



Uppdragsanalys, 2016-05-26

# ANALYSGUIDEN

Brighter

Brighter

# Strålkastarnas ljus på jDome

Brighter har säkrat finansiering för Actiste och avtal med distributörer kan vara på plats inom någon månad. Även för jDome emotser vi nu säljframgångar kommande kvartal, vilket blir avgörande för aktiens utveckling.

**A**ctiste är Brighters allti-ett verktyg som avser att underlätta egenvården av diabetes. Mobiloperatörer är de tilltänkta försäljningskanalerna och bolagets intentioner är nu att signera ett eller flera avtal senast till sommaren. Dock finns ytterligare pusselbitar som måste falla på plats innan lansering kan ske, däribland storskalig produktion och CE-certifiering. För att finansiera kommande arbete med Actiste har bolaget genomfört en riktad nyemission och tagit upp ett lån som totalt stärker kassan med cirka 21 miljoner kronor.

Marknaden för Actiste är stor och vi bedömer att bolagets produkt fyller en lucka mellan de enkla och de mer komplexa lösningar som idag finns på marknaden. Lyckas bolaget etablera Actiste är uppsidan mycket stor.

**Bolagets andra produkt** jDome® BikeAround™ är ett hjälpmedel för

kognitiv och fysisk aktivering. Hittills har jDome BikeAround sålts till företrädesvis äldreboenden med fokus på demens.

**Tillväxten** var stark under 2015 då jDome sålde för 2,9 miljoner kronor. Bolaget har nu vidgat tillämpningsområdena till omsorg inom segmentet personer med funktionsnedsättning enligt LSS (Lag om stöd och service till vissa funktionshindrade). För att lyckas med satsningen har bolaget utökat säljstyrkan. Satsningen har delvis finansierats med medel från emissionen i februari då bolaget tog in cirka 11,4 miljoner kronor. Strålkastarna är nu riktade mot jDome och dess försäljningsförmåga.

Vi ser att bolaget har flera utmaningar framför sig främst för Actiste. Bolagets marknadsvärde är på 120 som är motiverat men lämnar föga uppsida innan bolaget kommit vidare i utvecklingen.

## NYCKELTAL

MSEK	2014	2015	2016P	2017P	2018P
Sålda enheter jDome, st.	13	okänt	294	599	1 796
Försäljning jDome*	1	2,9	23,5	47,9	143,7
jDome, EBITDA-marginal	-297%	okänt	8%	25%	40%
Sålda enheter, Actiste, tusen st.*	0	0	0	6	40
Försäljning Actiste*	0	0	0	9	62
Actiste, EBITDA-marginal	-	-	-	-20%	0%

\*Riskjusterade värden. Källa: Jarl Securities och Brighter

Riktkurs: 2,8 kronor med rekommendation Behåll

Analytiker: Markus Augustsson, Jarl Securities

## KORTA FAKTA

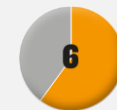
Vd: Truls Sjöstedt  
Styrelseordförande: Gert Westergren  
Största ägare: Truls Sjöstedt  
Börsvärde, MSEK: 118  
Lista: First North  
Aktuell börskurs, kr: 2,57

## BÖRSTEMPERATUR



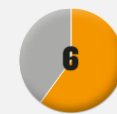
### Ledning

Vd Truls Sjöstedt är dedikerad till sin uppgift och har tidigare haft beslutsfattande roller på mindre icke noterade bolag. Vid Truls sida finns Henrik Norström som bidrar med kompetens inom flera områden.



### Ägare

Truls Sjöstedt är bolagets största ägare vilket ökar hans intresse att agera i aktieägarnas intresse. Truls förmåga att vid behov bidra med ytterligare finansiellt kapital är ökad.



### Finansiell ställning

Pågående och kommande marknadsaktiviteter är kostsamma. Bolaget har stärkt kassan genom lån och emission. Om inte försäljning av jDome lever upp till förväntningarna blir ytterligare nyemission aktuellt.



