

Genombrottsår lägger grunden för fortsatt tillväxt

Luxbright AB ("Luxbright" eller "Bolaget") har stängt böckerna för helåret 2024, ett år präglad av ett kommersiellt genombrott, strategiska samarbeten, framgångsrika produktlanseringar och effektiva produktionsförbättringar. Nettoomsättningen uppgick till ca 5,7 MSEK (0,9) under H2-24 och totalt 9 MSEK (0,9) för helåret 2024. Luxbright har fortsatt vidareutvecklat kundspecifika rörmodeller till Fisica, Inc.¹, där den höga inläsningseffekten och betydande *switching costs* stärker samarbetet och skapar förutsättningar för återkommande uppföljningsorders. Parallellt förs dialoger med potentiella kunder, vilket förväntas bana väg för ytterligare kommersiella framsteg. Genom optimerad produktion, där kritiska processer såsom glasblåsning nu har internaliserats, har Luxbright stärkt den operativa effektiviteten och står väl positionerat för att hantera en växande efterfrågan med bibehållen kostnads-kontroll. Med en applicerad målmultipel om EV/EBIT 13x på 2027 års estimerade EBIT-resultat om ca 14,5 MSEK, tillsammans med en antagen WACC om 12,3 %, härleds ett motiverat nuvärde om 140 MSEK, motsvarande 1,2 kr per aktie i ett Base scenario.

▪ Transformativt år med stark omsättningstillväxt

Luxbright rapporterade en nettoomsättning om ca 9 MSEK för år 2024, motsvarande en tillväxt om hela 956 % Y-Y, om än från låga jämförelsetal. Året markerar ett kommersiellt genombrott, där strategiskt viktiga samarbetsavtal ingåtts med Fisica, Inc. och VJ X-Ray. Under H2-24 accelererade Bolagets momentum, där nettoomsättningen uppgick till ca 5,7 MSEK (0,9), en ökning om 564 % jämfört med H2-23, primärt drivet av serieleveranser till Fisica, Inc. Efter periodens utgång erhöll Bolaget typgodkännande för en ny rörmodell och mottog nya beställningar om ca 1 MSEK, vilket illustrerar Bolagets förmåga att skala upp befintliga samarbeten och skapa återkommande intäktsströmmar.

▪ Strategiska prioriteringar för år 2025 och framåt

Luxbrights primära fokus framgent förväntas ligga på att stärka samarbeten med nyckelaktörer såsom Fisica, öka produktionskapaciteten genom automatisering och driva innovation med nya röntgenlösningar. Samtidigt intensifieras marknadsförings- och försäljningsinsatserna i Europa och Nordamerika för att möta den ökade efterfrågan. Bolaget för dialoger med potentiella kunder, inte minst efter den framgångsrika lanseringen av röntgenkällan IX1 på branschmässan ASNT i Las Vegas.

▪ Solid plattform för fortsatt tillväxt

I samband med H2-rapporten reviderar vi våra estimat, vilka innefattar en något lägre omsättningstillväxt under kommande år, vilket dock kompenseras av uppreviderade bruttomarginaler. Trots en långsammare orderkonvertering än väntat bedömer Analyst Group att en stor del av den tidigare rapporterade orderstocken, tillsammans med nya ordrar, kommer att utgöra centrala tillväxt drivare under år 2025. Med ett genombrottsår i bagaget har Bolaget byggt en solid grund för fortsatt expansion, och i kombination med effektiva produktionsförbättringar står Luxbright väl positionerat att skala upp volymerna i takt med ytterligare strategiska samarbetsavtal av liknande dignitet som det med Fisica.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
0,5 kr

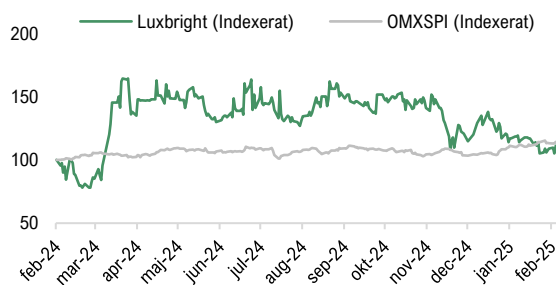
Base
1,2 kr

Bull
2,1 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2025-02-26)	0,7
Antal Aktier (st.)	112 687 700
Market Cap (MSEK)	83,4
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-4,4
Enterprise Value (MSEK)	79,0
Lista	Nasdaq First North
Kvartalsrapport H1-25	2025-08-22

KURSVÄRDE



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS, 2025-01-29)

Lindeblad Venture AB	16,0 %
99m In West AB	15,2 %
Futur Pension	6,4 %
Nordnet Pensionsförsäkring	5,8 %
Jonas Fredriksson	5,0 %

Prognos (MSEK)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	0,9	9,0	22,0	47,1	78,8
COGS	-3,7	-3,2	-11,7	-21,2	-29,1
Bruttoresultat	-2,7	11,0	10,3	25,9	49,6
Bruttomarginal (adj.) ²	neg.	65,0%	47,0%	55,0%	63,0%
EBIT	-26,0	-17,2	-22,1	-8,3	14,5
EBIT-marginal (adj.) ²	neg.	neg.	neg.	neg.	18,4%
EV/S	92,5	8,8	3,6	1,7	1,0
EV/EBITDA	-3,2	-5,3	-6,5	-39,8	5,1
EV/EBIT	-3,0	-4,6	-3,6	-9,6	5,4

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

²Justerat för aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter och övriga rörelsekostnader.

Innehållsförteckning

Kommentar bokslutskommuniké 2024	3-4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6-7
Marknadsanalys	8-9
Finansiell prognos	10-12
Värdering	13-14
Bull & Bear	15
Ledning & Styrelse	16-17
Appendix	18-19
Disclaimer	20

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. Luxbright 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 år 2024 nådde Bolaget ett kommersiellt genombrott då strategiskt viktiga samarbetsavtal slöts.

