



Analyst Group

# SENSODETECT AB

7346  
VISAR FRAMGÅNGAR I SYDAMERIKA OCH ASIEN

2018-09-05

**BULL & BEAR-ANALYS**



Sept. Oct. July June Aug. May

7 5 3

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 Q2-18	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 enligt mål, 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)

## VISAR FRAMGÅNGAR I SYDAMERIKA OCH ASIEN



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. Aktien har sedan starten 2017 fallit med ca 25 % och framstår alltjämt som attraktiv med avseende på Bolagets estimerade intäkter 2018 och 2019 om 1,4 MSEK resp. 21,5 MSEK. Givet den lönsamma affärsmodellen, med BERA 3.0, kan SensoDetect potentiellt snabbt belönas av aktiemarknaden vid en lyckad marknadsanslagning.

### ▪ Framgångar i Bolivia och Sydkorea

SensoDetect har under 2018 levererat BERA 3.0 till flera marknader, bl.a. Bolivia och Sydkorea. Bolagets distributör i Bolivia har sedan tidigare visat upp åtta LOI:s från intresserade köpare. Under september 2018 stod det klart att distributören i Sydkorea meddelat samarbete med två sjukhus i Sydkorea för inledande försök med BERA 3.0. Sammantaget är det positivt att SensoDetects distributörer redan börjat komma igång med införsäljningen av BERA 3.0, och närmast bedöms utvecklingen i både Sydamerika och Asien som extra intressant att följa.

### ▪ Affärsmodell möjliggör penetration av höga inträdes-barriärer 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 15 st. BERA 3.0 under 2018, vilket ger en prognostiserad omsättning om 1,4 MSEK och ett underlag att bygga vidare på under 2019.

### ▪ "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 15 st. i analysen. Sammantaget estimeras SensoDetect prestera 1,4 MSEK i omsättning under perioden. I en P/S-jämförelse med relevanta alternativinvesteringar och en härledning av värdering, indikeras ett "fair value" om 2,1 kr 2018.

### ▪ 2018 har bland annat innehållit leverans av BERA 3.0 och en riktad emission

Under mars genomförde SensoDetect en riktad emission, vilket således stärkte kassan och minskade den finansiella risken inför resten av året. Bolaget uppvisar en god kostnadskontroll och den finansiella ställningen ses inte längre som ett hot mot aktiekursutvecklingen under 2018. Under H1-18 levererade SensoDetect den första BERA 3.0, och sedan dess har Bolaget levererat systemet till flera marknader.

**AKTIEKURS 1,45 kr**

VÄRDERINGSINTERVALL 2018E			
<b>BEAR</b>		<b>BASE</b>	<b>BULL</b>
<b>0,7 kr</b>		<b>2,1 kr</b>	<b>3,3 kr</b>

SENSODETECT	
Stängningskurs (2018-09-04)	1,45
Antal aktier (st.)	30 977 753
Market Cap (MSEK)	44,9
Nettoskuld (MSEK)	-2,8
Enterprise Value (MSEK)	42,1
V.52 prisintervall (SEK)	1,00 – 2,19

UTVECKLING	
1 månad	-0,69 %
3 månader	+8,2 %
1 år	-18,5 %
YTD	+10,7 %

HUVUDÄGARE - PER DEN 2018-06-30	
UCCU <sup>1</sup>	23,48 %
Avanza Pension	13,16 %
Nordnet Pensionsförsäkring	11,17 %
Thomas Erik Frithiof Holmgren	4,46 %
Karl Vilhelm Gustaf Lundin	4,46 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Johan Olson	VD
PO Rosenqvist	Ordförande

FINANSIELL KALENDER	
Delårsrapport 3	2018-11-12
Bokslutskommuniké	2019-02-12

PROGNOS (BASE)	2017A	2018E	2019E
Nettoomsättning (MSEK)	0,08	1,4	21,5
Bruttoresultat (MSEK)	0,08	-0,8	16,8
EBITDA (MSEK)	-7,6	-9,7	5,0
Omsättningstillväxt	-28 %	1 493 %	659 %
Bruttomarginal	-	-	78,1 %
EBITDA-marginal	-	-	23,3 %
P/S	672,7	30,9	2,1

<sup>1</sup>Källa: Holdings Modular Finance, per 2018-03-16.

# KOMMENTAR Q2-18

## Händelserik start på 2018

Första halvåret 2018 har varit minst sagt händelserikt för SensoDetect, med leverans av systemet BERA 3.0 till flera aktörer, stärkt kassa via riktad emission och positiva besked gällande Bolagets patentportfölj. Följande är en sammanfattning av vissa händelser under H1-18:

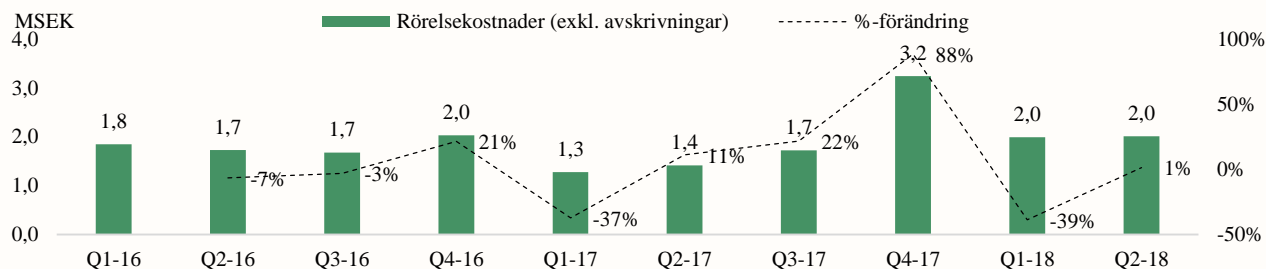
- Januari** • Letter of Agreement med en distributör i Bolivia
  - SensoDetect erhåller ny data avseende tvångssyndrom (OCD).
- Februari** • Studien i Bolivia inleds och den första BERA 3.0 levereras.
  - Samarbetsavtal med Innomedica från Finland tecknas.
- Mars** • SensoDetect genomför en riktad emission om 8 MSEK
- April** • SensoDetect tecknar avtal med en klinik i London om leverans i början av april av en BERA 3.0.
- Maj** • SensoDetect skickat en första BERA 3.0 till Sydkorea för test och utbildning.
- Augusti** • BERA 3.0 erhåller godkännande från Läkemedelsverket och CE-märkning.
  - SensoDetect meddelar att studie på depression genomförts där effekten av behandling har publicerats.

