

# poLight (PLT)



## Driver nästa generations smart glasögon och mixed reality

poLight ASA ("poLight" eller "Bolaget") utvecklar och kommersialiserar justerbara optiklösningar baserade på den egenutvecklade TLens®-teknologin, vilken möjliggör ultra-snabb autofokus med låg energiförbrukning i kompakta enhetsformat. Teknologin är särskilt väl lämpad för nästa generations Augmented Reality ("AR") och Mixed Reality ("MR")-enheter, där optisk prestanda, energieffektivitet och integrationsbegränsningar är kritiska faktorer. poLight har nått en avancerad nivå av industriell beredskap, stöttad av validerade produkter, en mognande kundpipeline samt ökande engagemang från globala top-tier OEM:er. Bolaget är positionerat inför en potentiell volyminflektion driven av konsumentadoption inom AR och MR, samtidigt som industriella och företagsrelaterade tillämpningar bidrar med validering och närliggande basintäkter. Baserat på en DCF-värdering, understödd av en relativvärdering, härleder Analyst Group ett motiverat nuvärde om 9,0 NOK per aktie.

### ▪ Konsument AR/MR utgör den primära värde drivaren

Konsumentinriktad AR och MR, det vill säga smarta glasögon och *Mixed Reality*-headset, utgör poLights viktigaste långsiktiga tillväxt drivare, i takt med att autofokus blir ett allt tydligare krav i kompakta och energibegränsade enhetsformat. Bolaget är engagerat i flera avancerade kundprogram tillsammans med top-tier OEM:er inom konsumentelektronik, vilka befinner sig i mogna PoC-faser inför potentiella högvolumorder. Även om kvalificeringsprocesserna är krävande, skulle en framgångsrik konvertering väsentligt reducera inträdesbarriärer och möjliggöra volymuppskalning. I samband med att konsumentinriktade AR- och MR-enheter närmar sig storskalig kommersialisering skulle en bekräftad design win utgöra en strukturell inflektionspunkt i poLights långsiktiga intäktsprofil.

### ▪ Industriella tillämpningar bidrar med validering

Parallellt med konsumentinriktade program har poLight etablerat en växande närvaro inom industriella tillämpningar, enterprise AR samt *Machine Vision*, stöttad av flera design wins och pågående PoC:er. Dessa segment genererar återkommande basintäkter och bidrar med viktig teknisk validering över ett brett spektrum av användningsfall med höga krav på hastighet, energieffektivitet och kompakt integration. Lanseringen av MLens® i januari 2026, som en färdig *off-the-shelf*-lösning för *Machine Vision*, stärker positionen ytterligare genom att sänka trösklar för adoption, bredda den adresserbara marknaden och flytta poLight högre upp i värdekedjan.

### ▪ Strategisk investering påvisar industriell beredskap

poLight säkrade under 2025 en strategisk investering om cirka 171,5 MNOK från Q Tech, initierad efter samarbete med en top-tier U.S. OEM inom konsumentelektronik, vilket utgör en stark extern validering av Bolagets teknologi, utvecklingsplan och långsiktiga volympotential inom konsumentinriktad AR och MR. Utöver kapitaltillskottet har samarbetet tydlig industriell betydelse. Inom ramen för det strategiska partnerskapsavtalet arbetar Q Tech med att etablera en dedikerad monterings- och testlina för TLens®, vilken kompletterar poLights befintliga uppskalningskapacitet och adresserar krav kopplade till skalbarhet, leverantörskedjans robusthet och OEM-kvalificering.

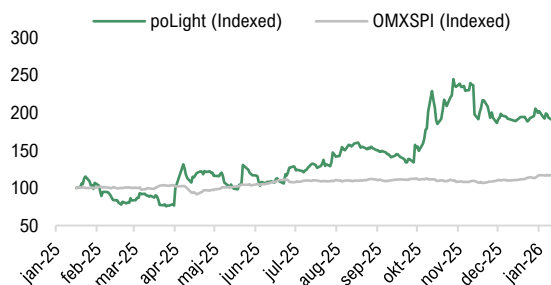
### VÄRDERINGSINTERVALL

**Bear**
**3,4 NOK**
**Base**
**9,0 NOK**
**Bull**
**14,8 NOK**

### NYCKELDATA

Senast betalt (2026-02-05)	6,39
Antal Aktier (st.)	212 768 478
Market Cap (MNOK)	1 360
Nettokassa(-)/skuld(+) (MNOK)	-298
Enterprise Value (MNOK)	1 062
Lista	Oslo Stock Exchange
Kvartalsrapport 4 2025	2026-02-24

### KURSUUTVECKLING



### HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET)

Q Technology (Group) Company Limited	29,96%
Nordnet Bank AB	6,31%
LHH AS	5,97%
Nordnet Livsforsikring AS	3,86%
Handelsbanken Funds	1,50%

Prognoser (MNOK)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
<b>Totala intäkter</b>	<b>9,6</b>	<b>18,1</b>	<b>34,0</b>	<b>92,5</b>	<b>517,9</b>
Bruttokostnader	-8,6	-10,6	-16,9	-45,6	-304,7
<b>Bruttoresultat</b>	<b>1,0</b>	<b>7,6</b>	<b>17,1</b>	<b>46,9</b>	<b>213,2</b>
<i>Bruttomarginal</i>	10,5%	41,6%	50,2%	50,7%	41,2%
Rörelsekostnader <sup>1</sup>	-99,1	-123,1	-124,5	-128,6	-178,1
<b>EBITDA</b>	<b>-98,1</b>	<b>-115,6</b>	<b>-107,4</b>	<b>-81,7</b>	<b>35,0</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	neg.	neg.	neg.	neg.	6,8%
P/S	141,3	74,9	40,0	14,7	2,6
EV/S	110,3	58,5	31,2	11,5	2,1
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	30,3

<sup>1</sup> Avser kostnader för forskning och utveckling, försäljning och marknadsföring, operativ verksamhet och leverantörskedja samt administrativa kostnader, inklusive aktierelaterade ersättningar.

## Innehållsförteckning

Investeringsidé	3
Bolagsbeskrivning	4-6
Marknadsanalys	7-8
Finansiell prognos	9-14
Värdering	15-17
Bull & Bear	18
Ledning & Styrelse	19-21
Appendix	22-23
Disclaimer	24

### OM BOLAGET

poLight är ett globalt teknikbolag specialiserat inom justerbar optik, med fokus på att möjliggöra avancerade bildlösningar inom augmented och mixed reality ("AR" och "MR"), konsumentelektronik samt industriella tillämpningar. Bolaget utvecklar och kommersialiserar TLens®, en ultrasnabb autofokuslins med låg energiförbrukning baserad på egenutvecklad polymer- och MEMS-teknologi, utformad för kompakta och energibegränsade kamerasystem. Bolaget har huvudkontor i Norge med en global operativ närvaro och grundades 2005. poLight är noterat på Oslo Stock Exchange sedan 2018 under tickerkoderna PLT.

### VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Dr. Øyvind Isaksen

Styrelseordförande Grethe Viksaas

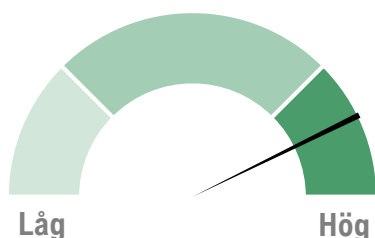
### ANALYTIKER

Namn David Rimbe

Telefon +46 703 363 384

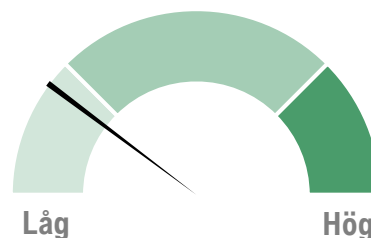
E-mail david.rimbe@analystgroup.se

### Värde drivare



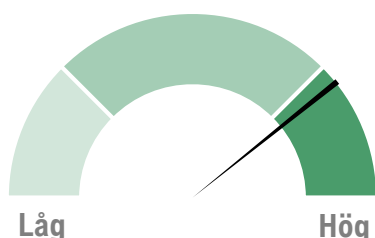
På kort sikt bidrar industriella slutkundsprogram, stöttade av design wins och återkommande order, med basintäkter och teknisk validering. Parallellt fortskrider konsumentinriktade AR-MR-program mot design-in och utgör den primära värde drivande faktorn. Analyst Group bedömer att en framgångsrik konvertering av mogna konsumentinriktade PoC:er till design wins är den enskilt viktigaste långsiktiga värde drivaren, då detta möjliggör storskalig utrollning och bekräftar skalbarheten i poLights teknikplattform.

### Lönsamhet



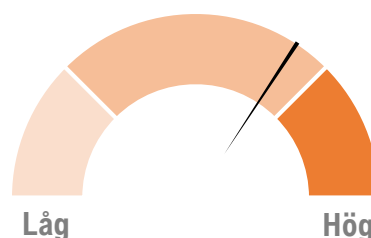
poLight har ännu inte nått lönsamhet, vilket speglar Bolagets positionering och satsning inför en förväntad storskalig kommersialisering. På LTM-basis uppgår EBITDA-resultatet till cirka -113 MNOK, inklusive aktierelaterade ersättningar, då Bolaget har prioriterat teknikutveckling, kundkvalificering och industriell beredskap. Betyget baseras på historisk lönsamhet och återspeglar inte framtida prognoser.

### Ledning & Styrelse



poLight leds av Dr. Øyvind Isaksen, som har varit VD sedan augusti 2014. Analyst Group bedömer att Bolagets ledning och styrelse har relevant erfarenhet inom teknologisk utveckling, industrialisering och kommersialisering. Insiderägandet uppgår till cirka 0,2 %, exklusive optioner, men lång bransch erfarenhet, bred operativ kompetens och tekniskt ledarskap bidrar till förtroende för Bolagets förmåga att genomföra en storskalig kommersialisering.

### Risk



poLights kommersialiseringprofil är förenad med risker, då framtida värdeskapande är beroende av tidpunkt och utfall i kundernas design-in- och design win-processer, vilka ytterst styrs av OEM:ers produktutvecklingsplaner och marknadsadoption. Bolagets intäktsutveckling kan därmed beaktas som icke-linjär och i hög grad binär. Analyst Group bedömer att Bolagets starka nettokassa om cirka 298 MNOK skapar finansiell motståndskraft under förlängda kvalificeringscyklar.

TLens® skapar ett tydligt teknologiskt försprång

## Marknaden för konsumentinriktad AR/MR genomgår en övergång mot skala och högre optiska krav

Den globala marknaden för AR och MR, med produkter som smarta glasögon och mixed reality-headset, genomgår en övergång från tidiga produktgenerationer mot konsumentinriktade tillämpningar med ökade krav på bildkvalitet, displayprestanda och användarupplevelse. I takt med att kamerafunktionalitet och användningsområden breddas blir tillförlitlig autofokus alltmer ett grundläggande krav, särskilt i kompakta och energisnåla formfaktorer. poLight är positionerat för att dra nytta av denna utveckling genom TLens®, en kompakt, ultrasnabb och energieffektiv autofokuslösning. Drivkrafterna sträcker sig även till närliggande tillämpningar såsom enterprise AR och industriell machine vision, där krav på kompakt optik, snabb respons och integrationsberedskap prioriteras. Lanseringen av MLens® som en färdig off-the-shelf-lösning för machine vision breddar den adresserbara marknaden och sänker integrationsbarriärer.

## Differentierad och skalbar plattform för justerbar optik med höga switching costs

poLights värdeerbjudande bygger på en differentierad plattform för justerbar optik som efterliknar centrala funktioner i det mänskliga ögat och möjliggör autofokus med låg energiförbrukning, konstant synfält och kompakt integration, vilket bland annat är kritiskt avgörande egenskaper inom AR- och MR-tillämpningar. Bolaget arbetar med en skalbar leverantörs- och produktionsmodell som kombinerar en högt skalbar polymerlinsprocess med etablerade tillverkningspartners, vilket skapar förutsättningar för volymbereidskap när kundprogram övergår till produktion på top-tier OEM-nivå. Integrationskomplexitet och omfattande kvalificeringskrav för optiska komponenter medför därutöver höga switching costs efter implementering, vilket stödjer långsiktiga kundrelationer och långa produktlivscykler.

Kundpipeline i mognadsfas mot kommersiell lansering



Strategisk investering i poLight

171,5 MNOK

Uppbackat av top-tier U.S. konsumentelektronik -OEM

## Mognande kundpipeline med OEMs signalerar närmande intäktsinflektion

poLights kommersiella utveckling förklaras primärt av mognadsgraden i kundpipelinen snarare än av historiska intäkter. Bolaget har en bred pipeline som omfattar planerade PoC:er, pågående PoC:er, design-ins och design wins, där varje steg innebär ett ökat kundåtagande och närmande mot volympotential. Bolagets position och pipeline kännetecknas av ett ökat kundengagemang, vilket återspeglas i stigande och uppföljande orders samt program som avancerar mot senare kvalificeringsfaser. Detta bekräftades ytterligare av Q Techs strategiska investering initierad efter engagemang från en top-tier amerikansk konsumentelektronik-OEM. Sammantaget indikerar detta att konsumentinriktade AR- och MR-program närmar sig design-in, vilket utgör en central värde drivare givet den betydande volympotentialen. Analyst Group betraktar 2025 som ett år som bekräftar övergången mot kommersiell beredskap. Även om design wins inom det industriella segment bidrar med viktiga referenser och basintäkter, kvarstår framgångsrik konvertering inom top-tier konsumentinriktade AR och MR som den långsiktiga värde drivaren.

