

Qlucore

8 augusti, 2025

Qlucore AB ("Qlucore" eller "Bolaget") är ett teknikbolag som har utvecklat två produktfamiljer inom datavisualisering och analys samt precisions- och kompanjonsdiagnostik. Qlucore Omics Explorer är kommersialiserad och genererar licensintäkter med hög marginal. I februari år 2025 lanserades Qlucore Diagnostics för barncancer med full CE-märkning enligt IVDR, vilket utgör en tillväxt-drivare i takt med det ökade fokuset på precisionsdiagnostik. Därtill utvecklar Bolaget tester för akut myeloisk leukemi (AML) och urinblåsecancer, med hög försäljningspotential och med ett större patientunderlag. Genom ett *First Mover Advantage* i en växande nisch inom cancerdiagnostik förväntas Qlucore växa under kommande år och nå positivt kassaflöde år 2028. I ljuset av detta bedömer Analyst Group att Pre-Money värderingen om 2 MSEK i den pågående företrädesemissionen erbjuder ett attraktivt investeringstillfälle.

Om Bolaget

Qlucore utvecklar avancerad mjukvara för datavisualisering och analys, med en affärsidé grundad i att göra komplexa datamängder hanterbara. Qlucore grundades i Lund år 2007 och har med produkten Omics Explorer kunder i omkring 20 länder, med distribution som sträcker sig över Europa, Nordamerika och Asien. Qlucorens unika visualiseringsbaserade teknik möjliggör snabb och intuitiv realtidsanalys inom flertalet områden, vilket positionerar Bolaget som en nyckelaktör i den datadrivna omställningen av life science-sektorn. Qlucore har historiskt haft starkast position inom forskningsmarknaden, men har nu genomfört en strategisk expansion mot det snabbt växande området för precisions- och kompanjonsdiagnostik genom plattformen Qlucore Diagnostics. I syfte att bli etablerade på den kliniska marknaden har Bolaget uppnått en betydande milstolpe genom en fullständig CE-märkning enligt det strikta IVDR-regelverket för plattformen inom barnleukemi. Denna certifiering skapar en strategisk fördel och inträdesbarriär, vilket stärker konkurrenspositionen.

• Qlucore Omics Explorer

Mjukvara för forskningsmarknaden som möjliggör snabb, visualiseringbaserad dataanalys för att upptäcka mönster och samband i komplexa omicsdata.

• Qlucore Diagnostics

En mjukvara för klinisk diagnostik som syftar till att stödja diagnostiska beslut, initialt med fokus på barnleukemi.

• Qlucore Insights

Mjukvaruplattform med liknande funktionalitet som Qlucore Diagnostics, men avsedd för forskningsbruk för att testa och utvärdera modeller.

Affärsmodell

Qlucore är riktade mot en global kundbas där forskningsinstitutioner, bioteknikföretag och läkemedelsbolag utgör den primära marknaden för Qlucore Omics Explorer, medan de diagnostiska lösningarna primärt riktas mot kliniska laboratorier, ofta kopplade till universitetssjukhus. Försäljningen sker genom en kombination av direktförsäljning på strategiskt viktiga marknader, som möjliggör nära kundkontakt och optimerade marginaler, samt via ett nätverk av lokala distributörer i övriga regioner, vilket gör det möjligt för Bolaget att effektivt penetrera olika geografiska marknader. Genom att kombinera intäkter från licensförsäljning med en strategisk satsning på den kliniska marknaden, där intäkterna är baserade på användningsgrad, innehar Qlucore en skalbar affärsmodell som syftar till att öka andelen återkommande intäkter i takt med att Bolagets kundbas och användning av plattformen växer. Den ökade andelen av återkommande intäkter ger en stabilare och mer förutsägbar intäktsström över tid, vilket är av stor vikt för att stödja den långsiktiga tillväxtstrategin.



First mover inom pediatrik leukemi

Qlucore har lanserat ett CE-märkt IVDR-godkänt diagnostiktest för pediatrik leukemi. Certifieringen stärker trovärdigheten och utgör en inträdesbarriär mot konkurrenter. Programvaran möjliggör träffsäkrare behandlingsbeslut och har redan börjat användas kliniskt. Certifikatet bekräftar både teknisk höjd och regulatorisk kapacitet i en reglerad bransch.



Expansion mot större marknader

Qlucore utvecklar tester för AML och urinblåsecancer inom ett EU-finansierat projekt om 27 MSEK, där Bolaget valts ut som ett av 43 företag bland över 1 000 sökande, vilket ses som en stark validering. Dessa två cancerformer har större patientvolym än BCP-ALL, vilket skapar högre kommersiell potential. Lansering väntas år 2027 och bygger vidare på en redan certifierad plattform.



