



Analyst Group

# SENSODETECT AB

FÖRSÄLJNINGEN FÖRVÄNTAS KOMMA IGÅNG  
UNDER 2019

2018-11-22

**BULL & BEAR-ANALYS**



ept. Oct. July. June. Aug. 5



Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara en digital plattform vilken presenterar djupgående information och investeringsidéer för att bidra till ökad transparens.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

---

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 och 3.1 (batteridrivna version), med global potential. Huvudfokus är sjukdomarna ADHD, Schizofreni och Autism.

## Innehållsförteckning

Introduktion	4
Kommentar Q3-18	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. 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 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 i hög takt framgent.

4



### Historisk Lönsamhet

Bolaget är noterat sedan 2009 och har en historia av mindre lyckosamma marknadsatsningar. Detta har medfört att finansiering främst skett genom anskaffat kapital och inte genom försäljning. 2018 och 2019 förefaller vara nyckelåren för Bolaget där en lyckad marknadsöppning är avgörande för att närma sig positivt kassaflöde.

3



### Riskprofil

Marknaden för BERA är trögriklig, 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 kommer att tas väl emot.

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)

## FÖRSÄLJNINGEN FÖRVÄNTAS KOMMA IGÅNG UNDER 2019



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 produkten, vilken har möjligheten att minska ledtiderna med minst 50 % i psykiatri enligt Bolaget. Den breda marknads lanseringen förväntas ske under 2019 och givet den lönsamma affärsmodellen, med BERA, kan SensoDetect potentiellt snabbt belönas av aktiemarknaden vid en lyckad marknads lansering. 2019 och 2020 prognostiseras intäkterna till 3,4 MSEK respektive 25 MSEK. Baserat på gjord multipelvärdering härleds ett potentiellt värde per aktie om 2 kr på 2019 års prognos.

### Behov av verktyg 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. Givet en lyckosam marknads lansering finns det bra utrymme för SensoDetect att möta marknadens efterfrågan.

### Framgångar i 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. Närmast bedöms utvecklingen i både Sydamerika och Asien som extra intressant att följa.

### Lovande resultat från BERA 3.1 - innebär samtidigt förlängd studietid

SensoDetects plan var att kommersialisera BERA under 2018 med start i Bolivia, men då testerna i Bolivia-studien med BERA 3.1 på batteridrift visat en förbättring av kvalitén på mätdata med mindre störningar, har SensoDetect valt att skjuta upp lanseringen och istället slutföra studien med enbart BERA 3.1. Analyst Group räknar därför med att en bred marknads lansering kommer ske under 2019, och inte 2018 likt tidigare väntat.

### Affärsmodell möjliggör penetration av höga inträdesbarriärer under 2019

Bolaget säljer BERA-systemet 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 omkring 20 st. BERA under 2019, vilket ger en prognostiserad omsättning om 3,4 MSEK och ett underlag att bygga vidare på under 2020. Det ska nämnas att nuvarande likviditet i Bolaget är på låga nivåer, varför extern kapitalanskaffning under kommande månader kan ske.

**AKTIEKURS 1,41 kr**

VÄRDERINGSINTERVALL		
<b>BEAR</b> 0,8 kr	<b>BASE</b> 2,0 kr	<b>BULL</b> 2,9 kr

SENSODETECT AB	
Stängningskurs (2018-11-21)	1,41
Antal aktier (st.)	30 977 753
Market Cap (MSEK)	43,7
Nettoskuld (MSEK)	-1,3
Enterprise Value (MSEK)	42,4
V.52 prisintervall (SEK)	1,00 – 2,19

UTVECKLING	
1 månad	-15,4 %
3 månader	-17,2 %
1 år	-19,5 %
YTD	+0,8 %

HUVUDÄGARE - PER DEN 2018-09-30	
Avanza Pension	12,05 %
Nordnet Pensionsförsäkring	11,92 %
Thomas Erik Frithiof Holmgren	4,05 %
Karl Vilhelm Gustaf Lundin	3,24 %
Lars Gunnarsson	2,97 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Johan Olson	VD
PO Rosenqvist	Ordförande

FINANSIELL KALENDER	
Bokslutskommuniké 2018 (Q4)	2019-02-12

PROGNOS (BASE)	2017A	2018E	2019E
Nettoomsättning (MSEK)	0,08	0,01	3,4
Bruttoresultat (MSEK)	0,08	0,2	0,3
EBITDA (MSEK)	-7,6	-8,1	-10,6
Bruttomarginal	-	n.a.	9%
EBITDA-marginal	-	Neg.	Neg
P/S	654,1	249,6	12,9

<sup>1</sup>Källa: Holdings Modular Finance, per 2018-09-30.

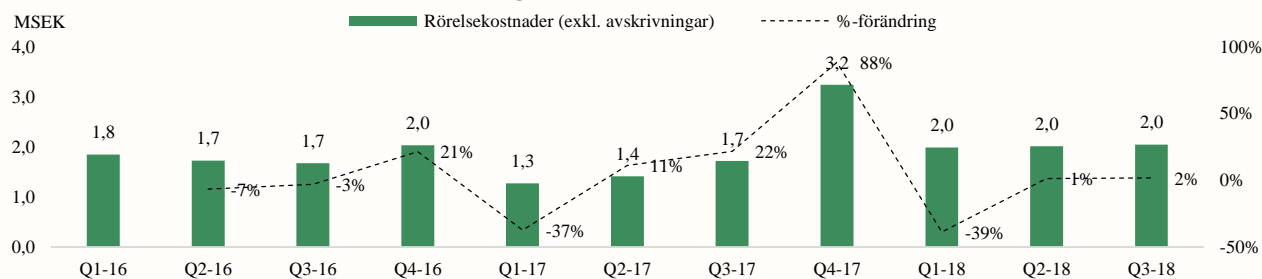
# KOMMENTAR Q3-18

## Omsättning och kostnadsutveckling

Nettoomsättningen uppgick till noll kronor och övriga rörelseintäkter uppgick till 61 tSEK. Rörelsekostnaderna (exklusive av- och nedskrivningar) om ca 2 MSEK är i linje med föregående kvartal (2,0 MSEK). Det får anses positivt att SensoDetect har en kontrollerad kostnadsutveckling under kvartalet.