## Omsättning och kostnadsutveckling

Likt väntat var omsättningen under Q2-18 låg, där SensoDetects nettoomsättning var noll och övriga rörelseintäkter uppgick till 102 tSEK, vilket således utgjorde Bolagets totala intäkter för perioden. Det kan jämföras med vår prognos om ca 81 tSEK i totala intäkter. Rörelsekostnaderna (exklusive av- och nedskrivningar) om 2 MSEK är i linje med föregående kvartal (1,98 MSEK), och således lägre än 2,8 MSEK som vi räknat med. Det får anses positivt att SensoDetect har en kontrollerad kostnadsutveckling under kvartalet. Kassen uppgick vid utgången av perioden till ca 6,6 MSEK, att jämföra med 9,4 MSEK vid utgången av Q1-18. Baserat på en fortsatt burn rate i linje med senaste kvartalet (-2,8 MSEK), är SensoDetect finansierade till omkring årsskiftet 2018/2019, allt annat lika. I SensoDetects nuvarande läge är det viktigt att Bolaget kan utvecklas med en god kostnadskontroll, något vi anser att de gjort under H1-18.

Under 2018 har SensoDetect visat en stabil nivå i kostnadsmassan.

Historiska rörelsekostnader, kvartalsbasis (exkl. avskrivningar)



Källa: SensoDetect

## Uppdaterad prognos och värdering

I samband med Q2-rapporten 2018 har vi gjort vissa justeringar som också påverkar härlett värderingsintervall. Senaste finansiella prognos och värdering framgår på sida 11-14, nedan tabeller visar aktuellt värderingsintervall för 2018 års prognos.

Scenario – potentiellt värde per aktie	Före Q2-18	Efter Q2-18
Base, 2018 års prognos	2,1	2,1
Bull, 2018 års prognos	2,9	3,3
Bear, 2018 års prognos	0,7	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. Aktien har sedan starten 2017 fallit med ca 25 % och framstår alltjämt som attraktiv med avseende på Bolagets estimerade intäkter 2018 och 2019 om 1,4 MSEK resp. 21,5 MSEK. Givet den lönsamma affärsmodellen, med BERA 3.0, kan SensoDetect potentiellt snabbt belönas av aktiemarknaden vid en lyckad marknads lansering. 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

50 % av personer med mentala sjukdomar utvecklar dem före 15 års ålder. Därav är tidiga diagnoser av 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. Vid utgången av H2-18 förväntas det finnas 15 st. BERA 3.0 utställda på olika marknader med denna form av klausul (justerat från 17 st.). Med tanke på SensoDetects affärsmodell, där system ställs ut gratis varpå kunderna köper behandlingar, blir intäkterna laggande. Omsättningen prognostiseras uppgå till 1,4 MSEK 2018 och 21,5 MSEK 2019.

## SensoDetect riktar sig till en global marknad – ökad närvaro i Bolivia och Sydkorea under 2018

SensoDetect förväntas initialt rikta in sig på Tyskland, Storbritannien, Sydkorea och Bolivia. Under 2018 har SensoDetect levererat BERA 3.0 till bl.a. UK, Bolivia och Sydkorea. Bolagets distributör i Bolivia har sedan tidigare visat upp åtta LOI:s från intresserade köpare. Under september stod det klart att distributören i Sydkorea redan meddelat samarbete med två sjukhus i Sydkorea för inledande försök med BERA 3.0. Sammantaget är det positivt att SensoDetects distributörer redan börjat komma igång med införsäljningen av BERA 3.0, och närmast bedöms utvecklingen i både Sydamerika och Asien som extra intressant att följa. 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.

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

SensoDetect prognostiseras leverera 15 BERA 3.0 under 2018. Med en långsiktig PPU-intäkt och frekvens om 900 SEK respektive 1 200 test per år, estimeras SensoDetect prestera 1,4 MSEK i omsättning 2018, vilket med fler system förväntas öka till 21,5 MSEK 2019. Givet att Bolaget lyckas prestera i enlighet med detta scenario, bedöms ett ”fair value” för 2018 om 2,1 kr per aktie vara motiverat, där senare potentiell uppvärdering får störst effekt 2019. Se sida 14 för mer information.

## 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 nuvarande emissionsbemyndigande och fortsatt samarbete med Recall Capital ges SensoDetect möjligheten att under kontrollerade former öka expansionstakten.

**1,4 MSEK**  
Från 15 st.  
BERA 3.0 på  
marknaden  
2018E

**2,1 kr**  
Base scenario  
2018

# BOLAGSBESKRIVNING

SensoDetect noterades på Aktietorget 2009 (numer Spotlight Stock Market) 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 psykiatrikerns 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 lättanvänd, okomplicerad att producera och ger svar direkt vid testets genomförande. Fokusmarknader för lanseringen är Sydkorea, Bolivia, Tyskland och Storbritannien.

