUSD  
ÅR 2027

### Den globala marknaden för Point-of-Care diagnostik väntas växa med en CAGR om 10,7 % fram till år 2027.

Prognostiserat marknadsvärde från 2022-2027E  
mdUSD



Källa: Point of Care Diagnostics Market Revenue Trends and Growth Drivers, MarketsandMarkets, Dec 2022

## Automatisering av cellterapitillverkning ny potentiell ny marknad för AcouSort

Cellterapi är ett stort och snabbväxande område inom medicinsk forskning som förväntas möjliggöra behandling av idag svårbehandlade tillstånd som, till exempel, cancer eller diabetes. Emellertid finns det flertalet utmaningar som behöver lösas för att denna typ av behandlingar ska kunna implementeras och bli standard i klinisk miljö, där en av dessa utmaningar är reproducerbarheten. Cellterapi produceras ofta i liten skala i centraliserade anläggningar nära patienten vilket leder till höga tillverkningskostnader eftersom skalbarheten är låg. Vidare så kräver tillverkning av cellterapier högutbildad personal, vilket tillika innebär höga kostnader. Samtidigt är risken för skillnader mellan olika beredningar och smitta är hög. Resultatet blir ökade produktionskostnader och låg produktionseffektivitet, men även höga kostnader för lagring och transport. Som en följd av detta är cellterapibehandlingar mycket kostsamma. En patientbehandling estimeras till 500 tUSD för att kompensera för den dyra tillverkningen, vilket sätter hög press på sjukvårdens budgetar. Enligt vetenskapliga studier är automatisering en viktig faktor för att kunna öka kontrollen inom bioprocessering<sup>1</sup>. Via automatiserade slutna processer kan cellterapier tillgängliggöras mer kostnadseffektivt genom att reducera variationen från en beredning till en annan. Det finns i dagsläget nya teknologier som möjliggör automatiserade slutna system till viss del, där AcouSorts teknologi, akustofores, är en av dem. Genom att möjliggöra automatiserade slutna system kan AcouSort förbättra reproducerbarheten och minska risken för smitta vid cellterapitillverkning, vilket i sin tur förbättrar patientsäkerheten. Utmaningen för AcouSort ligger dock i att uppnå en snabbare provberedningshastighet för att kunna öka skalbarheten. Till exempel, om dagens hastigheter för att bearbeta ett patientprov ligger omkring 0.3 milliliter per minut, så behövs en hastighet om ca 1.5 milliliter per minut för att kunna möjliggöra automatiserade slutna system där smitta eller förorening av provet kan undvikas. Det pågår för närvarande forskning och utveckling kring förbättringar av provberedningshastigheten, och om AcouSort lyckas uppnå de förbättringar som krävs, skulle det innebära att en ny marknad öppnas upp för Bolaget.

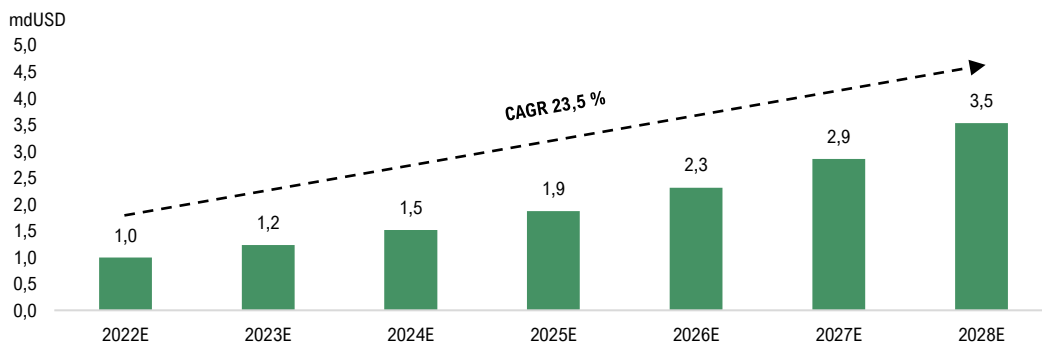
## Stark prognostiserad marknadstillväxt

Den globala marknaden för automatiserade slutna cellterapisystem estimerades vara värd 1 mdUSD år 2022 och förväntas växa 23,5 % årligen (CAGR) för att nå ett värde om 3,5 mdUSD år 2028. Faktorer som förväntas driva tillväxten är ett ökat fokus på regenerativ medicin och cellterapier, automatisering för att effektivisera utvecklingen av cellterapier, samt teknologiska framsteg relaterade till beredning av cellterapier.

**CAGR 23,5 %  
MARKNADS  
TILLVÄXT**

### Den globala marknaden för automatiserade slutna cellterapisystem förväntas växa med en CAGR om 23,5 % fram till år 2028.

Prognostiserat marknadsvärde 2022-2028E



Källa: Automated And Closed Cell Therapy Processing System Market Report, Precedence Research, Feb 2023

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

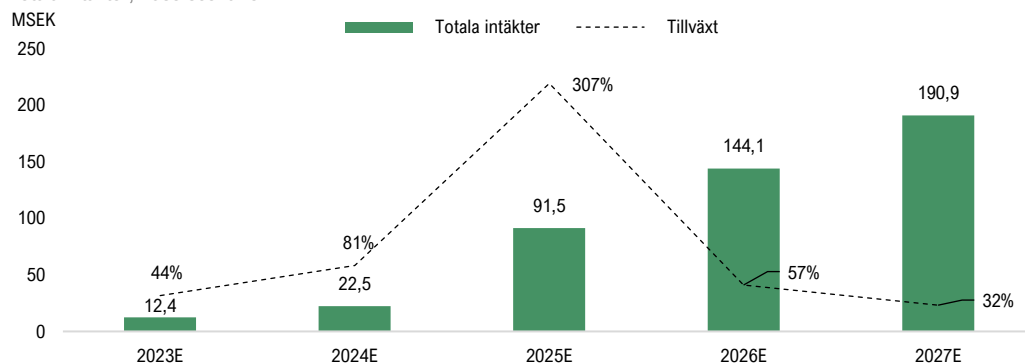


## Omsättningsprognos åren 2023-2027

De finansiella prognoserna sträcker sig till år 2027 och baseras på AcouSorts kommunicerade verksamhetsplan och vision om att växa inom segmentet OEM-komponenter. Inom ramen för våra beräkningar har eventuella förvärv samt omsättningspåverkande forskningsanslag exkluderats.

