

AcouSort har nyligen presenterat sin Q3-rapport vilken var i nära linje med våra förväntningar. I samband med rapporten meddelade Bolaget sin avsikt att fylla på kassan via en företrädesemission om ca 25 MSEK, säkerställd till ca 80 %. Utifrån nuvarande estimat samt tillämpade värderingsantaganden i denna analysuppdatering upprepar vi vårt motiverade bolagsvärde om 358 MSEK (358) i ett Base scenario. Med hänsyn till den kapitalstruktur som kommer att gälla efter att den pågående företrädesemissionen avklarats, där vi antar full teckning, översätts detta till ett motiverat värde per aktie om 24 kr. Detta är i termer av värde per aktie lägre än i vår analys från i september, vilket dock enbart är en teknisk justering till följd av ett ökat antal aktier efter företrädesemissionen, då vi som nämnt behåller vårt tidigare motiverade bolagsvärde i absoluta tal om 358 MSEK för AcouSort.

▪ Försäljningen fortsätter att öka

Under Q3-23 uppgick AcouSorts nettoomsättning till 1,1 (0,3) MSEK, motsvarande en ökning om 244 % mot jämförbart kvartal föregående år, där vi såklart ser positivt på att AcouSort fortsätter att öka sin försäljning Y/Y. Nettoomsättningen LTM (exkl. bidrag och övriga intäkter) uppgår nu till 7,6 MSEK (3,5), motsvarande en tillväxt om 117 %. Omsättningen för årets första nio månader 2023 överstiger dessutom helårsförsäljningen 2022, vilket vi menar är ytterligare en tydlig signal om att AcouSorts kommersiella resa fortsätter i rätt riktning.

▪ Påfylld kassa kan accelerera kommersialiseringen

Företrädesemissionen om 25 MSEK är säkerställd till 80 % genom en kombination av tecknings- och garantiåtaganden, vilket kommer stärka kassan väsentligt, där merparten av likviden är avsedd för att stärka AcouSorts kommersiella aktiviteter. På senare tid har Bolaget stärkt sin kommersiella kapacitet avsevärt och riktar nu uppmärksamheten mot Nordamerika, Europa och utvalda asiatiska marknader.

▪ Stark värdedrivare finns i närtid

Sammantaget levererar AcouSort en rapport som visar att Bolaget försäljningsmässigt är på rätt väg, samtidigt som kostnaderna utvecklas i kontrollerad takt. Framgent ser vi att AcouSorts mål om att bli en OEM-partner till ledande life science-bolag fortsatt utgör en mycket stark värdedrivare, vilken kan komma att realiseras inom en inte allt för avlägsen framtid – detta med tanke på att AcouSort redan har ett aktivt partnersamarbete med en aktör verksam inom diagnostikområdet. AcouSorts teknologi har integrerats framgångsrikt i denna aktörs nya diagnostiksystem, vilket erhöll FDA-godkännande tidigare i år. I samband med att AcouSort skulle kommunicera ett framgångsrikt OEM-partneravtal tror vi att det kan utgöra en stark trigger i aktien.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
9,5 kr

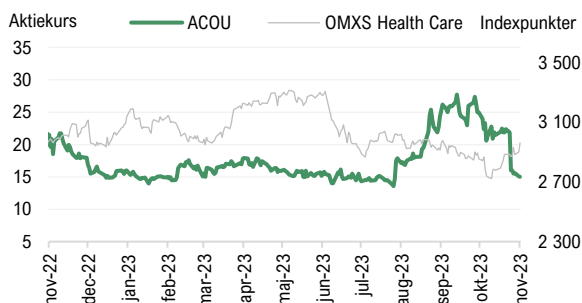
Base
24,0 kr

Bull
38,5 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-11-14)	15,0
Antal Aktier (st.)	14 903 958 ¹
Market Cap (MSEK)	223,6 ¹
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-28,0 ¹
Enterprise Value (MSEK)	195,6 ¹
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 4 2023	2024-02-28

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: ACOUSORT IR, 2023-09-29)

Avanza Pension	10,4 %
Thomas Laurell	8,3 %
Stefan Scheduling	6,8 %
Torsten Freltoft	6,5 %
Lars Svensson	3,5 %

PROGNOSE (MSEK)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Totala intäkter	8,6	11,9	17,5	91,5	144,1
Tillväxt	44%	38%	47%	423%	57%
Rörelsekostnader	-22,1	-27,0	-44,0	-84,3	-112,7
EBIT	-13,5	-15,2	-26,5	7,2	31,4
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	8%	22%
Nettoresultat	-12,9	-14,7	-26,5	7,2	24,7
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	8%	17%
P/S	26,0x	18,8x	12,8x	2,4x	1,6x
EV/S	22,8x	16,5x	11,2x	2,1x	1,4x
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	27,0x	6,2x

¹Baserat på ett antagande om en fulltecknad företrädesemission under november 2023, såväl som uppskattade totala emissionskostnader.

