



Analyst Group

SENSODETECT AB

I STARTGROPARNA FÖR MARKNADSLANSERING

2018-05-18

BULL & BEAR-ANALYS

ANALYTIKER:
GUSTAF NORDIN



Analyst Groups grundare arbetade från 2011 för en av de då främsta fondkommissionerna under sin studietid, där de bevakade svenska småbolag. De lärde känna varandra och kom till insikt att det då fanns undermålig information och analys rörande små- och medelstora bolag. Tillsammans grundade de därför Analyst Group tidigt 2014, med visionen att belysa och sprida korrekt information om intressanta små- och medelstora bolag.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm. Samtidigt bejakar vi våra rötter och har kontor kvar i Lund. Vidare samarbetar och håller vi regelbundna utbildningar inom värdering och aktieanalys vid Lunds Universitet.

Vår ambition är att skriva korrekta och objektiva analyser. Vi erbjuder därför två typer av analys. Dels erbjuder vi bolag som vi anser intressanta att på uppdrag utföra analyser mot ersättning. Merparten av våra analyser är dock helt oberoende på bolag som vi anser ha särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att skapa en digital plattform där vi presenterar information och investeringsidéer. Vi tillhandahåller grundliga aktieanalyser som konkretiserar och sammanfattar bolags potential. Vi skriver för att belysa möjligheter och risker för ökad förståelse av mindre bolag. Vårt mål är att skapa ett ökat intresse för det vi på Analyst Group brinner för, nämligen aktier.

Vår filosofi bygger på vår bakgrund som investerare och analytiker.

Vi skriver analyser såsom vi skulle vilja läsa dem.

Vi tycker att det är viktigt med full transparens och är noga med att belysa eventuella intressekonflikter. Dessutom är ersättningen på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen.

Läs vår policy [här](#)

INNEHÅLL

SensoDetect AB ("SensoDetect" eller Bolaget") är ett medtech-bolag baserat i Lund med fokus på psykisk ohälsa. Bolagets bakomliggande grundidé togs fram av forskare i Lund, vilka fann att hjärnstammens reaktion på ljudstimuli kan indikera psykisk ohälsa. 14 ljudkombinationer och tillhörande teknik har patenterats och teknologin kom att döpas till BERA. BERA-teknologin har validerats genom en omfattande och oberoende studie av Uppsala Universitet. SensoDetect står nu i startgroparna att lansera BERA 3.0, en optimerad version, med global potential. Huvudfokus är sjukdomarna ADHD, Schizofreni och Autism.

Innehållsförteckning

Introduktion	4
Kommentar Q1-18	5
Investeringsidé	6
Bolagsbeskrivning	7-9
Marknadsanalys	10
Finansiell prognos	11-13
Värdering	14
Bull & Bear	15-16
VD-intervju, Johan Olson	17
Ledning & styrelse	18
Appendix	19
Disclaimer	20



Värde drivare

SensoDetect har en höglönsam affärsmodell med produkten BERA 3.0. En maskin estimeras användas för ca 1200 st. test per år. Intäkten bedöms vara 900 SEK per test och kostnaden för att producera en BERA 3.0 bedöms vara 150 TSEK. Således återbetalar en maskin sig snabbt och ger positivt täckningsbidrag till verksamheten. Nyckelfaktorn förblir för Bolaget att exekvera på sin strategi och leverera BERA 3.0 i hög takt framgent.

4



Historisk Lönsamhet

Bolaget är noterat sedan 2009 och har en historia av mindre lyckosamma marknadssatsningar. Detta har medfört att finansiering främst skett genom anskaffat kapital och inte genom försäljning. 2018 förefaller vara ett nyckelår för Bolaget, lyckas SensoDetect leverera 20 st. BERA 3.0, och dessa används, kan lönsamheten förväntas bli väsentligt bättre framgent.

3



Riskprofil

Marknaden för BERA 3.0 är trögörslig, med avseende på att psykologerna och psykiatrikerna måste ändra arbetssätt för att använda systemet. Att ändra "praxis", är både kostsamt och riskabelt, trots att psykologer anses vara, enligt Bolaget, relativt proaktiva. Bolaget har utvecklat och anpassat systemet efter marknadens behov och önskan. Däremot är det ingen garanti för att BERA 3.0 kommer att tas emot väl.

2



Ledning & Styrelse

Under 2017 gjorde SensoDetect en rockad på de ledande befattningarna. För att nå den adresserbara marknaden har SensoDetect samlat en ledningsgrupp bestående av starka opinionsledare och mångfacetterad kompetens inom medicinteknik, marknadsföring, läkemedelsforskning, flertalet styrelseuppdrag och den finansiella sektorn. Detta stärker Bolagets legitimitet och möjligheter till expansion.

5 4 3 2 1 1 2 3 4 5

Analyst Groups betygsättande i form av Bull eller Bear syftar till att förmedla en övergripande betygsskala baserat på vad som framkommit i och med analysen. Betyget är noggrant framtaget ur en process vilket innefattar en omfattande kvalitativ analys samt invägning av flera analytiker. Bull är en metafor för en positiv inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till bolaget. Bear är en metafor för en negativ inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till bolaget.

SENSODETECT (SDET)

I STARTGROPARNA FÖR MARKNADSLANSERING



SensoDetect har en patenterad teknik, vilken använder ljudkombinationer för att snabbt identifiera psykisk sjukdom. Tekniken heter BERA och Bolaget står i startgroparna för att lansera BERA 3.0, vilken har möjligheten att minska ledtiderna med minst 30 % i psykiatri. Kursen har på ett år fallit med ca 16 % och framstår alltjämt som attraktiv med avseende på Bolagets estimerade intäkter 2018 och 2019 om 3,5 MSEK resp. 25 MSEK. Givet den lönsamma affärsmodellen, med BERA 3.0, kan SensoDetect potentiellt snabbt belönas av aktiemarknaden vid en lyckad marknads lansering.

Affärsmodell möjliggör penetration av höga inträdesbarriärer under 2018

Bolaget säljer BERA 3.0 genom en *Pay Per Use* (PPU)-modell, dels för att underlätta inträde i branschen och dels för att öka den långsiktiga intjäningsförmågan per maskin. Totalt förväntas Bolaget leverera 17 st. BERA 3.0 under 2018, vilket ger en prognostiserad omsättning om 3,5 MSEK och ett underlag att bygga vidare på under 2019.

Väl genomtänkt incitamentsstruktur – Tyskland är en nyckelmarknad för ytterligare försäljning

Att lyckas i Tyskland är en kvalitetsstämpel, till följd av dess höga inträdesbarriärer, vilket ofta öppnar dörrar till fler marknader i Europa. För att nå kunder är SensoDetects strategi att arbeta nära med väl utvalda distributörer. Ett incitamentsystem där distributörer erhåller ca 1 % från all PPU-försäljning är ett tänkbart scenario. Vidare kommer alla förbrukningsvaror förmedlas direkt från distributören, utan att SensoDetect är inblandad. Sammantaget har SensoDetect en väl genomtänkt incitamentsgrund, vilket ger distributörerna goda själ att aktivt sälja BERA 3.0.

”Fair value” på prognostiserad försäljning 2018 ger en indikativ aktiekurs om 2,1 kr

SensoDetects kommunicerade mål om 20 st. levererade BERA 3.0 under 2018 har justerats till 17 st. Vidare justeras den förväntade utspädningen från prognos om 35 % till faktiska 23 %. Sammantaget estimeras SensoDetect prestera 3,5 MSEK i omsättning under perioden. I en P/S-jämförelse med relevanta alternativinvesteringar indikeras ett ”fair value” om 2,1 kr 2018.

Q1 2018 bjöd dels på en första leverans av BERA 3.0 och dels en riktad emission

Bolaget uppvisar en god kostnadskontroll och den finansiella ställningen ses inte längre som ett hot mot aktiekursutvecklingen under 2018. SensoDetect har lärt sig av sina tidigare misstag och avser att fortsätta samarbetet med bl.a. Recall Capital. Totalt har 3 st. BERA levererats och Bolaget guidar om ett positivt mottagande av systemet. SensoDetect har påbörjat 2018 på ett lovande sätt.

AKTIEKURS 1,4 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2018E		
BEAR	BASE	BULL
0,7 kr	2,1 kr	2,9 kr

SENSODETECT			
Stängningskurs (2018-05-17)	1,41		
Antal aktier	30 977 753		
Market Cap (MSEK)	43,7		
Nettoskuld	- 5,8		
Enterprise Value (EV)	37,9		
V.52 prisintervall (SEK)	1,00 – 2,00		
UTVECKLING			
1 månad	-11,88 %		
3 månader	6,42 %		
1 år	-15,57 %		
YTD	7,63 %		
HUVUDÄGARE - PER DEN 2018-05-17			
Recall Capital Nordic AB	2,68 %		
Lars Gunnarsson	2,65 %		
Johan Olson	1,84 %		
Karl Vilhelm Gustaf Lundin	1,53 %		
Jan A Johansson	1,47 %		
VD OCH ORDFÖRANDE			
Johan Olson			
PO Rosenqvist			
FINANSIELL KALENDER			
Delårsrapport 2	2018-08-20		
Delårsrapport 3	2018-11-12		
Bokslutskommuniké	2019-02-12		
PROGNOS (BASE)			
	2017A	2018E	2019E
Nettoomsättning (MSEK)	0,08	3,5	25
Bruttoresultat (MSEK)	0,08	0,8	18,8
EBITDA (MSEK)	-7,6	-8,9	5,4
Omsättningstillväxt	-28 %	5 095 %	624 %
Bruttomarginal	-	22,8 %	75,2 %
EBITDA-marginal	-	-	21,6 %
P/S	541	13,9	2,0

KOMMENTAR Q1-18

Bolaget uppvisar en god kostnadskontroll och den finansiella ställningen ses inte längre som ett hot mot aktiekursutvecklingen under 2018. Analyst Group justerar ned antalet levererade BERA 3.0 från 20 till 17 under 2018. Vidare höjer vi värderingsintervallet bl.a. mot bakgrund av den lyckosamma emissionen, vilken renderade i en lägre utspädning.