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Mats Alm

Styrelseordförande Anders Brännström

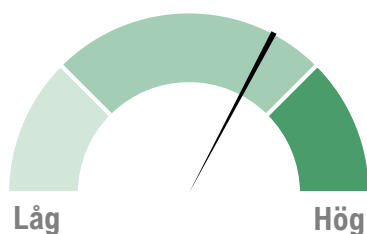
ANALYTIKER

Namn Oscar Mårdh

Telefon +46 760 44 29 70

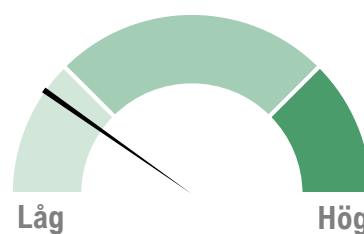
E-mail oscar.mardh@analystgroup.se

Värde drivare



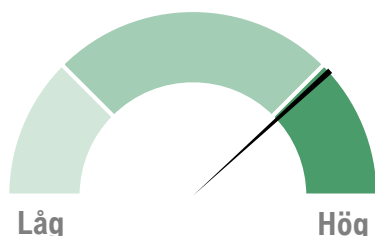
Uppföljningsordrar från de strategiskt viktiga samarbetsavtalen med Fisica, Inc. och VJ X-Ray, samt nya samarbetsavtal av liknande karaktär, utgör de primära värde drivarna under år 2025. Vidare är slutförandet av de nya röntgenrören med kallkatod, vilka har potential att leda till ett tekniskt genombrott i den annars innovationsfattiga röntgenbranschen, en tydlig trigger framgent.

Lönsamhet



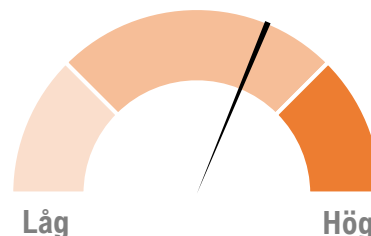
Luxbright har under år 2024 nått ett kommersiellt genombrott men befinner sig fortfarande i ett tidigt skede, och Bolagets lönsamhet är ännu i negativt territorium. Trots detta indikerar Bolagets strategiska samarbetsavtal, som möjliggör att snabbt nå volym i affärerna, att Luxbright är på god väg att 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 33 % av aktierna i Luxbright, samt tekningsoptioner, vilket ingjuter förtroende och talar för att de kommer att agera i aktieägarnas främsta intresse framgent.

Risk



Under H2-24 stärkte Luxbright kassan genom en företrädes- och riktad emission om sammanlagt ca 18,3 MSEK. Med hänsyn till kassan vid utgången av december 2024 (ca 12,4 MSEK) och en estimerad burn rate om -1,5 MSEK/mån, bedömer Analyst Group att Luxbright, allt annat lika, kommer att vara i behov av externt kapital innan 2025 års slut. Beroendet av nuvarande avtal är även en risk att ta hänsyn till.

Genombrottsår i termer av omsättningstillväxt

Nettoomsättningen för helåret 2024 uppgick till ca 9 MSEK, vilket motsvarar en markant tillväxt om 956 % Y-Y, dock från låga jämförelsetal. Det banbrytande året 2024 markerar därmed en rad historiska milstolpar, då Bolaget har nått ett kommersiellt genombrott och ingått strategiskt viktiga samarbetsavtalen med Fisica, Inc., verksam inom försvars- och flygindustrin, samt VJ X-Ray, en ledande amerikansk tillverkare av röntgengeneratorer.

Luxbright har stängt böckerna för det sista kvartalet år 2024, där det starka momentum som inleddes under H1-24, i spåren av de strategiskt viktiga samarbetsavtalen med Fisica, Inc. och VJ X-Ray, fortsatte under H2-24. Nettoomsättningen uppgick till ca 5,7 MSEK (0,9) under årets andra halva, motsvarande en tillväxt om ca 564 % jämfört med H2-23, där uttrullningen av serieleveranser i september 2024 till Fisica, Inc. av Luxbrights specialanpassade röntgenrör är en stark bidragsfaktor till den goda tillväxten.

5,7 MSEK
OMSÄTTNING
H2-24

Nettoomsättningen för helåret 2024 understeg Analyst Groups estimat om 15 MSEK, då vi hade förväntat oss en snabbare konvertering av orderstocken, som vid utgången av H1-24 uppgick till ca 17 MSEK. Vi bedömer således att merparten av den orderstock som tidigare rapporterats, i kombination med nya ordrar, kommer att driva tillväxt under år 2025. Exempelvis erhöll Luxbright typgodkännande från Fisica, Inc. avseende en ny rörmodell som utvecklats inom ramen för det befintliga samarbetsavtalet, och i samband med detta mottogs nya beställningar om ca 1 MSEK.

Kostnadsbas

Luxbrights bruttokostnader uppgick under H2-24 till ca 2,6 MSEK (2,5), motsvarande en bruttomarginal om 53,3 %. Detta kan jämföras med H1-24, då bruttokostnaderna uppgick till 0,5 MSEK, motsvarande en bruttomarginal om 85 %. Eftersom Luxbright fortsatt befinner sig i ett tidigt skede så medför det att bruttokostnaderna uppvisar en viss slagig karaktär, då produktionskostnader ibland tas innan leveransen av röntgenrören. Samtidigt anser Analyst Group att Bolaget uppvisat en god produktionseffektivitet under år 2024, vilket illustreras av helårets bruttomarginal om 65 %. Vidare har Bolaget under H2-24 flyttat hem kritiska processteg såsom glasblåsning, vilket förväntas öka produktionseffektiviteten och bidra till ett högre produktionsutfall framgent.