## Prognos och värdering – sammanfattning

poLight uppvisar ett ökat kundintresse inom konsumentinriktad AR och MR, vilket bedöms kunna driva en strukturell inflektionspunkt i Bolagets intäkter mot slutet av prognosperioden. Industriella tillämpningar bidrar med en stabil intäktsbas och viktig validering på kort sikt, medan konsumentinriktade design-ins och design wins bedöms möjliggöra ett stegvis skifte i volymer när potentiella kundprogram når högvolumproduktion på OEM-nivå. Baserat på Analyst Groups finansiella prognos estimeras nettoomsättningen uppgå till cirka 91 MNOK under 2027E och cirka 513 MNOK under 2028E, motiverat av en övergång mot utålliga högvolumsavtal inom konsumentsegmentet under 2028. Värderingen baseras på en DCF-modell i kombination med en exit-multipel, vilket resulterar i ett potentiellt nuvärde om cirka 9,0 MNOK per aktie. DCF-värderingen motsvarar en implicit EV/S-multipel om cirka 3,1x baserat på 2028E.

## Kommersiell timing utgör den primära riskfaktorn

I likhet med många deep-tech-bolag med fokus på komponent- och teknik före storskalig kommersialisering är poLights värde i hög grad kopplat till ett begränsat antal kundbeslut, vilket medför en relativt binär riskprofil. Den huvudsakliga risken är relaterad till tidpunkt och utfall i design-in- och design win-processer, vilka ytterst styrs av OEM:ers produktutvecklingsplaner, funktionsprioriteringar och slutmarknadsadoption. Förseningar i OEM-lanseringar eller en långsammare marknadsadoption än förväntat kan därmed skjuta upp den potentiella volymmuppskalningen. Samtidigt mildras riskprofilen av flera faktorer, däribland Bolagets starka nettokassaposition, vilken enligt Analyst Groups bedömning är tillräcklig för att finansiera den löpande verksamheten under prognosperioden och därmed skapa finansiell flexibilitet under förlängda kvalificeringscykler. Den breda exponeringen mot flera tillämpningsområden bidrar därutöver till att minska beroendet av enskilda slutmarknader eller kundprogram.

## Base Scenario

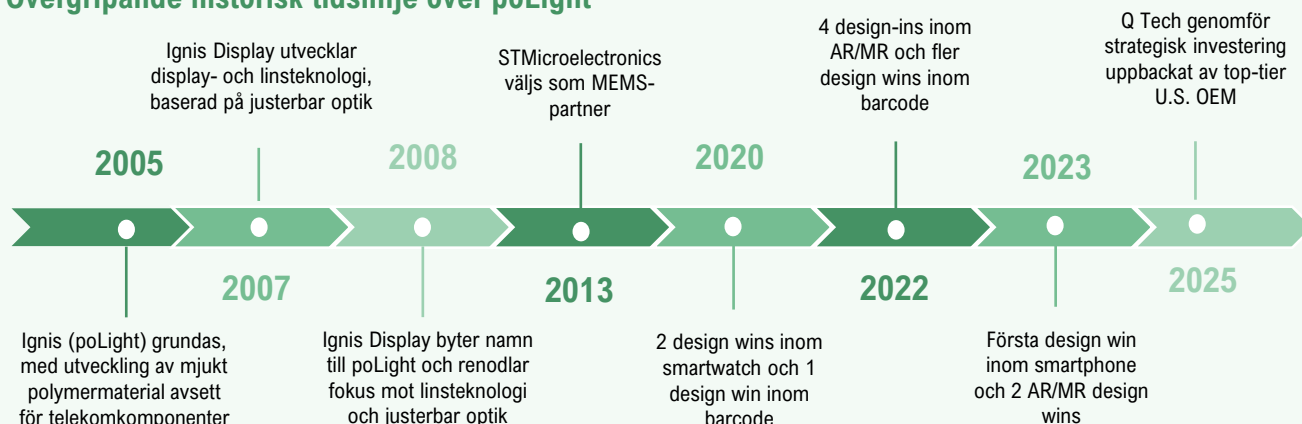
Equity Value Per aktie

1 914 MNOK = 9,0 NOK



poLight, grundat år 2005, är ett norskt deep-tech-bolag specialiserat på justerbar optik för kompakta kamerasytem och avancerade optiska tillämpningar. Sedan starten har Bolaget fokuserat på att utveckla en egenutvecklad solid-state-baserad optisk plattform avsedd att efterlikna centrala funktioner i det mänskliga ögat, främst snabb och energieffektiv autofokus ("AF"). Bolagets teknologi bygger på en kombination av piezoelektrisk MEMS-aktivering och en egenutvecklad polymerlins, vilket möjliggör optisk justering utan mekanisk rörelse. poLight har byggt upp en global organisation med anställda och långsiktiga konsulter i Europa, USA och Asien, och verkar enligt en fabless produktionsmodell. Över tid har Bolaget etablerat en bred patentportfölj som omfattar material, komponentarkitektur och optisk funktionalitet.

## Övergripande historisk tidslinje över poLight



Källa: poLight

## Teknologiplattform och produktportfölj

poLights teknologiplattform är utformad för att efterlikna ögats fokuseringsmekanism genom solid-state-baserad aktivering. Plattformen kombinerar ett tunt glasmembran, ett piezoelektriskt lager och en egenutvecklad polymer, vilket möjliggör exakt och snabb deformation av den optiska ytan när spänning appliceras. Detta medger förändring av optisk styrka utan mekanisk rörelse. Centrala egenskaper inkluderar ultrasnabb responstid, låg energiförbrukning, kompakt formfaktor, konstant synfält samt okänslighet för gravitation och magnetisk påverkan. Dessa egenskaper är särskilt relevanta för bärbara och batteribegränsade enheter såsom AR-, VR- och smarta glasögon, där effektbudget och fysiskt utrymme utgör kritiska begränsningar. Plattformen är utformad för att över tid stödja flera produkter och användningsområden, inklusive autofokus, strålstyrning (beam steering) och wobulation.

poLights huvudsakliga kommersiella produkt är TLens®, en justerbar lins som möjliggör autofokus och justering av optisk styrka i kompakta kameramoduler. TLens® erbjuds i flera varianter anpassade för olika sensorstorlekar och tillämpningar och kan levereras antingen som en fristående komponent eller i paketerat utförande för att underlätta integration och testning. Produkten kan användas som en komponent till kameramoduler med fast fokus eller integreras direkt i linsstacken, beroende på systemarkitektur.

TLens® används i dag i ett brett spektrum av kommersiellt tillgängliga produkter, främst inom industriell streckodsläsning, machine vision och enterprise AR-tillämpningar. Dessa produkter kännetecknas typiskt av långa produktlivscyklar, vilket bidrar till återkommande order efter kommersialisering. Utöver TLens® utvecklar poLight även TWedge®, en teknologi inriktad på strålstyrning och wobulation i syfte att förbättra displayupplösning och optisk prestanda, främst för AR- och MR-enheter. Teknologin befinner sig för närvarande i en utvärderings- och kvalificeringsfas, med tekniska prover levererade till utvalda OEM:er, vilket indikerar ett tidigt men konkret engagemang inom nästa generations displayarkitekturer. I takt med att AR- och MR-baserade displaykoncept fortsätter att utvecklas representerar TWedge® en långsiktig option inom poLights produktportfölj, där kommersialisering förväntas följa mognaden i relevanta enhetsplattformar och kundprogram. Bolaget driver även initiativ såsom blyfria TLens®-varianter och standardiserade linsformat för machine vision, med syfte att framtidssäkra portföljen och bredda den adresserbara marknaden.

### Teknologiska fördelar med TLens®

- Omedelbart fokus.
- Kompakt storlek.
- Konstant synfält.
- Snabb responstid.
- Mycket låg energiförbrukning.
- Hög precision.
- Termisk stabilitet (athermalisering).
- Strålstyrning (beam steering).

## Applikations- områden

AR-/MR-enheter

Enterprise AR

Industriellt (Barcode and  
Machine Vision)

Smartphones &amp; Wearables

Medicin

Fordon

poLight adresserar flera slutmarknader där kompakta, snabba och energieffektiva optiska lösningar utgör viktiga faktorer. Bolagets primära strategiska fokus ligger inom augmented reality (AR) och mixed reality (MR), med särskilt fokus på smarta glasögon och MR-headset. Inom detta segment skiljer poLight mellan enterprise-tillämpningar, som i dagsläget förknippas med lägre volymer, medan konsumentinriktade program representerar den huvudsakliga långsiktiga volympotentialen. Marknaden för industriell streckodsläsning (barcode) och machine vision utgör etablerade segment för poLight, kännetecknat av lägre volymer, långa produktlivscyklar och högre genomsnittliga försäljningspriser. TLens® är i dag integrerad i ett stort antal kommersiellt tillgängliga produkter inom detta segment, vilket bidrar till återkommande intäkter och viktig validering samt utgör referenscase. Därutöver adresserar poLight utvalda tillämpningar inom konsumentelektronik såsom bärbara datorer, webbkameror, wearables och vissa smartphone-relaterade användningsområden, samt nischade vetenskapliga och medicintekniska bildtillämpningar, däribland miniaturiserade tvåfotonmikroskopisystem (Mini2P).

## Affärsmodell och värdekedja

poLight bedriver en fabless-affärsmodell, där kärnkompetenser såsom teknologiutveckling, systemdesign, polymerproduktion och hantering av immateriella rättigheter hålls internt. Tillverkning av MEMS-wafer sker via strategiska externa partners, medan slutmontering och testning utförs av externa monteringspartners, huvudsakligen i Asien. Bolaget säljer produkterna primärt till kameramodulleverantörer, som integrerar TLens® i kameramoduler som levereras vidare till OEM:er. poLight samarbetar även nära med OEM:er under utvecklings- och kvalificeringsfaser, vilket ofta genererar intäkter från kundspecifik utvecklingsprocesser (*non-recurring engineering, NRE*) samt försäljning av prover inför kommersialisering. Bolagets intäkter baseras på produktförsäljning, återkommande order från befintliga kunder, NRE-intäkter från kund-anpassade utvecklingsprojekt samt försäljning av prover och utvärderingsenheter. När en produkt uppnår design win och går in i produktion levererar poLight typiskt TLens® under hela kundproduktens livscykel.

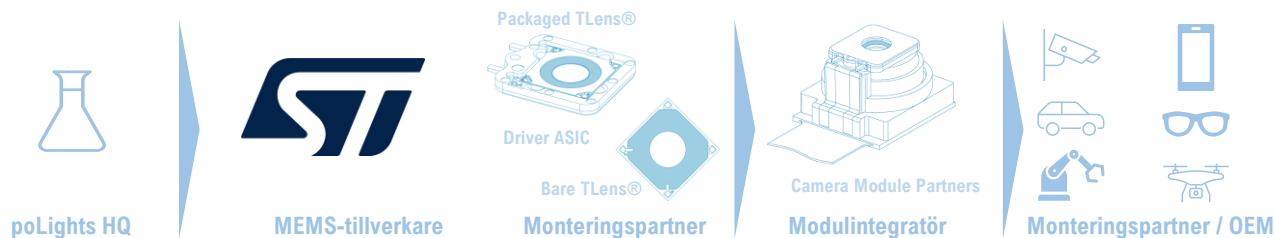
Från Gel

MEMS Wafer

TLens®

Kameramodul

OEM



## Kundpipeline och ramverk för designstatus

För att förstå poLights kommersiella utveckling och framtida intäktpotential krävs insikt i Bolagets strukturerade kundpipeline och ramverket för design- och utvecklingsstatus. poLight kategoriserar kund-engagemang i planerade proof-of-concept-projekt (PoC), pågående PoC-projekt, design-ins och design wins, vilket speglar successivt ökande nivåer av teknisk validering, kundåtagande och volympotential. Detta ramverk är särskilt relevant inom AR och MR, där utvecklingscyklerna är långa och systemnivåbaserad kvalificering krävs innan kommersialisering kan ske.

Design wins innebär att poLights teknologi har valts för en kundprodukt som har nått kommersiell lansering. Dessa leder typiskt till återkommande produktförsäljning över långa produktlivscyklar, särskilt inom industriella tillämpningar, enterprise AR, barcode och machine vision, där volymerna är relativt lägre men där livslängd och risken för utbyte är begränsad. poLight har i dagsläget flera design wins inom dessa segment, vilket bidrar till återkommande intäkter och utgör viktiga referenscase.

Design-ins avser projekt där poLights teknologi har integrerats i en kunds produktdesign, men där kommersiell lansering ännu inte har skett. Även om design-ins ännu inte genererar återkommande intäkter signalerar de en hög grad av kundåtagande och befinner sig generellt närmare kommersialisering än tidigare pipeline-steg, även om de fortsatt är beroende av kundernas tidplaner, lanseringsplaner och marknadsförutsättningar.

Urval av kunder med Design Win<sup>1</sup>

I ett tidigare skede av utvecklingsprocessen omfattar PoC-projekt aktiv testning och utvärdering av poLights teknologi, med fokus på optisk prestanda, energieffektivitet, integrationskomplexitet och systemnivå-mässiga fördelar. Dessa projekt genererar typiskt sett begränsade intäkter från försäljning av prover och kundspecifik utveckling (NRE), men är framför allt viktiga som ingångar till potentiella design-ins och design wins. Planerade PoCs representerar ett ännu tidigare steg och avser inledande genomförbarhetsbedömningar och tidigt kundintresse, men med högre osäkerhet avseende tidplan och konvertering.

I dagsläget kännetecknas poLights pipeline av en stor och växande andel PoC:er och planerade PoCs, huvudsakligen inom konsumentinriktade AR- och smartglasögonprogram. Befintliga design wins är i huvudsak koncentrerade till enterprise AR och industriella tillämpningar, vilket bidrar till kortsiktig validering och basintäkter. Denna pipelinesammansättning speglar poLights nuvarande position: enterprise- och industridistributioner stärker den tekniska trovärdigheten, medan konsumentprogrammen utgör den primära långsiktiga volym- och värdepotentialen.

