



Fördjupade samarbetsavtal och breddad produktportfölj

Luxbright AB ("Luxbright" eller "Bolaget") har under H1-25 uppvisat accelererad affärsaktivitet från såväl befintliga partners som nya internationella kunder. Fördjupade relationer med Fisica¹ och VJ X-Ray, kombinerat med en breddad produktportfölj genom inkrementella produktvarianter, förväntas stärka kapacitetsutnyttjandet och driva tillväxt. Med en stärkt balansräkning efter emissionen under H1-25 bedömer vi att Luxbright är väl positionerat för att kapitalisera på den ökade efterfrågan av Bolagets Made-in-Sweden-strategi, där återkommande orders och strategiska partnerskap kommer att utgöra centrala triggers framgent. Med en applicerad målmultipl om EV/EBIT 15x på 2027 års estimerade EBIT-resultat om ca 10,8 MSEK och en antagen WACC om 11,9 %, härleds ett motiverat nuvärde om 1,0 kr (1,2) per aktie i ett Base scenario, delvis en teknisk justering i spåren av emissionen under H1-25.

Robust underliggande tillväxt

Nettoomsättningen under H1-25 uppgick till ca 5,4 MSEK (3,3), en tillväxt om 61 % Y-Y. Exklusive kundfinansierade utvecklingsintäkter (NRE) under H1-24 noterades den underliggande tillväxten till ca 600 %, vilket indikerar ett fortsatt starkt kommersialiseringsskede. Bruttomarginalen uppgick under H1-25 till 57,2 % (84,9), där nedgången primärt förklaras av en förändrad produktmix, då H1-24 i huvudsak bestod av NRE-intäkter med betydligt lägre direktkostnader (COGS). Detta till trots bedömer vi att Bolaget uppvisar god produktions-effektivitet, en central faktor framgent, då vi förväntar oss en substantiell volymuppskalning under de kommande åren.

Breddad produktportfölj reducerar marginalkostnader

Under och efter utgången av H1-25 har Luxbright stärkt relationerna med befintliga nyckelpartners samt öppnat dörrar till nya marknader. Samarbetet med Fisica har fördjupats via typgodkännanden och strategiska orders, inklusive vidareutveckling av ett rör för en uppgraderad applikation inom blixtröntgen, med planerad leverans under Q3-25. Vidare har avtalet med VJ X-Ray förlängts, vilket säkrar fortsatt integration av Luxbrights rör i VJ:s system och stärker Bolagets position i den globala värdekedjan. Parallellt har nya orders från internationella aktörer och ökad efterfrågan lett till en breddad produktportfölj. Genom nya rörmodeller baserade på befintliga produkter kan Luxbright expandera erbjudandet med begränsade inkrementella investeringar, vilket ökar kapacitetsutnyttjandet och driver skalbarhet.

Kortsiktiga prognoser justeras ned

I samband med rapporten har vi reviderat omsättningsprognoserna, främst för innevarande år, till följd av ett svagare orderinflöde än förväntat. Vi bedömer att Bolaget har etablerat en solid plattform för fortsatt tillväxt, men att nya samarbetsavtal, uppföljningsorders och en fortsatt breddning av produktportföljen blir avgörande för att absorbera kostnadsbasen och närma sig lönsamhet. Det justerade potentiella nuvärdet om 1,0 kr per aktie (1,2) är i huvudsak en teknisk effekt av utspädningen från de 17,5 miljoner aktier som emitterades i samband med emissionen under H1-25.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear

0,4 kr

Base

1,0 kr

Bull

1,7 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2025-08-26)	0,7
Antal Aktier (st.)	130 148 009
Market Cap (MSEK)	90,6
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-11,2
Enterprise Value (MSEK)	79,4
Lista	Nasdaq First North
Bokslutskommuniké 2025	2026-02-20

KURsutveckling

HUVUDÄGARE (HOLDINGS, 2025-07-29)

Lindeblad Venture AB

16,3 %

99m In West AB

15,4 %

Nordnet Pensionsförsäkring

5,8 %

Futur Pension

5,6 %

Jonas Fredriksson

5,1 %

Prognos (MSEK)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	0,9	9,0	13,8	35,8	71,8
COGS	-3,7	-3,2	-6,0	-14,2	-25,5
Bruttoresultat	-2,7	11,0	11,5	23,5	48,3
Bruttomarginal (adj.) ²	neg.	65,0%	56,5%	60,3%	64,5%
OPEX	-23,3	-28,2	-31,2	-36,0	-37,5
EBIT	-26,0	-17,2	-19,7	-12,4	10,8
EBIT-marginal (adj.) ²	neg.	neg.	neg.	neg.	12,3%
EV/S	92,9	8,8	5,8	2,2	1,1
EV/EBITDA	-3,3	-5,3	-6,5	-39,8	5,1
EV/EBIT	-3,0	-4,6	-4,0	-6,4	7,3

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

Investeringsidé	3
Kommentar H1-25 rapport	4-5
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.

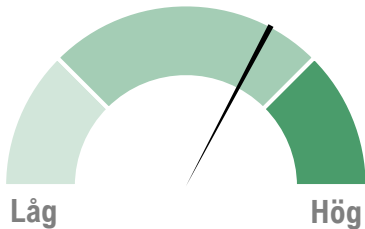
VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Mats Alm
Styrelseordförande	Anders Brännström

ANALYTIKER

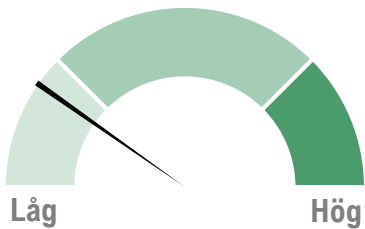
Namn	Oscar Mårdh
Telefon	+46 760 44 29 70
E-mail	oscar.mardh@analystgroup.se

Värde drivare



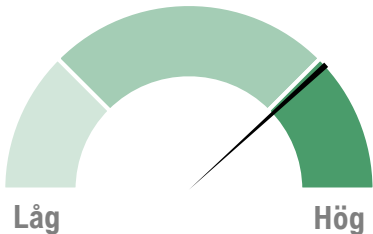
Uppföljningsordrar från de strategiskt viktiga samarbetsavtalen med Fisica, Inc. och VJ X-Ray, samt nya samarbetsavtal av liknande karaktär, utgör de primära värde drivarna under år 2025. Vidare är slutförandet av de nya röntgenrören med kallkatod, vilka har potential att leda till ett tekniskt genombrott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