65 %
BRUTTOMARGINAL
HELÅR 2024

Under H2-24 uppgick Bolagets totala rörelsekostnader (exkl. COGS och D&A) till ca 13,1 MSEK (11,0), vilket motsvarar en ökning om ca 19 % jämfört med H2-23, men i linje med H1-24. Analyst Group bedömer att kostnadsökningen på årsbasis är en naturlig följd av den volymexpansion som skett sedan H2-23. Att kostnadsnivån förblivit stabil i relation till H1-24, trots den starka omsättningstillväxten, ser vi som ett tecken på god kostnadskontroll och skalbarhet i verksamheten.

Justerat för aktiverat arbete samt övriga rörelseintäkter och kostnader uppgick EBITDA-resultatet till -10,1 MSEK (-12,5) under H2-24, motsvarande en förbättring om 19 % jämfört med andra halvåret 2023, primärt hänförligt till den starka omsättningsökningen. Avseende helåret 2024 uppgick det justerade EBITDA-resultatet till ca -20,4 MSEK, vilket också markerar en förbättring jämfört med år 2023, då det uppgick till -24,3 MSEK.

Framgångsrika lanseringar av röntgenrör och röntgenkälla

Under året lanserades Bolagets nya röntgenrör, Luxbright MF1, som utgör en central komponent i den nya röntgenkällan IX1, vilken introducerades under Q3-24 vid den internationella branschmässan American Society for Nondestructive Testing (ASNT) i Las Vegas.

Luxbrights lösning "Affordable Microfocus" lyftes fram som ett attraktivt och kostnadseffektivt alternativ till mer avancerade och kostsamma lösningar för flera industriella tillämpningar. Bolaget fördjupade även diskussionerna kring utvecklingen och produktionen av ett kundspecifikt rör med en betydande aktör inom industrin, ett resultat av att Luxbright numera har en fullt operativ röntgenrörsfabrik i Sverige och löpande beställningar från en etablerad referenskund. Bolaget drar också nytta av dess Made-In-Sweden-strategi, då många kunder ser det som en fördel att samarbeta med en europeisk partner till följd av det rådande geopolitiska läget.

Lanseringen av den kompletta röntgenkällan IX1 markerar ett viktigt steg i Bolagets långsiktiga strategi att växa inom röntgenindustrins etablerade värdekedja, med ambitionen att kapitalisera på den växande marknaden för industriell CT. Luxbright uppger att röntgenkällan redan fått positiv respons från potentiella kunder och att Bolaget ser en ökande efterfrågan, något Analyst Group anser stärker sannolikheten för att Bolaget framgent kan konvertera de kunddialoger som etablerades under ASNT-mässan till konkreta affärer.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

Goda framtidsutsikter bäddar för fortsatt tillväxt

Med det kommersiella genombrottsåret i ryggen, en robust orderstock, strategiskt viktiga partnerskap som väntas generera återkommande intäktsströmmar samt en växande global efterfrågan på Bolagets högteknologiska röntgenrör, är Luxbright väl positionerat för fortsatt tillväxt under år 2025. Bolagets primära fokus under året förväntas ligga på följande områden:

- **Fördjupade samarbeten med strategiska partners** – Fortsatt utveckling av relationerna med nyckelaktörer såsom Fisica för leverans av högkvalitativa produkter samt breddning av deras anpassade produktportfölj.
- **Kapacitetsökning** – Investeringar i automatisering och optimering av produktionsprocessen för att möta stigande efterfrågan med bibehållen kostnadseffektivitet.
- **Teknologisk innovation** – Fortsatt produktutveckling med ambitionen att introducera lösningar som kan driva tekniskskiftet inom röntgenindustrin.
- **Global expansion** – Fokus på Nordamerika och Europa, med prioritet på att intensifiera försäljnings- och marknadsinsatserna i dessa regioner.

Extern finansiering kan inte uteslutas för att finansiera fortsatta tillväxtinitiativ

Vid utgången av december 2024 uppgick kassan till ca 12,4 MSEK, vilket kan jämföras med kassan vid utgången av H1-24, som uppgick till ca 4,3 MSEK. Detta förklaras primärt av den företrädesemission samt riktade emission som genomfördes under Q3-24 och tillförde Bolaget sammanlagt ca 18 MSEK efter emissionskostnader.

Luxbright har uppvisat en genomsnittlig kapitalförbrukning, s.k. burn rate, om ca -1,4 MSEK per månad under H2-24, vilket är i linje med H2-23, men en ökning jämfört med H1-24, då den uppgick till ca -1,3 MSEK per månad. Att kapitalförbrukningen är i nivå med motsvarande period 2023, trots att rörelseförlusten har minskat Y-Y, förklaras av förändringar i rörelsekapitalet. Det kan inte uteslutas att en kapitalanskaffning under år 2025 kan komma att krävas i syfte att finansiera de tillväxtinitiativ som Luxbright står inför. Givet kassan om ca 12,4 MSEK vid utgången av Q4-24, samt en något lägre estimerad burn rate till följd av ökad omsättning, bedömer Analyst Group att Luxbright, allt annat lika, kommer att vara i behov av externt kapital innan 2025 års slut.

Sammantaget har Luxbright tagit betydande kliv i kommersialiseringsresan, där H2-24 präglats av stark tillväxt och en framgångsrik lansering av Bolagets röntgenkälla IX1. Omsättningen understeg Analyst Groups estimat för helåret 2024 men Bolaget har goda förutsättningar för fortsatt tillväxt, i takt med att orderstocken realiserar. Under år 2025 avser Bolaget att intensifiera de strategiska samarbetsavtalen med nyckelaktörer såsom Fisica, investera i automatisering för att öka produktionskapaciteten, fortsätta innovationsresan med nya produkter under utveckling samt prioritera global expansion genom utökade marknadsförings- och försäljningsinsatser i Europa och Nordamerika. Med en solid plattform för fortsatt tillväxt, i kombination med ovan nämnda initiativ, bedömer Analyst Group att Luxbright är väl positionerat för att kapitalisera på den växande marknaden för industriell CT.