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

Totala intäkter, Base scenario



Analyst Groups prognos

## Förväntade affärer inom OEM

Majoriteten av AcouSorts framtids nettoomsättning förväntas utgöras av *Sample Preparation Modules*, vilka är OEM-moduler som baseras på AcouSorts 'lab-on-a-chip'-teknologi för integrering i tredje parts medicintekniska produkter. Affärsmodellen förväntas baseras på royaltyavtal eller att AcouSort själva tillverkar produkterna och säljer till kund. Vi bedömer att en fullständig integration mot kund skulle motsvara ungefär upp till 500 000 komponenter per år, där en full lansering med en kund tar mellan 5-7 år.

## Avtalens karaktärsdrag

Efter första året från lansering förväntas AcouSort sälja ca 25 000 moduler, vi reserverar oss dock för att varje verksamhet kopplat till ett specifikt avtal är unikt och att den exakta andelen ersättande produkter på marknaden per år varierar. Vi är däremot trygga i vår bedömning att AcouSort kommer fokusera på att nå avtal där det förväntade utfallet vid full lansering blir ca 500 000 komponenter per år. Ett avtal med AcouSort sker exempelvis genom ett licensavtal där Bolaget licenserar ut teknologin, ej genom egen produktion, vilket förväntas inbringa ca 15 MSEK vid full lansering. Vi bedömer dock att AcouSort vid ett givet avtal kommer föreslå att själva producera OEM-komponenterna, vilket skulle innebära en omsättning om upp till ca 45 MSEK. Vid ett signerat avtal antas inte full lansering första året, istället sker en stegvis upptrappning, vilket förklaras av att kunden successivt byter ut gamla diagnostiska instrument mot nya instrument med AcouSorts teknologi i. Under första året av signerat avtal estimeras den kumulativa andelen av instrument med AcouSorts teknologi till ca 5 %, och allt eftersom gamla instrument byts ut förväntas en fullständig penetrering ske först efter år 6.

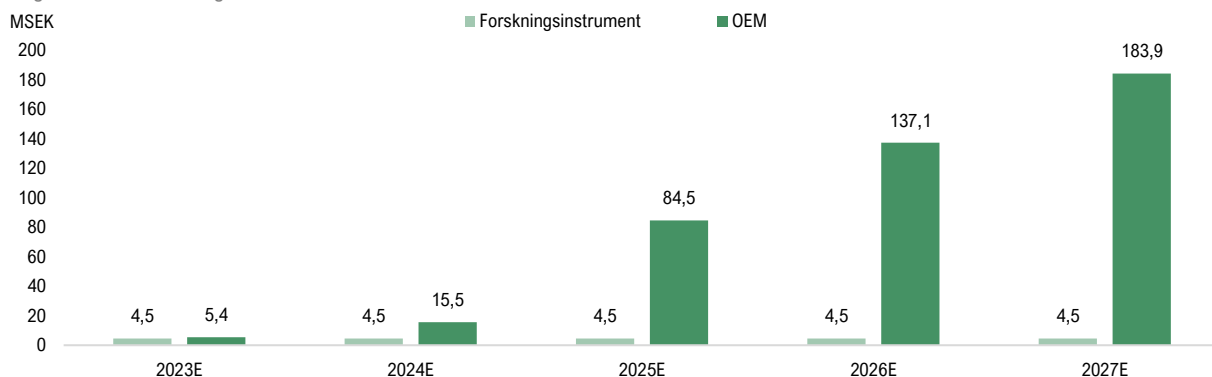
| År | Andel | Kumulativ andel | Estimerad omsättning per licensavtal (MSEK) |
|----|-------|-----------------|---|
| 1  | 5 %   | 5 %             | 0,75  |
| 2  | 10 %  | 15 %            | 2,25  |
| 3  | 20 %  | 35 %            | 5,25  |
| 4  | 25 %  | 60 %            | 9   |
| 5  | 30 %  | 90 %            | 13,5  |
| 6  | 10 %  | 100 %           | 15  |

### Kraftig tillväxt inom OEM de kommande åren

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

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

Prognostiserad fördelning av totala intäkter



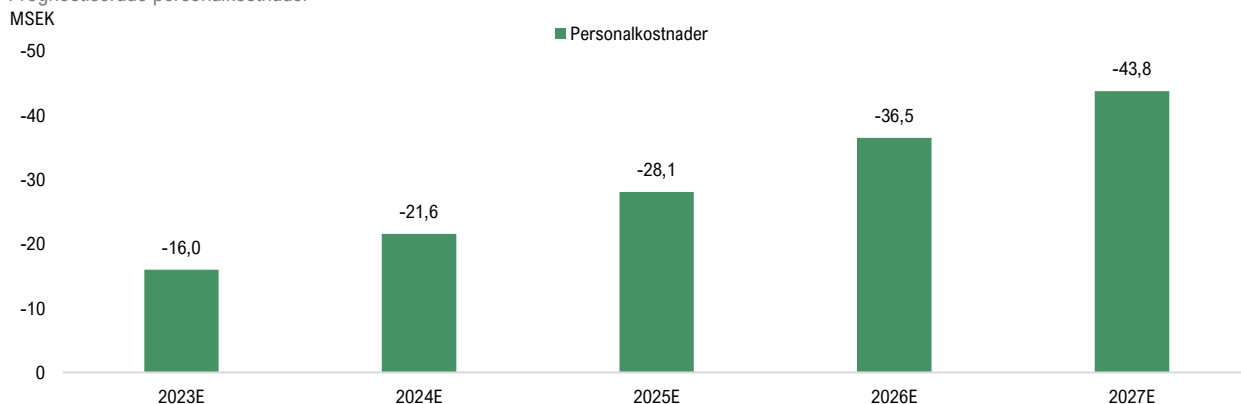
Analyst Groups prognos

### Personalkostnader kommande åren

Under 2022 uppgick personalkostnaderna till ca 12,7 MSEK. I takt med att Bolagets omsättning ökar och nya avtal sluts förväntas också personalkostnaderna öka i en stadig takt. Personalkostnaderna förväntas däremot öka i mindre takt än omsättningen, vilket är ett resultat av den affärsmodell som förväntas tillämpas. De ökade personalkostnaderna är primärt hänförligt till att Bolaget förväntas börja producera OEM-komponenter. Analyst Group estimerar personalkostnaderna till ca 16 MSEK år 2023 och ca 22 MSEK år 2024.