Snabbt växande framtidsmarknad

Marknaden för precisionsdiagnostik växer kraftigt drivet av ökad individualisering av vården. Qlucore är väl positionerat med validerade, användarvänliga, AI-baserade mjukvaror för RNA-baserad diagnostik. Kombinationen av regulatorisk höjd och teknisk spets gör Bolaget till en relevant partner i en sektor med höga inträdeskrav.

Kommersialiserar det första CE-märkta diagnostiska testet för pediatrik leukemi

Qlucore har sedan år 2020 utvecklat programvaran Qlucore Diagnostics, vilket är ett program för precisions- och kompanjonsdiagnostiktester. I februari år 2025 meddelade Qlucore lanseringen av det första testet inom programvaran, Qlucore Diagnostics BCP-ALL, det första CE-märkta diagnostiska testet för pediatrik leukemi, en form av blodcancer som är vanligast bland barn, enligt det obligatoriska regelverket i Europa (IVDR).

Mjukvaran är utvecklad för kvalitativ analys av genetiska förändringar enligt en metod som kallas RNA-sekvensering. Genom analysen kan en patient klassificeras med korrekt genetisk gruppering av tumören, vilket därmed underlättar kritiska behandlingsbeslut för den individuella patienten. Efter lanseringen i februari år 2025 har försäljningen av testet startat och i april meddelades att mjukvaran sålts till en första kund, Rigshospitalet, det största undervisnings- och offentliga sjukhuset i Danmark.



”Med ett IVDR-godkänt test redan lanserat och EU-finansierad utveckling inom två större cancerindikationer bedöms Qlucore ha goda förutsättningar att växa omsättningen och nå kassaflödespositivitet till år 2028”, säger ansvarig analytiker på Analyst Group.

Säljcykler inom branschen är dock långa, varför Qlucore Diagnostics BCP-ALL inte förväntas medföra en exponentiell tillväxt direkt utan snarare växa stabilt under längre tid givet fördelarna som programvaran besitter.

Den primära fördelen anses vara det faktum att Qlucore test är den enda IVDR-godkända mjukvaran tillgänglig inom pediatrik leukemi, vilket är ett krav för medicintekniska produkter som ska användas inom hälso- och sjukvårdsdiagnostik. Analyst Group ser certifieringen som en validering av plattformen vilken även möjliggör marknadsföring och användning över hela Europa och skapar ett *First Mover Advantage* mot potentiella konkurrerande lösningar.

EU-finansierat projekt med hög potential

Utöver Qlucore Diagnostics BCP-ALL förväntas Qlucore plattform kunna användas inom fler tillämpningsområden. Parallellt med kommersialiseringen utvecklar Qlucore CE-märkta tester för ytterligare två cancerformer: akut myeloid leukemi (AML) och urinblåsecancer, vilka har fler årliga fall än pediatrik leukemi, varför vi ser ännu större försäljningspotential för dessa tester.

Utvecklingen är en del av ett EU-finansierat projekt med syftet att accelerera klinisk cancerdiagnostik för AML samt urinblåsecancer. Qlucore har i hård konkurrens tilldelats del i projektet och därmed ett bidrag om ca 27 MSEK, vilket erhålls i fyra delar i takt med uppnådda mål, varav Qlucore nu har erhållit två delbetalningar. Qlucore är ett av 42 företag utav 1 083 ansökande som blev utvalda att delta i projektet, vilket enligt Analyst Group anses vara en validering av Bolagets plattform.

Historiskt har Qlucore genomfört betydande investeringar för att erhålla CE-märkning enligt regelverket för IVDR beträffande Qlucore Diagnostics BCP-ALL. För kommande tester förväntas en stor del av materialet från tidigare certifiering kunna återanvändas, vilket således medför lägre kostnader och en kortare tidsram för att erhålla certifieringen för kommande produkter.