Innehållsförteckning

Kommentar Q3-rapport	3
Investeringssidé	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 vid 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

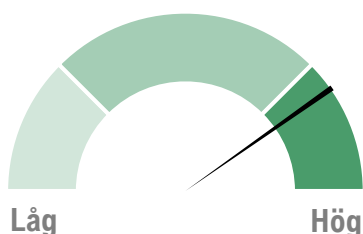
ANALYTIKER

Namn Patrik Brimedahl

Telefon +46 731 58 94 87

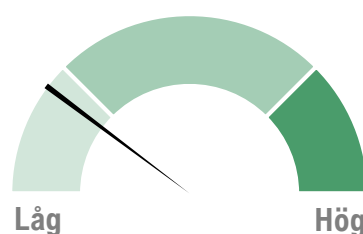
E-mail patrik.brimedahl@analystgroup.se

Värde drivare



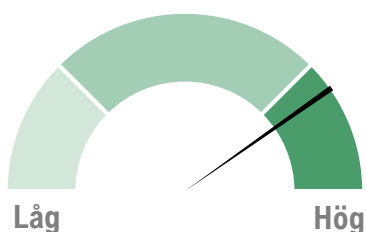
AcouSorts huvudsakliga fokus under de kommande åren är att sluta s.k. OEM-avtal med potentiella partners. Om Bolaget lyckas sluta ett eller flera sådana avtal skulle detta innebära en betydande kommersiell framgång där AcouSort får en allt mer etablerad position i marknaden. Samtidigt förbereder Bolaget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

Lönsamhet



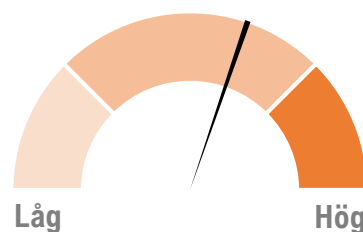
AcouSort har likt andra forskningsbolag en historia av svag lönsamhet, vilket primärt är hänförligt till att Bolaget bedriver utvecklingsarbete inom en forskningsintensiv marknadsnisch. Inom ramen för AcouSorts utvecklingsarbete bedömer Analyst Group att Bolaget har god kostnadskontroll. Betyget är historiskt 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 21,5 % av Bolaget¹, motsvarande ca 43 MSEK, vilket anses vara betydande summor i relation till respektive insynspersons privatekonomi och skapar incitament för fortsatt aktieägarvärde.

Risk



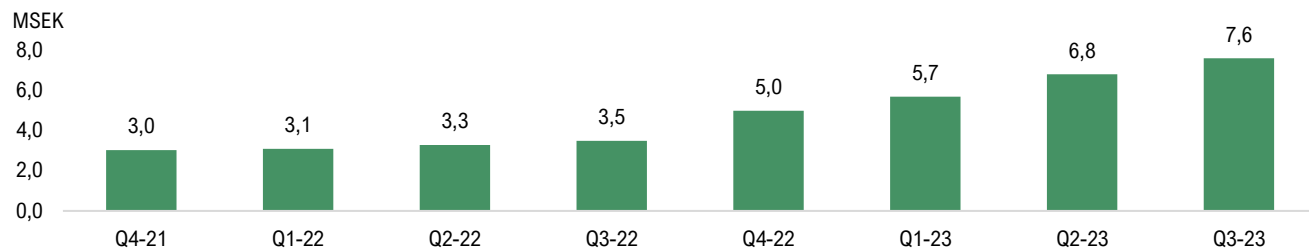
AcouSorts teknik är verifierad, samtidigt som den är applicerbar inom en rad användningsområden, vilket minimerar risken. Analyst Group bedömer att det föreligger en risk att nå avtal med relevanta industriella partners, AcouSort har dock sedan tidigare ingått partnerskap med Werfen (tidigare IL), vilket 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.

224 %
OMSÄTTNINGS-
TILLVÄXT
Y/Y
Q3-23

Under Q3-23 uppgick AcouSorts nettoomsättning till 1,1 (0,3) MSEK, motsvarande en ökning om 244 % mot jämförbart kvartal föregående år. Vidare erhöll AcouSort forskningsbidrag motsvarande 1,0 MSEK (1,0) under årets tredje kvartal, vilket därmed var i linje med jämförbar period 2022. Av nettoomsättningen stod produktförsäljning för 553 tSEK (226) och resterande 568 tSEK (100) avsåg intäkter hänförliga till kundprojekt. Vi ser såklart positivt på att AcouSort fortsätter att öka sin försäljning, där nettoomsättningen LTM (exkl. bidrag och övriga intäkter) nu uppgår till 7,6 MSEK (3,5), motsvarande en tillväxt om 117 %. Omsättningen för årets första nio månader 2023 överstiger nu dessutom helårsförsäljningen 2022, vilket vi menar är ytterligare en tydlig signal om att AcouSorts kommersiella resa fortsätter i rätt riktning.

AcouSort fortsätter att successivt öka sin försäljning.