Ett axplock av nyckeltal från Luxbrights bokslutskommuniké.

Nyckeltal från H2-24



Källa: Luxbright

-1,4 MSEK/MÅN
OPERATIONELL
KAPITAL-
FÖRBRUKNING
H2-24

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 viktiga samarbetsavtal validerar tekniken och den ökade efterfrågan

FISICA

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 intäktströmmar, 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 9 MSEK år 2024 till 79 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 18,4 % år 2027, motsvarande ett EBIT-resultat om ca 14,5 MSEK. Med en applicerad målmultipl om EV/EBIT 13x på 2027 års prognostiserade EBIT-resultat, tillsammans med en antagen diskonteringsränta om 12,3 % samt med hänsyn till kapitalstrukturen, härleds ett motiverat nuvärde om 140 MSEK, motsvarande 1,2 kr per aktie i ett Base scenario.

BETYDANDE
TEKNIKHÖJD
LEDER TILL HÖGA
INTRÄDES-
BARRIÄRER

1,2 KR
PER AKTIE
BASE SCENARIO

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 AFFRÅSMODELL 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.

Röntgenkälla (IX1)

Goda förutsättningar att växa i värdekedjan

Under H2-24 lanserade Luxbright IX1, en högpresterande röntgenkälla uppgående till 160 kV och 100 W, anpassad för industriell datortomografi (CT). Produkten har en upplösning om 50 µm och möjliggör detektering av små defekter. Lanseringen markerar en viktig milstolpe och stärker Bolagets position på NDT-marknaden. IX1 presenterades på branschmässan ASNT i Las Vegas och förväntas bidra till Luxbrights kommersiella tillväxt och konkurrensfördelar.

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 tillväxtmöjligheter, 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.

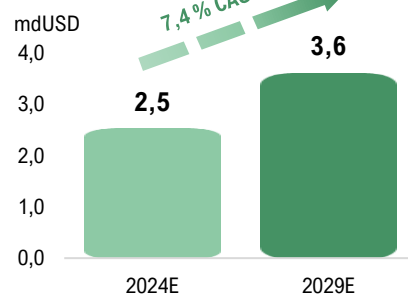
Tillverkning av röntgenrör kräver gedigen hantverksskicklighet och omfattande kunskap för att uppnå den nödvändiga kvaliteten som kunderna efterfrågar, vilket medför en hög teknikhöjd och betydande inträdesbarriärer. Den geopolitiska oron som för närvarande råder leder till att kunder ofta väljer bort 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.

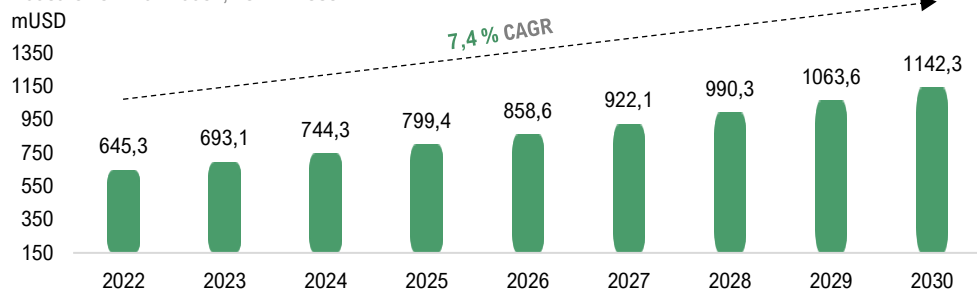
7,4 % CAGR
MARKNADEN FÖR
INDUSTRIELL CT
2023-2030E

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

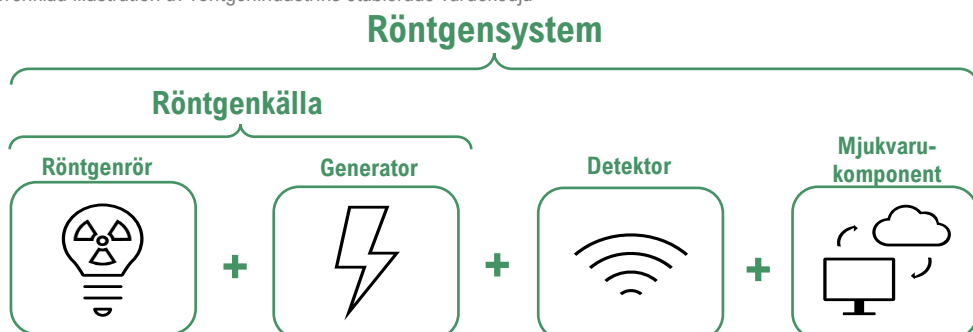
Som tidigare nämnts följer röntgenindustrins värdekedja en stringent struktur. Det första ledet i värdekedjan består av röntgenrör, vilket tillsammans med en generator som tillhandahåller den nödvändiga elektriska spänningen och strömmen för att driva röntgenröret, bildar röntgenkällan. Generatoren är 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. Vidare markerar lanseringen av röntgenkällan IX1 under H2-24 ett viktigt steg i Bolagets strategi att klättra i värdekedjan för röntgenlösningar. 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 beståndsdelan 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 nettoomsättningen om 9 MSEK år 2024, tillsammans med en robust orderstock vid utgången av året, markerar tydligt det kommersiella genombrottet. Detta 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 intäktströmmar 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.