Lönsamhet



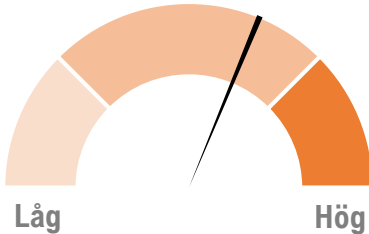
Luxbright har under år 2024 nått ett kommersiellt genombrott men befinner sig fortfarande i ett tidigt skede, och Bolagets lönsamhet är ännu i negativt territorium. Trots detta indikerar Bolagets strategiska samarbetsavtal, som möjliggör att snabbt nå volym i affärerna, att Luxbright är på god väg att nå positiva siffror på sista raden, även om det förväntas dröja till år 2027. 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 teckningsoptioner, vilket ingjuter förtroende och talar för att de kommer att agera i aktieägarnas främsta intresse framgent.

Risk



Under H1-25 stärkte Luxbright kassan genom en företrädesemission om ca 14 MSEK före avdrag för emissionskostnader. Med hänsyn till kassan vid utgången av H1-25 (ca 16,3 MSEK) och en estimerad burn rate om -1,9 MSEK/mån, bedömer Analyst Group att Luxbright, allt annat lika, kommer att vara i behov av externt kapital vid slutet av Q1-26. Luxbright beroendet av nuvarande kundavtal är även en risk att ta hänsyn till.

832 mUSD
INDUSTRIELL CT-
MARKNADEN
2030E

 **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.

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

1,0 KR
PER AKTIE
BASE SCENARIO

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 verksam 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. Marknaden för industriell CT förväntas växa med en CAGR om ca 8,8 % mellan åren 2025-2030, för att nå ett marknadsvärde om ca 832 mUSD vid periodens slut. Luxbrights avancerade röntgenrör och tydliga applikationsfokus förväntas skapa gynnsamma förutsättningar för att kapitalisera på den starka strukturella marknadstrenden.

Strategiskt viktiga samarbetsavtal validerar tekniken och den ökade efterfrågan

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 inläsningsseffekten och höga *switching costs* som följer när Luxbright äger designen till de skräddarsydda röntgenrören, samt det faktum att röntgenrör är en förbrukningsvara, förväntas denna typ av avtal generera förutsägbara och återkommande intäktsströmmar, tillika kassaflöden – attraktiva attribut från ett investerarperspektiv. Avtalen som säkrats under år 2024 markerar startskottet för Luxbrights framtida tillväxtresa, och Analyst Group estimerar att det kommer ge ringar på vattnet i termer av liknande samarbetsavtal och ytterligare ordrar framgent.

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

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

Prognos och värdering

Analyst Group estimerar att Luxbright står inför en kraftig försäljningstillväxt under de kommande åren, där den estimerade nettoomsättningen förväntas öka från 9 MSEK år 2024 till 72 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 12,3 % år 2027, motsvarande ett EBIT-resultat om ca 10,8 MSEK. Med en applicerad målmultiplikel om EV/EBIT 15x på 2027 års prognostiserade EBIT-resultat, tillsammans med en antagen diskonteringsränta om 11,9 % samt med hänsyn till kapitalstrukturen, härleds ett motiverat nuvärde om 136 MSEK, motsvarande 1,0 kr per aktie i ett Base scenario. Det potentiella nuvärdet om 1,0 kr per aktie är delvis en teknisk justering av det tidigare motiverade nuvärdet om 1,2 kr, till följd av de nyemitterade aktierna från företrädesemissionen under H1-25.

Stark underliggande tillväxt vittnar om fortsatt starkt momentum

5,4 MSEK
OMSÄTTNING
H1-25

TILLVÄXT OM
61 % Y-Y

Nettoomsättningen uppgick till ca 5,4 MSEK (3,3) under årets första halva, vilket motsvarar en tillväxt om 61 % jämfört med H1-24. Anmärkningsvärt är att intäkterna i princip uteslutande härrör från försäljning av egna röntgenrör- och källor, utan stöd från engångskaraktäristiska NRE-intäkter. NRE, som under H1-24 stod för en betydande del av omsättningen, är kundfinansierade ersättningar för utveckling och testning av nya produkter. Justerat för dessa visar Luxbright en underliggande tillväxt om hela 600 % under H1-25.

Jämfört med det starka andra halvåret 2024 noteras en omsättningsnedgång om ca 5 %, då omsättningen uppgick till ca 5,7 MSEK (H2-24). Detta bör dock ses i ljuset av att H2-24 påverkades positivt av inledda serieleveranser till Fisica. På LTM-basis uppgår omsättningen till ca 11,1 MSEK, vilket understryker Bolagets utveckling från ett renodlat utvecklingsbolag till en global kommersiell aktör.

Ökade produktionskostnader men solid kostnadskontroll på rörelsenivå

57 %
BRUTTOMARGINAL
H1-25

RÖRELSE-
KOSTNADER
ÖKADE MED
7 % Y-Y

Luxbrights bruttokostnader uppgick under H1-25 till ca 2,3 MSEK (0,5), vilket motsvarar en bruttomarginal om 57,2 % (84,9). Den lägre bruttomarginalen Y-Y förklaras primärt av den förändrade produktmixen jämfört med H1-24, då omsättningen i huvudsak var hänförlig till NRE-intäkter, vilka är förknippade med betydligt lägre direktkostnader (COGS). Analyst Group bedömer dock att Luxbright uppvisar god produktions-effektivitet trots snabbt stigande volymer, vilket kan tillskrivas ett kontinuerligt arbete med att optimera och effektivisera produktionsprocessens samtliga led, ett arbete som omfattar såväl kvalitetssäkring, stabilitet och skalbarhet.

Under H1-25 uppgick Bolagets totala rörelsekostnader (exkl. COGS och D&A) till ca 14,1 MSEK (13,2), vilket motsvarar en ökning om ca 7 % jämfört med både H1-24 och H2-24. Att kostnadsmassan på rörelsenivå enbart ökar med 7 % på årsbasis samtidigt som omsättningen växer med 61 % anser vi utgör ett tecken på såväl god kostnadskontroll som den underliggande skalbarheten i affärsmodellen vid högre volymer.