### Potential

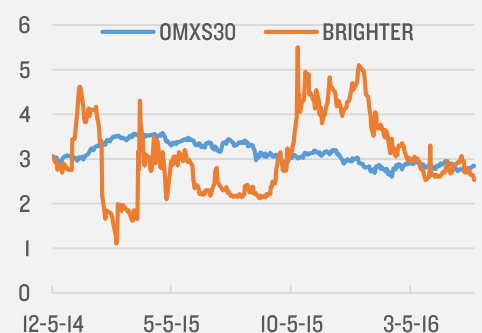
På kort sikt är vår riskvägda bedömning att potentialen i aktien är begränsad. På längre sikt, om bolaget på lyckas får igång försäljningen med Actiste, finns en signifikant uppsida i aktien.



### Risk

Bolaget håller hårt på information om Actiste vilket gör att produktens fortloppande och status är svårbedömd. Visar sig jDome kunna finansiera verksamheten reduceras risken.

## AKTIEKURS



## Generella bolagskriterier

### Ledning (1-10)

Ledningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betygssättningen är ledningens erfarenhet, branschvana, företagsledarkompetens, förtroende hos aktiemarknaden och tidigare genomförda prestationer.

### Ägare (1-10)

Ägarna bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är ägarnas tidigare agerande i det aktuella bolaget, deras finansiella styrka, deras representation i styrelsen och tidigare resultat av investeringar i liknande företag eller branscher. Långsiktighet och ansvarstagande gentemot mindre aktieägare är också väsentliga kriterier.

### Finansiell ställning (1-10)

Den finansiella ställningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. I detta beslutskriterium tas hänsyn till bolagets lönsamhet, dess finansiella situation, framtida investeringsåtaganden och andra ekonomiska åtaganden, eventuella övervärden respektive undervärden i balansräkningen samt andra faktorer som påverkar bolagets finansiella ställning.

### Potential (1-10)

Bolagets potential bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är storleken på bolagets potential i form av ökad vinst i förhållande till hur bolagets aktiekurs värderas i dag. Avgörande är också på vilken marknad företaget verkar och dess framtidsutsikter på denna marknad och lönsamhet. Ett bolag kan få högt betyg även om tillväxtutsikterna är låga, förutsatt att aktiens värdering i dag är ännu lägre än utsikterna. På samma sätt kan en högt värderad aktie anses ha hög potential givet att dess tillväxtförutsättningar inte fullt ut redovisas i aktiekursen.

### Risk (1-10)

Risken bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Risken är en sammantagen bedömning av alla de risker som ett företag kan utsättas för och som kan komma att påverka aktiekursen. Betyget grundas på en sammantagen bedömning av företagets allmänna risknivå, aktiens värdering, bolagets konkurrenssituation och bedömning av framtida omvärldshändelser som kan komma att påverka bolaget.

## Kort om Diabetes

WHO skriver i sin rapport "Global report on diabetes" från 2016 att globalt lever drygt 422 miljoner människor med diabetes, diagnostiserad eller inte. Diabetes är ett samlingsnamn för en rad olika sjukdomar där den gemensamma nämnaren är att kroppen inte kan kontrollera sockerhalten i blodet.

Typ 1-diabetes innebär att bukspottkörtelns förmåga att producera insulin inte fungerar. Denna form av diabetes upptäckts oftast i tidig ålder och behandlas med dagliga insulininjektioner. Vid typ 2-diabetes har bukspottkörtelns fortfarande en förmåga att producera insulin, men inte i tillräcklig mängd.

### Egenvård diabetes

Målet med egenvården av diabetes är att hålla blodsockernivån så nära ett " normalt " värde (basal insulinivå) som möjligt. För att uppnå detta måste en typ 1-diabetiker tillföra insulin flera gånger per dag. Även om kliniska studier med varierande resultat är det inte ovanligt att vården rekommenderar insulinpump för att underlätta behandlingen. Även med en insulinpump måste patienten upp till åtta gånger per dag kontrollera blodsockernivån. Detta görs traditionellt genom ett blodprov från ett stick i fingret. Blodsockervärdet mäts sedan från blodprovet med hjälp av en blodsockermätare.

Numera finns olika verktyg som kraftigt reducerar antal stick. Bland de mer framträdande hör Abbotts FreeStyle Libre. I Sverige erbjuder ett fåtal landsting subventioner på Freestyle Libre, Dock är subventioneringen inte generella och utan subventionering kostar Libre cirka 650 kronor och mätsensorn som byts efter två veckor kostar ungefär 700 kronor, alltså cirka 18 200 på årsbasis.

