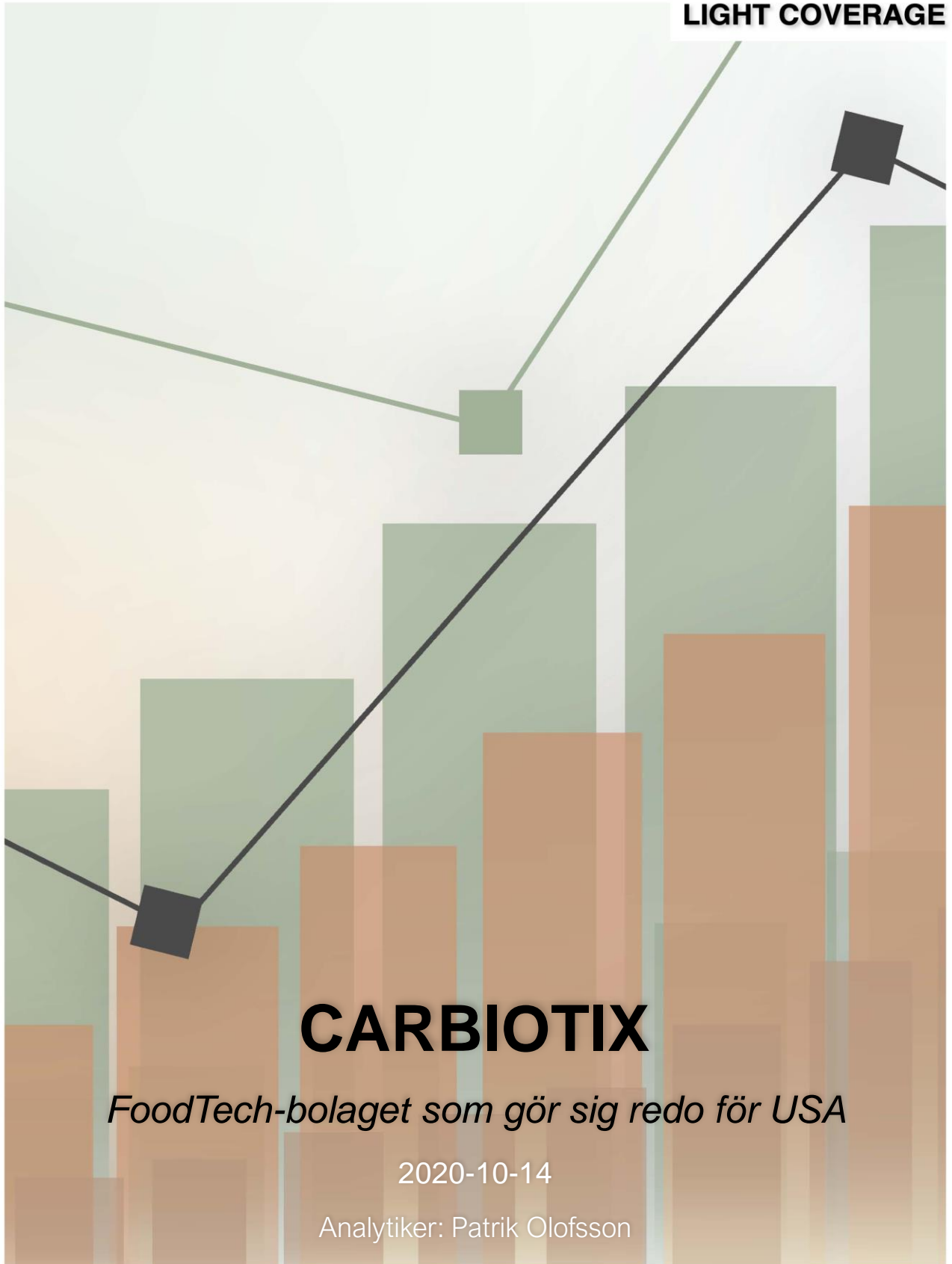


AKTIEANALYS

LIGHT COVERAGE



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 den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

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

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

CARBOTIX (CRBX)