**Under 2018 har SensoDetect visat en stabil nivå i kostnadsmassan.**

Historiska rörelsekostnader, kvartalsbasis (exkl. avskrivningar)



Källa: SensoDetect

## Likviditet och bemyndigande om emissionsutrymme

Kassan uppgick vid utgången av Q3-18 till ca 4,3 MSEK, att jämföra med 6,6 MSEK vid utgången av Q2-18. Baserat på en fortsatt burn rate i linje med senaste kvartalet (-2,3 MSEK), är SensoDetect finansierade till omkring januari/februari 2019, allt annat lika. I SensoDetects nuvarande läge är det viktigt att Bolaget kan utvecklas med en god kostnadskontroll, något vi anser att Bolaget hittills gjort under 2018. Samtidigt är SensoDetect snart i behov av nytt kapital. Under november 2018 höll SensoDetect en extra bolagsstämma, där stämman bl.a. beslutade om att bemyndiga styrelsen att besluta om emissioner med ett utrymme om att emittera högst 25 miljoner aktier. Eventuell emissionslikvid syftar till att möjliggöra för styrelsen att tillföra Bolaget bl.a. investeringskapital, kapital för produktion, förvärv samt rörelse och marknadsföring. Det kan således inte uteslutas att en nyemission kommer att genomföras under kommande månader.

**Undra andra halvan av 2018** har SensoDetect fortsatt kommunicerat intressanta händelser.

- SensoDetect meddelade den 13 augusti att de från AWA Patent fått besked att amerikanska patentverket har beviljat en patentansökan från SensoDetect.
- Den 15 augusti meddelade Bolaget att en studie publicerats med lovande resultat för att upptäcka depression och effekt av behandling.
- Den 27 augusti kommunicerades ett fördjupat avtal med en sydkoreansk distributör.
- Den 3 september meddelade Bolaget att deras distributör i Sydkorea har fått till ett samarbete med två sjukhus i Sydkorea för inledande försök med BERA 3.0.
- Den 2 oktober lanserades en ny version av BERA – BERA 3.1 vilken är mer mobil.

Den 7 november kommunicerade SensoDetect en uppdatering kring arbetet i Bolivia och marknadsintroduktionen av BERA. SensoDetects plan var att kommersialisera BERA under 2018 med start i Bolivia, men då testerna i Bolivia-studien med BERA 3.1 på batteridrift, tillsammans med de nya tillbehören och uppdaterade mätprocessen, visat en förbättring på kvalitén på mätdata med mindre störningar, har SensoDetect valt att skjuta upp lanseringen och istället slutföra studien med enbart BERA 3.1. En lansering under 2018 likt vi antagit innan förväntas därmed inte ske, utan lansering förväntas istället under 2019. Till följd av detta har vi gjort en revidering av våra prognoser och värderingen av Bolaget.

Scenario – potentiellt värde per aktie	Före Q3-18	Efter Q3-18
Base, 2019 års prognos	2,1	2,0
Bull, 2019 års prognos	3,3	2,9
Bear, 2019 års prognos	0,7	0,8

# 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 för marknads lansering. Tekniken har enligt Bolaget möjligheten att minska ledtiderna med uppemot 50 % och är en objektiv mätmetod. Marknads lansering förväntas ske under 2019 och givet den lönsamma affärsmodellen, med BERA, kan SensoDetect potentiellt snabbt belönas av aktiemarknaden vid en lyckad marknads lansering. 2019 och 2020 prognostiseras intäkterna till 3,4 MSEK respektive 25 MSEK. Baserat på gjord multipelvärdering härleds ett potentiellt värde per aktie om 2 kr på 2019 års prognos.

## 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. 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 2019

Genom att erbjuda ett diagnosstöd, vilket kan korta ledtider för en patient om uppåt 50 %, skapar SensoDetect ett ekonomiskt incitament för kunder (dvs. användare) att applicera teknologin. Bolaget säljer BERA 3.0 och 3.1 (batteridrivna version) 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 2019 förväntas det finnas 20 st. BERA utställda på olika marknader med denna form av klausul. Med tanke på SensoDetects affärsmodell, där system ställs ut gratis varpå kunderna köper behandlingar, blir intäkterna lagande. Omsättningen prognostiseras uppgå till 3,4 MSEK 2019 och 25 MSEK 2020.

**3,4 MSEK**  
Från 20 st.  
BERA på  
marknaden  
2019E

## 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.

## Bättre mätresultat med BERA 3.1 – bred marknads lansering förväntas ske under 2019

SensoDetects plan var att kommersialisera BERA under 2018 med start i Bolivia, men då testerna i Bolivia studien med BERA 3.1 visat en stor förbättring på kvalitén har SensoDetect valt att skjuta upp lanseringen och istället slutföra studien med enbart BERA 3.1. SensoDetect prognostiseras leverera 20 BERA-system under 2019. Med en långsiktig PPU-intäkt och frekvens om 900 SEK respektive 1 200 test per år, estimeras SensoDetect prestera 3,4 MSEK i omsättning 2019, vilket med fler system förväntas öka till 25 MSEK 2020. Givet att Bolaget lyckas prestera i enlighet med detta scenario samt tillämpad multipelvärdering, härleds ett potentiellt värde per aktie om 2 kr på 2019 års prognos. Den potentiellt större uppvärderingen förväntas ske först 2020 givet att initial marknads lansering lyckas.

**~25 MSEK**  
I omsättning  
under 2020

## Låg likviditet i bolaget

Vid utgången av Q3-18 uppgick Bolagets kassa till 4,3 MSEK. Under november höll SensoDetect en extra bolagsstämma, där stämman bl.a. beslutade om att bemyndiga styrelsen att besluta om emissioner med ett utrymme om att kunna emittera högst 25 miljoner aktier. Med tanke på gjorda prognoser, nuvarande kassa och *burn rate* samt det bemyndigande styrelsen fått från senaste bolagsstämman, kan det inte uteslutas att en nyemission kommer att ske under kommande månader.

# BOLAGSBESKRIVNING

SensoDetect noterades på Spotlight Stock Market 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