## SensoDetect har kartlagt en initial fokusmarknad.

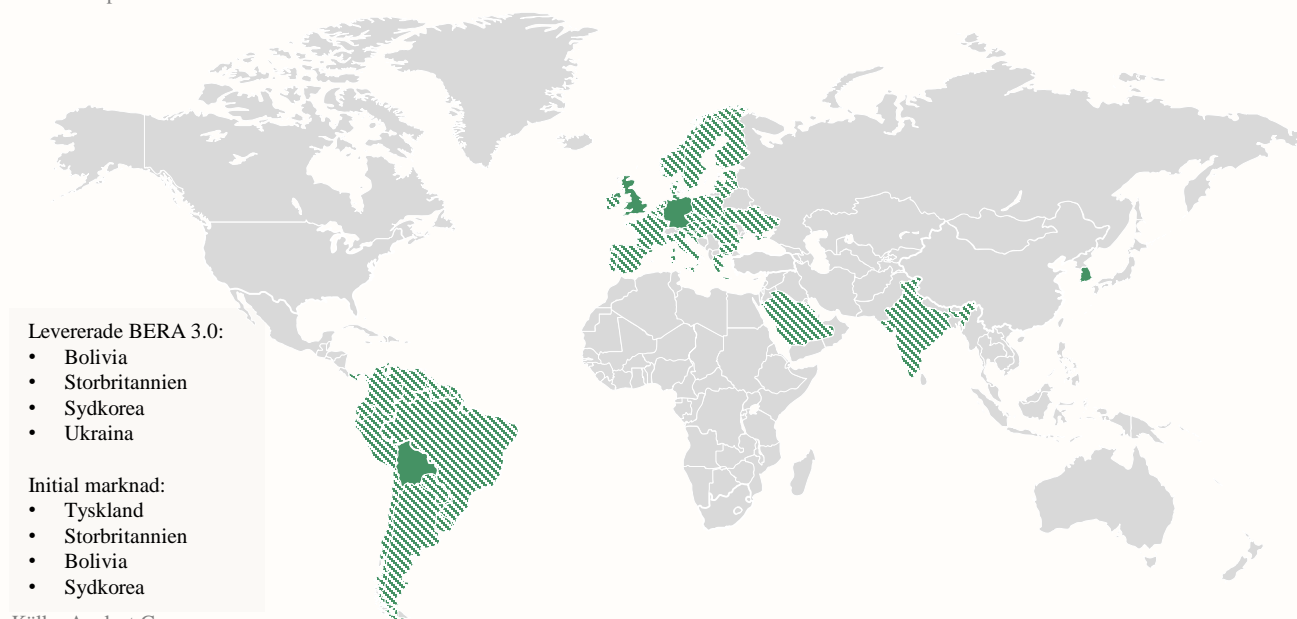


Initial fokuserad marknad



Potentiell framtida marknad

Initial & potentiell marknad



## 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. Under augusti 2018 kommunicerade SensoDetect att BERA 3.0 erhållit CE-märkning och godkännande från Läkemedelsverket. Certifieringarna är ett viktigt steg i Bolagets utveckling mot marknad och ger en större frihet att marknadsföra och sälja produkten.

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:

	BERA-Teknologi	
	Sensitivitet <sup>1</sup>	Specificitet <sup>2</sup>
ADHD	87.5 %	91.4 %
Schizofreni	84.6 %	93.1 %

1. Sensitivitet avser sannolikheten att en person med sjukdom får en positiv diagnos

	Traditionell metod	
	Sensitivitet <sup>1</sup>	Specificitet <sup>2</sup>
ADHD	91.1 %	21.6 %

2. Specificitet avser sannolikheten att en person utan sjukdom får en negativ diagnos

”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 Hügoth 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, Ukraina, UK och Sydkorea.

## 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 1 200 st. och 1 800 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.

Affärsmodellen bygger på PPU med garantisystem

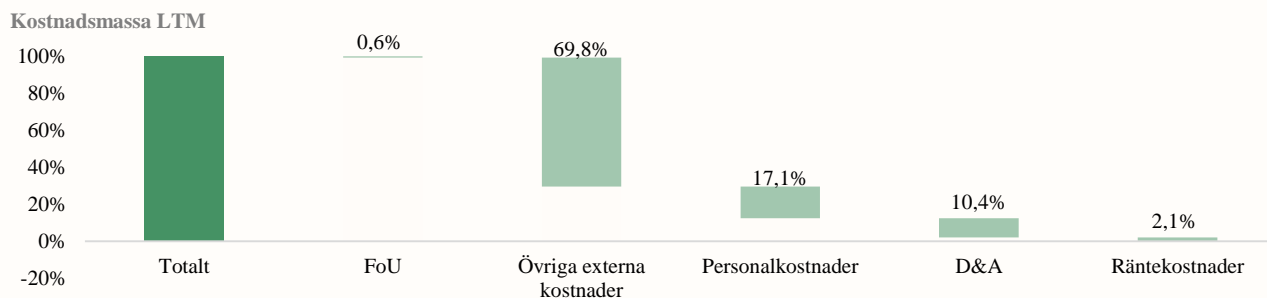


# BOLAGSBESKRIVNING

## Kostnadsstruktur

SensoDetect har en historia av mindre framgångsrika marknadssatsningar, vilket förklarar en kostnads massa med låg andel fasta kostnader (personalkostnader 17 %). Detta, för att Bolaget skall stå sig bättre rustat finansiellt om marknaden är trögrikligare än kalkylerat. Denna konstellation har medfört att den i särklass största kostnadsposten för verksamheten är konsultarvoden. 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



Källa: SensoDetect

## 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. Vid utgången av H2-18 förväntas 15 stycken BERA 3.0 finnas levererade till marknaden, på vilka intäkterna kan skalas upp efter hand när kunderna börjar köpa tester.

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. Distributörerna i båda dessa länder har redan visat bra framgång i lanseringen av BERA 3.0. 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.

### BERA 3.0 kan komma att appliceras inom fler sjukdomsområden

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. Den 15 augusti 2018 meddelade Bolaget att en studie publicerats med lovande resultat för att upptäcka depression och effekt av behandling. Studien visar att SensoDetect BERA med hög statistisk signifikans kan urskilja patienter med depression och redan efter ca en vecka urskilja effekten av behandlingen. Det är unikt och helt i linje med Socialstyrelsens uttalade förbättringsmål. Behovet av SensoDetect BERA inom området depression är minst sagt stort. När en patient lider av depression förekommer ofta en ”trial-and-error”-process, där patienten får genomgå olika medicineringar. Kan man undvika detta innebär det inte bara en stor ekonomisk samhällsbesparing, utan också ett minskat mänskligt lidande.

