

2025-09-01

På rätt väg

Nettoomsättningen steg till 0,1 MSEK (0,0). Högre aktiveringar bidrog till en lägre rörelseförlust om -2,6 MSEK (-2,8) trots att opex ökade 26% y-o-y. Fritt kassaflöde var -3,9 MSEK och kassan minskade jämfört med Q1 till 8,2 MSEK. Med nuvarande rörelseförlust räcker kassan uppskattningsvis till utgången av Q2 2026. Det är med andra ord av högsta betydelse att intäktsutvecklingen accelererar det kommande året. Det andra kvartalet har präglats av hög aktivitet och viktiga framsteg i en påbörjad kommersialisering. Med första plats i en kinesisk innovationstävling berättigas Sensodetects JV-bolag till skatteförmåner, tillväxtkapital och upphandlingskontrakt initialt värda 160 MSEK. Vi betraktar detta som ett stort genombrott och tydligt kvitto på att expansionen i Kina går enligt plan.

Framsteg i Kina

I avtalet för det kinesiska JV-bolaget garanterades Sensodetect licensintäkter om 3MSEK 2025. På grund av vissa förseningar i bolagsregistreringen mottog Sensodetect de första licensintäkterna (293 KSEK) i Q2. Intäkterna syns däremot inte i resultaträkningen eftersom de tillfaller koncernen, medan Sensodetect enbart redovisar moderbolaget. Från och med Q3 ges fullständig koncernredovisning, vilket kommer synliggöra intäkterna. I samband med vinsten i Jinying Cup vann JV-bolaget titeln "High-Tech Talent Program". Det är mer än bara en prestigetitel: i genomsnitt förkortas NMPA-godkännandetiden med 40%. Från att ha prognostiserat NMPA godkännande 2026, tror vi numera att det uppnås omkring årskiftet och att kommersialiseringen kan ta fart kort därefter. Fram tills dess genereras mindre intäkter från pilotprojekt i skolor.

Katalysator i Saudiarabien

Vid kvartalets slut publicerades interimresultat från autismstudien i Saudiarabien som visar att Sensodetects ABR-teknologi fungerar som tänkt vid diagnostik av ASD. Studien har nu nått sin slutgiltiga fas och resultaten förväntas färdigställas i november. Eftersom många avtal är kopplade till denna fas-1 studie är det en viktig milstolpe för Sensodetect. Därefter kan kommersialiseringen ta fart i MENA-regionen.

Nedjusterat 2025 – potential kvarstår

Just nu går mycket i rätt riktning för Sensodetect. I vår rapportkommentar för bokslutskommuniké bedömde vi däremot att 2025 skulle bli det stora genombrottsåret. Men med ett intäktsmässigt försiktigt första halvår på grund av förseningar i Saudiarabien tror vi numera att det sker 2026 istället. Därmed revideras den tidigare intäktsprognosen för 2025 och 2026. Däremot skruvar vi upp rörelsemarginalen för 2027 på grund av en större andel licensintäkter. Prognoserna landar i en försäljning om 37,8 MSEK och 73,7 MSEK för 2026 respektive 2027, vilket skulle resultera i EBIT på 14,3 MSEK och 41,5 MSEK. Vi anser att en multipel på 12x EBIT motiveras av Sensodetects skalbara affärsmodell, återkommande intäkter och stora förlustavdrag. Appliceras den multiplern finns en uppsida strax norr om 70% på 2027s estimat.

(MSEK)	2024	2025E	2026E	2027E
Omsättning	0,1	4,3	37,8	73,7
Tillväxt y-o-y	375%	>1000%	779%	100%
EBIT	-9,7	-6,0	14,3	41,5
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	37,8%	50,7%
Årets resultat	-9,8	-6,8	14,3	41,5
VPA (SEK)	Neg.	Neg.	0,03	0,08
P/S (x)	>100	71	8,1	4,2
EV/S (x)	>100	69	7,9	4,0
P/E (x)	Neg.	Neg.	21,4	8,2
EV/EBIT (x)	Neg.	Neg.	20,8	8,0

Fakta

Ordförande	Johan Möllerström
VD	Per-Anders Hedin
Lista	Spotlight
Aktiekurs (SEK)	0,692
Antal aktier (m)	442,2
Börsvärde (MSEK)	306
Nettokassa (MSEK)	8,2
EV (MSEK)	297,8
Nästa rapport	2025-11-11