Justerat för aktiverat arbete samt övriga rörelseintäkter och kostnader uppgick EBITDA-resultatet till -10,8 MSEK (-10,3) under H1-25, motsvarande en försämring om ca 5 % Y-Y, främst hänförligt till högre produktionskostnader (COGS).

Förstärkta samarbeten med Fisica och VJ X-Ray bekräftar konkurrenskraften

BREDDAD
PRODUKT-
PORTFÖLJ SKAPAR
GODA TILLVÄXT-
MÖJLIGHETER

Under H1-25 samt efter periodens utgång har Luxbright fortsatt att utveckla det strategiskt viktiga samarbetet med Fisica, en ledande aktör inom försvarsindustrin. Samarbetet har konkretiserats genom bl.a. typgodkännanden för nya rörmodeller och nya strategiska orders. I början av Q3-25 mottog Luxbright exempelvis en order från Fisica avseende röntgenrör för en uppgraderad blixtröntgenapplikation. Projektet omfattar både initialt utvecklingsarbete och leverans av en första serie rör med beräknad leverans under Q3-25, vilket signalerar ett högt affärsmässigt förtroende och understryker Luxbrights teknologiska konkurrenskraft.

Det strategiska samarbetsavtalet med VJ X-Ray, en ledande amerikansk tillverkare av röntgenkällor, har förlängts i syfte att stärka båda parter marknadspositioner och bredda produktportföljerna. Det nya avtalet bygger vidare på det partnerskap som etablerades under Q1-24 och innebär att VJ X-Ray fortsatt kommer att integrera Luxbrights röntgenrör i sina röntgengeneratorer. Som en följd mottog Luxbright under Q2-25 en order om drygt 0,3 MSEK för leverans av ytterligare mikrofokusrör.

FÖRDJUPADE
SAMARBETSAVTAL
VITTNAR OM GOD
LEVERANS-
FÖRMÅGA

Vi bedömer att det fördjupade samarbetet vittnar om både teknisk konkurrenskraft och kommersiell potential. Genom att VJ X-Ray fortsatt väljer att integrera Luxbrights lösningar bekräftar teknikhöjden i Bolagets produkter, samtidigt som samarbetet ger tillgång till VJ X-Rays omfattande kundnätverk, en kombination som skapar attraktiva tillväxtmöjligheter och möjliggör en skalbar, kostnadseffektiv expansion.

Utöver att stärka befintliga partnerskap har Luxbright erhållit nya orders från internationella aktörer, däribland en amerikansk tillverkare av industriella CT-system (värde ca 0,5 MSEK) samt en global aktör inom röntgenteknik. Den sistnämnda affären mottogs efter periodens utgång och omfattar utveckling samt produktion av prototyper för en ny typ av röntgenrör, med planerad leverans av de första prototyperna under Q4-25.

**KALLKATOD-
TEKNIKEN UTGÖR
EN OPTION
FRAMGENT**

Strategiskt partnerskap inom kallkatodteknologi

Under Q2-25 tecknade Luxbright ett exklusivt samarbetsavtal med ett ledande sydkoreanskt utvecklingsbolag specialiserat på kallkatodteknologi. Avtalet omfattar utveckling, licensiering och produktion av en ny typ av emitter, en nyckelkomponent i röntgenrör för så kallade prestandarör. Syftet är att skapa en liten fokuspunkt kombinerat med hög bildupplösning, en avgörande egenskap inom Luxbrights kärnsegment Non-Destructive Testing (NDT). Samarbetet vilar på ett gemensamt teknologiskt ramverk där Luxbrights patenterade lösningar integreras med parternas spetskompetens inom nano-material. Vi bedömer detta som ett strategiskt viktigt initiativ för Luxbright. Trots att projektet befinner sig i ett tidigt utvecklingsskede och det kommersiella utfallet ännu är osäkert, stärker avtalet Bolagets teknologiska position och breddar framtida möjligheter inom den växande NDT-marknaden. Analyst Group ser samarbetet som en attraktiv option som, vid framgång, kan expandera Luxbrights adresserbara marknad och skapa betydande långsiktig tillväxtpotential.

Erhållet finansiering för ansökan till European Defense Fund

Under inledningen av Q3-25 erhöll Luxbright ca 0,5 MSEK från Vinnova för att finansiera ett förberedelseprojekt med målet att skapa en konkurrenskraftig ansökan till European Defense Fund (EDF) inför 2025 års utlysning. Projektet fokuserar på att kombinera Luxbrights röntgenteknik med autonom drönarteknik för detektion och neutralisering av explosiva hot i konfliktzoner. Genom att utvärdera möjligheterna att anpassa Bolagets civilt utvecklade teknologi för användning inom försvars- och säkerhetssektorn tar Luxbright steg i den långsiktiga ambitionen att bredda tillämpningsområdena för Bolagets teknologi i nära samarbete med strategiska partners. Mot bakgrund av den geopolitiska osäkerheten och den förväntade militära upprustningen, särskilt i Europa, bedömer vi att Luxbrights ökade exponering mot försvarssektorn kan utvecklas till en betydande tillväxt drivare på sikt.

Kapitaltillskott från företrädesemissionen har stärkt balansräkningen

Vid utgången av juni 2025 uppgick kassan till ca 16,3 MSEK, vilket kan jämföras med kassan vid utgången av december, som uppgick till ca 12,4 MSEK. Den stärkta kassan är hänförlig till den företrädesemission som genomfördes under Q2-25, som tillförde Bolaget ca 14 MSEK före emissionskostnader. Kapitaltillskottet avses i huvudsak att användas till att accelerera produktutvecklingen och för att genomföra tekniska valideringar med målet att omvandla pågående pilotprojekt till kommersiella affärer.

Luxbright har uppvisat en genomsnittlig kapitalförbrukning, s.k. burn rate, om ca -1,9 MSEK per månad under H1-25, vilket är en ökning jämfört med både H1-24 och H2-24, då den uppgick till -1,3 MSEK/mån respektive -1,4 MSEK/mån. Den ökade kapitalförbrukningen beror främst på en ökad rörelseförlust till följd av stigande produktionskostnader samt en mer negativ förändring av rörelsekapital under perioden. Givet en burn rate i linje med H1-25 beräknas kassan, allt annat lika, räcka till slutet av Q1-26.