Första BERA 3.0 på marknaden – positiva indikationer från testresultat

SensoDetect har under det första kvartalet levererat (1) BERA 3.0, till Bolivia (2018-02-14) och efter periodens utgång till Storbritannien (2018-04-03) och Sydkorea (2018-05-02). Vidare har Bolaget, efter periodens utgång, även levererat en BERA 3.0 Ukraina (2018-04-18), för studier på Schizofreni. Installationerna har gått uppseendeväckande snabbt (ett par dagar), vilket understryker det förbättringsarbete Bolaget lagt ned på att förenkla användarupplevelsen av BERA 3.0, i jämförelse mot tidigare versioner. SensoDetect kommunicerar att mottagandet av systemet hittills varit positivt och att fler studier är på gång i bl.a. Bolivia.

1 BERA 3.0
Levererad
under första
kvartalet

Totalt tre levererade system – prognosen för antal levererade BERA 3.0 under 2018 justeras

I dagsläget (maj 2018) har SensoDetect totalt levererat tre system i enlighet med Bolagets go-to-market-strategi. Därtill inväntar Bolaget CE-certifiering under sommarmånaderna. Analyst Group väljer således att justera antalet levererade system från 20 st. till 17 st. för 2018. Byråkratiska moment såsom CE-märkning kan komma att ta längre tid än prognostiserat och vi hade önskat en något högre implementeringstakt hittills under H1 2018 för att ha full tilltro till 10 st. system innan H2.

God kostnadskontroll och dynamisk organisationsstruktur

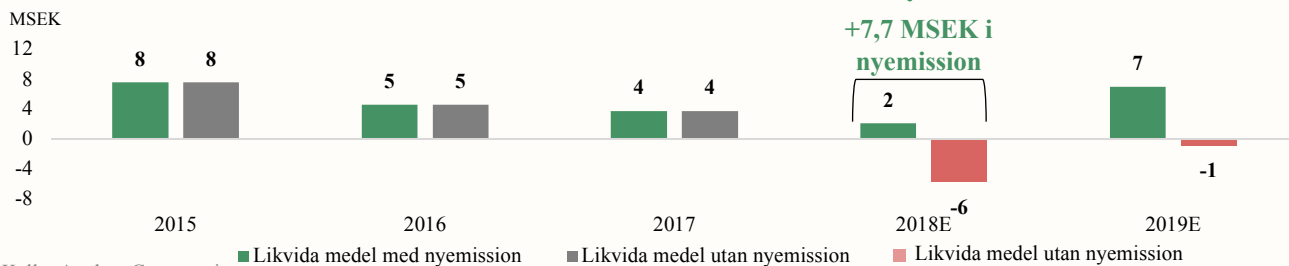
SensoDetect redovisade personalkostnader om 0,1 MSEK för Q1 2018, vilket är en förbättring om 61 % i jämförelse med Q1 2017. Detta är ett operationellt steg i rätt riktning där Bolaget ämnar att hålla de fasta kostnaderna låga. Analyst Group ser det som en positiv signal att Bolaget exekverar på denna uttalade omställning, främst då det gör Bolaget snabbfotat i svårare tider. De övriga externa kostnaderna ökade med 50 %, detta bedöms vara kontrollerade kostnader hänförliga till att få BERA 3.0 ut på marknaden.

-61 %
Personal-
kostnader

Riktad emission om 8 MSEK anses säkra den finansiella ställningen för 2018

Under Q1 genomförde SensoDetect en riktad emission om 7,7 MSEK inkl. emissionskostnader. Emissionspriset uppgick till 1,1 SEK, 15 % rabatt, och utspädningen uppgick till 23 % (tidigare prognos 35 %). Vidare har Bolaget fått ett bemyndigande om att emittera ytterligare 5 miljoner aktier, och kommunicerar fortsatt samarbete med finansiella aktörer såsom Recall Capital. SensoDetect har lärt sig av sina misstag, Bolaget skär fasta kostnader och bearbetar vägar till kapital. Detta är att anse som positivt.

Kassaflödesanalys 2015A – 2019E



”Fair value” på prognostiserad försäljning 2018 ger en indikativ aktiekurs om 2,1 kr

Analyst Group har reviderat värderingsintervallet. De primära drivarna till denna upprevidering härleds till högre värdering på jämförelseobjekt och en mindre utspädning för de befintliga aktieägarna i SensoDetect.

Scenario – potentiellt värde per aktie	Före Q1 2017	Efter Q1 2018
Base, 2018 års prognos	1,6	2,1
Bull, 2018 års prognos	2,5	2,9
Bear, 2018 års prognos	0,5	0,7

INVESTERINGSIDÉ

Marknaden för diagnostisering av psykisk ohälsa saknar objektiva analysmetoder. De konventionella metoderna tar lång tid att genomföra, vilket medför en ökad belastning för patienten och samhället. SensoDetect har en patenterad teknik, vilken använder ljudkombinationer för att snabbt identifiera psykisk ohälsa. Tekniken heter BERA och Bolaget står i startgroparna att lansera BERA 3.0. Tekniken har möjligheten att minska ledtiderna med uppemot 30 % (motsv. 18 000 SEK i besparing, per initial diagnos) och är en objektiv mätmetod. Kursen har på ett år fallit med ca 16 % och framstår alltså som attraktiv med avseende på Bolagets estimerade intäkter 2018 och 2019 om 3,5 MSEK resp. 25 MSEK. Givet den lönsamma affärsmodellen, med BERA 3.0, kan SensoDetect potentiellt snabbt belönas av aktiemarknaden vid en lyckad marknads lansering.

Bristande verktyg på marknaden för att snabbt identifiera psykiska sjukdomar

Hälften av alla människor med mentala sjukdomar, utvecklar dem innan 15 års ålder. Därav är tidiga diagnoser utav stor betydelse, dels för att reducera individens lidande, dels för att minska samhällets omkostnader. 23 % av svårt psykiskt sjuka nås av specialistvård i OECD läder, vilket understryker samhällets behov av snabba och precisa diagnostiseringsverktyg. Den potentiella marknaden bedöms uppgå till ca 1800 st. BERA 3.0. För att adressera denna marknad har SensoDetect under 2017 samlat en ledningsgrupp bestående av starka opinionsledare och mångfacetterad kompetens inom medicinteknik, marknadsföring, läkemedelsforskning, flertalet styrelseuppdrag och den finansiella sektorn.

Affärsmodellen ökar sannolikheten för lyckad marknads lansering under 2018

Genom att erbjuda ett diagnosstöd, vilket kan korta ledtider för en patient om minst 30 %, skapar SensoDetect ett ekonomiskt incitament för kunder (dvs. användare) att applicera teknologin. Bolaget säljer BERA 3.0 genom en PPU-modell, dels för att underlätta inträde i branschen och dels för att öka den långsiktiga intjäningsförmågan per maskin (ca 900 SEK per test). SensoDetect erbjuder även initiala kunder att kostnadsfritt testa om maskinen ger de resultat som psykiatrikerna förväntar sig. Givet att de är nöjda, aktiveras en klausul om minimum 600 st. test per år. Under H1 2018 förväntas 8 st. BERA 3.0 levereras med denna form av klausul (justerat från 10 st.). Totalt förväntas Bolaget leverera 17 st. BERA 3.0 under 2018, vilket prognostiseras ge en omsättning om 3,5 MSEK och ett underlag att bygga vidare på under 2019.

Väl genomtänkt incitamentsstruktur – Tyskland är en nyckelmarknad

SensoDetect förväntas initialt rikta in sig på Tyskland, Storbritannien, Sydkorea och Bolivia. Att lyckas i Tyskland är en kvalitetsstämpel, vilket kan bidra till att öppna upp fler marknader i både Europa och andra världsdelar. Till hjälp använder SensoDetect *medtech*-konsulterna och tysklandsexperterna Innomedica och Hügoth AB, vilket anses stärka Bolagets expansionsmöjligheter. För att nå kunder är SensoDetects strategi att arbeta nära intill väl utvalda distributörer. Ett incitamentsystem om ca 1 % från all PPU-försäljning som betalning till distributörerna är ett troligt upplägg. Vidare kommer alla förbrukningsvaror förmedlas direkt från distributören, utan att SensoDetect är inblandad. Sammantaget har SensoDetect en väl genomtänkt incitamentsgrund, vilket ger distributörerna goda själ att aktivt sälja BERA 3.0.

”Fair value” på prognostiserad försäljning 2018 ger en indikativ aktiekurs om 2,1 kr

SensoDetect har kalkylerat med ca 20 st. levererade BERA 3.0, fram till utgången av 2018. Mot bakgrund av att endast (3) system levererats i enlighet med marknadsstrategin väljer Analyst Group att ta höjd för eventuella motgångar på marknaden och justerar siffran till 17. Med en långsiktig PPU-intäkt och frekvens om 900 SEK respektive 1 200 test per år, estimeras SensoDetect prestera 3,5 MSEK i omsättning 2018. Givet att Bolaget lyckas prestera i enlighet med detta scenario, bedöms ett ”fair value” om 2,1 kr per aktie vara motiverat.

Lyckosam kapitalanskaffning säkrar den kortfristiga likviditetsrisken och möjliggör marknadsexpansion framgent

Bolaget har säkrat finansiering för 2018, givet dagens kostnadskostym, vilket innebär att SensoDetect kan lägga ett ökat fokus på den kommersiella lanseringen av BERA 3.0 under H2 2018. Med ett emissionsbemyndigande om 5 miljoner aktier och fortsatt samarbete med Recall capital ges SensoDetect möjligheten att under kontrollerade former öka expansionstakten. Sammantaget är Bolaget mer agilt idag (maj 2018) än någonsin tidigare, med verktyg att öka takten mot efterfrågan och bromsa vid ett eventuellt marknadsmotstånd.