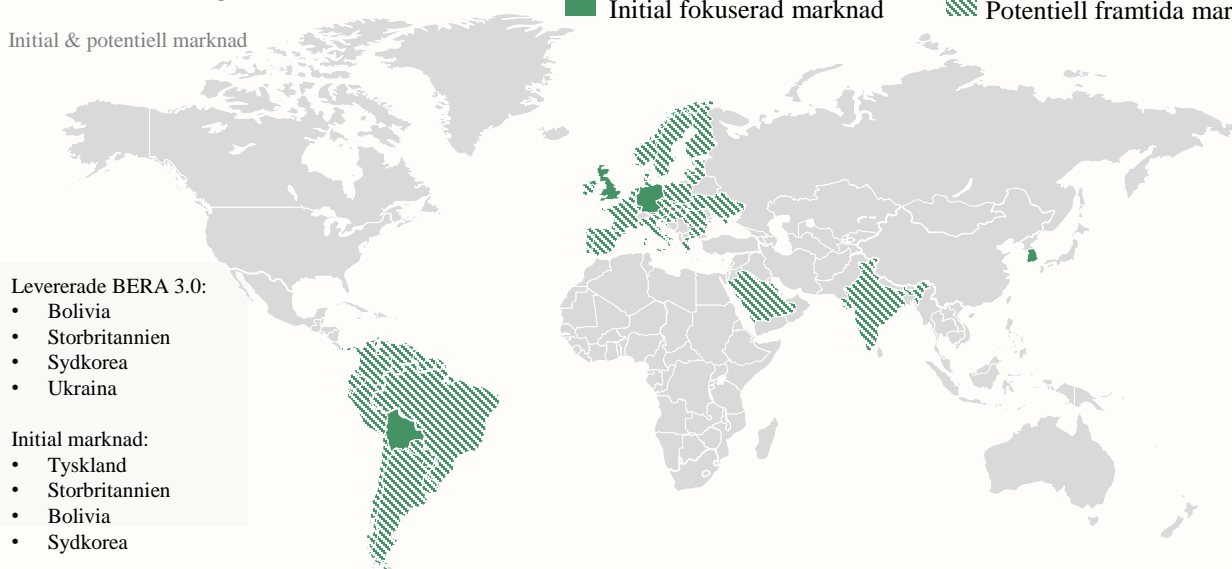
Vården saknar i dagsläget oberoende metoder för att diagnostisera patienter med någon form av psykisk ohälsa. Istället bygger de långa utredningarna på närståendes svar i online-baserade enkäter och psykiatrikerns bedömning av de tester som genomförs vid klinik (t.ex. EEG, ögontest). Denna process bygger 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 och BERA 3.1. Dessa versioner av BERA-teknologin är enligt Bolaget lättanvänd, okomplicerad att producera och ger svar direkt vid testets genomförande. BERA 3.1 skiljer sig från 3.0 genom att den drivs av batteri och inte med sladd, något som visat sig höga kvaliteten på mätresultaten. 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. Individerna 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. 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.

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. Den 7 november kommunicerade SensoDetect att testerna i Bolivia-studien med BERA 3.1 på batteridrift tillsammans med de nya tillbehören och uppdaterade mätprocessen visat en förbättring på kvalitén på mätdata med mindre störningar. Därför har Bolaget valt att skjuta upp lanseringen och istället slutföra studien med enbart BERA 3.1. Analyst Group förväntar sig därför att den breda marknadslanseringen av BERA sker under 2019.

# 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

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. Med BERA 3.1, som drivs med batteri, har även bättre kvalitet på mätresultat kunnat uppnås.

## 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, 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:s 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



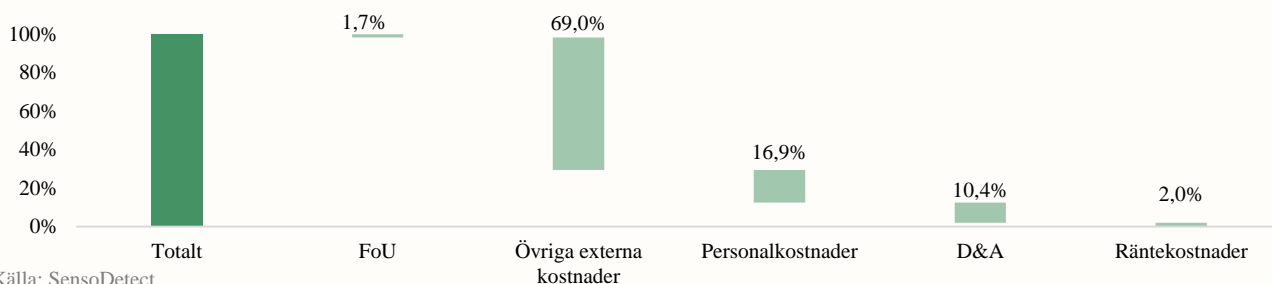
# BOLAGSBESKRIVNING

## Kostnadsstruktur

SensoDetect har en historia av mindre framgångsrika marknadssatsningar, vilket förklarar en kostnads massa med låg andel fasta kostnader (personalkostnader ca 17 %). Detta, för att Bolaget skall stå sig bättre rustat finansiellt om marknaden är trögroligare 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

#### Kostnads massa LTM



Källa: SensoDetect

## Strategi

Genom att erbjuda ett diagnosstöd, vilket kan korta ned ledtider för en patient om 30-50 %, skapar SensoDetect ett ekonomiskt incitament för kunden att applicera teknologin. Bolaget kommer sälja BERA 3.0 och 3.1 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 2019 förväntas 20 stycken BERA-system 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-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 själva.

## BERA kan komma att appliceras inom fler sjukdomsområden

BERA-systemet 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 mottagande i Bolivia och Sydkorea under 2018**

**Lovande resultat inom sjukdomsområdet depression**

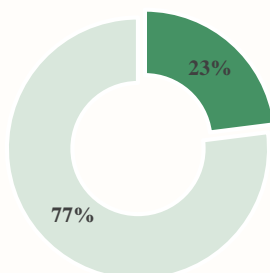
# MARKNADSANALYS

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

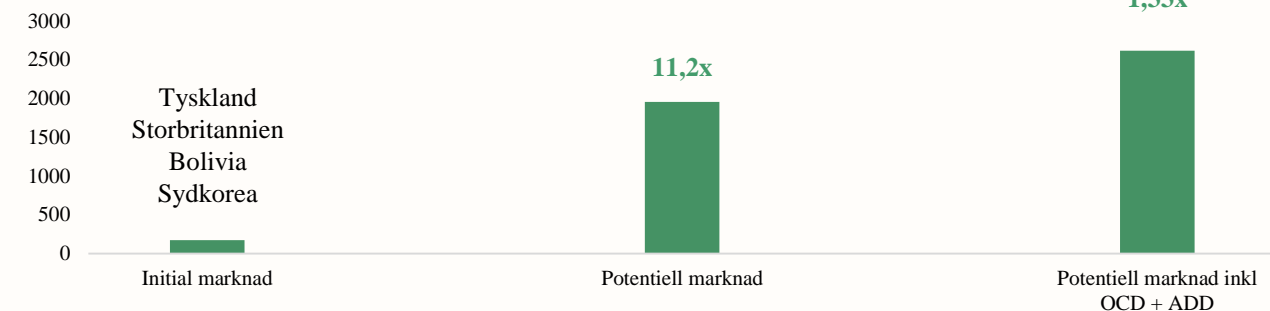
Källa: FOCUS ON HEALTH *Making Mental Health Count*. Page 1. OECD. 2014.

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 sjukalet 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> Värt att nämna är även diskussion gällande prevalensen-delen. Det kan tänkas att det finns en *back-logg* på flera års historik med patienter som är tveksamma till sina diagnoser. En ökad efterfrågan av kontroller och verifiering kan därför komma att ytterligare driva på efterfrågan av SensoDetects BERA-system.