Sammantaget fortsätter Luxbright att stärka Bolagets kommersiella momentum, vilket bekräftas av 61 % omsättningstillväxt under H1-25, primärt driven av försäljning av egna röntgenrör och källor, med en underliggande tillväxt om ca 600 % exklusive NRE-intäkter. Vi bedömer att den ökade affärsaktiviteten, från både etablerade samarbeten och nya kundrelationer, indikerar en accelererad kommersialiseringsfas, där fördjupningen av strategiska samarbeten med Fisica och VJ X-Ray, kompletterat med nya orders och partnerskap inom bl.a. kallkatodteknologi, understryker Luxbrights tekniska konkurrenskraft och breddar den långsiktiga tillväxtpotentialen. Med stärkt kassa efter emissionen, återkommande orders, nya samarbeten, löpande produktionsoptimeringar och initiativ för ökad exponering mot försvarssektorn bedömer vi att Luxbright är väl positionerat för skalbar tillväxt framgent.

**STÖD FRÅN
VINNOVA OM
0,5 MSEK
FÖR ANSÖKAN
TILL EDF**

**-1,9 MSEK/MÅN
OPERATIONELL
KAPITAL-
FÖRBRUKNING
H1-25**

Axplock av nyckeltal från Luxbrights H1-rapport



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 **kallkatod**. Det patenterade röntgenröret innehållande kallkatod 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 kallkatod 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-lampan 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 Kandera & Company, Inc. Affären föregår L3Harris senaste avyttring av EMRF-divisionen till Kandera & Company.

STICKY AFFRÄSMODELL LEDER TILL ÅTERKOMMANDE INTÄKTER

Ett tydligt exempel på den betydande teknikhöjden och Luxbrights responsiva applikationsfokus är det faktum att Fisica, Inc. har valt att ingå ett single source-avtal med Luxbright för tillgång till specialanpassade röntgenrör. Luxbright äger designen av de specifika röntgenrören, vilket skapar starka inlåsnings effekter, 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)

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.



Goda förutsättningar att växa i värdekedjan

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

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

Illustration av samverkansavtalet mellan Luxbright och VJ X-Ray



Källa: Analyst Group (illustration)

Made in Sweden-strategi



UTVECKLING OCH PRODUKTION I SVERIGE

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

Tillverkning av röntgenrör kräver gedigen hantverksskicklighet och omfattande kunskap för att uppnå den nödvändiga kvaliteten som kunderna efterfrågar, vilket medför en hög teknikhöjd och betydande inträdesbarriärer. Den geopolitiska oron som för närvarande råder leder till att kunder ofta väljer bort kinesiska leverantörer av röntgenrör till förmån för närliggande producenter, där de erhåller bättre insyn i logistikkedjan. Det minskade utbudet av aktörer som producerar avancerade röntgenrör, som dels uppfyller de högt ställda kvalitetskraven, som dels uppfyller kundernas önskan att komma närmare produktionen, gynnar Luxbright med dess Made in Sweden-strategi. Analyst Group bedömer att Luxbright är i en mycket gynnsam marknadsposition, då Bolagets specialanpassade röntgenrör leder till starka inlåsnings effekter 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.

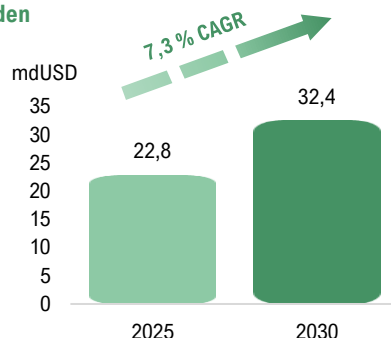
Sedan röntgenteknologin upptäcktes för över 100 år sedan har dess användning breddats avsevärt och omfattar idag en mängd olika applikationer. Ursprungligen användes röntgen huvudsakligen inom forskning och medicinsk radiologi, men idag har teknologin funnit nya användningsområden inom bl.a. säkerhetsbranschen 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

32,4 mdUSD
NDT-MARKNADEN
2030E

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 22,8 mdUSD år 2025, och förväntas uppvisa en solid årlig tillväxttakt (CAGR) om ca 7,3 % fram tills år 2030, motsvarande ett marknadsvärde om 32,4 mdUSD vid periodens slut.¹



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 förväntas växa med en CAGR om 8,8 % under perioden 2025–2030, för att nå ett marknadsvärde om ca 832 mUSD år 2030.² Med hjälp av Luxbrights avancerade röntgenrör och goda applikationsfokus förväntas Bolaget kapitalisera på den starka strukturella marknadstrenden.

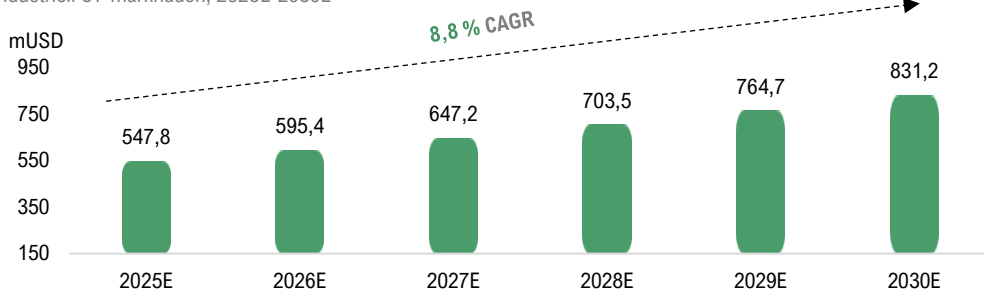
8,8 % CAGR
MARKNADEN FÖR
INDUSTRIELL CT
2023-2030E

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

²<https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/industrial-computed-tomography-market>

Estimerad tillväxt inom marknaden för industriell CT.

