

Kommersiellt genombrott och redo för fortsatt tillväxt

Under H1-24 har Luxbright AB ("Luxbright" eller "Bolaget") erhållit ordrar om ca 15 MSEK, och det kommersiella genombrottet är därmed ett faktum. De operativa framstegen och de strategiskt viktiga samarbetsavtalen med Fisica, Inc.¹ och VJ X-Ray validerar dels den betydande teknikhöjd som Bolagets röntgenrör besitter, dels att Bolagets responsiva applikationsfokus har burit frukt. Branschens höga inträdesbarriärer, i kombination med Luxbrights ökade fokus på kundanpassade röntgenrör med starka inlåsnings effekter, förväntas leda till återkommande intäktsströmmar under flera år. Med en applicerad målmultipel om EV/EBIT 12,5x på 2027 års prognostiserade EBIT-resultat om ca 16 MSEK, tillsammans med en antagen diskonteringsränta om 13,0 %, härleds ett motiverat nuvärde om 151 MSEK, motsvarande 1,4 kr per aktie i ett Base scenario.²

Strategiskt viktiga samarbetsavtal

Samarbetsavtal har ingåtts med den amerikanska industrikoncernen Fisica, Inc., verksam inom försvars- och flygindustrin, samt med VJ X-Ray, en ledande amerikansk tillverkare av röntgenkällor. Avtalet med Fisica, Inc. innebär att Luxbright äger designen av de skraddarsyddna röntgenrören och blir således ensam leverantör, vilket skapar återkommande volymer och höga *switching costs*. Vidare demonstrerar avtalet den betydande teknikhöjden i produkterna samt Bolagets breda know-how, vilket Analyst Group bedömer har potential att ge ringar på vattnet i termer av liknande avtal framgent.

Adresserar den växande industriella röntgenmarknaden

Luxbright adresserar primärt den industriella röntgenmarknaden, specifikt inom *Non-Destructive Testing* (NDT), där röntgen används för att utvärdera egenskaperna hos material eller komponenter utan att orsaka skada. Luxbrights mikro-fokusrör täcker ett brett spektrum inom denna marknad, inklusive försvars- och tillverkningsindustrin. NDT-marknaden förväntas växa med en CAGR om 7,4 % under perioden 2024-2029, drivet av bl.a. elektrifieringen som ökar efterfrågan på komplexa röntgenlösningar. Vidare närmar sig Luxbright slutförändret av röntgenrör innehållande kalkkatod, vilket har potential att leda till ett tekniskt genombrott i den annars innovationsfattiga röntgenbranschen och öppna dörrar till nya applikationsområden där det idag saknas adekvata metoder.

Made in Sweden-strategi

Den rådande geopolitiska oron resulterar i att kunder väljer bort kinesiska leverantörer av röntgenrör till förmån för närliggande producenter med bättre insyn i logistikkedjan, en utveckling som gynnar Luxbright, vars produkter utvecklas och produceras i Göteborg. Minskat utbud och höga inträdesbarriärer placerar Luxbright i en gynnsam position, särskilt då röntgenrör utgör det första ledet i röntgenindustrins etablerade värdekedja. Således är det vitalt för kunder att säkra tillgången till dessa avancerade komponenter, vilket Analyst Group bedömer kommer leda till flertalet betydande affärer framgent.

¹Fisica, Inc. ägs av Kanders & Company, Inc. Affären föregår L3Harris senaste avyttring av EMRF-divisionen till Kanders & Company.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
0,5 kr

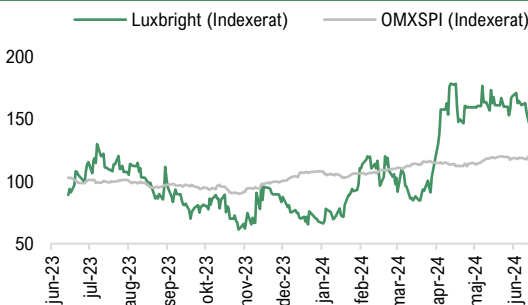
Base
1,4 kr

Bull
2,4 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2024-06-14)	0,9
Antal Aktier (st.)	108 983 155 ²
Market Cap (MSEK)	99,2 ²
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-21,2 ²
Enterprise Value (MSEK)	77,9 ²
Lista	Nasdaq First North
Kvartalsrapport 2 2024	2024-08-23

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS, 2024-03-26)

Lindeblad Venture AB	16,5 %
99m In West AB	15,8 %
Futur Pension	8,9 %
Nordnet Pensionsförsäkring	7,0 %
Fabriken i Sparreholm AB	3,0 %

Prognos (MSEK)	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	0,9	15,0	24,8	48,8	80,5
COGS	-3,7	-9,8	-14,2	-23,6	-31,4
Bruttoresultat	-2,7	5,3	10,5	25,1	49,1
Bruttomarginal (adj.) ³	-327,2%	35,0%	42,5%	51,5%	61,0%
EBIT	-26,0	-22,4	-19,2	-6,6	16,1
EBIT-marginal (adj.) ³	neg.	neg.	neg.	neg.	20,0%
EV/S	91,2	5,2	3,1	1,6	1,0
EV/EBITDA	-3,2	-5,3	-6,5	-39,8	5,1
EV/EBIT	-3,0	-3,5	-4,1	-11,8	4,8

²Teckningsgraden från företrädesemissionen i juni 2024 estimeras till 100 %, vilket påverkar antalet utestående aktier. Den estimerade kassan vid utgången av juni 2024 har beräknats med hänsyn till nettokassan vid utgången av Q4-23, en estimerad burn rate om -2 MSEK/mån mellan januari och juni, bidrag från Eurostars om 5 MSEK samt en estimerad nettolikvid från företrädesemissionen om 14,6 MSEK.

³Justerat för aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter och övriga rörelsekostnader.

Innehållsförteckning

Investeringsidé	3
Bolagsbeskrivning	4-5
Marknadsanalys	6-7
Finansiell prognos	8-10
Värdering	11-12
Bull & Bear	13
Ledning & Styrelse	14-15
Appendix	16-17
Disclaimer	18

OM BOLAGET

Luxbright AB ("Luxbright" eller "Bolaget") är ett teknikföretag grundat år 2012, baserat i Göteborg, som utvecklar och producerar nästa generations röntgenrör. Med Bolagets patenterade teknik levererar Luxbright avancerade mikrofokusrör till internationella systemleverantörer, vilket möjliggör högupplösta och skarpare röntgenbilder. Företaget adresserar marknaden för industriell röntgen, särskilt inom Non-Destructive Testing (NDT), där röntgen används för att utvärdera egenskaperna hos material, komponenter eller system utan att orsaka skada. Luxbright är noterade på First North sedan år 2020 och under H1-24 nådde Bolaget ett kommersiellt genombrott då strategiskt viktiga samarbetsavtal slöts.

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Mats Alm

Styrelseordförande Anders Brännström

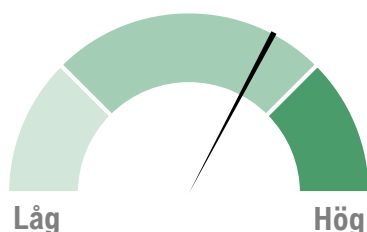
ANALYTIKER

Namn Oscar Mårdh

Telefon +46 760 44 29 70

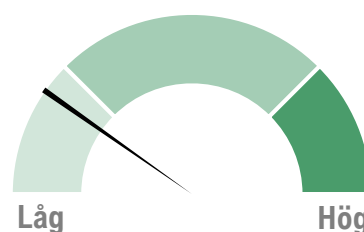
E-mail oscar.mardh@analystgroup.se

Värde drivare



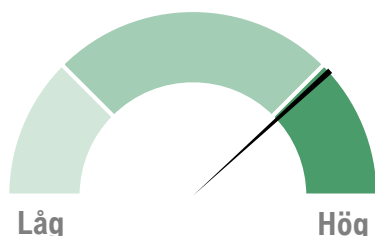
Ytterligare ordrar från de nyligen ingångna samarbetena med Fisica, Inc. och VJ X-Ray, samt nya samarbetsavtal av liknande karaktär, utgör de primära värde drivarna under år 2024. Vidare är slutförandet av de nya röntgenrören med kallkatod, vilka har potential att leda till ett tekniskt genombrott i den annars innovationsfattiga röntgenbranschen, en tydlig trigger framgent.

Lönsamhet



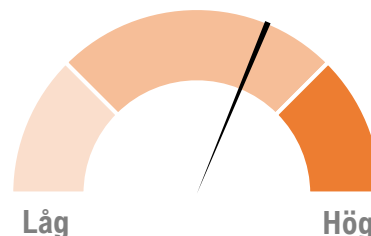
Luxbright har nyligen nått ett kommersiellt genombrott men befinner sig fortfarande i ett tidigt skede, och Bolagets lönsamhet är ännu i negativt territorium. Trots detta indikerar Bolagets strategiska samarbetsavtal, som möjliggör att snabbt nå volym i affärerna, att Luxbright är på god väg att nå positiva siffror på sista raden, även om det förväntas dröja. Det angivna betyget är endast baserat på historik och är ej framåtblickande.

Ledning & Styrelse



Nuvarande ledningsgrupp har gedigen erfarenhet och tillsammans besitter Bolaget ett starkt humankapital. Detta bidrar dels till ett tydligt applikationsfokus och en god förståelse för kundernas behov, vilket är en viktig komponent för att vinna betydande affärer. Tillsammans äger insiders ca 34 % av aktierna i Luxbright, samt tekningsoptioner, vilket ingjuter förtroende och talar för att de kommer att agera i aktieägarnas främsta intresse framgent.

Risk



I juni 2024 annonserade Luxbright en företrädesemission om ca 15 MSEK, med en övertilldelningsoption om högst 8,6 MSEK. Med hänsyn till kassan vid utgången av Q4-23 (ca 14 MSEK), bidrag från Eurostars (5 MSEK), estimerad burn rate och nettolikvid från emissionen, förväntas Luxbright ha finansiering en god bit in i 2025. Positivt kassaflöde förväntas dock dröja, vilket innebär att risken för ytterligare behov av externt kapital bör beaktas framgent. Beroendet av nuvarande avtal är även en risk att ta hänsyn till.