Nettoomsättning, rullande 12 månader (LTM), Q-Q



-4,1 MSEK
EBIT, Q3-23

Utveckling av totala rörelsekostnader och rörelseresultat

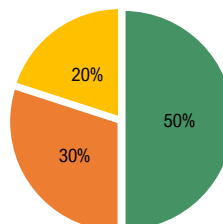
Under Q3-23 uppgick de totala rörelsekostnaderna, inklusive COGS, till ca 6,3 (5,6) MSEK, motsvarande en ökning om ca 13 %. Detta var i linje med våra förväntningar där vi fortsatt anser att AcouSort utövar en effektiv kostnadskontroll, samtidigt som Bolaget är inne i en expansiv fas som kräver resurser för att skala upp verksamheten. AcouSorts rörelseresultat (EBIT) under Q3-23 uppgick till -4,1 MSEK, vilket därmed var i linje med Q3-22 då EBIT-resultatet uppgick till -4,2 MSEK.

Finansiell ställning och meddelad företrädesemission

Vid utgången av Q3-23 uppgick AcouSorts kassa till ca 5,9 MSEK, vilket kan jämföras med 11,9 MSEK vid utgången av Q2-23, motsvarande en nettoförändring om ca 6 MSEK, eller ca 2 MSEK per månad. Givet en kassa om 5,9 MSEK vid utgången av september och en antagen *burn rate* om ca 1,5 – 2,0 MSEK per månad därefter, ser vi inte den nyss kommunicerade företrädesemissionen som någon större överraskning. AcouSort har förvisso en historik av att framgångsrikt söka alternativa finansieringskällor såsom forskningsanslag, vilket ledningen och styrelsen utvärderar kontinuerligt för att säkerställa likviditeten, men likväl anser vi att den kommunicerade företrädesemissionen är motiverad för att AcouSort ska kunna ha tillräckligt med kapital för att på ett tidseffektivt vis kunna accelerera sin kommersiella utveckling. Detta blir även tydligt då AcouSort själva skriver att 50 % av nettolikviden är öronmärkt för stärkande av kommersiella aktiviteter.

Fördelning av nettolikvid

- Stärkande av kommersiella aktiviteter
- Utveckling/anpassning av kundapplikationer
- Ökning av produktionskapacitet



Vidare innefattar företrädesemissionen även vederlagsfria teckningsoptioner vilka ger innehavaren möjlighet att teckna aktier för 21 kronor/styck under mars månad 2025. Detta anser vi är en minst sagt attraktiv prissättning av teckningsoptionerna i termer av hög sannolikhet att dessa kommer vara *in the money* tills mars 2025. Så sent som i början av veckan 45, och sedan en tid dessförinnan, har AcouSorts aktie handlats i nivåer omkring 21–27 kronor och även om själva aktiekapitalet nu kommer att öka till följd av företrädesemissionen, borde framtida aktiviteter och värde drivare möjliggöra en betydligt högre aktiekurs än 21 kronor om 16 månader.

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 värddrivaren

Idag arbetar AcouSort med att saluföra s.k. forskningsinstrument mot kunder inom primärt forskningsvärlden, men den stora värddrivaren 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 24 kr i ett Base scenario

24 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 värddrivare Analyst Group ser under kommande åren, samt gjorda prognoser och vald diskonteringsfaktor, motiveras ett potentiellt nuvärde om 24 kr per aktie i ett Base scenario.

Risikfaktorer att ta hänsyn till

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 Q3-23 uppgick AcouSorts kassa till ca 5,9 MSEK, vilket kan jämföras med 11,9 MSEK vid utgången av Q2-23, motsvarande en nettoförändring om -6,0 MSEK, eller -2,0 MSEK per månad. Det finns därmed ett behov av att stärka upp likviditeten, vilket också sker via den 80 % säkerställda företrädesemissionen under november 2023. Utöver detta har AcouSort 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 och vi bedömer chanserna som goda att AcouSort även framgent kan erhålla ytterligare s.k. *soft funding*.

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

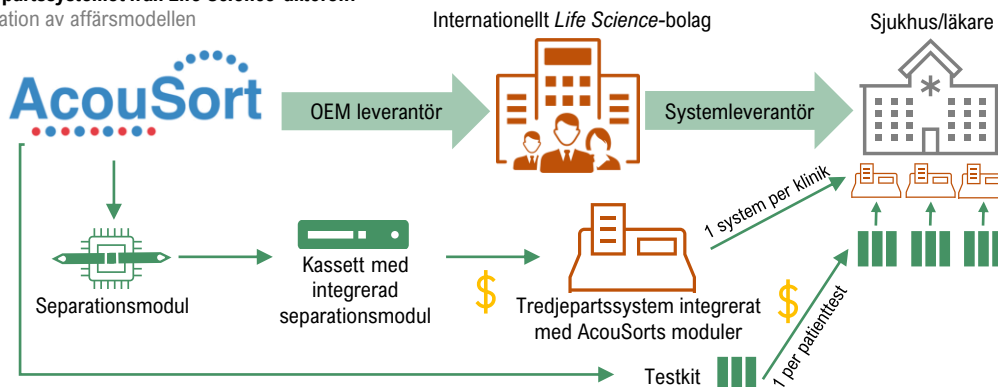
Det finns en stark efterfrågan på patientnära diagnostisk, s.k. *Point Of Care* (PoC) testning, för att ge snabbare och effektivare provsvar medan patienten är kvar på sin vårdmottagning. Det underlättar läkarens arbete genom att minska den administrativa bördan samt medför att läkaren omedelbart kan 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



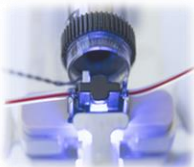
Källa: AcouSort, bolagspresentation

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.