**Bra genomslag i Bolivia och Sydkorea under 2018**

**Lovande resultat inom sjukdomsområdet depression**

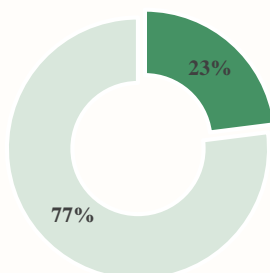
# MARKNADSANALYS

Data publicerad av OECD indikerar att varannan person någon gång i livet drabbas av en psykisk ohälsa.<sup>3</sup> 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.<sup>3</sup> 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.<sup>4</sup>

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"*

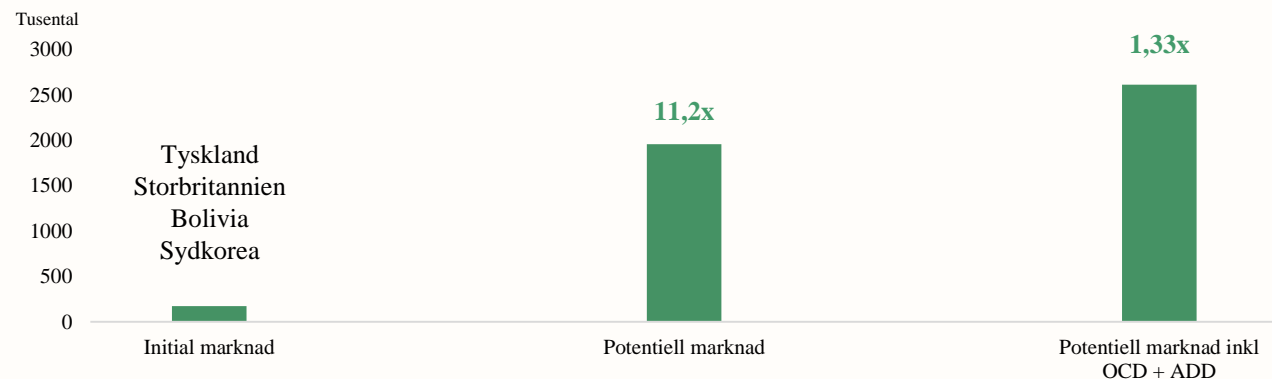
– Emily Hewlett, health policy analyst at OECD

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.<sup>5</sup> 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 %.<sup>6</sup>

## Marknadspotential utifrån det årliga antalet insjuknande människor.

Incidence



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. Stuehec 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

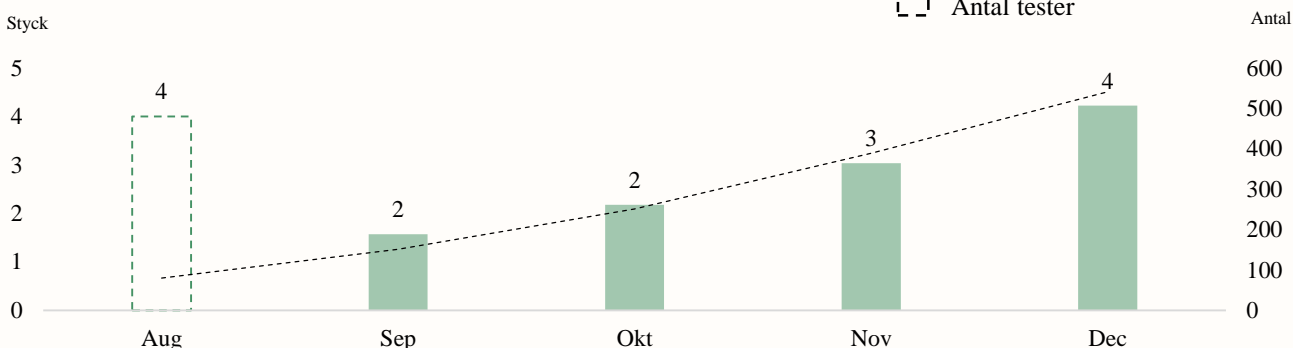
## Prognos – Antal tester

I dagsläget redovisar Bolaget en obefintlig omsättning, vilket belyser vikten av lanseringen av BERA 3.0. 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 15 st. BERA 3.0 (justerat från 17 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.

**15 st.**  
BERA 3.0  
motsvarar  
~1,0 % 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

15 st. BERA 3.0 2018 motsvarar en marknadsandel om ca 1,0 % av total initial marknad (se sida 10). 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.

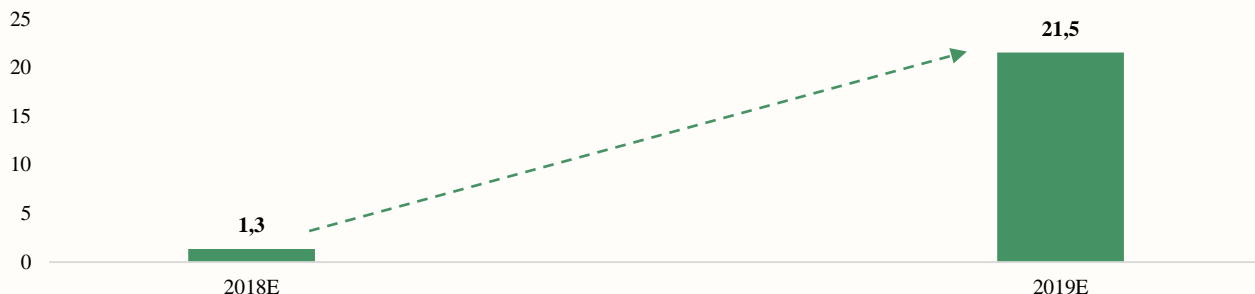
# FINANSIELL PROGNOIS

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 marknadslansering 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.

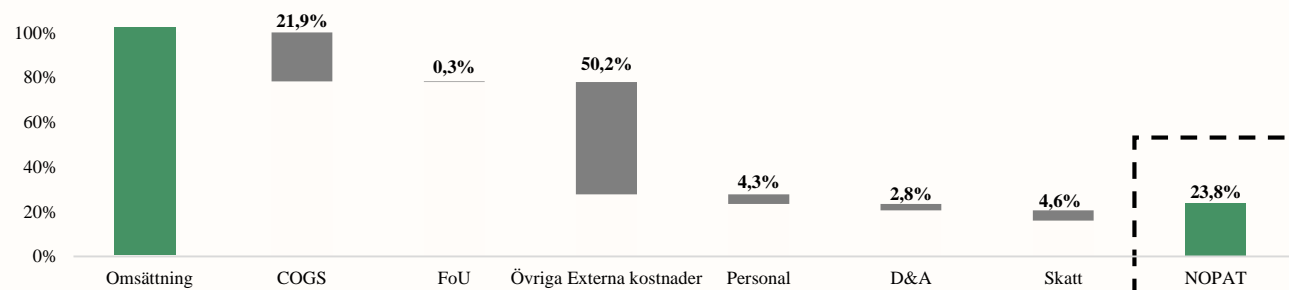
SensoDetects affärsmodell bygger på att kunden får BERA 3.0 kostnadsfritt med ett PPU-kontrakt. Förbrukningsvaror likt elektroder tillhandahålls av distributörer, vilket gör att en faktisk COGS endast utgörs av distributörskommissionen (antas uppgå till 1% per test). Detta kommer med stor sannolikhet 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 marknadssatsningen. 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. Givet ovan angivna antaganden kan SensoDetect potentiellt nå en NOPAT om ca 24 % 2019.