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

Prognostiserade personalkostnader



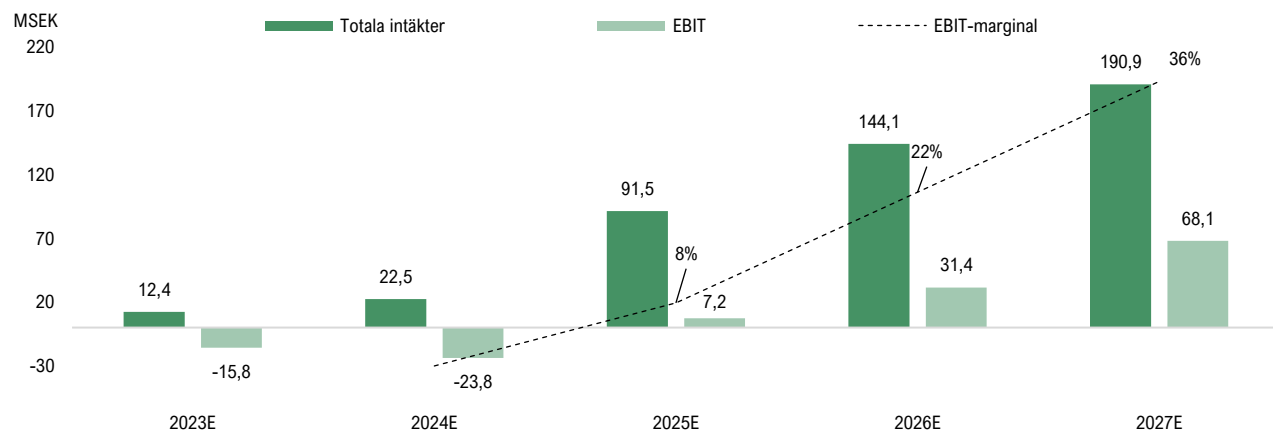
Analyst Groups prognos

Analyst Group estimerar ökade rörelsekostnader kopplade till AcouSorts expansiva verksamhetsplan. Bolagets största kostnadspost, personalkostnader, förväntas fortsatt utgöra den större andelen även framgent. Övriga externa kostnader förväntas öka som en konsekvens av kostnader kopplade till nya integrationer och samarbeten kopplade till olika kundprojekt.

Sammantaget förväntar vi oss, i ett Base scenario, att rörelsekostnaderna, inklusive avskrivningar, uppgår till ca 28 MSEK år 2023 respektive 46 MSEK år 2024. Kostnadsbasen förväntas öka i takt med att nya avtal inleds samt den påbörjade produktionen av OEM-komponenterna. Vidare förväntas AcouSort först redovisa positivt resultat år 2025, vilket är tidpunkten då Bolaget når en s.k. inflektionspunkt. Analyst Group bedömer att när väl AcouSort blir lönsamma bör vinsten därefter kunna stiga relativt kraftigt. För år 2025 och 2026 estimeras ett rörelseresultat (EBIT) 7 MSEK respektive 31 MSEK, vilket motsvarar en EBIT-marginal om 8 % respektive 22 %.

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

Prognostiserad omsättning, rörelseresultat (EBIT) och EBIT-marginal 2023E-2027E



Analyst Groups prognos

| Base scenario (MSEK)      | 2018        | 2019        | 2020        | 2021         | 2022         | 2023E        | 2024E        | 2025E       | 2026E        | 2027E        |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning           | 1,1         | 1,9         | 4,9         | 3,0          | 5,0          | 9,9          | 20,0         | 89,0        | 141,6        | 188,4        |
| Övriga intäkter           | 0,3         | 1,2         | 1,9         | 3,0          | 3,6          | 2,5          | 2,5          | 2,5         | 2,5          | 2,5          |
| <b>Totala intäkter</b>    | <b>1,4</b>  | <b>3,0</b>  | <b>6,8</b>  | <b>6,0</b>   | <b>8,6</b>   | <b>12,4</b>  | <b>22,5</b>  | <b>91,5</b> | <b>144,1</b> | <b>190,9</b> |
| Handelsvaror/råvaror      | -1,0        | -0,8        | -1,9        | -2,5         | -2,1         | -4,1         | -9,2         | -34,3       | -45,9        | -45,7        |
| <b>Bruttoresultat</b>     | <b>0,4</b>  | <b>2,3</b>  | <b>4,9</b>  | <b>3,5</b>   | <b>6,5</b>   | <b>8,3</b>   | <b>13,3</b>  | <b>57,2</b> | <b>98,2</b>  | <b>145,2</b> |
| Bruttomarginal (adj.)     | 30%         | 74%         | 72%         | 59%          | 76%          | 59%          | 54%          | 62%         | 68%          | 76%          |
| Övriga externa kostnader  | -2,6        | -3,4        | -3,8        | -3,7         | -6,3         | -7,1         | -14,5        | -20,9       | -29,3        | -32,3        |
| Personalkostnader         | -6,7        | -8,5        | -8,8        | -11,3        | -12,7        | -16,0        | -21,6        | -28,1       | -36,5        | -43,8        |
| Övriga rörelsekostnader   | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0         | 0,0          | 0,0          |
| <b>EBITDA</b>             | <b>-8,9</b> | <b>-9,6</b> | <b>-7,7</b> | <b>-11,5</b> | <b>-12,6</b> | <b>-14,8</b> | <b>-22,8</b> | <b>8,2</b>  | <b>32,4</b>  | <b>69,1</b>  |
| EBITDA-marginal           | neg.        | neg.        | neg.        | neg.         | neg.         | neg.         | neg.         | 9%          | 22%          | 36%          |
| Av- och nedskrivningar    | 0,0         | 0,0         | -0,1        | -0,6         | -0,9         | -1,0         | -1,0         | -1,0        | -1,0         | -1,0         |
| <b>EBIT</b>               | <b>-9,0</b> | <b>-9,6</b> | <b>-7,8</b> | <b>-12,2</b> | <b>-13,5</b> | <b>-15,8</b> | <b>-23,8</b> | <b>7,2</b>  | <b>31,4</b>  | <b>68,1</b>  |
| EBIT-marginal             | neg.        | neg.        | neg.        | neg.         | neg.         | neg.         | neg.         | 8%          | 22%          | 36%          |
| Finansiella intäkter      | 0,0         | 0,0         | 0,1         | 0,1          | 0,6          | 0,7          | 0,0          | 0,0         | 0,0          | 0,0          |
| Finansiella kostnader     | 0,0         | 0,0         | -0,2        | -0,2         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0         | 0,0          | 0,0          |
| <b>EBT</b>                | <b>-9,0</b> | <b>-9,7</b> | <b>-8,0</b> | <b>-12,2</b> | <b>-12,9</b> | <b>-15,0</b> | <b>-23,8</b> | <b>7,2</b>  | <b>31,4</b>  | <b>68,1</b>  |
| EBT-marginal              | neg.        | neg.        | neg.        | neg.         | neg.         | neg.         | neg.         | 8%          | 22%          | 36%          |
| Skatt                     | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0         | -6,7         | -14,6        |
| <b>Periodens resultat</b> | <b>-9,0</b> | <b>-9,7</b> | <b>-8,0</b> | <b>-12,2</b> | <b>-12,9</b> | <b>-15,0</b> | <b>-23,8</b> | <b>7,2</b>  | <b>24,7</b>  | <b>53,5</b>  |
| Nettomarginal             | neg.        | neg.        | neg.        | neg.         | neg.         | neg.         | neg.         | 8%          | 17%          | 28%          |