Positiva strukturella marknadstrender gynnar Luxbright

Röntgenindustrin är ofta förknippad med medicinska tillämpningar, trots att detta endast utgör en del av den breda röntgenmarknaden. Luxbright är huvudsakligen verksamma inom industriell röntgen, mer specifikt Non-Destructive Testing (NDT), där röntgenteknik används för att utvärdera egenskaperna hos material, komponenter eller system utan att orsaka skada, bl.a. avseende elektronik och mekaniska delar i tillverkningsindustrin. Ett undersegment av NDT som Luxbright adresserar är industriell CT (Computed Tomography), som genom röntgen ger detaljerade tredimensionella bilder, vilket är svårt att uppnå med andra NDT-metoder. Den industriella röntgenmarknaden förväntas uppvisa robust tillväxt framgent, bl.a. drivet av den gröna omställningen, där exempelvis elektrifieringen ökar efterfrågan på avancerade röntgenlösningar inom batterianalys. NDT-marknaden förväntas växa med en CAGR om ca 7,4 % mellan åren 2024-2029, för att nå ett marknadsvärde om 3,6 mdUSD vid periodens slut. Luxbrights avancerade röntgenrör och tydliga applikationsfokus förväntas skapa gynnsamma förutsättningar för att kapitalisera på den starka strukturella marknadstrenden.

3,6 mdUSD
NDT-MARKNADEN
2029E

Strategiskt viktig samarbetsavtal validerar tekniken och den ökade efterfrågan



Luxbright ingick samarbetsavtal med L3Harris under H1-24, nu Fisica, Inc., som ägs av Kanders & Company, Inc., baserat i USA. Affären föregår L3Harris senaste avyttring av EMRF-divisionen till Kanders & Company. Fisica, Inc. är en ledande tillverkare av försvarsprodukter, såsom luftburna- och markbaserade antenner, elektromagnetiska system och simulatorer.

Under H1-24 har Luxbright ingått strategiskt viktiga samarbetsavtal med den amerikanska industrikoncernen Fisica, Inc., verksam inom försvars- och flygindustrin, samt med VJ X-Ray, en ledande amerikansk tillverkare av röntgenkällor aktiva inom bl.a. NDT. Avtalet med Fisica, Inc. innebär att Luxbright blir single-source-leverantör av skräddarsydda röntgenrör med återkommande volymer. Att Fisica, Inc. ger förtroendet till Luxbright att tillgodose bolaget med en sådan vital komponent demonstrerar tydligt den betydande teknikhöjden i produkterna samt Luxbrights breda know-how och responsiva applikationsfokus. Även om kundanpassade röntgenrör är mindre skalbara och kräver mer handpåläggning jämfört med standardiserade röntgenrör, medför denna typ av avtal en snabb volymökning, dessutom till attraktiva marginaler. Givet den starka inlåsningseffekten och höga *switching costs* som följer när Luxbright äger designen till de skräddarsydda röntgenrören, samt det faktum att röntgenrör är en förbrukningsvara, förväntas denna typ av avtal generera förutsägbara och återkommande intäktsströmmar, tillika kassaflöden – attraktiva attribut från ett investerarperspektiv. Avtalen som säkrats under år 2024 markerar startskottet för Luxbrights framtida tillväxtresa, och Analyst Group estimerar att det kommer ge ringar på vattnet i termer av liknande samarbetsavtal och ytterligare ordrar framgent.

Höga inträdesbarriärer och geopolitisk oro gynnar Luxbrights Made in Sweden-strategi

Den nuvarande geopolitiska oron leder till att kunder ofta väljer bort kinesiska leverantörer till förmån för närliggande producenter med bättre insyn i logistikkedjan. Utvecklingen och produktionen av Luxbrights röntgenrör sker i Göteborg, vilket innebär att det minskade utbudet av kvalificerade producenter som uppfyller kundernas höga kvalitetskrav och önskan om närhet till produktionen gynnar Luxbright och dess Made in Sweden-strategi. Tillverkning av Bolagets mikrofokusrör kräver omfattande hantverksskicklighet och kunskap, vilket medför hög teknikhöjd och betydande inträdesbarriärer. Lägre utbud och höga inträdesbarriärer placerar Luxbright i en gynnsam position och stärker Bolagets *pricing power*, särskilt då röntgenrör utgör det första ledet i röntgenindustrins etablerade värdekedja, vilket således gör det vitalt för kunder att säkra tillgången till avancerade röntgenrör. Med Luxbrights avancerade mikrofokusrör som adresserar en stor och bred marknad, inklusive sektorer såsom försvars- och tillverkningsindustrin, samt slutförandet av de efterföljande röntgenrören med kallkatod, vilket har potentialen att leda till ett tekniskt genombrott i den annars innovationsfattiga röntgenbranschen, anser Analyst Group att Luxbright är en potentiell förvärvskandidat. Detta då större aktör vill säkra tillgången av avancerade röntgenrör, alternativt bredda produktportföljen genom att förvärva mindre företag med betydande marknadspotential, istället för att utveckla tekniken i egen regi.

Prognos och värdering

Analyst Group estimerar att Luxbright står inför en kraftig försäljningstillväxt under de kommande åren, där den estimerade nettoomsättningen förväntas öka från 15 MSEK år 2024 till 81 MSEK år 2027, hänförligt till nya samarbetsavtal, främst avseende specialanpassade röntgenrör, samt ett stigande genomsnittspris per röntgenrör. Den underliggande skalbarheten förväntas realiseras i takt med volymökningen, där EBIT-marginalen estimeras uppgå till 20 % år 2027, motsvarande ett EBIT-resultat om ca 16 MSEK. Med en applicerad målmultiplikation om EV/EBIT 12,5x på 2027 års prognostiserade EBIT-resultat, tillsammans med en antagen diskonteringsränta om 13,0 % samt med hänsyn till kapitalstrukturen, härleds ett motiverat nuvärde om 151 MSEK, motsvarande 1,4 kr per aktie i ett Base scenario.¹

**BETYDANDE
TEKNIKHÖJD
LEDER TILL HÖGA
INTRÄDES-
BARRIÄRER**

**1,4 KR
PER AKTIE
BASE SCENARIO**

¹Det motiverade värdet per aktie påverkas av utspädningseffekten från företrädesemissionen som annonserades under Q2-24, där en teckningsgrad om 100 % estimeras.

LUXBRIGHT

Samarbetspartners



Luxbright i korthet

Luxbright är ett teknikföretag med huvudsäte i Göteborg, som ligger i framkant när det gäller att utveckla och kommersialisera nästa generations röntgenrör. Med Bolagets patenterade teknik levererar Luxbright innovativa röntgenrör till internationella systemleverantörer, vilket möjliggör högupplösta och skarpare röntgenbilder. Luxbright adresserar huvudsakligen marknaden för industriell röntgen, mer specifikt fokuserar Bolaget på området för Non-Destructive Testing (NDT), där man genom röntgen utvärderar egenskaperna hos material, komponenter eller system utan att orsaka skada, bl.a. avseende elektronik och mekaniska delar i tillverkningsindustrin.

Det kommersiella genombrottet blev under H1-24 ett faktum, då Luxbright ingick strategiskt viktiga samarbetsavtal med globala aktörer inom röntgenutrustning och generatorer, vilket resulterat i betydande ordrar. Avtal har ingåtts med Fisica, Inc.¹, verksam inom försvars- och flygindustrin, samt med VJ X-Ray, en ledande amerikansk tillverkare av röntgenkällor, aktiva inom bl.a. industriell Non-Destructive Testing (NDT). Samarbetsavtalen validerar Luxbrights produkter och förväntas ge ringar på vattnet i termer av ytterligare samarbeten av liknande magnitud samt uppföljande ordrar framgent.

Luxbright följer en direktförsäljningsmodell för Bolagets röntgenrör och använder således inte distributörer. Då Bolaget förväntas fokusera på att ingå liknande samarbetsavtal såsom det med Fisica, Inc., avseende specialanpassade röntgenrör till förutbestämda volymer på årsbasis, kan Luxbright fokusera resurserna på att hitta fler kunder av samma kaliber istället för att söka lämpliga distributörer.

Produktportfölj innehållande konkurrenskraftiga röntgenrör

Bolagets röntgenrör säljs dels som skräddarsydda röntgenrör utvecklade utefter applikationsspecifika kundlösningar, dels som standardiserade mikrofokusrör, till stor del bestående av standardkomponenter som möjliggör en *plug-and-play*-lösning. Vårt att poängtera är att standardiserade mikrofokusrör i denna kontext omfattar röntgenrör som säljs till fler än en kund, och kundanpassade röntgenrör är skräddarsydda utefter kundens specifika behov och säljs således till en enskild kund. Dock behöver specialanpassade röntgenrör inte nödvändigtvis vara mer tekniskt avancerade än standardiserade röntgenrör, utan distinktionen mellan rörtyperna ligger i om rördesignen är specialanpassad utefter en enskild kund eller inte.

Luxbrights mikrofokusrör



KALLKATOD HAR POTENTIAL ATT BLI EN GAME CHANGER

En av Luxbrights konkurrensfördelar ligger i den höga teknikhöjd som Bolagets **mikrofokusrör** besitter. Att tillverka avancerade mikrofokusrör kräver djupgående kunskap avseende hur en elektronstråle formar sig, och tack vare den innovativa tekniken i Bolagets röntgenrör kan ett koncentrerat flöde av elektroner riktas mot ett specifikt mål, vilket producerar en mindre fokuspunkt för röntgenstrålarna, som i sin tur leder till mer högupplösta och skarpa bilder. Exempel på röntgensystem där Luxbrights mikrofokusrör används inkluderar industriella CT-maskiner och röntgensystem för kvalitetskontroll, samt applikationer inom life-science och säkerhetssektorn, där hög bildupplösning är en avgörande faktor.

Luxbright befinner sig för närvarande i slutfasen av att utöka Bolagets produktportfölj med röntgenrör innehållande **kalkkatod**. Det patenterade röntgenröret innehållande kalkkatod besitter potentialen att bli en *Game Changer* inom branschen, vars lösning kan jämföras med LED-lampans påverkan inom ljusbranschen. Den banbrytande potentialen ligger främst i att röntgenrör bestående av kalkkatod har möjligheten att öppna upp dörrar till nya applikationsområden, vilket kan skapa kundnytta där det i dagsläget inte finns några adekvata lösningar, precis som LED-lampans gjorde för ljusbranschen. Vårt att belysa är att denna teknik inte ändrar förutsättningarna för röntgen, utan bygger på en annan metod, vilket möjliggör nya användningsområden. Även om tekniken besitter en betydande potential så kvarstår det att se vilka framtida tillämpningsområden som är lämpliga, vilket gör det svårt att konvertera potentialen till konkreta siffror.