Förväntad kostnadsmassa 2019E, givet en lyckad marknadslansering av BERA 3.0

NOPAT 2019E



Källa: Analyst Group

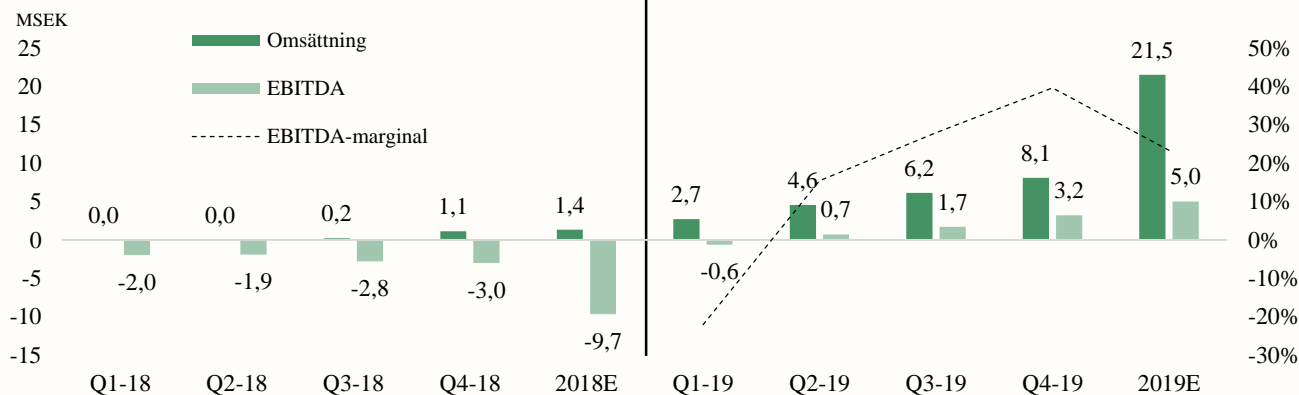
# FINANSIELL PROGNOSS

## 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

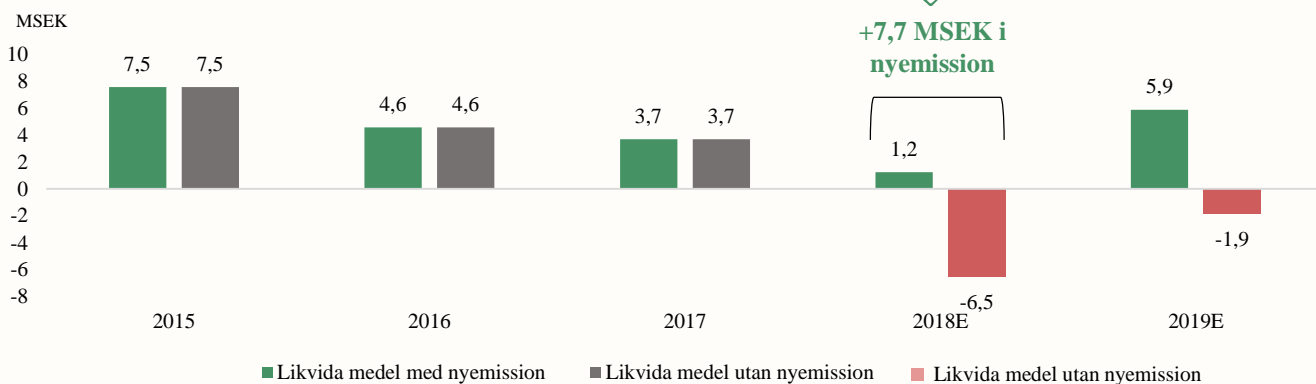


Källa: Analyst Group

## Finansiell ställning

SensoDetect genomförde en riktad emission om 8 MSEK (ca 7,7 MSEK inkl. emissionskostnader) under mars månad 2018. 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

# VÄRDERING

För att ge värderingen perspektiv undersöks aktörerna *Emotra*, *PExA* och *Zenikor*. Även om produkt och marknad skiljer sig finns likheter mellan företagen och SensoDetect avseende affärsmodell, intäktsmodell, adresserbar marknadsstorlek och till viss del kapitalstruktur.



Bolagsnamn	BV (MSEK)	Kassa/BV	Omsättning (MSEK)
Emotra	21,9	23 %	0

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

I september 2018 handlas SensoDetect till ett högre börsvärde än Emotra. I samband med att SensoDetect klivit allt närmre en marknads lansering har Bolaget uppvärderats mot detta jämförelseobjekt. Per 2018-09-04 uppgår SensoDetects börsvärde till 44,9 MSEK.



Bolagsnamn	BV (MSEK)	Kassa/BV	Omsättning (MSEK)	P/S
PExA (LTM)	23,2	41 %	1,8	12,8

*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.*

PExA har genomfört en marknadssatsning 2016-17A vilket SensoDetect gör nu 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.