## Översikt över poLight's kundaktiviteter vid utgången av Q3-25

	Design win	Design-in	Färdiga PoC	Pågående PoC	Planerade PoC
Konsumerinriktade	4 (4)	0 (0)	42 (41)	3 (2)	4 (7)
AR/MR	4 (4)	1 (1)	28 (26)	21 (20)	18 (22)
Industriella	26 (21)	4 (3)	49 (46)	15 (14)	20 (22)
Övriga (medicin, fordon)	4 (4)	0 (0)	15 (14)	18 (18)	5 (4)
Totalt antal, numret inom () avser antalet föregående kvartal	38 (33)	5 (4)	134 (127)	57 (54)	47 (55)

## Strategiskt investeringsavtal med Q Tech



Strategisk investering i poLight om 171,5 MNOK

Under 2025 ingick poLight ett strategiskt investeringsavtal med Q Tech, en ledande global tillverkare av kameramoduler och fingeravtrycksigenkänningsmoduler. Den strategiska investeringen initierades efter kommersiellt engagemang från en top-tier amerikansk OEM inom konsumentelektronik. Genom en riktad emission investerade Q Tech cirka 171,5 MNOK och blev därmed en betydande aktieägare i poLight, med rätt att nominera två ledamöter till Bolagets styrelse. Transaktionen utgör en betydande extern validering av poLights teknologi, roadmap och långsiktiga volympotential inom konsumentinriktad AR och MR. Utöver kapitaltillskottet har samarbetet tydlig industriell och strategisk betydelse. Som en del av avtalet arbetar Q Tech med att etablera en dedikerad monterings- och testlina för TLens®, vilket kompletterar poLights befintliga tillverkningskapacitet. Detta adresserar centrala krav från större OEM:er avseende skalbarhet, robusthet i leveranskedjan och kvalitetssäkring, områden som ofta utgör kritiska trösklar för mindre teknologileverantörer i OEM:ers kvalificeringsprocesser inför högvolymkommersialisering.

## Strategisk utblick

poLight är positionerat för att dra nytta av långsiktiga strukturella tillväxttrender inom bildsystem, spatial computing och bärbar teknik, där AR och MR utgör de viktigaste strategiska möjligheterna. Bolagets plattform för justerbar optik adresserar grundläggande utmaningar kopplade till energiförbrukning, formfaktor i enheterna och optisk prestanda, vilka i allt högre grad påverkar OEM:ers designprioriteringar och adoptionsdynamik för smarta glasögon och nästa generations AR- och VR-enheter.

poLights strategiska fokus är inriktat på att skala konsumentorienterade AR- och MR-program, samtidigt som återkommande basintäkter och teknisk validering fortsatt byggs upp genom enterprise AR/MR och industriella tillämpningar. Framgångsrik konvertering av konsumentrelaterade design-ins till design wins utgör den primära långsiktiga värdedrivaren, givet den associerade stegvisa ökningen i volympotential. Samtidigt bidrar Bolagets växande produktportfölj, inklusive MLens® för machine vision och den pågående utvecklingen av TWedge® för displayförbättring, till att bredda den adresserbara marknaden och minska beroendet av enskilda tillämpningsområden. Med stöd av en starkt industriell struktur och en mognande kundpipeline är poLight positionerat för att adressera flera framtidsorienterade marknader där kompakta, snabba och energieffektiva optiska lösningar i allt högre grad förväntas bli affärskritiska faktorer.

<sup>1</sup> Urval av publikt kommunicerade design win-kunder för poLight, ej fullständig lista.

poLight är en global aktör inom justerbar optik, baserad på en patenterad teknologi- och produktplattform. Bolaget har en etablerad internationell närvaro med verksamhet i Europa, USA och Asien. Genom Bolagets globala närvaro har poLight positionerat sig som en ledande leverantör av justerbar optik med autofokusfunktionalitet, med tillämpningar inom såväl enterprise- som konsumentmarknader. Som illustreras i figuren nedan är poLights teknologi redan integrerad i flera slutmarknadssegment, underbyggt av design wins med välkända globala OEM:er och systemintegratorer.



Den globala marknaden för bildsystem genomgår ett strukturellt skifte i takt med att kameror i allt högre grad blir centrala systemkomponenter snarare än passiva bildinfångande system. Denna utveckling är särskilt tydlig inom framväxande tillämpningar såsom AR- och MR-enheter, smarta glasögon och avancerad machine vision, där optisk prestanda, energieffektivitet och formfaktor har blivit avgörande faktorer. Samtidigt driver framväxten av AI, bärbara enheter och aktiva sensorer en ökad efterfrågan på kompakta, snabba och energieffektiva kamerasystem. Inom dessa tillämpningar möter traditionella mekaniska autofokuslösningar begränsningar avseende storlek, responstid, energiförbrukning och robusthet. Som en följd vinner solid-state-baserad och justerbar optik ökad relevans som möjliggörande teknologier för nästa generations enheter inom konsument-, enterprise- och industrimarknader.

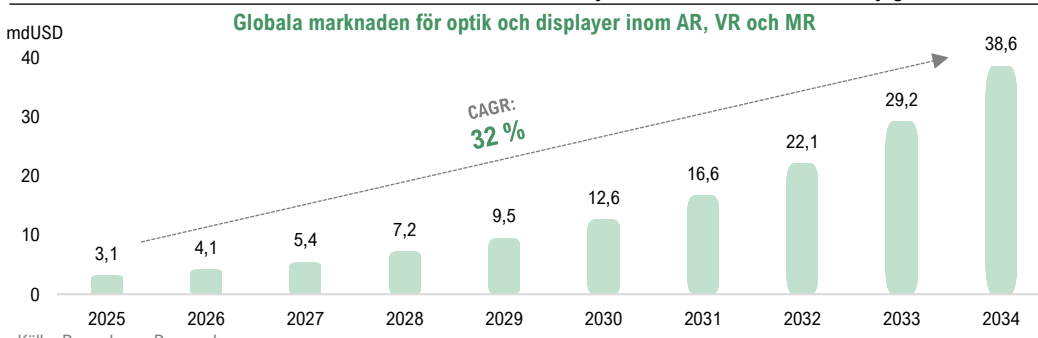
### AR, VR och MR utgör centrala tillväxt drivare för nästa generations optik

Augmented Reality (AR), Virtual Reality (VR) och Mixed Reality (MR) utgör ett av de snabbast växande segmenten inom den globala marknaden för bildsystem och databehandling, där utvecklingen successivt rör sig från tidiga enterprise-tillämpningar mot bredare adoption inom såväl konsument- som enterprise-segmenten. Inledningsvis riktades AR- och MR-enheter främst mot professionella användningsområden såsom industriell utbildning, medicinsk visualisering och fjärrassistans, men marknadsutvecklingen drivs i allt högre grad av konsumentinriktade tillämpningar, särskilt smarta glasögon och AI-baserade wearables. En tydlig inflektionspunkt har markerats genom lanseringen av Metas Ray-Ban Meta AI Glasses, vilka förväntas överstiga 5 miljoner levererade enheter per år till 2025. Detta bekräftar tidig konsumentacceptans och demonstrerar skalbarheten inom segmentet för smarta glasögon. Det konkurrensmässiga landskapet omfattar flera globala teknologiledare såsom Meta, Apple, HTC Corporation, Microsoft, Sony, Samsung och Google, tillsammans med mer specialiserade AR-aktörer som Magic Leap, Varjo samt ett växande antal asiatiska aktörer. Marknadsutvecklingen förväntas drivas av snabba teknologiska framsteg inom kamera- och displayteknik, AI och optimering av enhetsformat. Nästa generations AR-, MR- och VR-enheter från globala OEM:er väntas lanseras från och med år 2026 i takt med att marknaden mognar. I takt med att enheterna utvecklas förväntas kraven på kamerasystem och optik öka, särskilt avseende energieffektivitet, kompakt design och reallidsprestanda. Enligt Precedence Research bedöms den globala marknaden för optik och displayer inom AR/VR/MR växa med en årlig tillväxttakt om (CAGR) om över 32 %, för att år 2024 nå ett marknadsvärde om cirka 38,6 mUSD, vilket understryker de strukturella tillväxtpotentialerna.

#### Major Global Technology Companies



#### Specialized AR and Smart Glasses Companies



<sup>1</sup> Urval av publikt namngivna design wins inom konsument- och industrisegment.

**8,3 % CAGR**  
Den globala  
marknaden för  
machine vision

## Industriella tillämpningssegment driver stabil tillväxt

Parallellt med utvecklingen inom konsumentelektronik utgör industriell streckkodsläsning, machine vision och enterprise AR strukturellt stabila och stadigt växande slutmarknader för avancerade optiska lösningar. Dessa segment kännetecknas av långa produktlivscyklar, höga prestandakrav samt ett starkt fokus på tillförlitlighet och systemrobusthet snarare än ren kostnadsoptimering. Enligt MarketsandMarkets bedöms den globala marknaden för machine vision, inklusive kameror, optik och processorer, växa från cirka USD 15,8 mdUSD under år 2025 till omkring USD 23,6 mdUSD under år 2030, motsvarande en årlig tillväxttakt (CAGR) om 8,3 %. Tillväxten drivs av ökad automatisering samt integration av AI- och deep learning-teknologier inom områden såsom elektronik, halvledare och avancerad tillverkningsindustri. Machine vision-system som används inom logistik, fabriksautomation och robotik kräver snabb och tillförlitlig fokusering över varierande objektsavstånd för att upprätthålla genomströmning, precision och drifttid. I takt med att dessa system blir mer kompakta och i allt högre grad integreras på systemnivå uppstår liknande begränsningar som i bärbara enheter, bland annat avseende storlek, energiförbrukning och responstid. Detta strukturella skifte ökar relevansen för justerbar och solid-state-baserad optik som ett alternativ till konventionella mekaniska lösningar. I detta sammanhang bidrar poLights lansering av MLens® som en färdig off-the-shelf-lösning för machine vision till att sänka integrationsbarriärer, förkorta time-to-market och bredda den adresserbara kundbasen, samtidigt som Bolaget positioneras högre upp i värdekedjan.

## Autofokus som strukturell adoptionsdrivare i nästa generations bildsystem

Autofokus (AF) utvecklas i allt högre grad till en grundläggande möjliggörande funktion i nästa generations bildtillämpningar och bildsystem, snarare än en prestandaförbättring. I användningsområden såsom AR- och MR-enheter, smarta glasögon och avancerad machine vision fungerar kameror som aktiva sensorer för kartläggning, objekt-detektering, spårning och realtidsperception. I dessa miljöer begränsar lösningar med fast fokus prestandan och reducerar antalet användbara tillämpningar, eftersom oförmågan att bibehålla skarp fokus över varierande objektsavstånd direkt försämrar datakvaliteten och precisionen. I takt med att kamerabaserad funktionalitet får en allt mer central roll för enheters prestanda förskjuts autofokus från att vara en "nice-to-have"-funktion till att utgöra ett grundläggande krav. Traditionella autofokuslösningar, huvudsakligen baserade på voice coil motor-teknologi (VCM) som är dominerande inom smartphones, är förenade med inneboende avvägningar som i allt högre grad är svåra att förena med framväxande enhetskategorier. Mekanisk rörelse bidrar till ökad storlek och vikt, responstiderna är begränsade, energiförbrukningen ökar vid kontinuerlig drift och känslighet för gravitation, magnetisk påverkan och slitage reducerar lämpligheten för bärbara och alltid-aktiva system.

Solid-state-baserade autofokusteknologier, såsom justerbara linser, adresserar dessa begränsningar genom att eliminera mekaniska komponenter och möjliggöra optisk justering via elektrisk aktivering. Detta medför snabbare responstid, lägre energiförbrukning, mer kompakta konstruktioner och förbättrad robusthet över olika driftsförhållanden. Ur ett marknadsperspektiv innebär möjligheten att integrera autofokus utan att kompromissa med formfaktor, batteritid eller systemstabilitet att centrala adoptionsbarriärer sänks inom såväl konsument- som industrisegment. Övergången från kameror med fast fokus till autofokusbaserade kamerasystem utgör därmed ett strukturellt skifte inom bildgivningsmarknaden. Även om adoptionen typiskt följer stegvisa kvalificeringsprocesser, designas autofokuslösningar i regel in i produkter för hela deras livscykel när de väl har antagits, vilket stödjer återkommande efterfrågan och gynnar leverantörer med skalbara solid-state-plattformar för autofokus, såsom poLight.

## Strukturella drivkrafter bakom ökad adoption av autofokus

### Kameror utvecklas från passiv bildsystem till aktiv sensortechnik

I takt med att kameror i allt högre grad fungerar som centrala systemsensorer för perception, spårning och rumslig förståelse blir konsekvent fokus över varierande avstånd affärskritiskt.

### Formfaktor och effektkrav omformar optiska arkitekturer

Wearables, alltid aktiva och kompakta enheter ställer strikta krav på storlek, vikt och energiförbrukning, vilket minskar genomförbarheten för mekaniska autofokuslösningar.

### Ökade prestandakrav över flera slutmarknader

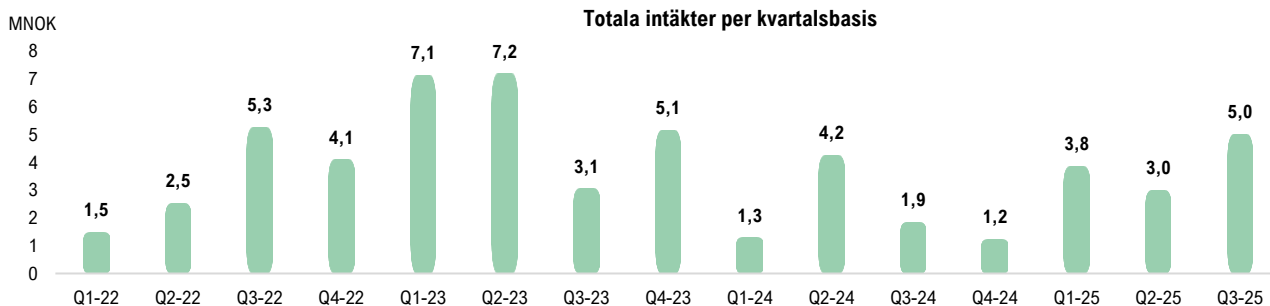
AR/MR, smarta glasögon och machine vision ökar kraven på snabb, tillförlitlig och energieffektiv fokusering, vilket driver efterfrågan på autofokusteknologier som kan skalas över flera tillämpningar.

