

## Ingår högintressant avtal

### Exklusivt avtal med Thermo Fisher Scientific

Den 24 april aviserade Devyser ett exklusivt samarbete med Thermo Fisher Scientific, en amerikansk leverantör av bland annat labbutrustning, mjukvara och reagens till laboratorier världen runt. Under 2022 omsatte life science-jätten ~45 USDbn. Avtalet innebär att Thermo Fisher erhåller ensamrätt kring försäljning av Devysers posttransplantationsprodukter i Nordamerika samt Europa. Under varumärket "One lambda" erbjuder Thermo Fisher ett stort antal transplantationsprodukter som främst härrörs till pretransplantation (före transplantation). Devysers två produkter, Devyser Chimerism NGS och Devyser Accept cfDNA, avser uppföljning efter stamcells- respektive njurtransplantation och utgör ett vasst komplement. Devyser behåller rätten att sälja sina posttransplantationsprodukter i USA via sitt CLIA-labb som ska vara driftklart sent Q2-23. Thermo Fisher kommer sälja testkiten till labben som själva utför testerna. Ett möjligt scenario framåt är att i stället nyttja Devysers testservice. Devyser tillverkar produkterna och uppskalning av produktion har inletts.

### Avtalet öppnar dörrar till stor och växande marknad

Den globala marknaden för transplantationsdiagnostik är stor. Enligt Markets and Markets uppgick den till 4,4 USDbn 2022 och förväntas växa med en CAGR om 7,4% till 2028. Viktiga drivkrafter är en åldrande befolkning och att antalet organtransplantationer ökat kraftigt. Tillväxttakten skiljer sig dock markant mellan segment. Tester baserade på NGS-teknik inom stamcells- och njurtransplantation har växt med en CAGR om 31 respektive 21%, där Devysers två transplantationsprodukter innefattas. Idag levererar Thermo Fisher till 80% av alla "HLA-labb" globalt, alltså laboratorier som bland annat erbjuder tester kring transplantationer inom stamceller- och solida organ (ex. njure & hjärta). Under 2022 stod Devysers Chimerism-produkt ensam för 8% av försäljningen men växte med över 100%. Utvecklingen framåt blir intressant då spridningspotentialen är stor och ledningens förhoppning om att segmentet är Devysers största inom några år.

### Flera långsiktiga fördelar sprunget ur avtalet

Thermo Fisher är ett välrenommerat bolag med etablerade försäljningskanaler globalt, nära kontakt med KOLs och resurser för att snabbt och effektivt rulla ut Devysers produkter, vilka kommer att säljas under ett kombinerat varumärke. Det i sin tur spiller över på Devyser i form av ökad varumärkeskännet och produktvalidering. Analysguiden ser det även som en möjlighet att Devyser och Thermo Fisher i framtiden kan erbjuda "paketlösningar" för att täcka testkit både före och efter transplantation. Det är inte heller orimligt att aktörer i upphandlingsprocesser kan se fördelar som enkelhet i att göra affärer med en i stället för flera spelare. Givet diverse organisatoriska förberedelser för Thermo Fisher (ex. utbildning av säljare) bedömer vi det som troligt med försäljningsstart under Q3-23. Analysguiden är klart imponerad av avtalet och återkommer med en uppdatering efter Q1-rapporten som presenteras den 9 maj.

### Devyser Diagnostics

#### Snabbkommentar

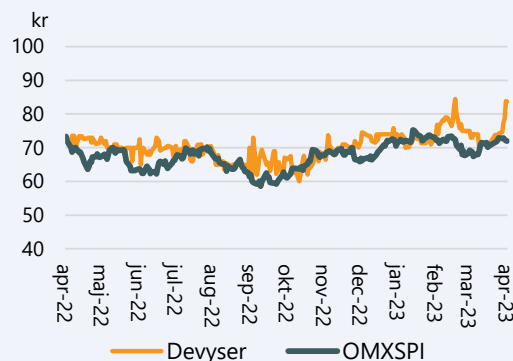
Datum 24 april 2023  
Analytiker Erik Pilbackes

#### Basfakta

Bransch Genetisk diagnostik  
Styrelseordförande Mia Arnhult  
Vd Fredrik Alpsten  
Noteringsår 2021  
Listning First North Premier Growth Market  
Ticker DVYSR  
Aktiekurs 84 kr  
Antal aktier, milj. 16,1  
Börsvärde, SEKm 1358  
Nettokassa, SEKm -342  
Företagsvärde, SEKm 1015  
Webbplats www.devyser.com