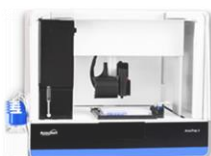
AVTAL MED VÄRLDSLEDANDE BOLAG

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.

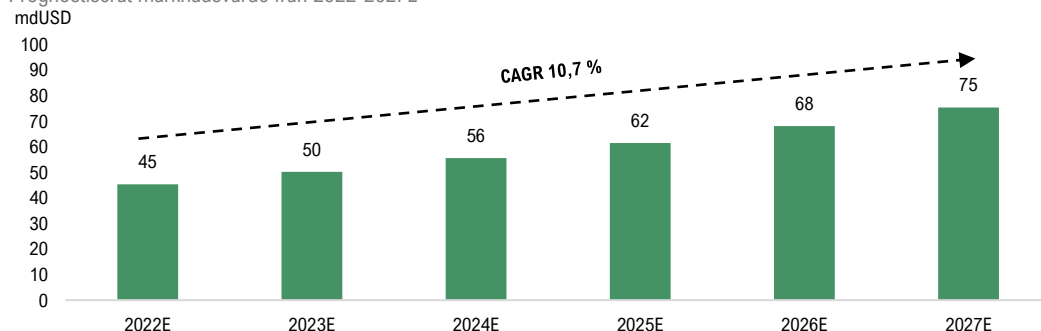
Den underliggande marknadsdrivaren – marknaden för patientnära diagnostik

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 vården 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



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 cellterapi 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 cellterapi behandlingar 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 bioprocessering¹. Via automatiserade slutna processer kan cellterapi 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.

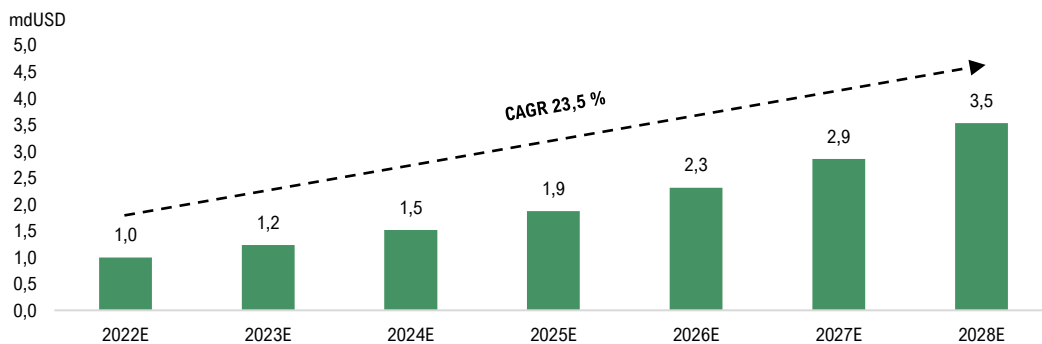
Stark prognostiserad marknadstillväxt

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 cellterapi, automatisering för att effektivisera utvecklingen av cellterapi, samt teknologiska framsteg relaterade till beredning av cellterapi.

**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

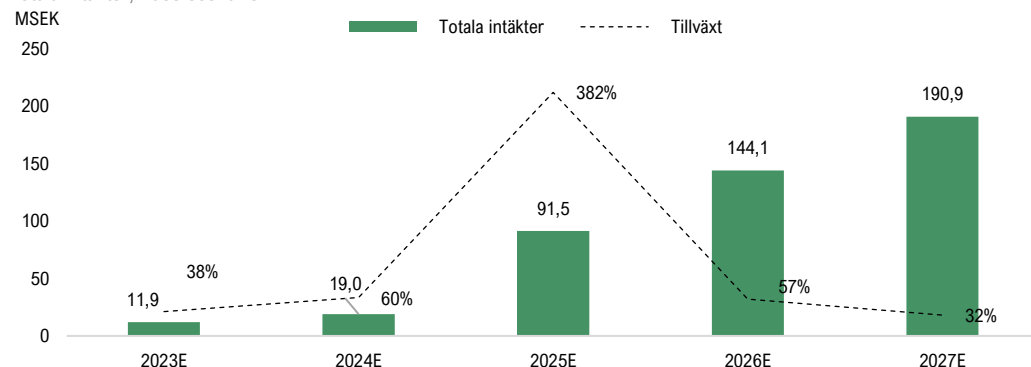
¹Doulgkeroglou et al (2020). Automation, Monitoring, and Standardization of Cell Product Manufacturing. *Frontiers in bioengineering and biotechnology*, 8, 811.

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.