## Finansiell historik och grund för prognoser

poLight positionerat inför kommersiell uppskalning

poLights historiska finansiella utveckling reflekterar ett bolag i ett skede för bred kommersialisering, positionerat inför en potentiell volymuppskalning snarare än i fullskalig drift. Intäkterna under de senaste åren har kännetecknats av en hög andel utvecklings- och provrelaterad försäljning, samt ett ökande fokus på AR- och MR-tillämpningar, vilka representerar betydande långsiktiga möjligheter för ökade volymer framgent, men är samtidigt förknippade med långa utvecklings- och kvalificeringscykler inför uppskalning. Under år 2023 redovisade poLight produktrelaterade intäkter om 20,1 MNOK, delvis drivet av Bolagets första design win inom smartphones i Xingji Meizu 20 Infinity, samt leveranser inom industriella och enterprise-relaterade tillämpningar och försäljning kopplad till utvecklings- och provorder. Intäkterna kompletterades begränsat av tjänsteintäkter. Under år 2024 minskade produktintäkterna till 7,6 MNOK, vilket återspeglar frånvaron av storskaliga konsumentlanseringar samt ett fortsatt fokus på utvecklingsprogram, kundaktiviteter inom olika PoCs och plattformsutveckling. Synligheten för intäkterna har successivt förbättrats i takt med ökande orderingång, vilket är ett resultat av ett tilltagande kundengagemang inom såväl enterprise- som konsumentinriktade program. På rullande tolv månader (LTM) uppgår intäkterna till cirka 13,1 MNOK, varav 12,3 MNOK avser varuförsäljning och 0,8 MNOK avser tjänsteintäkter. Omsättningen varierar generellt mellan kvartal till följd av leverans för prov- och utvecklingsordres, utvecklingsprojekt och kundspecifika leveransscheman.

### poLights totala intäkter per kvartalsbasis från Q1-22



Källa: poLight

## Översikt av intäktsprognosen

### Industriell tillämpning

Förknippat med högre ASP, men lägre volymer

### Konsument tillämpning

Förknippat med lägre ASP, men betydligt högre volymer

poLight genererar intäkter primärt genom försäljning av optiska komponenter baserade på Bolagets plattform för justerbar optik, kompletterat med utvecklingsrelaterade intäkter i form av non-recurring engineering-arbete (NRE) samt leveranser av tekniska prover. Produktintäkterna domineras i nuläget av autofokuskomponenter baserade på TLens®, medan lanseringen av MLens® förväntas öka bidraget från mer integrerade lösningar på systemnivå. Parallellt representerar TWedge® en teknologiplattform i ett tidigare skede, med framtida intäktpotential kopplad till displayförbättringar inom AR- och MR-tillämpningar. Intäktskarakteristiken skiljer sig väsentligt mellan olika slutmarknader. Industriella och enterprise-relaterade tillämpningar kännetecknas typiskt av högre genomsnittliga försäljningspriser (Average Selling Price, ASP), där poLight har kommunicerat nivåer omkring 10 USD per enhet, om än vid relativt begränsade volymer. Konsumenttillämpningar erbjuder i stället betydligt högre långsiktig volympotential, men till strukturellt lägre ASP:er vid storskalig produktion, med kommunicerade prisnivåer i intervallet kring 1,0–2,5 USD per enhet inom konsumentinriktad AR och VR. Givet poLights position i ett pre-scale-skede är intäktsutvecklingen till sin natur icke-linjär, där stegvisa förändringar drivs av milstolpar i kundprogram och konvertering av design-ins till design wins, snarare än av gradvis och inkrementell tillväxt

## Kundpipeline som primär intäktsdrivare

Den huvudsakliga drivkraften bakom poLights framtida intäktsutveckling är progressionen i Bolagets kundpipeline. Pipelinen omfattar flera steg, inklusive planerade PoC:er, pågående PoC:er, slutförda PoC:er, design-ins och design wins, där varje steg är förknippat med olika nivåer av intäktsbidrag och volympotential, men även risker kopplad till framgångsrik implementering. Design wins inom enterprise AR/MR och industriella tillämpningar genererar typiskt begränsade volymer och mer måttliga intäkter, men fungerar som viktiga referenser som validerar teknologin och sänker adoptionsbarriärer inför framtida kundprogram. Dessa engagemang bidrar därmed till basintäkter och operativ kontinuitet.

## Kundpipelinen utgör grunden för långsiktig volympotential

Den primära inflektionspunkten för intäkterna bedöms drivas av en framgångsrik konvertering av konsumentinriktade PoC:er till design-ins och design wins, där volymdynamiken skiljer sig fundamentalt från enterprise- och industriella tillämpningar. Huvuddelen av poLights långsiktiga volympotential är koncentrerad till konsumentinriktade AR- och VR-program som för närvarande befinner sig i PoC- och design-in-faser. Dessa program kännetecknas typiskt av förlängda kvalificeringscykler, höga tekniska krav och nära samarbete med kunder, ofta innefattande flera utvecklingsiterationer samt uppföljande order av prover och utvärderingsenheter. Även om intäkterna förblir begränsade i dessa tidiga skeden kan en framgångsrik progression genom pipeline resultera i en snabb övergång till volymproduktion när ett design win säkras. poLights kundpipeline domineras i dagsläget av konsumentrelaterade PoC:er, varav flera involverar stora, globalt verksamma OEM:er, med ett antal potentiella högvolymprogram som drivs parallellt. Denna struktur utgör grunden för intäktsprognosen, som bygger på antagandet att framtida tillväxt kommer att drivas av ett begränsat antal framgångsrika programkonverteringar. Prognosen återspeglar därmed de i grunden icke-linjära adoptionsmönster som är typiska för konsumentelektronikmarknader, där ett fåtal produktansättningar kan stå för en oproportionerligt stor andel av de totala intäkterna.

Översikt över poLight's kundaktiviteter vid utgången av Q3-25	Design win	Design-in	Färdiga PoC	Pågående PoC	Planerade PoC
Konsumentinriktade	4 (4)	0 (0)	42 (41)	3 (2)	4 (7)
AR/MR	4 (4)	1 (1)	28 (26)	21 (20)	18 (22)
Industriella	26 (21)	4 (3)	49 (46)	15 (14)	20 (22)
Övriga (medicin, fordon)	4 (4)	0 (0)	15 (14)	18 (18)	5 (4)
Totalt antal, numret inom () avser antalet föregående kvartal	38 (33)	5 (4)	134 (127)	57 (54)	47 (55)

## Produktplattformar och adresserbar marknad

poLights intäktsprognois är uppbyggd kring Bolagets produktplattformar och de adresserbara marknader som dessa riktar sig mot, vilka spänner över flera tillämpningssegment och olika mognadsgrader.

- **TLens®** utgör Bolagets kärnteknologiplattform och används inom konsumentelektronik, konsumentinriktade AR- och VR-enheter, enterprise AR- och MR-tillämpningar samt industriella applikationer. Inom konsumentsegmentet är TLens® positionerad som en energieffektiv och kompakt autofokuslösning med potential för mycket stora volymer vid adoption i massmarknadsprodukter, om än till strukturellt lägre genomsnittliga försäljningspriser (ASP). Inom enterprise- och industrisegmenten uppnår TLens® i stället högre ASP:er, men tillämpas i mer begränsade volymer.
- **MLens®**, som lanserats som en färdig off-the-shelf-produktportfölj för industriell machine vision baserad på TLens®-teknologi, utgör ett strategiskt steg mot ökad intäktsgenerering på systemnivå. Genom att erbjuda en standardiserad och integrationsfärdig lösning sänker MLens® adoptionsbarriärer för industrikunder, förkortar time-to-market och förenklar användningen av tredjepartsleverantörer. Detta bedöms bredda den adresserbara kundbasen och stödja en gradvis ökning av enhetsvolymerna över tid, vilket bidrar till en mer skalbar och förutsägbar intäktsgenerering.
- **TWedge®** är en framväxande produktplattform som för närvarande befinner sig i en fas av tekniska prover och utvärdering. Intäkterna hittills drivs av provorder och utvecklingsengagemang med ledande konsument-OEM:er som utvärderar avancerade displayarkitekturer för AR- och MR-enheter. TWedge® modelleras därmed inte som en kortsiktig volymdrivare i prognosen, utan snarare som en långsiktig option som kan tillföra kompletterande intäktsströmmar vid framtida adoption i konsumentprodukter.

Ur ett tillämpningsperspektiv riktar sig poLight primärt mot konsumentelektronik, inklusive AR-baserade smarta glasögon, VR-headset, wearables, smartphones och webbkameror, parallellt med enterprise AR- och MR-lösningar samt industriella tillämpningar såsom streckkodsläsning och machine vision. Därtill har Bolaget exponering mot angränsande områden såsom fordonsrelaterad och medicinteknisk bildgivning. Även om dessa segment inte modelleras som separata volymdrivare i prognosen, bidrar pågående utvecklingsarbete och selektiva design wins med teknisk validering och utgör en potentiell uppsida utöver basscenariot över tid.

## Intäktsprognos år 2025-2028

Analyst Group finansiella prognoser baseras på att poLights intäktsutveckling drivs av en kombination av Bolagets beredskap inför en kommersiellt genombrott, en mognande kundpipeline samt ett tilltagande engagemang från stora, globalt verksamma OEM:er. Även om de historiska intäkterna har varit begränsade i absoluta termer, bedöms Bolagets nuvarande position vara så kallat *pre-scale*, där produktplattformen har validerats, produkter industrialiserats och kundprogram avancerar mot kommersiell implementering. Bolagets position har ytterligare bekräftats av den strategiska investeringen från Q Tech under år 2025, varav samarbetet med en ledande global leverantör av kameramoduler initierades efter kommersiellt engagemang med en top-tier amerikansk OEM inom konsumentelektronik, vilket sammantaget anses sänka den kommersiella risken i poLight. Utöver det finansiella tillskottet förväntas partnerskapet stärka Bolagets trovärdighet i dialoger med OEM:er genom att adressera centrala frågor relaterade till leveranskedjans robusthet, genomförandeförmåga och långsiktigt leveransförmåga. Sammantaget har detta lett till fördjupat kundengagemang, snabbare progression i pipeline och ökad tydlighet kring den kommersiella betydelsen av ett framgångsrikt kvalificeringsprogram hos en top-tier konsument-OEM.

poLight redovisar inte intäktsfördelning per marknadssegment, utan rapporterar i stället kundrelaterad aktivitet över olika steg i kundpipeline. Intäktsexponeringen kan därmed bedömas utifrån kommunicerade order. En betydande andel av de rapporterade ordervärdena avser konsumentinriktade utvecklingsprojekt, medan merparten av design wins och kommersiella produkter hittills är koncentrerade till industriella tillämpningar, enterprise AR/MR samt andra professionella segment. Den kortsiktiga intäktsutvecklingen fortsätter därför att drivas av en kombination av industriella tillämpningar, enterprise AR/MR samt kopplat till konsumentrelaterade utvecklingsprogram. Industriella och enterprise-relaterade tillämpningar utgör en stabil intäktbas och kännetecknas av högre genomsnittliga försäljningspriser (ASP), omkring 10 USD per enhet, om än vid mer begränsade volymer. Vid utgången av Q3-25 hade poLight kommunicerat totalt 26 design wins inom det industriella segmentet, fyra inom enterprise AR/MR samt fyra inom övriga segment, inklusive medicinteknik och fordonsrelaterade tillämpningar. Efter kvartalets utgång har Bolaget dessutom annonserat ytterligare fyra design wins, däribland två inom streckkodsläsning, ett inom medicinska AR-glasögon samt Bolagets första design win för en industriell endoskopapplikation, liksom uppföljande order inom industrisegmentet med ambition att successivt bredda användningen av TLens®.

Lanseringen av MLens® i början av år 2026 bedöms ytterligare stärka poLights intäktbas genom att sänka adoptionsbarriärer, introducera partnerförsäljning och bredda den adresserbara kundbasen. Inom enterprise AR/MR, industriella och andra professionella tillämpningar har volymerna historiskt varit begränsade. Drivet av ökande kundaktivitet, ett växande antal design wins och i synnerhet introduktionen av MLens®, bedöms dock enhetsvolymerna inom industrisegmentet öka gradvis från och med år 2026.

Samtidigt utgör konsumentinriktade AR- och VR-tillämpningar den primära långsiktiga värde drivaren för poLight, med betydande potential kopplad till implementeringar av slutprodukter förknippade med höga volymer. Bolagets aktiviteter är, och förväntas förbli, starkt koncentrerade till konsumentinriktade PoC:er, vilket i allt högre grad reflekteras i ökad kundaktivitet och stigande ordervärden, däribland inköpsorder, primärt relaterade till NRE-stöd, från en top-tier amerikansk OEM inom konsumentelektronik om cirka 5 MNOK under andra halvåret 2025. Givet de relativt höga ordervärden som observeras redan i test- och utvärderingsfasen, i kombination med den strategiska investeringen från Q Tech, bedömer Analyst Group att dessa engagemang involverar några av de ledande konsumentelektronik-OEM:er och som har kapacitet att distribuera produkter i global skala vid lansering av slutprodukt.

### Kundengagemang i riktning mot design win hos ledande konsument-OEM:er.

Illustrativ utveckling i konsumentinriktade AR/VR-program hos globala OEM:er.



Analyst Group estimerar en design win inom konsumentinriktad AR/VR i slutet av år 2027

Genomsnittliga försäljningspriser (ASP) för konsumentrelaterade slutprodukter förväntas vara lägre än vid industriella tillämpningar och förväntas utvecklas i takt med en högre volympotential. Medan ASP inom industriella tillämpningar förväntas fortsatt visa högre ASP:er, men förknippade med lägre volymer. I takt med att konsumentrelaterade volymer introduceras bedöms ASP:erna minska strukturellt. Denna effekt bedöms dock mer än väl kompenseras av volymskalningen, vilket successivt leder till en intäktsmodell i högre grad blir volymdriven över tid. TWedge® utgör en ytterligare option i de finansiella prognoserna. Nuvarande intäkter härrör primärt från tekniska provorder och utvecklingsengagemang, där prissättningen medvetet hålls på en hög nivå för att begränsa volymer och säkerställa ett hanterbart antal utvärderingskunder, vilket speglar ett tidigt men tilltagande intresse för avancerade. Även om TWedge® ännu inte utgör en central intäktsdrivare stödjer dess parallella utvärdering tillsammans med TLens® inom flera kundprogram antagandet om successiv intäktsuppskalning vid framtida adoption i konsumentprodukter. Sammantaget återspeglar intäktsprognosen en stegvis övergång från intäkter kopplat till utveckling och validering mot en kommersiellt genombrott inom konsumentmarknaden med hög volymer.