Starkt human- och strukturkapital

En annan betydande konkurrensfördel är nyckelpersonernas gedigna kunskap och erfarenhet, vilket har resulterat i ett starkt human- och strukturkapital. Den omfattande förståelsen för tekniken och dess tillämpningar gör Bolaget mycket responsiva och anpassningsbara gentemot kundernas specifika behov. Denna styrka är särskilt märkbar i situationer som kräver komplexa kundanpassningar, och då röntgenbranschen präglas av långa försäljningscykler, särskilt avseende specialanpassade röntgenrör, leder Bolagets starka know-how till gynnsamma förutsättningar att vinna affärer där konkurrenter inte har det som krävs för att tillgodose kundens specifika behov.

¹Fisica, Inc. ägs av Kanders & Company, Inc. Affären föregår L3Harris senaste avyttring av EMRF-divisionen till Kanders & Company.

STICKY AFFRÄSMODELL LEDER TILL ÅTERKOMMANDE INTÄKTER

Ett tydligt exempel på den betydande teknikhöjden och Luxbrights responsiva applikationsfokus är det faktum att Fisica, Inc. har valt att ingå ett single source-avtal med Luxbright för tillgång till specialanpassade röntgenrör. Luxbright äger designen av de specifika röntgenrören, vilket skapar starka inläsningseffekter, höga *switching costs* och således *sticky* intäktsströmmar, särskilt då rören är vitala komponenter i röntgensystemen. Detta medför förutsägbara och återkommande intäktsströmmar, särskilt då röntgenrör har en begränsad livslängd.

Goda förutsättningar att växa i värdekedjan

Då Luxbright tillverkar röntgenrör, vilket är det första ledet i värdekedjan, utgör Bolagets avancerade komponent följaktligen en essentiell beståndsdel i den etablerade industristrukturen. Röntgenindustrins värdekedja följer en väletablerad struktur, vilken består av röntgenrör och generatorer som tillsammans skapar en röntgenkälla. Röntgenkällan integreras sedan med mjukvarukomponenter, såsom verktyg för bildanalys, samt hårdvarukomponenter, exempelvis detektorer, vilka tillsammans skapar det kompletta röntgensystemet. Luxbrights samverkansavtal med VJ X-Ray, en ledande amerikansk tillverkare av generatorer, medför lansering av en röntgenkälla i Luxbrights varumärke samt försäljning av Bolagets standardiserade röntgenrör till VJ X-Ray. Detta strategiskt viktiga samarbetsavtal gör att Luxbright får åtkomst till VJ X-Rays breda nätverk av kunder, vilket skapar goda tillväxtpotentialer, samtligt som Luxbright kan bibehålla en mindre kostnadsbas, då Bolaget inte behöver skala upp säljorganisationen i samma utsträckning. Då VJ X-Ray primärt verkar på den amerikanska och asiatiska marknaden, medan Luxbright har sin huvudsakliga närvaro i Europa, kompletterar parterna varandra geografiskt. Vidare stärker Luxbright positionen i värdekedjan genom att erbjuda en komplett röntgenkälla, vilket, kombinerat med unik kompetens och djup förståelse för vad röntgensystemtillverkarna efterfrågar, skapar ett starkare värdeerbjudande. Detta leder i sin tur till en ökad konkurrensfördel och därmed starkare *pricing power*. Samverkansavtalet med VJ X-Ray är ett första steg i att botanisera i värdekedjan, och Analyst Group utesluter inte möjligheten att Luxbright under kommande år kan utveckla en egentillverkad generator och röntgenkälla, vilket skulle bredda produktportföljen och närma Luxbright till slutkunden. Med beaktande av de typiska kostnadspåläggningarna längs värdekedjan kan försäljningen av egentillverkade röntgenkällor ytterligare förstärka Bolagets lönsamhetsprofil på lång sikt.

Avtalet med VJ X-Ray förväntas gynna båda parter och leda till goda synergieffekter.

Illustration av samverkansavtalet mellan Luxbright och VJ X-Ray



Källa: Analyst Group (illustration)

Made in Sweden-strategi



UTVECKLING OCH PRODUKTION I SVERIGE

Sedan år 2022 har alla utvecklings- och produktionsresurser samlats under samma tak i Göteborg, i syfte att förbättra kontrollen över utveckling och produktion, samtidigt som det förkortar ledtiderna och medför ökad kvalitet och leveranssäkerhet. Betydande investeringar har under de senaste åren gjorts i produktionsutrustning, vilket lett till en högre maxkapacitet avseende antal producerade rör per år.

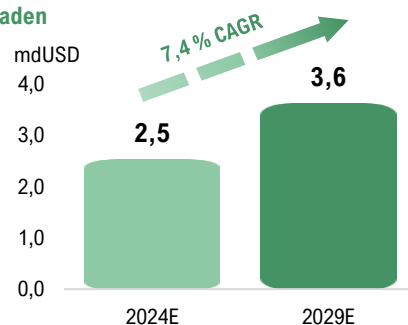
Tillverkning av röntgenrör kräver gedigen hantverksskicklighet och omfattande kunskap för att uppnå den nödvändiga kvaliteten som kunderna efterfrågar, vilket medför en hög teknikhöjd och betydande inträdesbarriärer. Den geopolitiska oron som för närvarande råder leder till att kunder ofta väljer bort kinesiska leverantörer av röntgenrör till förmån för närliggande producenter, där de erhåller bättre insyn i logistikkedjan. Det minskade utbudet av aktörer som producerar avancerade röntgenrör, som dels uppfyller de högt ställda kvalitetskraven, som dels uppfyller kundernas önskan att komma närmare produktionen, gynnar Luxbright med dess Made in Sweden-strategi. Analyst Group bedömer att Luxbright är i en mycket gynnsam marknadsposition, då Bolagets specialanpassade röntgenrör leder till starka inläsningseffekter och höga *switching costs*, samtidigt som branschen präglas av höga inträdesbarriärer till följd av teknikhöjd, betydande initiala investeringar och kunder som efterfrågar närliggande producenter. Dessa attribut skapar goda möjligheter för Luxbright att vinna fler affärer av liknande karaktär som Fisica, Inc., vilket har potential att resultera i förutsägbara intäktsströmmar och kassaflöden, egenskaper som investerarkollektivet i regel värdesätter högt.

Sedan röntgenteknologin upptäcktes för över 100 år sedan har dess användning breddats avsevärt och omfattar idag en mängd olika applikationer. Ursprungligen användes röntgen huvudsakligen inom forskning och medicinsk radiologi, men idag har teknologin funnit nya användningsområden inom bl.a. säkerhetsbranschen och kvalitetskontroll. Marknadsaktörer försöker ständigt att utveckla ny teknik inom röntgen för att förbättra bildupplösningen ytterligare, vilket är en bidragande faktor till ökat antal applikationer.

För gemene man är röntgenindustrin oftast associerad med medicinska applikationer, vilket endast utgör en del av den breda röntgenmarknaden. Röntgenmarknaden kan delas in i tre huvudsegment: Non-Destructive Testing (NDT), säkerhetsinspektion och medicinsk radiologi, där Luxbright adresserar de två förstnämnda segmenten, NDT och säkerhetsinspektion. Segmenten kan i sin tur delas in i flera undersegment samt applikationer med specifika funktioner och krav på röntgenkällan.

Luxbright verkar inom den växande industriella röntgenmarknaden

Luxbright är primärt verksamma inom industriell röntgen, mer specifikt fokuserar Bolaget på NDT-marknaden, där man genom röntgen utvärderar egenskaperna hos material, komponenter eller system utan att orsaka skada, bl.a. avseende elektronik och mekaniska delar i tillverkningsindustrin. NDT-marknaden uppskattas vara värd ca 2,5 mdUSD år 2024, och förväntas uppvisa en solid årlig tillväxttakt (CAGR) om ca 7,4 % fram tills år 2029, motsvarande ett marknadsvärde om 3,6 mdUSD vid periodens slut.¹



3,6 mdUSD
NDT-MARKNADEN
2029E

Industriell CT (Computed Tomography) är en form av NDT som med röntgen ger en mer omfattande och exakt bild, vilket är svårt att uppnå med många andra NDT-metoder. Detta då traditionell NDT i första hand består av så kallad slät röntgen, vilket innebär tvådimensionella röntgenbilder, till skillnad från industriell CT, som används för att skapa detaljerade tredimensionella bilder av interna strukturer och komponenter hos objekt. Industriell CT bygger på principen om röntgenstrålning och datortomografisk rekonstruktion för att generera dessa bilder, vilket möjliggör inspektion och analys av både yttre och interna egenskaper hos olika typer av material och komponenter.

Efterfrågan av industriell CT drivs av ett flertal faktorer:

- Industriell CT erbjuder icke-destruktiva testningsmöjligheter, vilket möjliggör inspektion av interna strukturer och komponenter utan att de kommer till skada. Detta är särskilt viktigt inom industrier såsom försvarsindustrin, flyg- och rymdteknik, fordonsindustrin, elektronik, medicinteknik och tillverkning, där kvalitetskontroll och säkerhet är avgörande faktorer. Den växande efterfrågan på NDT-lösningar förväntas utgöra en stark tillväxt drivare inom den industriella CT-marknaden.
- Teknologiska framsteg vad gäller skanningssystem, inklusive förbättringar av bildupplösning, skanningshastighet och programvarukapaciteter, har utvidgat tillämpningarna av industriell CT och gjort tekniken mer effektiv, exakt och tillgänglig, vilket gjort den mer applicerbar över ett brett spektrum av branscher.
- Industriell CT möter de strikta kraven på kvalitetskontroll och säkerhet inom olika industrier genom att möjliggöra noggrann dimensionell analys, detektion av defekter och inspektion av interna strukturer. Dessutom spelar det en viktig roll inom kvalitetskontroll och validering av 3D-skrivna delar och komponenter genom inspektion av komplexa interna geometrier och verifiering av dimensionell noggrannhet.