*per (2025-09-01)

Prognosändring

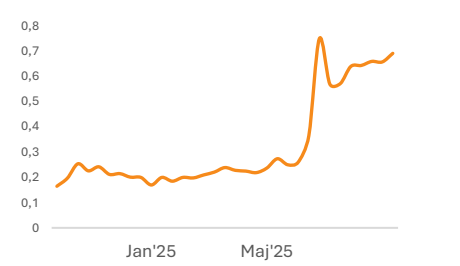
	2025E	2026E
Omsättning	-83%	-28%
EBIT	Neg.	-36%

Analytiker

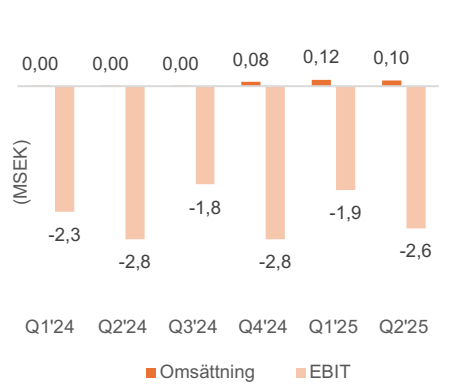
Alvin Hägg

alvin@tradevenue.se

Kursutveckling 12 månader



Kvartalsutveckling



Kort om bolaget

SensoDetect grundades 2005 och är ett medicinteknikbolag, vars produkter inte bara syftar till att hjälpa individer med mentala störningar utan också dess omgivning och sjukvården. Företaget har för närvarande tre huvudsakliga affärsområden: SensoDetect Diagnostics, SensoDetect Medical och SensoDetect Health. SensoDetect Diagnostics avser att ge läkarna stöd vid diagnostisering av olika psykiatriska sjukdomar medan de två återstående produktområdena avser att användas vid mätning av läkemedels påverkan på det centrala nervsystemet, respektive hörseltest. Samtliga produktområden utgår från samma metod/teknik där tekniken grundar sig på över 30 års forskning vid Lunds universitet.

Ägarlista	Kapital	Röster
Thomas Erik Frithiof Holmgren	15,2%	15,2%
Nordnet Pensionsförsäkring	9,0%	9,0%
Novo Fund Management	7,4%	7,4%
Karl Vilhelm Gustaf Lundin	3,7%	3,7%
Avanza Pension	3,5%	3,5%
Tore Robertsson	3,1%	3,1%
Johan Möllerström	3,1%	3,1%
Per-Anders Hedin	3,0%	3,0%
Joachim Runesson	2,2%	2,2%
Birgitta Möllerström	2,1%	2,1%

*Holdings (2025-08-29)

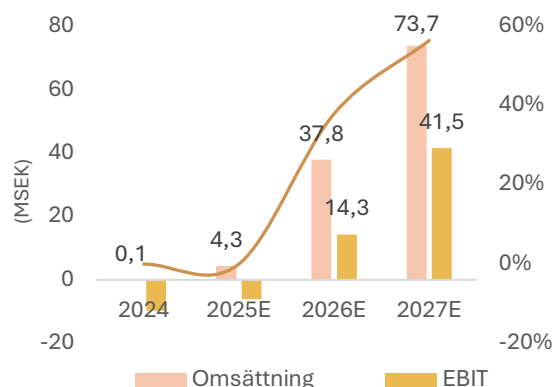
- ### Investeringscase
- Stor och växande TAM
 - Unikt och patenterat produkterbjudande
 - Återkommande SaaS-intäkter
 - Påbörjad kommersialisering
 - Hög tillväxt
 - Marginalexpansion
 - Multipelexpansion

VD har ordet

"Vår väg framåt är definierad: skala upp, växa lönsamt och skapa aktieägarvärde."