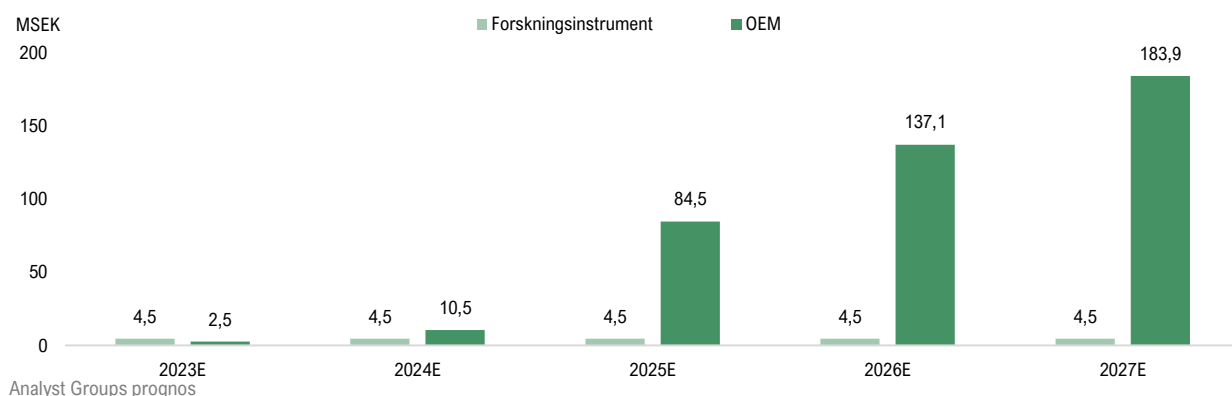
År	Andel	Kumulativ andel	Estimerad omsättning per licensavtal (MSEK)
1	5 %	5 %	0,75
2	10 %	15 %	2,25
3	20 %	35 %	5,25
4	25 %	60 %	9,0
5	30 %	90 %	13,5
6	10 %	100 %	15,0

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 från år 2024 och framåt, där Bolaget estimeras nå en omsättning för OEM om ca 11 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 nettoomsättning



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 18 MSEK år 2023 och ca 21 MSEK år 2024.

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

Prognostiserade personalkostnader



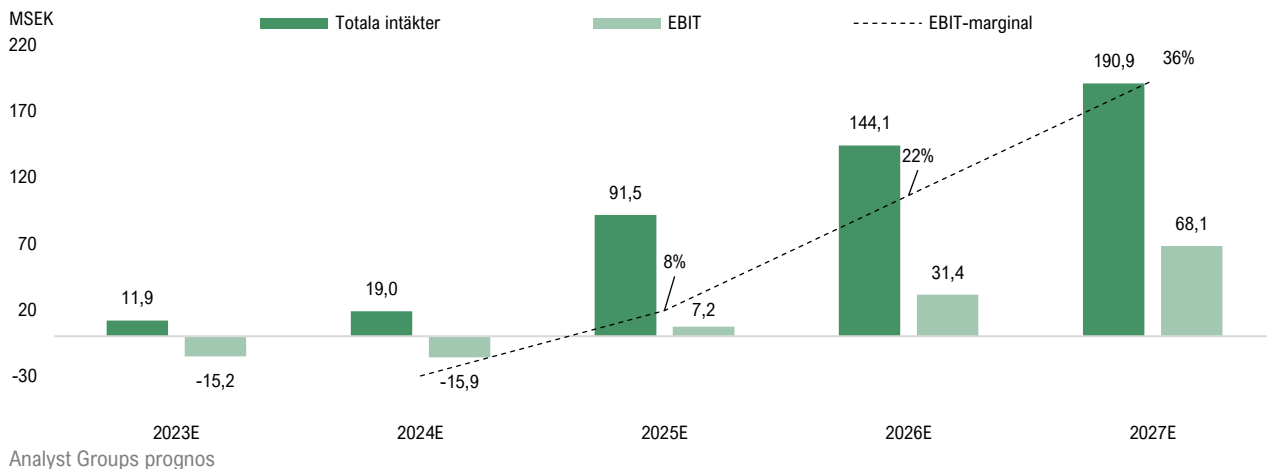
Analyst Groups prognos

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 COGS och avskrivningar, uppgår till ca 27 MSEK år 2023 respektive 35 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



Base scenario (MSEK)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	1,1	1,9	4,9	3,0	5,0	7,0	15,0	89,0	141,6	188,4
Övriga intäkter	0,3	1,2	1,9	3,0	3,6	4,8	4,0	2,5	2,5	2,5
Totala intäkter	1,4	3,0	6,8	6,0	8,6	11,9	19,0	91,5	144,1	190,9
Handelsvaror/råvaror	-1,0	-0,8	-1,9	-2,5	-2,1	-2,0	-5,3	-34,3	-45,9	-45,7
Bruttoresultat	0,4	2,3	4,9	3,5	6,5	9,9	13,8	57,2	98,2	145,2
Bruttomarginal (adj.)	30%	74%	72%	59%	76%	83%	65%	62%	68%	76%
Övriga externa kostnader	-2,6	-3,4	-3,8	-3,7	-6,3	-5,9	-8,0	-20,9	-29,3	-32,3
Personalkostnader	-6,7	-8,5	-8,8	-11,3	-12,7	-18,4	-20,6	-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
EBITDA	-8,9	-9,6	-7,7	-11,5	-12,6	-14,5	-14,9	8,2	32,4	69,1
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	-0,7	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
EBIT	-9,0	-9,6	-7,8	-12,2	-13,5	-15,2	-15,9	7,2	31,4	68,1
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	8%	22%	36%
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,1	0,1	0,6	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-9,0	-9,7	-8,0	-12,2	-12,9	-14,7	-15,9	7,2	31,4	68,1
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
Periodens resultat	-9,0	-9,7	-8,0	-12,2	-12,9	-14,7	-15,9	7,2	24,7	53,5
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 marknadskänndomen 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 dock noterat ett antal företag inom den marknad som AcouSort är verksam inom, två exempel är Aenitis Technologies och Applied Cells.