FOODTECH-BOLAGET SOM GÖR SIG REDO FÖR USA



Carbiotix AB ("Carbiotix" eller "Bolaget") är ett FoodTech-bolag som står i startgroparna för en tillväxtresa. Med ett beviljat patent för prebiotika-fibret *Carbiotix* AXOS under Q3, antagande om marknadsgodkännande i USA under Q4 och försäljningsstart under första halvan av 2021 framstår rådande bolagsvärdering om ~48 MSEK som låg, vilket i kombination med en nyligen påfylld kassa ger en attraktiv *risk-reward*. Tills år 2023 prognostiseras omsättning ha stigit till 29 MSEK, vilken estimeras öka snabbt till 115 MSEK år 2025. AXOS och utvecklingen av medicinsk mat utgör viktiga drivare och med tillämpad målmultipel och diskonteringsränta härleds ett nuvärde per aktie om 7 kr i ett Base scenario.

Vill bli en del av miljardmarknaderna

Sett till marknaderna för prebiotika och medicinsk mat uppgår den totala marknadsstorleken till över 25 mdUSD där ökad kostmedvetenhet, större vetenskapligt intresse och tydliga hälsofördelar förväntas fortsätta driva marknadstillväxten under de närmaste åren. Trots tuff konkurrens bör ändå förutsättningarna finnas för att Carbiotix ska kunna få gehör för sina produkter och ta större marknadsandelar från 2021 och framåt.

Kommersialiseringsfas med flera triggars

Under H1-21 estimeras Carbiotix prebiotiska fiber AXOS lanseras i USA, vilket ska efterföljas med ett format för medicinsk mat som antas nå den amerikanska marknaden under H2-21. Parallellt med USA-satsningen ska Carbiotix även slå sig in på den europeiska marknaden, där regulatoriskt arbete och erfarenheter från USA kan komma att skynda på etableringsprocessen inom EU. Marknadsgodkännande och ökad försäljning, samt fler LinkGut-avtal, en testtjänst för bl.a. livsmedel- och hälsobolag, utgör viktiga värde drivare kommande kvartal.

Värde att hämta på både kort och lång sikt

Med fler LinkGut-avtal, ökad försäljning av AXOS och formatet för medicinsk mat kommer Carbiotix få djupare kunskap om individens hälsobehov. Det ger således bättre förutsättningar att kunna utveckla Bolagets terapeutiska produkter, vilket skulle kunna bli fallet från år 2022/2023, där samarbeten med t.ex. läkemedelsbolag kan ge upphov till licensieringsmöjligheter. Potentiella framtida milstolpsbetalningar och royaltyintäkter kan därmed ses som en "extra option" för den långsiktige investeraren.

Investeringsbehov och uppskalning är ett måste

Efter marknadsgodkännande kommer det inom en snar framtid krävas investeringar i större produktionskapacitet, antingen i egna anläggningar och/eller via t.ex. JV-strukturer. Efter en etablerad tillverkningsprocess måste därefter efterfrågan stiga och med tanke på att Carbiotix ännu inte är lönsamma, utgör år 2021 startskottet i loppet mot *break even* och positiva marginaler. I ett Base scenario estimeras svarta siffror kunna nås år 2023.

AKTIEKURS | 4,35 kr

VÄRDERINGSINTERVALL, NUVÄRDE 2023 ÅRS PROGNOIS

BEAR
3,0 kr

BASE
7,0 kr

BULL
10,0 kr

Diskonterad värdering (nuvärde) på 2023 års prognostiserade försäljning. Eventuell förändring i värdering antas ske stegvis, givet att gjorda antaganden infaller.

CARBIOTIX AB						
Senast betalt (2020-10-13) (SEK)	4,35					
Antal Aktier (st.)	11 083 000					
Market Cap (MSEK)	48,2					
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-13,0					
Enterprise Value (MSEK)	35,2					
V.52 prisintervall (SEK)	2,07 – 7,40					
Lista	Spotlight Stock Market					
UTVECKLING						
1 månad	-19,7 %					
3 månader	-3,3 %					
1 år	-20,9 %					
YTD	-25,0 %					
HUVUDÄGARE (Källa: Holdings 2020-06-30)						
Peter Falck	25,1 %					
Kristofer Cook	23,6 %					
Avanza Pension	6,4%					
Global Product Compliance (Europe) A	5,2 %					
John Moll	3,5 %					
VD OCH ORDFÖRANDE						
Verkställande Direktör	Kristofer Cook					
Styrelseordförande	Peter Falck					
FINANSIELL KALENDER						
Kvartalsrapport #3 2020	2020-11-11					
PROGNOS (BASE), MSEK	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	0,1	1,9	9,6	29,0	62,1	115,7
Bruttoresultat	5,3	5,7	10,9	27,6	55,5	101,1
Bruttomarginal (adj.) ¹	14,6%	96,5%	73,0%	81,7%	83,1%	84,0%
Rörelsekostnader	-9,6	-10,2	-15,3	-23,2	-41,4	-69,1
EBIT	-4,3	-4,5	-4,3	4,4	14,1	32,1
EBIT-marginal (adj.) ¹	neg.	neg.	neg.	1,6%	16,4%	24,3%
P/S	NM	26,0	5,0	1,7	0,8	0,4
EV/S	NM	19,0	3,7	1,2	0,6	0,3
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	8,0	2,5	1,1