3,5 MSEK
Från 17 st.
BERA 3.0 på
marknaden
2018E

2,1 kr
Base scenario

BOLAGSBESKRIVNING

SensoDetect noterades på Aktietorget 2009 och är verksamt inom medicinteknik, med inriktning på psykisk ohälsa. Bolaget grundades i samband med att forskare på Lunds Universitet identifierade att människor reagerar olika på samma sorts musik, beroende på individens psykiska hälsa. SensoDetect har 14 patenterade ljudkombinationer och tillhörande teknik. Tekniken kom att heta BERA.

Vården saknar oberoende bedömningsmetoder

Vården saknar i dagsläget oberoende metoder för att diagnostisera patienter med någon form av psykisk ohälsa. Istället bygger de långa utredningarna på närståendes svar i online-baserade enkäter och psykiatriker bedömning av de tester som genomförs vid klinik (t.ex. EEG, ögontest). Denna process bygger på subjektiva bedömningar genomförda av psykiatriker och kan påverkas av patienten, vilket bl.a. leder till att patienten får vänta länge och kan eventuellt även få en feldiagnos.

SensoDetects vision är tydlig, en person med psykisk ohälsa skall ha möjligheten att diagnostiseras vid läkarbesöket. Bolagets huvudområden är ADHD, Schizofreni och Autism, varvid ADHD lyfts fram som det område med högst prioritet initialt. SensoDetect står nu i startgroparna för en lansering av BERA 3.0. Denna version av BERA-teknologin är enligt Bolaget lättnavigerad, okomplicerad att producera och ger svar direkt vid testets genomförande. SensoDetects avser lansera denna version under H1-18, där fokusmarknader för lanseringen är Sydkorea, Bolivia, Tyskland och Storbritannien.

SensoDetect har kartlagt en initial fokusmarknad

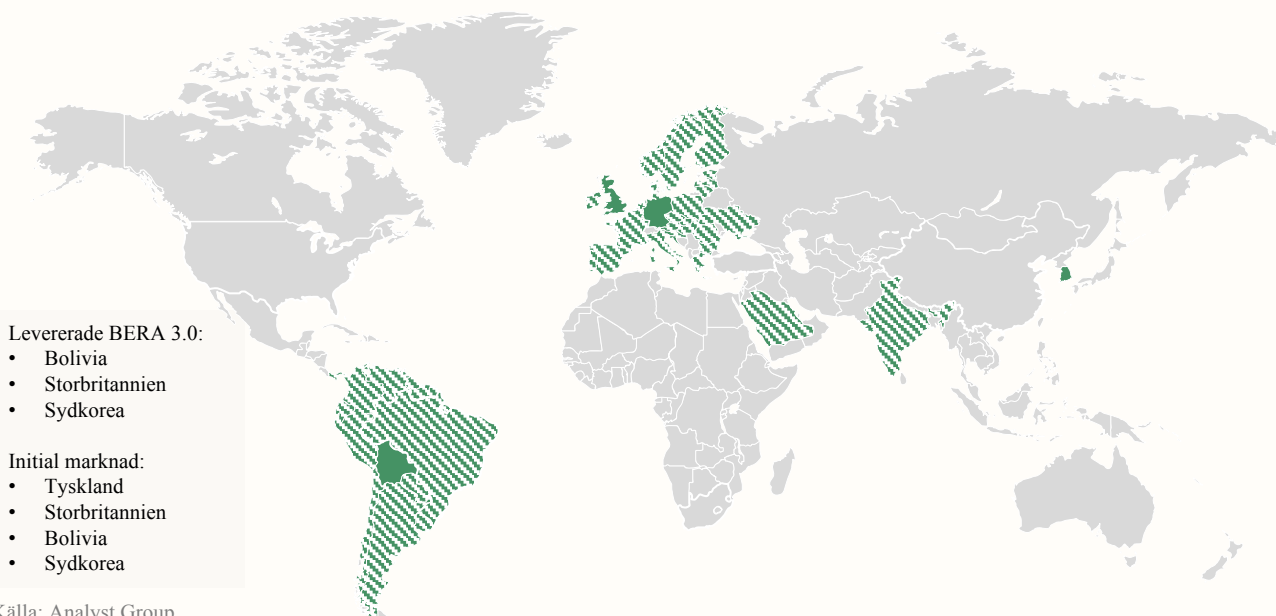


Initial fokuserad marknad



Potentiell framtida marknad

Initial & potentiell marknad



Källa: Analyst Group

Tekniken

BERA-teknologin, stimulerar hjärnrespons genom att skicka ljudsignaler till patienten i hörlurar. Elektroder, vilka placeras på huvudet, fångar upp responsen från hjärnstammen. Hjärnstammen är den mest "primitiva" delen av hjärnan, så pass att testet kan genomföras på sovande patienter. Individens kan inte styra responsen från denna delen av hjärnan, och således bedöms resultaten som objektiva. Mjukvaran är kopplad till en dator, vilken loggar all data och genererar underlaget. BERA 3.0 förbereds för en CE-märkning, vilken förväntas tillkomma under sommarmånaderna 2018 (reviderat från våren 2018). Detta är en nyckelfaktor för att maskinen skall få användas i verkligt bruk.

Data översätts till en s.k. *Auditory Brainstem Response*-kurva (ABR-kurva) och våglängden mäter tiden från stimuli till respons. Denna process tar ca 15 minuter. Mätningen kan användas som beslutsunderlag, tillsammans med kompletterande material av psykiatrikern. Som referensram kommunicerar VD Johan Olson ett s.k. "worst-case" där BERA-3.0 endast lyckas eliminera 30 % av ledtiden, en ledtid vilken bedöms uppgå till 30 – 40 timmar i Sverige och kosta mellan 30 000 – 60 000 SEK per initial undersökning. Denna ledtid är, enligt Bolaget, jämförbar med länderna i ovan presenterad karta.

"I ett worst case eliminerar BERA 3.0 enbart 30 % av ledtiden"

BOLAGSBESKRIVNING

Tekniken har validerats på Schizofreni och ADHD bl.a. genom en omfattande och oberoende studie av Uppsala Universitet. Studien gav följande resultat:

1. Sensitivitet avser sannolikheten att en person med sjukdom får en positiv diagnos	BERA-Teknologin ⁴	
	Sensitivitet ²	Specificitet ³
ADHD	87.5 %	91.4 %
Schizofreni	84.6 %	93.1 %
2. Specificitet avser sannolikheten att en person utan sjukdom får en negativ diagnos	Traditionell metod ⁵	
	Sensitivitet ²	Specificitet ³
ADHD	91.1 %	21.6 %

”Ett mer exakt sätt att särskilja psykiskt sjuka från friska”

Således är den primära styrkan i BERA-teknologin att den på ett snabbare och ett mer exakt sätt särskiljer psykiskt sjuka från psykiskt friska. Detta grundar sig i den ABR-kurva som presenteras i testresultatet. ABR-kurvan jämförs mot en normalpopulation, vilket gör att en avvikelse framstår som tydligt. De psykiska sjukdomarna uppvisar samma mönster, var för sig. Det underlättar således för läkaren att förstå vilken psykisk sjukdom som är relevant i respektive fall.

I omgångar har SensoDetect försäljningsstrategi, utvecklat, förädlad och anpassat BERA-teknologin till att (enligt Bolaget) bli allt mer användarvänlig för vården. Tidigare versioner har krävt att läkaren skickar resultatet till SensoDetect, för att sedan vänta på svar av Bolagets psykiatriker. Detta har varit krångligt för läkarna och kostsamt för SensoDetect, då de behövde tillhandahålla dyr expertkunskap *in-house*. Detta är inte fallet med BERA 3.0, vilket gör systemet skalbart.

Kunder

SensoDetect avser att jobba mot psykiatrikliniker och akutmottagningar. I förstahand vill Bolaget nå de kliniker och mottagningar med högst omsättningshastighet på antalet patienter, för att sedan expandera horisontellt. Till hjälp använder SensoDetect expertkunskap från *medtech*-konsulterna och tysklandsspecialisterna Innomedica och Hügöth AB. Antalet tester per klinik/dag, kan skilja sig mycket. En del kliniker har möjligheten att göra 2 tester per timme, andra 2 per dag samtidigt som akutmottagningar kan använda systemet hela natten. Givet att kunden garanterar 600 tester/år, dvs. ca 2 st. test per dag, blir de relevanta för SensoDetect. Vägen till kund skall gå genom noga utvalda distributörer. I dagsläget har SensoDetect genomfört de första testleveranserna av BERA 3.0 till Bolivia och Sydkorea. Efter samtal med ledningen under Q1 2018 kan det konstateras att BERA 3.0 har mottagits väl och ledningen ser ingen anledning till att en expansion i t.ex. Bolivia skulle komma av sig.

Affärsmodell

Bolaget använder sig av ett s.k. PPU, vilket innebär att kunden betalar först när ett test gjorts. Systemet i sig distribueras kostnadsfritt, vilket syftar till att underlätta marknads lansering. Kunden måste garantera ett visst antal test per år (minimum 600 st.), vilket innebär att de system som levereras kommer att garantera intjäning i minst ett år. I förlängningen kan kunderna också skala upp antalet test per år till 1200 st. och 1800 st. I ett sådant scenario, minskar snittkostnaden per test (se tabell).

Antal tester:	600 st.	1 200 st.	1 800 st.
Kostnad per test:	1 000 SEK	900 SEK	810 SEK

Källa: Analyst Group

Skulle en kund använda systemet utöver det garanterade beloppet, debiteras den enligt samma snittkostnad som för paketet i fråga. Garantisystemet är således ett skydd för SensoDetect och skadar inte kund om de ökar användningen. Allt loggas i BERA 3.0s databank, på så sätt kan SensoDetect månadsvis debitera en ev. ”överanvändning” och undvika binda stora mängder kapital i verksamheten.

1. Auditory brainstem response (ABR) profiling tests as diagnostic support for schizophrenia and adult attention-deficit hyperactivity disorder (ADHD). E.J. Baghdassarian et al. 2017. Uppsala Universitet.