Patienter med en mildare form av typ 2-diabetes kan leva ett bra liv med hjälp av ett hälsosamt levnadssätt och tabletbaserade läkemedel som stimulerar bukspott-körteln att producera insulin. Svårare former av typ 2-diabetes kräver dock att kroppen tillförs insulin, ibland flera gånger om dagen. Ungefär en tredjedel av patienterna med typ 2-diabetes tillhör denna grupp.

Oavsett sjukdomsgrad är egenvård av diabetes krävande på flera plan. Dessutom är behandlingen krånglig i den meningen att det kräver flera separata verktyg. En studie genomförd i Nederländerna visar att 75 procent av de tillfrågade önskar färre verktyg att hålla reda på.



### Actiste®

Brighter har utvecklat ett tillsynes enkelt men unikt allt-i-ett verktyg, Actiste® (Actiste), avsedd för typ 2-diabetiker i behov av insulin-injektioner. Actiste är en enhet som inrymmer insulinpenna med insulin, blodsockermätare med stickor samt en loggbok. Loggboken hanteras automatiskt och kan delas över bolagets molnlösning, the Benefit Loop. Loggboken innehåller blod-sockernivåer och insulindoserings-nivåer som utgör viktig information för vårdpersonal vid analys och uppföljning av patientens behandling.



#### Användarfördelar

Användarfördelarna är tydliga och bidrar avsevärt till en underlättad egenvård. Dels genom att samla ihop alla behandlingsverktygen i en och samma enhet och dels genom att automatiskt logga behandlingsdata. Genom att dela denna information över the Benefit Loop med både vård och närstående kan Actiste minska antalet akuta sjukfall vilket skulle reducera kostnaderna för vården. Actiste har därför även en potentiell samhällsekonomisk nytta.

#### Köpare

Actiste riktar sig till diabetiker som behandlar sin sjukdom genom insulininjektioner. Bolagets plan är att patienterna ska teckna abonnemang med en mobilnätoperatör till fast avgift. Idag pågår förhandlingar med fem olika operatörer och bolaget har förhoppningar om att ett första avtal kan vara på plats som tidigast under sommaren 2016.

Den potentiella köparen kan även vara försäkringsbolag eller landsting, beroende på vårdsystem. Bolagets ser även möjlighet att licensiera ut den tekniska plattformen till ett större medicintekniskt bolag som då hanterar försäljningen.

### Actiste - marknad, konkurrens och försäljning

Globalt uppskattar International Diabetes Federations att drygt 140 miljoner diabetespatienter behandlas med insulininjektioner. I dag finns väl fungerande insulin pumpar som inte sällan erbjuds till typ 1-diabetiker. I artikeln "Description and Preliminary Evaluation of a Diabetes Technology Simulation Course" Wilson et al från 2011 framgår de att cirka 13 procent av alla typ 1-diabetiker i USA har insulinpump. Motsvarande siffror i Sverige är cirka 14 procent. Men vi har dock valt en konservativ uppskattning av marknaden för Actiste och begränsat den till typ 2-diabetiker. Beroende på undersökning varierar denna andel mellan 85 och 95 procent. Med en antagen andel om 90 procent beräknas antalet diabetiker i Actistes målmarknad till cirka 126 miljoner människor.

Underdiagnostiseringen av diabetes är stor och enligt en studie publicerad i artikeln "Management of diabetes and associated cardiovascular risk factors in seven countries: a comparison of data from national health examination surveys", Emmanuela Gakidou et al, uppskattas siffran till mellan 24 och 62 procent.

Underdiagnostisering tillsammans med en åldrande befolkning samt förändrad livsstil bidrar till den årliga tillväxten av diabetespatienter som uppskattas till cirka 18 miljoner människor de kommande åren. En stor del av tillväxten väntas komma från Sydostasien där diabetes blivit en ny folksjukdom på grund av en allt högre levnadsstandard.