¹Exkl. aktiverat arbete.

INVESTERINGSIDÉ

En global marknad i tillväxt gynnar Carbiotix

Marknaden för prebiotika är minst sagt omfattande, där marknadsstorleken estimeras växa med 9,5 % årligen (CAGR) tills år 2026, för att då nå ett värde av 8,5 mdUSD. Sett till marknaden för medicinsk mat är storleken mer än den dubbla, där en total marknadsvärdering uppskattades till 18,4 mdUSD år 2019 med en förväntad årlig tillväxt om 6,3 % tills år 2027. Carbiotix prebiotiska fiber AXOS och formatet för medicinsk mat som ämnas lanseras under 2021 riktar sig därmed mot marknader som ger ett bra utrymme att växa i. Det ska då även tilläggas att den adresserbara diagnostikmarknaden vilken t.ex. Carbiotix testtjänst LinkGut riktar sig mot, har uppvisat en årlig omsättning om ca 100 MEUR. Om Carbiotix kan kapitalisera på endast en mindre del av nämnda marknader, skulle det innebära betydande intäkter för Bolaget.

Tydlig affärslogik med flera värde drivare

Under augusti 2020 genomfördes en riktad emission om ca 10 MSEK, med vidhängande teckningsoptioner som kan komma att tillföra ytterligare 4,1–14,4 MSEK under januari 2021. Kommande kvartal och år finns det en tydlig logik i hur Carbiotix affär kommer att byggas, där varje uppfyllt delmål möjliggör nästa. Under september erhöll AXOS sitt första europeiska patent och innan utgången av 2020 är målsättningen att uppnå marknadsgodkännande i USA med status *Generally Regarded As Safe (GRAS) self-affirmation*, för att kunna påbörja försäljningen redan under 2021. Kort efter lanseringen av AXOS i USA siktar Carbiotix på att lansera ett format för medicinsk mat, vilket Analyst Group estimerar skulle kunna ske under H2-2021. Sett till den europeiska marknaden finns ännu ingen definierad tidsplan för lanseringen av AXOS och formatet för medicinsk mat, eftersom att den regulatoriska processen inom EFSA är mer långtgående. Troligen lär dock Carbiotix kunna ”återanvända” delar av det material som krävts för att erhålla godkännande i USA för att kunna snabba på den regulatoriska processen inom EU. När väl produkterna nått marknaden blir det viktigt att skala upp tillverkningskapaciteten, där bl.a. ett av målen är att etablera en anläggning under år 2021 som kan producera 10 ton årligen av prebiotikafibret. Genom att parallellt fortsätta knyta till sig fler LinkGut-partners, som i sig är intäktbringande men framförallt även potentiella köpare av AXOS och medicinsk mat, ges rätt förutsättningar för att Carbiotix snabbt ska kunna nå en växande försäljningsvolym. Några år in i kommersialiseringsfasen, rimligen omkring år 2022/2023, bör Carbiotix ha fått bra kunskap från marknaden för att kunna påbörja utvecklingen av sina terapeutiska produkter. Samtliga nämnda händelser utgör värde drivare på kort- respektive längre sikt, där både kommunicerade prestationer och faktiskt försäljning kan resultera i en positiv kursutveckling i aktien.