Marknaden för industriell CT förväntas uppvisa solid tillväxt under de kommande åren, inte minst inom den gröna omställningen, där bl.a. elektrifieringen driver på efterfrågan av komplexa röntgenlösningar, som till exempel används inom batterianalys. Inom detta område tillämpas industriell CT, vilket är en marknad som, likt den bredare NDT-marknaden, förväntas växa med en CAGR om 7,4 % under perioden 2023–2030, för att nå ett marknadsvärde om ca 1,1 mdUSD år 2030.² Med hjälp av Luxbrights avancerade röntgenrör och goda applikationsfokus förväntas Bolaget kapitalisera på den starka strukturella marknadstrenden.

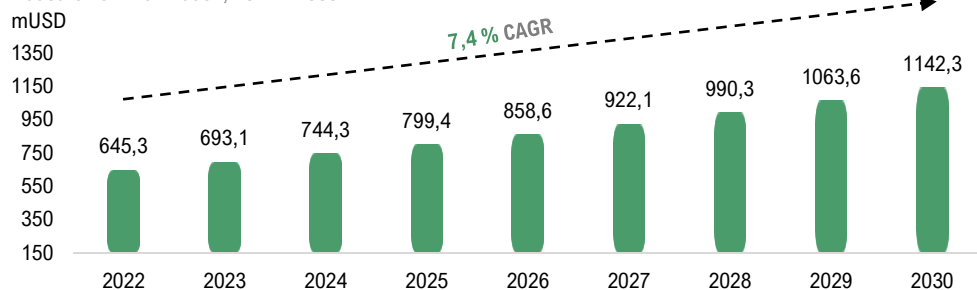
7,4 % CAGR
MARKNADEN FÖR
INDUSTRIELL CT
2023-2030E

¹<https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/global-non-destructive-testing-market-industry>

²<https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/industrial-computed-tomography-market>

Estimerad tillväxt inom marknaden för industriell CT.

Industriell CT-marknaden, 2022A-2030E



Källa: Grand View Research (2023). Industrial Computed Tomography Market Size Report, 2030

Röntgenindustrins värdekedja

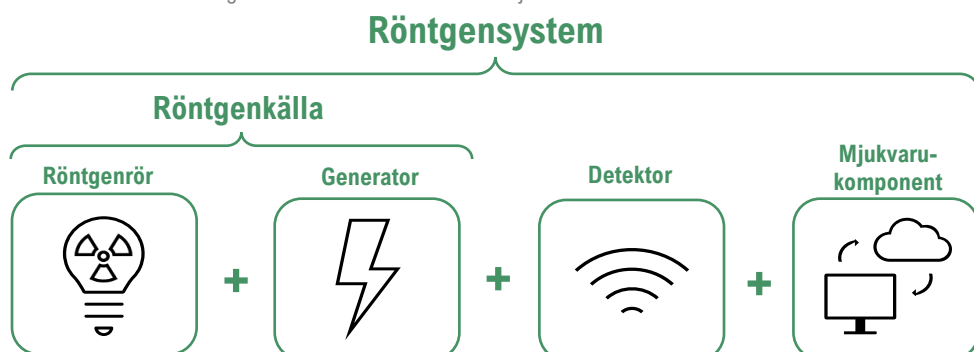
Som tidigare nämnts följer röntgenindustrins värdekedja en stringent struktur. Det första ledet i värdekedjan består av röntgenrör, vilket tillsammans med en generator som tillhandahåller den nödvändiga elektriska spänningen och strömmen för att driva röntgenröret, bildar röntgenkällan. Generatoren är isolerad med olja i syfte att hantera den höga spänningen i röntgenröret, vilken uppgår till 160 kV. Den höga spänningen är nödvändig för att accelerera elektroner i ett vakuum och således emittera ut röntgenstrålningen. Därefter krävs detektorer, vars uppgift är att fånga upp röntgenstrålarna som passerar genom objektet och omvandla dem till digitala signaler. Ovan nämnda beståndsdelar integreras med bl.a. mjukvarukomponenter såsom verktyg för bildanalys, vilka tillsammans skapar det kompletta röntgensystemet.

Prestandan hos ett röntgensystem är direkt beroende av kvaliteten på röntgenröret, vilket understryker Luxbrights starka position i den etablerade värdekedjan, där Bolagets avancerade röntgenrör utgör det första kritiska ledet. Trots att denna initiala komponent är avgörande, präglas röntgenindustrin av betydande kostnadspåläggningar längs hela värdekedjan. Aktörer i de senare leden av kedjan besitter viktiga mjukvarukomponenter som förbättrar användarupplevelsen för slutkunden och har dessutom tillgång till ett omfattande kundnätverk. Företag som integrerar flera komponenter inom värdekedjan kan därmed stärka sitt värdeerbjudande och uppnå en fördelaktig marknadsposition, vilket medför en ökad *pricing power*. En ytterligare fördel med utökad närvaro i värdekedjan är att den adresserbara marknaden expanderar i varje steg, då varje steg minskar beroendet av externa leverantörer av kritiska komponenter.

Luxbright har genom samarbetet med VJ X-Ray tagit ett steg mot att utöka Bolagets produktutbud och växa i värdekedjan, då samarbetet möjliggör för Luxbright att sälja röntgenkällor under eget varumärke. Ju viktigare en aktör blir i värdekedjan, desto mer centralt blir det för aktörer längre fram i värdekedjan att säkra tillgången till produkterna. Att Luxbright besitter den första essentiella beståndsdel som krävs i ett röntgensystem gör Bolaget till en potentiell förvärvskandidat på sikt, för en större aktör att säkra tillgången av avancerade röntgenrör. En annan faktor som stärker tesen kring Luxbright som förvärvskandidat är större aktörers strävan efter att bredda produktportföljen genom att förvärva mindre företag med betydande marknadspotential, istället för att utveckla tekniken internt.

Röntgenrör utgör det första ledet i värdekedjan, en vital komponent i det slutgiltiga röntgensystemet.

Förenklad illustration av röntgenindustrins etablerade värdekedja



Källa: Analyst Group (illustration)

Luxbright har intensifierat kommersialiseringsfasen och de erhållna ordererna om ca 15 MSEK under H1-24 markerar tydligt det kommersiella genombrottet, vilket kan jämföras med nettoomsättningen för helåret 2023 som uppgick till ca 0,9 MSEK. De operativa framstegen och de strategiskt viktiga samarbetsavtalen med Fisica, Inc. samt VJ X-Ray validerar inte bara behovet av Luxbrights avancerade röntgenrör utan också att Bolagets strategiska beslut och fokus har burit frukt. Framgent förväntas ovan nämnda samarbetsavtal utgöra en solid grund för återkommande intäktsströmmar och tillväxt. Framför allt förväntas avtalet med Fisica, Inc., avseende specialanpassade röntgenrör, bli en vital grundpelare för intäkter, samt utgöra en viktig referenskund och därigenom skapa ringar på vattnet som estimeras leda till samarbetsavtal av liknande magnitud. Vidare förväntas samarbetsavtalet med VJ X-Ray, där parterna kompletterar varandra både geografiskt och produktmässigt, möjliggöra för Luxbright att effektivt nå marknaden via VJ X-Rays omfattande nätverk.

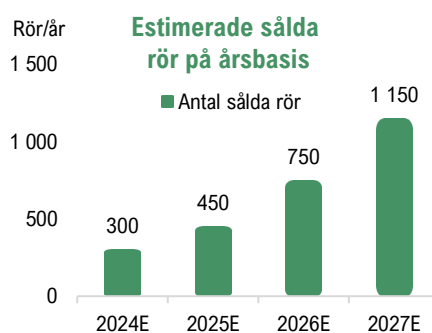
Luxbrights kärnverksamhet utgörs av röntgenrörsförsäljning, varför Analyst Groups prognoser utgår från detta intäktsben. Även om försäljning av röntgenkällor, Luxbrights andra intäktsben, besitter god potential, är Bolaget i ett så pass tidigt skede i kommersialiseringsfasen att Analyst Group bedömer att Bolaget under kommande år primärt kommer att fokusera på försäljningen av röntgenrör. Med det sagt anser Analyst Group att Luxbright har goda förutsättningar att växa i värdekedjan och på sikt sälja egentillverkade röntgenkällor, varför detta lämnar utrymme för eventuell upprevidering om detta utspelar sig snabbare än väntat, följaktligen bör detta intäktsben betraktas som en option.

Ytterligare en aspekt att förtydliga är att prognoserna utgår från försäljningen av mikrofokusrör. Analyst Group anser att kallkatod besitter stor potential, särskilt genom att nå ut till nya applikationsområden, men givet teknikens tidiga skede och osäkerheter avseende applikationsområde och slutkund, väljer vi att inte explicit prognostisera någon försäljning kopplat till kallkatod.

Intäktsprogno

De primära intäktsdrivarna förväntas utgöras av antal sålda röntgenrör per år samt pris per enhet. I takt med att Luxbright succesivt skalar upp försäljningen står Bolaget inför utmaningen att hantera potentiella flaskhalsar, särskilt inom kompetensförsörjning, där den nuvarande personalstyrkan endast kan hantera ett begränsat antal projekt samtidigt. Dessutom förväntas flaskhalsar inom produktionen uppstå i takt med att volymerna ökar, där interna processförbättringar kommer att vara avgörande för att maximera *yielden* i produktionskedjan och säkerställa ett gott kapacitetsutnyttjande.

Analyst Group bedömer att den främsta flaskhalsen på kort sikt är kompetensförsörjningen, medan produktionskapaciteten inte förväntas utgöra en begränsning förrän volymerna ökar avsevärt. Luxbright har under de senaste åren genomfört betydande investeringar i produktionsutrustning för att skapa gynnsamma förutsättningar för en ökad produktionskapacitet i takt med stigande efterfrågan. Analyst Group uppskattar att den nuvarande produktionsanläggningen har en maximal kapacitet om cirka 1 000 rör per år, vilket ger Bolaget utrymme att öka produktionsvolymerna och skala upp försäljningen under de kommande åren.



1 000 RÖR/ÅR
ESTIMERAD
MAXKAPACITET
2024E

Analyst Group estimerar att Luxbright kommer att skala upp volymerna från cirka 300 rör per år (2024), där avtalet med Fisica, Inc. förväntas utgöra lejonparten, till cirka 1 150 sålda rör per år under 2027. Tillväxten förväntas ske gradvis i takt med att Luxbright förstärker personalstyrkan och säkerställer kompetensförsörjningen samt optimerar kapacitetsutnyttjandet genom löpande investeringar i produktionskedjan, vilket förväntas möjliggöra för Luxbright att parallellt ta sig an flera projekt av liknande karaktär såsom avtalet med Fisica, Inc..