### **Konkurrens - existerade och utveckling av behandlingsverktyg**

Utvecklingen med Actiste har pågått i olika versioner sedan 2007 och utveckling går snabbt hos kapitalstarka konkurrenter. Trenden bland de större bolagen är att utveckla och förbättrade de enskilda verktygen och därmed underlätta egenvården. Däribland tidigare nämnda Abbotts FreeStyle Libre. Därtill finns ytterligare ett antal olika FDA-godkända mätverktyg som också reducerar antalet stick i samband med blodsockerkontroll.

Företaget Dexcom ligger bakom ett av alternativen som ger realtidsinformation om användarens blodsockervärde. Dock behöver detta verktyg kalibreras minst två gånger per dag genom traditionella blodsockerkontroller. Under fjärde kvartalet 2015 uppgick Dexcoms försäljning till 131 miljoner US-dollar. Värt att notera är att denna produkt främst säljer till patienter som själva har svårt att känna åt vilket håll blodsockernivån är på väg, så som småbarn eller äldre som levt med sjukdomen under en längre period. I april 2016 fick Dexcom återkalla drygt 260 000 övervakningssystem då ljudfunktionen som varnar när glukosmängden över- eller underskrider en viss nivå inte var tillförlitlig.

Insulinpump som hjälpmedel vid behandling av typ 2-diabetes har inte fått fäste inom den globala vården. Anledningen till detta kan möjligen vara de höga kostnaderna. I Sverige är inköpspriset på en insulinpump cirka 40 000 kronor plus årliga kostnader om cirka 20 000 kronor i förbrukningsmaterial. Bara i ett fåtal länder som Frankrike och Israel erbjuder vården typ 2-patienter subventionerade insulinpumpar. För typ 2-diabetiker är istället Valeritas produkt, V-go, ett alternativ.

V-go är en patch-pump framtagen för typ 2-diabetiker som ger en jämn tillförsel av insulin får att upprätthålla basalnivån. Genom ett knapptryck kan man tillföra en snabb bolusdos vid till exempel måltid. Patch-pumpen byts ut dagligen och i USA kostar en 30-dagars förbrukning mellan 25 och 50 US-dollar inkluderat subventionering. Nackdelen med V-go är att information om behandlingen inte loggas.

Vid sidan av redan godkända produkter pågår en intensiv forskning och utveckling inom området. Enligt vår uppfattning är utvecklingen av en artificiell bukspottskörtel mest intressant. Dock är en sådan långt från att nå marknaden.

### **Actiste plats på marknaden**

I teorin kan en patch-pump i tillsammans med en glukosmätare tyckas vara en attraktiv kombination för en typ 2-diabetiker. I verkligheten är det dock ytterst få som idag använder denna kombination. Dels för att tekniken är relativt ny och dels på grund av de förhållandevis höga kostnaderna som gör att försäkringssystemens ekonomiska kalkyl inte går ihop. Men även på grund av att sensorerna till glukosmätarna som fästes vid kroppen kan vara bökiga och svåra att få igång.

Till vår vetskap är Brighter det enda bolaget som utvecklar ett allt-i-ett verktyg, vilket gör att Actiste har potential fylla ett tomrum på marknaden mellan den avancerade och dyra moderna tekniken och de äldre traditionella verktygen. Bolaget avser dessutom att prissätta instrumentet efter köparens privata betalningsvilja.

### Vägen till marknaden och försäljning

Samarbetet med Ericsson möjliggör att den tekniska infrastrukturen för The Benefit Loop kan vara på plats relativt omgående. Samarbetet har även väckt intresse hos flertalet mobiloperatörer som är i behov av nya intäktskällor. Ett avtal med en mobiloperatör är en milstolpe på vägen mot en försäljningsstart.

För att lyckas med försäljning mot sjukhus är det viktigt att Brighter får med sig namnkunniga opinionsbildare. Dessutom skulle försäljningen onekligen underlättas om Actiste var subventionerat av staten eller privata försäkringssystem i de länder där bolaget planerar att lansera produkten. Att få en produkt subventionerad kan vara en omständlig och tidskrävande process som kräver dokumentation som påvisar Actistes lönsamhet från ett hälsoekonomiskt perspektiv. Brighter har valt att inte kommunicera till marknaden om hur bolaget ligger till rörande arbetet med subventionering. Samtidigt är vården på Actistes tilltänkta marknader främst försäkrade av privata aktörer, vilket enligt bolaget gör att det generellt är lättare att erhålla subventionering.