Bred och sammanlänkad affärsmodell ökar chansen för framgång

Vad som får Carbiotix som investering att ”sticka ut” är logiken i hur affären ska byggas. Bolaget arbetar för att etablera flera intäktskanaler vilka har tydliga intäkt- och kostnads-synergier. Om *go-to-market*-strategin är framgångsrik antar Analyst Group att det resulterar i en god värdeutväxling för en investering. Samtidigt, med tanke på att varje separat intäktsskanal i sig kan generera värde, kan det räcka med att endast delar av kommersialiseringen slår igenom för att ge en god utveckling. Likt ett träd med ett rotsystem i grunden, kan Carbiotix affär växa och förgrenas till olika erbjudanden vilket därmed ökar chanserna för framgång.

Prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras försäljning öka från år 2021/2022 för att uppgå till en omsättning om ca 29 MSEK år 2023 och ca 115 MSEK år 2025, där bl.a. marknadsgodkännande, tillverkningskapacitet och LinkGut-avtal är avgörande faktorer på vägen. Baserat på en applicerad målmultipel om P/S 4 på 2023 års försäljning, och en diskonteringsränta om 14 %, erhålls i ett Base scenario ett fundamentalt nuvärde per aktie om 7 kr.

Kommer att krävas investeringar framgent

Via den riktade emission under Q3-20 har kassan stärkts. Samtidigt återstår regulatoriska processer, kommersialisering och fortsatt utvecklingsarbete för att öka försäljningen, där ett positivt rörelseresultat förväntas år 2023. Investeringar kommer behöva göras i större produktionskapacitet innan tillväxten på riktigt ska kunna ta fart och med en estimerad *burn rate* om ca -1 MSEK/månad framgent, antas Carbiotix vara finansierade tills Q4-21, givet att TO1 under januari 2021 är *in the money*, där en mediannivå för teckningskurs har antagits.

OMFATTANDE
MARKNAD

Teckna fler LinkGut-avtal

2021E
Lansering av:
AXOS

2021E
Lansering av:
Medicinsk mat

2023E
Lansering av:
Terapeutiska
produkter

~115 MSEK
OMSÄTTNING
2025E

FINANSIELL PROGNOSES

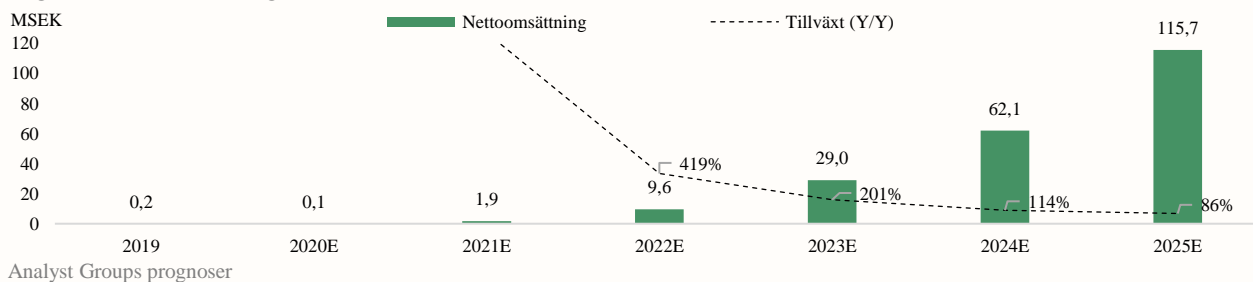
Omsättningsprognos 2020-2025

Analyst Groups finansiella estimat av Carbiotix utgår från de två huvudsakliga verksamhetsområdena; 1) *Diagnostikplattformen*, innehållande bl.a. testprodukten LinkGut, samt 2) *Modulatorer av mikrobiomet*, innehållande fiberprodukten Carbiotix AXOS, medicinsk mat och läkemedelskandidater. Baserat på Carbiotix uttalanden och Analyst Groups egna antaganden om Bolagets resursmässiga förmåga och strategiska val gällande vilka delar inom respektive verksamhetsområde som kommer vara prioriterat, utgår de finansiella estimaten för de närmaste åren primärt från LinkGut, AXOS och formatet för medicinsk mat. Resterande verksamhetsområden inkluderas således inte explicit i gjorda prognoserna, utan ses istället som extra värderingsoptioner på sikt.