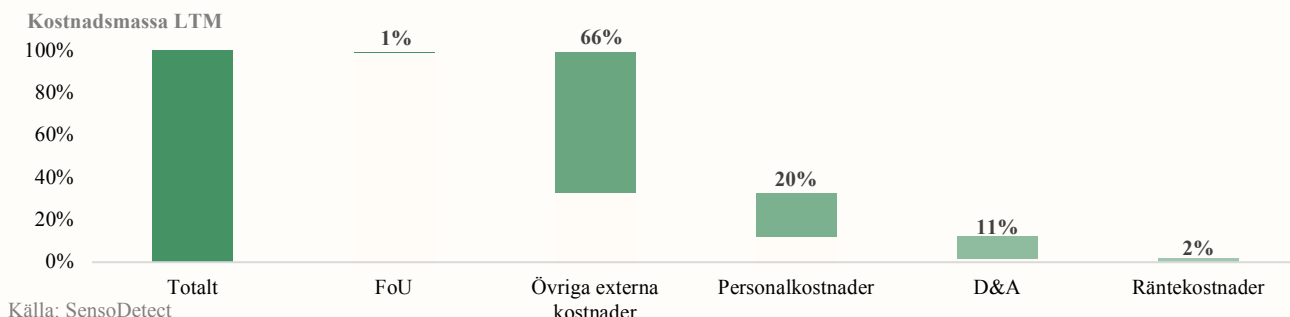
2. Is the Test of Variables of Attention Reliable for the Diagnosis of Attention-Deficit/Hyperactivity Disorder (ADHD). N. Zelnik et al. 2012. Journal of Child Neurology

BOLAGSBESKRIVNING

Kostnadsstruktur

SensoDetect har en historia av mindre framgångsrika marknadssatsningar, vilket förklarar en kostnads massa med låg andel fasta kostnader (personalkostnader 20 %). Detta, för att Bolaget skall stå sig bättre rustat finansiellt om marknaden är trögrörligare än kalkylerat. Denna konstellation har medfört att den i särklass största kostnadsposten för verksamheten är konsulatarvoden. Konsulterna har bl.a. uppdraget att hitta vägar för Bolaget att bearbeta marknaden och kan snabbt avyttras om kalkylen brister. Med ökad försäljning önskar SensoDetect att skapa en intern försäljningsorganisation, vilket rimligtvis kan aktualiseras H2 2019 – H1 2020. SensoDetect har lagt flera år på att anpassa BERA-teknologin till marknaden, därmed är inte *Forskning och Utveckling* (FoU) i dagsläget en allt för tung post i resultaträkningen.

SensoDetects kostnads massa utgörs av höga rörliga kostnader



Strategi

Genom att erbjuda ett diagnosstöd, vilket kan korta ned ledtider för en patient om minst 30 %, skapar SensoDetect ett ekonomiskt incitament för kunden att applicera teknologin. Bolaget säljer BERA 3.0 genom PPU, dels för att underlätta inträde i branschen och dels för att öka den långsiktiga intjäningsförmågan per maskin. Bolaget är ödmjukt inför uppgiften att sänka inträdesbarriärerna och erbjuder därför kunderna att kostnadsfritt testa om maskinen ger de resultat som psykiatrikerna önskar. Givet att de är nöjda, aktiveras en klausul om 600 st. test per år. Under H1 förväntas 8 stycken BERA 3.0 levereras med denna form av klausul (justerat från 10 st.).

SensoDetect förväntas initialt rikta in sig på Tyskland, Storbritannien, Sydkorea och Bolivia. I de två sistnämnda länderna har distributörer aktivt sökt upp SensoDetect, vilket ses som ett styrketecken av BERA-tekniken och efterfrågan på ett oberoende analysstöd i psykiatri. Tyskland förefaller vara en nyckelmarknad för SensoDetect. Marknaden är mycket trögrörlig och har höga inträdesbarriärer. Att lyckas i Tyskland är en kvalitetsstämpel, vilket ofta öppnar dörrar till fler marknader i Europa.

För att nå kunder önskar SensoDetect att arbeta nära intill väl utvalda distributörer. Ett incitamentsystem om ca 1 % från all PPU-försäljning som betalning till distributörerna är ett troligt upplägg. Vidare kommer alla förbrukningsvaror förmedlas direkt från distributören, utan att SensoDetect är inblandad. Till en början kommer en dator ingå i BERA 3.0-paketet, detta för att all mjukvara skall vara på plats och komplikationer minimeras. Allt eftersom försäljningen ökar, önskar Bolaget överlåta PC-försäljningen till distributörerna. Sammantaget har SensoDetect en väl genomtänkt incitamentsgrund, vilket ger distributörerna goda skäl att aktivt sälja BERA 3.0 själva. SensoDetect räknar med att leverera totalt 20 st. BERA 3.0-system 2018 resp. 200 st. 2019 och 1000 st. 2020.

Flexibilitet

BERA 3.0 kan appliceras på flera vertikaler, t.ex. remittering, första bedömning och utvärdering av läkemedlets effekt (dvs. minst x3 per sjuk individ). Bolaget utvärderar ständigt möjligheten att använda BERA 3.0 på fler sjukdomar, däribland OCD och ADD. Vidare har SensoDetect kompetensen att skapa ett mer djupgående system för att diagnostisera typer av olika psykiska sjukdomar. På så sätt kan en person med låg grad av ADHD ges en anpassad läkemedelsdos.

Tyskland är en nyckelmarknad för expansion

BERA 3.0 kan appliceras minst x3 per sjuk individ

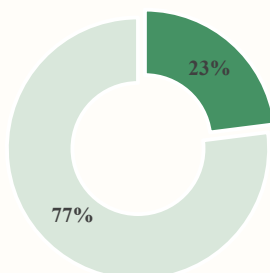
MARKNADSANALYS

Data publicerad av OECD indikerar att varannan person någon gång i livet drabbas av en psykisk ohälsa.³ Psykisk ohälsa tenderar att vara en börda för den drabbade, de anhöriga och kan ge långtgående konsekvenser för samhället. Framförallt är psykisk ohälsa mycket kostsamt, ca 4 % av BNP i Europa går till att lindra effekterna och konsekvenserna.³ Denna data kan eventuellt underskatta flera mjuka faktorer, vilka orsakar ytterligare kostnader. En försämrad livskvalitet tenderar att hålla människor kvar i sjukskrivning, vilket gör att psykisk ohälsa bedöms vara en bakomliggande faktor till ca 40 % av alla sjukskrivningar i Sverige.⁴

Hälften av alla människor med psykiska sjukdomar, utvecklar dem innan 15 års ålder. Därav är tidiga diagnoser utav stor betydelse, dels för att reducera den sjukes lidande och dels för att minska omkostnaderna för samhället. 23 % av alla svårt psykiskt sjuka nås av specialistvård i OECD-länder, vilket understryker samhällets behov av snabba och precisa diagnostiseringsverktyg.

Den låga andelen psykiskt sjuka som får vård beror på en eftersatthet i diagnostiseringen.

Andel svårt psykiskt sjuka vilka får vård



■ Antal psykiskt sjuka vilka får vård

■ Antal psykiskt sjuka vilka inte får vård

"Mental health care outcomes are too rarely measured and monitored, often due to a lack of good indicators"

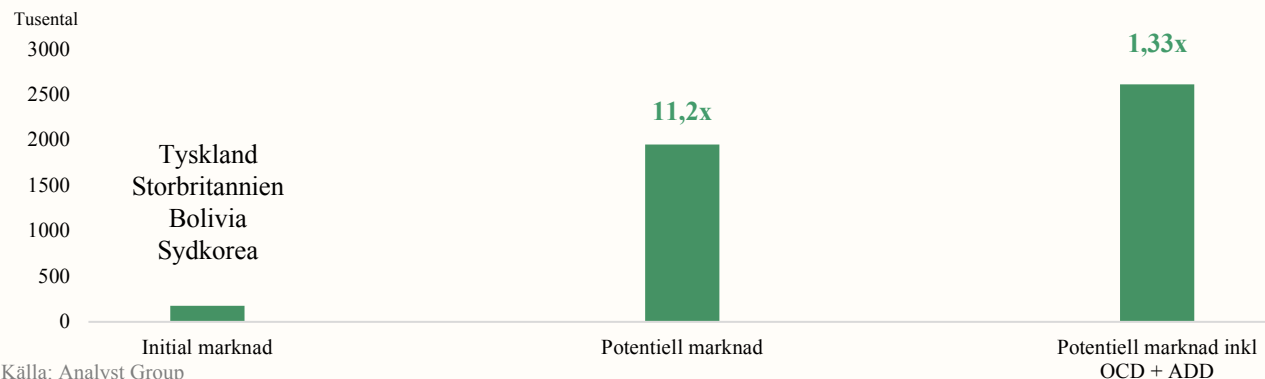
– Emily Hewlett, health policy analyst at OECD

Källa: FOCUS ON HEALTH *Making Mental Health Count*. Page 1. OECD. 2014.

Marknaden för ADHD, Schizofreni och Autism mäts i antalet insjuknande och antalet sjuka (s.k. Incidence & Prevalence). Antalet insjuknande människor bedöms årligen uppgå till 0,08 % av befolkningen i industriländer.⁵ Totalt bedöms sjuktalet uppgå till 5 %, och ökningen utgörs av befolkningstillväxten. Närbesläktade psykiska sjukdomar, såsom ADD och OCD, bedöms ha en *incidence* om 0,027 %.⁶

Marknadspotential utifrån det årliga antalet insjuknande människor.

Incidence



Källa: Analyst Group

Givet 600 tester per år, implicerar det följande marknadsstorlek för respektive kategori:

	Initial marknad	Potentiell marknad	Potentiell marknad inkl. OCD & ADD
Antal BERA 3.0	290	3 260	4 360

Källa: Analyst Group

3. FOCUS ON HEALTH *Making Mental Health Count*. OECD. 2014.

4. J.Olson. *VD. SensoDetect*

5. *Prevalence and incidence of attention-deficit/hyperactivity disorder in Slovenian children and adolescents*. M.Stuhec et al. *Croat Med J*. 2015.