Vid försäljningsstart krävs dessutom marknadsgodkännande och att storskalig produktion finns på plats med en leverantör som kan leverera med hög kvalitet för att minimera eftermarknadskostnaderna. Brighter har rörande dessa två punkter valt att inte kommunicera till marknaden om hur bolaget ligger till.

Sammantaget bedömer vi att efter ett potentiellt avtal med en eller flera mobiloperatörer finns på plats kan det komma att dröja ytterligare en längre period innan en lansering av Actiste och försäljning tar fart. Samtidigt är det också värt att nämna att Actiste är utvecklad för att kunna appliceras på flertalet behandlingsområden där medicinen injiceras. Brighters patentportfölj är stark och på sikt motiveras därför utveckling av nya produkter.

### jDome BikeAround – demenssjukdomar

Brighters fokus är främst på Actiste men i september 2015 förvärvades Division By Zero AB, bolaget bakom den medialt uppmärksammande produkten jDome BikeAround. Att cykla i en virtuell värld i form av Google Street View har i en utvärdering genomförda av Västerås kommun påvisats vara en effektiv metod för att aktivera patienter med demenssjukdomar och därmed påverka deras välbefinnande. Liksom Actiste loggas data över the Benefit Loop och kan delas med relevanta parter. Produkten breddar dessutom bolagets portfölj, vilket reducerar risken aningen.

jDome BikeAround lanserades på marknaden 2013 och köparen är kommunala äldreboenden. Under lanseringsåret såldes eller hyrdes tjugo system ut. 2014 såldes tretton system och den totala omsättningen för perioden 2013 och 2014 uppgick till knappt två miljoner kronor. Under



helåret 2015 såldes jDome för motsvarande 2,9 miljoner kronor. Brighter har tidigare signalerat att personer med exempelvis autism kan dra nytta av jDome. I februari anställde bolaget två dedikerade säljare med fokus på omsorg, främst dagcenter samt gruppboenden, av personer med fysiska eller psykiska funktionshinder som faller under lagen om stöd och service (LSS). Personer med autismliknande symptom faller under LSS.

## jDome - marknad, försäljning och konkurrens

### Äldreboende

Rörande försäljning mot äldreboende har Brighter valt att fokusera på den nordiska marknaden. I Norden exklusive Island finns ungefär 470 tusen personer som lider av någon form av demenssjukdom. Antalet förväntas växa med ungefär fem procent per år. I Sverige uppskattas antalet dementa till 160 000 varav knappt 19 procent vårdas på specialanpassade demensboenden. Antaget att ett demensboende i snitt rymmer 15 patienter uppskattas den svenska marknaden till ungefär 2 000 demensboenden. Motsvarande siffra för Norden uppskattas till knappt 6 000.

### Lagen om stöd och service

Socialstyrelsen skriver i rapporten "Statistik om insatser enligt lagen om stöd och service till vissa funktionshindrade 2015" att 69 500 personer fram till oktober 2015 mottog service och tjänster enligt LSS.

Personkrets 1 i LSS (LSS-1) innefattar personer med någon form av utvecklingsstörning, autism eller autismliknande tillstånd. Enligt socialstyrelsen utgör LSS-1 cirka 87 procent av LSS-populationen. Enligt LSSGuiden finns 221 verksamheter som erbjuder någon form av service och/eller tjänster till personer under LSS-1. Bolaget har dock för avsikt att sälja mot verksamheter specialiserade på samtliga tre personkretsar.

### jDome på marknaden och konkurrens

Tibro kommun meddelade i november 2015 att de investerat i fem stycken jDome som nu finns på plats på kommunens samtliga fyra äldreboenden samt i den öppna verksamheten Äldrecentrums lokaler. Initiativet kom från de kommunanställda som erhöll politiskt stöd och affären finansierades med statliga medel. Affären var mycket viktig för Brighter i den bemärkelsen att Tibro nu är den första kommunen som har jDome på samtliga sina äldreboenden, alltså inte bara de som är anpassade för demenspatienter.