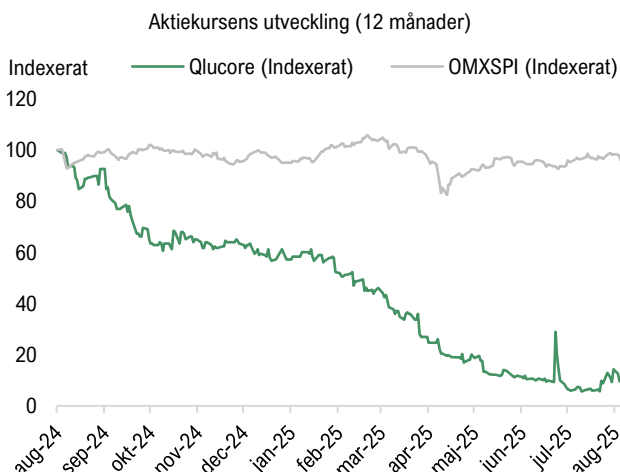
Qlucore Omics Explorer bidrar med stabila kassaflöden

Programvaran Qlucore Omics Explorer används primärt inom forskning för att tolka, analysera och förstå resultat av olika studier genom att presentera informationen visuellt och möjliggöra snabb interaktivitet. Programvaran används av forskare i fler än 180 organisationer och fler än 20 länder med en licensbaserad affärsmodell som bidrar med återkommande och stabila kassaflöden, givet att återköpsfrekvensen har uppgått till ca 80 % i genomsnitt historiskt. Försäljningen har minskat under det senaste året till följd av högre prioritet för utvecklingen av Qlucore Diagnostics, vilket har medfört mindre utvecklingsresurser till Qlucore Omics Explorer, något som antas ha hämmat försäljningen. Framgent förväntas dock programvaran fortsatt vara en viktig del i Bolaget och stå för majoriteten av intäkterna och kassaflödet under kommande år, givet dess fördelar vilket inkluderar användarvänlighet och snabbhet.

Nyckeldata

Teckningskurs (SEK)	0,5
Antal aktier före företrädesemission	4 028 060
Pre-Money värdering (MSEK)	2,0
Bruttolikvid (MSEK)	16,1
Post-Money värdering (MSEK)	18,1
P/S (LTM)	0,2x ¹
EV/EBITDA (LTM)	neg.
Lista	Nasdaq First North
VD	Carl-Johan Ivarsson

¹Baserat på teckningskursen om 0,5 kr



Marknadsanalys

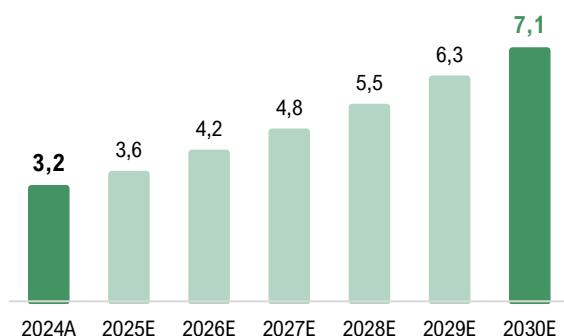
Qlucore verkar inom de snabbt växande marknaderna för bioinformatik och precisionsdiagnostik. I en sektor där den medicinska forskningen och kliniska diagnostiken genererar exponentiellt större datamängder är Qlucore etablerade med en unik visualiseringsteknik som möjliggör snabb analys av komplex data i realtid. Denna förmåga är avgörande för att snabbare kunna omvandla stora datamängder, från exempelvis gen- och proteinsekvensering, till meningsfulla insikter. Bolagets innovativa angreppssätt utgör därmed en central konkurrensfördel i en bransch där effektiv datahantering är avgörande för att uppnå såväl vetenskapliga genombrott som bättre patientresultat.

Qlucore adresserar därmed ett växande globalt behov av avancerade analysverktyg som kan hantera komplexiteten i genomik- och omikdata. Genom Bolagets mjukvarulösningar, vilka är utformade för att vara intuitiva och användarvänliga, är Qlucore väl positionerade för att kapitalisera på den datadrivna omställningen av life science-sektorn.

Starkt växande marknad drivs av ny teknik

Den globala marknaden för bioinformatikprogramvara, vilken Qlucore Omics Explorer adresserar, bedöms varit värd cirka 3 mdUSD år 2024 med en estimerad årlig tillväxt (CAGR) om 15 % fram till år 2030. Tillväxten drivs primärt av den storskaliga spridningen av Next Generation Sequencing ("NGS"), en modern teknik som gör det möjligt att snabbt och kostnadseffektivt läsa av stora mängder DNA och RNA-material. NGS-tekniken genererar stora datamängder där avancerad mjukvara såsom Qlucore Omics Explorer är nödvändig för att forskare ska kunna analysera, visualisera och dra slutsatser från dessa data.