6. *Prevalence, incidence, and comorbidity of clinically diagnosed obsessive-compulsive disorder in Taiwan*. L.-C. Huang et al. *Psychiatry Research* 220. 2014.

FINANSIELL PROGNOSS

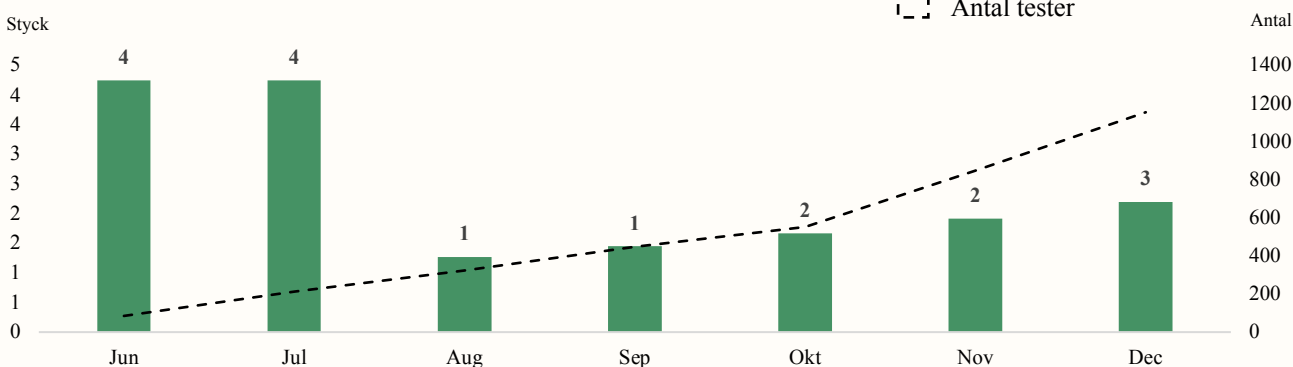
Prognos – Antal tester

SensoDetect står i startgroparna för att lansera BERA 3.0. I dagsläget redovisar Bolaget en obefintlig omsättning, vilket belyser vikten av lanseringen. SensoDetects strategi i lanseringsfasen bygger på att leverera BERA 3.0, fördelat över aktörer i Tyskland, Bolivia, Storbritannien och Sydkorea. Givet att kunderna är nöjda, aktiveras en klausul för ett fullständigt avtal.

För att bäst illustrera ett tillväxtscenario kommer fokus ligga på antalet BERA 3.0 på marknaden, och dess intjäningsförmåga. SensoDetect förväntas under 2018 leverera totalt 17 st. BERA 3.0 (justerat från 20 st.).

Antalet tester 2018 är en laggande variabel till antalet levererade BERA 3.0.

Antal levererade BERA 3.0 och antalet tester 2018E



Källa: Analyst Group

Mot bakgrund av branschens relativa trögrörlighet och BERA 3.0s påverkan på arbetsrutiner (från fysisk till digital), bedöms en inkörningsprocess om 5 månader vara gällande innan systemet används fullt ut. Därav blir antalet tester en s.k. laggande variabel i förhållande till antalet levererade BERA 3.0.

600 tester per år är SensoDetects minimumkrav, d.v.s. ca 2 st. tester per dag. Givet att klinikerna och mottagningarna är positiva till BERA 3.0 kan det tänkas att antalet tester per maskin ökar med tiden. För att fånga denna effekt, estimeras 2x antalet tester per dag dvs. 100 st. i månaden, ekvivalent med 1 200 tester per år. Detta är i linje med SensoDetects ”mellan-paket”, vilket stärker antagandet att det potentiellt är BERA 3.0s långsiktiga användningsfrekvens. Givet ovan nämnda antaganden erhålls följande fördelning, där ”terminal” avser antalet genomsnittliga test per månad över en längre tid.

17 st.
BERA 3.0
motsvarar
2,1 % av initial
marknad

	Månad 1	Månad 2	Månad 3	Månad 4	Månad 5	Terminal
Antal test:	20	30	40	50	50	100

Källa: Analyst Group

17 st. BERA 3.0 2018 motsvarar en marknadsandel om 2,1 % av total initial marknad (se sida 9). Denna satsning bedöms således inte vara en omöjlighet för Bolaget att genomföra.

Intäkt per system

SensoDetect kommunicerar att 20 st. system estimeras generera ca 12 MSEK, per år. 12 MSEK per system, dividerat med antalet test (min 600 per år), ger en estimerad PPU-intäkt om ca. 1 000 SEK. En validering av priset är att kolla på hur mycket PPU-betalningar för undersökningar utförda av kliniker historiskt har kostat med tidigare versioner av BERA. Historiskt har en undersökning kostat ca 3 000 SEK i Sverige, och ca 2 000 SEK i Storbritannien. Således innebär det att SensoDetect även har utrymmet att öka den genomsnittliga intjäningsförmågan framgent.

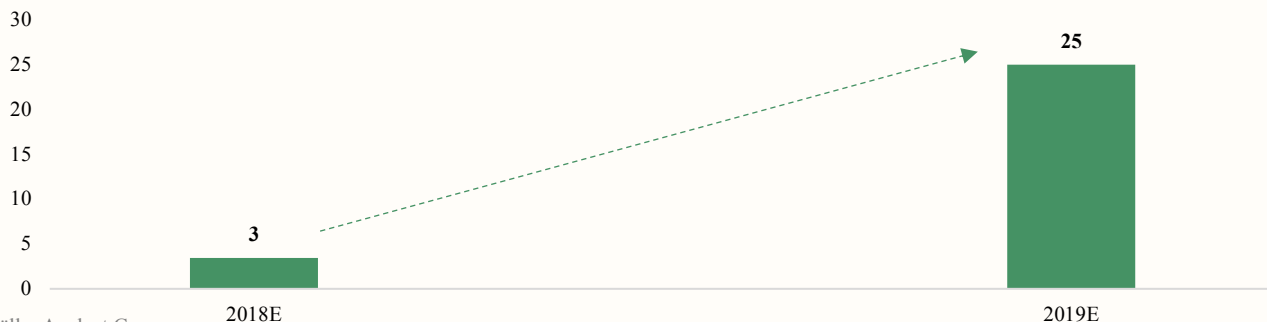
FINANSIELL PROGNOIS

En *churn* på ca. 5 % antas gälla, vilket är en justering för eventuella kundbortfall. Givet ovan nämnda antaganden, inklusive prognos för 2018-2019, erhålls följande omsättningssiffror:

Vid en lyckad marknads lansering prognostiseras SensoDetects intäkter öka avsevärt 2019

Intäktsprognois 2018E– 2019E

MSEK



Källa: Analyst Group

Kostnad sålda varor

BERA 3.0 består av små elektroder, ett mjukvarusystem (kopplat till en PC) och en hårdvara. Denna version av hårdvara är industrianpassad, d.v.s. allt är kopplat till ett och samma datakort. Således skall BERA 3.0 vara enklare att producera, i jämförelse med tidigare versioner av BERA. SensoDetect kommunicerar en långsiktig ROI om ca 3 månader per BERA 3.0, d.v.s. att en BERA 3.0 i full användning har återbetalat produktionskostnaden och bidrar till den operationella verksamheten. Givet att initial PPU-intäkt uppgår till 1 000 SEK och användningen till 600 test per år, estimeras en produktionskostnad för BERA om ca 150 TSEK. Vidare, intjäningspotentialen för BERA 3.0 estimeras genom 1 000 SEK PPU, multiplicerat med användningsfrekvensen om minimum 600 st. test per år. Detta ger en intäkt om 600 TSEK, vilket indikerar en bruttomarginal per BERA 3.0 om 75 %, vid full beläggning första året.

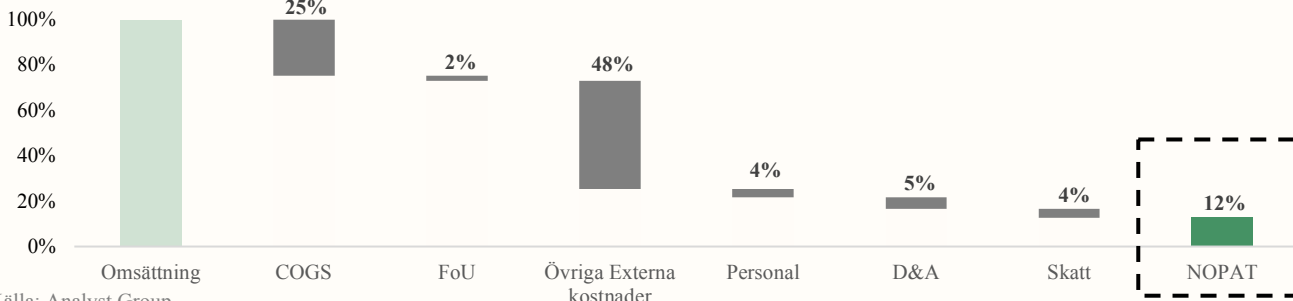
SensoDetects affärsmodell bygger på att kunden får BERA 3.0 kostnadsfritt med ett PPU-kontrakt. Förbrukningsvaror likt elektroder tillhandahålls av distributörer, vilket gör att en faktisk COGS endast utgörs av distributörskommissionen (antas uppgå till 1% per test). Detta kommer med stor sannolikhet medföra att den långsiktiga bruttomarginalen i Bolaget förblir hög.

Kostnadsstruktur

Den största delen av kostnadsmassan framöver bedöms bestå av konsultarvoden. Bolaget har genomfört en successiv omställning de senaste åren, för att minimera finansiell skada vid ett eventuellt bakslag i marknads satsningen. På sikt ser VD Johan Olson att en intern säljorganisation är behövlig. Detta bedöms dock vara relevant först under H2-19 och framåt, med avseende på att försäljningen behöver tillta först. Därefter estimeras skillnaden mellan posterna successivt avta. Sammanfattningsvis utgör de estimerade kostnaderna en relativt låg andel av totala omsättningen (ca 4 %). Givet ovan angivna antaganden kan SensoDetect potentiellt nå en NOPAT om 12 % 2019.