Bolagsnamn	BV (MSEK)	Brutto-%	EBITDA-%	Omsättning (MSEK)	P/S
Zenikor M.S. (LTM)	160,1	90 %	Neg	18,9	8,4

*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 under 2018 en emission om 19 MSEK.*

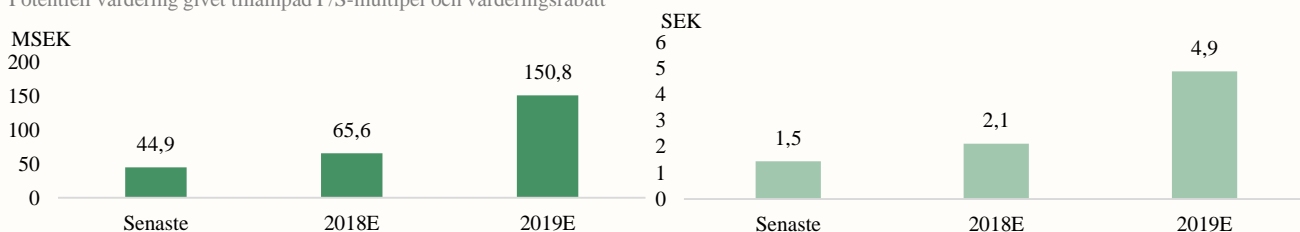
Likt vad SensoDetect förväntas prestera 2019 har Zenikor en produkt med hög bruttomarginal, relativt stabil omsättningstillväxt och en stabil kassa. Skillnaden mellan dessa bolag utgörs av att SensoDetect förväntas nå positivt EBITDA 2019, vilket Zenikor än inte har presterat på rullande basis (till följd av aggressiv expansions satsning). D.v.s. Zenikor kan med stor sannolikhet, redan idag, uppvisa positivt EBITDA, men väljer att återinvestera all omsättning tillbaka in i verksamheten.

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

Då SensoDetect prognostiseras växa i hög, där stor del av försäljningen väntas slå igenom 2019, utgår värderingen från omsättningen. Med en prognostiserad omsättning om ca 21,5 MSEK 2019, kan det argumenteras att Bolaget ska handlas till en liknande P/S-multipel som Zenikor. Givet en målmultipel om P/S 7 på 2019 års prognostiserad försäljning, ger det ett bolagsvärde om ca 65 MSEK. Värderingen 2018 härleds genom en diskontering från 2019 med en kalkylränta om 15 %, samt en värderingsrabatten om 50 % till följd av att genomslag i marknaden ännu inte har skett.

**Följande är en illustration av potentiell uppvärdering kommande två år, baserat på gjorda prognoser och applicerad värderingsmetod.**

Potentiell värdering givet tillämpad P/S-multipel och värderingsrabatt



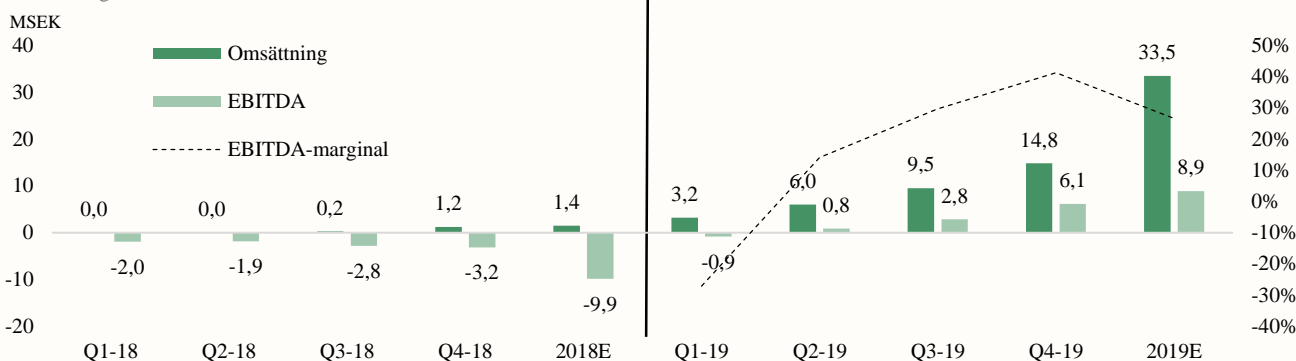
Källa: Analyst Group Estimater

# BULL SCENARIO

I ett Bull scenario lyckas SensoDetect att leverera fler BERA 3.0 än i tidigare angivna scenarion. En faktor som motiverar detta är Bolagets fördelaktiga affärsmodell, vilken innebär att system ställs ut gratis till kunder som sedan får utvärdera och sedermera köpa tester. I ett Bull scenario prognostiseras 17 st. levererade BERA 3.0 2018, 100 st. 2019 och 800 st. 2020.

## SensoDetects håller en aggressiv expansionskalkyl i ett Bull scenario

Omsättning och EBITDA 2018-19E – Bull scenario



Källa: Analyst Group

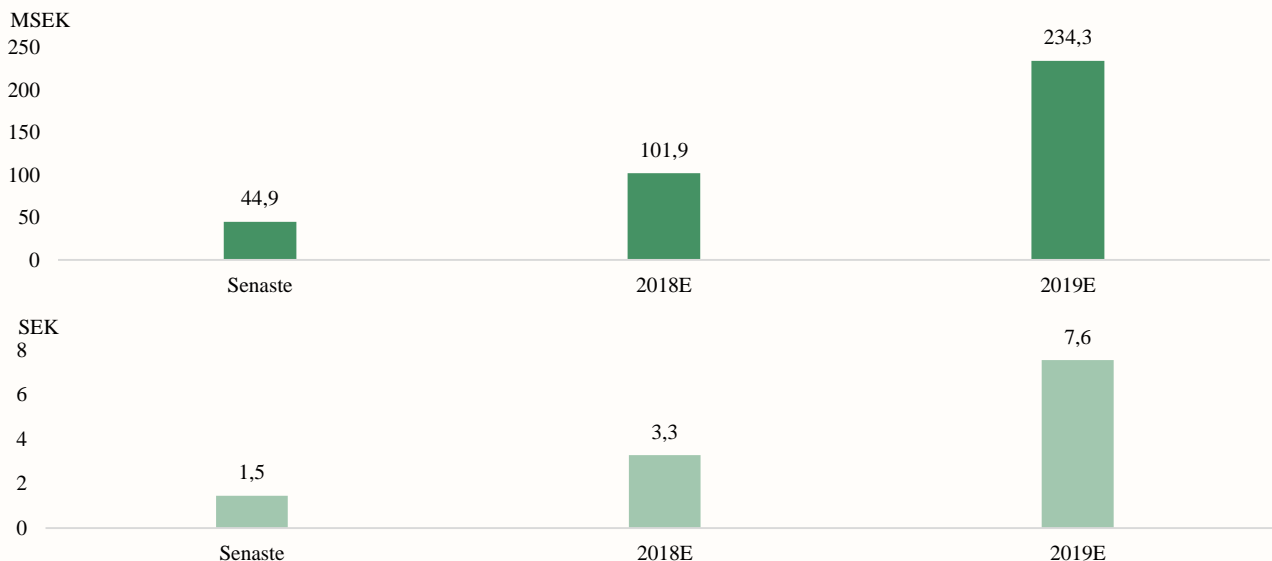
Med en sådan utveckling genereras en betydande effekt i försäljningen, där omsättningen prognostiseras uppgå till 33,5 MSEK 2019, med ett EBITDA-resultat på ca 8,9 MSEK.