Industriell CT-marknaden, 2025E-2030E



Källa: Mordor Intelligence (2025). Industrial Computed Tomography Market Analysis

Röntgenindustrins värdekedja

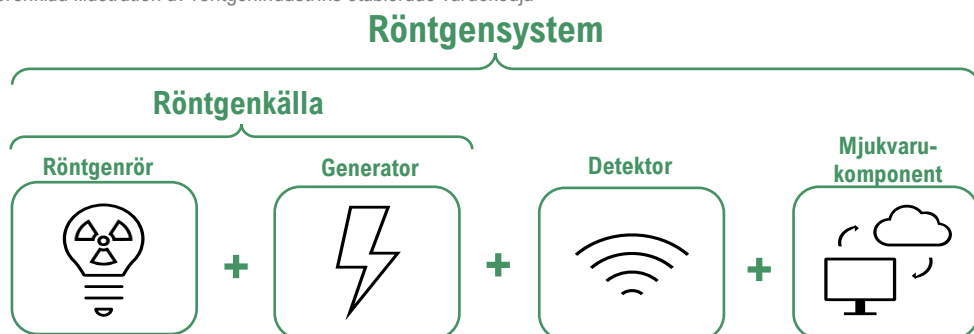
Som tidigare nämnts följer röntgenindustrins värdekedja en stringent struktur. Det första ledet i värdekedjan består av röntgenrör, vilket tillsammans med en generator som tillhandahåller den nödvändiga elektriska spänningen och strömmen för att driva röntgenröret, bildar röntgenkällan. Generatoren är 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 beståndsdel som krävs i ett röntgensystem gör Bolaget till en potentiell förvärvskandidat på sikt, för en större aktör att säkra tillgången av avancerade röntgenrör. En annan faktor som stärker tesen kring Luxbright som förvärvskandidat är större aktörers strävan efter att bredda produktportföljen genom att förvärva mindre företag med betydande marknadspotential, istället för att utveckla tekniken internt.

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

Förenklad illustration av röntgenindustrins etablerade värdekedja



Källa: Analyst Group (illustration)

Luxbright har intensifierat kommersialiseringsfasen, och 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 intäktsströmmar och tillväxt. Framför allt förväntas avtalet med Fisica, Inc., avseende specialanpassade röntgenrör, bli en vital grundpelare för intäkter, samt utgöra en viktig referenskund och därigenom skapa ringar på vattnet som estimeras leda till samarbetsavtal av liknande magnitud. Vidare förväntas samarbetsavtalet med VJ X-Ray, där parterna kompletterar varandra både geografiskt och produktmässigt, möjliggöra för Luxbright att effektivt nå marknaden via VJ X-Rays omfattande nätverk.

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

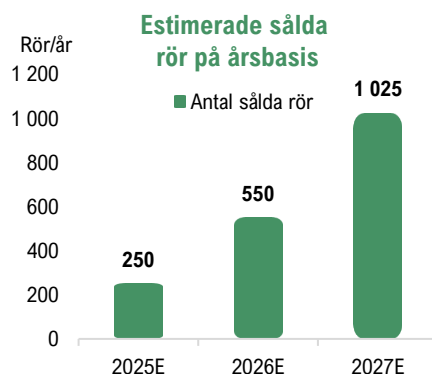
Ytterligare en aspekt att förtydliga är att prognoserna utgår från försäljningen av mikrofokusrör. Analyst Group anser att kallkatod besitter stor potential, särskilt genom att nå ut till nya applikationsområden, men givet teknikens tidiga skede och osäkerheter avseende applikationsområde och slutkund,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

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 yelden i produktionskedjan och säkerställa ett gott kapacitetsutnyttjande.

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

**1 000 RÖR/ÅR
ESTIMERAD
MAXKAPACITET
2025E**



Analyst Group estimerar att Luxbright kommer att skala upp volymerna från ca 250 rör per år (2025), där avtalet med Fisica, Inc. förväntas utgöra lejonparten, till cirka 1 025 sålda rör per år under 2027. Tillväxten förväntas ske gradvis i takt med att Luxbright förstärker personalstyrkan och säkerställer kompetensförsörjningen samt optimerar kapacitetsutnyttjandet genom löpande investeringar i produktionskedjan, vilket förväntas möjliggöra för Luxbright att parallellt ta sig an flera projekt av liknande karaktär såsom avtalet med Fisica, Inc..

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

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

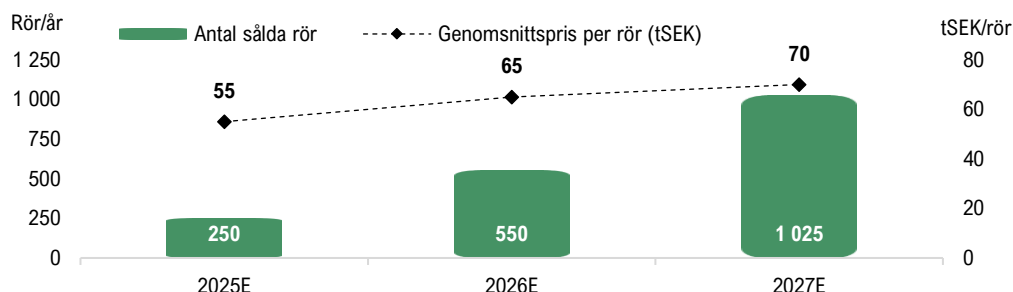
Analyst Group estimerar att Luxbright huvudsakligen kommer att fokusera på samarbetsavtal innefattande specialanpassade röntgenrör, där pris per enhet följaktligen är i det övre prisintervallet. I takt med att Luxbright ingår fler avtal av mer komplex karaktär, förväntas genomsnittspriset per sålt rör gradvis att öka. Analyst Group estimerar att genomsnittspriset uppgår till ca 55 tSEK/rör år 2025, 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 250 rör/år, till ett genomsnittspris om ca 55 tSEK/rör, under år 2025, motsvarande en nettoomsättning om 13,8 MSEK. I takt med att antalet samarbetsavtal ökar förväntas försäljningen av rör successivt skala upp, med en estimerad volym om 1 025 stycken år 2027. Med ett estimerat genomsnittspris om 70 tSEK/rör motsvarar det en estimerad nettoomsättning om ca 71,8 MSEK år 2027.

71,8 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 ca 57 % år 2025, vilken, i takt med att ovan nämnda förbättringar implementeras, estimeras stiga till ca 65 % år 2027.