## Marknadspotential utifrån det årliga antalet insjuknande människor.

Incidence

Tusental



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

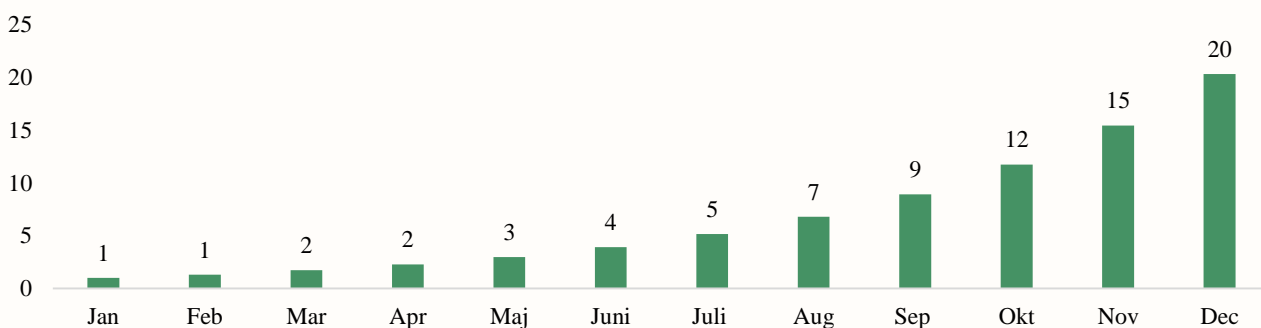
I dagsläget redovisar Bolaget en obefintlig omsättning, vilket belyser vikten av lanseringen av BERA. SensoDetects strategi i lanseringsfasen bygger på att leverera BERA, fördelat över aktörer i Tyskland, Bolivia, Storbritannien och Sydkorea. Givet att kunderna är nöjda, aktiveras en klausul för ett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

För att bäst illustrera ett tillväxtscenario kommer fokus ligga på primärt antalet BERA 3.1 på marknaden, och dess intjäningsförmåga. Viss försäljning av BERA 3.0 antas dock fortfarande förekomma. SensoDetect förväntas under 2019 leverera totalt 20 st. BERA.

**Givet att SensoDetect kan påbörja sin lansering av BERA under 2019, är följande en antagen leveranstakt.**

Akkumulerat antal BERA på marknaden under 2019 (genomsnitt)

Ack. Antal



Källa: Analyst Group

Mot bakgrund av branschens relativa trögrörlighet och BERA:s 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 3.1.

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 3.1s långsiktiga användningsfrekvens. Givet ovan nämnda antaganden erhålls följande fördelning, där ”terminal” avser antalet genomsnittliga test per månad över en längre tid.

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

Källa: Analyst Group

## Intäkt per system

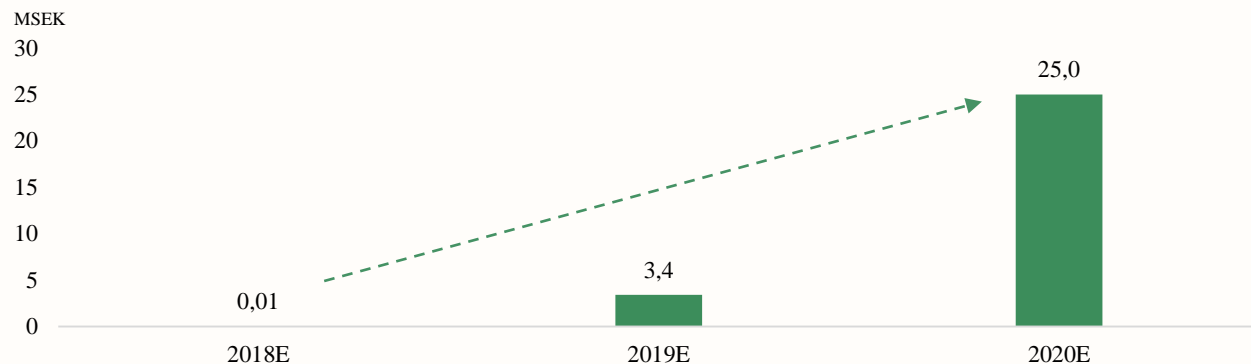
SensoDetect kommunicerar att 20 st. system estimeras generera ca 12 MSEK, per år. Som nämnt väntas antalet tester bli en s.k. laggande variabel i förhållande till antalet levererade BERA 3.1, varför full omsättningspotential inte sker omgående i samband med leverans. 12 MSEK för 20 st. system, dividerat 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 2019-2020, erhålls följande omsättningssiffror:

Vid en lyckad marknadslansering prognostiseras SensoDetects intäkter öka avsevärt mellan 2019 och 2020.

Intäktsprognois 2018E–2020E



Källa: Analyst Group

## Kostnad sålda varor

BERA-systemet 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 och 3.1 vara enklare att producera, i jämförelse med tidigare versioner av BERA. BERA 3.1 är dessutom batteridrivna, något som har visat sig generera bättre kvalitet på mätresultat. SensoDetect kommunicerar en långsiktig ROI om ca 3 månader per BERA-system, d.v.s. att en BERA 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 och 3.1 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 om 75 %, vid full beläggning första året.

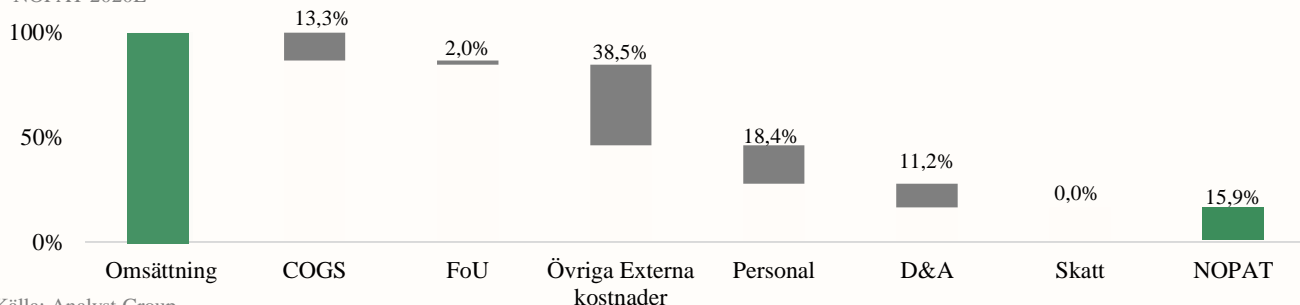
SensoDetects affärsmodell bygger på att kunden får BERA-systemet kostnadsfritt med ett PPU-kontrakt. Förbrukningsvaror liksom elektroder tillhandahålls av distributörer, vilket gör att en faktisk COGS endast utgörs av distributörskommissionen (antas uppgå till 1% per test). Detta kommer med stor sannolikhet 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 16 % 2020.

Förväntad kostnadsmassa 2020, givet en lyckad marknadslansering av BERA 3.1 och 3.0 under 2019.