**3,3 kr**  
per aktie på  
2018 års  
prognos (Bull)

Då SensoDetect prognostiseras växa i en högre takt, där stor del av försäljningen väntas slå igenom 2019 likt tidigare Base scenario, utgår värderingen fortsatt från omsättningen. Med en prognostiserad omsättning om ca 33,5 MSEK 2019, och en målmultipl om P/S 7 på 2019 års prognos, ger det ett bolagsvärde om ca 100 MSEK. Värderingen 2018 härleds genom en diskontering från 2019 med en kalkylränta om 15 %, samt en värderingsrabatten om 50 % till följd av att genomslag i marknaden ännu inte har skett.

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

Värdering givet tillämpad P/S-multipl och värderingsrabatt



Källa: Analyst Group

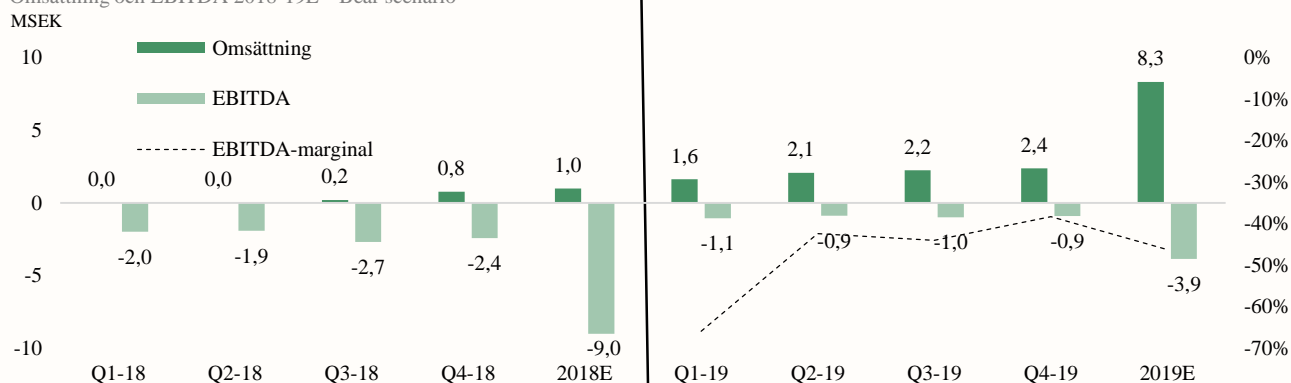
# BEAR SCENARIO

En av de största utmaningarna för SensoDetect ligger i att övertyga kunderna till att byta arbetssätt. 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.

I ett Bear scenario prognostiseras SensoDetect leverera 8 st. levererade BERA 3.0 2018, 10 st. 2019 och 200 st. 2020.

## SensoDetect förblir olönsamt 2019 i Bear scenario

Omsättning och EBITDA 2018-19E – Bear scenario



Källa: Analyst Group

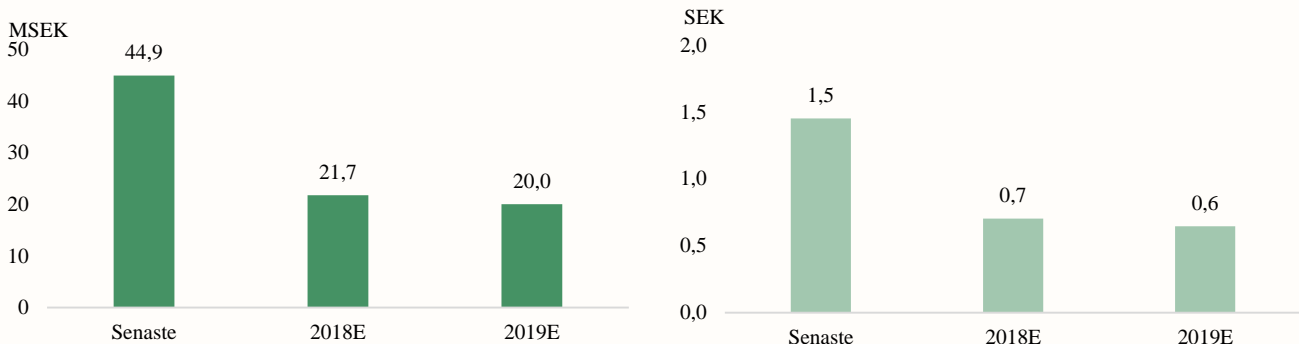
Då SensoDetect i ett Bear scenario inte lyckas leverera mer än 2018 estimerade nivåer av BERA 3.0 till marknaden, bedöms marknaden inte vara mogen för denna praxisförändring ännu.

**0,7 kr**  
per aktie på  
2018 års  
prognos  
(Bear)

Då SensoDetect prognostiseras växa i en lägre takt, där försäljningen inte når upp till önskvärda nivåer 2019, motiverar det en lägre värdering i ett Bear scenario. Med en prognostiserad omsättning om ca 8,3 MSEK 2019, en lägre målmultipl om P/S 6 på 2019 års prognos till följd av lägre tillväxt och en värderingsrabatt om 50-60 % perioden 2018-2019, ger det ett bolagsvärde om ca 22 MSEK år 2018. Likt tidigare angivna scenarion härleds värderingen 2018 genom en diskontering från 2019 med en kalkylränta om 15 %. Värderingsrabatten om 50-60 % perioden 2018-2019 motiveras av att det i ett Bear-scenario är för tidigt att avgöra hur utvecklingen kan komma att se ut efter 2019, och ifall ett marknadsgenombrott då kan komma att ske.