Avseende den andra intäktsdrivaren, nämligen priset per röntgenrör, förväntas detta variera kraftigt beroende på vilken typ av röntgenrör affären avser. Analyst Group estimerar att priset per rör varierar inom spannet 20–100 tSEK per enhet, där den stora diskrepansen förklaras av en rad faktorer såsom komplexitet, kostnadsbild och volym. Den lägre prisbilden förväntas omfatta standardiserade röntgenrör, vilka som tidigare nämnts säljs till fler än en kund, medan den övre delen av prisintervallet avser skräddarsydda rör för enskilda kunder, där Luxbright äger rördesignen.

Värt att förtydliga är att ett standardiserat röntgenrör i praktiken kan vara mer tekniskt avancerat än ett skraddarsytt röntgenrör, men där det sistnämnda har genomgått specialanpassningar för att passa kundens specifika applikationsområde, vilket medför högre produktionskostnader och således ett större förädlingsvärde samt en högre prisbild.

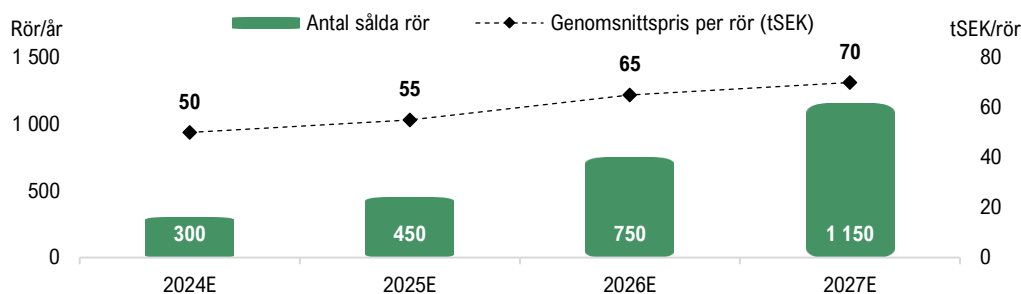
Analyst Group estimerar att Luxbright huvudsakligen kommer att fokusera på samarbetsavtal innefattande specialanpassade röntgenrör, där pris per enhet följaktligen är i det övre prisintervallet. I takt med att Luxbright ingår fler avtal av mer komplex karaktär, förväntas genomsnittspriset per sålt rör gradvis att öka. Analyst Group estimerar att genomsnittspriset uppgår till ca 50 tSEK/rör år 2024, för att år 2027 nå ca 70 tSEK/rör, drivet av nya samarbetsavtal bestående av kundanpassade röntgenrör av mer tidskrävande och komplex karaktär.

Sammanfattningsvis står Luxbright inför en kommersialiseringsfas som Analyst Group bedömer kommer att accelerera under de kommande åren. Denna acceleration drivs av nya avtal, främst inom specialanpassade röntgenrör, vilket förväntas leda till en dramatisk ökning av försäljningsvolymerna. I kombination med ett genomsnittspris per enhet som beräknas öka gradvis, förväntas detta resultera i en period av stark omsättningstillväxt, dock från relativt låga försäljningsnivåer historiskt. Analyst Group estimerar att Bolaget säljer ca 300 rör/år, till ett genomsnittspris om cirka 50 tSEK/rör, under år 2024, motsvarande en nettoomsättning om 15 MSEK. I takt med att Luxbright skalar upp personalstyrkan förväntas antalet samarbetsavtal öka, likaså sålda rör per år, vilka estimeras uppgå till 1 150 stycken under år 2027. Med ett estimerat genomsnittspris om 70 tSEK/rör motsvarar det en estimerad nettoomsättning om ca 81 MSEK år 2027.

81 MSEK
OMSÄTTNING
2027E

Antal sålda rör samt genomsnittspris per rör förväntas öka kraftigt framgent.

Prognostiserat antal sålda röntgenrör och genomsnittspris per röntgenrör (tSEK)



Källa: Analyst Groups estimat

Kostnadsprognos

Luxbrights kostnad sålda varor (COGS) är främst relaterade till produktionskostnader för röntgenrör som tillverkas i Bolagets produktionsanläggning i Göteborg. Som tidigare nämnts förväntas en gradvis uppskalning av produktionsvolymerna initialt hämma bruttomarginalen, då flaskhalsar i produktionskedjan påverkar effektiviseringsgraden negativt. Analyst Group estimerar dock att Bolaget, i takt med ökande volymer, kommer att förbättra *yielden* genom kostnadsoptimeringar och processeffektiviseringar, vilket förväntas leda till en expansion av bruttomarginalen. Ett ökat fokus på specialanpassade röntgenrör förväntas även vara en bidragande faktor till den estimerade marginalexpansionen, då Luxbrights fokuserade applikationsinriktning och djupa kompetens förväntas resultera i att Bolaget vinner komplexa affärer där konkurrenter saknar den tekniska kompetensen för att kunna konkurrera med Luxbright. Dessa samarbetsavtal estimeras generera en högre bruttomarginal, vilket förväntas återspeglas i Bolagets övergripande lönsamhetsprofil. Analyst Group estimerar att Luxbright uppnår en bruttomarginal om 35 % år 2024, vilken, i takt med att ovan nämnda förbättringar implementeras, estimeras stiga till 61 % år 2027.

61 %
BRUTTOMARGINAL
2027E

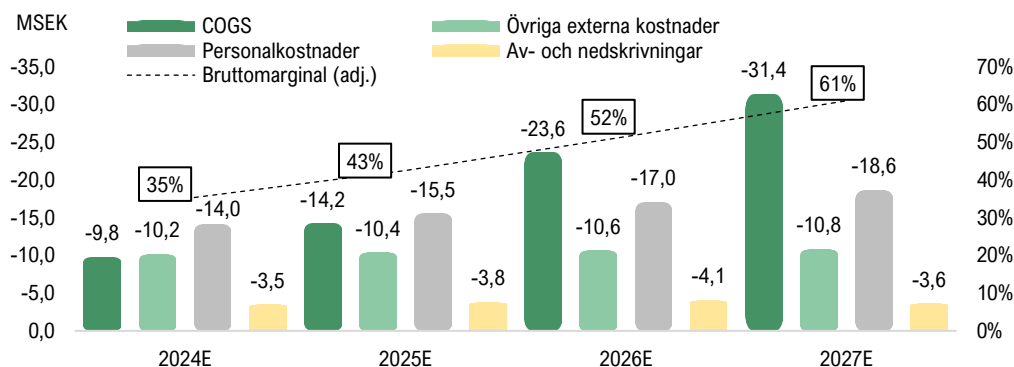
Luxbrights rörelsekostnader består primärt av personalkostnader och övriga externa kostnader, där den sistnämnda kostnadsposten bl.a. består av externa konsulter och utvecklingskostnader, hänförliga till exempelvis prototyper. Mellan år 2021 till år 2023 har kostnadsbasen på rörelsenivå (exkl. COGS och avskrivningar) vuxit med ca 10 %. Samtidigt har personalkostnaderna ökat med ca 42 % och övriga externa kostnader minskat med ca -13 %, vilket beror på att en del av konsulterna har övergått till att bli anställda av Luxbright. Således utgjorde personalkostnader den största kostnadsposten under år 2023, uppgående till ca 11,5 MSEK, följt av ca 9,9 MSEK i övriga externa kostnader.

**FÖRVÄNTAS
UTÖKA PERSONAL-
STYRKAN
FRAMGENT**

Analyst Group estimerar att Luxbright kommer att utöka personalstyrkan framgent, för att möta den ökade efterfrågan och hantera fler tidskrävande, men lönsamma projekt, parallellt. Projektens tidsramar, särskilt beträffande kundanpassade röntgenrör, bedöms variera mellan 0,5 och 2 år. Givet komplexiteten och den avancerade tekniken är Luxbright beroende av att ha tillräckligt med kvalificerad och erfaren personal för att framgångsrikt slutföra projekten. Analyst Group uppskattar att personalkostnaderna kommer att öka med en årlig genomsnittlig tillväxttakt (CAGR) om ca 13 % mellan åren 2024-2027, för att uppgå till ca 18,6 MSEK år 2027. Övriga externa kostnader förväntas öka med en CAGR om ca 2 % under motsvarande period, drivet av ett fortsatt behov av konsulter för att säkerställa specialiserad expertis inom olika projektområden.

Kostnadsoptimeringar och affärer avseende skräddarsydda röntgenrör förväntas driva bruttomarginalen.

Estimerade kostnader och bruttomarginal, 2024-2027E



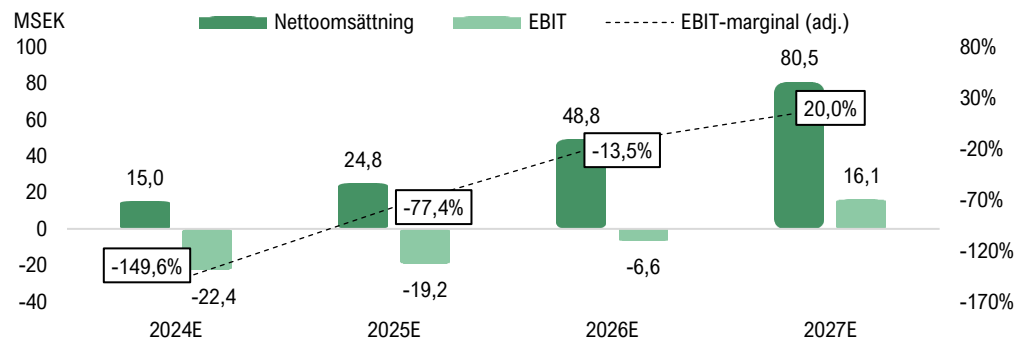
Källa: Analyst Groups estimat

**FÖRVÄNTAS
PRIORITERA
TILLVÄXT UNDER
KOMMANDE ÅR**

Då bruttomarginalen förväntas öka kraftigt under prognosperioden, samtidigt som rörelsekostnaderna förväntas öka i betydligt lägre takt än den estimerade omsättningstillväxten, förväntas skalbarheten i affärsmodellen realiseras, vilket förväntas bli tydligt under år 2027, då Analyst Group estimerar att Luxbright uppnår en EBIT-marginal om 20 %. Analyst Group bedömer att Bolaget kommer premiera tillväxt i förmån för lönsamhet och break even i det korta perspektivet, varför Luxbright förväntas uppvisa negativa siffror på sista raden mellan åren 2024-2026.