- CEO Per-Anders Hedin

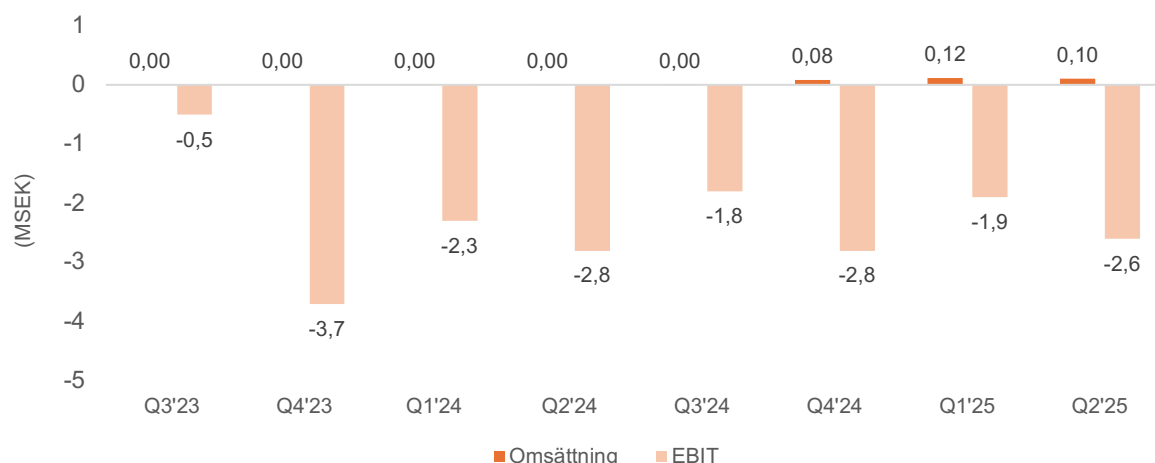
Prognos



På rätt väg

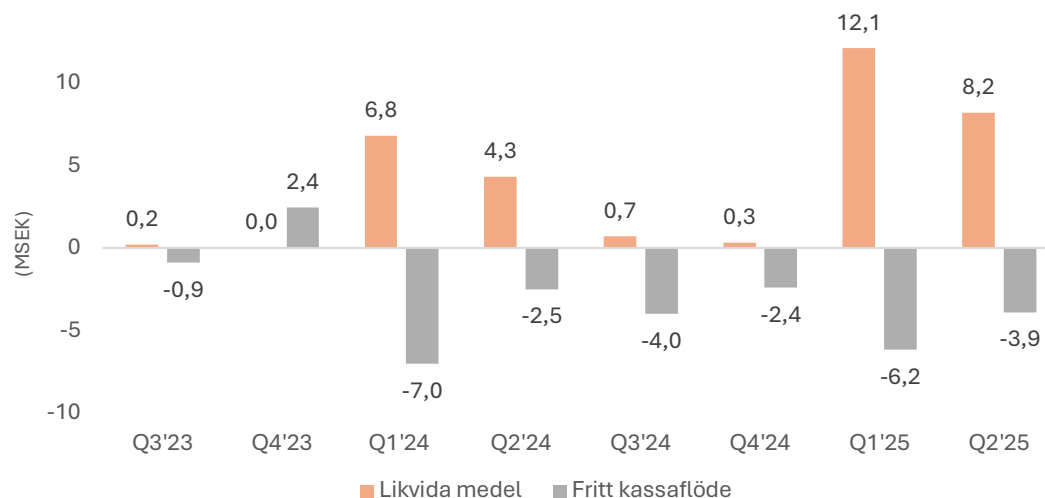
Det andra kvartalet präglades av hög intensitet samtidigt som viktiga steg togs mot en framgångsrik kommersialisering. De goda nyheterna höll i sig in i det tredje kvartalet då Sensodetects JV-bolag vann första pris i den prestigefyllda tävlingen Jinying Cup. Bolaget får därmed tillgång till sjukhusnätverk, tillväxtkapital, skattesubventioner, och upphandlingskontrakt initialt värda 120 miljoner yuan. Även om det inte är garanterade intäkter betraktar vi detta som ett stort genombrott och tydligt kvitto på att expansionen i Kina går enligt plan. Nettoomsättningen steg till 0,1 MSEK (0,0). Högre aktiveringar kopplade till utvecklade hörseltester bidrog till en lägre rörelseförlust om -2,6 MSEK (-2,8). OPEX steg däremot 26% y-o-y.

Nettoomsättning och EBIT, Q3'23 – Q2'25



Fritt kassaflöde var -3,9 MSEK i Q2 och kassan minskade jämfört med Q1 till 8,2 MSEK. Med nuvarande rörelseförlust omkring 2,5 MSEK per kvartal och avtalade intäkter på 4 MSEK kommande 12 månaderna, räcker kassan till utgången av Q2 2026. Det är med andra ord av högsta betydelse att intäktsutvecklingen accelererar det kommande året. I Q2 är Sensodetects "burnrate" högre på grund av investeringar som vid behov kan minskas. På längre sikt har bolaget tillgång till optioner värda 10 MSEK som kan tecknas under hösten 2027.