I rapporten "Teknisk utveckling inom vård och omsorg om personer med nedsatt beslutsförmåga" framtagen av Myndigheten för delaktighet presenteras kvalitativa resultat från en period med testanvändning av jDome i Östersund och Västerås. Användarna liksom vårdpersonal i de båda kommunerna var positiva till jDome. Dock framgår det även att användandegraden varierade mellan de 19 olika boendena och att endast ett boende använde jDome regelbundet. Detta utgör en risk för att jDome måste inkluderas i den dagliga rutinen på äldreboenden. Det kan förlänga beslutsprocessen och därmed dra ut på tiden innan en potentiell affär kan genomföras och kassaflöden förskjuts i framtiden.

I rapporten framgår även att vårdpersonal efterlyste en mer djupgående utbildning för de boende. Sedan dess har Brighter tagit fram



utbildningsmaterial i form av instruktionsfilmer och tryckt material på flera språk. Med syftet att öka intresset och sprida kunskap är Brighter initiativtagare till ett forum där vårdpersonal som använder jDome kan dela sina erfarenheter och metoder.

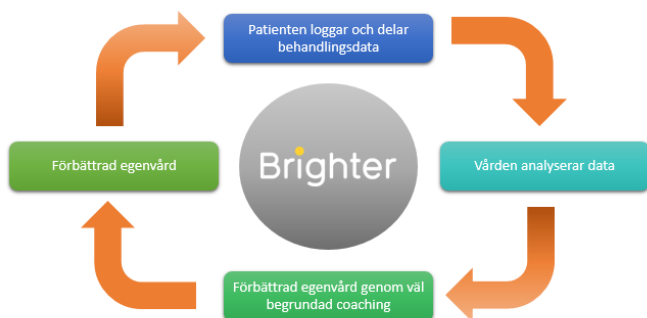
Satsningen mot verksamheter som erbjuder service och tjänster inom LSS är mycket intressant. Brighter säljer idag jDome som ett verktyg för att aktivera samt stimulera, alltså som ett komplement till befintliga verktyg. Försäljning mot det nya kundsegmentet skulle underlätta om jDome även fyllde en terapeutisk funktion med vetenskapliga grund att stå på. För att undersöka frågan är jDome idag utlånad till Uppsala Barn & BabyLab som bedriver forskning kring autism. Skulle pågående forskning påvisa jDomes terapeutiska förmåga kan prissättningen justeras upp till Brighters fördel.

Konkurrensen om äldreårdens budgeterade resurser är i vår mening aktivering och stimulans samt eventuell habilitering med hjälp av datorer eller surfplattor.

Bolaget satsar nu resurser på jDome och det är därför viktigt att produkten levererar intäkter omgående inom både äldreården och LSS. God försäljningstillväxt mot äldreboende är ett rimligt scenario med hänseende till affären med Tibro och vårdens vilja att använda sig av ny teknik. Försäljningen av jDome har sedan förvärvet haft en imponerande tillväxttakt men produkten motiverar inte ensamt dagens aktiekurs. Dock kan jDome komma att bli ett finansiellt stödjande ben till arbetet med Actiste genom koncernbidrag.

## The Benefit Loop™

Centralt för Brighters produkter är att information så som mätvärden och doseringsvärden loggas och kan delas med exempelvis närstående eller vårdpersonal. Delning av data möjliggörs genom molnplattformen, the Benefit Loop. Bilden nedan illustrerar informationsflödet, åtgärden och effekter.



## Kort om bolaget

Brighter AB grundades 2007 av vd Truls Sjöstedt och har sitt huvudkontor i Kista utanför Stockholm. Bolaget utvecklar smarta produkter som avser att förenkla och kontinuerligt förbättra vården.

### Ledning och Styrelseordförande

Vd Truls Sjöstedt är entreprenör och utbildad ekonom vid bland annat

Stanford University i USA och Handelshögskolan i Stockholm. Truls har närstående med diabetes och är därmed dedikerad till sin uppgift. Med ett ägarskap om drygt fjorton procent av aktiekapitalet finns ett finansiellt incitament att agera i aktieägarnas intresse. Henrik Norström är bolagets COO och har även en rådgivande roll i finansiella liksom strategiska frågor. Per den 31 december uppgick Henriks ägandeskap till 1,2%. Styrelseordförande Gert Westergren har en MBA-examen från Uppsala universitet och var tidigare styrelsemedlem i Cefour. Gert är bolagets sjätte största ägare med ett innehav om 1,9 procent.