I takt med den estimerade omsättningsökningen förväntas skalbarheten i affärsmodellen realiseras.

Estimerad nettoomsättning, EBIT och EBIT-marginal, 2024-2027E



Källa: Analyst Groups estimat

**20 %
EBIT-MARGINAL
2027E**

**BETYDANDE
INVESTERINGAR
ÄR GJORDA**

Under år 2022 upprättade Luxbright en ny produktionsanläggning i Göteborg, i syfte att förbättra kontrollen över utveckling och produktion, samtidigt som det förkortar ledtiderna och medför ökad kvalitet och leveranssäkerhet. Under de senaste åren har Luxbright således gjort betydande CAPEX-investeringar i produktionsutrustning, såsom gasinstallationer, renrum och ugnar, vilket förbättrat Bolagets produktionskapacitet. Under år 2022 och år 2023 uppgick investeringarna till ca 7,1 MSEK respektive 4 MSEK, vilket minskar investeringsbehovet framgent, då merparten av infrastrukturen inom produktionen är på plats. Likväl bedömer Analyst Group att Luxbright kommer fortsätta investera löpande i produktionsutrustning, för att succesivt parera flaskhalsar inom produktionen och således utöka kapaciteten. Mellan åren 2024-2027 estimerar Analyst Group att Luxbrights investeringar kommer uppgå till 2,5-4,5 MSEK årligen.

För att ge värderingen perspektiv görs en jämförelse mellan Luxbright och en peer-grupp bestående av bolag verksamma inom röntgenbranschen. Även om noterade aktörer som tillverkar röntgenrör likt Luxbright är relativt få till antalet och trots att det råder vissa skillnader mellan jämförelsebolagen och Luxbright, främst beträffande storlek och var i värdekedjan bolagen befinner sig, ser Analyst Group likheter avseende värdeerbjudande, adresserbar marknad, tillväxtutsikter, intäktmodell och lönsamhet, vilket har tagits i beaktning.

I dagsläget finns det två relevanta och börsnoterade branschaktörer att jämföra Luxbright med när det kommer till kallkatod, vilka ger en fingervisning om hur marknaden ser på den breda potentialen inom kallkatod-tekniken. Dessa bolag är israeliska Nano-X och australienska Micro-X, men båda bolagen saknar den mikrofokusdel som Luxbright besitter.

Nano-X är noterade på Nasdaq och är primärt inriktade på att tillämpa en egenutvecklad medicinsk bildbehandlingsteknologi för att göra diagnostisk medicin mer tillgänglig och prisvärd globalt. Nano-X:s vision är att öka tillgången, minska kostnaderna och förbättra effektiviteten av rutinmässig medicinsk bildbehandlingsteknologi och processer, för att möjliggöra tidig upptäckt och behandling, och således hjälpa människor att uppnå bättre hälsoreultat samt för att rädda liv. Nano-X omsätter ca 105 MSEK LTM och värderas till ett börsvärde om ca 4,9 mdSEK, motsvarande en EV/S-multipel om ca 37x.

Micro-X är noterade på australienbörsen och har utvecklat användarvänliga röntgenrör med hög skalbarhet och en stabilare samt längre livslängd. Micro-X ser sig själva som en utmanare och uppstickare mot mer traditionella branschaktörer, med förutsättningarna att skapa nya möjligheter och applikationsområden för industrier över hela världen. Micro-X omsättning är snarlik konkurrenten Nano-X, uppgående till ca 109 MSEK LTM, men det australienska bolaget värderas endast till en bråkdel av Nano-X, då börsvärdet uppgår till ca 427 MSEK, motsvarande en EV/S-multipel om 3,5x.

Både Nano-X och Micro-X är olönsamma, likt Luxbright, och även om det råder en betydande diskrepans i värderingarna mellan jämförelsebolagen, vittnar respektive värdering om att marknaden ser en betydande uppsida i kallkatod-tekniken, vilken inte återspeglas i Luxbrights nuvarande värdering.

Företag	Marknadsvärde (MSEK)	EV (MSEK)	Omsättning LTM (MSEK)	Omsättningstillv. Y-Y	Bruttomarginal	EBIT-marginal	EV/S	EV/EBIT
Kallkatod								
Nano-X Imaging	4 878	4 196	105	8,6%	-71,2%	-559,8%	36,9x	-6,6x
Micro-X	427	427	109	3,5%	28,9%	-142,0%	3,5x	-2,5x
Övriga röntgenbolag								
Varex Imaging	6 724	9 885	8 984	-2,7%	32,4%	7,1%	1,0x	14,8x
Comet Holding	34 160	34 264	4 689	-32,2%	41,0%	6,3%	7,3x	116,3x
Hamamatsu Photonics	46 695	38 669	14 831	2,7%	52,0%	21,1%	2,7x	13,0x
Genomsnitt peers	18 577	17 488	5 743	-4,0%	16,6%	-133,5%	10,3x	27,0x
Median peers	6 724	9 885	4 689	2,7%	32,4%	6,3%	3,5x	13,0x

Övriga peer-bolag befinner sig i en mognare fas och är betydligt större i termer av börsvärde samt verkar inom olika delar av röntgenbranschen och dess värdekedja.

Varex Imaging designar och tillverkar röntgenavbildningskomponenter, inklusive röntgenrör, bildhantlingsprogram, spänningsanslutningar och energibesiktningssacceleratorer. Varex Imaging betjänar en mängd olika marknader såsom industriell CT, medicinsk radiologi och säkerhet.

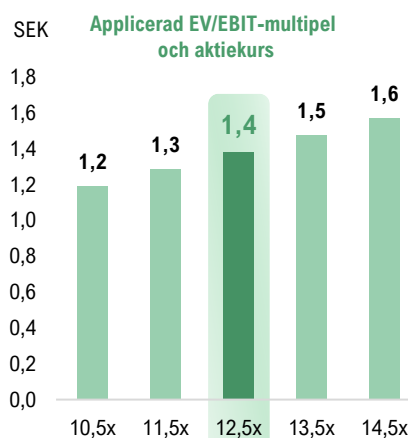
Comet Group är en schweiziskt tillverkare av innovativa högteknologiska komponenter och system inriktade mot röntgenbranschen, vilka används inom olika branscher såsom NDT, tillverkning av halvledare, säkerhetskontroll och vetenskaplig forskning. Företaget utvecklar en ny röntgenteknik vid namn Meso-Focus, som kombinerar fördelarna med konventionella minifokus- och mikrofokusrör. Tekniken erbjuder hög precision, enkelt underhåll och är lämplig för olika applikationer, bl.a. inom fordonsindustrin, flygindustrin samt forsknings- och utvecklingslaboratorier.

Hamamatsu Photonics är ett japanskt företag som producerar ett brett utbud av produkter, bl.a. röntgendetektorer, fotomultiplikatorrör och ljuskällor. Dessa produkter används inom olika branscher såsom industriell CT, medicinsk radiologi och vetenskaplig forskning.



De övriga röntgenbolagen, som åsyftar Varex Imaging, Comet Group och Hamamatsu Photonics, är som tidigare nämnts betydligt större än Luxbright i termer av börsvärde, vilket motiverar en värderingsrabatt. Vidare är samtliga av de övriga röntgenbolagen lönsamma, till skillnad från Luxbright som förväntas nå break even år 2027, vilket är ytterligare en faktor som motiverar en värderingsrabatt. Sett till bruttomarginal uppgår medianen av samtliga jämförelsebolag till ca 32 %, medan den uppgår till 41 % för enbart de övriga röntgenbolagen. Detta kan jämföras med Luxbright, där bruttomarginalen gradvis förväntas öka från 35 % år 2024 till 61 % år 2027. Den förväntade skalbarheten i Luxbrights affärsmodell blir tydlig när vi jämför peergruppens EBIT-marginaler, där de övriga röntgenbolagens median uppgår till ca 7 %, vilket kan ställas i relation till Luxbright, som estimeras nå en EBIT-marginal om 20 % år 2027. Analyst Group anser därmed att Luxbrights starka estimerade lönsamhetsprofil motiverar en reducerad värderingsrabatt. Lägg därtill Luxbrights inriktning på affärer avseende skraddarsydda röntgenrör, vilket medför *sticky* intäktsströmmar av återkommande karaktär, ytterligare en aspekt som enligt Analyst Group motiverar en reducerad värderingsrabatt.

Givet ovan nämnda argument anser Analyst Group att en målmultipel om EV/EBIT 12,5x är motiverad, vilket kan ställas i relation till den totala peergruppen, där medianbolaget värderas till EV/EBIT 13,0x LTM, och där de övriga röntgenbolagen värderas till 14,8x (median). Med hänsyn till att Luxbright estimeras nå lönsamhet år 2027, appliceras målmultipeln på 2027 års estimerade EBIT-resultat om 16,1 MSEK, vilket, tillsammans med en antagen diskonteringsränta om 13,0 % samt med hänsyn till kapitalstrukturen, motiverar ett nuvärde om 151 MSEK, motsvarande 1,4 kr per aktie i ett Base scenario. Det motiverade värdet per aktie påverkas av utspädningen som medförs av företrädesemissionen som annonserades under Q2-24, där teckningsgraden estimeras till 100 %. Givet Analyst Groups prognoser visar illustrationen till höger att nedsidan är relativt begränsad utifrån dagens aktiekurs (0,9 kr), samt att det finns en betydande uppsida om Bolaget skulle handlas till motsvarande värdering som peers.