65 %
BRUTTOMARGINAL
2027E

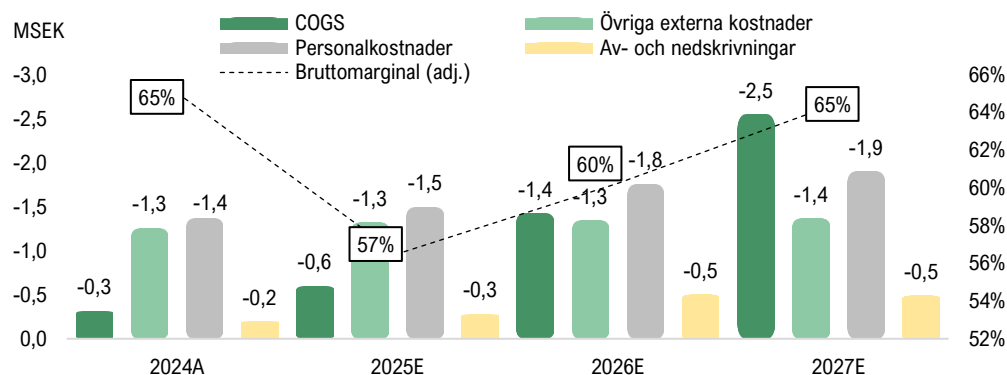
Luxbrights rörelsekostnader består primärt av personalkostnader och övriga externa kostnader, där den sistnämnda kostnadsposten bl.a. består av externa konsulter och utvecklingskostnader, hänförliga till exempelvis prototyper. Mellan år 2021 till år 2024 har kostnadsbasen på rörelsenivå (exkl. COGS och 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 12 % mellan åren 2025-2027, för att uppgå till ca 19,0 MSEK år 2027. Övriga externa kostnader förväntas öka med en CAGR om ca 3 % 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



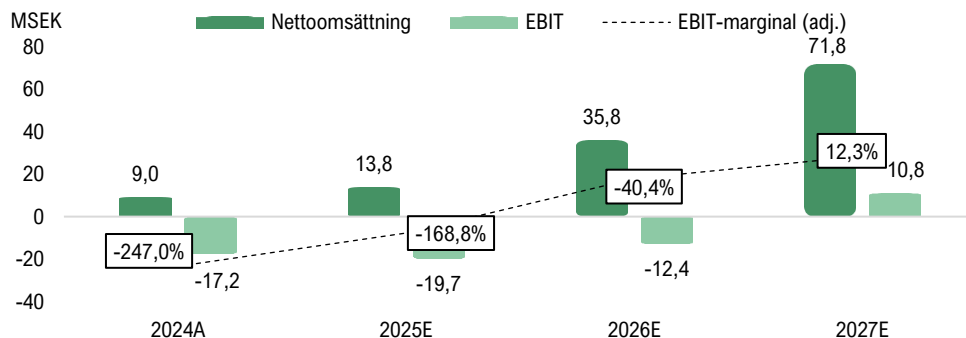
Källa: Analyst Groups estimat

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 12,3 %. 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 2025-2026.

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

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



Källa: Analyst Groups estimat

12,3 %
EBIT-MARGINAL
2027EBETYDANDE
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 4,5-6,5 MSEK årligen.

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



NANOX

2,4 mdSEK

113 MSEK

Börsvärde

Omsättning LTM

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 113 MSEK LTM och värderas till ett börsvärde om ca 2,4 mdSEK, motsvarande en EV/S-multipel om ca 17,9x.

MICRO-X

379 MSEK

134 MSEK

Börsvärde

Omsättning LTM

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 134 MSEK LTM, men det australienska bolaget värderas betydligt lägre än Nano-X, då börsvärdet uppgår till ca 379 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	2 383	1 962	114	20,0%	-100,9%	-485,1%	17,2x	-3,7x
Micro-X	379	406	135	-7,2%	41,7%	-121,0%	3,0x	-3,4x
Övriga röntgenbolag								
Varex Imaging	4 533	6 874	7 870	1,3%	34,1%	-4,4%	0,9x	-20,3x
Comet Holding	16 858	16 863	5 745	8,5%	42,4%	9,4%	2,9x	31,3x
Hamamatsu Photonics	32 147	29 487	13 895	2,2%	49,1%	9,1%	2,1x	23,9x
Genomsnitt peers	11 260	11 118	5 552	5,0%	13,3%	-118,4%	5,2x	5,5x
Median peers	4 533	6 874	5 745	2,2%	41,7%	-4,4%	2,9x	-3,4x

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.

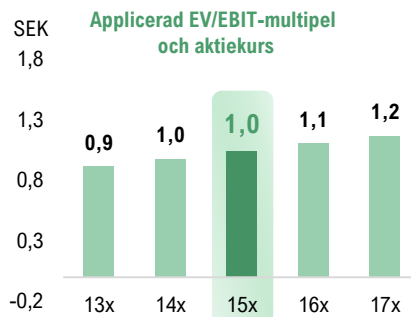
Comet Group är en schweiziskt tillverkare av innovativa högteknologiska komponenter och system inriktade mot röntgenbranschen, vilka används inom olika branscher såsom NDT, tillverkning av halvledare, säkerhetskontroll och vetenskaplig forskning. Företaget utvecklar en ny röntgenteknik vid namn Meso-Focus, 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 majoriteten 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 42 %, vilket kan jämföras med Luxbright, där bruttomarginalen gradvis förväntas öka från ca 57 % år 2025 till ca 65 % år 2027. Den förväntade skalbarheten i Luxbrights affärsmodell blir tydlig när vi jämför peergruppens EBIT-marginaler, där de övriga röntgenbolagens median uppgår till ca 9,1 %, vilket kan ställas i relation till Luxbright, som estimeras nå en EBIT-marginal om ca 12,3 % 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* intäktsströmmar av återkommande karaktär, ytterligare en aspekt som enligt Analyst Group motiverar en reducerad värderingsrabatt.

Givet ovan nämnda argument anser Analyst Group att en målmultipel om EV/EBIT 15x är motiverad, vilket kan ställas i relation till de övriga röntgenbolagen, där medianen värderas till EV/EBIT 23,9x LTM. Med hänsyn till att Luxbright estimeras nå lönsamhet år 2027, appliceras målmultipeln på 2027 års estimerade EBIT-resultat om 10,8 MSEK, vilket, tillsammans med en antagen diskonteringsränta om 11,9 % samt med hänsyn till kapitalstrukturen, motiverar ett nuvärde (börsvärde) om 136 MSEK, motsvarande 1,0 kr per aktie i ett Base scenario.