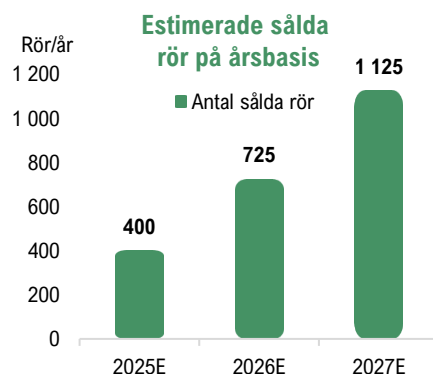
Luxbrights kärnverksamhet utgörs av röntgenrörsförsäljning, varför Analyst Groups prognoser utgår från detta intäktsben. Även om försäljning av röntgenkällor, Luxbrights andra intäktsben, besitter god potential, är Bolaget i ett så pass tidigt skede i kommersialiseringsfasen att Analyst Group bedömer 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.

Intäktsprognos

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.



Analyst Group estimerar att Luxbright kommer att skala upp volymerna från cirka 400 rör per år (2025), där avtalet med Fisica, Inc. förväntas utgöra lejonparten, till cirka 1 125 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 prisbild 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.

OPTIONER I VÄRDERINGEN

1 000 RÖR/ÅR
ESTIMERAD
MAXKAPACITET
2025E

Värt att förtydliga är att ett standardiserat röntgenrör i praktiken kan vara mer tekniskt avancerat än ett skräddarsytt 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.

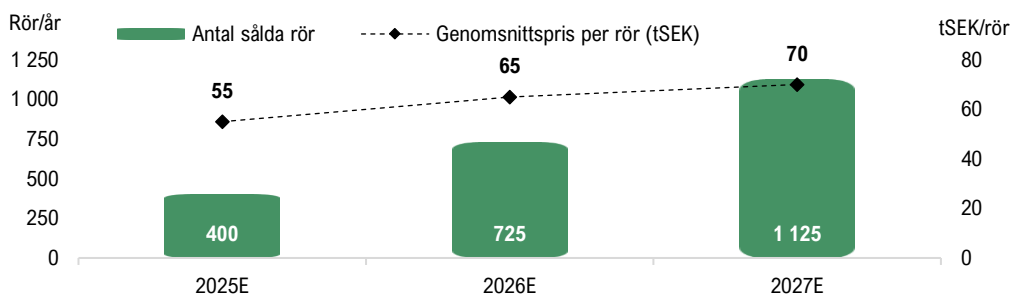
Analyst Group estimerar att Luxbright huvudsakligen kommer att fokusera på samarbetsavtal innefattande specialanpassade röntgenrör, där pris per enhet följaktligen är i det övre prisintervallet. I takt med att Luxbright ingår fler avtal av mer komplex karaktär, förväntas genomsnittspriset per sålt rör 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 400 rör/år, till ett genomsnittspris om cirka 65 tSEK/rör, under år 2025, motsvarande en nettoomsättning om 22 MSEK. I takt med att antalet samarbetsavtal ökar förväntas försäljningen av rör successivt skala upp, med en estimerad volym om 1 125 stycken år 2027. Med ett estimerat genomsnittspris om 70 tSEK/rör motsvarar det en estimerad nettoomsättning om ca 79 MSEK år 2027.

79 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 47 % år 2025, vilken, i takt med att ovan nämnda förbättringar implementeras, estimeras stiga till 63 % år 2027.

63 %
BRUTTOMARGINAL
2027E

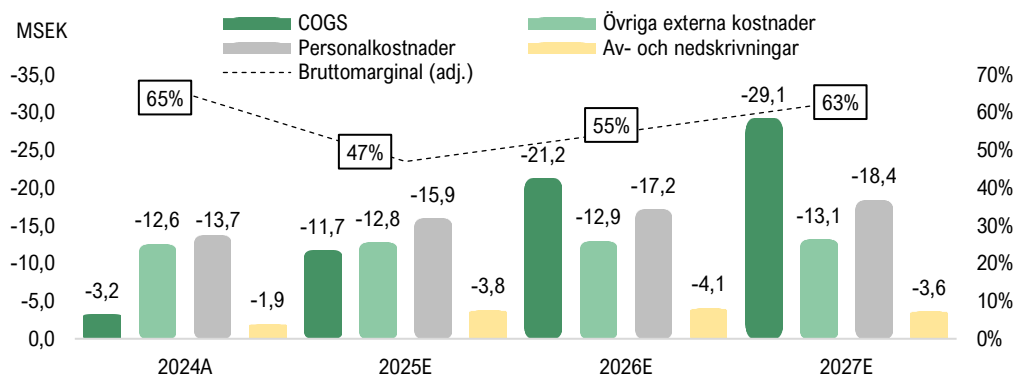
Luxbrights rörelsekostnader består primärt av personalkostnader och övriga externa kostnader, där den sistnämnda kostnadsposten bl.a. består av externa konsulter och utvecklingskostnader, hänförliga till exempelvis prototyper. Mellan år 2021 till år 2024 har kostnadsbasen på rörelsenivå (exkl. COGS och avskrivningar) vuxit med totalt 34 %. Samtidigt har personalkostnaderna ökat med 68 % och övriga externa kostnader med enbart 10 %, vilket beror på att en del av konsulterna har övergått till att bli anställda av Luxbright. Således utgjorde personalkostnader den största kostnadsposten under år 2024, uppgående till ca 13,7 MSEK, följt av ca 12,6 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 11 % mellan åren 2025-2027, 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, 2024A-2027E