Fritt kassaflöde och likvida medel, Q3'23 – Q2'25



Snabba framsteg i Kina

Under det första kvartalet signerades ett JV med Beijing Haierxi Medical Technology som förenklar produktion och etablering på den kinesiska marknaden. I avtalet garanterades Sensodetect intäkter på 300 KSEK i Q1'25, 600 KSEK i Q2'25, 900 KSEK i Q3'25 och 1,2 MSEK i Q4'25 fram till NMPA (Kinas FDA) godkännandet. Tidsramen har däremot förskjutits med ett kvartal, vilket innebar att Sensodetect mottog de första licensintäkterna (293 KSEK) i Q2. Intäkterna syns däremot inte i resultaträkningen eftersom de tillfaller koncernen, medan Sensodetect enbart redovisar moderbolaget. Från och med Q3 ges fullständig koncernredovisning, vilket kommer synliggöra intäkterna. Sensodetects JV-bolag har benämnts som ett "High-Tech Talent Program". Det är mer än bara en prestigetitel: i genomsnitt förkortas NMPA-godkännandetiden med 40%. Sensodetect arbetar nu med en mindre valideringsstudie och den uppdaterade produkten BME 1.1 för att förfinansökan. VD Per-Anders Hedin bedömer att godkännande ges 2025 eller senast i början av 2026. Vi utgår nu från ett godkännande vid årskiftet, vilket är snabbare än vår tidigare prognos. Fram tills NMPA-godkännandet och den verkliga kommersialiseringen genereras mindre pilotintäkter. Sensodetect utvecklar även en ytterligare uppdatering, BME 2.0, med högre kapacitet. Prognosen är att den ska ges godkännande 2026.

Katalysator i Saudiarabien

I kvartalets sista dag publicerades interimresultat från autismstudien i Saudiarabien som visar att Sensodetects ABR-teknologi fungerar som tänkt vid diagnostik av ASD. Totalt har 55 patienter mätts och interimresultaten inkluderar detektion av ASD 24 h efter födsel. Studien har nu nått sin slutgiltiga fas och resultaten förväntas färdigställas i november. Eftersom många avtal är kopplade till denna fas-1 studie är det en viktig milstolpe för Sensodetect. Exempelvis har bolaget ett avtal med ABC Center som ska integrera autismscreening i hörseltesterna i skolor under hösten 2025. I Saudiarabien är hörselscreening obligatoriskt för nyfödda barn, och det talas om att införa en liknande modell för autismscreening. Eftersom Sensodetect är ensam på marknaden att erbjuda båda tjänsterna, utgör det en viktig konkurrensfördel som talar för bolagets framgång.

Nedjusterat 2025 – potential kvarstår

Det finns en stor global efterfrågan att tidigt och objektivt kunna diagnostisera ADHD och ASD. Sensodetect spelar en avgörande roll med sitt unika, fungerande, och patenterade produkt erbjudande. På lång sikt ser framtiden lovande ut. I vår rapportkommentar för Sensodetects bokslutskommuniké bedömde vi däremot att 2025 skulle bli det stora genombrottsåret, men med ett intäktsmässigt försiktigt första halvår på grund av förseningar i Saudiarabien tror vi numera att det sker 2026 istället. Därmed revideras den tidigare intäktsprognosen för 2025 och 2026. Tack vare de stora framgångarna räknar vi numera att Kina kommer utgöra en viktigare marknad. Med en större andel licensintäkter med hög lönsamhet skruvar vi upp rörelsemarginalen för 2027. Prognoserna landar i en försäljning om 37,8 MSEK och 73,7 MSEK för 2026 respektive 2027, vilket skulle resultera i ett rörelseresultat på 14,3 MSEK och 41,5 MSEK. Sensodetect uttrycker en ambition att på sikt expandera till europeiska marknaden såsom Polen och Tyskland. Neuropsykiatri är generellt mer konservativ i dessa länder och enligt vår bedömning är det korrekt strategiskt val att fokusera resurserna primärt på Kina och Saudiarabien. Värderingsmässigt anser vi att en multipel på 12x EBIT motiveras av Sensodetects skalbara affärsmodell, återkommande intäkter och stora förlustavdrag. Dessutom har den operativa risken minskat betydligt med tanke på avtalade intäkter och framgångar på den kinesiska marknaden. Appliceras den multipeln finns en uppsida om 71,4% på 2027s huvudscenario, motsvarande en årlig avkastning på 26%. Bolaget siktar på att ta 15–20% av den kinesiska ADHD och ASD marknaden innan 2027, samt 10% av hela den globala marknaden på längre sikt. Den långsiktiga potentialen illustreras därmed tydligt.