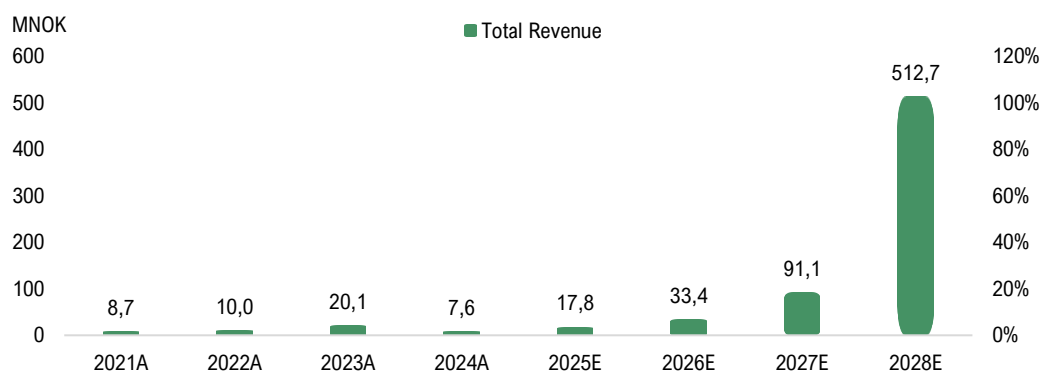
För helåret år 2025 bedöms nettoomsättningen uppgå till cirka 18 MNOK, motsvarande en tillväxt om omkring 138 %, motiverat av kommunicerade order med leveranser planerade till det fjärde kvartalet år 2025. För helåret år 2026 estimeras nettoomsättningen till cirka 33,4 MNOK, vilket speglar fortsatt progression i kundpipelinen samt en ökande industriell adoption. Denna utveckling utgör ytterligare ett steg i valideringen av Bolagets väg mot en kommersiell intäktsinflektion. Inför år 2027 bedömer Analyst Group att initiala konsumentlanseringar börjar bidra mer påtagligt till volymerna, med potential för ett tydligt skifte i intäktsprofilen i takt med att produkter närmar sig massproduktion. Marknadsbedömningar indikerar att flera top-tier amerikanska OEM:er, liksom globala top-tier OEM:er, förväntas lansera konsumentprodukter inom AR- och VR-segmenten, i linje med bredare branschanalyser som pekar på ett ökande antal produktlanseringar och stigande konsumentadoption. Baserat på Analyst Groups antaganden bedöms poLight säkra ett högvolymsinriktat design win mot slutet av år 2027. Prognosen är samtidigt känslig för utfall i kundprogram, tidpunkten och framgångsrik konvertering av design-ins till formella design wins.

Totala intäkter om  
**91 MNOK**  
2027E

Baserat på Analyst Groups prognos om en design win säkras estimeras en betydande ökning av levererade enheter. Trots en kraftig ökning av volymer i årstakt bedöms den senare delen av år 2027 fortsatt utgöra en uppskalningsfas. Även om ett design win med en top-tier OEM i förlängningen kan innebära mycket stora volymer över produktlivscykeln, potentiellt uppgående till hundratals miljoner TLens®-enheter, har Analyst Group tillämpat konservativa antaganden avseende levererade volymer i prognosen. Givet den skala som är förknippad med konsumentinriktade AR- och VR-enheter estimeras ASP successivt närma sig den nedre delen av tidigare kommunicerade intervall. För år 2027 estimeras poLights nettoomsättning uppgå till cirka 91 MNOK, vilket förväntas bli en intäktsmässigt baktungt år. Baserat på Analyst Groups antaganden bedöms år 2028 utgöra den finansiella kommersiella inflektionspunkten, med estimerade intäkter om cirka 513 MNOK. På längre sikt förväntas ytterligare konsumentprogram, bredare industriell penetration samt framväxande produktplattformar stödja en mer diversifierad intäktsbas, samtidigt som tillväxten bedöms förbli hög även bortom den explicita prognosperioden. En design win med en ledande konsument-OEM betraktas som en avgörande validering, med potential att katalysera ytterligare design wins över fler produkter och OEM:er, såväl för TLens® som för TWedge®. poLight har i stor utsträckning slutfört den tekniska och plattformrelaterade uppbyggnad som krävs för att adressera krävande kunder, varvid den framtida finansiella utvecklingen i en hög grad är en funktion av kundernas adoptions- och lanseringstiming. Givet detta, estimerar vi att Bolaget uppvisar en årlig tillväxttakt (CAGR) om cirka 187 % under prognosperioden från år 2024 till år 2028, vilket bör ses i ljuset av låga utgångsnivåer under år 2024.

Intäktsstillväxten förväntas under år  
**2028E**  
primärt drivas av  
högvolyms kund  
inom AR/VR

poLight estimeras nå totala intäkter om 512 MNOK under helåret 2028.



Källa: Analyst Groups finansiella prognoser

**187 % CAGR**  
Under perioden  
2024-2028E

## Bruttokostnader

Utvecklingen av poLights bruttomarginal påverkas av produktmix, slutmarknadsexponering, volymskalning samt mognadsgraden i Bolagets tillverkningsprocesser över teknikplattformen. I likhet med intäkterna bedöms bruttomarginalerna utvecklas icke-linjärt över prognosperioden, i takt med övergången från utvecklingsdriven försäljning till mer skalad kommersiell produktion. På kort sikt drivs bruttomarginalerna av en relativt hög andel försäljning inom enterprise AR/MR-tillämpningar, vilka typiskt kännetecknas av högre genomsnittliga försäljningspriser och mer gynnsamma marginalprofiler. Detta beror på lägre priskänslighet, kundanpassade implementationer samt begränsat konkurrenstryck. Trots begränsade volymer och därtill intäkter förväntas dessa segment utgöra en viktig marginalgrund före ett avtal förknippade med högre volymer. Därtill bidrar utvecklingsrelaterade intäkter, NRE, och leveranser av tekniska prover, generellt med attraktiva bruttomarginaler och har en positiv effekt under valideringsfasen.

I takt med att konsumentinriktade volymer successivt skalas upp bedöms bruttomarginalprofilen normaliseras. Konsumentinriktade AR och VR kännetecknas av väsentligt högre enhetsvolymer men strukturellt lägre ASP och marginaler per enhet, vilket speglar konsumentprisdynamik, krav på kostnadsreduktion samt stora OEMs förhandlingsstyrka. Som en följd förväntas den genomsnittliga bruttomarginalen sjunka i takt med att konsumentvolymer skalar. Denna effekt bedöms vara strukturell snarare än ett tecken på försämrade underliggande lönsamhet och bör ses i ljuset av snabbt växande intäkter och ökande absolut bruttovinst. Skalningsfördelar i tillverkningen och successiva kostnadsförbättringar förväntas över tid delvis motverka marginalutspädningen från konsumentvolymer. Högre produktionsvolymer möjliggör bättre absorption av fasta tillverkningskostnader, förbättrade utbyten och effektivare sourcing i leveranskedjan. Därtill bedöms introduktionen av mer standardiserade och systemnära erbjudanden, såsom MLens® inom industriell machine vision, stödja bruttomarginalerna genom att poLight positioneras högre upp i värdekedjan.

**50 %**  
Bruttomarginal  
2026E

**213 MNOK**  
Bruttoresultat  
2028E

Mot denna bakgrund bedöms poLight generera ett bruttoresultat om cirka 17 MNOK under år 2026, motsvarande en bruttomarginal om omkring 50 %. Detta speglar ett år som fortsatt präglas av relativt begränsade volymer inom industriella och enterprise-tillämpningar samt utvecklings- och uppföljningsorder inom konsumentinriktad AR/VR, vilka typiskt uppvisar högre ASP:er. Under åren 2027–2028 förväntas försäljningen öka väsentligt till följd av en potentiell konvertering av högvolymsinriktade design wins inom konsumentinriktad AR/VR, vilket bedöms sätta press på redovisade bruttomarginaler. Samtidigt bedöms poLight, givet sin differentierade teknologi och sitt starka värdeerbjudande, kunna bibehålla ett meningsfullt prissättningsutrymme. Bruttomarginalen estimeras därmed till cirka 41 % under år 2028, med ett bruttoresultat om omkring 213 MNOK för helåret.

## Prognos för rörelsekostnader och lönsamhet

poLight har redovisat betydande rörelseförluster de senaste åren, vilket speglar en medveten investeringsfas inför en potentiell storskalig kommersialisering. För helåret år 2024 redovisade Bolaget en EBITDA-förlust om cirka -98 MNOK, drivet av fortsatta investeringar i teknikutveckling, organisatorisk uppbyggnad och industriell beredskap. Under år 2025 intensifierades utvecklingsaktiviteten ytterligare, vilket bidrog till en utökad kostnadsbas. På rullande tolv månader (LTM) uppgick EBITDA till cirka -113 MNOK. Det bör noteras att aktierelaterade ersättningar redovisas över resultaträkningen och uppgick till cirka 10 MNOK under år 2024 samt omkring 14 MNOK på LTM-basis. Dessa kostnader är icke kassaflödespåverkande men bidrar till redovisade rörelseförluster.

**Strategisk  
satsning för att  
bibehålla  
teknologisk  
ledarskap**

Forsknings- och utvecklingskostnader utgör den största kostnadsposten och motsvarar cirka 35 % av de totala rörelsekostnaderna på LTM-basis. Kostnaderna är primärt kopplade till vidareutveckling av TLens®-plattformen, industrialisering, expansion av systemnära erbjudanden såsom MLens® samt fortsatt utveckling av TWedge® mot potentiell kommersialisering. Analyst Group bedömer att FoU även framgent kommer att vara den huvudsakliga kostnadsdrivaren, i linje med poLights strategi att bibehålla teknologiskt ledarskap och stödja alltmer krävande kundprogram.

Prognosen utgår från att kostnadsnivån kvarstår på en förhöjd nivå på kort sikt, då poLight fortsätter att investera i teknikutveckling, kundspecifika kvalificeringsprocesser och organisatorisk beredskap inför en möjlig kommersiell uppskalning. Rörelsekostnaderna modelleras därmed inte minska i närtid, utan öka måttligt under år 2026, vilket speglar fortsatt resursbehov för sena utvecklingsprogram, design-in-aktivitet och samordning i leveranskedjan med stora OEM:er.

### Prognos för rörelsekostnader och lönsamhet fortsättning

Försäljnings-, administrations- och övriga rörelsekostnader (SG&A) bedöms öka i en mer kontrollerad takt, vilket speglar en relativt disciplinerad kostnads kontroll. Tilläggsinvesteringar är främst kopplade till hantering av komplexa, fleråriga kundengagemang, stärkt genomförandeförmåga i leveranskedjan samt stöd till en växande global kundbas, snarare än till en bred expansion av overheadkostnader.

Analyst Group bedömer att den operationella hävstången successivt förbättras i takt med att intäkterna skalar, där den marginella intäkstillväxten i ökande grad överstiger tillväxten i rörelsekostnader. Den nuvarande kostnadsstrukturen bör därmed ses i ett långsiktigt värdeskapandeperspektiv snarare än som ett uttryck för kortsiktig lönsamhetsoptimering. poLight prioriterar medvetet teknologisk robusthet, plattformskalbarhet och kundkvalificering framför kortsiktig marginalexpansion. Som en följd förväntas rörelseförsluster kvarstå under perioden 2025-2027, vilket bedöms reflektera avsiktliga investeringar snarare än strukturell ineffektivitet. Bolagets fabless-affärsmodell innebär samtidigt en strukturellt låg kapitalintensitet och god förutsättning för operationell hävstång vid ökande volymer. Kärnkompetenser såsom teknikutveckling, systemdesign, polymerproduktion och immateriella rättigheter behålls internt, medan waferproduktion, montering och testning outsourcas till strategiska partners. Detta möjliggör volymökningar utan proportionerliga öknings i fasta rörelsekostnader eller investeringar, särskilt efter att produkter nått design-win-status. Därmed förväntas tillkommande intäkter successivt bidra med högre täckningsbidrag, samtidigt som rörelsekostnaderna växer väsentligt långsammare än intäkterna vid en volymuppskalning.

På medellång till lång sikt, i takt med att konsumentinriktade volymer skalar och intäkstillväxten accelererar, bedöms rörelsekostnadsbasen normaliseras relativt intäkterna, vilket ger upphov till meningsfull operationell hävstång. Detta ligger till grund för Analyst Groups bedömning att poLight kan nå ett EBITDA-resultat om cirka 32 MNOK under år 2028, motsvarande en EBITDA-marginal om omkring 6,2 %. Givet Bolagets kapitalletta affärsmodell förväntas den operationella hävstången även omsättas i stark kassakonvertering efter den kommersiella inflektionspunkten. Bortom den explicita prognosperioden bedömer Analyst Group att poLight har potential att uppnå EBITDA-marginaler i storleksordningen 20 % vid högre intäktsnivåer, understödda av skalbarhet i såväl intäktsmodell som kostnadsstruktur.