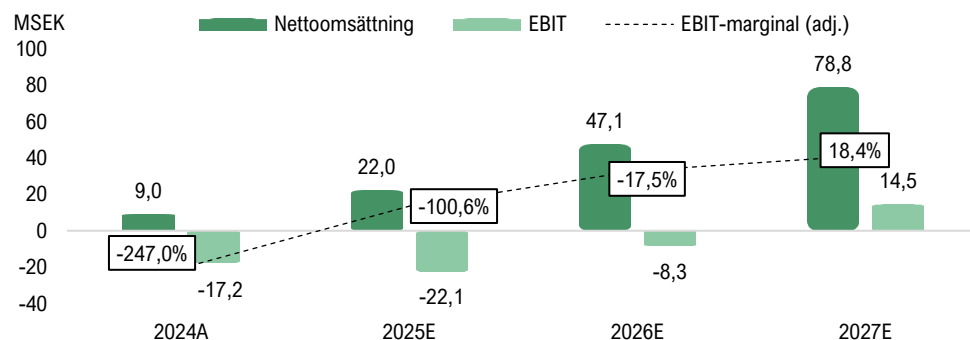
Källa: Analyst Groups estimat

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 ca 18 %. 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, 2024A-2027E



Källa: Analyst Groups estimat

18,4 % 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 åren 2022-2024 har investeringarna uppgått till mellan 3,5-7,1 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 2025-2027 estimerar Analyst Group att Luxbrights investeringar kommer uppgå till 2,5-4 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 hälsoresultat samt för att rädda liv. Nano-X omsätter ca 114 MSEK LTM och värderas till ett börsvärde om ca 3,9 mdSEK, motsvarande en EV/S-multipel om ca 30,5x.

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 uppgår till ca 162 MSEK LTM, men det australienska bolaget värderas betydligt lägre än Nano-X, då börsvärdet uppgår till ca 658 MSEK, motsvarande en EV/S-multipel om 2,8x.

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	3 913	3 393	114	7,8%	-88,3%	-489,6%	30,5x	-6,2x
Micro-X	658	666	162	1,4%	37,7%	-103,8%	2,8x	-2,6x
Övriga röntgenbolag								
Varex Imaging	5 735	9 840	8 729	-9,2%	32,7%	4,8%	1,2x	24,2x
Comet Holding	25 501	25 648	4 513	-4,5%	41,5%	6,0%	5,7x	94,0x
Hamamatsu Photonics	45 527	42 379	13 581	-10,0%	49,7%	12,4%	2,2x	17,8x
Genomsnitt peers	16 267	16 385	5 420	-2,9%	14,7%	-114,0%	8,5x	25,4x
Median peers	5 735	9 840	4 513	-4,5%	37,7%	4,8%	2,8x	17,8x

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.

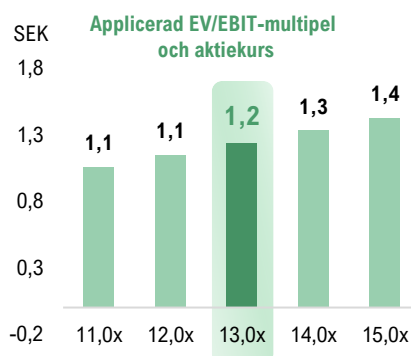
Hamamatsu Photonics är ett japanskt företag som producerar ett brett utbud av produkter, bl.a. röntgendetektorer, fotomultiplikatorrör och ljuskällor. Dessa produkter används inom olika branscher såsom industriell CT, medicinsk radiologi och vetenskaplig forskning.



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 38 %, medan den uppgår till ca 42 % för enbart de övriga röntgenbolagen. Detta kan jämföras med Luxbright, där bruttomarginalen gradvis förväntas öka från 47 % år 2025 till 63 % år 2027. Den förväntade skalbarheten i Luxbrights affärsmodell blir tydlig när vi jämför peergruppens EBIT-marginaler, där de övriga röntgenbolagens median uppgår till ca 6 %, vilket kan ställas i relation till Luxbright, som estimeras nå en EBIT-marginal om ca 18 % år 2027. Analyst Group anser därmed att Luxbrights starka estimerade lönsamhetsprofil motiverar en reducerad värderingsrabatt. Lägg därtill Luxbrights inriktning på affärer avseende skräddarsydda röntgenrör, vilket medför *sticky* intäktströmmar 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 13x är motiverad, vilket kan ställas i relation till den totala peergruppen, där medianbolaget värderas till EV/EBIT 17,8x LTM, och där de övriga röntgenbolagen värderas till 24,2x (median). Med hänsyn till att Luxbright estimeras nå lönsamhet år 2027, appliceras målmultipeln på 2027 års estimerade EBIT-resultat om 14,5 MSEK, vilket, tillsammans med en antagen diskonteringsränta om 12,3 % samt med hänsyn till kapitalstrukturen, motiverar ett nuvärde om 140 MSEK, motsvarande 1,2 kr per aktie i ett Base scenario.