1,0 KR
PER AKTIE
BASE SCENARIO



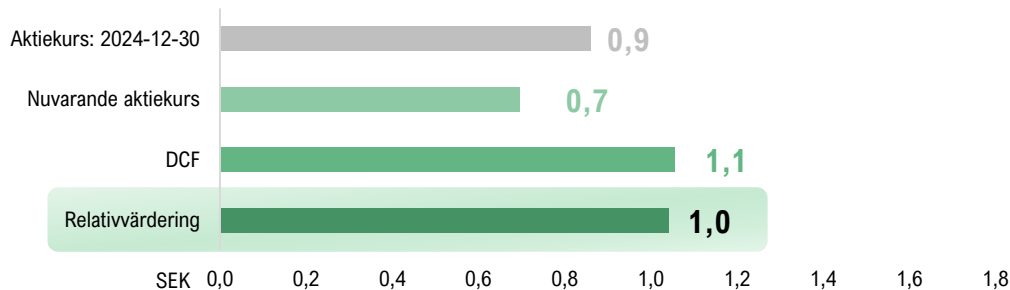
DCF-modell

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 2031, 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 11,9 %, härleds ett motiverat nuvärde om 1,1 kr per aktie i ett Base scenario, vilket således ger stöd till relativvärderingen.

DCF - sammanfattning (MSEK)

Nuvärde fria kassaflöden	34,7
Terminalvärde	91,2
Enterprise Value	125,9
Nettokassa (-) /skuld (+)	-11,2
Börsvärde	137,1
Antal aktier (miljontal)	130,1
Värde per aktie	1,1

Värdering: Sammanfattning



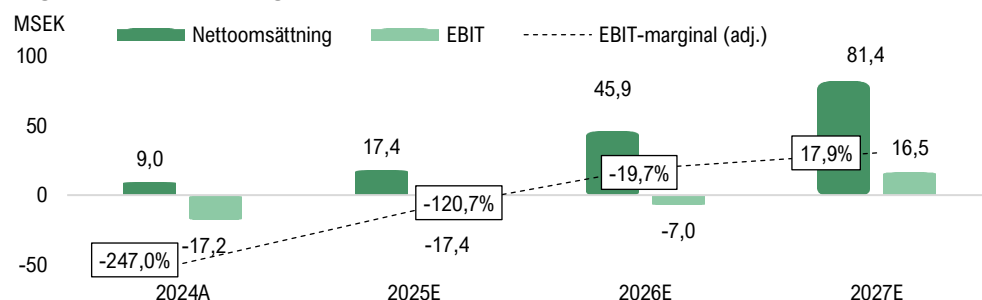
Bull scenario

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 återkomm- ande 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 säkrar 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 1 085 rör/år, motsvarar en nettoomsättning om ca 81,4 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 18 %. Med en applicerad målmultipel om EV/EBIT 17x på 2027 års prognostiserade EBIT-resultat om 16,5 MSEK, tillsammans med en antagen diskonteringsränta om 11,9 % och med hänsyn till kapitalstrukturen, erhålls ett potentiellt nuvärde om 227 MSEK, motsvarande 1,7 kr per aktie i ett Bull scenario.

1,7 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

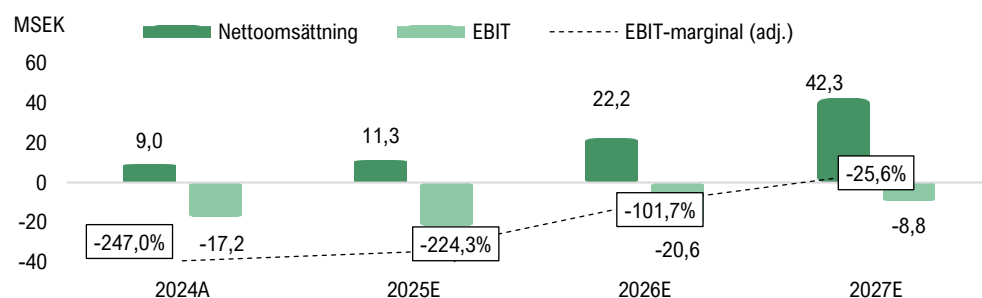
Bear scenario

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 42,3 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 rörelse-nivå, resulterar i ett negativt EBIT-resultat år 2027, även om Bolaget gradvis närmar sig break-even. Med en applicerad målmultipel om EV/S 1,3x, tillsammans med 2027 års estimerade nettoomsättning om 42,3 MSEK, en antagen diskonteringsränta om 11,9 % och med hänsyn till kapitalstrukturen, motiveras ett potentiellt nuvärde om 53 MSEK, motsvarande 0,4 kr per aktie i ett Bear scenario.

0,4 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 344 696 aktier via det helägda bolaget Fridkulla Invest AB och 150 000 teckningsoptioner av serie 2023/2026:1, privat.

**Magnus Erlandsson, Chief Financial Officer (CFO), tillträder den 8 september 2025**

Magnus har över 25 års erfarenhet från ledande befattningar inom ekonomistyrning och finansiell transformation, både i internationella koncerner och tillväxtbolag. Han har bl.a. varit Group CFO för Vehco Group samt arbetat över tio år på Ericsson i roller såsom Business Controller och Head of Business Control i både Sverige och USA. Magnus har även haft uppdrag som interim CFO och managementkonsult i bolag såsom Actea Consulting, SAAB Electronic Defense Systems, ZeroPoint Technologies och Blue Mobile Systems.

Aktieinnehav i Luxbright: Magnus äger 0 aktier.

**Göran Zeland, 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 1 506 737 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 20 032 930 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 21 205 487 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.

Base scenario (tSEK)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	729	0	855	9 022	13 750	35 750	71 750
Aktiverat arbete för egen räkning	0	812	0	3 009	2 500	2 000	2 000
Övriga rörelseintäkter	1 402	549	98	2 084	1 277	0	0
Totala intäkter	2 131	1 361	953	14 115	17 527	37 750	73 750
Handelsvaror	-139	-1 137	-3 652	-3 154	-5 981	-14 211	-25 471
Bruttoresultat	1 992	224	-2 699	10 961	11 546	23 539	48 279
Bruttomarginal (adj.) ¹	80,9%	N/A	-327,2%	65,0%	56,5%	60,3%	64,5%
Övriga externa kostnader	-11 443	-10 844	-9 980	-12 565	-13 225	-13 423	-13 624
Personalkostnader	-8 145	-9 731	-11 543	-13 655	-14 940	-17 570	-18 975
Övriga rörelsekostnader	-36	-179	-128	0	-215	0	0
EBITDA	-17 632	-20 531	-24 349	-15 259	-16 834	-7 454	15 679
EBITDA-marginal (adj.) ¹	-2606,0%	N/A	-2845,3%	-225,6%	-148,3%	-26,4%	19,1%
Av- och nedskrivningar	-282	-623	-1 686	-1 931	-2 816	-4 976	-4 876
EBIT	-17 914	-21 153	-26 034	-17 190	-19 650	-12 430	10 804
EBIT-marginal (adj.) ¹	-2644,7%	N/A	-3042,5%	-247,0%	-168,8%	-40,4%	12,3%
Finansnetto	-92	19	659	342	-310	-250	-200
EBT	-18 006	-21 134	-25 375	-16 848	-19 960	-12 680	10 604
Skatt	0	0	0	0	0	0	-2 184
Nettoresultat	-18 006	-21 134	-25 375	-16 848	-19 960	-12 680	8 419
Nettomarginal (adj.) ¹	-2657,3%	N/A	-2965,4%	-243,2%	-171,1%	-41,1%	8,9%