Aenitis Technologies är ett franskt bolag som grundades år 2014 efter forskning på CNRS och ESPCI's forskningslaboratorium. Aenitis 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). Tekniken, vilken erbjuds genom företagets produkt Mitis™, utgår från att ultraljudsvågor genereras mellan väggarna i en kanal för att hantera och sortera partiklar och celler utan kontakt. Företaget är fortfarande i ett forskningsstadium och har sedan starten rest ca 9 MEUR från investerare och genom forskningsbidrag.



Applied Cells är ett amerikanskt bolag som grundades år 2018 som erbjuder lösningar inom cellseparationsteknik och har på kort tid lyckats ingå nära samarbeten med globala industrispecialister. Företaget har utvecklat den s.k. MARS-plattformen vilken med hög precision kan isolera specifika celltyper, vilken innebär flertalet fördelar. Applied Cells har enligt obekräftade källor tagit in pengar via Venture Capital-investerare, beloppet är dock okänt och likaså värderingen av bolaget. Med tanke på att företaget grundades år 2018 kan det tänkas att volymen såväl som värderingen är inom gränserna för vad som vanligtvis brukar definieras som *Early Venture Capital*.

Värdering: Base scenario

I ett Base scenario förväntas AcouSort totalt omsätta ca 144 MSEK år 2026 med ett EBIT-resultat om ca 31 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 24,0 kr i ett Base scenario.

24,0 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

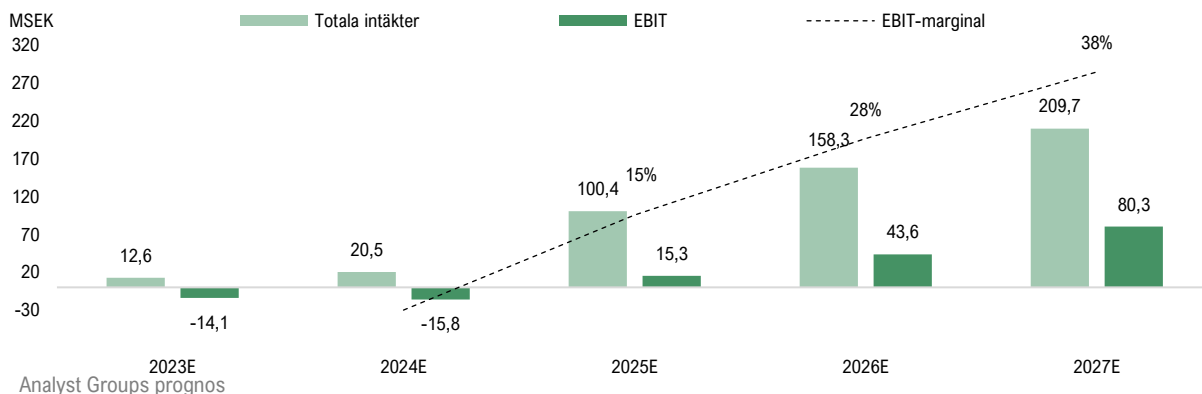
I ett Bull scenario lyckas AcouSort tidigt under den andra vågen att nå en stark pipeline med relevanta aktörer. OEM-avtal kännetecknas av långa försäljningscykler, men Bolaget kan kapitalisera på tidigare inarbetade kontakter vilket i sin tur ökar chanser till att nå ett potentiellt OEM-avtal framgent. 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 38,5 kr.

38,5 kr
BULL SCENARIO

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

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



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 marknadspenetration 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

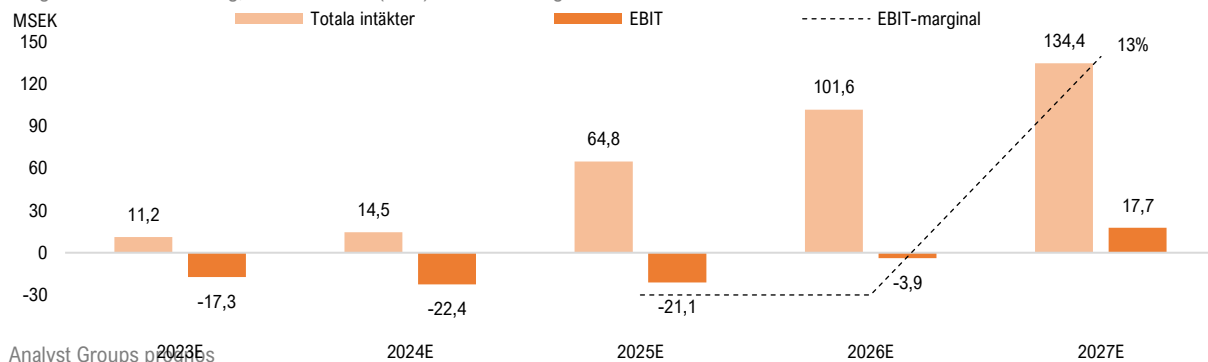
Värdering: Bear scenario

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 ca 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 9,5 kr.