LinkGut-testerna distribueras som en White Label-produkt och under 2020 har flera avtal ingåtts. LinkGut ger företag möjligheten att erbjuda en tarmhälsotest-tjänst till sina kunder, och även kunna anpassa sina egna livsmedel och komplettera med nya produkter utan att behöva bygga om produktions- och distributionssystem. För Carbiotix blir därmed en LinkGut-kund också en potentiell kund för AXOS och medicinsk mat, vilket ger intäktssynergier. Målsättningen är att AXOS ska erhålla marknadsgodkännande för försäljning i USA under slutet av 2020, och i Europa under 2021. Prissättningen antas likna den för Inulin, ett etablerat prebiotika på marknaden idag, där Analyst Group antar en prisnivå omkring 9 USD/kg. Sett till formatet för medicinsk mat antas lansering under H2-2021, där prissättningen förväntas vara 10-15x högre jämfört med AXOS. Förutsättningar finns för stigande bruttomarginalerna vid ökad volym, där volymökningen beror på bl.a. vilka och hur många LinkGut-avtal som kan ingås samt att Carbiotix lyckas investera i tillräcklig produktionskapacitet för att möta efterfrågan. Tillväxten estimeras ta fart under 2021/2022, för att nå en total försäljning om ca 115 MSEK år 2025, där testplattformen och modulatorerna antas utgöra 12 % respektive 88 %. Baserat på segmentens adresserbara marknader, motsvarar det en marknadsandel om ca 1,5 % respektive < 1 % år 2025, vilket således kan anses vara konservativt.

Från år 2021/2022 estimeras tillväxten ta fart, där LinkGut, AXOS och formatet för medicinsk mat är viktiga drivare.

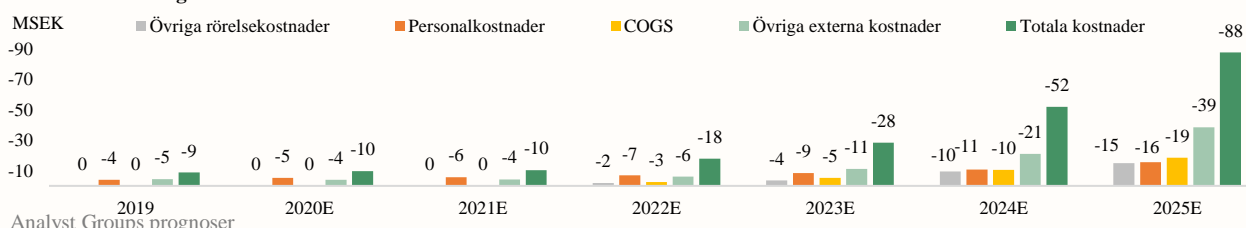
Prognostiserad nettoomsättning



Brutto- och rörelsekostnader

Vid försäljning av LinkGut har Carbiotix inga kostnader vare sig för marknadsföring eller lansering av tjänsten, vilket således innebär höga marginaler. Tillverkningskostnaden för AXOS antas initialt vara omkring 40 kr/kg, vilket bör kunna minska i takt med ökad volym och skalfördelar. Samma antagande antas även gälla för den medicinska maten, vars startkostnad vid påbörjad tillverkning dock lär vara 2-3x högre. Då produkten kommer att kunna prissättas högre, estimeras det innebära en marginal omkring 90 %. För den löpande rörelsen så kommer Carbiotix att behöva investera i bl.a. mer personal allt eftersom organisationen växer. Dessutom kommer resurser behöva investeras i olika marknadsinsatser för att Carbiotix erbjudande ska bli mer etablerat.

Personal- och övriga externa kostnader förväntas stå för större del av Carbiotix totala kostnader.



VÄRDERING

Följande är en sammanställning av Analyst Groups estimat för Carbiotix.

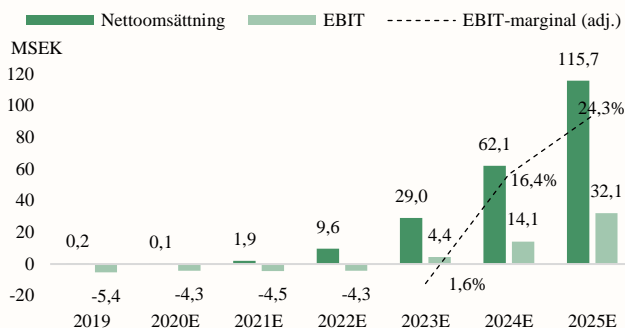
Finansiell prognos, Base scenario

Base scenario, MSEK	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter	0,2	0,1	1,9	9,6	29,0	62,1	115,7
COGS	-0,3	-0,1	-0,1	-2,6	-5,3	-10,5	-18,5
Bruttoresultat (adj.)¹	3,2	5,3	5,7	10,9	27,6	55,5	101,1
Bruttomarginal (adj.) ²	n.a.	14,6%	96,5%	73,0%	81,7%	83,1%	84,0%