Positionerat för skala innan volym-inflektion har uppnåtts

32 MNOK  
EBITDA-resultat  
2028E

Finansiell prognos, Base scenario (MNOK)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Försäljning av produkter	20,1	7,6	17,8	33,4	91,1	512,7
Tjänsteintäkter	2,4	2,0	0,3	0,6	1,4	5,1
<b>Totala intäkter</b>	<b>22,5</b>	<b>9,6</b>	<b>18,1</b>	<b>34,0</b>	<b>92,5</b>	<b>517,9</b>
COGS <sup>1</sup>	-10,3	-8,6	-10,6	-16,9	-45,6	-304,7
<b>Bruttoresultat</b>	<b>12,2</b>	<b>1,0</b>	<b>7,6</b>	<b>17,1</b>	<b>46,9</b>	<b>213,2</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>54,0%</i>	<i>10,5%</i>	<i>41,6%</i>	<i>50,2%</i>	<i>50,7%</i>	<i>41,2%</i>
Forsknings- och utvecklingskostnader	-34,6	-32,3	-45,7	-46,3	-47,2	-59,6
Försäljnings- och marknadsföringskostnader	-17,7	-16,3	-20,1	-21,1	-23,1	-41,4
Operationella kostnader (inkl. leveranskedja)	-16,7	-23,5	-25,0	-25,9	-25,0	-36,8
Administrativa kostnader	-22,0	-27,0	-32,3	-31,3	-33,3	-40,4
<b>EBITDA-resultat</b>	<b>-78,8</b>	<b>-98,1</b>	<b>-115,6</b>	<b>-107,4</b>	<b>-81,7</b>	<b>35,0</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>-350,1%</i>	<i>-1019,5%</i>	<i>-636,9%</i>	<i>-315,8%</i>	<i>-88,3%</i>	<i>6,8%</i>
Av- och nedskrivningar	-9,7	-10,5	-10,7	-10,8	-12,5	-13,8
<b>EBIT-resultat</b>	<b>-88,5</b>	<b>-108,6</b>	<b>-126,2</b>	<b>-118,2</b>	<b>-94,2</b>	<b>21,2</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-393,1%</i>	<i>-1128,4%</i>	<i>-695,7%</i>	<i>-347,5%</i>	<i>-101,8%</i>	<i>4,1%</i>

<sup>1</sup> Inklusive förändring i avsättning för inkurans.

**Värdering: poLight**

poLight är ett deep-tech-bolag med en differentierad och industrialiserad plattform för justerbar optik, riktad mot strukturellt växande slutmarknader inom AR/MR, industriella tillämpningar samt angränsande segment. Bolaget har nått ett moget pre-scale-skede, där kärntechnologier är validerade, produkter industrialiserade och kundprogram har avancerat till sena kvalificeringsfaser. Samtidigt har poLight ännu inte säkrat ett design win inom konsumentsegmentet som möjliggör storskalig volymdistribution och därmed väsentligt förändrar intäkts- och resultatprofilen. Värderingen av poLight bör därför bedömas utifrån en pipeline-driven affärsmodell, där framtida värdeskapande i huvudsak avgörs av tidpunkt och utfall i kundernas adoptionsbeslut.

Traditionella värderingsmått baserade på historiska intäkter eller resultat ger därmed en missvisande eller begränsad översyn. I stället anser vi att det bör antas en framåtblickande ansats som beaktar antaganden kring konvertering i kundpipelinen, volymuppskalning, utveckling av genomsnittliga försäljningspriser (ASP) samt normalisering av marginaler. Analyst Group tillämpar en värderingsmetodik där vi huvudsakligen utgår från en DCF-analys, vilket kompletteras med relativvärdering mot utvalda jämförelsebolag för att ge ytterligare perspektiv till värdering. poLight handlas i dagsläget till höga försäljningsbaserade multiplar, där historiska intäkter till stor del har dominerats av utvecklingsrelaterad försäljning, tekniska prover och tidiga kommersiella order. Dessa intäkter är till sin natur volatila och fångar inte Bolagets långsiktiga intäkts- och vinstpotential vid en framgångsrik konsumentadoption, särskilt inom AR och MR. Samtidigt återspeglar kostnadsbasen en globalt verksam organisation med industriell beredskap för volymuppskalning. Analyst Group bedömer att poLight är kommersiellt redo att stödja en lansering tillsammans med en top-tier konsument-OEM.

Den nuvarande värderingen understöds i stället av flera strukturella faktorer: en stark och differentierad position inom autofokuslösningar för AR/MR och industriella tillämpningar, höga byteskostnader efter integration i kundsystem, ett ökande kundengagemang i avancerade pipeline-faser samt den strategiska investeringen från Q Tech, initierad efter engagemang med en top-tier amerikansk OEM inom konsumentelektronik. Investeringen utgör en extern validering av poLights teknologi, stärker den industriella beredskapen och stödjer antagandet om framtida högvolumimplementeringar. Sammantaget underbygger dessa faktorer en värdering som primärt reflekterar långsiktig skala snarare än kortsiktig resultatutveckling.

**Värdering: DCF-värdering**

Givet poLights affärsmodell, utvecklingsfas och den icke-linjära karaktären i den förväntade intäktsuppskalningen bedömer Analyst Group att en diskonterad kassaflödesvärdering (DCF) är den mest relevanta värderingsmetodiken för att bedöma Bolagets intrinsiska värde. Till skillnad från värderingsansatser baserade på kortsiktiga multiplar fångar DCF-modellen explicit övergången från utvecklingsintäkter till högvolumsavtal, i takt med att kundprogram avancerar från PoC- och design-in-faser till kommersiell produktion i hög volym, vilket Analyst Group bedömer utgör den huvudsakliga värde drivaren för poLight.

DCF-modellen baseras på den explicita finansiella prognos som redovisas i avsnittet Finansiella prognoser, med en förlängd explicit prognosperiod fram till år 2030E. Denna period speglar Analyst Groups antaganden avseende intäktsstillväxt, bruttomarginalutveckling och rörelsekostnader under kommersialiseringsfasen, inklusive perioden kring den estimerade kommersiella inflektionspunkten under år 2028E. Under denna fas bedöms intäkterna utvecklas icke-linjärt, samtidigt som marginalerna successivt förbättras i takt med ökande volymer, understödda av högre utnyttjandegrad av befintlig produktionskapacitet samt den inneboende skalbarheten i poLights affärsmodell. Därefter tillämpas en normaliserad prognosfas, som reflekterar en mer mogen operativ profil med stabiliserade marginaler, normaliserade reinvesteringsbehov, etablerade kundrelationer och återkommande leveranser i hög volym. Detta säkerställer att terminalvärdet baseras på en representativ och hållbar resultatnivå, snarare än på ett tidigt uppskalningsskede eller ett år med tillfälligt höga marginaler.

Terminalvärdet beräknas genom en exit-multipel applicerad på normaliserad EBITDA för år 2034E. Analyst Group tillämpar en EV/EBITDA-multipel om 12,0x, vilket bedöms vara rimligt för ett komponent- och teknikbolag med exponering mot strukturellt växande slutmarknader. Den antagna terminala EBITDA-marginalen estimeras reflekterar en normaliserad nivå i linje med poLights långsiktiga affärsmodell efter uppnådd skala.



Market Cap

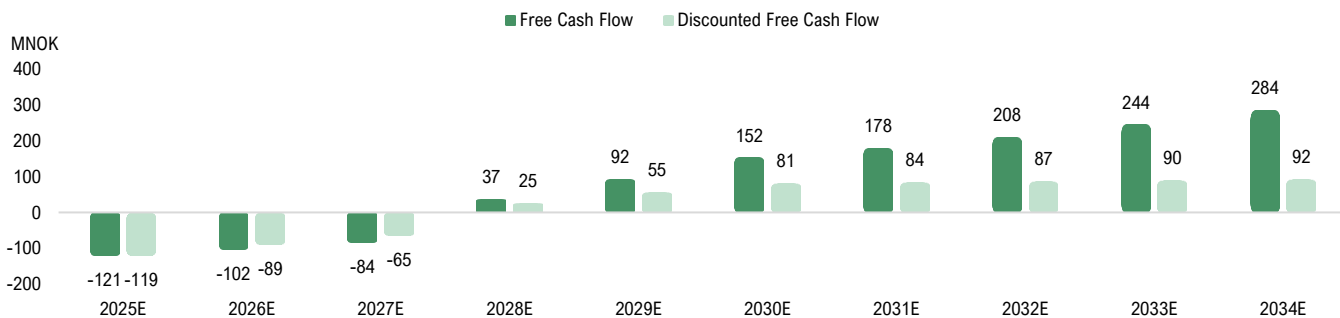
1 360 MNOK

Enterprise Value

1 062 MNOK

Samtliga prognostiserade fria kassaflöden, inklusive terminalvärdet (2034E), diskonteras med en WACC om 13,2 %. Diskonteringsräntan återspeglar det avkastningskrav som bedöms vara rimligt givet poLights kapitalstruktur och bolagsspecifika riskprofil, inklusive Bolagets pre-scale-status, begränsade storlek och genomföranderisk under uppskalningsfasen. Diskontering av de estimerade kassaflödena resulterar i ett bedömt Enterprise Value om cirka 1 616 MNOK. Efter justering för nettokassa och nuvarande antal utestående aktier implicerar DCF-värderingen ett potentiellt nuvärde om cirka 9,0 NOK per aktie.

#### Estimerat fritt kassaflöde och diskonterat fritt kassaflöde, 2025E–2034E.



Källa: Analyst Groups finansiella prognoser

#### Känslighetsanalys

DCF-värderingar är känsliga för antaganden avseende variabler långt fram i tiden, särskilt relaterade till diskonteringsränta, tillväxt, långsiktig lönsamhet och antaganden kring terminalvärdet. Detta är särskilt relevant för poLight, där en betydande andel av värderingen härrör från kassaflöden som förväntas realiseras efter den estimerade kommersiella inflektionspunkten. Känslighetsanalysen illustrerar hur förändringar i WACC, exitmultipel (EV/EBITDA) och EBITDA-marginal påverkar det implicita värdet per aktie. Analysen syftar primärt till att belysa värderingens asymmetriska karaktär, där framgångsrikt genomförande, högvolums design wins inom konsumentsegmentet samt bredare produktadoption kan stödja väsentligt högre aktievärden över tid, medan nedsidan i huvudsak är kopplad till förseningar i kundprogram och följaktligen kommersialiseringen.

DCF: Sammanfattning (MNOK)	
EBITDA 2034E	353
Exit-multipel	12x
PV of Terminal EV	1 376
PV of FCFF	240
<b>Totalt EV</b>	<b>1 616</b>
Netto skuld/kassa	-298
<b>Totalt marknadsvärde</b>	<b>1 914</b>
Utestående aktier (m)	213
<b>Värde per aktie (NOK)</b>	<b>9,0</b>

		Exit-multipel				
		8x	10x	12x	14x	16x
WACC	11.2%	7,9	9,1	10,4	11,6	12,9
	12.2%	7,3	8,5	9,6	10,8	12,0
	13.2%	6,8	7,9	9,0	10,0	11,1
	14.2%	6,4	7,4	8,3	9,3	10,3
	15.2%	5,9	6,9	7,8	8,7	9,6

		EBITDA-marginal (2034E)				
		15,1%	17,1%	19,1%	21,1%	23,1%
WACC	11.2%	8,8	9,6	10,4	11,2	12,0
	12.2%	8,2	8,9	9,6	10,4	11,1
	13.2%	7,6	8,3	9,0	9,6	10,3
	14.2%	7,1	7,7	8,3	9,0	9,6
	15.2%	6,6	7,2	7,8	8,4	8,9

#### Värdering: Relativvärdering

För att ge värderingen ytterligare ett perspektiv, kompletteras till DCF-värderingen med en relativvärdering genom att jämföra poLight med ett urval av noterade jämförelsebolag verksamma inom angränsande teknikområden, däribland bolag som Himax, Kopin, Ambarella, Aeva och indie Semiconductor. Även om inget av dessa bolag utgör en direkt operationell jämförelse i termer av teknikplattform eller mognadsgrad, delar de flera relevanta egenskaper, såsom komponentbaserade affärsmodeller integrerade i OEM-produkter, exponering mot strukturellt växande slutmarknader samt värderingsdynamik som drivs av design wins, kundadoption och långsiktiga volympopskalningar. På kort sikt handlas poLight till väsentligt högre försäljningsbaserade multiplar än jämförelsegruppen, vilket speglar Bolagets pre-scale-position och exponering mot potentiella högvolumsinriktade design wins inom konsumentsegmentet. På rullande tolv månader (LTM) värderas poLight till cirka 81x EV/S, att jämföra med ett medianvärde om cirka 6,2x för jämförelsebolagen.