#### Initieringsanalys

#### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

## Investeringsstes

### Utvecklingen i USA börjar ta fart

Devysers nuvarande produkter inom segmenten ärftliga sjukdomar, onkologi och post-transplantationsmonitorering når en marknad som totalt omsatte 1,3 miljarder euro år 2020 och estimeras växa till 2,6 miljarder euro år 2026. Marknadspenetrationen förväntas öka kraftigt under kommande år som en följd av bland annat teknologisk utveckling (lägre kostnader) och en ökad förståelse av fördelarna med genetisk diagnostik. Den största marknaden är USA som representerar omkring 24 procent av totalmarknaden. I slutet av 2021 etablerade Devyser en mindre säljorganisation i USA och försäljningen är ännu blygsam. Utvecklingen har därefter accentuerats och Devyser vann under andra kvartalet 2022 sitt första upphandlingskontrakt i Kanada. En relativt liten sådan men ett stort signalvärde. Därtill kommer Devyser att öppna ett eget CLIA-laboratorium som förväntas vara på plats i slutet av Q2-23. Det innebär att test-tjänster kan erbjudas direkt till kunderna i USA, bättre kontroll över försäljningsprocesser samt närmare kontakt med patienter och läkare. USA-satsningen har intensifierats och 2023 blir ett intressant år att följa.

### Höga marginaler & naturligt låg churn

Devysers försäljning består av diagnostiska testkit och analysmjukvara. Testkiten är högmarginalprodukter vilket syns tydligt i bruttomarginalen som uppgick till hela 82 procent under 2022. Försäljningen kännetecknas även av återkommande intäkter. Det har sin grund i att när laboratorerna väl validerat in en produkt är processen tidskrävande för att byta till en annan leverantör. Således skapas en vallgrav kring produkten när den väl validerats in och faktumet är att antalet förlorade kunder sedan grundandet av Devyser kan räknas på en hand. I kombination med en mjukvara som säljs via en SaaS-modell finns det goda förutsättningar för såväl hög lönsamhet som attraktiva återkommande intäkter.

### Konvertering driver både marginaler & försäljningen

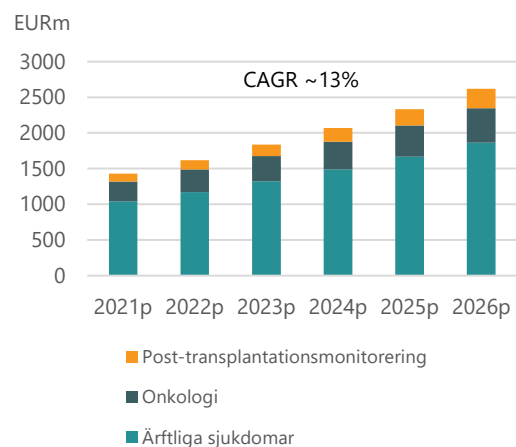
En viktig del av Devysers strategi framåt är den pågående konverteringen från distributör- till direktförsäljning. Genom att bedriva försäljning från egna säljorganisationer undgås distributörens marginal (~50 procent av priset) samt produkterna synliggörs mer, eftersom produkterna inte är en del av ett större utbud. Det innebär i slutändan högre priser och stigande volymer, vilket i sin tur driver både försäljningen och bruttomarginalen.

### Skräddarsytt starkt värdeerbjudande

Devyser har en tydligt definierad målgrupp bestående av laboratorier inom rutindiagnostik. Rutindiagnostiska laboratorier eftersträvar enkelt handhavande för att snabbt kunna genomföra många precisa tester, vilket faller väl in med Devysers värdeerbjudande. Genom Devysers enrörslösning förenklas arbetsflöden, manuell hanteringstid minimeras och total processtid reduceras. Inom indikationen thalassemi utmärker sig Devyser och kan förkorta processtiden från upp till 12 månader med traditionell metod till endast en dag. Det beror på att Devyser i endast ett test identifierar samtliga genmutationer medan konkurrenter behöver testa varje gen för sig.