Den stora värde drivaren i AcouSort är när Bolaget tecknar ett första OEM-avtal med en större *Life Science*-aktör. Under den första vågen har AcouSort primärt fokuserat på att öka marknadskännedomen av Bolagets teknik och produkter samt upprätta ett antal relevanta samarbeten med företag, där det finns en potential att nå ett OEM-kontrakt under år 2023 och framåt för att kunna driva tillväxt. Vi estimerar att Bolaget under den andra vågen, vilken pågått från 2022 och förväntas fortsätta fram tills år 2028, förväntas leverera OEM-moduler till ett flertal relevanta partners. Modulerna tas fram tillsammans med en relevant industriell aktör med mål att nå ut i hög volym på kundens globala marknad, vilket minskar eventuella risker.

### Intressanta transaktioner i branschen

AcouSorts teknik är unik och det finns inga direkta konkurrenter till Bolaget. Analyst Group har noterat ett antal kända transaktioner inom den marknad som AcouSort är verksam inom. Två exempel är det Flodesign och Aenitis Technologies.



**Flodesign Sonics** som tillhandahåller en akustisk cellbearbetningsplattform för industrialisering av cell- och genterapiproduktion meddelade under oktober 2019 att Bolaget har blivit uppköpta av Merck Group. Merck Group är ett tyskt börsnoterat bolag som grundades år 1668 och är idag ett ledande tyskt läkemedels- och kemiföretag. Flodesign kan beskrivas som en konkurrent till AcouSort i den meningen att Flodesigns akustiska cellbearbetningsplattform möjliggör en förbättrad koncentration och celltvätt vid tillverkning av s.k. cellterapier. Flodesign uppges ha tagit in över 10 MUSD innan Bolaget blev uppköpta. Köpeskillingen är ej känd men vi anser att en rimlig värdering bör ligga mellan 200-600 MSEK.

**Aenitis Technologies** är ett franskt bolag som grundades år 2014 efter forskning på CNRS och ESPCI's forskningslaboratorium. Aenitis är ett forskningsbolag som utvecklar en plattform för att separera, filtrera och manipulera biologiska element baserade på akustoforesteknologier. Aenitis huvudområde är bland annat separation av blodplättar från bloddonationer (blodcellsbehandling). Företaget är fortfarande i ett forskningsstadium och har sedan starten rest ca 9 MEUR (ca 100 MSEK utifrån senaste växelkurs) från investerare och genom forskningsbidrag.

### Värdering: Base scenario

I ett Base scenario förväntas AcouSort totalt omsätta ca 144 MSEK år 2026 med ett EBIT-resultat om ca 32 MSEK, primärt hänförligt till ökade intäkter från OEM-komponenter. Analyst Groups värdering utgår från år 2026, vilket infaller ungefär i mitten av den andra vågen, där vi bedömer att tidpunkten utgör en viktig referenspunkt för Bolagets verksamhet. Till följd av en förväntan om hög tillväxt utgår värderingen från försäljningen, där en P/S-multipel appliceras. Som nämnt saknar AcouSort i dagsläget direkta noterade konkurrenter, men generellt kan det sägas att P/S-multiplar för Medtech/Biotech-bolag i tidig fas är höga, till följd av en initialt låg eller obefintlig omsättning. I takt med en ökad försäljning tenderar dock multiplar att normaliseras i linje med att Bolaget når en större marknadsandel och högre mognadsgrad. För AcouSort appliceras en målmultipel om P/S 3,9x på 2026 års försäljning om 144 MSEK. Beroende på applicerad diskonteringsränta, vilket reflekterar den tidsrisk som finns av händelser som ligger flera år bort och som ännu ej inträffat, erhålls olika värderingsnivåer. Vi tillämpar en diskonteringsränta om 12 %, vilket utifrån ett bolagsvärde år 2026 resulterar i ett fundamentalt nuvärde per aktie om 27,1 kr i ett Base scenario.

27,1 kr  
BASE SCENARIO

### Bull scenario

Analyst Group bedömer att majoriteten av AcouSorts framtida nettoomsättning förväntas utgöras av s.k. *Sample Preparation Modules*, vilka är OEM-moduler som baseras på AcouSorts 'lab-on-a-chip'-teknologi för integrering i tredje parts medicintekniska produkter. Försäljningsprocessen kring att bli en del av en tredje parts medicintekniska produkter är en komplicerad process förknippat med höga risker, men vi ser redan idag ett antal verifikationer som gör att vi inte ser samma typ av risk som inom andra forskningsbolag på den svenska marknaden. Bolaget har en unik teknologi och lösning med faktisk försäljning av flertalet forskningsinstrument som uppskattas av kunder. AcouSort har också ett samarbete och licensavtal med världsledande Werfen, vilket är en stark validering av AcouSort och dess teknologiska lösningar.

| Bull scenario                             | Bull scenario   | Bull scenario                               |
|---|---|---|
| OEM-avtal sluts i högre takt än förväntat | Bolaget har förmåga att nå en högre prisnivå för sina OEM-komponenter | Stark värdeutväxling påvisar affärsmodellen |

### Värdering: Bull scenario

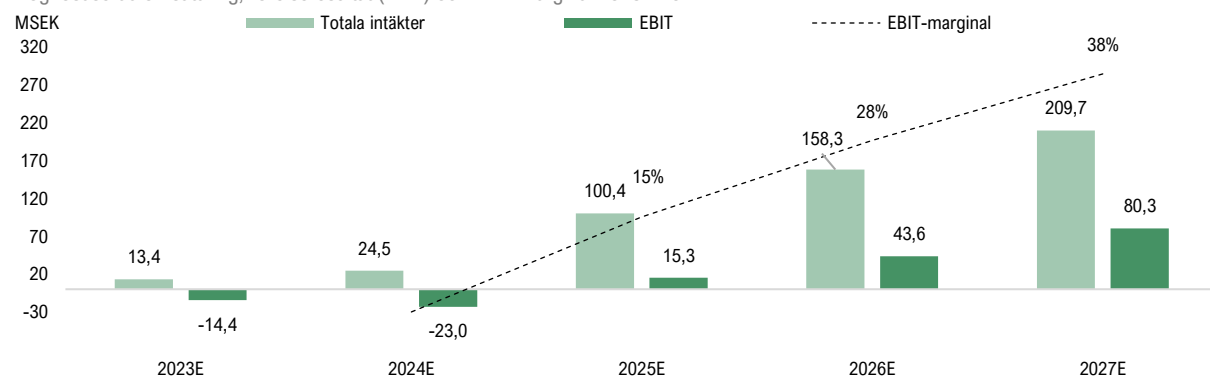
I ett Bull scenario lyckas AcouSort tidigt under den andra vågen att nå en stark pipeline med relevanta aktörer. OEM-avtal kännetecknas av långa försäljningscykler, men Bolaget kan kapitalisera på tidigare inarbetade kontakter vilket i sin tur ökar chanser till att nå ett potentiellt OEM-avtal framgent. Värde drivarna inom kommande 12-24 månader är att inleda relevanta samarbetsavtal, likt avtalet med Werfen. I ett Bull scenario har också Bolaget förmåga att nå en högre prisnivå för sina OEM-komponenter än förväntat, vilket resulterar i högre omsättning och marginaler.