Förväntad kostnads massa 2019E, givet en lyckad marknads lansering av BERA 3.0

NOPAT 2019E



Källa: Analyst Group

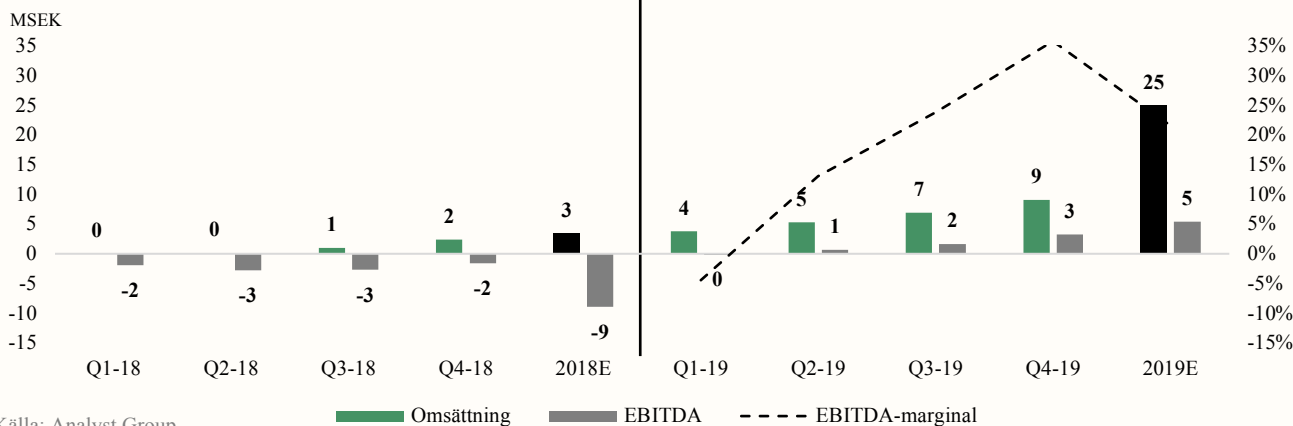
FINANSIELL PROGNOSS

Rörelseprognos

SensoDetect har själva kalkylerat med ca 200 st. levererade BERA 3.0, fram till 2019 slut. För att återigen betona den trögrörlighet branschen uppvisar prognostiseras ca 45 st. BERA 3.0 vid bokslut 2019 (justerat från 60 st.).

SensoDetect prognostiseras nå lönsamhet 2019

Omsättning och EBITDA-estimat 2018-19E

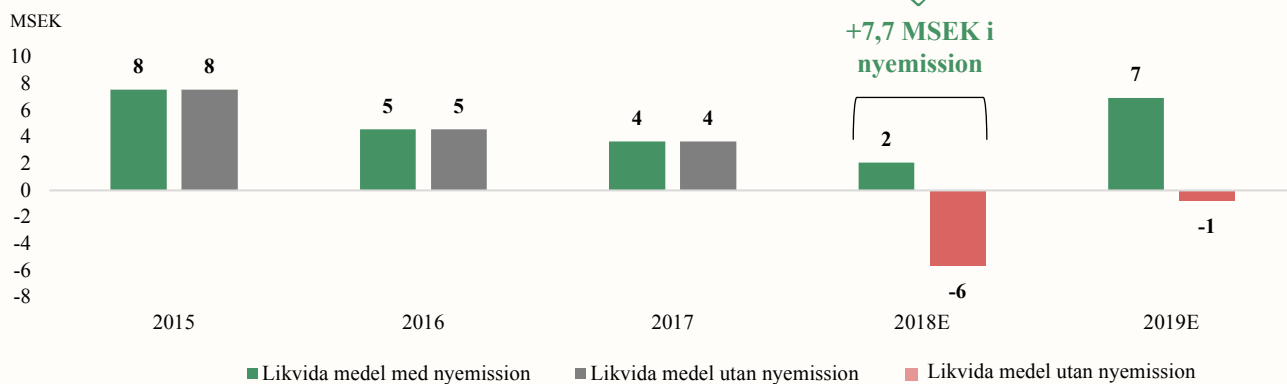


Källa: Analyst Group

Finansiell ställning

SensoDetect genomförde en riktad emission om 8 MSEK (ca 7,7 MSEK inkl. emissionskostnader) under mars månad. Således har den finansiella ställningen gått från att vara relativt ansträngd till fullgod. Vid en första anblick ser de likvida medlen ut att vara tillräckliga, fram till att försäljningen prognostiseras tillkomma under 2019. Trots detta väljer Bolaget alltjämt att behålla samarbeten med finansiella aktörer såsom Recall capital (Recall). Recall erbjuder finansiering till en relativt liten kostnad, på bekostnad av ett säljtryck i aktien. Vidare, i samband med årsstämman (maj 2018) röstades ett emissionsbemyndigande igenom om maximalt 5 miljoner aktier. Bolaget är därmed rustat för att genomföra en kapitalanskaffning framgent, i ett scenario där omsättningen uteblir alternativt att SensoDetect avser att öka expansionstakten, något som kan vara kostsamt. Ledningen har lärt sig av Bolagets historiska misstag, vilket anses vara positivt.

Kassaflödesanalys 2015A – 2019E



Källa: Analyst Group Estimat

Emissionen är väsentligt mindre än tidigare prognos om 13 MSEK. Effekten av detta är framförallt att utspädningen blir lägre, 23 %, i jämförelse med prognos om 35 %.

VÄRDERING

Mot bakgrund av att SensoDetect befinner sig i en period där Bolaget förväntas utvecklas snabbt de kommande åren, anses en relativvärdering vara relevant för att spegla framtida potential. Relativvärderingen utgår från tre stadier (Stadie 1, 2 och 3), där respektive stadie representeras av en jämförbar alternativinvestering. Således fångar värderingen dels Bolagets förväntade lanseringsframgång och dels marknadens dynamiska tolkning för verksamheter i respektive stadie.

Stadie 1 (LTM)

Bolagsnamn	BV (SEK)	Kassa/BV	Omsättning (SEK)
SensoDetect	48 945 000	19 %	154 275
Emotra	22 609 000	28 %	0

Emotra

Utvecklar en biomarkör för självmordsbenägenhet. Bolaget har, likväl som SensoDetect, lagt flertalet år på utveckling av produkten. Emotras biomarkör har potentialen att effektivisera vården.

I februari 2018 handlades dessa aktier till jämförbara börsvärden. I samband med att SensoDetect klivit allt närmre en marknads lansering har Bolaget uppvärderats mot detta jämförelseobjekt.

Stadie 2 (2018E)

Bolagsnamn	BV (SEK)	Kassa/BV	Omsättning (SEK)	P/S
SensoDetect	48 945 000	19 %	3 525 000	12,4
PExA (LTM)	30 261 000	42 %	1 618 000	18,7

PExA
Particles in Exhaled Air

Utvecklar och säljer ett forskningsinstrument för att studera luftvägssjukdomar. Bolaget har lanserat PEXA 2.0 på marknaden med goda resultat. Kunderna är större sjukhus och återfinns bl.a. i Storbritannien, affärsmodellen omfattar även uthyrning av system.

2,1 kr
per aktie på
2018 års
prognos
(Base)

PExA har genomfört en marknadssatsning 2016-17A vilket SensoDetect förväntas göra under 2018. Omsättningen är fortfarande på låga nivåer, däremot indikerar marknads lanseringen på att produkten potentiellt är anpassad för den kommersiella marknaden, vilket stärker förhoppningen om ytterligare försäljning framöver.

Stadie 3 (2019E)

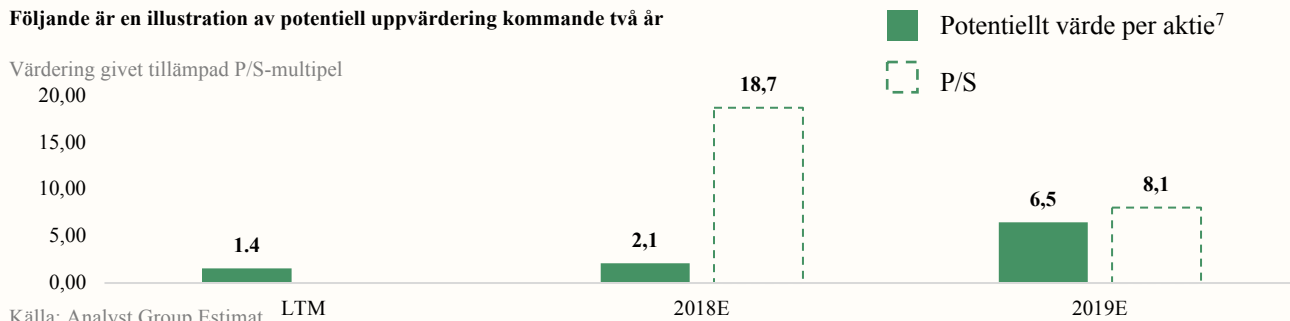
Bolagsnamn	BV	Brutto-%	EBITDA-%	Omsättning	P/S
SensoDetect	48 945 000	77,7 %	21,4 %	25 00 000	1,8
Zenikor M.S. (LTM)	148 794 000	88,3 %	Neg	18 457 000	8,1

Zenikor
MEDICAL SYSTEMS

Zenikor har utvecklat ett system till sjukvården för att snabbt och effektivt identifiera förmaksflimmer och andra hjärtrubbningar, i syftet att arbeta förebyggande mot stroke. Bolagets kunder återfinns i UK, Tyskland och Norden. Bolaget växer intjäningen sekventiellt och genomförde nyligen en emission om 19 MSEK.