9,5 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





The report for the third quarter of 2023 was recently presented. Could you give us a brief summary of AcouSort's development during this period?

During Q3 AcouSort had two very important developments with our OEM /partnering collaborations. The perhaps most significant is that our first partner received FDA 510K approval for their next generation diagnostic instrument containing our technology. This FDA approval is the biggest milestone for the company in years and documents that our acoustofluidics technology is reliable and robust enough for clinical applications. The other major development in Q3 is related to our cell therapy collaboration and involves the development and delivery of a high throughput test setup for processing of cells to enable continued integration and performance studies. This test setup was successfully delivered and installed early October at our partner within the cell therapy field.

Besides the upcoming right issue, what activities do you have planned for the rest of the year?

During November and December, we will focus on customer demo visits in North America and Europe. These visits are all results of meetings we have had at the three larger conferences that we participated in during spring and early summer. The visits and demos are both targeting the sale of our bench-top systems for research purposes, but also several visits that have an OEM focus. The OEM focus is aiming at integrating and selling our automated cell processing modules for next generation life science instruments and in this way, they have a large and sustainable business potential.

During November you intend to raise approx. SEK 25m via a rights issue, which is guaranteed to 80 %. Could you tell us a little bit more about how you intend to use the net proceeds?

The proceeds from the emission will primarily be used to secure the continued business development in the company the coming two years. We continuously have to keep developing and demonstrating the capabilities of our technology and we also use some of the proceeds to secure our capability to deliver the products required during the period. At the same time, and as also communicated in this Q3 report, we generate an increasing income year-on-year which allows us to increase our operating activities without notably increasing the net burn rate.

Could you give us three reasons why AcouSort is an attractive investment opportunity today?

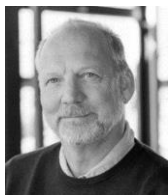
1. AcouSort is developing and commercializing the 'picks and shovels' for future point-of-care diagnostics and advanced cell therapies. One of the major bottlenecks for streamlining the realization of new advanced diagnostics and therapies is the lack of automated solutions for cell sample processing. AcouSort's acoustofluidics technology is ideal for filling this gap.
2. As mentioned above, the first point-of-care diagnostic application where AcouSort's technology is used received FDA approval this fall. This provides an official 'rubber stamp' on the robustness and reliability of our technology and it represents an interesting business opportunity over the coming years – partly secured by payments of minimum royalties. This and additional future partnerships in this field represent significant business opportunities for the Company.
3. The advanced cell therapy field is seeing an explosion in the approval of new autologous cell treatments for cancer these years. All major life science system companies have development activities targeting to mainstream the underlying cell processes required. AcouSort has successfully adapted and demonstrated the applicability of our technology for automatically processing of cells for this purpose. One of the major life science system players in this field is already seriously evaluating the use of our technology and we anticipate that other similar players will also engage in collaborations going forward. In summary, just a few partnerships providing automated cell processing solutions represent a very significant business opportunity for AcouSort in the medium / long term.

Den 14 november, 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.

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.

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.