Sammantaget förväntas AcouSort att nå lönsamhet under år 2025 och uppvisa ett EBIT-resultat om 15 MSEK. Under 2026 bedöms Bolaget omsätta 158 MSEK med ett EBIT-resultat om 44 MSEK, vilket påvisar den värdepotential som finns i AcouSort i ett Bull scenario. Vid en diskonteringsränta om 12 % och värderingsmultipl om P/S 5,7x, ges ett sammantaget nuvärde (Market Cap) om ca 573 MSEK på 2026 års prognos, vilket motsvarar ett potentiellt nuvärde per aktie om 43,4 kr.

**43,4 kr**  
**BULL SCENARIO**

#### I ett Bull scenario estimeras en högre tillväxt och tillika lönsamhet.

Prognostiserad omsättning, rörelseresultat (EBIT) och EBIT-marginal 2023E-2027E



Analyst Groups prognos

### Bear scenario

Analyst Group bedömer att majoriteten av AcouSorts framtida nettoomsättning fortsatt kommer från *Sample Preparation Modules*. I ett Bear scenario lyckas dock inte Bolaget under den andra vågen att nå en önskvärd marknadskännetdom och marknadspenetrering kring Bolagets teknik och produkter. Potentiella OEM-avtal, som kännetecknas av långa försäljningscykler, visar sig vara svårare att nå än förväntat. I ett Bear scenario bedöms således att AcouSort har svårare att kapitalisera på tidigare inarbetade kontakter, vilket medför att Bolaget har svårare att nå ett potentiellt OEM-avtal. Ingångna OEM-avtal som AcouSort sluter framöver kan även visa sig, i ett Bear scenario, vara i det lägre prissättningsintervallet, vilket gör att AcouSorts marginaler och omsättning nedrevideras.

| Bear scenario                | Bear scenario   | Bear scenario                                |
|------------------------------|---|--|
| OEM-avtal sluts i lägre takt | Bolaget har en lägre prissättningsnivå på sina OEM-komponenter än förväntat | Lägre förväntningar inför framtida OEM-avtal |

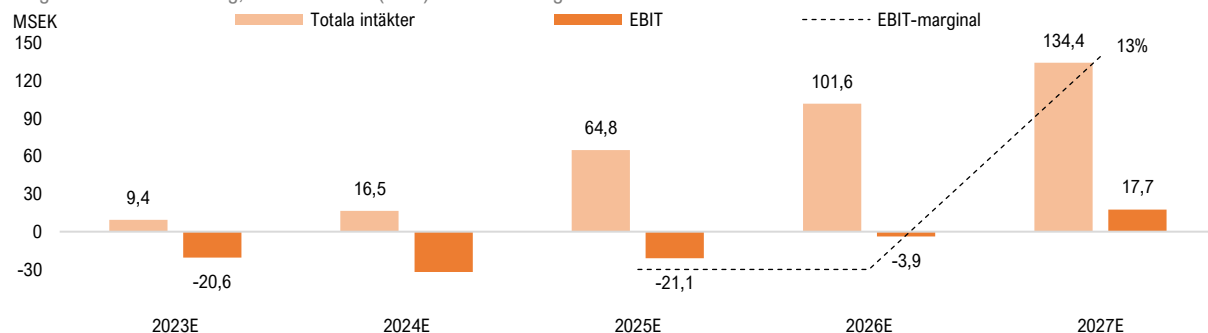
### Värdering: Bear scenario

I ett inträffande av Bear scenario förväntas en lägre omsättning i kombination med lägre marginaler. Vi bedömer inte AcouSorts utfall i sin OEM-verksamhet som binärt, utan istället handlar de olika värderingsscenarierna om hur många avtal AcouSort faktiskt ingår och inom vilka prissättningsintervall. Vi bedömer att AcouSort, som har en liten och flexibel organisation, har möjlighet att parera minskad efterfrågan kopplat till längre försäljningscykler. I ett Bear scenario förväntas Bolaget bli vinstdrivande under 2027 med ett EBIT-resultat om 18 MSEK. Sammantaget estimeras totala intäkter om ca 102 MSEK år 2026. Vid en diskonteringsränta om 12 % och värderingsmultipl om P/S 2,2x, ges ett sammantaget nuvärde om ca 142 MSEK på 2026 års prognos, vilket motsvarar ett potentiellt nuvärde per aktie om 10,8 kr.

10,8 kr  
BEAR SCENARIO

**I ett Bear scenario upplever AcouSort svårigheter att öka marknadskännetdomen, vilket påverkar tillväxten, såväl som lönsamheten, negativt under de närmaste åren.**

Prognostiserad omsättning, rörelseresultat (EBIT) och EBIT-marginal 2023E-2027E



Analyst Groups prognos



**The report for the first quarter of 2023 was recently presented. Could you give a summary of AcouSort's development during the quarter, and how it paves the way for the year 2023?**

The most important activity we had in Q1 was the continuation of the project optimizing our technology for applications within cell therapy. During the quarter, this project progressed really well, and we are already progressing even further in Q2. Also, the agreement with one of the major life science players about evaluating our technology for automated sample preparation prior to flow cytometry measurements is paving the way for further business development progress in 2023.

**You recently announced that AcouSort is expanding the company's reach to flow cytometry in a joint project with a US based company to evaluate AcouWash. Could you tell us more about that and how it might improve sample preparation?**

Flow cytometry is a technology aimed at characterizing samples containing a variety of biological cells. This is typically done by labeling cells of interest in the sample before it enters the flow cytometer. The instrument then simply counts the number of individual cells that are labeled in the sample. In order to get reliable results from this cell counting, it is very important that the sample does not contain remains of debris and that any excess of labeling chemicals have been removed from the sample. These types of sample preparations are all core capabilities of the AcouWash system. The advantage for the user is avoiding the tedious processes of doing this sample preparation manually while at the same time typically getting a more consistent result from the AcouWash.