1,4 KR
PER AKTIE
BASE SCENARIO

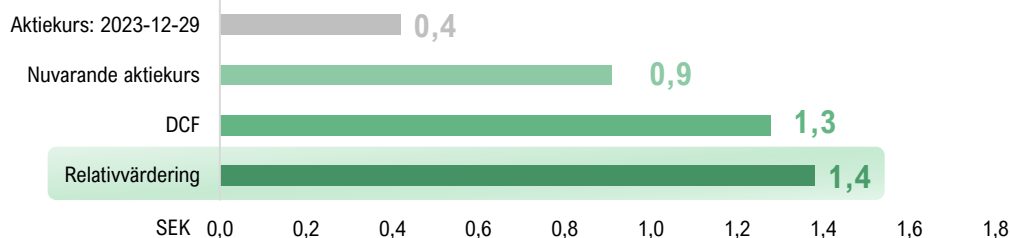
DCF-modell

Den upprättade relativvärderingen kompletteras med en diskonterad kassaflödesanalys (DCF) för att ytterligare underbygga värderingen. Den explicita prognosperioden i DCF-modellen sträcker sig mellan åren 2024-2032, följt av en residualperiod. Då Luxbright förväntas premiera tillväxt framför lönsamhet under kommande år, estimeras Bolaget generera negativa kassaflöden mellan åren 2024-2026, varför lejonparten av värderingen i DCF-modellen baseras på de fria kassaflödena från och med år 2027 och framåt, där residualperioden utgör en betydande andel av värderingen. Analyst Group estimerar att EBIT-marginalen når ca 32 % år 2029, för att sedan avta, där den långsiktiga EBIT-marginalen estimeras uppgå till ca 25 %. Med en antagen residualtillväxt om 2 %, i kombination med en antagen diskonteringsränta om 13,0 %, härleds ett motiverat nuvärde om 1,3 kr per aktie i ett Base scenario, vilket således ger stöd till relativvärderingen.

DCF - sammanfattning (MSEK)

Nuvärde fria kassaflöden	26,3
Terminalvärde	91,9
Enterprise Value	118,2
Nettokassa (-) /skuld (+)	-21,2
Börsvärde	139,4
Antal aktier (miljontal)	109,0
Värde per aktie	1,3

Värdering: Sammanfattning



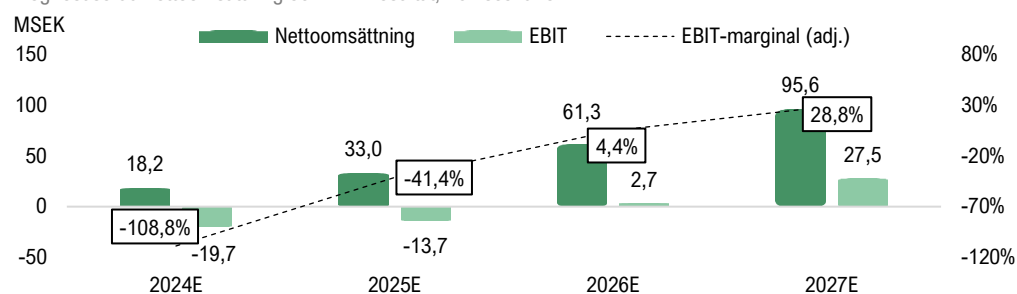
Bull scenario

I ett Bull scenario förväntas Luxbright genomföra strategiska rekryteringar av kompetent personal, vilket medför att Bolaget kan driva flertalet samarbetsprojekt parallellt, primärt inriktade mot specialanpassade röntgenrör. Luxbright förväntas även mitigera eventuella flaskhalsar inom produktionskedjan, vilket leder till ökat kapacitetsutnyttjande. Sammantaget leder detta till en starkare tillväxt och en högre andel återkommmande intäktsströmmar. I ett Bull scenario förväntas samverkansavtalet med VJ X-Ray bära frukt, både genom att parterna kompletterar varandra geografiskt och produktmässigt, vilket förväntas realisera synergieffekter och därmed resultera i ökad försäljning av Bolagets röntgenrör. I takt med att Luxbright lyckas säkra lukrativa samarbetsavtal förväntas Bolaget generera ett högre genomsnittspris per röntgenrör, vilket Analyst Group estimerar till ca 75 tSEK/rör år 2027, vilket, tillsammans med en estimerad volym om 1 275 rör/år, motsvarar en nettoomsättning om ca 96 MSEK år 2027. Den underliggande skalbarheten i affärsmodellen förväntas realiseras i snabbare takt, främst drivet av en stark omsättningstillväxt, och Bolaget förväntas nå break even år 2026 samt generera en EBIT-marginal om ca 29 % under efterföljande år. Med en applicerad målmultipel om EV/EBIT 13,5x på 2027 års prognostiserade EBIT-resultat om 27,5 MSEK, tillsammans med en antagen diskonteringsränta om 13,0 % och med hänsyn till kapitalstrukturen, erhålls ett potentiellt nuvärde om 260 MSEK, motsvarande 2,4 kr per aktie i ett Bull scenario.¹

2,4 KR
PER AKTIE
BULL SCENARIO

Flertalet lukrativa avtal förväntas resultera i stark omsättningstillväxt och god lönsamhet.

Prognostiserad nettoomsättning och EBIT-resultat, Bull scenario



Källa: Analyst Groups estimat

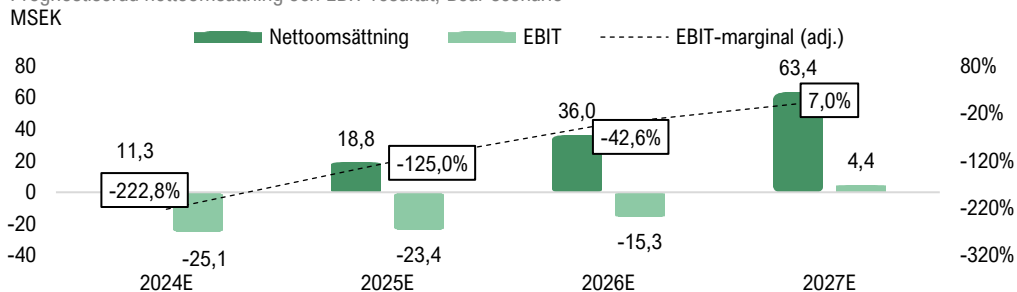
Bear scenario

I ett Bear scenario förväntas flaskhalsar, dels i form av brist på kompetent personal, dels i produktionen, hämma Bolagets förmåga att ta sig an projekt i önskad utsträckning. Detta leder till att Luxbright inte lyckas säkra lika stora och lönsamma samarbeten, såsom det med Fisica, Inc., och Bolaget ingår primärt mindre samarbetsavtal, vilka kännetecknas av lägre försäljningsvolym och genomsnittspris per rör. Den lägre volymen och snittpris per rör resulterar i en lägre omsättning under prognosperioden, vilken estimeras uppgå till ca 63 MSEK år 2027. Tillsammans med utmaningar inom produktionen leder det till att bruttomarginalen inte når dess fulla potential, vilket, tillsammans med en svällande kostnadsbas på rörelsenivå, resulterar i en EBIT-marginal om 7 % år 2027. Med en applicerad målmultipel om EV/EBIT 11,5x, tillsammans med 2027 års estimerade EBIT-resultat om 4,4 MSEK, en antagen diskonteringsränta om 13,0 % och med hänsyn till kapitalstrukturen, motiveras ett potentiellt nuvärde om 54 MSEK, motsvarande 0,5 kr per aktie i ett Bear scenario.¹

0,5 KR
PER AKTIE
BEAR SCENARIO

Flaskhalsar inom kompetensförsörjning och produktion förväntas hämma omsättningen och lönsamheten.

Prognostiserad nettoomsättning och EBIT-resultat, Bear scenario



Källa: Analyst Groups estimat

¹Det motiverade värdet per aktie påverkas av utspädningseffekten från företrädesemissionen som annonserades under Q2-24, där en teckningsgrad om 100 % estimeras.



Mats Alm, VD

Mats har en examen inom Controller DIHM, IHM Personligt Ledarskap, från IHM Business School. Han har 30 års erfarenhet inom röntgenmarknaden och har bland annat varit VD i Unfors RaySafe AB. Mats var tidigare styrelseordförande i SenCere Medical AB.

Övriga uppdrag: Styrelseledamot i Texray AB och Fridkulla Invest AB.

Aktieinnehav i Luxbright: Mats äger 250 000 aktier via det helägda bolaget Fridkulla Invest AB och 150 000 teckningsoptioner av serie 2023/2026:1, privat.



Håkan Bengtsson, Chief Financial Officer (CFO)

Håkan har en civilekonomexamen från Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet. Han har erfarenhet inom management, finans och HR inom onoterade och noterade bolag. Han har tidigare varit CFO i Heliospectra AB (publ), CFO och styrelseordförande i Nembo AB, styrelseordförande i Metapia Consulting AB, styrelseledamot i Assist Elkonsult AB samt styrelseordförande i Nevecka AB. Håkan har även varit styrelseledamot i Food Diagnostics AB.

Övriga uppdrag: Styrelseordförande och verkställande direktör i Klamcon AB. Styrelseordförande och CFO i Bra Möbler i Göteborg AB. CFO i Cline Scientific AB.

Aktieinnehav i Luxbright: Håkan äger 0 aktier.



Göran Zelander, Chief Commercial Officer (CCO)

Göran har en civilingenjörsexamen från industriell ekonomi på Chalmers Tekniska Högskola. Göran har erfarenhet från röntgenindustrin genom olika positioner på Unfors RaySafe AB mellan åren 2010 och 2021, senast som Business Unit Manager.

Aktieinnehav i Luxbright: Göran äger 30 000 aktier och 100.000 teckningsoptioner av serie 2023/2026:1.



Richard Palmqvist, Production Manager

Richard är utbildad helikopterpilot med kaptensteori från NHeli. Han har även studerat produktutveckling på Blekinge tekniska högskola. Richard har gedigen produktionserfarenhet, inklusive sterilisering med hjälp av strålning, tack vare sina 14 år på Wellspect Healthcare, senast som Production Shift Manager.

Aktieinnehav i Luxbright: Richard äger 5 000 aktier och 100 000 teckningsoptioner av serie 2023/2026:1.



Patrik Hallberg, Chief Technical Officer (CTO)

Patrik är civilingenjör i maskinteknik med examen från Lunds Tekniska Högskola. Han har lång erfarenhet av avancerad teknikutveckling från bland annat Arcam AB/GE Additive mellan 2014 och 2020. Han senaste position innan Luxbright var på Cellink där han satt i ledningsgruppen i rollen som CTO.

Aktieinnehav i Luxbright: Patrik äger 3 500 aktier och 100 000 teckningsoptioner av serie 2023/2026:1



Anders Brännström, Styrelseordförande

Anders har en civilingenjörsexamen, Teknologie Doktor, från Chalmers Tekniska Högskola samt en civilekonomexamen från Göteborgs Universitet. Han har tidigare varit VD för Volvo Technology Transfer AB (nu Volvo Group Venture Capital) och medlem av SKF Koncernledning. Dessförinnan var Anders VD för Spine Robotics AB och Götaverken Energy AB.