Övriga externa kostnader	-4,5	-4,2	-4,3	-6,3	-11,1	-21,0	-38,5
Personalkostnader	-4,0	-5,4	-5,8	-7,0	-8,5	-10,8	-15,6
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,1	-2,0	-3,6	-9,5	-14,9
EBIT	-5,4	-4,3	-4,5	-4,3	4,4	14,1	32,1
EBIT-marginal (adj.) ²	neg.	neg.	neg.	neg.	1,6%	16,4%	24,3%

Analyst Groups prognoser

¹Inkl. aktiverat arbete.
²Exkl. aktiverat arbete.



Värdering: Base scenario

Då Carbiotix tillväxt estimeras ta fart 2021/2022 och växa vidare i hög takt utgår värderingen från försäljningen. P/S-multiplar för Health- och Foodtech-bolag i tidig fas är generellt höga, till följd av en initialt låg omsättning. Över tid, i takt med en ökad försäljning, tenderar multiplar att normaliseras i linje med att bolaget når en större marknadsandel och högre mognadsgrad. Givet en målmultipel om P/S 4 på 2023 års försäljning om ca 29 MSEK, så resulterar det i ett bolagsvärde om ca 116 MSEK. Om Carbiotix är framgångsrika i sin expansion kommande tre åren, borde det resultera i en försäljningsmässig effekt som kan ses tills år 2023, vilket därmed skulle anses som ett bevis på att Bolaget dels har ett attraktivt erbjudande, dels förmågan att nå ut brett i marknaden. Beroende på applicerad diskonteringsränta, vilket reflekterar den tidsrisk som finns av händelser som ligger flera år bort och som ännu ej inträffat, erhålls olika värderingsnivåer. Analyst Group anser att 14 % diskonteringsränta är rimligt för Carbiotix i rådande läge, vilket utifrån ett bolagsvärde om 116 MSEK år 2023 resulterar i ett fundamentalt nuvärde per aktie om 7 kr idag i ett Base scenario.

7 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

Bull scenario

Följande är ett urval av potentiella värde drivare i ett Bull scenario:

- Carbiotix fortsätter sin positiva trend och lyckas knyta till sig fler LinkGut-avtal, vilka driver intäkter som därutöver möjliggör en högre försäljning av AXOS, medicinsk mat och kortare tid till marknaden.
- Efter att den initiala 10-tonsanläggningen etablerats under år 2021 fortsätter produktkapaciteten att utvidgas, där egna investeringar tillsammans med tänkbara JV-avtal kan möjliggöra högre försäljningsvolymerna.
- Under 2022/2023 kan det kliniska arbetet inledas med en partner som med rätt förutsättningar kan skynda på utvecklingen av de terapeutiska produkterna och vägen till marknadsansering, där Carbiotix under tiden kan erhålla delbetalningar och sedermera royaltyintäkter.

Givet en diskonteringsränta om 14 % och en målmultipel om P/S 4 på 2023 års försäljning om 41 MSEK i ett Bull scenario, ger det ett nuvärde per aktie om 10 kr. Det ska noteras att prognoserna sträcker över flera år, vilket innebär att flera händelser fortfarande ska inträffa.³

Bear scenario

Följande är ett urval av potentiella drivare i ett Bear scenario:

- Även om marknadsgodkännande kan erhållas för USA, och senare inom EU, måste Carbiotix fortsatt arbeta hårt för att initialt öka försäljningen av AXOS och formatet för medicinsk mat. Konkurrensen är tuff och ledtider ska inte underskattas, även om LinkGut-avtalen underlättar.
- Vid ett scenario där initiala investeringar tas för att kunna hantera en större tillverkning längre fram, men försäljningen försenas, måste Bolaget hantera sin tillgängliga likviditet effektivt för undvika att rådande *burn rate* åter upp kassan.
- Även om Carbiotix har en stabil kassa idag, kan ytterligare kapitalanskaffningar inte uteslutas framgent där Bolagets prestation kommer avgöra hur pass attraktiva villkor en sådan eventuell anskaffning kan göras till.