Likt SensoDetect 2019 har Zenikor en produkt med hög bruttomarginal, relativt stabil omsättningstillväxt och en stabil kassa. Skillnaden mellan dessa bolag utgörs av att SensoDetect förväntas nå positivt EBITDA 2019, vilket Zenikor än inte har presterat (till följd av aggressiv expansionssatsning). D.v.s. Zenikor kan med stor sannolikhet, redan idag, uppvisa positivt EBITDA, men väljer att återinvestera all omsättning tillbaka in i verksamheten. En lägre P/S multipel, i jämförelse med stadie 2, infinner sig med motiveringen att tillväxten i omsättning avtar, till följd av att de faktiska omsättningstalen ökar i storlek.

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering kommande två år



Källa: Analyst Group Estimat

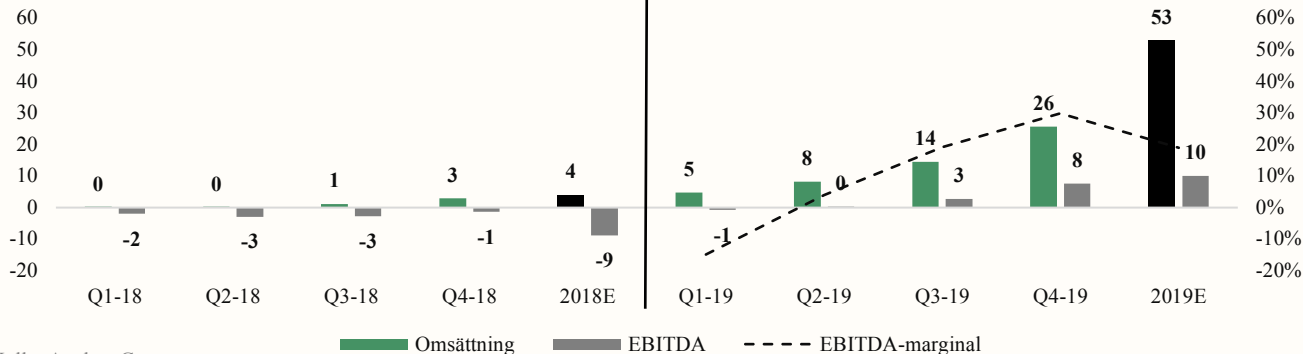
7. Ej riktkurs

BULL SCENARIO

Bolaget har kommunicerat en intjäning, vid minimum 600 st. test per år, om ca 1 000 SEK per test. Denna faktor anses vara konstant i ett Bull scenario. Den drivande faktorn härleddes till antalet BERA 3.0 på marknaden. Bolaget har kommunicerat att leverera 20 st. under 2018, varav 10 st. levereras via klausul. Vidare räknar Bolaget med totalt 200 st. leveranser under 2019. Detta anses vara gällande i ett optimistiskt scenario.

SensoDetects håller en aggressiv expansionskalkyl i ett Bull scenario

Omsättning och EBITDA 2018-19E – Bull scenario
MSEK



Källa: Analyst Group

Kostnaden för tillväxt gör att SensoDetect inte estimeras redovisa lönsamhet Q1 2019. Däremot blir effekten av dessa investeringar i verksamheten substansiella, och estimeras generera 53 MSEK i omsättning, respektive 10 MSEK i EBITDA på helåret 2019.

För att utvärdera den potentiella uppsidan i ett Bull scenario revideras *Stadie 3*, således erhålls ett mer rättvisande jämförelseobjekt, sett till att illustrera den potentiella uppsida SensoDetect potentiellt förmår i ett optimistiskt scenario.

Stadie 3 (2019E – Bull scenario)

Bolagsnamn	BV	Brutto-%	EBITDA-%	Omsättning	P/S
SensoDetect	48 945 000	44,1%	18,9 %	53 062 000	0,69
ScandiDos (LTM)	133 221 000	79,4 %	Neg	47 500 000	2,80

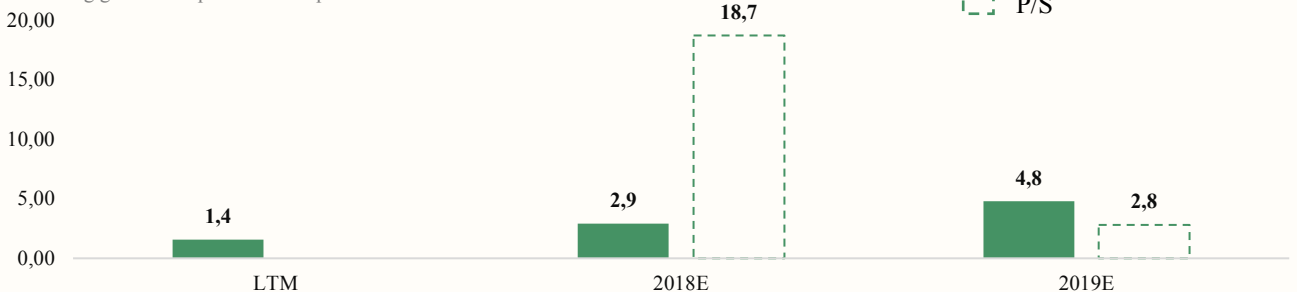
ScandiDos utvecklar och säljer utrustning till strålbehandling av cancer. Bolaget säljer dels in-house och dels genom distributörer, vilket även SensoDetect guidat om att göra i framtiden. Bolaget står i startgroparna gällande lansering av en uppdaterad produktversion.

2,9 kr
per aktie på
2018 års
prognos (Bull)

Givet att SensoDetect når sitt mål om 200 st. BERA 3.0 2019, resulterar det i en omsättning om 53 MSEK, vilket implicerar ett högre börsvärde.

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering kommande två år - Bull scenario

Värdering givet tillämpad P/S-multipel



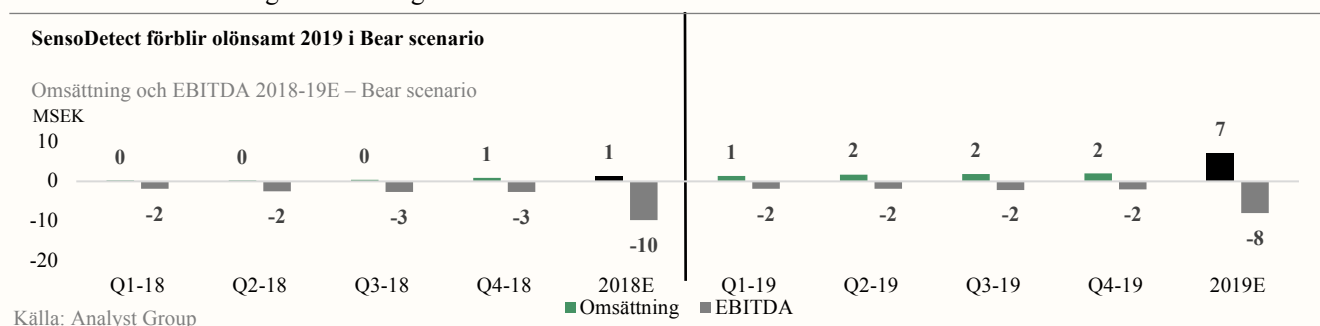
Källa: Analyst Group

7. Ej riktkurs

BEAR SCENARIO

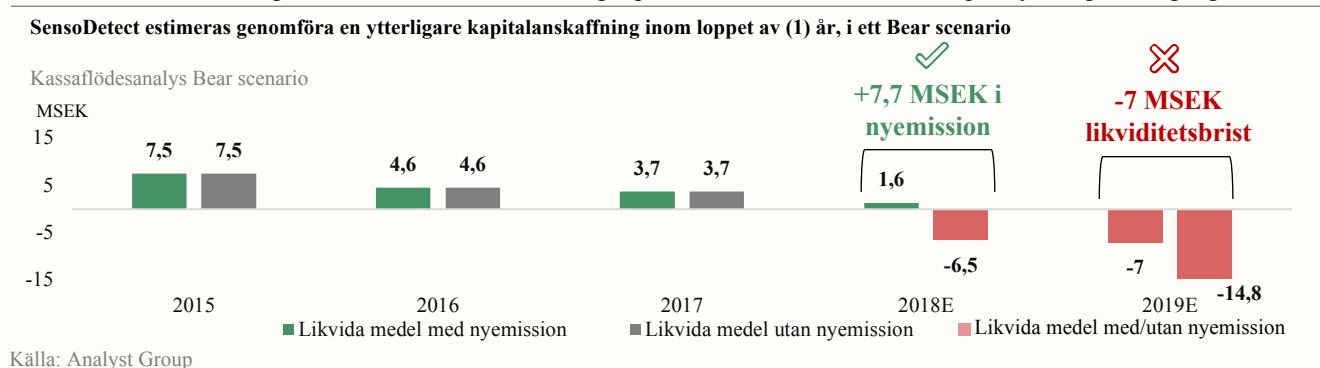
En av de största utmaningarna för SensoDetect ligger i att övertyga kunderna till att byta arbetsätt. Bolaget har själv bemött denna trögrörlighet i branschen, med en tidigare mindre lyckad satsning av BERA 2.0. Då den största intäktsdrivaren för verksamheten bygger på antalet levererade BERA 3.0, handlar detta Bear scenario om vilka konsekvenser ett ytterligare marknadsmisslyckande skulle innebära för SensoDetect.

Nedan presenteras ett scenario där SensoDetect levererar 10 st. BERA 3.0 2019, d.v.s. 20 % av vad Bolaget förväntas göra i Base scenario 2019.



Vidare bedöms *churn* i detta scenario stiga till uppemot 20 % för 2018 och 2019. Då SensoDetect inte lyckas leverera mer än 2018 estimerade nivåer av BERA 3.0 till marknaden, bedöms marknaden inte vara mogen för denna praxisförändring ännu.

En lägre lönsamhet medför att Bolaget potentiellt behöver anskaffa kapital ytterligare en gång.



Givet gjorda antaganden, väljs en ny alternativinvestering vilken anses mer relevant i detta scenario.