Bolag	Equity	Enterprise	P/S										Intäkts-	Bruttomarginal		
	Value	Value						EV/S					CAGR			
	(MNOK)	(MNOK)	LTM	2025E	2026E	2027E	2028E	LTM	2025E	2026E	2027E	2028E	2024-2028E	LTM	2025E	2026E
Ambarella	25 236	22 518	7,0x	6,7x	6,1x	5,4x	4,4x	6,2x	6,0x	5,4x	4,9x	4,0x	20,0%	59,6%	60,8%	59,9%
Indie Semiconductor	8 181	10 203	3,9x	3,9x	3,0x	2,2x	n.a.	4,9x	4,9x	3,8x	2,8x	n.a.	20,6%	40,1%	47,2%	49,3%
Himax	12 713	15 810	1,5x	1,6x	1,4x	1,3x	n.a.	1,9x	2,0x	1,7x	1,6x	n.a.	4,7%	30,2%	30,5%	32,0%
Aeva	7 287	6 874	49,7x	47,0x	26,6x	10,0x	3,3x	46,9x	44,3x	25,1x	9,4x	3,1x	124,7%	-18,5%	n.a.	17,8%
Kopin	4 227	3 990	9,6x	10,0x	7,0x	5,5x	4,5x	9,1x	9,4x	6,6x	5,2x	4,3x	17,6%	26,1%	26,3%	30,6%
Max.	25 236	22 518	49,7x	47,0x	26,6x	10,0x	4,5x	46,9x	44,3x	25,1x	9,4x	4,3x	124,7%	59,6%	60,8%	59,9%
75e percentil	12 713	15 810	9,6x	10,0x	7,0x	5,5x	4,5x	9,1x	9,4x	6,6x	5,2x	4,1x	20,6%	40,1%	50,6%	49,3%
Median	8 181	10 203	7,0x	6,7x	6,1x	5,4x	4,4x	6,2x	6,0x	5,4x	4,9x	4,0x	20,0%	30,2%	38,8%	32,0%
Genomsnitt	11 529	11 879	14,3x	13,8x	8,8x	4,9x	4,1x	13,8x	13,3x	8,5x	4,8x	3,8x	37,5%	27,5%	41,2%	37,9%
25e percentil	7 287	6 874	3,9x	3,9x	3,0x	2,2x	3,9x	4,9x	4,9x	3,8x	2,8x	3,5x	17,6%	26,1%	29,4%	30,6%
Min.	4 227	3 990	1,5x	1,6x	1,4x	1,3x	3,3x	1,9x	2,0x	1,7x	1,6x	3,1x	4,7%	-18,5%	26,3%	17,8%
poLight	1 360	1 062	104x	75x	40x	15x	3x	81x	59x	31x	11x	2x	187,4%	29,3%	41,6%	50,2%

Jämförelsebolagen är generellt mer mogna, med etablerade intäktsbaser och diversifierade kundportföljer, vilket medför att deras värderingsmultiplar i huvudsak reflekterar inkrementell tillväxt snarare än scenarier med strukturella stegförändringar. I kontrast är poLight positionerat inför en potentiell volyminfektion driven av konsumentinriktade AR- och MR-tillämpningar, där framgångsrika design wins kan möjliggöra en snabb övergång från lågvolymsbaserade utvecklingsintäkter till storskalig produktion tillsammans med top-tier OEM:er inom konsumentelektronik. Denna asymmetriska intäktsprofil fångas inte av historiska eller kortsiktiga multiplar. Aeva utgör i detta sammanhang en relevant referens, då bolaget är verksamt inom sensor- och perceptionssystem och närmar sig tilldelning av produktionsprogram i sena serier. Aeva estimeras värderas till cirka 9,4x EV/S år 2027E respektive 3,1x år 2028E. Samtidigt verkar bolag såsom Ambarella och Himax redan i skalade affärsmodeller med breda kundbaser. poLights värdering inkluderar därmed ett tydligt optionsvärde kopplat till möjligheten att säkra ett eller flera konsumentinriktade design wins inom AR och MR, där årliga volymer kan uppgå till tiotals miljoner enheter.

Baserat på Analyst Groups estimat förväntas poLight uppvisa en årlig tillväxttakt (CAGR) om cirka 187 % under perioden år 2024–2028, att jämföra med en median-CAGR om cirka 20 % för jämförelsebolagen. Tillväxten sker från låga absoluta intäktsnivåer under år 2024, vilket delvis förklarar tillväxtdifferensen. Den höga förväntade tillväxten motivera högre värderingsmultiplar baserad på närliggande år och understryker de fundamentalt olika tillväxtprofilerna mellan poLight och jämförelsegruppen.

Värderingen härledd från DCF-modellen motsvarar en implicit EV/S-multipel om cirka 17,5x år 2027E och 3,1x år 2028E. Analyst Group betraktar år 2028E som den kommersiella inflektionspunkten för poLight, där högvolymsbaserade design wins inom konsumentsegmentet samt accelererad kommersialisering inom enterprise-applikationer förväntas få ett tydligt genomslag i rapporterade intäkter. Detta kan jämföras med en median EV/S-multipel om cirka 4,0x för jämförelsebolagen år 2028E. Även om förseningar i konverteringen från design-ins till design wins eller långsammare marknadsadoption skulle påverka värderingscasen negativt, anser Analyst Group att poLights differentierade och konkurrenskraftiga produktportfölj, starka långsiktiga tillväxtutsikter, etablerade globala marknadsnärvaro, samarbete med ledande OEM:er, ökande orderstorlekar i utvecklingsfasen samt en mognande kundpipeline sammantaget stödjer ett motiverat intrinsiskt värde även under relativt konservativa antaganden i förhållande till jämförelsebolagens multiplar.

### Värdering: Sammanfattning

Sammanfattningsvis härleder Analyst Group en värdering av poLight baserad på en DCF-modell med en explicit prognosperiod fram till år 2030E samt en normaliserad prognosperiod som speglar Bolagets utveckling mot storskalig komponentleverantör fram till år 2034E. Detta resulterar i ett nuvärde av Market Cap om cirka 1 914 MNOK, motsvarande 9,0 NOK per aktie. Värderingen drivs primärt av den förväntade konverteringen av en mognande kundpipeline till högvolymsbaserade konsumentleveranser inom AR och MR, i kombination med fortsatt tillväxt inom industriella och enterprise-applikationer. Relativvärderingen ger ytterligare stöd till DCF-värderingen, trots att poLight handlas till höga försäljningsmultiplar på kort sikt, då dessa speglar Bolagets pre-scale-position och exponering mot potentiell strukturell tillväxt. DCF-värderingen motsvarar en implicit EV/S-multipel om cirka 3,1x år 2028E.

3,1x

Implicerad EV/S-  
multipel 2028E

9,0 NOK

Värde per aktie i  
Base scenario

## Bull scenario

Estimerad omsättning  
2028E

**820 MNOK**

EV/S-multipel

**5x**

Värde per aktie

**14,8 NOK**

### Bull scenario

I ett Bull scenario estimerar Analyst Group att poLight framgångsrikt konverterar Bolagets avancerade konsumentinriktade AR- och MR-pipeline till ett högvolumsbaserat design win under år 2027, med kommersiell effekt som börjar materialiseras redan under samma år. Under detta scenario bedöms poLight nå en tydlig kommersiell inflektionspunkt under år 2027–2028, primärt drivet av storskaliga konsumentleveranser av TLens®, samtidigt som industriella och enterprise-applikationer fortsätter att bidra med återkommande basintäkter.

Vidare estimerar Bull scenariot att poLight säkrar Bolagets första konsumentrelaterade design win för TWedge®, med en initial volymupptrappning som inleds under år 2028. Även om TWedge® inte antas nå fullskalig kommersialisering omedelbart, förväntas en tidig marknadsintroduktion bidra med inkrementella intäkter och ytterligare stärka poLights position inom nästa generations AR- och MR-arkitekturer. Med bakgrund av ett starkt värdeerbjudande och differentierad teknologi antas poLight kunna upprätthålla relativt attraktiva ASP-nivåer jämfört med Base scenariot. I kombination med höga enhetsvolym ger detta upphov till en accelererad och icke-linjär tillväxttakt. Bull scenariot speglar ett utfall där poLights justerbara optikplattform integreras i konsumentprodukter lanserade av top-tier OEM:er, vilket resulterar i snabb volymuppskalning och hög intäktskalbarhet. Samtidig adoption av autofokus- och displayförbättrande optik inom samma kundprogram bedöms ytterligare förstärka poLights strategiska relevans och långsiktiga intäktpotential.

I ett Bull scenariot appliceras en målmultipel om EV/S 5,0x på estimerad omsättning om år 2028E, vilka uppgår till 820 MNOK. Multipeln innebär en premie relativt jämförelsebolagens median, motiverad av poLights höga tillväxtprofil, exponering mot AR- och MR-marknader samt den asymmetriska vinstpotential vid högvolum-order. Detta resulterar i ett implicit Enterprise Value om cirka 4 100 MNOK år 2028E. Diskonterat till nuvärde med en WACC om 13,2 % motsvarar detta ett motiverat värde om cirka 14,8 NOK per aktie. Bull scenariot förutsätter ett framgångsrikt design win, bred kundadoption av både TLens® och TWedge® samt gynnsamma marknadsförutsättningar för konsumentinriktade AR- och MR-produkter.

### Bear scenario

I Bear scenario estimerar Analyst Group en väsentligt långsammare kommersialisering utveckling, där poLight upplever förseningar i konverteringen av konsumentinriktade PoC-projekt till formella design-ins och design wins. I Bear scenario drivs intäktstillväxten primärt av industriella och enterprise-applikationer, medan konsumentrelaterade volymer förblir begränsade fram till och med år 2027, med order huvudsakligen kopplade till fortsatta utvecklings- och utvärderingsprojekt.

Mot bakgrund till detta når poLight inte fullskalig konsumentkommersiell uttrullning inom prognosperioden, och intäktsutvecklingen förblir under Bolagets långsiktiga potential. I Bear scenario estimeras nettointäkterna uppgå till cirka 207 MNOK år 2028E, samt så appliceras en mer konservativ målmultipel om EV/S 3,0x, vilket speglar lägre tillväxtutsikter, reducerad skalbarhet och en högre upplevd genomföranderisk jämfört med Base- och Bull-scenariot. Detta innebär även en förhöjd finansiell risk, där Analyst Group bedömer en ökad sannolikhet för extern kapitalanskaffning under perioden år 2027–2028.

Tillämpning av vald multipel resulterar i ett implicit Enterprise Value om cirka 619 MNOK år 2028E. Diskonterat till nuvärde med en WACC om 13,2 % uppgår nuvärdet av Enterprise Value till cirka 431 MNOK. Med justering för nettokassan härleddes ett Market Cap om cirka 719 MNOK, vilket motsvarar ett potentiellt nuvärde om cirka 3,4 NOK per aktie. Bear scenariot reflekterar ett utfall med utdragen genomföranderisk, fördröjd konsumentadoption och en mer försiktig marknadssyn på poLights förmåga att nå storskalig kommersialisering inom AR och MR.

## Bear scenario

Estimerad omsättning  
2028E

**431 MNOK**

EV/S-multipel

**3x**

Värde per aktie

**3,4 NOK**

## Ledning



### Dr. Øyvind Isaksen, CEO

Dr. Øyvind Isaksen har varit VD för poLight sedan augusti 2014. Han har tidigare innehaft flera VD-roller, senast i det börsnoterade bolaget Q-Free ASA, där han verkade som VD under sju år fram till januari 2014. Dr. Isaksen har en doktorsexamen i tillämpad fysik.

Aktieinnehav: Øyvind äger 377 339 aktier (0,18%).  
Optioner: 4 333 745



### Joakim Hines Bredahl, CFO

Joakim Hines Bredahl inledde sin karriär inom entreprenörskap, följt av åtta år på Verdane Capital Advisors samt nio år inom Nordea i olika kundnära roller. Han har en Bachelor of Arts (Hons) i Finance and Marketing från Strathclyde Business School.

Aktieinnehav: Joakim äger 13 779 aktier (0,01%).  
Optioner: 895 000



### Marianne Sandal, COO

Marianne Sandal har över 15 års erfarenhet av att leda globala verksamheter inom Nera ASA (telekommunikation) och Q-Free ASA (intelligenta transportsystem). Hon har en kandidatexamen i maskinteknik samt kompletterande utbildning inom ekonomi och ledarskap från BI Norwegian School of Management.

Aktieinnehav: Marianne äger 40 483 aktier (0,02%).  
Optioner: 1 103 615



### Pierre Craen, CTO

Pierre Craen har mer än 20 års erfarenhet inom utveckling av opto-mekaniska system. Innan han började på poLight ledde han produktutvecklingsteam på Varioptic, Barco samt Motorola/Symbol. Han har en Master of Science i Optical Engineering från SupOptique samt en Master of Science i tillämpad fysik.

Aktieinnehav: Pierre äger 20 185 aktier (0,01%).  
Optioner: 1 055 615

## Styrelse



### Grethe Viksaas, styrelseordförande (icke-exekutiv)

Grethe Viksaas har en lång karriär inom Basefarm AS, en nordisk leverantör av IT- och molntjänster, där hon först var grundare och VD, och senare arbetade som styrelseordförande och styrelseledamot. Innan Basefarm var hon VD för SOL System AS och har innehaft flera ledande befattningar inom IT-sektorn. Hon har omfattande styrelseerfarenhet, inklusive tidigare uppdrag i Telenor ASA, och är idag styrelseledamot i Norkart AS, Link Mobility Group Holding ASA, Crayon Group Holding ASA och CatalystONE Solutions Holding AS. Därutöver är hon styrelseordförande i Farmforce AS. Grethe Viksaas har en masterexamen i datavetenskap från Universitetet i Oslo.

Aktieinnehav: Grete äger 0 aktier i poLight.  
Invald: juni 2018



#### Cathrine Wiig Ore, styrelseledamot (oberoende)

Cathrine Wiig Ore är jurist med en masterexamen i juridik från Universitetet i Oslo och har en bred professionell bakgrund från flera juridiska och affärsnära roller i Norge. Hon har över tio års erfarenhet som advokat, bland annat vid Advokatfirmaet Thommessen AS, samt som bolagsjurist inom Telenor ASA och Ice Group ASA. Därutöver har hon varit senior rådgivare vid det norska näringsdepartementet (Ministry of Trade, Industry and Fisheries), VD för Stress Holding samt interim COO i RSM Norge. Genom dessa roller har hon byggt omfattande kompetens inom M&A, kapitalmarknadsfrågor, strategi och affärsutveckling, risk och regelefterlevnad, organisationsutveckling samt bolagsstyrning.

Aktieinnehav: Cathrine äger 0 aktier i poLight.

Invald: maj 2025



#### Chris Liu, styrelseledamot (icke-exekutiv)

Chang-Hui (Chris) Liu har över 15 års erfarenhet inom kameramoduler samt åtta års erfarenhet inom optomekaniska produkter. Han är för närvarande Senior Director och General Manager för IoT Business Unit inom Q Technology (Group) Company Limited, en position han innehaft sedan oktober 2021. Tidigare har han haft flera ledande befattningar inom LITEON Technology Corp. Tidigt i karriären arbetade han som Associate Project Manager inom produktdesign vid Philips & Lite-On Digital Solutions Corp. Chris Liu har en Master of Science i Electrical and Control Engineering samt en Bachelor of Science i Power Mechanical Engineering, båda från National Tsing Hua University.

Aktieinnehav: Chris äger 0 aktier i poLight.