I ett Bear scenario motiveras en lägre värdering av aktien och givet gjorda prognoser och tillämplad målmultipel om P/S 4 och en diskonteringsränta om 14 % motiveras ett nuvärde per aktie om 3 kr i ett Bear scenario.³

³Se Appendix sida 7 för gjorda prognos i Bull- respektive Bear scenario.

APPENDIX

Base scenario, MSEK	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	2,8	0,2	0,1	1,9	9,6	29,0	62,1	115,7
Aktiverat arbete för egen räkning	1,6	3,3	4,5	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	4,4	3,5	5,4	5,8	13,5	32,9	66,0	119,6
Råvaror och förnödenheter	-0,3	-0,3	-0,1	-0,1	-2,6	-5,3	-10,5	-18,5
Bruttoresultat	4,2	3,2	5,3	5,7	10,9	27,6	55,5	101,1
Bruttomarginal (adj.)	90,8%	n.a.	14,6%	96,5%	73,0%	81,7%	83,1%	84,0%
Övriga externa kostnader	-3,2	-4,5	-4,2	-4,3	-6,3	-11,1	-21,0	-38,5
Personalkostnader	-2,9	-4,0	-5,4	-5,8	-7,0	-8,5	-10,8	-15,6
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	-0,1	-2,0	-3,6	-9,5	-14,9
EBIT	-2,0	-5,4	-4,3	-4,5	-4,3	4,4	14,1	32,1
EBIT-marginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	1,6%	16,4%	24,3%
Nyckeltal	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	17,3	NM	NM	26,0	5,0	1,7	0,8	0,4
EV/S	12,6	NM	NM	19,0	3,7	1,2	0,6	0,3
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	8,0	2,5	1,1
Bull scenario, MSEK	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	2,8	0,2	0,1	2,5	13,7	41,4	82,9	158,0
Aktiverat arbete för egen räkning	1,6	3,3	4,5	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,0	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	4,4	3,5	5,4	6,4	17,6	45,3	86,8	161,9
Råvaror och förnödenheter	-0,3	-0,3	-0,1	-0,1	-3,7	-7,1	-12,5	-21,4
Bruttoresultat	4,2	3,2	5,3	6,4	14,0	38,3	74,3	140,5
Bruttomarginal (adj.)	90,8%	n.a.	14,6%	97,3%	73,3%	83,0%	84,9%	86,5%
Övriga externa kostnader	-3,2	-4,5	-4,1	-4,4	-7,2	-15,5	-28,0	-50,0
Personalkostnader	-2,9	-4,0	-5,3	-5,9	-7,6	-9,8	-13,3	-20,1
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	-0,1	-2,9	-5,4	-12,8	-18,8
EBIT	-2,0	-5,4	-4,1	-4,1	-3,8	7,6	20,2	51,7
EBIT-marginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	8,9%	19,7%	30,2%
Nyckeltal	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	17,3	NM	NM	19,1	3,5	1,2	0,6	0,3
EV/S	12,6	NM	NM	13,9	2,6	0,8	0,4	0,2
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	4,6	1,7	0,7
Bear scenario, MSEK	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	2,8	0,2	0,1	0,8	3,2	12,1	25,7	42,5
Aktiverat arbete för egen räkning	1,6	3,3	4,1	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	4,4	3,5	4,9	4,5	6,9	15,8	29,4	46,2
Råvaror och förnödenheter	-0,3	-0,3	-0,1	-0,1	-1,0	-3,1	-6,5	-10,8
Bruttoresultat	4,2	3,2	4,8	4,4	5,9	12,7	22,8	35,4
Bruttomarginal (adj.)	90,8%	n.a.	14,6%	93,0%	69,4%	74,5%	74,6%	74,7%
Övriga externa kostnader	-3,2	-4,5	-4,4	-4,2	-4,8	-7,1	-11,1	-16,6
Personalkostnader	-2,9	-4,0	-5,7	-5,6	-5,9	-6,6	-7,7	-9,2
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,6	-1,3	-4,5	-6,2
EBIT	-2,0	-5,4	-5,3	-5,4	-5,5	-2,3	-0,5	3,4
EBIT-marginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Nyckeltal	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	17,3	NM	NM	61,3	15,2	4,0	1,9	1,1
EV/S	12,6	NM	NM	44,8	11,1	2,9	1,4	0,8
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	10,4