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

Värdering givet tillämpad P/S-multipl och värderingsrabatt



Källa: Analyst Group



# VD-INTERVJU, JOHAN OLSON



**Andra kvartalet är avklarat, vad är du nöjd respektive mindre nöjd med? Om du fick nämna tre saker som kan förbättras, vilka hade det varit?**

Jag är mycket nöjd med de framsteg vi gjort på BERA 3.0 och att tekniken nu är godkänd. Det som jag känner att vi kunde gjort bättre är kommunikationen mot marknaden som i viss mån blir lidande av vårt fokus på utveckling, tester och färdigställande.

Vårt fokus mot den svenska och nordiska marknaden har också varit svag och det har vi för avsikt att förändra framöver då vi inte vill missa närheten främst för att snabbt kunna komma ut och få validerat våra data. Men det hanterar vi nu genom större fokus på marknadskontakter även i Norden.

**Under första halvåret uppgick era rörelsekostnader (exklusive av- och nedskrivningar) till ca 4 MSEK, jämnt fördelat mellan kvartalen. Hur bedömer du att era rörelsekostnader kommer utvecklas under andra halvan av 2018?**

Kostnadsmassan ligger relativt stabilt och vi försöker hålla det även framgent även om vi kan komma att avvika från detta när vi kommit fram till en ny produktionsserie och eller lansering. Vi kommer återkomma till det så klart men det är viktigt att vi arbetar fokuserat och med en stram budget för att få mest effekt och fokus i vårt utvecklingsarbete mot marknaden.

**Kan du kommentera lite mer kring hur arbetet fortlöper på marknaderna i Storbritannien och Tyskland?**

Vi arbetar vidare med löpande kontakter både i UK och Tyskland både med befintliga kontakter och nybearbetning i syfte att skapa underlag för kommande lansering. Vi tar också in mycket data för att se på skillnader och skapa anpassningar inom olika områden så att vi har ett så attraktivt erbjudanden som möjligt.

**I ditt VD-ord nämner du att det på sikt skulle kunna bli möjligt att söka ett FDA-godkännande för den amerikanska marknaden. Kan du berätta lite mer om hur en sådan process fungerar och vad ett eventuellt godkännande skulle kunna innebära för SensoDetect?**

FDA är intressant då det öppnar upp en mycket stor marknad för framtiden. Det är dock en process som tar en del tid och framför allt kostar en del pengar och resurser. Vi kommer därför enligt plan fortsätta med nuvarande strategi då en erfarenhet från andra delar av världen förenklar processen även i en godkännande process i USA enligt de uppgifter jag fått. Sen kommer vi så klart när vi nått dit i planen ta hjälp så att vi så snabbt och effektivt som möjligt får FDA på plats. Målet är att SensoDetect skall vara en hjälp i hela världen och USA är en stor marknad som vi absolut kommer kunna bidra till men just nu är det som sagt fokus på annat håll. Sen sneglar vi som sagt mot USA och FDA för att vara så långt komna att när vi väl bestämmer oss så ska det kunna gå relativt fort.

**Vi förstår att ni löpande väntar data från Bolivia och även Ukraina, för att kunna verifiera och validera att BERA 3.0 fungerar även på denna populationen. Ungefär när i tiden skulle du uppskatta att ni kan uppnå en sådan verifisering och validering?**

Vi räknar med att detta kommer ske inom 2018 enligt plan och att vi kommer att kunna arbeta med detta löpande under perioden.

**På kort sikt, vilka är de närmaste utmaningarna du ser att ni kan möta under de kommande 6–12 månaderna?**

Vi arbetar intensivt med att avsluta utvecklingen inte minst på mjukvarusidan och processen av datahantering och det är där vi kommer ha den största utmaningen enligt min bedömning. Det är dock av vikt att detta sker på ett sådant sätt att vi kan erbjuda en snabb, stabil och direkt lösning till kliniker och användare. Jag menar att det först när det är så enkelt och stabilt att använda så att vem som helst även utan specialistkunskaper endast behöver en kortare utbildning för att kunna använda systemet så är vi i mål. Min uppfattning är att vi ska ha en stabil och säker lösning för all typ av användning med svar direkt så att vi blir ett oundvikligt hjälpmedel för alla som arbetar inom psykiatri eller vården av psykiskt sjuka. Det kan ta någon månad men det är viktigt för att vi ska kunna skala snabbt att vi har en lösning som är så självgående som möjligt. Vi är på god väg men allt måste sättas först så att all design är baserad på kundernas feedback och våra erfarenheter innan allt spikas...

**Om du för investerare fick belysa något som är extra viktigt att följa i SensoDetects verksamhet under andra halvan av 2018, vad hade det varit?**

De delar som tagits upp är just de som jag just nu ser som avgörande för hur snabbt vi kan nå marknaden så jag skulle som investerare hållit koll på detta. Vi ser även att det kan komma mer intressanta nyheter under hösten som vi inte kan ta upp nu men som vi så snart de blir konkreta kommer kommuniceras via Spotlight, Cision och våra nyhetsmeddelande. Slutet på 2018 känns som att det kommer bli väldigt spännande och därför skulle jag om jag varit investerare sätta bevakning på nyhetsflödet och sociala medier med automatik för att alltid få nyheterna samtidigt med alla andra som ligger och bevakar... Potentialen är spännande.

Den 29 augusti 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 509 166 aktier i SensoDetect (1.64 % 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 doktorsexamen 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
<b>Totala intäkter</b>	<b>1 787</b>	<b>113</b>	<b>107</b>	<b>77</b>
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
<b>EBITDA</b>	<b>-6 726</b>	<b>-6 903</b>	<b>-7 175</b>	<b>-7 571</b>
EBITDA-marginal	N/a	N/a	N/a	N/a
Av- och nedskrivningar	-2 428	-5 322	-813	-987
<b>EBIT</b>	<b>-9 155</b>	<b>-12 225</b>	<b>-7 988</b>	<b>-8 559</b>
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
<b>EBT</b>	<b>-9 125</b>	<b>-12 276</b>	<b>-8 178</b>	<b>-8 746</b>
Skatt	0	0	0	0
<b>Nettoresultat</b>	<b>-9 125</b>	<b>-12 276</b>	<b>-8 178</b>	<b>-8 746</b>
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 frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

## Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

För fullständiga regler för våra analytiker se: [www.analystgroup.se/ansvarsbegransning](http://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](http://WWW.ANALYSTGROUP.SE)