**Based on your observations, how have customers responded to the launch of the next generation AcouTrap and its enhanced capabilities in terms of user workflow?**

We launched the new and updated AcouTrap system at CYTO-2023 in Montreal in May. Here, we also launched updated versions of the core trapping module where cells are captured and held against the flow by acoustics. The original trapping unit had a capacity of approximately 50,000 biological cells while the updated standard version now holds around 100,000 cells. At the same time, we also launched an even larger trapping module with five trapping zones, thereby increasing its capacity to half a million cells.

These enhanced capacities promoted a significant interest especially among so-called core facilities at universities and we have generated a good list of potential customers who request demo visits.

**At the end of Q1-23, AcouSort had approximately SEK 18m in cash and cash equivalents. What is your view of the current liquidity situation and potential financing sources going forward?**

In a company like AcouSort, the Board is always at the lookout and open for ideas and input about future funding. Fortunately, the combination of a reasonably strong cash position while maintaining a fairly modest effective burn rate we have the required funding to currently pursue our immediate business goals.

**What specific projects and activities do you find most intriguing to keep a close eye on in the year 2023, considering the array of exciting opportunities that lie ahead?**

All of our projects and activities are of course both important and intriguing, just on different time scales from a business point of view. The current project activity with the largest potential impact is by far the cell therapy optimization project that we run with a major life science partner. Other projects, like the flow cytometry sample preparation project, have a smaller business potential, but also a shorter time-to-market horizon.

June 7, 2023



### Torsten Freltoft, VD



Torsten Freltoft (född 1958), PhD, har doktorerat i fasta tillståndets fysik vid Köpenhamns Universitet. Freltoft har bred och gedigen erfarenhet gällande ledning av bolag inom biotech-branschen. Bland annat ledde han under 13 års tid Sophion Bioscience A/S, från uppstarten år 2000 till en omsättning på cirka 20 MUSD år 2013 och ansvarade även för den exit som Sophion Bioscience A/S genomförde tillsammans med en amerikansk investmentbank år 2011. Torsten har dessutom varit VD på bland annat PlastiSens ApS och Chemometec A/S. Vidare så har Torsten även innehaft ett antal styrelseuppdrag, haft vetenskapliga uppdrag för EU och danska regeringen samt varit delaktig inom Business Angels Copenhagen. Nuvarande uppdrag utöver VD för AcouSort inkluderar: VD/ägare för det egna bolaget Freltec ApS, styrelseledamot för PlastiSens ApS, ordförande för CrimTrack ApS, styrelseledamot för Xnovo Technology ApS och Eir Diagnostics, samt medlem inom DTU Physics Advisory Board.

**Aktieinnehav i AcouSort:** 858 862 aktier och 150 000 optioner via eget bolag.

### Gunnar Telhammar, CFO



Gunnar Telhammar, född 1961, har många års erfarenhet från ledande befattningar inom biotech-industrin. Sedan 2005 har han varit VD för BioFinans AB och under åren 2014-2019 var han CFO för det publika Bolaget A1M Pharma AB. Utöver sin erfarenhet som CFO för börsnoterat bolag har Gunnar många års erfarenhet som styrelseledamot i olika bolag. Nuvarande uppdrag inkluderar: CFO för Xintela AB, Tendo AB, Targinta AB, Duearity AB, och ImmuneBiotech AB, samt CEO och styrelseledamot för BioFinans.

**Aktieinnehav i AcouSort:** 5 560 aktier och 10 000 teckningsoptioner.

### Martin Olin, Styrelsens ordförande



Martin Olin, född 1969, har mer än två decenniers erfarenhet från ledande befattningar i internationella företag och investmentbolag inom *Life Science* och har haft styrelseuppdrag i ett flertal företag. Han har haft ledande befattningar som VD, CFO eller direktör i de internationella *Life Science*-företagen Novo Nordisk och Symphogen A/S och har genom åren haft flera styrelseuppdrag i såväl nordiska som internationella företag. Martin har även varit VD för det danska riskkapitalföretaget Nordic Eye. Sedan hösten 2021 är Martin VD för BerGenBio ASA.

**Aktieinnehav i AcouSort:** 11 905 aktier.

### Stefan Scheduling, Styrelseledamot



Stefan Scheduling (född 1962), MD, är professor och forskargruppchef på avdelningen för molekylär hematologi och Lunds Stamcellcentrum vid Lunds universitet. Dr Scheduling är även överläkare vid avdelningen för hematologi vid Skånes Universitetssjukhus i Lund. Huvudfokus för Dr Scheduling forskning är utveckling av nya cellterapi vid stamcellstransplantationer. Dr Scheduling är med i flera nationella och internationella forskningsråd för cellterapi och har dessutom medverkat vid författandet av över 70 vetenskapliga artiklar inom sina forskningsområden.

**Aktieinnehav i AcouSort:** 886 262 aktier och 27 400 teckningsoptioner.

### Thomas Laurell, Styrelseledamot



Thomas Laurell (född 1961), PhD, är professor inom medicinska och kemiska mikrosensorer vid Lunds universitet samt är en Fellow vid School of Engineering, Tokyo University. Laurell är invald i Kungliga Vetenskapsakademien sedan 2010, Kungliga Ingenjör- och Vetenskapsakademien sedan 2007 samt Kungliga fysiografiska Sällskapet i Lund sedan 2007. Professor Laurell är en världsledande forskare inom akustofores baserat på mikrochip och har medverkat vid författandet av över 230 vetenskapliga artiklar och 31 patentansökningar. Professor Laurell har dessutom en gedigen kommersiell bakgrund och har startat och drivit flera företag – bland annat ErySave AB – och har erfarenhet av styrelsearbete i dessa bolag samt i det noterade Bolaget Genovis AB. Forskningen som utförs av den grupp som professor Laurell leder ligger grund för AcouSorts verksamhet.