Invald: juni 2025



#### Jean-Christophe Eloy, styrelseledamot (oberoende)

Jean-Christophe Eloy är grundare och VD för Yole Group, ett internationellt analys- och konsultbolag specialiserat på halvledarindustrin. Yole Group tillhandahåller marknads-, teknologi- och strategikonsulttjänster, reverse engineering och cost analysis, samt rådgivning inom corporate finance. Mr Eloy har tillbringat hela sin yrkeskarriär inom halvledarindustrin. Han inledde sin karriär vid den franska forskningsorganisationen CEA/LETI som marknadschef och etablerade därefter halvledarverksamheten inom Ernst & Young. Han är även styrelseledamot i de franska bolagen Riber SA och Silmach. Jean-Christophe Eloy är utbildad vid EM Lyon Business School samt INPG-ENSERG.

Aktieinnehav: Jean-Christophe äger 0 aktier i poLight.

Invald: januari 2024



#### Louis So, styrelseledamot (icke-exekutiv)

Yung Pang (Louis) So har över 15 års erfarenhet inom kapitalmarknadstransaktioner, företagsinvesteringar, bolagsstyrning och finansiell styrning. Han är sedan januari 2017 Director of Corporate Development and Investor Relations vid Q Technology (Group) Company Limited. Tidigare har han haft ledande roller inom kapitalmarknad och IR i flera Hongkongnoterade teknologibolag, däribland TCL Communication Technology Holdings Ltd (Head of Investor Relations & Business Intelligence) och AAC Technologies Inc. Limited (Senior Manager, Investor Relations). Louis So har en masterexamen i finans från The Chinese University of Hong Kong och är medlem i Hong Kong Institute of Certified Public Accountants.

Aktieinnehav: Louis äger 0 aktier i poLight.

Invald: juni 2025



## Marianne Bøe, styrelseledamot (icke-exekutiv)

Marianne Bøe är Senior Portfolio Manager med ansvar för ägarstyrning och investeringar vid Hafslund Vekst. Dessförinnan var hon Head of Investor Relations vid IDEX Biometrics från januari år 2020. Hon har även innehaft flera seniora befattningar inom kapitalförvaltning och har varit portföljförvaltare i över 20 år. Marianne Bøe har bred och djup erfarenhet av investeringar i globalt noterade bolag, med särskilt fokus på tekniksektorn. Hon har en Master of Science i ekonomi och företagsekonomi från Norges Handelshøyskole (NHH) samt har genomgått Advanced Portfolio Management Program arrangerat av NFF (Norsk Finansanalytikerforening).

Aktieinnehav: Marianne äger 0 aktier i poLight.

Invald: januari 2024



## Svenn-Tore Larsen, styrelseledamot (oberoende)

Svenn-Tore Larsen är tidigare VD för Nordic Semiconductor, en position han innehade från februari år 2002. Han har omfattande internationell erfarenhet från halvledarindustrin, bland annat som regiondirektör för Norden vid Xilinx Inc. samt från tidigare roller inom Philips Semiconductor.

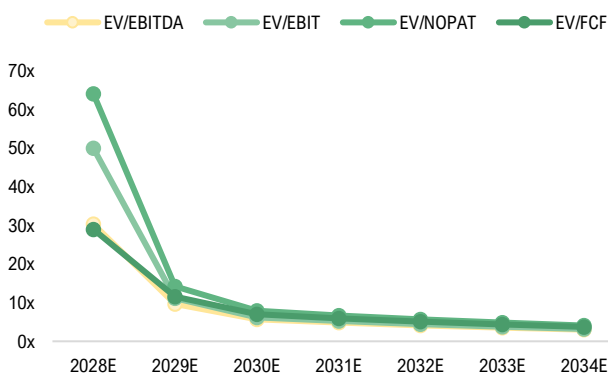
Aktieinnehav: Svenn-Tore äger 0 aktier i poLight.

Invald: maj 2019

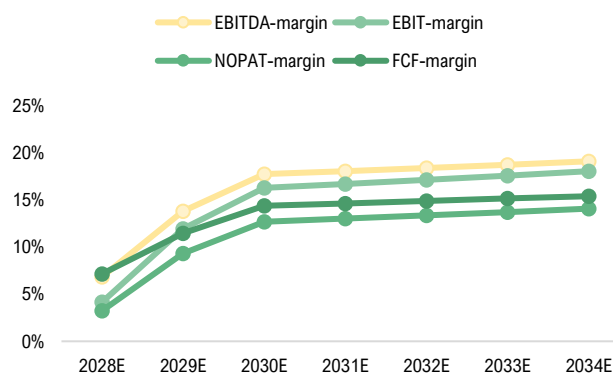
Finansiell prognos, Base scenario (MNOK)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
<b>Totala intäkter</b>	<b>22,5</b>	<b>9,6</b>	<b>18,1</b>	<b>34,0</b>	<b>92,5</b>	<b>517,9</b>
COGS <sup>1</sup>	-10,3	-8,6	-10,6	-16,9	-45,6	-304,7
<b>Bruttoresultat</b>	<b>12,2</b>	<b>1,0</b>	<b>7,6</b>	<b>17,1</b>	<b>46,9</b>	<b>213,2</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>54,0%</i>	<i>10,5%</i>	<i>41,6%</i>	<i>50,2%</i>	<i>50,7%</i>	<i>41,2%</i>
Forsknings- och utvecklingskostnader	-34,6	-32,3	-45,7	-46,3	-47,2	-59,6
Försäljnings- och marknadsföringskostnader	-17,7	-16,3	-20,1	-21,1	-23,1	-41,4
Operationella kostnader (inkl. leveranskedja)	-16,7	-23,5	-25,0	-25,9	-25,0	-36,8
Administrativa kostnader	-22,0	-27,0	-32,3	-31,3	-33,3	-40,4
<b>EBITDA-resultat</b>	<b>-78,8</b>	<b>-98,1</b>	<b>-115,6</b>	<b>-107,4</b>	<b>-81,7</b>	<b>35,0</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>-350,1%</i>	<i>-1019,5%</i>	<i>-636,9%</i>	<i>-315,8%</i>	<i>-88,3%</i>	<i>6,8%</i>
Av- och nedskrivningar	-9,7	-10,5	-10,7	-10,8	-12,5	-13,8
<b>EBIT-resultat</b>	<b>-88,5</b>	<b>-108,6</b>	<b>-126,2</b>	<b>-118,2</b>	<b>-94,2</b>	<b>21,2</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-393,1%</i>	<i>-1128,4%</i>	<i>-695,7%</i>	<i>-347,5%</i>	<i>-101,8%</i>	<i>4,1%</i>
Räntenetto	3,2	7,0	8,8	5,6	4,1	3,3
<b>EBT</b>	<b>-85,3</b>	<b>-101,6</b>	<b>-117,4</b>	<b>-112,7</b>	<b>-90,1</b>	<b>24,5</b>
Skatt	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	-5,1
<b>Nettoresultat</b>	<b>-85,5</b>	<b>-101,8</b>	<b>-117,4</b>	<b>-112,7</b>	<b>-90,1</b>	<b>19,4</b>
<i>Nettomarginal</i>	<i>-379,8%</i>	<i>-1057,6%</i>	<i>-647,0%</i>	<i>-331,2%</i>	<i>-97,4%</i>	<i>3,7%</i>
EPS	-0,40	-0,48	-0,55	-0,53	-0,42	0,09

DCF - Base scenario (NOKm)	Explicit Forecast Period				Further Forecast Period		Normalized Forecast Period			
	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
<b>NOPAT</b>	<b>-126</b>	<b>-118</b>	<b>-94</b>	<b>17</b>	<b>75</b>	<b>134</b>	<b>158</b>	<b>187</b>	<b>220</b>	<b>260</b>
+ D&A	11	11	12	14	15	15	16	17	19	19
- CAPEX	-2	-3	-3	-3	-3	-3	-4	-4	-5	-6
Change in Working Capital	-7	2	-5	4	-1	-1	-1	0	0	-1
<b>Free Cash Flow</b>	<b>-121</b>	<b>-102</b>	<b>-84</b>	<b>37</b>	<b>92</b>	<b>152</b>	<b>178</b>	<b>208</b>	<b>244</b>	<b>284</b>
<b>Discounted Free Cash Flow</b>	<b>-119</b>	<b>-90</b>	<b>-65</b>	<b>25</b>	<b>55</b>	<b>81</b>	<b>84</b>	<b>87</b>	<b>90</b>	<b>92</b>

## Framåtblickade multiplar



## Lönsamhetsmarginaler

<sup>1</sup> Inklusive förändring i avsättning för inkurans.

Finansiell prognos, Bull scenario (MNOK)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
<b>Totala intäkter</b>	<b>22,5</b>	<b>9,6</b>	<b>20,6</b>	<b>50,1</b>	<b>267,0</b>	<b>819,9</b>
COGS <sup>1</sup>	-10,3	-8,6	-12,1	-25,7	-148,7	-466,4
<b>Bruttoresultat</b>	<b>12,2</b>	<b>1,0</b>	<b>8,6</b>	<b>24,4</b>	<b>118,3</b>	<b>353,5</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>54,0%</i>	<i>10,5%</i>	<i>41,5%</i>	<i>48,7%</i>	<i>44,3%</i>	<i>43,1%</i>
Forsknings- och utvecklingskostnader	-34,6	-32,3	-46,3	-50,4	-51,3	-73,1
Försäljnings- och marknadsföringskostnader	-17,7	-16,3	-22,4	-24,1	-34,2	-44,6
Operationella kostnader (inkl. leveranskedja)	-16,7	-23,5	-28,0	-33,9	-34,7	-56,8
Administrativa kostnader	-22,0	-27,0	-31,3	-32,5	-42,1	-64,9
<b>EBITDA-resultat</b>	<b>-78,8</b>	<b>-98,1</b>	<b>-119,4</b>	<b>-116,5</b>	<b>-44,0</b>	<b>114,0</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>-350,1%</i>	<i>-1019,5%</i>	<i>-578,5%</i>	<i>-232,4%</i>	<i>-16,5%</i>	<i>13,9%</i>
Av- och nedskrivningar	-9,7	-10,5	-10,7	-11,6	-12,6	-16,5
<b>EBIT-resultat</b>	<b>-88,5</b>	<b>-108,6</b>	<b>-130,1</b>	<b>-128,1</b>	<b>-56,6</b>	<b>97,6</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-393,1%</i>	<i>-1128,4%</i>	<i>-630,2%</i>	<i>-255,6%</i>	<i>-21,2%</i>	<i>11,9%</i>
Räntenetto	3,2	7,0	8,8	5,6	4,1	3,3
<b>EBT</b>	<b>-85,3</b>	<b>-101,6</b>	<b>-121,3</b>	<b>-122,5</b>	<b>-52,5</b>	<b>100,9</b>
Skatt	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	-22,2
<b>Nettoresultat</b>	<b>-85,5</b>	<b>-101,8</b>	<b>-121,3</b>	<b>-122,5</b>	<b>-52,5</b>	<b>78,7</b>
<i>Nettomarginal</i>	<i>-379,8%</i>	<i>-1057,6%</i>	<i>-587,4%</i>	<i>-244,5%</i>	<i>-19,7%</i>	<i>9,6%</i>
EPS	-0,40	-0,48	-0,57	-0,58	-0,25	0,37

Finansiell prognos, Bear scenario (MNOK)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
<b>Totala intäkter</b>	<b>22,5</b>	<b>9,6</b>	<b>17,1</b>	<b>23,1</b>	<b>47,8</b>	<b>206,5</b>
COGS <sup>1</sup>	-10,3	-8,6	-10,0	-13,6	-26,2	-118,0
<b>Bruttoresultat</b>	<b>12,2</b>	<b>1,0</b>	<b>7,1</b>	<b>9,5</b>	<b>21,6</b>	<b>88,5</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>54,0%</i>	<i>10,5%</i>	<i>41,6%</i>	<i>41,2%</i>	<i>45,2%</i>	<i>42,9%</i>
Forsknings- och utvecklingskostnader	-34,6	-32,3	-46,3	-50,4	-51,3	-73,1
Försäljnings- och marknadsföringskostnader	-17,7	-16,3	-22,4	-24,1	-34,2	-44,6
Operationella kostnader (inkl. leveranskedja)	-16,7	-23,5	-29,0	-33,9	-34,7	-60,9
Administrativa kostnader	-22,0	-27,0	-36,1	-30,0	-31,6	-48,7
<b>EBITDA-resultat</b>	<b>-78,8</b>	<b>-98,1</b>	<b>-126,8</b>	<b>-129,0</b>	<b>-130,1</b>	<b>-138,8</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>-350,1%</i>	<i>-1019,5%</i>	<i>-740,4%</i>	<i>-558,9%</i>	<i>-271,9%</i>	<i>-67,2%</i>
Av- och nedskrivningar	-9,7	-10,5	-10,7	-10,8	-12,5	-13,8
<b>EBIT-resultat</b>	<b>-88,5</b>	<b>-108,6</b>	<b>-137,4</b>	<b>-139,8</b>	<b>-142,6</b>	<b>-152,6</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-393,1%</i>	<i>-1128,4%</i>	<i>-802,8%</i>	<i>-605,7%</i>	<i>-298,0%</i>	<i>-73,9%</i>
Räntenetto	3,2	7,0	8,8	5,6	1,1	0,7
<b>EBT</b>	<b>-85,3</b>	<b>-101,6</b>	<b>-128,6</b>	<b>-134,2</b>	<b>-141,5</b>	<b>-151,9</b>
Skatt	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoresultat</b>	<b>-85,5</b>	<b>-101,8</b>	<b>-128,6</b>	<b>-134,2</b>	<b>-141,5</b>	<b>-151,9</b>
<i>Nettomarginal</i>	<i>-379,8%</i>	<i>-1057,6%</i>	<i>-751,1%</i>	<i>-581,6%</i>	<i>-295,7%</i>	<i>-73,6%</i>
EPS	-0,40	-0,48	-0,60	-0,63	-0,67	-0,71

<sup>1</sup> Inklusive förändring i avsättning för inkurans.

# Disclaimer

---

## Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG fransäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

## Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

## Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

## Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **poLight ASA** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i Bolaget.

## Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2026). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.