DCF - Base Scenario (tSEK)	Explicit prognosperiod			Normaliserad prognosperiod					Terminal
	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	Value
EBIT	-19 650	-12 430	10 804	13 371	22 359	29 562	35 030	31 439	27 662
Skatt	20,6%	20,6%	20,6%	20,6%	20,6%	20,6%	20,6%	20,6%	20,6%
EBIT (1-skatt)	-19 650	-12 430	8 578	10 616	17 753	23 472	27 814	24 962	21 964
+ Avskrivningar	2 816	4 976	4 876	4 900	4 700	4 100	3 800	3 600	3 500
- Capex	-6 500	-5 000	-4 500	-4 000	-3 500	-3 500	-3 500	-3 500	-3 500
Förändringar i rörelsekapital	-698	-2 710	-4 193	-2 339	-2 205	-1 764	-1 323	-1 630	-1 250
Fritt kassaflöde	-24 032	-15 164	4 761	9 178	16 748	22 308	26 791	23 432	20 714
WACC	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%	11,9%
Diskonteringsperiod	0,35	1,35	2,35	3,35	4,35	5,35	6,35	7,35	7,35
Diskonteringsfaktor	0,961	0,859	0,767	0,686	0,613	0,547	0,489	0,437	0,437
Diskonterade kassaflöden	-8 086	-13 025	3 654	6 293	10 261	12 211	13 103	10 240	91 234

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	17 400	45 850	81 375
Aktiverat arbete för egen räkning	0	812	0	3 009	2 500	2 000	2 000
Övriga rörelseintäkter	1 402	549	98	2 084	1 277	0	0
Totala intäkter	2 131	1 361	953	14 115	21 177	47 850	83 375
Handelsvaror	-139	-1 137	-3 652	-3 154	-7 395	-17 423	-27 668
Bruttoresultat	1 992	224	-2 699	10 961	13 782	30 427	55 708
Bruttomarginal (adj.) ¹	80,9%	N/A	-327,2%	65,0%	57,5%	62,0%	66,0%
Övriga externa kostnader	-11 443	-10 844	-9 980	-12 565	-13 319	-13 718	-14 130
Personalkostnader	-8 145	-9 731	-11 543	-13 655	-14 880	-18 750	-20 160
Övriga rörelsekostnader	-36	-179	-128	0	-215	0	0
EBITDA	-17 632	-20 531	-24 349	-15 259	-14 632	-2 041	21 417
EBITDA-marginal (adj.) ¹	-2606,0%	N/A	-2845,3%	-225,6%	-104,6%	-8,8%	23,9%
Av- och nedskrivningar	-282	-623	-1 686	-1 931	-2 816	-4 976	-4 876
EBIT	-17 914	-21 153	-26 034	-17 190	-17 448	-7 017	16 542
EBIT-marginal (adj.) ¹	-2644,7%	N/A	-3042,5%	-247,0%	-120,7%	-19,7%	17,9%
Finansnetto	-92	19	659	342	-310	-250	-200
EBT	-18 006	-21 134	-25 375	-16 848	-17 758	-7 267	16 342
Skatt	0	0	0	0	0	0	-3 366
Nettoresultat	-18 006	-21 134	-25 375	-16 848	-17 758	-7 267	12 975
Nettomarginal (adj.) ¹	-2657,3%	N/A	-2965,4%	-243,2%	-122,5%	-20,2%	13,5%
Bear scenario (tSEK)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	729	0	855	9 022	11 250	22 200	42 250
Aktiverat arbete för egen räkning	0	812	0	3 009	2 500	2 000	2 000
Övriga rörelseintäkter	1 402	549	98	2 084	1 277	0	0
Totala intäkter	2 131	1 361	953	14 115	15 027	24 200	44 250
Handelsvaror	-139	-1 137	-3 652	-3 154	-5 288	-9 768	-17 745
Bruttoresultat	1 992	224	-2 699	10 961	9 740	14 432	26 505
Bruttomarginal (adj.) ¹	80,9%	N/A	-327,2%	65,0%	53,0%	56,0%	58,0%
Övriga externa kostnader	-11 443	-10 844	-9 980	-12 565	-13 319	-13 585	-13 857
Personalkostnader	-8 145	-9 731	-11 543	-13 655	-15 060	-16 445	-16 575
Övriga rörelsekostnader	-36	-179	-128	0	-215	0	0
EBITDA	-17 632	-20 531	-24 349	-15 259	-18 854	-15 598	-3 927
EBITDA-marginal (adj.) ¹	-2606,0%	N/A	-2845,3%	-225,6%	-199,3%	-79,3%	-14,0%
Av- och nedskrivningar	-282	-623	-1 686	-1 931	-2 816	-4 976	-4 876
EBIT	-17 914	-21 153	-26 034	-17 190	-21 671	-20 574	-8 803
EBIT-marginal (adj.) ¹	-2644,7%	N/A	-3042,5%	-247,0%	-224,3%	-101,7%	-25,6%
Finansnetto	-92	19	659	342	-310	-250	-200
EBT	-18 006	-21 134	-25 375	-16 848	-21 981	-20 824	-9 003
Skatt	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat	-18 006	-21 134	-25 375	-16 848	-21 981	-20 824	-9 003
Nettomarginal (adj.) ¹	-2657,3%	N/A	-2965,4%	-243,2%	-227,0%	-102,8%	-26,0%

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 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 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.

Analysen 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.