Marknaden för bioinformatik åren 2024-2030, mdUSD



Utöver forskningsmarknaden verkar Qlucore även inom marknaden för precisionsdiagnostik, som syftar till att individanpassa värden genom att identifiera vilka patienter som har störst sannolikhet att svara på en specifik behandling. Marknaden för RNA-sekvenseringsanalys uppskattas vara värd cirka 4,8 mdUSD år 2025 och uppvisa en CAGR om 18 % mellan åren 2022-2027, vilket drivs av en global efterfrågan på mer effektiv och skräddarsydd vård, där Qlucore adresserar marknaden med produkterna Qlucore Diagnostics och Qlucore Insights, samt tar en aktiv roll i att utveckla Companion Diagnostics ("CDx").

CDx-marknaden är av stor strategisk betydelse, då den kräver strikt validering och reglering vilket medför betydande inträdesbarriärer för nya aktörer.

IVDR som en avgörande strategisk inträdesbarriär

En av Qlucores mest betydelsefulla konkurrensfördelar är Bolagets framgångsrika hantering av det nya IVDR-regelverket (In Vitro Diagnostic Regulation), som trädde i full kraft under maj år 2022. Denna omfattande EU-förordning ersatte det tidigare och mindre strikta IVDD-direktivet och har höjt kraven på säkerhet, kvalitet och prestanda för diagnostiska produkter, inklusive mjukvara. I februari år 2025 godkändes Qlucore Diagnostics BCP-ALL 1.0 som Bolagets första CE-märkta produkt inom IVDR-regelverket. För närvarande finns inga andra likvärdiga lösningar med motsvarande regulatoriska godkännande.

Konkurrenslandskap för diagnostisk mjukvara

Innovationsförmåga



Att Qlucore har lyckats erhålla en fullständig certifiering för diagnostikmjukvaran positionerar Bolaget i en unik ställning på marknaden. Qlucores certifikat bedöms därmed fungera som en betydande inträdesbarriär och en strategisk konkurrensfördel. Certifieringen är en förutsättning för att vinna förtroende hos kliniker, laboratorier och läkemedelsbolag, vilket underlättar adoption och marknadspenetration i den krävande kliniska miljön. Certifieringen gör dessutom Qlucore till en attraktiv och nödvändig partner för läkemedelsbolag som utvecklar precisionsläkemedel och söker en partner för att utveckla Companion Diagnostics, där certifierad mjukvara är en förutsättning.

Sammanfattningsvis drar Qlucore nytta av starka strukturella trender inom både forskning och klinisk diagnostik. Den exponentiella ökningen av genomisk data skapar ett kontinuerligt efterfrågetryck på avancerade analysverktyg. Qlucores strategiska position, som den enda aktören inom sitt segment med en fullständig IVDR-certifiering, skapar en unik position och ett *First Mover Advantage* på den kliniska marknaden. Detta, i kombination med Bolagets innovativa visualiseringsteknik, stärker konkurrensförmågan och skapar förutsättningar för en accelererad marknadspenetration, särskilt genom partnerskap. Qlucore är därmed väl positionerat att dra nytta av den pågående omvandlingen av medicinsk forskning och vård mot en mer datadriven och individanpassad praxis.

Business Case

Qlucorens två produktfamiljer, Qlucore Omics Explorer och Qlucore Diagnostics besitter enligt Analyst Group betydande värde och har på olika sätt validerats under de senaste åren. Beträffande Qlucore Omics Explorer så används programvaran av fler än 180 organisationer och i 20 länder samtidigt som den har omnämnts över 1 000 vetenskapliga artiklar i metodavsnittet. Per slutet av april år 2025 omsatte Qlucore 10,2 MSEK på årsbasis, vilket var hänförligt till licensintäkter från Qlucore Omics Explorer, där affärsmodellen antas generera höga bruttomarginaler.

Gällande Qlucore Diagnostics ser Analyst Group EU-bidraget för utveckling av programvaran för AML och urinblåsecancer som en tydlig validering, då Qlucore är ett av endast 42 utvalda bolag av 1 083 sökande. CE-certifieringen enligt IVDR och att Rigshospitalet i Danmark är första kunden bedöms ytterligare bekräfta programvarans säkerhet, prestanda och relevans för framtida cancerdiagnostik.

Qlucorens finansiella mål är att vara kassaflödespositiva år 2028, efter den planerade lanseringen av Qlucore Diagnostics för AML och urinblåsecancer under 2027. På längre sikt är målet en rörelsemarginal om 25 %.

Potentiella värde drivare under kommande år

Nedan beskrivs ett enligt Analyst Group tänkbart händelseförlopp och potentiella värde drivare för Qlucore under kommande år, vilket grundar sig i Bolagets affärsstrategi.