NOPAT 2020E



Källa: Analyst Group

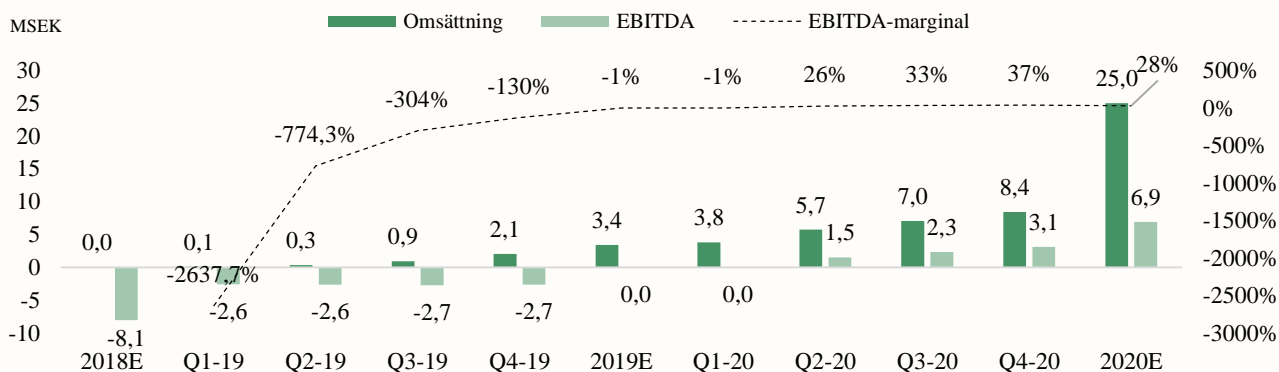
# FINANSIELL PROGNOSS

## Rörelseprognos

Gjorda prognoser utgår från att en marknads lansering sker under 2019, där 20 BERA-system finns på marknaden. Givet ett lyckad mottagande väntas SensoDetect leverera fler BERA-system under 2020.

### SensoDetect prognostiseras nå lönsamhet 2019

Omsättning och EBITDA-estimat 2018-19E

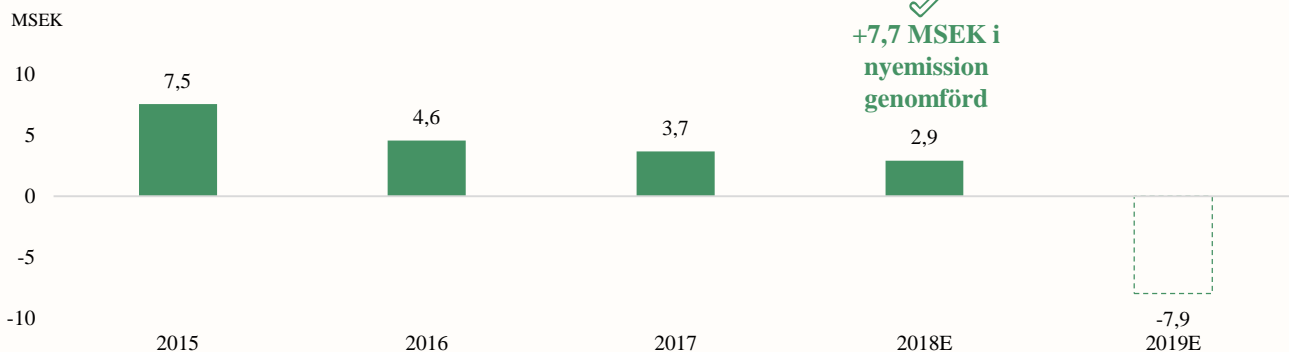


Källa: Analyst Group

## Finansiell ställning

SensoDetect genomförde en riktad emission om 8 MSEK (ca 7,7 MSEK inkl. emissionskostnader) under mars månad 2018. Således gick den finansiella ställningen från att vara relativt ansträngd till fullgod. Den 7 november kommunicerade SensoDetect en uppdatering kring arbetet i Bolivia och marknadsintroduktionen av BERA, där SensoDetect nämner att de valt att skjuta upp lanseringen och istället slutföra studien med enbart BERA 3.1. En lansering som var att vänta under 2018 förväntas därmed inte ske, utan lansering förväntas istället under 2019. Vid utgången av Q3-18 uppgick Bolagets kassa till 4,3 MSEK. Under november höll SensoDetect en extra bolagsstämma, där stämman bl.a. beslutade om att bemyndiga styrelsen att besluta om emissioner med ett utrymme om att kunna emittera högst 25 miljoner aktier. Eventuell emissionslikvid syftar till att möjliggöra för styrelsen att tillföra bolaget bl.a. investeringskapital, kapital för produktion, förvärv samt rörelse och marknadsföring.

### Kassaflödesanalys 2015A – 2019E



Källa: Analyst Group Estimat

Med tanke på gjorda prognoser, nuvarande kassa och burn rate samt det bemyndigande styrelsen fått från senaste bolagsstämman, kan det inte uteslutas att en nyemission kommer att genomföras under kommande månader. Det kan även nämnas att Bolaget har kvar sitt samarbete med finansiella aktörer såsom Recall Capital ("Recall"). Recall erbjuder finansiering till en relativt liten kostnad, på bekostnad av ett säljtryck i aktien.

# 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	30,1	63 % <sup>1</sup>	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 november 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 2018-11-21 uppgår SensoDetects börsvärde till 43,6 MSEK.



Bolagsnamn	BV (MSEK)	Kassa/BV	Omsättning (MSEK)	P/S
PExA (LTM)	23,2	34 %	1,9	12,2

*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 2018/2019. 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)	156,7	86,3 %	Neg	20,0	7,8

*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 intjänningen sekventiellt och genomförde under 2018 en emission om 19 MSEK.*

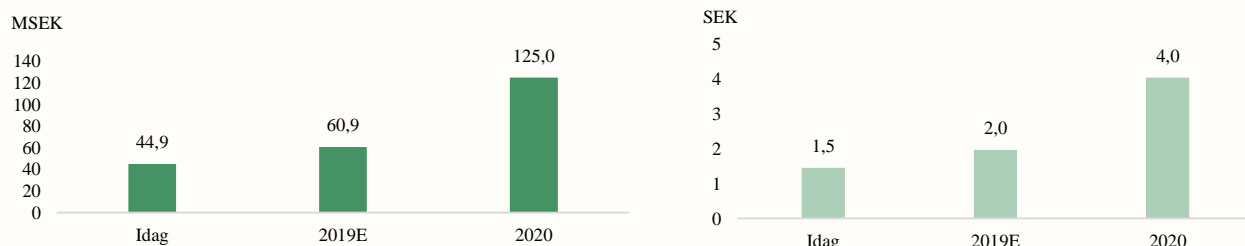
Likt vad SensoDetect förväntas prestera 2019/2020 har Zenikor en produkt med hög bruttomarginal, relativt stabil omsättningstillväxt och en stabil kassa. Skillnaden mellan dessa bolag utgörs av att SensoDetect förväntas nå positivt EBITDA 2020, vilket Zenikor än inte har presterat på rullande basis (till 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.