1,2 KR
PER AKTIE
BASE SCENARIO



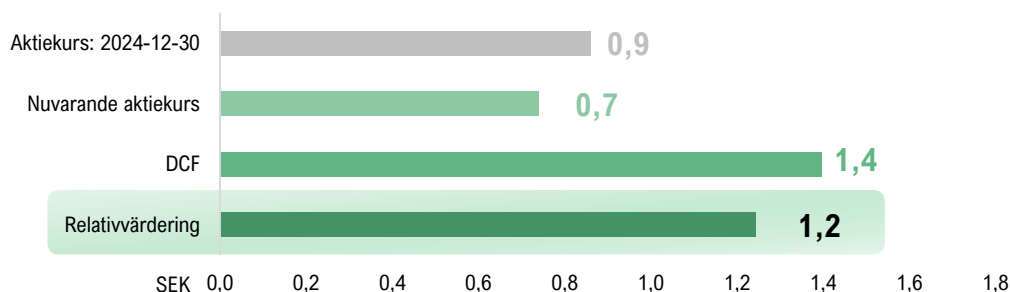
DCF-modell

Den upprättade relativvärderingen kompletteras med en diskonterad kassaflödesanalys (DCF) för att ytterligare underbygga värderingen. Den explicita prognosperioden i DCF-modellen sträcker sig mellan åren 2025-2032, följt av en residualperiod. Då Luxbright förväntas premiera tillväxt framför lönsamhet under kommande år, estimeras Bolaget generera negativa kassaflöden mellan åren 2025-2026, 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 27 % år 2030, för att sedan avta, där den långsiktiga EBIT-marginalen estimeras uppgå till ca 20 %. Med en antagen residualtillväxt om 2 %, i kombination med en antagen diskonteringsränta om 12,3 %, härleds ett motiverat nuvärde om 1,4 kr per aktie i ett Base scenario, vilket således ger stöd till relativvärderingen.

DCF - sammanfattning (MSEK)

Nuvärde fria kassaflöden	48,4
Terminalvärde	101,8
Enterprise Value	150,2
Nettokassa (-) /skuld (+)	-4,4
Börsvärde	154,5
Antal aktier (miljontal)	112,7
Värde per aktie	1,4

Värdering: Sammanfattning



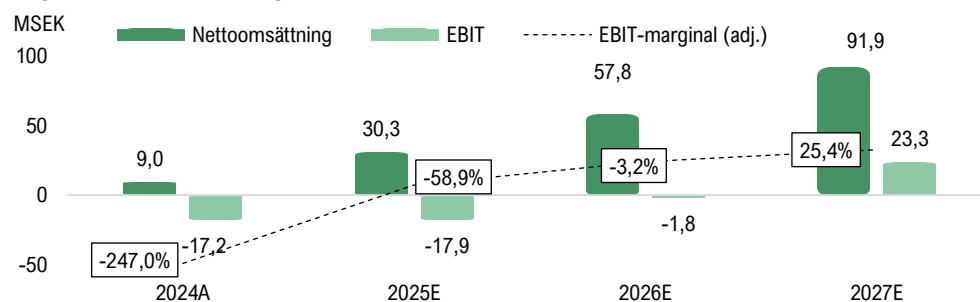
Bull scenario

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 1 225 rör/år, motsvarar en nettoomsättning om ca 92 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 2027 samt generera en EBIT-marginal om ca 25 %. Med en applicerad målmultipl om EV/EBIT 14x på 2027 års prognostiserade EBIT-resultat om 23,3 MSEK, tillsammans med en antagen diskonteringsränta om 12,3 % och med hänsyn till kapitalstrukturen, erhålls ett potentiellt nuvärde om 239 MSEK, motsvarande 2,1 kr per aktie i ett Bull scenario.

2,1 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

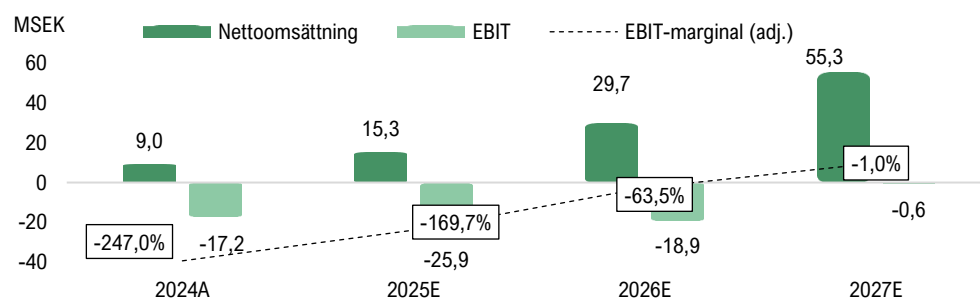
Bear scenario

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 55 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 ett negativt EBIT-resultat år 2027, om än nära break-even. Med en applicerad målmultipl om EV/S 1,25x, tillsammans med 2027 års estimerade nettoomsättning om 55,3 MSEK, en antagen diskonteringsränta om 12,3 % och med hänsyn till kapitalstrukturen, motiveras ett potentiellt nuvärde om 54 MSEK, motsvarande 0,5 kr per aktie i ett Bear scenario.

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



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 295 454 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 35 454 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 9 544 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 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 17 171 083 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 17 976 132 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	2024A	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	729	0	855	9 022	22 000	47 125	78 750
Aktiverat arbete för egen räkning	0	812	0	3 009	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	1 402	549	98	2 084	0	0	0
Totala intäkter	2 131	1 361	953	14 115	22 000	47 125	78 750
Handelsvaror	-139	-1 137	-3 652	-3 154	-11 660	-21 206	-29 138
Bruttoresultat	1 992	224	-2 699	10 961	10 340	25 919	49 613
Bruttomarginal (adj.) ¹	80,9%	#DIV/0!	-327,2%	65,0%	47,0%	55,0%	63,0%
Övriga externa kostnader	-11 443	-10 844	-9 980	-12 565	-12 753	-12 945	-13 139
Personalkostnader	-8 145	-9 731	-11 543	-13 655	-15 925	-17 150	-18 375
Övriga rörelsekostnader	-36	-179	-128	0	0	0	0
EBITDA	-17 632	-20 531	-24 349	-15 259	-18 338	-4 176	18 099
EBITDA-marginal (adj.) ¹	-2606,0%	#DIV/0!	-2845,3%	-225,6%	-83,4%	-8,9%	23,0%
Av- och nedskrivningar	-282	-623	-1 686	-1 931	-3 783	-4 076	-3 576
EBIT	-17 914	-21 153	-26 034	-17 190	-22 122	-8 252	14 523
EBIT-marginal (adj.) ¹	-2644,7%	#DIV/0!	-3042,5%	-247,0%	-100,6%	-17,5%	18,4%
Finansnetto	-92	19	659	342	0	0	0
EBT	-18 006	-21 134	-25 375	-16 848	-22 122	-8 252	14 523
Skatt	0	0	0	0	0	0	-2 992
Nettoresultat	-18 006	-21 134	-25 375	-16 848	-22 122	-8 252	11 531
Nettomarginal (adj.) ¹	-2657,3%	#DIV/0!	-2965,4%	-243,2%	-100,6%	-17,5%	14,6%