## Stor och snabbväxande marknad

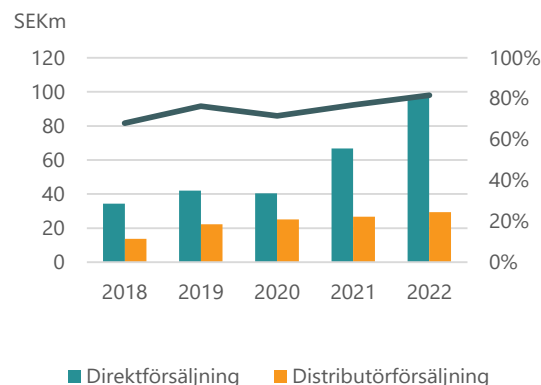
Marknaden för Devysers nuvarande produkter, 2021p-2026p



Källa: Marknadsstudie utförd på uppdrag av bolaget

## Exekverar enligt plan

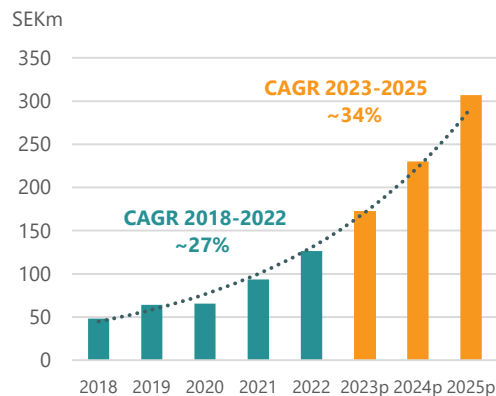
Försäljningskanal (vä), bruttomarginal (hö), 2018-2022



Källa: Bolaget, Analysguiden

## Tillväxthistorik som heter duga

Trots ett tufft pandemiår (2020) har Devyser växt nettoomsättningen med 27% i snitt per år från 2018-2022. Högre volymer driver bruttomarginalen och på sikt lönsamhet.



Källa: Bolaget, Analysguiden

## Om Devyser Diagnostics

Devyser, med säte i Stockholm, är ett diagnostikbolag som utvecklar, tillverkar och säljer testkit samt mjukvara för genetisk rutindagnostik inom segmenten ärftliga sjukdomar, onkologi samt posttransplantationsmonitorering. Bolaget grundades år 2004 och börsnoterades på Nasdaq First North Premier Growth Market år 2021. Bolagets vd, Fredrik Alpsten, tillträdde posten under 2020 och styrelseordförande är Mia Arnhult.

Rötterna sträcker sig tillbaka till 2004 och återfinns inom reproduktiv hälsa. De tre medgrundarna av bolaget, Anders Hedrum, Ulf Klangby och Dan Hauzenberger, fann att dåtidens test inom fosterdiagnostik tog alldeles för lång tid och ambitionen var att utveckla ett snabbt och enkelt fostertest. År 2006 lanserades den första CE-godkända produkten inom just fosterdiagnostik. Sedan dess har produktportföljen utökats kraftigt och består idag av 26 CE-märkta testkit samt två mjukvaruverktyg för dataanalys och tolkning av testresultat. Utvecklingstakten har historiskt varit hög där bolaget i snitt tagit fram två nya produkter varje år.

Devyser säljer sina produkter i mer än 50 länder varav ~94 procent av försäljningen hänförs till Europa, där Italien utgör omkring 50 procent. Vad gäller den geografiska försäljningsfördelningen framåt är ambitionen att växa i bland annat APAC-regionen (Asien-Stillahavsregionen) och USA, där den sistnämnda initierades under mitten av 2021 och är den klart största marknaden för genetisk diagnostik.

Försäljningen sker via direkt- och distributörförsäljning. Direktförsäljning utgör ~77 procent av omsättningen, vilket sker dels via huvudkontoret i Stockholm, dels från egna säljkontor i Tyskland, Frankrike, Belgien, USA, Storbritannien, Spanien samt Italien. Resterande 23 procent sker via lokala distributörer. Ambitionen framåt är att fortsätta öka andelen direktförsäljning. Det beror dels på att när Devysers produkter säljs via distributör är dessa en del av ett stort produktbudande där säljarna främst fokuserar på volymprodukter, dels att genom direktförsäljning kan Devyser höja försäljningspriset med omkring 100 procent (distributören tar ~50 procent).