Då SensoDetect prognostiseras växa i hög, där stor del av försäljningen väntas slå igenom 2020, utgår värderingen från omsättningen. Med en prognostiserad omsättning om ca 25 MSEK 2020 och en målmultipel om P/S 5 på prognostiserad försäljning, ger det ett bolagsvärde om ca 125 MSEK. Värderingen 2019 härleds genom en diskontering från 2020 med en kalkylränta om 15 %, samt en värderingsrabatten om 45 % till följd av att genomslag i marknaden ännu inte har skett.

**2 kr**  
per aktie på  
2019 års  
prognos  
(Base)

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

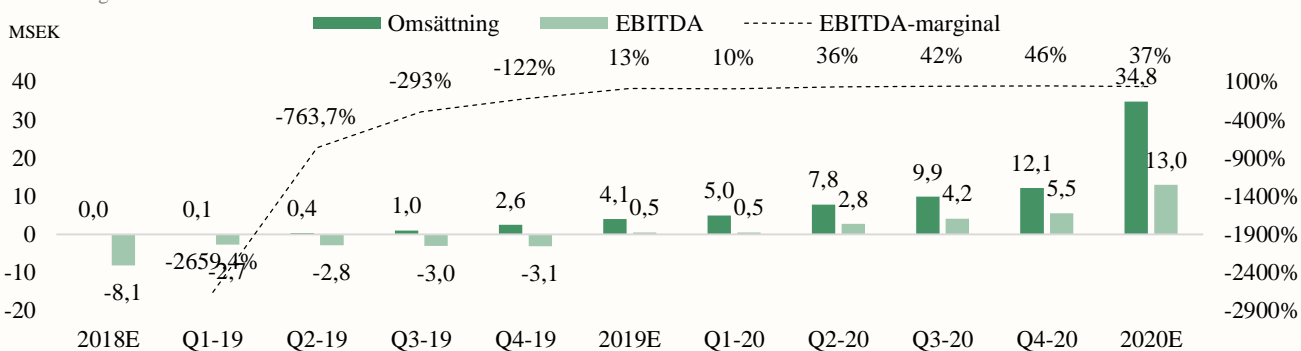
<sup>1</sup>Givet att pågående emission under november 2018 fulltecknas.

# BULL SCENARIO

I ett Bull scenario lyckas SensoDetect att leverera fler BERA-system 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 närmare 30 st. BER-system levereras under 2019, vilket fortsätter växa under 2020.

## SensoDetects håller en aggressiv expansionskalkyl i ett Bull scenario

Omsättning och EBITDA 2018-20E – Bull scenario



Källa: Analyst Group

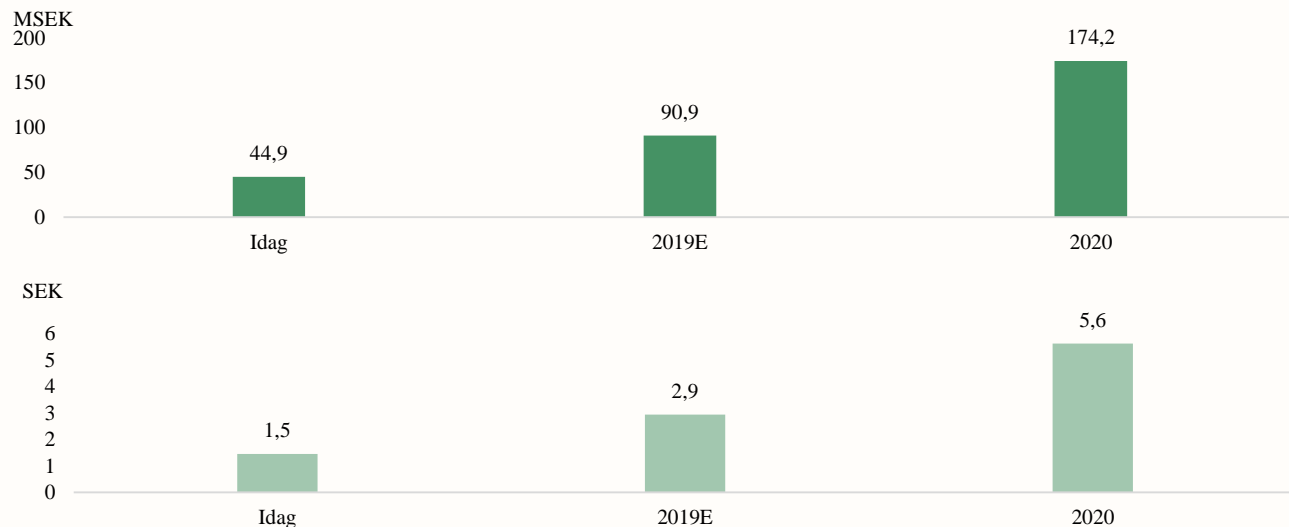
Med en sådan utveckling genereras en större effekt i försäljningen, där omsättningen prognostiseras uppgå till 4 MSEK 2019 och 35 MSEK 2020. Under 2020, i ett Bull scenario, når SensoDetect en hög lönsamhet tack vara applicerad affärsmodell med ett EBITDA-resultat på ca 13 MSEK.

**2,9 kr**  
per aktie på  
2019 års  
prognos (Bull)

Då SensoDetect prognostiseras växa i en högre takt, där stor del av försäljningen väntas slå igenom 2020 likt tidigare Base scenario, utgår värderingen fortsatt från omsättningen. Med en prognostiserad omsättning om ca 35 MSEK 2020, och en målmultipl om P/S 5 på 2020 års prognos, ger det ett bolagsvärde om ca 175 MSEK. Värderingen 2019 härleds genom en diskontering från 2020 med en kalkylränta om 15 %, samt en värderingsrabatten om 40 % 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