Övriga uppdrag: Styrelseordförande i Micropol Fiberoptic Holding AB, AB Micropol Fiberoptic, Micvac AB, Kvarnstrands Verktyg AB, Revibe Energy AB, Ergonor AB, Zeropoint Technologies AB samt In Singulo Solutions AB. Styrelseledamot i Chromogenics AB och United Science & Capital AB.

Aktieinnehav i Luxbright: Anders äger 1 270 265 aktier.



Staffan Hillberg, Styrelseledamot

Staffan har en MBA från INSEAD och har studerat elektroteknik vid Chalmers Tekniska Högskola. Han har tidigare varit VD för Heliospectra AB (publ), Partner CR&T Ventures AB och VD/Grundare för Appgate AB.

Övriga uppdrag: Styrelseordförande i Tangiamo Touch Technology AB (publ) samt styrelseledamot i Heliospectra AB (publ), Zinzino AB (publ) och ett antal fastighetsbolag. Styrelseledamot och VD för Wood & Hill Investment AB och styrelseledamot i Wood & Hill AB samt Wood & Hill Fastigheter AB.

Aktieinnehav i Luxbright: Staffan äger 172 366 aktier.



Mikael Andersson, Styrelseledamot

Mikael har en trafikflygarexamen, där han jobbade som trafikpilot under ett antal år. Mikael har även en lång erfarenhet inom fiberoptik där han haft en rad ledande positioner, allt i från operativ bolagsstyrning till uppbyggnad av produktionsenheter. Mikael har bland annat utvecklat fiberoptisksystem främst emot försvarsindustrin, men även inom medicinska och industriella applikationer.

Övriga uppdrag: Utvecklingschef på Micropol Fiberoptic samt Styrelseledamot i Micropol Fiberoptic.

Aktieinnehav i Luxbright: Mikael äger 14 529 379 aktier.



Erik Lindeblad, Styrelseledamot

Erik har en Sjökaptensexamen från Chalmers Tekniska Högskola. Han är VD för Lindeblad Venture AB. Dessförinnan var Erik Senior Master på Stena Line Baltic A/S.

Övriga uppdrag: Styrelseordförande i Teamster AB och Steeltech AB. Styrelseledamot i; Infrea AB, Freemelt AB, Sappa AB, Pamica 2 AB, Absortech, Micropol Fiberoptic, Simplex Motion, SenseNode AB, Revibe Energy AB, Hyker, Ekkono och Lindeblad Venture AB.

Aktieinnehav i Luxbright: Erik äger 15 210 574 aktier via bolag.



Linda Persson, Styrelseledamot

Linda har en civilingenjörsexamen och en teknologidoktorsexamen från Lunds Tekniska Högskola. Linda är idag VD för NanoEcho AB. Hon har en lång erfarenhet från flera strategiska ledande positioner i industrin inom produktutveckling och portföljhantering från bland annat Sony Mobile, Baxter och E.ON Energidistribution AB. Hon är även medgrundare till GasPorox AB.

Övriga uppdrag: VD för NanoEcho AB

Aktieinnehav i Luxbright: Linda Persson äger 0 aktier.

Appendix

Base scenario (tSEK)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	729	0	855	15 000	24 750	48 750	80 500
Aktiverat arbete för egen räkning	0	812	0	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	1 402	549	98	0	0	0	0
Totala intäkter	2 131	1 361	953	15 000	24 750	48 750	80 500
Handelsvaror	-139	-1 137	-3 652	-9 750	-14 231	-23 644	-31 395
Bruttoresultat	1 992	224	-2 699	5 250	10 519	25 106	49 105
Bruttomarginal (adj.)	80,9%	N/A	-327,2%	35,0%	42,5%	51,5%	61,0%
Övriga externa kostnader	-11 443	-10 844	-9 980	-10 179	-10 383	-10 590	-10 802
Personalkostnader	-8 145	-9 731	-11 543	-14 040	-15 514	-17 042	-18 624
Övriga rörelsekostnader	-36	-179	-128	0	0	0	0
EBITDA	-17 632	-20 531	-24 349	-18 969	-15 378	-2 526	19 679
EBITDA-marginal (adj.)	-2611,0%	N/A	-2860,3%	-126,5%	-62,1%	-5,2%	24,4%
Av- och nedskrivningar	-282	-623	-1 686	-3 474	-3 783	-4 076	-3 576
EBIT	-17 914	-21 153	-26 034	-22 444	-19 162	-6 602	16 103
EBIT-marginal (adj.)	-2649,7%	N/A	-3057,5%	-149,6%	-77,4%	-13,5%	20,0%
Finansnetto	-92	19	659	500	0	0	0
EBT	-18 006	-21 134	-25 375	-21 944	-19 162	-6 602	16 103
Skatt	0	0	0	0	0	0	-3 317
Nettoresultat	-18 006	-21 134	-25 375	-21 944	-19 162	-6 602	12 786
Nettomarginal (adj.)	-2662,3%	N/A	-2980,4%	-146,3%	-77,4%	-13,5%	15,9%

DCF - Base Scenario (tSEK)	Explicit prognosperiod				Normaliserad prognosperiod					Residual- värde
	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	
EBIT	-22 444	-19 162	-6 602	16 103	27 852	38 567	42 647	43 732	42 180	38 093
Skatt	20,6%	20,6%	20,6%	20,6%	20,6%	20,6%	20,6%	20,6%	20,6%	20,6%
EBIT (1-skatt)	-22 444	-19 162	-6 602	12 786	22 114	30 623	33 862	34 723	33 491	30 246
+ Avskrivningar	3 474	3 783	4 076	3 576	3 300	2 900	2 600	2 500	2 500	2 500
- Capex	-4 500	-4 000	-3 000	-2 500	-2 500	-2 500	-2 500	-2 500	-2 500	-2 500
Förändringar i rörelsekapital	-88	-1 292	-3 004	-3 459	-2 241	-2 373	-2 090	-1 716	-1 314	-1 250
Fritt kassaflöde	-23 557	-20 671	-8 530	10 402	20 673	28 649	31 871	33 007	32 178	28 996
WACC	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%
Diskonteringsperiod	0,62	1,62	2,62	3,62	4,62	5,62	6,62	7,62	8,62	8,62
Diskonteringsfaktor	0,927	0,820	0,726	0,642	0,568	0,503	0,445	0,394	0,349	0,349
Diskonterade kassaflöden	-21 832	-16 953	-6 191	6 681	11 751	14 411	14 187	13 002	11 218	91 895

¹Justerat för aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter och övriga rörelsekostnader.

Bull scenario (tSEK)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	729	0	855	18 150	33 000	61 250	95 625
Aktiverat arbete för egen räkning	0	812	0	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	1 402	549	98	0	0	0	0
Totala intäkter	2 131	1 361	953	18 150	33 000	61 250	95 625
Handelsvaror	-139	-1 137	-3 652	-10 436	-16 170	-26 338	-34 903
Bruttoresultat	1 992	224	-2 699	7 714	16 830	34 913	60 722
Bruttomarginal (adj.)	80,9%	N/A	-327,2%	42,5%	51,0%	57,0%	63,5%
Övriga externa kostnader	-11 443	-10 844	-9 980	-10 129	-10 231	-10 128	-10 027
Personalkostnader	-8 145	-9 731	-11 543	-13 851	-16 483	-18 013	-19 598
Övriga rörelsekostnader	-36	-179	-128	0	0	0	0
EBITDA	-17 632	-20 531	-24 349	-16 266	-9 883	6 771	31 097
EBITDA-marginal (adj.)	-2611,0%	N/A	-2860,3%	-89,6%	-29,9%	11,1%	32,5%
Av- och nedskrivningar	-282	-623	-1 686	-3 474	-3 783	-4 076	-3 576
EBIT	-17 914	-21 153	-26 034	-19 741	-13 667	2 695	27 521
EBIT-marginal (adj.)	-2649,7%	N/A	-3057,5%	-108,8%	-41,4%	4,4%	28,8%
Finansnetto	-92	19	659	500	0	0	0
EBT	-18 006	-21 134	-25 375	-19 241	-13 667	2 695	27 521
Skatt	0	0	0	0	0	-555	-5 669
Nettoresultat	-18 006	-21 134	-25 375	-19 241	-13 667	2 140	21 851
Nettomarginal (adj.)	-2662,3%	N/A	-2980,4%	-106,0%	-41,4%	3,5%	22,9%
Bear scenario (tSEK)	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	729	0	855	11 250	18 750	36 000	63 375
Aktiverat arbete för egen räkning	0	812	0	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	1 402	549	98	0	0	0	0
Totala intäkter	2 131	1 361	953	11 250	18 750	36 000	63 375
Handelsvaror	-139	-1 137	-3 652	-8 156	-12 000	-19 080	-26 618
Bruttoresultat	1 992	224	-2 699	3 094	6 750	16 920	36 758
Bruttomarginal (adj.)	80,9%	N/A	-327,2%	27,5%	36,0%	47,0%	58,0%
Övriga externa kostnader	-11 443	-10 844	-9 980	-10 279	-10 485	-10 694	-10 908
Personalkostnader	-8 145	-9 731	-11 543	-14 400	-15 912	-17 479	-17 828
Övriga rörelsekostnader	-36	-179	-128	0	0	0	0
EBITDA	-17 632	-20 531	-24 349	-21 585	-19 647	-11 253	8 021
EBITDA-marginal (adj.)	-2611,0%	N/A	-2860,3%	-191,9%	-104,8%	-31,3%	12,7%
Av- och nedskrivningar	-282	-623	-1 686	-3 474	-3 783	-4 076	-3 576
EBIT	-17 914	-21 153	-26 034	-25 060	-23 430	-15 329	4 445
EBIT-marginal (adj.)	-2649,7%	N/A	-3057,5%	-222,8%	-125,0%	-42,6%	7,0%
Finansnetto	-92	19	659	500	0	0	0
EBT	-18 006	-21 134	-25 375	-24 560	-23 430	-15 329	4 445
Skatt	0	0	0	0	0	0	-916
Nettoresultat	-18 006	-21 134	-25 375	-24 560	-23 430	-15 329	3 530
Nettomarginal (adj.)	-2662,3%	N/A	-2980,4%	-218,3%	-125,0%	-42,6%	5,6%

¹Justerat för aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter och övriga rörelsekostnader.

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, 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 fransäger 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 **Luxbright 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 2014-2024). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.