Kunderna härleds till tre grupper nämligen offentliga labb, sjukhuslabb samt privata laboratorier. Devyser fokuserar specifikt på laboratorier verksamma inom rutindagnostik, där snabbt handhavande och enkla testprocesser värderas högt. Egenskaperna faller in väl med fördelarna i Devysers lösning där manuell hantering minimeras, arbetsflöden förenklas och totala tidsåtgången för ett test minskar drastiskt.

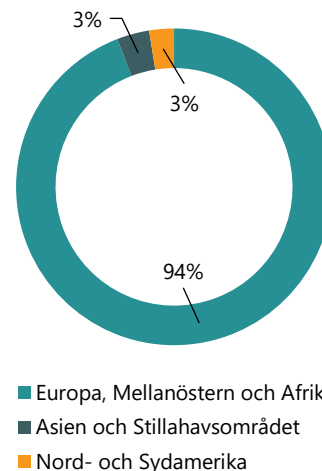
### Grundarna kvar som storägare, % av kapital

Rutger Arnhult	24,3%
Swedbank Robur	8,5%
Fjärde AP-fonden	8,4%
Ferd	6,2%
Berenberg Asset Management	6,2%
Anders Hedrum (CTO & medgrundare)	4,9%
Ulf Klangby (Vice vd & medgrundare)	4,5%
Dan Hauzenberger (CMO & medgrundare)	3,4%
Deka	2,6%
Övriga aktieägare, cirka 600 stycken	30,9%
<b>Totalt</b>	<b>100%</b>

Källa: Bolaget, data per 2022-12-31

## Europa som största marknad

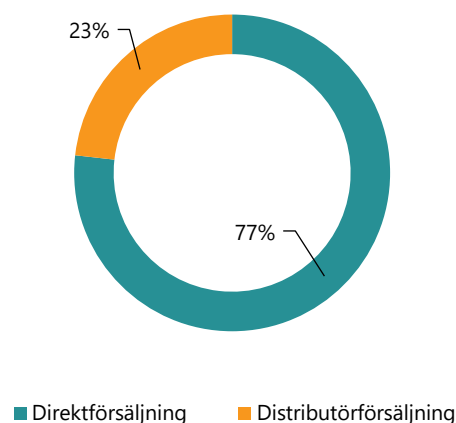
Omsättningsandel per region, 2022



Källa: Bolaget, Analysguiden

## Fokus på direktförsäljning

Omsättningsandel direkt- och distributörförsäljning, 2022



Källa: Bolaget, Analysguiden

### Finansiella mål:

- **CAGR >30%, organiskt**
- **Bruttomarginal >80%, 2024-2026**
- **Ebit-marginal >20%, 2024-2026**

## Risker

### Litet bolag på marknad med stora aktörer

Devyser verkar på en marknad bestående av flera stora multinationella aktörer med hög varumärkeskänedom. Som ett relativt litet och okänt bolag finns risken att kunder väljer en annan leverantör med ett mer inarbetat namn, detta trots att Devysers värdeerbjudande kanske är bättre.

### Beroende av vissa nyckelpersoner

Devysers produktportfölj är utöver patent skyddat av ett kunnande inom den egna utvecklingspersonalen, både avseende befintliga produkter och nya produkter under utveckling. Det skapar en extra teknikhöjd och ett skydd kring utvecklingsprocessen, en fördel, men utgör även en riskfaktor, där det vid en eventuell förlust av en eller flera nyckelpersoner kan innebära att bolaget riskerar att tappa värdefull kunskap. Det kan i sin tur påverka framtagandet av nya produkter.

### Inträde på nya marknader

En del av tillväxtstrategin utgörs av etablering på nya geografiska marknader. Detta är ofta en tidskrävande och kostsam process där etableringen på en marknad kan skilja sig helt från en annan. En framgång på en marknad behöver nödvändigtvis inte betyda att en produkt fungerar lika bra på en annan marknad. Det kan även skilja sig åt regulatoriskt mellan länder, med olika regulatoriska tillstånd vilket kan vara både kostsamt och i vissa fall mycket komplicerat.

## Disclaimer

Aktiespararna, [www.aktiespararna.se](http://www.aktiespararna.se), publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock 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.

Analytikern Erik Pilbackes äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

---

### Ansvarig analytiker:

Erik Pilbackes