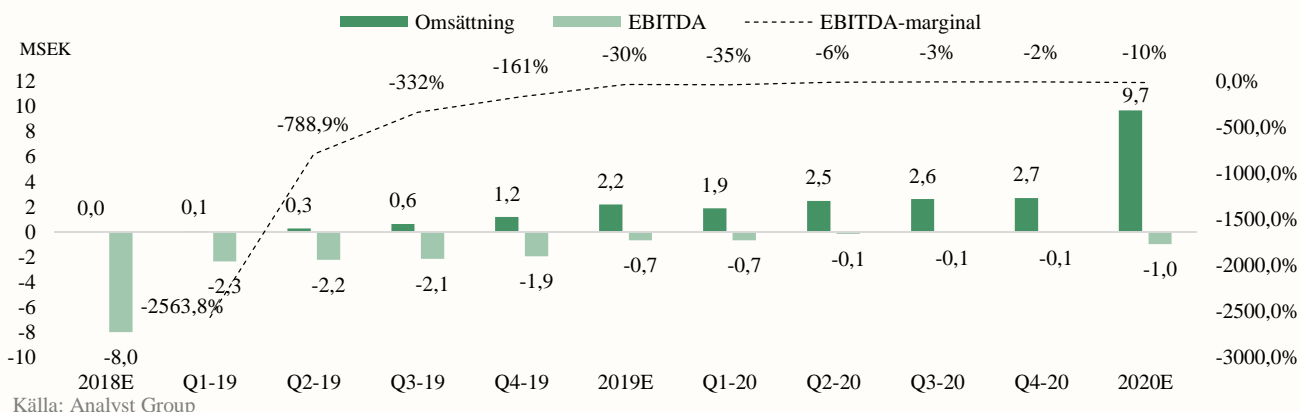
Källa: Analyst Group

# 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 3.1, och till viss del 3.0, handlar detta Bear scenario om vilka konsekvenser ett ytterligare marknadsmisslyckande skulle innebära för SensoDetect. I ett Bear scenario prognostiseras SensoDetect leverera 10 st. levererade BERA-system under 2019 som börjar generera intäkter. Därefter antas tillväxten i antalet sålda system vara låg, till följd av svårigheter att få fästa på marknaden hos nya aktörer.

## SensoDetect förblir olönsamt under prognosperioden i ett Bear scenario.

Omsättning och EBITDA 2018-2020E – Bear scenario



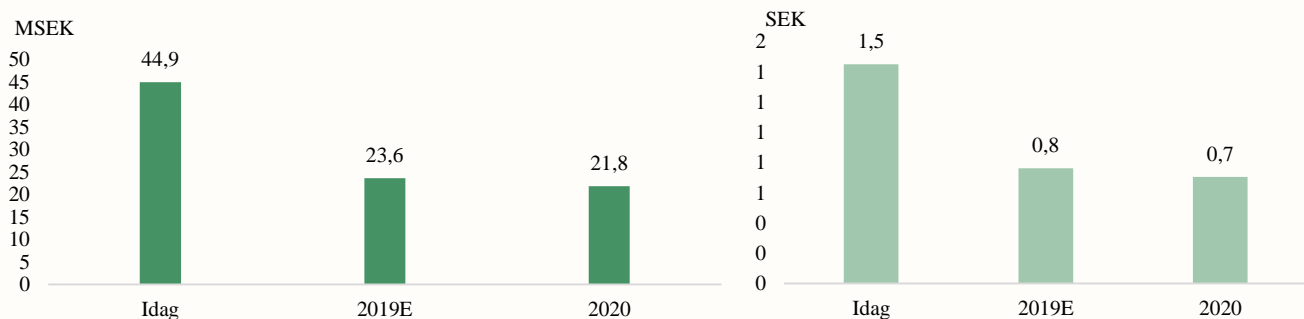
Då SensoDetect i ett Bear scenario inte lyckas leverera mer än 10 st. BERA-system under 2019, bedöms marknaden inte vara mogen för denna praxisförändring ännu.

**0,8 kr**  
per aktie på  
2019 års  
prognos  
(Bear)

Då SensoDetect prognostiseras växa i en lägre takt, där försäljningen inte når upp till önskvärda nivåer 2019 och 2020, motiverar det en lägre värdering i ett Bear scenario. Med en prognostiserad omsättning om ca 9 MSEK 2020, en målmultipel om P/S 5 på 2020 års prognos och en värderingsrabatt om 45-55 % perioden 2019-2020 ger det ett bolagsvärde om ca 49 MSEK år 2020. Likt tidigare angivna scenarion härleds värderingen 2019 genom en diskontering från 2020 med en kalkylränta om 15 %. Värderingsrabatten om 45-55 % perioden 2019-2020 motiveras av att det i ett Bear-scenario är för tidigt att avgöra hur utvecklingen kan komma att se ut efter 2020, 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-multipel och värderingsrabatt



Källa: Analyst Group



# VD-INTERVJU, JOHAN OLSON



## Tredje 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 nöjd med att vi funnit en lösning på ett gammalt problem med att många tester behövt göras om med tidigare system p.g.a. störningar främst i utlandet. BERA 3.1 löser detta och det är glädjande!

Det jag är mindre nöjd med är också knutet till detta då jag kan tycka att vi borde upptäckt detta mycket tidigare men det är en rad strategiska beslut före min tid som lätt till dessa beslut och tyvärr visar det sig nu helt onödiga problem.

Personligen tycker jag heller inte om att inte leverera det jag sagt och nu skjuter vi på lanseringen som annars skulle skett enligt plan 2018 och det är inte för mig ok samtidigt som jag ju så klart själv initierat beslutet så är det ändå inte det som vi utlovat och jag vill hålla mina planer. På stämman menade flera stämmodeltagare att vi ändå levererat enligt plan avseende övriga punkter och att man ändå tyckte att det var bra skött men det är ändå något som absolut måste förbättras. Jag vill alltid hålla planen...

## Kan du berätta lite mer om vilka fördelar du ser med BERA 3.1 jämfört med BERA 3.0? Avser ni även sälja den äldre versionen 3.0, eller är det enbart BERA 3.1 ni kommer fokusera på framgent?

BERA 3.1 är mycket mobilare så klart då den är batteridriven och den har stora fördelar gentemot 3.0 då den är mindre känslig för störningar men har en begränsning och det är att den kräver batteri. Med el kan man köra i princip dygnet runt om man vill och det kan vara intressant på riktigt stora mottagningar och i forskningssammanhang. Det minimerar risken också att missa att ha batterier laddade vilket man inte helt kan bortse från. Min bedömning är att 3.1 är den modell som kommer vara storsäljaren och 3.0 kommer att finnas som alternativ till de som har riktigt stora volymer och de som vill forska på vår utrustning där kan 3.0 också vara en fördel. Dock ska tilläggas att det som skiljer är strömförsörjningen och den kan lätt bytas ut med samma BERA bas då .0 står för power supply och .1 står för batteripack.

## Du har tidigare nämnt att trycket från marknaden är stort att lansera BERA direkt. Kan du utveckla detta och berätta lite mer om den efterfrågan du ser att ni möter idag?

Ja det är främst i Bolivia som man uttrycker ett stort uppdämt behov att komma igång då man fått in många som vill ställa sig i kö för att göra tester och det är därför just nu viktigt att få igång försäljningen i Bolivia. Sen har vi intresseförfrågningar från flera andra håll i världen och inte minst märker vi att det finns samma behov och intresse i Sverige då vi sökt personer till vår validering av BERA 3.1 har det kommit in flera förfrågningar om att få göra betalda tester även här. Det är positivt men vi har inga möjligheter att ta hand om dessa nu utan måste först fokusera på att validera och få klart 3.1 som vi sagt. Därefter kommer vi fokusera på uttrullning både i Sverige och sannolikt även i UK.