**Aktieinnehav i AcouSort:** 1 086 824 aktier och 27 400 teckningsoptioner.

## Katherine Flagg, Styrelseledamot



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

**Aktieinnehav i AcouSort:** 0 aktier och 27 400 teckningsoptioner.

## Aktiekursens utveckling 1 år



| Base scenario (MSEK)      | 2018        | 2019        | 2020        | 2021         | 2022         | 2023E        | 2024E        | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning           | 1,1         | 1,9         | 4,9         | 3,0          | 5,0          | 9,9          | 20,0         | 89,0         | 141,6        | 188,4        |
| Övriga intäkter           | 0,3         | 1,2         | 1,9         | 3,0          | 3,6          | 2,5          | 2,5          | 2,5          | 2,5          | 2,5          |
| <b>Totala intäkter</b>    | <b>1,4</b>  | <b>3,0</b>  | <b>6,8</b>  | <b>6,0</b>   | <b>8,6</b>   | <b>12,4</b>  | <b>22,5</b>  | <b>91,5</b>  | <b>144,1</b> | <b>190,9</b> |
| Handelsvaror/råvaror      | -1,0        | -0,8        | -1,9        | -2,5         | -2,1         | -4,1         | -9,2         | -34,3        | -45,9        | -45,7        |
| <b>Bruttoresultat</b>     | <b>0,4</b>  | <b>2,3</b>  | <b>4,9</b>  | <b>3,5</b>   | <b>6,5</b>   | <b>8,3</b>   | <b>13,3</b>  | <b>57,2</b>  | <b>98,2</b>  | <b>145,2</b> |
| Bruttomarginal (adj.)     | 30%         | 74%         | 72%         | 59%          | 76%          | 59%          | 54%          | 62%          | 68%          | 76%          |
| Övriga externa kostnader  | -2,6        | -3,4        | -3,8        | -3,7         | -6,3         | -7,1         | -14,5        | -20,9        | -29,3        | -32,3        |
| Personalkostnader         | -6,7        | -8,5        | -8,8        | -11,3        | -12,7        | -16,0        | -21,6        | -28,1        | -36,5        | -43,8        |
| Övriga rörelsekostnader   | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>EBITDA</b>             | <b>-8,9</b> | <b>-9,6</b> | <b>-7,7</b> | <b>-11,5</b> | <b>-12,6</b> | <b>-14,8</b> | <b>-22,8</b> | <b>8,2</b>   | <b>32,4</b>  | <b>69,1</b>  |
| EBITDA-marginal           | neg.        | neg.        | neg.        | neg.         | neg.         | neg.         | neg.         | 9%           | 22%          | 36%          |
| Av- och nedskrivningar    | 0,0         | 0,0         | -0,1        | -0,6         | -0,9         | -1,0         | -1,0         | -1,0         | -1,0         | -1,0         |
| <b>EBIT</b>               | <b>-9,0</b> | <b>-9,6</b> | <b>-7,8</b> | <b>-12,2</b> | <b>-13,5</b> | <b>-15,8</b> | <b>-23,8</b> | <b>7,2</b>   | <b>31,4</b>  | <b>68,1</b>  |
| EBIT-marginal             | neg.        | neg.        | neg.        | neg.         | neg.         | neg.         | neg.         | 8%           | 22%          | 36%          |
| Finansiella intäkter      | 0,0         | 0,0         | 0,1         | 0,1          | 0,6          | 0,7          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Finansiella kostnader     | 0,0         | 0,0         | -0,2        | -0,2         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>EBT</b>                | <b>-9,0</b> | <b>-9,7</b> | <b>-8,0</b> | <b>-12,2</b> | <b>-12,9</b> | <b>-15,0</b> | <b>-23,8</b> | <b>7,2</b>   | <b>31,4</b>  | <b>68,1</b>  |
| EBT-marginal              | neg.        | neg.        | neg.        | neg.         | neg.         | neg.         | neg.         | 8%           | 22%          | 36%          |
| Skatt                     | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | -6,7         | -14,6        |
| <b>Periodens resultat</b> | <b>-9,0</b> | <b>-9,7</b> | <b>-8,0</b> | <b>-12,2</b> | <b>-12,9</b> | <b>-15,0</b> | <b>-23,8</b> | <b>7,2</b>   | <b>24,7</b>  | <b>53,5</b>  |
| Nettomarginal             | neg.        | neg.        | neg.        | neg.         | neg.         | neg.         | neg.         | 8%           | 17%          | 28%          |
| <b>Nyckeltal</b>          | <b>2018</b> | <b>2019</b> | <b>2020</b> | <b>2021</b>  | <b>2022</b>  | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> |
| P/S                       | 149,0x      | 67,1x       | 29,9x       | 34,2x        | 23,8x        | 16,4x        | 9,1x         | 2,2x         | 1,4x         | 1,1x         |
| EV/S                      | 135,6x      | 61,0x       | 27,2x       | 31,1x        | 21,6x        | 15,0x        | 8,2x         | 2,0x         | 1,3x         | 1,0x         |
| EV/EBIT                   | neg.        | neg.        | neg.        | neg.         | neg.         | neg.         | neg.         | 25,7x        | 5,9x         | 2,7x         |

adj. = justerat för övriga intäkter

# Appendix



| Bull scenario (MSEK)         | 2018        | 2019        | 2020        | 2021         | 2022         | 2023E        | 2024E        | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
|------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning              | 1,1         | 1,9         | 4,9         | 3,0          | 5,0          | 10,9         | 22,0         | 97,9         | 155,8        | 207,2        |
| Övriga intäkter              | 0,3         | 1,2         | 1,9         | 3,0          | 3,6          | 2,5          | 2,5          | 2,5          | 2,5          | 2,5          |
| <b>Totala intäkter</b>       | <b>1,4</b>  | <b>3,0</b>  | <b>6,8</b>  | <b>6,0</b>   | <b>8,6</b>   | <b>13,4</b>  | <b>24,5</b>  | <b>100,4</b> | <b>158,3</b> | <b>209,7</b> |
| Handelsvaror/råvaror         | -1,0        | -0,8        | -1,9        | -2,5         | -2,1         | -3,5         | -6,8         | -30,2        | -41,3        | -44,8        |
| <b>Bruttoresultat</b>        | <b>0,4</b>  | <b>2,3</b>  | <b>4,9</b>  | <b>3,5</b>   | <b>6,5</b>   | <b>9,9</b>   | <b>17,7</b>  | <b>70,2</b>  | <b>117,0</b> | <b>165,0</b> |
| <i>Bruttomarginal (adj.)</i> | 30%         | 74%         | 72%         | 59%          | 76%          | 74%          | 72%          | 70%          | 74%          | 79%          |
| Övriga externa kostnader     | -2,6        | -3,4        | -3,8        | -3,7         | -6,3         | -8,2         | -16,0        | -23,0        | -32,2        | -35,5        |
| Personalkostnader            | -6,7        | -8,5        | -8,8        | -11,3        | -12,7        | -15,2        | -23,8        | -30,9        | -40,2        | -48,2        |
| Övriga rörelsekostnader      | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>EBITDA</b>                | <b>-8,9</b> | <b>-9,6</b> | <b>-7,7</b> | <b>-11,5</b> | <b>-12,6</b> | <b>-13,4</b> | <b>-22,0</b> | <b>16,3</b>  | <b>44,6</b>  | <b>81,3</b>  |
| <i>EBITDA-marginal</i>       | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | 16%          | 28%          | 39%          |
| Av- och nedskrivningar       | 0,0         | 0,0         | -0,1        | -0,6         | -0,9         | -1,0         | -1,0         | -1,0         | -1,0         | -1,0         |
| <b>EBIT</b>                  | <b>-9,0</b> | <b>-9,6</b> | <b>-7,8</b> | <b>-12,2</b> | <b>-13,5</b> | <b>-14,4</b> | <b>-23,0</b> | <b>15,3</b>  | <b>43,6</b>  | <b>80,3</b>  |
| <i>EBIT-marginal</i>         | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | 15%          | 28%          | 38%          |
| Finansiella intäkter         | 0,0         | 0,0         | 0,1         | 0,1          | 0,6          | 0,7          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Finansiella kostnader        | 0,0         | 0,0         | -0,2        | -0,2         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>EBT</b>                   | <b>-9,0</b> | <b>-9,7</b> | <b>-8,0</b> | <b>-12,2</b> | <b>-12,9</b> | <b>-13,7</b> | <b>-23,0</b> | <b>15,3</b>  | <b>43,6</b>  | <b>80,3</b>  |
| <i>EBT-marginal</i>          | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | 15%          | 28%          | 38%          |
| Skatt                        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | -9,3         | -17,2        |
| <b>Periodens resultat</b>    | <b>-9,0</b> | <b>-9,7</b> | <b>-8,0</b> | <b>-12,2</b> | <b>-12,9</b> | <b>-13,7</b> | <b>-23,0</b> | <b>15,3</b>  | <b>34,3</b>  | <b>63,1</b>  |
| <i>Nettomarginal</i>         | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | 15%          | 22%          | 30%          |