## Ägarstruktur

Bland bolagets tio största ägare finns som tidigare nämnts vd Truls Sjöstedt och styrelseordförande Gert Westergren. Avanza Pension och Nordnet Pensionsförsäkring är samlade depåinnehav, där de slutliga ägarna huvudsakligen utgörs av småsparare.

### DE TIO STÖRSTA ÄGARNA, 2016-03-31

Ägare	Kapital, %
Truls Sjöstedt	13,6
Avanza Pension	13,0
Michael Göran Erik Frantzén	9,1
Handelsbanken Liv Försäkring AB	2,4
Nordnet Pensionsförsäkring	2,0
Gert Westergren	1,6
John Nilsson	1,4
Stockholm Innovation And Growth	1,2
Henrik Nordström	1,2
Barsaum Teymur	0,9

Källa: Holdings.se, Justerad för Henrik Norström som inte registrerats i holdings.se

## Investment case

Uppsidan i Brighter är mycket stor om bolaget lyckas etablera Actiste på marknaden. Vi bedömer dock att vägen dit är lång med flertalet hinder som måste överkommas. Idag har bolaget valt att inte informera marknaden om Actistes fortlöpande och status rörande ett antal viktiga punkter. Detta gör att risken är mycket hög. Samtidigt har bolaget nyligen erhållit 21 miljoner kronor i finansiering från en grupp investerare. Detta är givetvis positivt och möjliggör ett fortsatt arbete med Actiste.

Som tidigare nämnts ser vi stor potential i jDome men med den korta försäljningshistoriken är en bedömning av jDomes förmåga att finansiera fortsatt arbete med Actiste svår, vilket är ytterligare en faktor som bidrar till den konservativa riskjusteringen.

Efter utspädningseffekt beräknar vi riktkursen till 2,8 kronor. Med fortsatt stigande kostnader har vi justerar ner EBITDA-marginalerna för jDome, men dom prognostiserade EBITDA-marginalerna är fortfarande positiva på helåret 2016. Vi rekommenderar därmed att behålla till dess att ytterligare information om Actistes status och försäljning av jDome finns tillgänglig. Om försäljning av jDome visar förmåga att finansiellt stötta utvecklingen med Actiste skulle den finansiella risken i bolaget reduceras avsevärt. Framsteg rörande storskalig produktion och dokumentation för subventioneringsprogram eller marknadsgodkännande av Actiste skulle också reducera risken. Reducerad risk skulle påverka värderingen positivt.

Men som tidigare nämnt är det viktigt att framhäva att uppsidan i aktien är mycket stor om bolaget lyckas. Dessutom har Brighter ett starkt patentskydd för Actiste vilket gör att teknologin kan appliceras på fler områden inom vård.

### Värdering

Antagandet kring försäljningsstarten av Actiste är optimistiskt uppskattad till slutet på 2017. I det antagna scenariot toppar försäljningen av Actiste kring 2020 och efter en konservativ riskjustering adderar antal sålda enheter upp till cirka 50 000 enheter vilket genererar riskjusterade intäkter om cirka 83 miljoner kronor. EBITDA-marginalerna vid tillfället uppskattas till 25 procent.

Med våra prognoser toppar jDome försäljningen redan år 2018 med ett system installerat på 25 procent av Nordens samtliga demensboenden och 15% av alla LSS-verksamheter. Dom riskjusterade intäkterna uppgår vid tillfället till cirka 144 miljoner kronor. EBITDA-marginalerna vid tillfället är uppskattade till cirka 40 procent. Med vårt riskjusterade scenario beräknar vi ett motiverat pris per aktie till 2,8 kronor.

## Disclaimer

Birger Jarl Securities AB, [www.jarlsecurities.com](http://www.jarlsecurities.com), nedan benämnt Jarl Securities, publicerar information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Jarl Securities bedömer som tillförlitliga. Jarl Securities kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Jarl Securities. Jarl Securities ska inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Jarl Securities har inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Jarl Securities har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.