DCF - Base Scenario (tSEK)	Explicit prognosperiod			Normaliserad prognosperiod					Terminal
	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	Value
EBIT	-22 122	-8 322	14 260	19 717	26 664	33 588	31 472	29 947	27 336
Skatt	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT (1-skatt)	-22 122	-8 322	14 260	19 717	26 664	33 588	31 472	29 947	27 336
+ Avskrivningar	3 783	4 076	3 576	3 300	2 900	2 600	2 500	2 500	2 500
- Capex	-4 000	-3 000	-2 500	-2 500	-2 500	-2 500	-2 500	-2 500	-2 500
Förändringar i rörelsekapital	-1 999	-3 111	-3 468	-2 244	-1 764	-1 764	-2 052	-1 381	-1 250
Fritt kassaflöde	-24 337	-10 357	11 868	18 273	25 300	31 923	29 420	28 566	26 086
WACC	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%	12,3%
Diskonteringsperiod	0,86	1,86	2,86	3,86	4,86	5,86	6,86	7,86	7,86
Diskonteringsfaktor	0,906	0,806	0,718	0,639	0,569	0,507	0,451	0,402	0,402
Diskonterade kassaflöden	-18 855	-8 351	8 521	11 683	14 405	16 185	13 282	11 484	101 815

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

Bull scenario (tSEK)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	729	0	855	9 022	30 300	57 750	91 875
Aktiverat arbete för egen räkning	0	812	0	3 009	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	1 402	549	98	2 084	0	0	0
Totala intäkter	2 131	1 361	953	14 115	30 300	57 750	91 875
Handelsvaror	-139	-1 137	-3 652	-3 154	-14 847	-24 255	-32 156
Bruttoresultat	1 992	224	-2 699	10 961	15 453	33 495	59 719
Bruttomarginal (adj.) ¹	80,9%	#DIV/0!	-327,2%	65,0%	51,0%	58,0%	65,0%
Övriga externa kostnader	-11 443	-10 844	-9 980	-12 565	-12 722	-12 881	-13 042
Personalkostnader	-8 145	-9 731	-11 543	-13 655	-16 800	-18 375	-19 760
Övriga rörelsekostnader	-36	-179	-128	0	0	0	0
EBITDA	-17 632	-20 531	-24 349	-15 259	-14 069	2 239	26 917
EBITDA-marginal (adj.) ¹	-2606,0%	#DIV/0!	-2845,3%	-225,6%	-46,4%	3,9%	29,3%
Av- och nedskrivningar	-282	-623	-1 686	-1 931	-3 783	-4 076	-3 576
EBIT	-17 914	-21 153	-26 034	-17 190	-17 852	-1 837	23 341
EBIT-marginal (adj.) ¹	-2644,7%	#DIV/0!	-3042,5%	-247,0%	-58,9%	-3,2%	25,4%
Finansnetto	-92	19	659	342	0	0	0
EBT	-18 006	-21 134	-25 375	-16 848	-17 852	-1 837	23 341
Skatt	0	0	0	0	0	0	-4 808
Nettoresultat	-18 006	-21 134	-25 375	-16 848	-17 852	-1 837	18 533
Nettomarginal (adj.) ¹	-2657,3%	#DIV/0!	-2965,4%	-243,2%	-58,9%	-3,2%	20,2%
Bear scenario (tSEK)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	729	0	855	9 022	15 250	29 700	55 250
Aktiverat arbete för egen räkning	0	812	0	3 009	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	1 402	549	98	2 084	0	0	0
Totala intäkter	2 131	1 361	953	14 115	15 250	29 700	55 250
Handelsvaror	-139	-1 137	-3 652	-3 154	-9 760	-15 741	-23 205
Bruttoresultat	1 992	224	-2 699	10 961	5 490	13 959	32 045
Bruttomarginal (adj.) ¹	80,9%	#DIV/0!	-327,2%	65,0%	36,0%	47,0%	58,0%
Övriga externa kostnader	-11 443	-10 844	-9 980	-12 565	-12 691	-12 818	-12 946
Personalkostnader	-8 145	-9 731	-11 543	-13 655	-14 896	-15 925	-16 084
Övriga rörelsekostnader	-36	-179	-128	0	0	0	0
EBITDA	-17 632	-20 531	-24 349	-15 259	-22 097	-14 784	3 015
EBITDA-marginal (adj.) ¹	-2606,0%	#DIV/0!	-2845,3%	-225,6%	-144,9%	-49,8%	5,5%
Av- och nedskrivningar	-282	-623	-1 686	-1 931	-3 783	-4 076	-3 576
EBIT	-17 914	-21 153	-26 034	-17 190	-25 880	-18 860	-561
EBIT-marginal (adj.) ¹	-2644,7%	#DIV/0!	-3042,5%	-247,0%	-169,7%	-63,5%	-1,0%
Finansnetto	-92	19	659	342	0	0	0
EBT	-18 006	-21 134	-25 375	-16 848	-25 880	-18 860	-561
Skatt	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat	-18 006	-21 134	-25 375	-16 848	-25 880	-18 860	-561
Nettomarginal (adj.) ¹	-2657,3%	#DIV/0!	-2965,4%	-243,2%	-169,7%	-63,5%	-1,0%

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 2014-2025). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.