| Nyckeltal | 2018   | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| P/S       | 149,0x | 67,1x | 29,9x | 34,2x | 23,8x | 15,2x | 8,3x  | 2,0x  | 1,3x  | 1,0x  |
| EV/S      | 135,6x | 61,0x | 27,2x | 31,1x | 21,6x | 13,9x | 7,6x  | 1,8x  | 1,2x  | 0,9x  |
| EV/EBIT   | neg.   | neg.  | neg.  | neg.  | neg.  | neg.  | neg.  | 12,1x | 4,3x  | 2,3x  |

adj. = justerat för övriga intäkter

| Bear scenario (MSEK)         | 2018        | 2019        | 2020        | 2021         | 2022         | 2023E        | 2024E        | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
|------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning              | 1,1         | 1,9         | 4,9         | 3,0          | 5,0          | 6,9          | 14,0         | 62,3         | 99,1         | 131,9        |
| Övriga intäkter              | 0,3         | 1,2         | 1,9         | 3,0          | 3,6          | 2,5          | 2,5          | 2,5          | 2,5          | 2,5          |
| <b>Totala intäkter</b>       | <b>1,4</b>  | <b>3,0</b>  | <b>6,8</b>  | <b>6,0</b>   | <b>8,6</b>   | <b>9,4</b>   | <b>16,5</b>  | <b>64,8</b>  | <b>101,6</b> | <b>134,4</b> |
| Handelsvaror/råvaror         | -1,0        | -0,8        | -1,9        | -2,5         | -2,1         | -3,7         | -6,4         | -24,0        | -32,1        | -32,0        |
| <b>Bruttoresultat</b>        | <b>0,4</b>  | <b>2,3</b>  | <b>4,9</b>  | <b>3,5</b>   | <b>6,5</b>   | <b>5,8</b>   | <b>10,1</b>  | <b>40,8</b>  | <b>69,5</b>  | <b>102,4</b> |
| <i>Bruttomarginal (adj.)</i> | 30%         | 74%         | 72%         | 59%          | 76%          | 61%          | 61%          | 63%          | 68%          | 76%          |
| Övriga externa kostnader     | -2,6        | -3,4        | -3,8        | -3,7         | -6,3         | -7,8         | -17,4        | -27,2        | -32,2        | -35,5        |
| Personalkostnader            | -6,7        | -8,5        | -8,8        | -11,3        | -12,7        | -17,6        | -23,8        | -33,7        | -40,2        | -48,2        |
| Övriga rörelsekostnader      | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>EBITDA</b>                | <b>-8,9</b> | <b>-9,6</b> | <b>-7,7</b> | <b>-11,5</b> | <b>-12,6</b> | <b>-19,6</b> | <b>-31,1</b> | <b>-20,1</b> | <b>-2,9</b>  | <b>18,7</b>  |
| <i>EBITDA-marginal</i>       | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | 14%          |
| Av- och nedskrivningar       | 0,0         | 0,0         | -0,1        | -0,6         | -0,9         | -1,0         | -1,0         | -1,0         | -1,0         | -1,0         |
| <b>EBIT</b>                  | <b>-9,0</b> | <b>-9,6</b> | <b>-7,8</b> | <b>-12,2</b> | <b>-13,5</b> | <b>-20,6</b> | <b>-32,1</b> | <b>-21,1</b> | <b>-3,9</b>  | <b>17,7</b>  |
| <i>EBIT-marginal</i>         | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | 13%          |
| Finansiella intäkter         | 0,0         | 0,0         | 0,1         | 0,1          | 0,6          | 0,7          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Finansiella kostnader        | 0,0         | 0,0         | -0,2        | -0,2         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>EBT</b>                   | <b>-9,0</b> | <b>-9,7</b> | <b>-8,0</b> | <b>-12,2</b> | <b>-12,9</b> | <b>-19,9</b> | <b>-32,1</b> | <b>-21,1</b> | <b>-3,9</b>  | <b>17,7</b>  |
| <i>EBT-marginal</i>          | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | 13%          |
| Skatt                        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Periodens resultat</b>    | <b>-9,0</b> | <b>-9,7</b> | <b>-8,0</b> | <b>-12,2</b> | <b>-12,9</b> | <b>-19,9</b> | <b>-32,1</b> | <b>-21,1</b> | <b>-3,9</b>  | <b>17,7</b>  |
| <i>Nettomarginal</i>         | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | 13%          |

| Nyckeltal | 2018   | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| P/S       | 149,0x | 67,1x | 29,9x | 34,2x | 23,8x | 21,6x | 12,4x | 3,1x  | 2,0x  | 1,5x  |
| EV/S      | 135,6x | 61,0x | 27,2x | 31,1x | 21,6x | 19,7x | 11,2x | 2,9x  | 1,8x  | 1,4x  |
| EV/EBIT   | neg.   | neg.  | neg.  | neg.  | neg.  | neg.  | neg.  | neg.  | neg.  | 10,5x |

adj. = justerat för övriga intäkter

# 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 **AcouSort AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i Bolaget.

## Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2023). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.