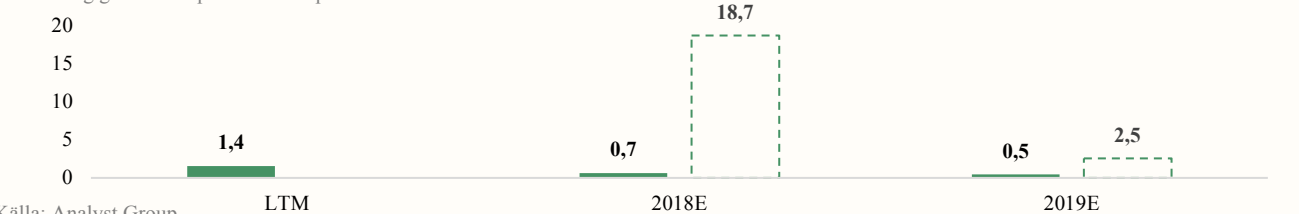
Stadie 3 (2019E – Bear scenario)

Bolagsnamn	BV	Skuldsättning	Omsättning (MSEK)	P/S
SensoDetect	48 945 000	0,1	7 084 000	6
Chordate M. (LTM)	10 864 000	0,5	4 270 000	2,5

Chordate Medical utvecklar och säljer en medicinteknisk produkt mot kronisk nästärpa vid namn S100. Bolaget har lyckats nå marknaden med S100, men p.g.a. bristande resurser har Chordate Medical inte nått den utväxling bolaget önskat. Bolaget bedöms även ha en ansträngd kalkyl framgent.

Följande är en illustration av potentiell värdering kommande två år - Bear scenario⁸

Värdering givet tillämpad P/S-multipel



⁷ Ej riktkurs

⁸ Exkl. eventuell utspädning

VD-INTERVJU, JOHAN OLSON



Första kvartalet är nu i hamn för SensoDetect. Vill du med några korta ord inleda denna intervju genom att summera ett tillsynes händelserikt kvartal för Bolaget?

Det är intensivt nu med många delar som ska falla på plats vilket vi försökt att kommunicera på ett så öppet och tydligt sätt som möjligt. Vi fokuserar som sagt mycket resurser nu på att få klart BERA 3.0 och dess certifiering och lansering. Parallellt med detta förbereder vi också marknadsintroduktion. Vi opererar med en snäv budget och ett litet men välmotiverat team dels för att hålla nere kostnaderna men också för att få full överblick och inom den strategiska planen som är lagd. Allt arbete som är lagt under Q1 har haft fokus på lansering av BERA 3.0 och det följer den plan som vi satt upp.

I kvartalsrapporten betonar du att SensoDetect fullföljer marknadslanseringsplanen. Ser du fortfarande att en leverans av 20 st. BERA 3.0 till årsskiftet är genomförbart?

Detta är helt beroende på om vi får klart alla certifieringar och om studierna går som vi tänkt men, Ja, det är min bedömning som jag också gett uttryck för i kvartalsrapporten.

Ett naturligt nästasteg för Bolaget är CE-märkning av BERA 3.0. Hur långt bort bedömer du att denna certifiering är?

Det är som jag ser det omöjligt att egentligen svara på då vi är i händerna på myndigheter och andra organ för detta men som det ser ut nu ligger det under sommaren vilket bör innebära att vi kan vara klarar till hösten som planerat.

En av de uttalade fokusmarknaderna för SensoDetect är Tyskland. Kan du berätta hur arbetet går med att leverera första BERA 3.0 till denna marknad?

Vi arbetar fortsatt med kontakter och distributörer i Europa och det inkluderar även Tyskland. Det finns en viss tröghet i det tyska systemet som de flesta som arbetat med Tyskland känner till och därför är det inte konstigt att UK är längre fram än Tyskland i planen.

Ni redovisar en nettopositiv kostnadsbesparing på personalsidan om ca 181 tSEK. Kan du berätta lite hur arbetet går med att "slimma ned" organisationen, och kan vi förvänta oss att kostnadsbilderna ligger kring dessa nivåer under kommande kvartal?

Ja, SensoDetect har tagit ett strategiskt beslut om att hålla nere dessa kostnader och vi ser att vi kommer ligga där även under kommande kvartal. Kostnader för konsulter har dock under förra kvartalet ökat något vilket är i enlighet med denna strategi. Det gör att vi är mer flexibla och lättare kan förändra "personalen" efter specifika behov. Exempelvis har vi nu mindre fokus på forskning och mer på certifiering och regulatoriska delar. Till hösten kommer vi förhoppningsvis svänga mer och mer mot sälj och marknad.

SensoDetect levererade under Q1 2018 en BERA 3.0 till Bolivia. Kan du kortfattat berätta om hur detta samarbete har gått, och om distributören i området flaggat för ett ökat intresse gällande BERA 3.0?

Det har mottagits mycket positivt och man har kört på bra och jag ser inget som i sak ändrar de prognoser som vi satt för Bolivia.

Kan du nämna tre anledningar till varför SensoDetect är en bra investering idag?

- Marknaden för mental ohälsa är enorm och extremt kostsam för samhället. Vi tror oss stå inför ett paradigmskifte där industrin blir allt mer villiga att applicera teknologiska lösningar. SensoDetect är därmed väl positionerat för detta skifte.
- Vi har en mycket träffsäker och objektiv teknologi. Vi kan genomföra, vad som idag tar ca 30 – 40 timmar på en timme. Detta ger enorma resursbesparingar för samhället och minskar osäkerheten för patienten, vilket vi starkt vurmar för.
- BERA 3.0 har en ROI på ca 6 månader. Detta är en initial kalkyl och kan därför komma att bli mycket bättre allteftersom försäljningen ökar.

Den 11 maj 2018

LEDNING & STYRELSE



Verkställande direktör - Johan Olson

Olson har en entreprenöriell bakgrund, dels som mentor i entreprenörskap på Lunds Universitet, och dels som coach för små- och medelstora bolag på uppdrag av EU kommissionen. Olsons kunskap ligger framförallt i medicinteknik, IT och traditionella konsumtionsprodukter. Vidare har Olson drivit flertalet lyckade projekt gällande operationella förbättringar och organisationsstruktur. Olson har en BSc i företagsekonomi från Lunds Universitet *Äger 506 250 aktier i SensoDetect (1.84 % av aktierna)*



Styrelseordförande - PO Rosenqvist

Rosenqvist har bl.a. styrelseerfarenhet från Arc Arcoma Pure AB och IronBlock AB. Rosenqvist har även varit styrelseledamot för Fiberkonsulten i Skaraborg AB, Trans Horn express AB och BRF Marinan. *Äger 376 000 aktier i SensoDetect (1.21 % av aktierna)*



Styrelseledamot - Adam Schatz

Schatz har en bakgrund från London och Goldman Sachs. Under sin tid i London drev Schatz även Venture Capital bolaget Teknoseed AB, med fokus på företag i medicintekniksektorn. Vidare har Schatz hållit befattningar som bl.a. regionchef på Axiell AB och CFO över EMEA på Gambro/Baxter. Schatz har en BSc i filosofi från Lund och en MSc från Handelshögskolan i Stockholm. *Äger 20 000 aktier i SensoDetect (0,06 % av aktierna)*



Styrelseledamot - Jonas Eberhard

Eberhard har en gedigen akademisk bakgrund och håller en professorsbefattning på Lunds Universitet samt en forskningsposition på King's College i London. Vidare har Eberhard tidigare arbetat som Senior Medical Advisor, R&D Lundbeck. Eberhard har en examen från Karolinska Institutet och en doktorexamen från Lunds Universitet, för vidare studier inom medicin. *Äger 0 aktier i SensoDetect (0.00 % av aktierna)*



Styrelseledamot - Konstantin Lebediev

Lebediev har en gedigen kunskap inom läkemedelsindustrin i termer av utveckling, tester, marknadsföring och organisation. Lebediev har i dagsläget en befattning som ansvarig för internationella affärer i LEO Pharma, vidare har Lebediev erfarenhet från positioner på GSK och som Global Medical Advisor på Lundbaeck. Lebediev har MSc examen i International Business från Emory University Georgia och MSc i nationalekonomi från Kyiv National Economics University. *Äger 0 aktier i SensoDetect (0.00 % av aktierna).*



Styrelseledamot - Sören Nielzén

En av medgrundarna till SensoDetect. Nielzén är chefsprofessor på Lunds Universitet inom psykologi. Nielzéns avhandling "Music, Mind och Mental Illness" har fått internationellt genomslag. *Äger 356 500 aktier i SensoDetect (1.15 % av aktierna).*

APPENDIX

<i>tSEK</i>	2014	2015	2016	2017
Nettoomsättning	253	4	0	66
Aktiverat arbete för egen räkning	1 534	109	107	0
Övriga rörelseintäkter	0	0	0	11
Totala intäkter	1 787	113	107	77
Övriga externa kostnader	-1 928	-2 621*	-2 752	-5 428
Personalkostnader	-5 770	-3 995	-4 294	-2 142
Forskning och Utveckling	-815	-400	-236	-79
EBITDA	-6 726	-6 903	-7 175	-7 571
EBITDA-marginal	N/a	N/a	N/a	N/a
Av- och nedskrivningar	-2 428	-5 322	-813	-987
EBIT	-9 155	-12 225	-7 988	-8 559
EBIT-marginal	N/a	N/a	N/a	N/a
<i>Ränteintäkter</i>	<i>30</i>	<i>4</i>	<i>1</i>	<i>0</i>
<i>Räntekostnader</i>	<i>-0</i>	<i>-55</i>	<i>-191</i>	<i>-188</i>
Finansnetto	30	-51	-190	-188
EBT	-9 125	-12 276	-8 178	-8 746
Skatt	0	0	0	0
Nettoresultat	-9 125	-12 276	-8 178	-8 746
Nettomarginal	N/a	N/a	N/a	N/a

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG 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: www.analystgroup.se/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 **SensoDetect 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 2014-2018). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.

Ag

Analyst Group

AG EQUITY RESEARCH AB

RIDDARGATAN 35
114 57 STOCKHOLM

© AG Equity Research AB 2014-2018
WWW.ANALYSTGROUP.SE