Base scenario (MSEK)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	1,1	1,9	4,9	3,0	5,0	7,0	15,0	89,0	141,6	188,4
Övriga intäkter	0,3	1,2	1,9	3,0	3,6	4,8	4,0	2,5	2,5	2,5
Totala intäkter	1,4	3,0	6,8	6,0	8,6	11,9	19,0	91,5	144,1	190,9
Handelsvaror/råvaror	-1,0	-0,8	-1,9	-2,5	-2,1	-2,0	-5,3	-34,3	-45,9	-45,7
Bruttoresultat	0,4	2,3	4,9	3,5	6,5	9,9	13,8	57,2	98,2	145,2
<i>Bruttomarginal (adj.)</i>	30%	74%	72%	59%	76%	83%	65%	62%	68%	76%
Övriga externa kostnader	-2,6	-3,4	-3,8	-3,7	-6,3	-5,9	-8,0	-20,9	-29,3	-32,3
Personalkostnader	-6,7	-8,5	-8,8	-11,3	-12,7	-18,4	-20,6	-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
EBITDA	-8,9	-9,6	-7,7	-11,5	-12,6	-14,5	-14,9	8,2	32,4	69,1
<i>EBITDA-marginal</i>	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	9%	22%	36%
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	-0,1	-0,6	-0,9	-0,7	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
EBIT	-9,0	-9,6	-7,8	-12,2	-13,5	-15,2	-15,9	7,2	31,4	68,1
<i>EBIT-marginal</i>	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	8%	22%	36%
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,1	0,1	0,6	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-9,0	-9,7	-8,0	-12,2	-12,9	-14,7	-15,9	7,2	31,4	68,1
<i>EBT-marginal</i>	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
Periodens resultat	-9,0	-9,7	-8,0	-12,2	-12,9	-14,7	-15,9	7,2	24,7	53,5
<i>Nettomarginal</i>	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	8%	17%	28%
Nyckeltal	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
P/S	163,3x	73,5x	32,8x	37,5x	26,0x	18,8x	11,8x	2,4x	1,6x	1,2x
EV/S	142,9x	64,3x	28,7x	32,8x	22,8x	16,5x	10,3x	2,1x	1,4x	1,0x
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	27,0x	6,2x	2,9x
Bull scenario (MSEK)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	1,1	1,9	4,9	3,0	5,0	7,7	16,5	97,9	155,8	207,2
Övriga intäkter	0,3	1,2	1,9	3,0	3,6	4,8	4,0	2,5	2,5	2,5
Totala intäkter	1,4	3,0	6,8	6,0	8,6	12,6	20,5	100,4	158,3	209,7
Handelsvaror/råvaror	-1,0	-0,8	-1,9	-2,5	-2,1	-1,7	-3,9	-30,2	-41,3	-44,8
Bruttoresultat	0,4	2,3	4,9	3,5	6,5	10,9	16,6	70,2	117,0	165,0
<i>Bruttomarginal (adj.)</i>	30%	74%	72%	59%	76%	87%	81%	70%	74%	79%
Övriga externa kostnader	-2,6	-3,4	-3,8	-3,7	-6,3	-6,2	-8,8	-23,0	-32,2	-35,5
Personalkostnader	-6,7	-8,5	-8,8	-11,3	-12,7	-18,1	-22,7	-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
EBITDA	-8,9	-9,6	-7,7	-11,5	-12,6	-13,4	-14,8	16,3	44,6	81,3
<i>EBITDA-marginal</i>	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	16%	28%	39%
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	-0,1	-0,6	-0,9	-0,7	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
EBIT	-9,0	-9,6	-7,8	-12,2	-13,5	-14,1	-15,8	15,3	43,6	80,3
<i>EBIT-marginal</i>	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	15%	28%	38%
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,1	0,1	0,6	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-9,0	-9,7	-8,0	-12,2	-12,9	-13,7	-15,8	15,3	43,6	80,3
<i>EBT-marginal</i>	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	15%	28%	38%
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-9,3	-17,2
Periodens resultat	-9,0	-9,7	-8,0	-12,2	-12,9	-13,7	-15,8	15,3	34,3	63,1
<i>Nettomarginal</i>	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	15%	22%	30%
Nyckeltal	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
P/S	163,3x	73,5x	32,8x	37,5x	26,0x	17,8x	10,9x	2,2x	1,4x	1,1x
EV/S	142,9x	64,3x	28,7x	32,8x	22,8x	15,6x	9,5x	1,9x	1,2x	0,9x
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	12,7x	4,5x	2,4x

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	6,3	10,5	62,3	99,1	131,9
Övriga intäkter	0,3	1,2	1,9	3,0	3,6	4,8	4,0	2,5	2,5	2,5
Totala intäkter	1,4	3,0	6,8	6,0	8,6	11,2	14,5	64,8	101,6	134,4
Handelsvaror/råvaror	-1,0	-0,8	-1,9	-2,5	-2,1	-1,9	-3,7	-24,0	-32,1	-32,0
Bruttoresultat	0,4	2,3	4,9	3,5	6,5	9,3	10,8	40,8	69,5	102,4
<i>Bruttomarginal (adj.)</i>	<i>30%</i>	<i>74%</i>	<i>72%</i>	<i>59%</i>	<i>76%</i>	<i>83%</i>	<i>75%</i>	<i>63%</i>	<i>68%</i>	<i>76%</i>
Övriga externa kostnader	-2,6	-3,4	-3,8	-3,7	-6,3	-6,2	-9,6	-27,2	-32,2	-35,5
Personalkostnader	-6,7	-8,5	-8,8	-11,3	-12,7	-19,4	-22,7	-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
EBITDA	-8,9	-9,6	-7,7	-11,5	-12,6	-16,3	-21,4	-20,1	-2,9	18,7
<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>	<i>14%</i>
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	-0,1	-0,6	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
EBIT	-9,0	-9,6	-7,8	-12,2	-13,5	-17,3	-22,4	-21,1	-3,9	17,7
<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>	<i>13%</i>
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,1	0,1	0,6	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-9,0	-9,7	-8,0	-12,2	-12,9	-16,9	-22,4	-21,1	-3,9	17,7
<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>	<i>13%</i>
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat	-9,0	-9,7	-8,0	-12,2	-12,9	-16,9	-22,4	-21,1	-3,9	17,7
<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>	<i>13%</i>
Nyckeltal	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
P/S	163,3x	73,5x	32,8x	37,5x	26,0x	20,0x	15,4x	3,4x	2,2x	1,7x
EV/S	142,9x	64,3x	28,7x	32,8x	22,8x	17,5x	13,5x	3,0x	1,9x	1,5x
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	11,1x

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.