## Ni har kommunicerat att BERA 3.1 visar en enorm förbättring på kvalitén av mätdata. Kan du utveckla och förklara lite mer om dessa förbättringar och vad de innebär?

Det som är väldigt tydligt är som jag sagt tidigare att flera tester varit tvungna att göras om p.g.a. störningar. Det kunde vara i vissa fall över hälften i vissa länder och det är inte acceptabelt då det måste gå att lita på att ett test ger ett snabbt svar utan att man ska behöva kalla tillbaka patienten för att göra om testet.

Detta har man tidigare trott berott på att personerna har svårt att sitta still eller att man missat i handhavandet och detta har levt kvar i organisationen sedan långt tid tillbaka. Men nu visar det sig att när vi tittar på det är det i stort knutet till el och annan strålad energi som plockas upp av BERA som i sig är extremt känslig. Genom att avskärma hela testet från el och energifält får vi nu 100 % ok tester (baserat på de test som gjorts fram tills idag vilket kanske kan ändras något men det är ändå mycket tydligt att det kommer krävas väsentligt färre omtest).

Jag vill också tillägga att detta har varit orsaken till att studier på den gamla BERA 2 misslyckats då man helt enkelt inte fått in tillräckligt underlag p.g.a. ofullständiga tester. BERA 2 var väldigt känslig även när tester gjordes i Sverige men då bedömde man att det berodde på faktorer man inte kunde råda över vilket vi nu med säkerhet vet att vi kan och där BERA 3.1 är ett tydligt bevis på det.

## Vilka fördelar ser du med att skjuta upp lanseringen av BERA och istället slutföra er pågående studie med enbart BERA 3.1?

Då vi har så mycket bättre data och statistik på BERA 3.1 redan i de inledande testerna så vore det oansvarigt enligt min bedömning att inte slutföra testerna i Bolivia på BERA 3.1 även om det som sagt avviker mot min plan.

Intervju fortsätter på nästa sida.

# VD-INTERVJU, JOHAN OLSON

---

## Kan du kommentera lite mer kring hur arbetet fortlöper på den sydkoreanska marknaden?

Syd Korea har fått dokument och underlag för en ansökan och även ett par BERA 3.0 för registrering men dessa kommer så klart även dem att kompletteras inom kort till BERA 3.1. Exakt hur långt tid processen i Syd Korea tar kan jag tyvärr inte uttala mig om men vi hoppas så klart att de ska hantera detta skyndsamt då problemet i Syd Korea med mental ohälsa är väldigt omfattande...

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

Vårt fokus är att få klart testerna i Bolivia så snart som möjligt och få uppdaterat vår AI motor, rapportsystemen så att vi snabbt kan lansera BERA. Därpå följer uppväxling av marknadsinsatser och leveranser till andra kunder. Det är en utmaning att få det flödet att bli så smidigt som möjligt och redo i samma stund som vi får klart tester och nya avtal. Att parera försäljning, produktion och utbildning är en ny men spännande uppgift för SensoDetect som vi förvisso är väldigt positiva till och förberedda på men det är alltid en utmaning att med en liten organisation skapa en fullservice marknadsorienterad organisation. Men jag bedömer att vi är som sagt väl förberedda...

## Om du för investerare fick belysa något som är extra viktigt att följa i SensoDetects verksamhet under resten av 2018, samt under 2019, vad hade det varit?

Naturligtvis är testerna i Bolivia av största intresse då de kommer att leda till att vi omgående tar vidare tag i de 8 LOI som finns i Bolivia och tillsammans med distributören då initiera en utrullning enligt plan.

I samband med det kommer vi också att öka våra marknadsinsatser och där är det ju så klart intressant att följa vår utveckling och resultat av nya avtal och leveranser samt kanske även vårt behov av produktion och leverans. Helt enkelt blir det sannolikt väldigt intressant för våra aktieägare att följa transformationen från utveckling till marknads och försäljningsorganisation tror jag.

Den 12 november 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)*



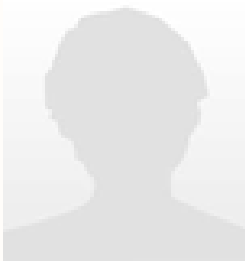
## Styrelseledamot - Adam Schatz

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).*

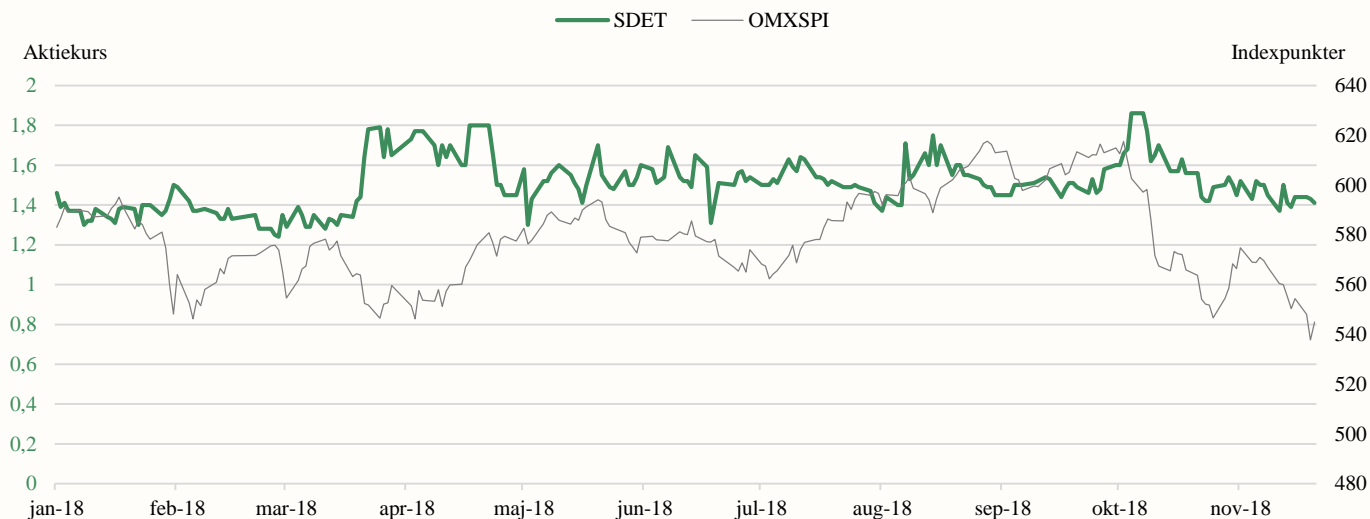


## Styrelseledamot - Sören Nielzén

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

## Aktiekursens utveckling



tSEK	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
Ränteintäkter	30	4	1	0
Räntekostnader	-0	-55	-191	-188
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>Nettoreultat</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)