- Qlucore Omics Explorer genererar intäkter med god lönsamhet genom dess licensbaserade affärsmodell.
- Kommersialiseringen av Qlucore Diagnostics BCP-ALL fortgår och genererar successivt stigande försäljning bl.a. genom en skalbar försäljning med distributörer.
- Det EU-finansierade projektet avslutas och Qlucore Diagnostics för AML och urinblåsecancer lanseras som CE-märkta tester enligt IVDR under år 2027. Produkterna blir ytterligare en tillväxt drivare givet antalet cancerfall inom områdena och marknadens ökade fokus på precisionsdiagnostik.
- Målet om att bli kassaflödespositiva år 2028 uppnås.
- Genom den modulära uppbyggnaden av Qlucore Diagnostics kan fler tillämpningsområden adresseras på lång sikt, där lungcancer är ett tänkbart område.

Låg värdering i förhållande till potentialen

I Qlucorens nu pågående företrädesemission uppgår Pre-Money värderingen till ca 2 MSEK, medan Post-Money värderingen uppgår till ca 18,1 MSEK. Under det senaste räkenskapsåret som avslutades i april år 2025 så uppgick omsättningen till 10,2 MSEK, vilket motsvarar en värdering om P/S 0,2x Pre-Money och 1,8x Post-Money. Försäljningen inkluderar endast Qlucore Omics Explorer, vilket består av återkommande licensintäkter med en hög antagen underliggande bruttomarginal.

Under kommande år förväntas intäkterna växa genom inledd försäljning av Qlucore Diagnostics BCP-ALL. Under år 2027 förväntas vidare lanseringen av programvaran för AML och urinblåsecancer, vilka bedöms besitta en än högre försäljningspotential givet att dessa cancerformer drabbar fler patienter. Genom att utöka försäljningsstyrkan med distributörer och agenter skapas förutsättningar att accelerera tillväxten på ett skalbart och kostnadseffektivt sätt, speciellt med tanke på den förväntade tillväxten för precisionsdiagnostik inom cancervård.

Qlucorens programvaror bedöms inneha en hög inkrementell marginal, vilket förväntas skapa goda förutsättningar för god lönsamhet på sikt. Under de senaste åren har stora investeringar genomförts utvecklingen av Qlucore Diagnostics samt för att erhålla CE-certifiering enligt IVDR för det första testet inom plattformen. För kommande tester, närmast inom AML och urinblåsecancer, bedöms en stor del av tidigare material kunna återanvändas och utvecklingskostnaden blir således lägre. Qlucore har tilldelats ett EU-bidrag om totalt 27 MSEK för utvecklingen och givet att de största investeringarna nu förväntas vara tagna för plattformen så avser Qlucore att genomföra kostnadsbesparingar om ca 25 % under innevarande räkenskapsår, vilket förväntas förbättra lönsamheten.

Sammantaget bedöms Qlucore ha goda förutsättningar att växa omsättningen starkt och samtidigt förbättra lönsamheten och uppnå kassaflödespositivitet under år 2028, varigenom den bakåtblickande värderingen om P/S 0,2x samt 1,8x Pre- respektive Post-Money anses vara attraktiv. Utöver förväntad tillväxt och stärkta marginaler antas förväntade lanseringar att stärka intäktsdiversifieringen, vilket enligt Analyst Group motiverar en högre värdering jämfört med idag. Slutligen ser vi Qlucore som en tydlig uppköpskandidat i ett scenario där Bolaget har lanserat IVDR-godkända, AI-baserade mjukvaror inom det växande segmentet precisionsdiagnostik för cancer, framförallt givet de inträdesbarriärer som Bolagets historiska investeringar har skapat.



Pre-Money 2,0 MSEK	Post-Money 18,1 MSEK
Nettoomsättning 10,2 MSEK	Nettoomsättning 10,2 MSEK
LTM	LTM
P/S-multipel 0,2x	P/S-multipel 1,8x
LTM	LTM

Disclaimer

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, 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 vara 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. Läsare kan anta att Analyst Group har mottagit ersättning för att framställa denna analysartikel.

AG Equity Research AB

Riddargatan 12B
114 35 Stockholm

Telefon: 08-410 112 15
E-post: info@analystgroup.se
Hemsida: www.analystgroup.se

Org.nr: 556999-0939

Analyst Group är ett växande analyshus med fokus på små- och microcap-bolag i Sverige. Sedan vår start år 2014 har vi utvecklat en djupgående kunskap och erfarenhet av att analysera och erbjuda aktieanalyser, samtidigt som vi hjälper företag att förbättra sina investerarrelationer för ökad förståelse och transparens. Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.