Resultaträkning

(MSEK)	2024	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	0,1	4,3	37,8	73,7
Aktiverat arbete för egen räkning	4,0	6,8	6,0	5,4
Övriga intäkter	0,3	0,4	0,4	0,4
Summa intäkter	4,4	10,3	44,2	79,5
Rörelsens kostnader				
Forsknings- och utvecklingskostnader	-6,8	-7,0	-8,7	-10,9
Övriga externa kostnader	-4,1	-5,4	-12,7	-19,6
Personalkostnader	-1,1	-2,8	-5,3	-7,5
EBITDA	-7,6	-3,7	17,5	41,5
<i>EBITDA-marginal</i>	Neg.	Neg.	46,3%	56,3%
Avskrivningar	-2,1	-2,3	-3,2	-4,1
EBIT	-9,7	-6,0	14,3	41,5
<i>EBIT-marginal</i>	Neg.	Neg.	37,8%	50,7%
Finansiella poster	0,0	0,1	0,0	0,0
EBT	-9,8	-5,9	14,3	41,5
<i>EBT-marginal</i>	Neg.	Neg.	37,8%	50,7%
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat	-9,8	-6,8	14,3	41,5

Kassaflödesanalys

(MSEK)	2024	2025E	2026E	2027E
Den löpande verksamheten				
Rörelseresultat	-9,7	-6,0	14,3	41,5
Avskrivningar	2,1	2,3	3,2	4,1
Finansiella intäkter	0,0	0,1	0,0	0,0
Finansiella kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-7,7	-3,6	17,5	45,6
Förändring varulager	-0,1	-0,1	-1,2	-2,3
Förändring fordringar	17,7	7,0	-12,9	-25,3
Förändring kortfristiga skulder	-3,3	-2,7	6,4	7,8
Kassaflöde från den löpande verksamheten	6,6	0,6	9,8	25,8
Investeringsverksamheten				
Förvärv av immateriella anläggningstillgångar	-4,0	-6,8	-6,0	-5,4
Förvärv av materiella anläggningstillgångar	0,0	0,0	-0,3	-0,5
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-0,8	-6,8	-6,3	-5,9
Finansieringsverksamheten				
Nyemission	0	14,5	0,0	0,0
Emissionskostnader	-0,2	-4,1	0,0	0,0
Teckningsoptioner	0,4	0,0	0,0	0,0
Amortering av lån	-4,6	0,0	0,0	0,0
Upptagande av lån	2	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-2,3	10,4	0,0	0,0
Periodens kassaflöde	0,2	4,2	3,5	19,9
Likvida medel vid periodens början	0,0	0,3	3,5	7,0
Likvida medel vid periodens slut	0,3	4,5	7,0	26,6

Värdering

	Multipel	EBIT 2027E	EV (MSEK)
2027E	12	41,5	498,0
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	12	29,1	348,6

	EV (MSEK)	Nettokassa 2027E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs
	498,0	26,6	524,6	1,19
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	348,6	26,6	375,2	0,85

Potentiell avkastning

	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2027E	1,71	71,4%	26,0%	1,23	22,6%	9,1%

Känslighetsanalys

	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
EBITA	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Avkastning	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Avkastning
9	373,5	0,84	22,1%	261,5	0,59	-14,6%
10	415,0	0,94	35,6%	290,5	0,66	-5,1%
11	456,5	1,03	49,2%	319,6	0,72	4,4%
12	498,0	1,13	62,7%	348,6	0,79	13,9%
13	539,5	1,22	76,3%	377,7	0,85	23,4%
14	581	1,31	89,9%	406,7	0,92	32,9%
15	622,5	1,41	103,4%	435,8	0,99	42,4%

Disclaimer

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av TradeVenue AB (nedan "TV") exklusivt för TV:s kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser kan således inte garanteras. TV kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. TV lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

TV fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Varken TV eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument.

Detta är en uppdragsanalys där det analyserade bolaget ingått ett avtal med TradeVenue avseende analys.