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: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

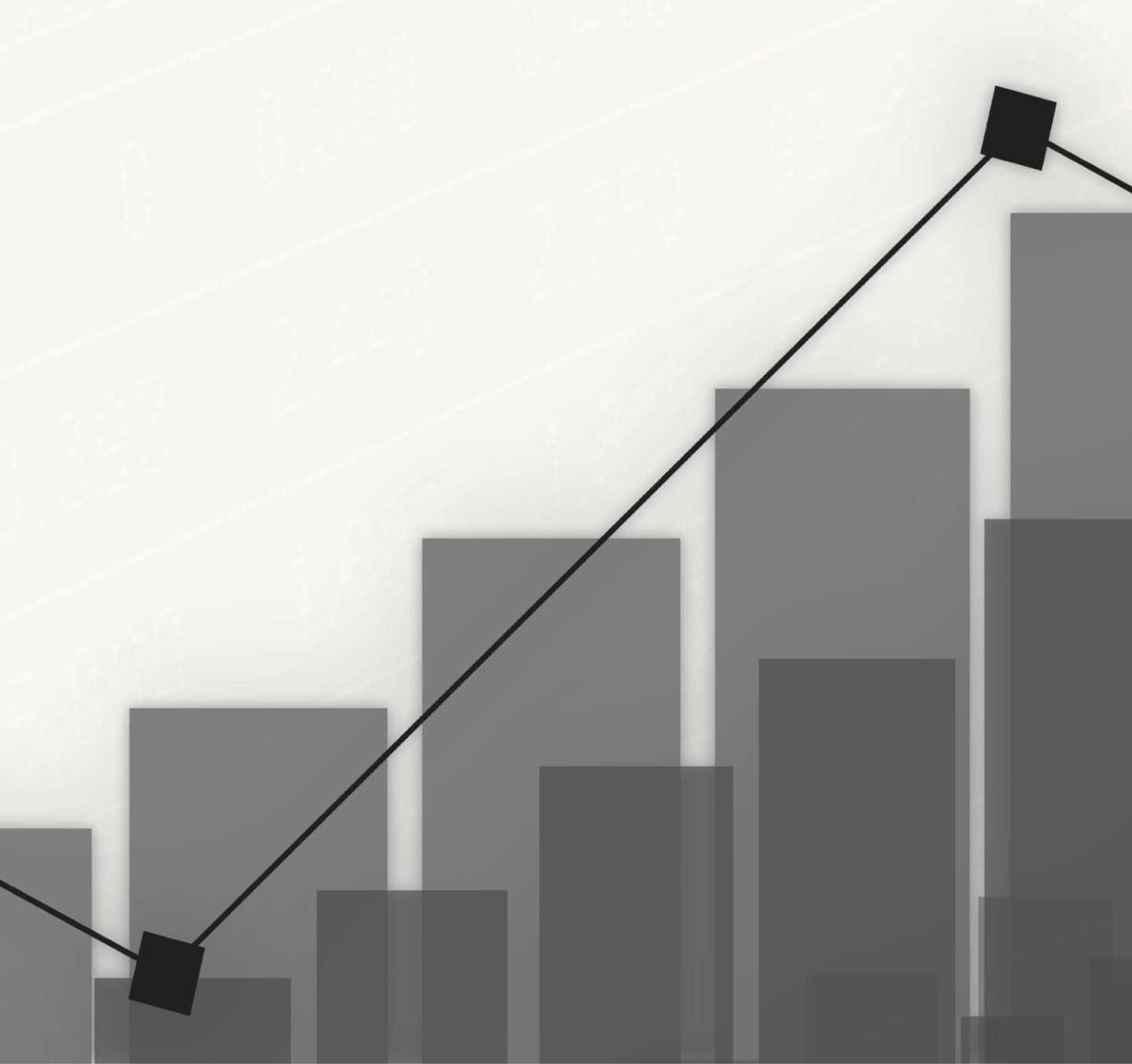
Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Carbiotix AB (publ)** (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 2014-2020). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 35 114 57, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund