

Fortsatta steg mot bred kostnadsersättning i USA

SciBase Holding AB ("SciBase" eller "Bolaget") utvecklar och kommersialiserar Nevisense, en kliniskt validerad plattform för icke-invasiv huddiagnostik som kombinerar EIS-teknik med AI. En hälsoekonomisk studie som visar att Nevisense möjliggör kostnadsbesparingar, tillsammans med inkludering i NCCN:s kliniska riktlinjer och ett breddat FDA-godkännande, skapar ett välunderbyggt underlag inför Medicare-ansökan under år 2026, där privat kostnadsersättning bedöms utgöra en kommersiell trigger redan under H1-26. Etablerad Medicare-ersättning från år 2027 bedöms utgöra en kommersiell vändpunkt, parallellt med en breddning mot hudens barriärfunktion på sikt, där kliniska studier med Castle Biosciences (H1-26) samt data från Kenvue-studien under år 2026 utgör triggers att bevaka. Med stöd av ett kapitaltillskott om 76,5 MSEK från emissionen samt ett lån om 20 MSEK från Castle estimeras kassan räcka till Q1-27, vilket bedöms säkerställa uthållighet genom kommande katalysatorer. Genom en DCF-modell härleds ett motiverat värde om 0,41 kr (0,36) per aktie i ett Base scenario.

Stark tillväxt med USA som tillväxtmotor

SciBase rapporterade en nettoomsättning om 12,5 MSEK (8,6) under Q4-25, motsvarande 45 % tillväxt Y-Y och 57 % justerat för valuta, vilket överträffade våra estimat (11,6). USA agerade draglok och växte 106 % Y-Y justerat för valuta, vilket indikerar kommersiellt genomslag via den seniora säljorganisationen. Bruttomarginalen om 63,0 % (68,5 %) understeg våra estimat, hänförligt till valutamotvind och lågmarginalslieferanser till Castles kliniska studie, vilket bedöms normaliseras mot H2-26. Den underliggande bruttomarginalen, rensat för ovanstående, uppgick till ca 73 %. I kombination med ökad OPEX till följd av accelererad USA-expansion och upprampning av produktion pressades EBIT-resultatet till -26,7 MSEK (-23,6), vilket avvek från våra estimat om -22,7 MSEK.

Regulatoriskt momentum inför Medicare-ansökan

Under och efter Q4-25 stärktes de regulatoriska förutsättningarna inför ansökningar om bred kostnadsersättning i USA. Med en hälsoekonomisk studie som kvantifierar Nevisenses kostnadsbesparingar, samt inkludering i NCCN:s kliniska riktlinjer för melanom, vilket formellt erkänner EIS som diagnostisk stödteknologi inom amerikansk onkologi, har Bolaget krattat manegen inför Medicare-ansökan under år 2026. Därtill förväntas privat kostnadsersättning erhållas under H1-26, vilket estimeras ge spridningseffekter till andra privata aktörer och därmed accelerera adoptionen genom *early adopters*.

Reviderade estimat och förbättrad riskprofil

Vi reviderar upp tillväxtestimaten, samtidigt som vi förväntar oss en pressad bruttomarginal under H1-26 och en något högre OPEX-bas. Trots detta bedömer vi att säkrad finansiering, ett starkt regulatoriskt underlag inför Medicare-processen samt lovande kliniska data för Nevisense EIS inom hudens barriär sammantaget reducerar riskprofilen. Mot denna bakgrund ser vi privat kostnadsersättning, initierade studier och kommande data som triggers för ytterligare re-risking. Vi höjer därmed det motiverade värdet till 0,41 kr (0,36) per aktie i Base scenario, motsvarande en implicit EV/S-multipel om 2,2x 2028E.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
0,19 kr

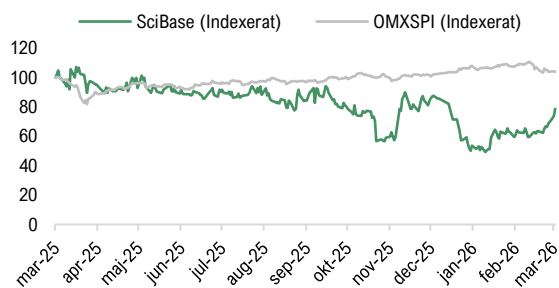
Base
0,41 kr

Bull
0,75 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2026-03-18)	0,33
Antal Aktier (st.) ¹	1 022 530 000
Market Cap (MSEK) ¹	337,4
Nettokassa(-)/skuld(+) ¹ (MSEK)	-60,5
Enterprise Value (MSEK) ¹	276,9
Lista	Nasdaq First North
Kvartalsrapport 1 2026	2026-05-07

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (2026-02-19)

= INSYNSPERSON

Anders Bladh (Ribbskottet AB)	20,5 %
Castle Biosciences	19,9 %
Coeli Wealth Management	7,2 %
Ejendal Industries AB	6,1 %
Hagagruppen AB	5,0 %

Prognoser (MSEK)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Tillväxt Y-Y	27,8%	36,2%	63,7%	65,4%	45,4%
Nettoomsättning	29,7	40,5	66,3	109,5	159,3
KSV	-8,6	-13,4	-22,2	-31,8	-43,8
Bruttoresultat	21,1	27,1	44,1	77,8	115,5
Bruttomarginal	71,0%	67,0%	66,5%	71,0%	72,5%
OPEX	-88,3	-113,5	-125,0	-131,9	-138,3
EBIT	-67,2	-86,4	-81,0	-54,1	-22,8
EBIT-marginal	-225,4%	-210,5%	-122,2%	-49,4%	-14,3%
P/S	11,4	8,3	5,1	3,1	2,1
EV/S	9,3	6,8	4,2	2,5	1,7
EV/EBIT	-4,1	-3,2	-3,4	-5,1	-11,9

¹Antalet utestående aktier och den estimerade nettokassan baseras på siffror från Q4-rapporten, nettolikviden om 76,5 MSEK från företrädesemissionen, en estimerad burn rate om -7,3 MSEK per månad, samt utspädningseffekten från kvittningen av TO2, vilken inte har någon kassaflödespåverkande effekt.

Innehållsförteckning

Investeringsidé	3
Kommentar bokslutskommuniké 2025	4-6
Bolagsbeskrivning	7-10
Marknadsanalys	11-13
Finansiell prognos	14-19
Värdering	20-21
Bull & Bear	22
Ledning & Styrelse	23-25
Appendix	26-27
Disclaimer	28

OM BOLAGET

SciBase är ett globalt medicintekniskt bolag specialiserat på tidig detektion och prevention inom dermatologi. Bolaget utvecklar och kommersialiserar Nevisense, en patientnära plattform som kombinerar artificiell intelligens (AI) med Elektrisk Impedansspektroskopi (EIS) för att öka diagnostisk precision och möjliggöra tidig intervention vid hudcancer och andra hudsjukdomar, inklusive hudens barriärfunktion. SciBases huvudmarknad utgörs av Tyskland, där Bolaget vuxit med god lönsamhet, medan fokus framgent ligger på att erhålla bred nationell kostnadsersättning i USA, vilket utgör en central tillväxt drivare framgent. Bolaget grundades år 1998 och är noterat på Nasdaq First North sedan år 2015.

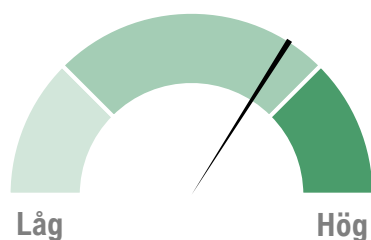
VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Pia Renaudin
Styrelseordförande	Jesper Høiland

ANALYTIKER

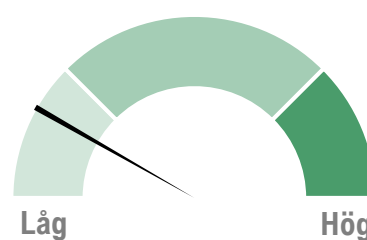
Namn	Oscar Mårdh
Telefon	+46 760 44 29 70
E-mail	oscar.mardh@analystgroup.se

Värde drivare



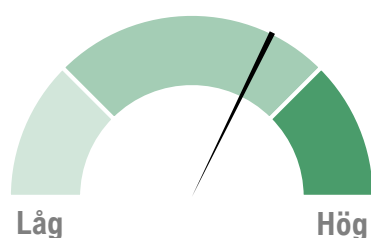
De primära värde drivarna avser den pågående LCD-processen i USA, där ansökningar planeras under år 2026 och coveragebeslut från respektive MAC estimeras under år 2027, vilket har potential att leda till en bred nationell kostnadsersättning i USA. Parallellt utgör kliniska studier inom hudens barriärfunktion, i samarbete med Castle och Kenvue, viktiga värde drivare, för att på sikt bredda SciBases applikationsområde.

Lönsamhet



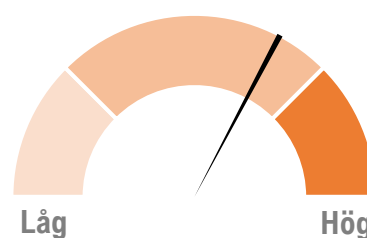
SciBase har ännu inte uppvisat lönsamhet på koncernnivå, även om den tyska verksamheten isolerat genererar EBIT-marginer om ca 20 %. Bolaget har prioriterat tillväxt och klinisk evidens framför lönsamhet, och sedan år 2022 har OPEX-basen ökat markant till följd av högre resursnivåer i USA och ökade FoU-kostnader. Betyget baseras på historisk lönsamhet och återspeglar inte framtida prognoser.

Ledning & Styrelse



Ledningen och styrelsen har bred kompetens inom medicinteknik och internationell expansion. VD, Pia Renaudin, har omfattande erfarenhet från globala aktörer såsom AstraZeneca och Bristol Myers Squibb och flera nyckelpersoner har varit i Koncernen i över fem år, vilket signalerar kontinuitet. För ett högre betyg efterfrågas ett högre insynsägande, vilket enbart uppgår till ca 2,3 % av aktierna.

Risk



Den främsta risken avser utebliven kostnadsersättning i USA, då reimbursement är avgörande för bred klinisk adoption, medan motgångar inom barriärapplikationer skulle begränsa den långsiktiga tillväxtpotentialen. SciBase är fortsatt olönsamt och beroende av externt kapital, men lånet om 20 MSEK från Castle (Q4-25) och nettolikviden om 76,5 MSEK från företrädesemissionen under Q1-26 estimeras sammantaget finansiera Bolaget till inledningen av år 2027.

Klinisk validering
bekräftar Nevisense
konkurrensfördel

Tyskland 

~200 klinker

~ 25 MSEK årlig
omsättning

~ 20 % EBIT-marg.

Medicare-beslut
estimeras år 2027

Samarbetet med
Castle bekräftar
det betydande
kommersiella
intresset

0,41 kr
Base scenario

Utebliven
kostnadsersättning
i USA utgör en
central risk

Kliniskt bevisad plattform med växande tillämpningsområden

Kärnan i SciBases portfölj utgörs av Nevisense, en patientnära plattform för icke-invasiv huddiagnostik som kombinerar Elektrisk Impedansspektroskopi (EIS) med AI. Till skillnad från dagens subjektiva bedömningar ger Nevisense en objektiv, datadriven analys av hudvävnaders elektriska egenskaper och identifierar tidiga tecken på avvikande hudförändringar. I världens hittills största kliniska studie inom hudcancerdiagnostik, genomförd av SciBase på nära 2 000 patienter och 2 400 lesioner, uppnåddes 97 % sensitivitet vid detektion av malignt melanom, samtidigt som antalet onödiga biopsier minskade med upp till 47 %. Den kliniska valideringen bekräftar plattformens styrka inom hudcancer och öppnar för vidare tillämpningar inom diagnostik av hudens barriärfunktion, ett område med växande kliniskt och kommersiellt intresse.

Lönsam referensmarknad lägger grunden för europeisk expansion

Tyskland utgör SciBases mest etablerade och lönsamma marknad, där Nevisense sedan lanseringen år 2013 har utvecklats till att närma sig standardvård för icke-invasiv hudcancerdiagnostik. En stark klinisk evidensbas och ett växande förtroende bland dermatologer har möjliggjort en stabil kundbas om ca 200 aktiva kunder, motsvarande ca 25 % av fokusmarknaden. Med årliga intäkter om ca 25 MSEK, stigande elektrodanvändning per system och EBIT-marginaler om ca 20 %, bekräftas affärsmodellens bärkraft och lönsamhetspotential. Marknaden förväntas fortsatt fungera som tillväxtmotor i Europa, samtidigt som dess referensvärde bedöms påskynda adoptionen i mer omogna marknader som Österrike, Schweiz och Italien.

Kostnadsersättning i USA utgör en betydande tillväxtkatalysator

USA utgör SciBases största tillväxtpotential, där bred kostnadsersättning är avgörande för kommersiell uppskalning. Efter FDA-godkännande år 2017 och tilldelad CPT-kod år 2021 är Bolaget i slutfasen av arbetet mot en nationell ersättningsstruktur via Medicare. Med ett starkt och samlat evidensunderlag, bestående av kliniska studiedata, en färdigställd hälsoekonomisk studie (Q4-25) samt inkludering i NCCN:s kliniska riktlinjer för melanom, en central referensram för MACs i kommande LCD-prövningar, bedöms förutsättningarna för formella Medicare-ansökningar under år 2026 som goda, med potentiella beslut under år 2027. Dessförinnan estimeras Bolaget kunna erhålla kostnadsersättning från en första privat aktör redan under H1-26, där *early adopters* förväntas utgöra ett viktigt referensvärde inför bredare Medicare-ansökningar. Under Q1-26 stärktes Bolagets kommersiella förutsättningar ytterligare då ett breddat FDA-godkännande beviljades, vilket tillåter fler yrkeskategorier att utföra mätningar. Detta sänker integrations-tröskeln på kliniker och öppnar för laboratorier som ny distributionskanal, vilket bedöms påskynda den kliniska adoptionen och stärka förutsättningarna för ett kommersiellt genombrott i USA under år 2027.

Hudens barriär – tidigt men lovande tillväxtområde

SciBase har breddat plattformen mot diagnostik av hudens barriärfunktion, ett område med snabbt växande kliniskt och kommersiellt intresse. Samarbeten med Kenvue och Castle Biosciences har etablerats, där Castle, med en omsättning >340 MUSD och ledande position inom amerikansk dermatologisk diagnostik, avser finansiera den initiala utvecklingen och kommersialiseringen i USA. Det vetenskapliga underlaget har stärkts löpande under Q1-26 genom publicerade studier som bekräftar EIS diagnostiska potential inom barriärstörningar och tidig AD-prediktion. Segmentet befinner sig ännu i ett tidigt skede, men med planerad start av kliniska studier år 2026 och potentiell lansering omkring år 2028 bedöms det på sikt kunna utvecklas till ett betydande intäktsben med bred optionalitet mot flera applikationsområden.

Sammanfattning av prognos och värdering

SciBase står inför en strukturell tillväxtfas, där etablerad kostnadsersättning i USA förväntas utgöra en kommersiell inflektionspunkt och driva en kraftig acceleration i försäljningsvolymerna. Hudcancersegmentet förblir huvuddrivaren, medan segmentet hudens barriär bedöms bidra successivt från år 2028 och framåt. Den initiala expansionsfasen medför en temporärt högre kostnadsbas, och break-even estimeras nås år 2029. Därefter väntas en tydlig marginalexpansion i takt med stigande volymer. Genom en DCF-modell härleds ett motiverat värde om 0,41 kr per aktie, justerat för emissionen samt kvittningen av TO2 under Q1-26. DCF-värderingen motsvarar en implicit EV/S-multipel om 3,2x 2027E och 2,2x 2028E.

Negativa Medicare-utfall utgör den mest väsentliga riskfaktorn

Den mest betydande risken avser utfallet i LCD-ansökningarna år 2027. Ett negativt eller fördröjt beslut skulle innebära att Nevisense står utanför ersättningsystemet, vilket eliminerar det ekonomiska incitamentet för kliniker att använda metoden och hämmar det kommersiella genomslaget i USA. Adoptions-takten utgör en tillkommande risk, då nya diagnostiska metoder ofta kräver tid för att integreras i vårdflöden. Samtidigt bedöms risknivån gradvis minska i takt med att det kliniska och kommersiella underlaget stärks, underbyggt av att Castle Biosciences, som äger ca 20 % av kapitalet efter Q1-26-emissionen, har ett starkt ekonomiskt incitament att verka för Bolagets långsiktiga framgång.

Nytt rekordkvartal befäster tillväxtmomentum – USA accelererar

57 % Y-Y
Valutajusterad
tillväxt

106 % Y-Y
Valutajusterad
tillväxt i USA
(Hudcancer)



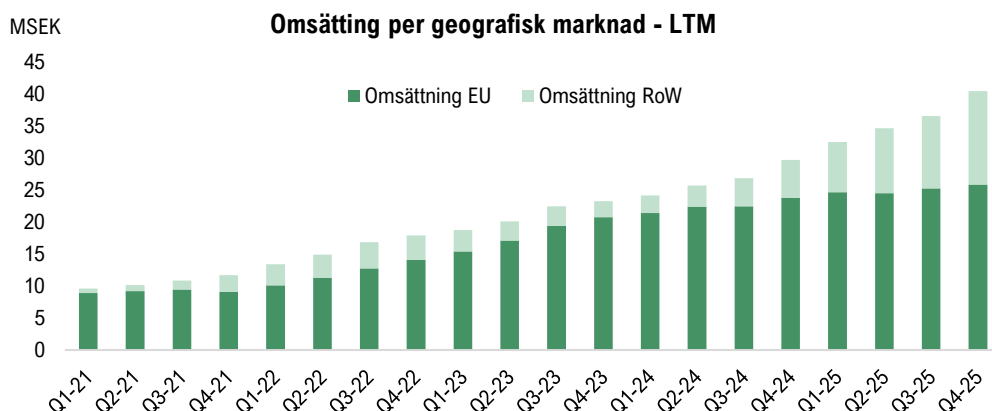
19 % Y-Y
Valutajusterad
tillväxt i Tyskland
(Hudcancer)



SciBase levererade Bolagets starkaste kvartal hittills med en nettoomsättning om 12,5 MSEK (8,6), en tillväxt om 45,1 % Y-Y och 57 % justerat för valuta, vilket översteg Analyst Groups estimat om 11,6 MSEK med 7,1 %. Den totala elektrod-försäljningen i volym ökade med 67 % till 28 634 (17 132) stycken, varav försäljningen till återkommande kunder ökade med 48 %, ett resultat som bekräftar att den förbrukningsdrivna affärsmodellen fortsätter att mogna och att inläsningseffekterna i den installerade kundbasen stärks. USA utgjorde den primära tillväxt drivaren, med en tillväxt inom hudcancersegmentet om 84 % Y-Y (106 % justerat för valuta) och en elektrodvolymtillväxt om 122 % Y-Y. Analyst Group bedömer att den seniora säljorganisation som etablerades i USA under H2-24 nu genererar tydligt kommersiellt genomslag, huvudsakligen hänförligt till teamets etablerade kliniska nätverk, vilket accelererar såväl nykundsrekrytering som ökad förbrukning i befintlig kundbas. Inom hudens barriär bidrog inledda leveranser till den kliniska studie med Castle Biosciences som beräknas starta under Q1-26, där ca 1 MSEK av det totala ordervärdet om 8 MSEK intäktsfördes under kvartalet.

Inom hudcancer levererade den tyska referensmarknaden en solid tillväxt om 13 % Y-Y (19 % justerat för valuta), och utgjorde 54 % (70 %) av nettoomsättningen, en andel som naturligen minskar i takt med att omsättningen i USA växer starkare. Under kvartalet levererades ytterligare 30 instrument i Tyskland, drivet av ett fortsatt starkt intresse för Nevisense V. Analyst Group bedömer upplägget, där kunder erhåller enheten mot förbindelsen om ökade elektrodvolym, som strategiskt välmotiverat, då det breddar den installerade basen och skapar strukturellt starka inläsningseffekter, där återkommande elektrod-försäljning förväntas driva lönsamheten framgent.

Rest of the World
utgör **36 %** av
omsättningen LTM

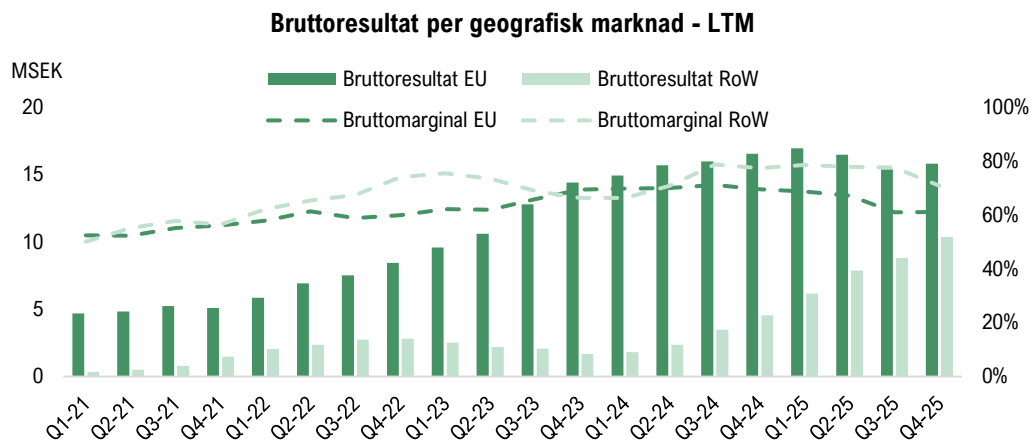


Temporär bruttomarginalpress - underliggande lönsamhet intakt

73 %
Bruttomarginal
justerat för valuta
och leveranser till
Castle

Bruttomarginalen för Q4-25 uppgick till 63,0 % (68,5 %), vilket understeg Analyst Groups estimat om 64,3 % med 1,4 procentenheter. Det är centralt att kontextualisera avvikelserna, då flera faktorer av temporär karaktär samverkar under kvartalet. Valutamotvinden påverkade marginalen negativt med drygt 3 procentenheter och den första delleveransen till Castle Biosciences om ca 1 MSEK intäktsfördes till mycket låg marginal. Därtill påverkar pågående kapacitetsuppbyggnad produktionsutbytet (yield) negativt i avvaktan på att skalfördelarna realiserar, och ett stegrat inköpspris på guld, ett väsentligt råvarumaterial i elektrod-tillverkningen, hämmar marginalen ytterligare. Elektrod-marginalen uppgick till ca 66 % (79 %) under kvartalet, medan bruttomarginalen på instrumentförsäljning uppgick till ca 39 %. Rensat för valutaeffekter uppgick bruttomarginalen till 65,7 %, och justerat för valuta och Castle-leveranser till ca 73 %, en nivå Analyst Group bedömer bättre avspeglar den underliggande strukturella lönsamheten.

Analyst Group estimerar att bruttomarginalen fortsatt kommer att hämmas under H1-26, då merparten av det resterande Castle-ordervärdet om ca 7 MSEK förväntas intäktsföras till låg marginal. En normalisering antas därför primärt ske under H2-26, i linje med Bolagets kommunikation, när kapacitetsutnyttjandet ökar, produktionsprocesserna stabiliseras och Castle-leveranserna fasas ut. Därtill bedöms det vägda marginalsnittet stärkas i takt med att den kostnadsfria utrullningen av Nevisense V i Tyskland normaliseras.



Ökad OPEX speglar accelererade investeringar i USA och barriärsegmentet

De totala rörelsekostnaderna uppgick till 34,6 MSEK (29,5), vilket översteg Analyst Groups estimat om 30,2 MSEK. Den primära drivaren var ökade försäljnings- och marknadskostnader, som uppgick till 22,4 MSEK (20,4) under Q4-25, där förstärkning av USA-organisationen och löpande kostnadsersättningsaktiviteter samverkar. Noterbart är att kostnaden för utbytesprogrammet för Nevisense V i Tyskland redovisats inom försäljnings- och marknadskostnader, till skillnad från tidigare kvartal då det belastade COGS. Administrationskostnaderna om 4,6 MSEK (3,3) belastas av den genomförda kapitalanskaffningen och ökade personalkostnader, vilket delvis bedöms vara av icke-återkommande karaktär, medan FoU-kostnaderna om 7,3 MSEK (5,9) speglar ett intensifierat investeringstempo i produktionskapacitet och kliniska studier inom barriärsegmentet, något som förväntas generera kommersiellt värde framgent. Det bör noteras att valutautvecklingen, med en fortsatt starkare SEK mot USD, förväntas ha en dämpande effekt på rörelsekostnaderna framgent. Då SciBase i dagsläget har en högre kostnadsbas än intäktsbas i USD bedöms nettoeffekten av en starkare SEK vara positiv för rörelseresultatet, en valutaexponering som successivt förväntas balanseras i takt med att tillväxten i USA skalas upp.

Sammantaget uppgick EBIT-resultatet till -26,7 MSEK (-23,6), i jämförelse med Analyst Groups estimat om -22,7 MSEK, där den starka intäktsstillväxten hämmas av en kombination av det temporära bruttomarginaltrycket och en ökad kostnadskostym.

Utfall vs. Estimat, Base scenario (MSEK)	Q4-25A	Q4-25E	Diff-%
Tillväxt Y-Y	45,1%	35,4%	
Nettoomsättning	12,5	11,6	7,1%
Kostnad sålda varor	-4,6	-4,2	11,3%
Bruttoresultat	7,9	7,5	4,8%
Bruttomarginal (adj.)	63,0%	64,3%	-1,4%
Rörelsekostnader	-34,6	-30,2	14,5%
EBIT	-26,7	-22,7	17,6%
EBIT-marginal (adj.)	-211,6%	-195,2%	

Starkt regulatoriskt underlag bådar gott inför Medicare-ansökan under år 2026

Den hälsoekonomiska studien inom hudcancer färdigställdes under Q4-25 med resultat i linje med Bolagets förväntningar, vilket bedöms ge ett konkret stöd till Nevisenses kostnadsbesparande egenskaper. Efter periodens utgång tillkom ytterligare två regulatoriska framsteg av strategisk relevans: Nevisense (EIS) inkluderades i NCCN:s kliniska riktlinjer för melanom som en diagnostisk stödteknik, och Bolaget erhöll ett breddat FDA-godkännande, vilket innebär att mätmomentet nu kan delegeras till annan kvalificerad vårdpersonal inom kliniken, utöver dermatologer. Tillsammans med NCCN-inkluderingen utgör den hälsoekonomiska studien de två mest centrala komponenterna inför kommande LCD-ansökningar, då MAC-regionernas bedömning väger hälsoekonomiskt underlag och stöd i etablerade riktlinjer tungt.

**+15,4 % Y-Y
OPEX
(exkl. övriga
rörelsekost.)**

**Nevisense
inkluderas i
NCCN:s kliniska
riktlinjer för
melanom**

Kommentar bokslutskommuniké 2025

Det breddade FDA-godkännandet är av stor vikt ur ett framtida operationellt perspektiv, då det underlättar patientflöden inom kliniken och förbättrar förutsättningarna för en högre användningsgrad per installerad enhet. Analyst Group bedömer att SciBase nu har ett mer komplett beslutsunderlag för att initiera formella LCD-ansökningar under år 2026, med potentiella coverage-beslut under år 2027.

Kostnadsersättning från privata försäkringsbolag förväntas år 2026

Parallellt med LCD-processen förväntas Bolaget erhålla viss kostnadsersättning från privata försäkringsbolag redan under år 2026, drivet av den hälsoekonomiska studien. Vi bedömer att privata *early adopters* utgör en viktig kommersiell trigger, primärt genom det signalvärde som medföljer, då privata ersättningsbeslut historiskt tenderar att skapa ringar på vattnet mot övriga aktörer och stärka underlaget inför formella Medicare coverage-beslut.

Evidensbasen inom Hudens barriär stärks löpande genom lovande studieresultat

Inom barriärsegmentet har den vetenskapliga evidensbasen stärkts löpande under Q1-26. Vid AAAAI-konferensen under februari–mars 2026 presenterades data visande att EIS-mätningar inom den första levnadsveckan signifikant predicerade AD-utveckling under spädbarns första levnadsår, och en parallell studie publicerad i Contact Dermatitis bekräftar att Nevisense EIS uppvisar högre känslighet än etablerade metoder vid detektion av tidiga barriärförändringar. Sammantaget adderar studierna ytterligare validering inför den gemensamma kliniska studien med Castle Biosciences, som estimeras starta under Q1-26, vidare så arbetar Bolaget parallellt med att planera ytterligare studier inom barriärområdet under år 2026.

Starkt finansiell ställning genom lån från Castle och emissionstillskott efter periodens utgång

Kassan uppgick vid utgången av Q4-25 till 22,6 MSEK, varav 20 MSEK avser ett lån från Castle Biosciences. Efter periodens utgång tillfördes Bolaget en nettolikvid om 76,5 MSEK från den genomförda företrädesemissionen, vilket har stärkt den finansiella ställningen. Vidare har en kvittningsemission av TO2 genomförts under Q1-26, med en acceptansgrad om 84 %, varmed 209 miljoner aktier emitterades. Utestående TO2-optioner, med inlösen under år 2029, uppgår härmed till ca 80 miljoner aktier, vilket skapar en bättre balans mellan utestående aktier och potentiell utspädning.

75,6 MSEK
Erhållen nettolikvid under Q1-26

Det negativa fria kassaflödet inklusive amortering av leasing uppgick under Q4-25 till ca -21,9 MSEK (-13,5), motsvarande ca -7,3 MSEK/mån. Den ökade kapitalförbrukningen kan tillskrivas ökad kommersiell aktivitet i USA samt utökade kapacitetsinvesteringar, en trend som estimeras vidhållas under år 2026 för att kapitalisera på det starka momentum som råder. Med kassan vid utgången av Q4-25, nettolikviden från emissionen och en estimerad burn rate i linje med Q4-25 samt LTM-nivå om -7,3 MSEK/mån, estimeras Bolaget ha en finansiell runway till inledningen av år 2027. Vi bedömer dock att Bolaget har gynnsamma förutsättningar att erhålla externt kapital vid behov, särskilt då kapitalstarka Castle Biosciences är huvudägare med ca 20 % av kapitalet. Således har Bolaget gott om handlingsutrymme att accelerera tillväxtinitiativen under år 2026, såväl inom hudcancer som hudens barriär, där kostnadsersättningsprocessen i USA är resurskrävande men utgör en central katalysator för strukturell tillväxt framgent.

Q1-27
Estimerad finansiell runway

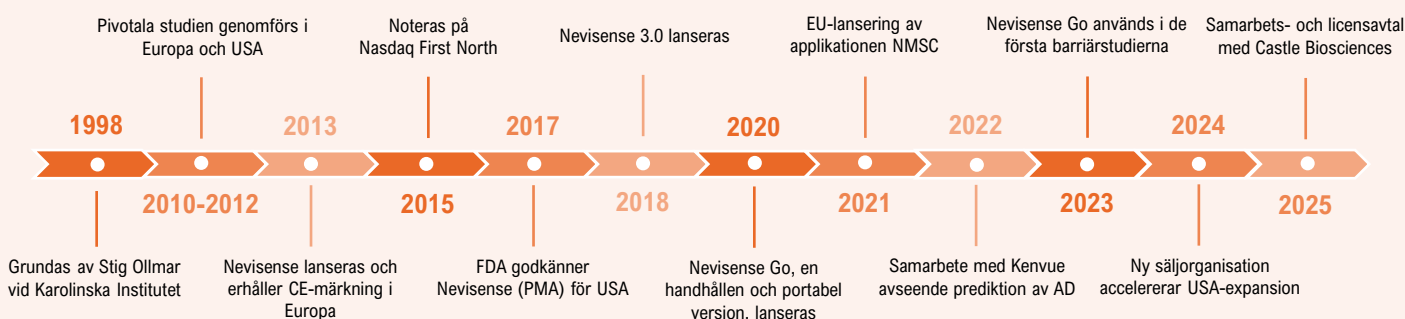
Sammanfattningsvis anser Analyst Group att SciBase levererade ett starkt kvartal med en tillväxt om 57 % justerat för valuta, där elektrotillväxten i USA bekräftar att säljorganisationens etablerade kliniska nätverk nu genererar mätbart kommersiellt genomslag. Omsättningen översteg våra estimat, men bruttomarginalen belastas av valutamotvind, lågmarginalsleveranser till Castle-studien som förväntas inledas under Q1-26 samt pågående kapacitetsinvesteringar, medan OPEX-ökningen speglar en accelererad investeringstakt i USA och kliniska studier inom barriärområdet. Det regulatoriska fotavtrycket har stärkts markant under och efter periodens utgång, där den hälsoekonomiska studien, NCCN-inkludering och breddat FDA-godkännande sammantaget ger SciBase ett mer komplett beslutsunderlag inför LCD-ansökningar under år 2026, med privata *early adopters* som en potentiell kommersiell trigger redan under året.

Historik

SciBase grundades år 1998 av Stig Ollmar, nuvarande Chief Scientific Officer, och har rötter i forskning vid Karolinska Institutet där *Electrical Impedance Spectroscopy* (EIS) utvecklades som en banbrytande metod för att identifiera förändringar i hudens vävnad. Under de följande femton åren har teknologin förädlats genom omfattande utvecklingsarbete och kliniska studier, vilket ledde fram till lanseringen av Nevisense år 2013, den första EIS-baserade plattformen för tidig diagnostik av hudcancer. Sedan lanseringen har SciBase etablerat en stark marknadsposition i Tyskland, där Nevisense är på väg att bli standardvård inom tidig hudcancerdiagnostik. Bolaget har därefter successivt breddat plattformens användningsområde genom Nevisense 3.0 och Nevisense V, samt den bärbara enheten Nevisense Go, för användning inom nya kliniska indikationer relaterade till hudens barriärfunktion. Som en del i Bolagets strategiska breddning har SciBase etablerat partnerskap med Kenvue och Castle Biosciences för att utveckla nya diagnostiska applikationer inom dermatologi, med fokus på hudens barriärfunktion. SciBase genomför för närvarande en expansiv investeringsfas i USA med fokus på att uppnå bred kostnadsersättning, en strategiskt avgörande förutsättning för att accelerera klinisk adoption och möjliggöra uthållig tillväxt.



Övergripande tidslinje - SciBase



Källa: SciBase, Analyst Group (Illustration)

Plattform och teknologi

Kärnan i SciBase produktportfölj utgörs av Nevisense, en egenutvecklad, patientnära plattform för icke-invasiv huddiagnostik som kombinerar Elektrisk Impedansspektroskopi (EIS) med artificiell intelligens (AI). Genom att mäta hudvävnaders elektriska egenskaper kan EIS identifiera biologiska förändringar som uppstår vid sjukdomstillstånd, exempelvis hudcancer eller nedsatt barriärfunktion.

Med ca 90 peer review-granskade publikationer vilar Nevisense på en stark vetenskaplig grund och har validerats i världens hittills största kliniska studie för icke-invasiv detektion av malignt melanom, omfattande nära 2 000 patienter och över 2 400 lesioner. Den kliniska studien visade 97 % sensitivitet vid detektion av malignt melanom, samtidigt som Nevisense reducerade antalet omotiverade biopsier med ca 34 %. En uppföljande publikation bekräftade resultaten och indikerade en ytterligare förbättring, motsvarande en minskning om upp till 47 %.

Baserat på dessa data har Nevisense erhållit marknadsgodkännande inom EU (MDR), FDA-godkännande i USA genom den strikta PMA-processen samt TGA-godkännande i Australien. SciBase är i dagsläget den enda aktören med regulatoriskt godkända produkter som kombinerar AI och EIS för hudcancerdiagnostik, och den enda point-of-care-lösningen för melanomdetektion i USA, vilket skapar ett betydande *First Mover Advantage* gentemot konkurrerande lösningar.

Bolaget har en bred IP-portfölj med 25 godkända patent inom nio patentfamiljer, varav majoriteten löper ut under perioden 2029-2030. Trots detta bedöms SciBase ha ett starkt exklusivitetsskydd, dels genom den pivotala studie som ligger till grund för regulatoriska godkännanden, vilken är resurs- och kostnadskrävande att replikera, dels genom att algoritmen hålls som företagshemlighet. Därtill besitter Bolaget ett betydande know-how inom produktionsprocessen, vilket ytterligare stärker inträdesbarriärerna.

Inträdesbarriärer

Investeringar & know-how

SciBase erhöi år 2017 FDA-godkännande för Nevisense efter en regulatorisk process som kostade ca **30 MUSD (ca 285 MSEK)**. Sedan dess har Bolaget investerat över **100 MSEK i FoU** som redovisats över resultaträkningen.

Den omfattande erfarenhet och den teknologiska know-how som ackumulerats utgör en betydande immateriell tillgång som inte fullt ut reflekteras i balansräkningen, men som skapar en tydlig inträdesbarriär för potentiella konkurrenter.

Nevisense

Nevisense, som lanserades år 2013, är utformat för att ge dermatologer ett objektivet beslutsstöd vid bedömning av hudförändringar, med syftet att höja diagnostisk träffsäkerhet och minska antalet omtiverade biopsier. Systemet består av tre huvudkomponenter: en kontrollenhet med skärm och inbyggd analys elektronik, en handhållen prob (mätenhet) samt en engångselektrod som förs mot huden. När elektroden placeras på lesionen, d.v.s. hudområdet som skiljer sig från den omgivande huden, skickas en svag växelström genom vävnaden. Hudens elektriska respons registreras och analyseras i realtid av Nevisense AI-algoritmen, som jämför mönstret mot omfattande kliniska referensdata och genererar ett riskvärde som kan användas för att riskklassificera lesioner, upptäcka maligniteter eller utvärdera barriärstatus. Resultatet fungerar som ett direkt beslutsunderlag i vårdsituationen.

Elektroden är patentskyddade och avsedda för engångsbruk, upp till 20 mätningar per patient, vilket utgör grunden för Bolagets återkommande intäktsmodell. Den senaste versionen, Nevisense V, introducerades år 2025 och innebar ett förbättrat användargränssnitt, förbättrad skärmpoplösning och en mer användarvänlig taktillskärning, vilket medför smidigare integration i det kliniska arbetsflödet.

Utöver diagnostik av malignt melanom har Nevisense även EU-godkännande för icke-melanom hudcancer (NMSC), inklusive basalcellscancer och skivepitelcancer, samtidigt som att det används inom forskning kring hudens barriärfunktion. Därigenom positioneras plattformen som ett mångsidigt verktyg för icke-invasiv hudanalys med potential att bredda dess kliniska tillämpning över tid.

Nevisense



Hög diagnostisk precision

Nevisense identifierar 97 % av alla melanomfall med hjälp av AI-baserad analys.



Objektiv diagnostik

Traditionell bedömning missar upp till 3 av 10 melanom – Nevisense minskar risken för felbedömning.

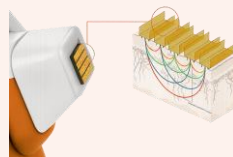
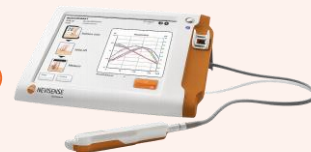


Bevisad klinisk effekt

Studier visar att användning av Nevisense ökar upptäckten av melanom med 14 % och minskar antalet onödiga biopsier med upp till 47 %.

Nevisense är en patientnära och **icke-invasiv plattform som kombinerar elektrisk impedansspektroskopi (EIS) med AI** för att analysera hudvävnaders elektriska egenskaper och identifiera tidiga tecken på sjukliga förändringar.

Nevisense-enhet



Elektrod

Nevisense Go

Nevisense Go är en vidareutveckling av SciBase EIS-teknologi och representerar nästa generations plattform för icke-invasiv hudanalys. Produkten utvecklades genom ett femårigt FoU-samarbete med Kungliga Tekniska Högskolan i Stockholm, vilket resulterade i ett egenutvecklat chip (ASIC) som möjliggör portabla EIS-mätningar med hög precision. Till skillnad från den stationära Nevisense-enheten har Nevisense Go färre mätpunkter och är optimerad för analys av hudens barriärfunktion. Den handhållna designen gör produkten till en portabel point-of-care-lösning med integrerad AI-analys direkt i enheten.

Teknologin är i dagsläget kommersialiserad för forskningsändamål, främst inom hudens barriär och atopisk dermatit. I juni 2025 ingick SciBase ett strategiskt samarbets- och licensavtal med amerikanska Castle Biosciences, som finansierar den initiala utvecklingen och kommersialiseringen av applikationen i USA. Avtalet bekräftar plattformens tekniska relevans och stärker SciBase ställning inom diagnostik av hudens barriärfunktion.



Möjliggör snabb och icke-invasiv mätning av hudens barriärfunktion

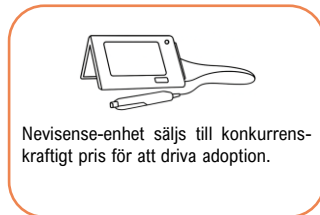
Affärsmodell

SciBase tillämpar en skalbar affärsmodell som kombinerar initial hårdvaruförsäljning med återkommande intäkter från förbrukningsmaterial, främst elektroder. Bolaget tillverkar såväl Nevisense-systemen som elektroderna in-house vid produktionsanläggningen i Uppsala, vilket ger god kontroll över kvalitet, leverans och marginalstruktur. Strategin bygger på att sänka investeringsbarriären för nya kunder genom ett konkurrenskraftigt systempris på Nevisense-enheten, som uppgår till ca 5–6 tEUR i Europa respektive 7–9,5 tUSD i USA, samtidigt som den långsiktiga tillväxten, tillika lönsamheten, drivs av den återkommande elektrod-försäljningen.

Varje patient kräver en elektrod, vilket skapar en stabil efterfrågan i takt med ökad användningsgrad. Prisnivån per elektrod uppgår till ca 40 EUR i Europa och ca 69 USD i USA - under år 2024 representerade elektrod-försäljningen ca 91 % av Bolagets nettoomsättning. Bolagets kunder, som primärt utgörs av privata dermatologikliniker, förbrukar i genomsnitt ca 5–7 elektroder per vecka, vilket skapar en återkommande och förutsägbar intäktsbas. När systemet väl implementerats uppstår en tydlig inläsningseffekt där Nevisense integreras i klinikens arbetsflöde, vilket resulterar i hög kundlojalitet och kontinuerliga beställningar av elektroder. Kombinationen av låg initial investeringskostnad, återkommande förbrukningsintäkter och en växande användarbas skapar en robust affärsmodell med attraktiv operativ hävstång vid ökade volymer. Bolagets bruttomarginal uppgick under år 2024 till ca 71 %, vilket understryker potentialen till solida marginaler på rörelsenivå givet att Bolaget når en kritisk bas av installerade system med regel-bunden elektrod-förbrukning.

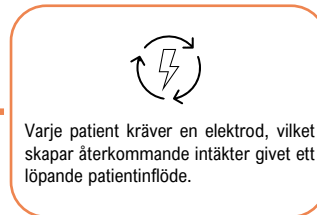
Återkommande försäljning av elektroder skapar starka inläsningseffekter

Låg initial investeringsbarriär



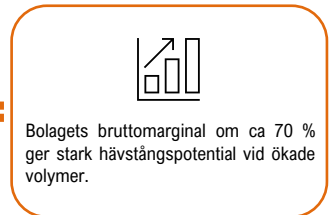
+

Förbrukningsdriven intäktsmodell



=

Skalbarhet & operativ hävstång



Kostnadsstruktur

SciBases kostnadsstruktur domineras av personalkostnader, vilka till stor del är semivariabla och därmed bidrar till en god skalbarhet vid ökad försäljning. Försäljningskostnaderna utgörs främst av den amerikanska och tyska säljorganisationen, *reimbursement*-konsulter samt marknadsförings- och reseaktiviteter kopplade till den kommersiella expansionen, främst i USA. Administrationskostnaderna omfattar ledning och stödfunktioner såsom ekonomi, IT, juridik, kvalitetskontroll och patenthantering, medan forsknings- och utvecklingskostnaderna (FoU) avser produktutveckling, kliniska studier och produktionsrelaterade förbättringsprojekt. Kostnadsbasen har historiskt varit relativt stabil under perioden 2014-2021, men har därefter expanderat markant till följd av en högre resurs- och aktivitetsnivå i USA, i syfte att erhålla bred nationell kostnadsersättning. För en mer detaljerad genomgång av respektive kostnadspost, se s. 12.

Skalfördelar genom semivariabel kostnadsstruktur

Strategiska utsikter

Bolagets strategi vilar på tre huvudsakliga pelare:

- **Lönsam tillväxt i Europa:** Tyskland utgör Bolagets referensmarknad och uppvisar en EBIT-marginal om ca 20 %, vilket medför en solid bas för selektiv tillväxt i närliggande länder. Nevisense närmar sig statusen standardvård inom tysk dermatologi, vilket Bolaget förväntas kapitalisera på inom övriga marknader.
- **Expansion i USA genom bred kostnadsersättning:** USA utgör SciBase viktigaste tillväxtmarknad, där strategin bygger på att etablera kostnadsersättning via Medicare och privata försäkringsbolag, en förutsättning för bred adoption. Den pågående hälsoekonomiska studien väntas slutföras under Q4-25 och ligga till grund för LCD-ansökningar med potentiella beslut under år 2027.
- **Portföljexpansion – hudens barriär:** SciBase avser bredda Bolagets plattform mot diagnostik av hudens barriärfunktion genom samarbeten med Kenvue och Castle Biosciences. Området bedöms på sikt bli ett betydande komplement till kärnaffären och öka plattformens intäktpotential väsentligt.



Vägen mot bred kostnadsersättning i USA

Den amerikanska sjukvårdsmarknaden skiljer sig strukturellt från den europeiska genom att klinikernas användning av ny teknologi i betydligt högre grad styrs av det försäkringsbaserade ersättningsystemet. För att en ny diagnostisk metod ska få kommersiellt genomslag krävs att den tilldelas en kostnadsersättningskod och att ersättning utgår via Medicare och privata försäkringsbolag. Till skillnad från Europa, där adoption i högre utsträckning påverkas av klinisk evidens och nationella inköpsbeslut, är tillgång till ersättning en absolut förutsättning för volymtillväxt på den amerikanska marknaden. Processen består av följande steg:

FDA-godkännande (PMA)

Ett marknadsgodkännande från FDA krävs för att produkten ska få användas kliniskt. SciBase erhöll Premarket Approval (PMA) för Nevisense år 2017, vilket bekräftar säkerhet och klinisk effektivitet. Under Q1-26 erhöll SciBase ett utökat FDA-godkännande som innebär att testet nu även får utföras av annan kvalificerad vårdpersonal vid dermatologikliniker, vilket förenklar integrationen i klinikernas arbetsflöden.

CPT-kod (Current Procedural Terminology)

För att en medicinsk procedur ska kunna ersättas krävs en CPT-kod som definierar hur den faktureras till försäkringsbolag och Medicare. SciBase tilldelades år 2021 en CPT III-kod av American Medical Association (AMA), vilket möjliggör ersättning på utvärderingsbasis och utgör ett viktigt steg mot bredare klinisk adoption.

Regional ersättning via Medicare

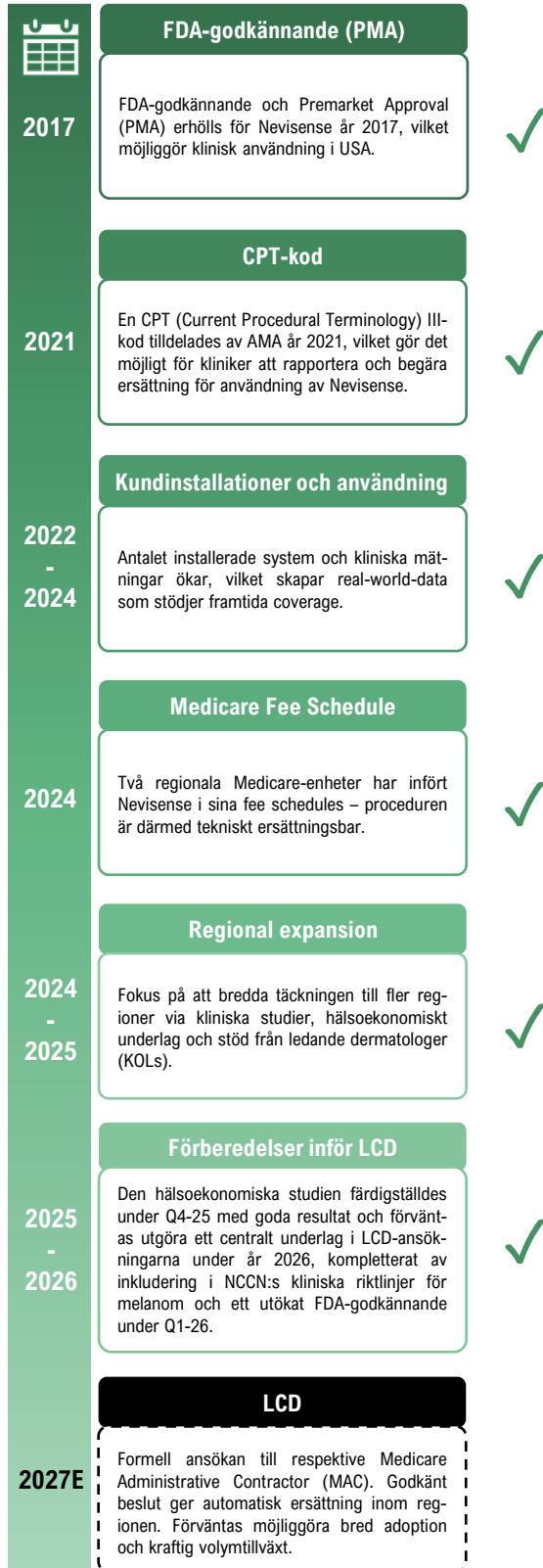
Det federala Medicare-systemet administreras av sju regionala Medicare Administrative Contractors (MACs). När en MAC inkluderar en procedur i dess fee schedule, innebär det att ersättningsnivån är fastställd och att kliniker kan lämna in anspråk för ersättning, men det garanterar inte att de faktiskt får betalt. För detta krävs ett separat beslut om coverage. SciBase har inkluderats i fee schedule inom två MAC-regioner, vilket visar att Nevisense nu är tekniskt ersättningsbart, även om den ännu inte omfattas av formell coverage.

Under Q1-26 inkluderades Nevisense i NCCN:s kliniska riktlinjer för melanom, en av de mest inflytelserika kliniska referensramarna inom amerikansk onkologi, där EIS formellt erkänns som diagnostisk stödteknologi vid melanomdetektering. Detta stärker det kliniska underlaget inför kommande coverage-beslut.

Bolaget arbetar aktivt för att bredda täckningen till fler MAC-regioner genom kliniska studier, hälsoekonomiskt underlag och stöd från ledande dermatologer (KOLs). Parallellt bearbetas privata försäkringsbolag, där Bolaget siktar på att erhålla ersättning från en första aktör redan under H1-26, ett utfall som skulle utgöra ett viktigt referensvärde inför bredare LCD-ansökningar. För kliniker utan täckning erbjuds en cash-pay-modell som genererar real-world-data till ersättningsunderlaget.

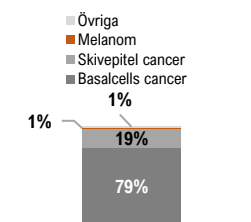
LCD – Local Coverage Determination

Nästa steg är formell coverage via Local Coverage Determination (LCD), där varje MAC självständigt bedömer den kliniska och hälsoekonomiska nyttan. Bolaget behöver lämna in separata LCD-ansökningar per region. SciBase slutförde under Q4-25 en hälsoekonomisk studie i USA, vars resultat, tillsammans med NCCN-inkluderingen och det utvidgade FDA-godkännandet, förväntas ligga till grund för LCD-ansökningarna under år 2026, med potentiella beslut under år 2027. Ett godkänt LCD-beslut skulle etablera en bred ersättningsstruktur via Medicare och utgöra den viktigaste tillväxtkatalysatorn för SciBase på den amerikanska marknaden.



Hudcancer prevalens

Fördelning mellan cancerformer



Melanom står för merparten av dödsfallen inom hudcancer

Hudcancer

Hudcancer är en av de snabbast växande cancerformerna i västvärlden och kan delas in i två huvudgrupper: malignt melanom och icke-melanom hudcancer (NMSC). Den förstnämnda är den mest aggressiva och dödliga formen, kännetecknad av tumörer som snabbt kan växa ned i huden och metastasera via blod- och lymfkärl till andra organ. Melanomceller är dessutom biologiskt aggressiva och svåra att upptäcka i tid, vilket gör tidig diagnostik centralt för överlevnaden.

Icke-melanom hudcancer, primärt bestående av basalcellscancer och skivepitelcancer, utgör den klart vanligaste formen, medan malignt melanom endast står för omkring 1 % av de registrerade fallen i USA.¹ Trots den låga förekomsten står melanom för majoriteten av dödsfallen relaterade till hudcancer och närmare hälften av de totala behandlingarkostnaderna, en följd av sjukdomens aggressiva natur och resurskrävande behandlingar.² De totala årliga medicinska kostnaderna för behandling av hudcancer, inkluderande både melanom och icke-melanom hudcancer, uppskattas uppgå till ca 8,9 mdUSD i USA.³ Detta illustrerar det betydande behovet av förbättrad diagnostisk precision, kostnadseffektivitet och patientnära mätmetoder, ett behov som SciBase adresserar genom plattformen Nevisense.

I USA har incidensen av malignt melanom ökat med över 300 % sedan 1970-talet och förväntas nästan fördubblas fram till år 2030.⁴ Prevalensen av icke-melanom hudcancer är omfattande, och enbart i USA behandlas omkring sex miljoner patienter för hudcancer varje år¹, samtidigt som ca fem miljoner biopsier utförs årligen.⁵ Bolaget uppskattar att minst 50 miljoner formella undersökningar av hudcancer utförs årligen på Bolagets adresserbara marknader. Vidare estimerar Bolaget att antalet privata dermatologikliniker uppgår till ca 6 500–7 000 i USA och ca 2 500 i Tyskland, varav ca 800 i Tyskland bedöms vara av särskilt intresse baserat på patientflöde och försäkringsstruktur. Av dessa har SciBase etablerade relationer med ca 200 återkommande kliniker, vilket understryker Bolagets starka marknadsposition i Tyskland.

Nuvarande diagnostik av hudcancer bygger primärt på visuella bedömningar, ofta följda av en biopsi, vilket är ett vävnadsprov som tas från den misstänkta hudförändringen för att fastställa om den är cancerös. I upp till ca 97 % av fallen visar sig dessa lesioner, d.v.s. hudförändringar som avlägsnas för analys, vara godartade.⁶ Samtidigt missas upp till 13 % av melanom, vilket understryker behovet av mer objektiva och träffsäkra metoder för tidig diagnostik.⁷ Nevisense, som bygger på elektrisk impedansspektroskopi (EIS), är en metod som möjliggör en mer standardiserad och datadriven bedömning av misstänkta lesioner. Kliniska studier visar att tekniken kan minska antalet onödiga biopsier med ca 34–47 %⁶, samtidigt som fler melanom upptäcks i ett tidigt skede, vilket tydligt illustrerar potentialen för förbättrad diagnostisk precision inom området.



Nuvarande metod



Diagnostiken bygger på **visuella bedömningar**, där dermatologen med blotta ögat eller ett dermatoskop avgör om en hudförändring bör avlägsnas för analys (biopsi)

- 97 % av biopsier är godartade
- 13 % av melanom missas

Nevisense konkurrensfördelar



Nevisense är en patientnära och **icke-invasiv plattform som kombinerar elektrisk impedansspektroskopi (EIS) med AI** för att analysera hudvävnaders elektriska egenskaper och identifiera tidiga tecken på sjukliga förändringar.

- Minskar onödiga biopsier med **34-47 %**
- Ökar upptäckten av melanom med **14 %**
- Identifierar **97 %** av alla melanomfall

¹American Cancer Society (2020)

²Prevalence and costs of skin cancer treatment in the U.S., 2002-2006 and 2007-2011 (2015)

³National Center for Chronic Disease Prevention and Health Promotion (NCCDPHP) (2025)

⁴Vital Signs: Melanoma Incidence and Mortality Trends and Projections — United States, 1982–2030 (2015)

⁵Volume and distribution of skin biopsies performed by dermatologists and other health care providers in the Medicare population in 2019 (2022)

⁶Clinical performance of the Nevisense system in cutaneous melanoma detection (2014)

⁷Relationship between cause of referral and diagnostic outcome in pigmented lesion clinics (2003)

Hudens barriärfunktion

Hudens barriär fungerar som kroppens skydd mot yttre påverkan och består av flera lager som tillsammans reglerar flödet av vatten, joner och mikroorganismer genom huden. Det yttersta och viktigaste lagret, *stratum corneum*, och de så kallade *tight junctions* bildar en tät struktur som förhindrar att främmande ämnen tränger in i kroppen. När denna skyddsmekanism försvagas, exempelvis genom skada på *stratum corneum* eller försämrade celltätning, uppstår en nedsatt barriärfunktion, vilket gör att allergener och irriterande ämnen lättare kan tränga igenom huden. Detta är en central bakomliggande orsak till atopisk dermatit (AD), även kallat atopiskt eksem, en kronisk inflammatorisk hudsjukdom som ofta är det första steget i den så kallade *atopiska marschen*, där patienter senare kan utveckla bl.a. allergier eller astma.

Nevisense är mer tillförlitlig och reproducerbar än traditionella TEWL-system

Den nuvarande standarden för att mäta hudens barriärfunktion, *Transepidermal Water Loss* (TEWL), mäter hur snabbt vatten avdunstar genom huden. Metoden används i forskning men har haft begränsat kliniskt genomslag då mätningarna påverkas av faktorer såsom temperatur, luftfuktighet och patientrörelser. Detta har skapat ett tydligt behov av en mer robust och användarvänlig metod, där en jämförande studie publicerad år 2024 visade att Nevisense erbjuder en mer tillförlitlig och reproducerbar lösning än traditionella TEWL-system vid bedömning av hudens barriärfunktion.¹

Atopisk dermatit (AD) är den vanligaste kroniska inflammatoriska hudsjukdomen och drabbar upp till 20 % av barn och 1–10 % av vuxna globalt.² Sjukdomen är starkt kopplad till en försvagad hudbarriär, vilket gör att patienter löper ökad risk att utveckla atopiska följsjukdomar såsom allergier och astma. Förmågan att mäta barriärens status på ett objektivt sätt skapar därför betydande kliniska och preventiva möjligheter, särskilt inom tidig riskbedömning och uppföljning av behandlingseffekt.

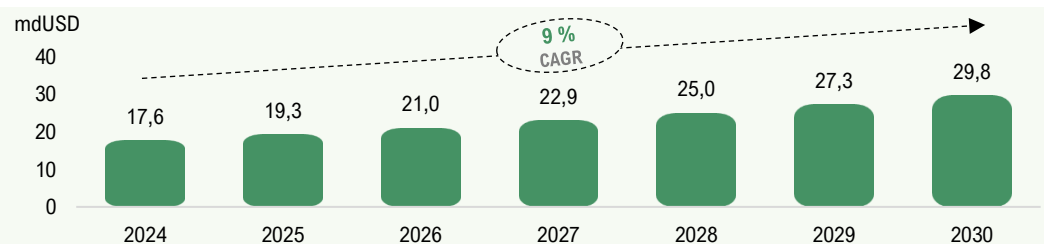
De potentiella indikationsområdena för Nevisense inom hudens barriärfunktion är breda, och SciBase har, genom pågående samarbeten, initialt valt att fokusera på två tillämpningar där Nevisense och den bärbara enheten Nevisense Go bedöms kunna mäta barriärfunktionen snabbt, icke-invasivt och med hög noggrannhet:

- Prediktion av atopisk dermatit (AD) hos spädbarn, genom tidig identifiering av nedsatt barriärfunktion.
- Förutsägelse av sjukdomsskov hos patienter som diagnostiserats med AD, i syfte att förbättra uppföljning och behandlingsplanering.

Inom det förstnämnda området samarbetar SciBase med Kenvue, numera en del av Kimberly-Clark efter förvärvet under Q4-25, för att utveckla en AI-baserad screeninglösning som kan identifiera spädbarn med förhöjd risk att utveckla atopisk dermatit. Den kliniska studien pågår och de första resultaten förväntas under år 2026. Det andra området drivs genom ett strategiskt samarbete med Castle Biosciences, där målet är att utveckla ett test som förutsäger sjukdomsskov hos redan diagnostiserade patienter, baserat på SciBase EIS-teknik och både Nevisense och Nevisense Go. Kliniska studier inom området förväntas inledas under år 2026.

5,3 mdSEK årlig kostnad för behandling av AD i USA

Den årliga kostnaden för behandling av atopisk dermatit i USA uppskattas till ca 5,3 mdUSD,³ vilket understryker behovet av kostnadseffektiva lösningar som kan förebygga sjukdomsskov och reducera vårdbördan. Enligt Grand View Research värderades den globala marknaden för läkemedel mot atopisk dermatit till ca 17,6 mdUSD år 2024, med en förväntad årlig tillväxttakt (CAGR) om ca 9 % fram till år 2030.⁴ Den snabba marknadstillväxten, i kombination med de betydande behandlingskostnaderna, tydliggör det växande medicinska och ekonomiska värdet av tidig diagnos och effektiv sjukdomskontroll. Nevisense är väl positionerat att adressera detta behov, där mätningar i hemmet och digital uppföljning på sikt kan integreras som en naturlig del av vårdflödet, med potential att både skapa betydande patientnytta och generera väsentliga kostnadsbesparingar för sjukvårdssystemet.



¹Skin Barrier Function Assessment (2024)

²Atopic Dermatitis in America Study (2019)

³The Burden of Atopic Dermatitis (2017)

⁴Atopic Dermatitis Drugs Market (2025 - 2030)

Konkurrenssituation

Marknaden för hudcancerdetektion domineras fortfarande av visuella undersökningar och biopsier, vilka är subjektiva, tidskrävande och kostsamma. Trots hjälpmedel som dermatoskopi visar studier att upp till 97 % av alla borttagna hudförändringar är godartade, samtidigt som melanom fortfarande missas i många fall, vilket understryker behovet av mer objektiva diagnostiska verktyg.

Bland alternativa teknologier har konkurrenten DermTech utvecklat ett RNA-baserat gentest, men bolaget ansökte om konkurs (Chapter 11) under år 2024, och verksamheten drivs nu vidare i begränsad omfattning. Caliber Diagnostics erbjuder reflektans konfokalmikroskopi (RCM), en metod med hög precision men låg kommersiell adoption till följd av höga kostnader och omfattande användarträning. Även Dermasensor erhöll år 2024 FDA-godkännande för bolagets ljusbaserade "Elastic Scattering Spectroscopy", men produkten är i dagsläget endast avsedd för primärvård och uppvisar lägre detektionsnoggrannhet än Nevisense. Avseende icke-melanom hudcancer används ibland Optical Coherence Tomography (OCT), exempelvis Michelson Diagnostics' VivoSight, men även denna metod kräver dyr utrustning och specialistkompetens, vilket begränsar användningen.

Inom hudens barriärfunktion är den etablerade forskningsmetoden TEWL fortsatt standard, men mätningarna är känsliga för miljöfaktorer och svåra att tillämpa kliniskt. Det har skapat en marknadsmässig öppning för EIS-teknologi som Nevisense, som erbjuder en mer robust och kliniskt praktisk metod för att bedöma barriärens status.

Sammantaget befinner sig marknaden för hudcancerdiagnostik och barriärmätning i en övergångsfas från subjektiva till datadrivna metoder, där behovet av högre träffsäkerhet, effektivitet och klinisk användbarhet blir allt tydligare. Trots flera teknologiska initiativ är Nevisense i dagsläget en av få plattformar som kombinerar regulatoriskt godkännande (FDA och MDR) med klinisk evidens och skalbarhet.

Regulatoriska barriärer gynnar etablerade aktörer

Medicintekniska produkter regleras strängt både i USA och inom EU, vilket skapar betydande inträdesbarriärer för nya aktörer. I USA klassificeras produkter av Food and Drug Administration (FDA) i tre nivåer, beroende på den kontrollnivå som krävs för att säkerställa produktens säkerhet och effektivitet. För de flesta klass III-produkter krävs ett omfattande Premarket Approval (PMA), vilket innebär djupgående kliniska studier under FDA:s överinseende. Processen är både tids- och kapitalkrävande, varför det enbart är ca 20–30 bolag per år som lyckas erhålla ett PMA-godkännande, vanligtvis större, etablerade aktörer med resurs-er att hantera den regulatoriska komplexiteten.

Nevisense är klassad som en klass III-enhet med anledning av att diagnos av melanom innebär en hög klinisk risk och att det saknades tidigare jämförbara produkter. SciBase erhöll FDA-godkännande år 2017 och är därmed ett av få svenska bolag som framgångsrikt genomgått en full PMA-process. Den senaste versionen av Nevisense godkändes av FDA år 2020.

Även i Europa har regelverket skärpts genom införandet av Medical Device Regulation (MDR), som ersatt tidigare CE-direktiv. Nevisense är klassificerat som klass IIa och godkändes under MDR år 2021. Den pågående trenden inom den medicintekniska sektorn är att regulatoriska krav och tillsyn gradvis ökar, särskilt i Europa efter MDR-införandet. Detta höjer kraven på klinisk evidens, kvalitetssäkring och uppföljning, faktorer som ytterligare gynnar etablerade bolag med redan godkända produkter.

SciBase uppfyller därmed de högsta regulatoriska standarderna på Bolagets huvudmarknader, vilket skapar en strukturell konkurrensfördel och minskar risken för att nya aktörer snabbt ska kunna etablera likvärdiga lösningar.

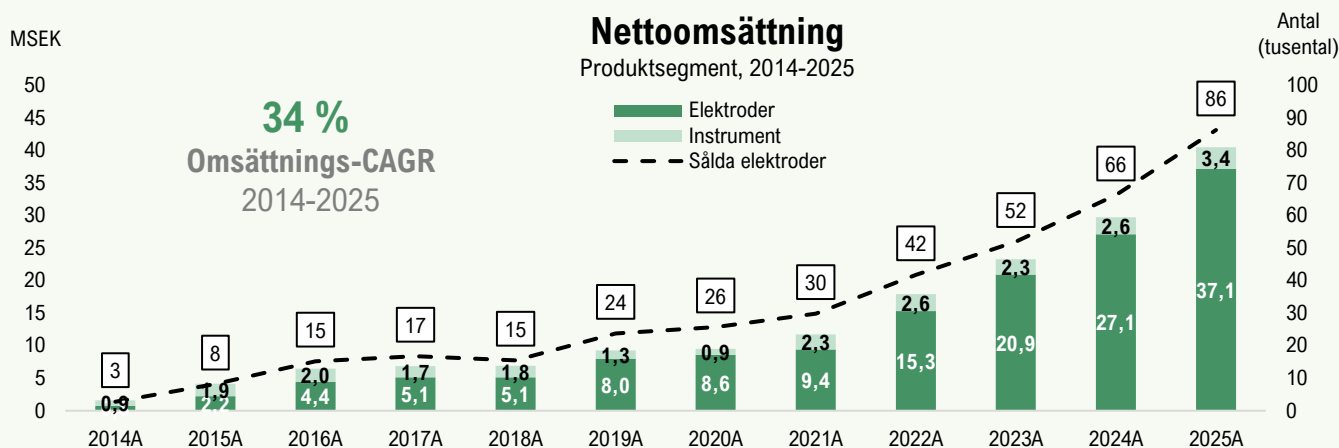
Konkurrenten DermTech ansökte om Chapter 11 år 2024

Övergång till datadrivna metoder förväntas gynna SciBase

Regleringar skapar tydliga inträdesbarriärer

Finansiell historik - Nettoomsättning

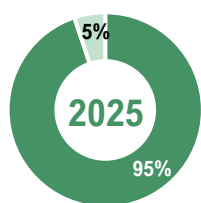
SciBases kommersiella utveckling tog fart år 2014 i samband med marknads lanseringen av Nevisense. Sedan dess har nettoomsättningen ökat från ca 1,6 MSEK till 40,5 MSEK år 2025, motsvarande en genomsnittlig årlig tillväxttakt (CAGR) om 34 %. Under perioden har intäktsmixen skiftat markant. Medan försäljningen initialt var relativt jämnt fördelad mellan Nevisense-enheter och elektroder, har den återkommande elektrod-försäljningen successivt vuxit i takt med en växande installerad bas. År 2025 utgjorde elektroder ca 92 % av nettoomsättningen, ett direkt resultat av Bolagets skalbara affärsmodell, där låga initiala investeringskostnader för Nevisense-enheten underlättar kundadoption och skapar en växande bas av återkommande intäkter.



Segment

% av omsättning (2025)

- Hudcancer
- Hudens barriär



SciBases intäkter har historiskt nästan uteslutande härrört från segmentet hudcancer, vilket på LTM-basis motsvarar ca 95 % av nettoomsättningen. Det väldefinierade kliniska behovet av förbättrad diagnostik vid malignt melanom har medfört att indikationen utgör Bolagets naturliga utgångspunkt för kommersialisering. Genom tidigt regulatoriskt godkännande inom EU via CE-märkning under MDR kunde SciBase etablera Nevisense på marknaden och bygga en initial kundbas. Därefter har Bolaget fokuserat på att driva klinisk adoption samt successivt bredda både de regulatoriska godkännandena och de adresserbara indikationerna, där viktiga milstolpar bl.a. utgörs av FDA:s Premarket Approval (PMA) i USA år 2017 samt EU-godkännandet år 2021 för detektion av icke-melanom hudcancer. Sammantaget har detta positionerat hudcancersegmentet som Bolagets intäktsmässiga kärna och en stabil plattform för fortsatt expansion mot nya applikationsområden.

SciBase framgång på den tyska marknaden har drivits av en kombination av regulatoriskt genomslag, kliniskt stöd och kommersiell förankring. Efter MDR-godkännandet (Medical Device Regulation) inom EU år 2021 lanserades applikationen för icke-melanom hudcancer, vilket adresserar ett betydligt större patientunderlag än melanom. Stöd i nationella riktlinjer (Onkoderm), starka relationer till ledande kliniska opinionsbildare (KOLs) och kostnadsersättning för privatförsäkrade patienter har stärkt metodens legitimitet och drivit adoptionen på den tyska marknaden.

Bolaget är lönsamt i Tyskland med en EBIT-marginal om ca 20 %, drivet av en etablerad kundbas om ca 200 kliniker med en genomsnittlig användning över sex elektroder per vecka. Försäljningsprocessen i är delvis organisk, där nya kunder ofta tillkommer genom rekommendationer från läkare som redan använder Nevisense och ser värdet i att erbjuda patienter en säkrare diagnos, undvika onödiga operationer och upptäcka melanom tidigare. Detta speglar att Nevisense håller på att etableras som standardvård inom tysk dermatologi.

>20 %
EBIT-marginal
Tyskland

Geografisk fördelning

% av omsättningen
inom hudcancer (2025)

~ 62 %



~ 32 %



Övrig omsättning härrör bl.a. från Japan/Asien, Schweiz, Italien och UAE.

Finansiell historik - Nettoomsättning (forts.)

Bolagets geografiska segmentsrapportering omfattar Europa och Övriga världen (RoW), där Tyskland och USA stod för merparten av respektive segments omsättning under år 2025. Den starka tillväxten i USA har successivt gjort att segmentet RoW vuxit till ca 36 % av Bolagets omsättning år 2025, att jämföra med ca 21 % år 2024. Utvecklingen förklaras primärt av den seniora säljorganisation som etablerades i USA under H2-24, vilken tack vare ett etablerat kliniskt nätverk genererar såväl löpande nykundsrekrytering som ökad försäljning till befintlig kundbas.

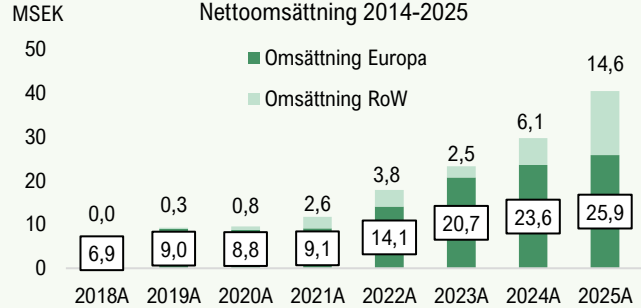
Finansiell historik – Bruttomarginal och kostnader

SciBases bruttomarginal har förbättrats kraftigt de senaste åren, från ca 35–56 % under perioden 2016–2021 till 71 % år 2024 och 67,0 % år 2025. Nedgången från 2024 förklaras av valutamotvind, initiala leveranser till Castle Biosciences till låg marginal, ökade insatskostnader (guld) samt kapacitetsuppbyggnad. Elektrodsegmentet uppvisade år 2025 en bruttomarginal om ca 71 % (78 %), något lägre än år 2024 år till följd av nämnda faktorer, men är strukturellt fortsatt den primära lönsamhetsdrivaren givet den förbrukningsdrivna affärsmodellen. Marginalen är högst i USA, där högre prisnivåer per elektrod driver en strukturellt starkare marginal än i Europa, vilket innebär att den växande USA-försäljningen på sikt förväntas utgöra en positiv marginaldrivare. Kortsiktigt estimerar Analyst Group att bruttomarginalen fortsatt hämmas under H1-26, primärt drivet av resterande Castle-leveranser kopplade till den kliniska studien, till låg marginal, med en normalisering mot historiska nivåer förväntad under H2-26 när kapacitetsutnyttjandet ökar och engångseffekterna fasas ut.

SciBases kostnadsbas var under perioden 2014–2021 relativt stabil, med försäljningskostnader och FoU som de dominerande posterna, följt av administration. Kostnadsstrukturen är till stor del semivariabel, vilket skapar en tydlig operativ hävstång vid stigande volymer, något som speglas i att nettoomsättningen per anställd har ökat omkring tiofalt sedan år 2014, om än från låga nivåer. Från och med år 2022 har kostnadsbasen expanderat kraftigt, främst till följd av en högre resurs- och aktivitetsnivå i USA. Därutöver har ökad FoU kopplade till projekt inom produktion, produktutveckling och kliniska studier bidragit till en fortsatt breddning av kostnadsbasen.

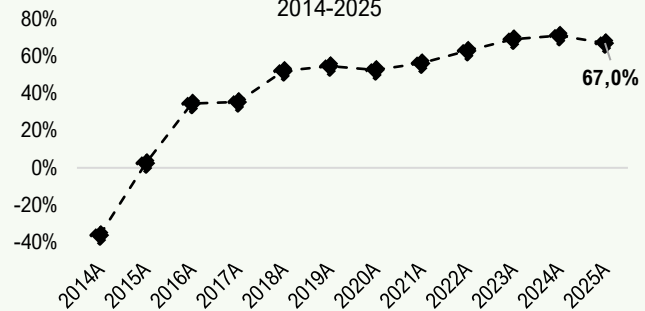
Geografisk fördelning

Nettoomsättning 2014-2025



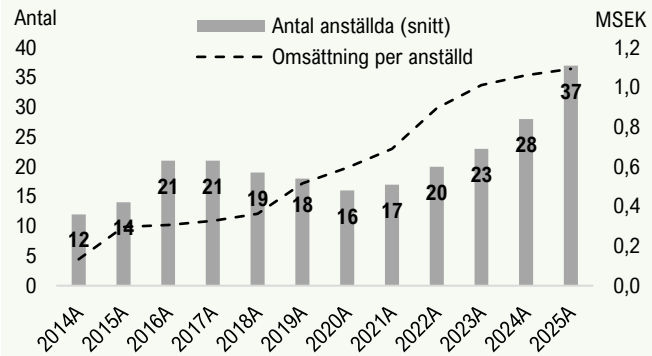
Bruttomarginal

2014-2025



Operativ hävstång över tid

2014-2025



Utveckling av kostnadsbas

2014-2025



och USA
föväntas utgöra
nyckelmarknader
framgent



Nettoomsättningsprognos

Analyst Groups omsättningsestimater vilar på tre centrala pelare: en skalbar intäktbas inom hudcancerdiagnostik i Europa, en strukturell uppväxling i USA i samband med förväntad etablering av kostnadsersättning samt en successiv breddning mot applikationer inom hudens barriärfunktion. Dessa områden befinner sig i olika faser av kommersialisering men förenas av en gemensam affärsmodell, en växande installerad systembas som genererar återkommande intäkter via elektroförbrukning.

För att härleda prognosen för Bolagets huvudsakliga segment, hudcancer, utgår vi från antalet installerade system per marknad kombinerat med ett uppskattat genomsnittspris per enhet. Därefter modelleras den årliga elektroförbrukningen per system i kombination med ett antaget elektroddpris. Förbrukningsgraden varierar mellan kliniker, där större aktörer i regel uppvisar högre patientgenomströmning och därmed högre nyttjandegrad. Användningen påverkas även av indikation, där icke-melanom hudcancer (NMSC) är betydligt vanligare än melanom och därmed driver högre förbrukning per system. En ytterligare parameter som påverkar förbrukningsgraden på årsbasis är antalet aktiva verksamhetsveckor per klinik. Det amerikanska vårdssystemet har generellt färre avbrott i verksamheten än i Europa, vilket möjliggör en högre årlig patientgenomströmning. I våra antaganden estimeras därför antalet aktiva veckor till ca 42 per år i Europa och 48 i USA. Prisnivåerna skiljer sig även något mellan geografier, där genomsnittspriset per Nevisense-system antas uppgå till ca 5 tEUR i Europa och ca 7 tUSD i USA, medan motsvarande elektroddpris estimeras till ca 41 EUR respektive ca 70 USD.

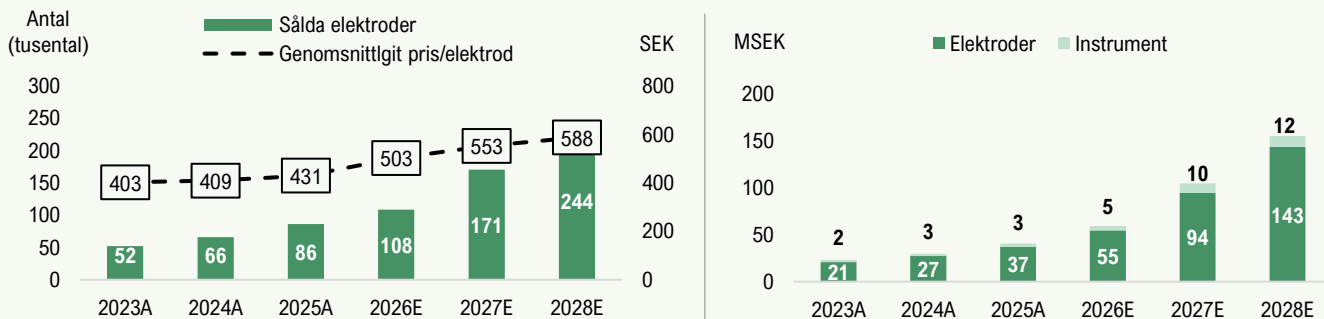
Nettoomsättningsprognos – Hudcancer

SciBase har en etablerad position på den tyska marknaden, där Nevisense närmar sig *Standard of Care*. Under år 2024 expanderade SciBase till Österrike, Schweiz och Italien, där Tysklands roll som referensmarknad bedöms påskynda klinisk adoption.

Prognosen för den europeiska marknaden utgår från en etablerad kundbas av återkommande karaktär. Den installerade basen av Nevisense-kunder estimeras uppgå till strax över 200 år 2026 och därefter växa stadigt för att nå ca 250 enheter år 2027. Vi estimerar en genomsnittlig förbrukning om ca 7–8 elektroder per system och vecka, vilket bedöms reflektera mixen mellan större och mindre kliniker. Med ett antaget elektroddpris om ca 39–43 EUR estimeras nettoomsättningen från Europa öka från ca 30,5 MSEK år 2026 till ca 41 MSEK år 2028.

Den amerikanska marknaden förväntas uppvisa stark tillväxt, om än från lägre historiska nivåer. Hittills har försäljningen huvudsakligen drivits av forskningsanvändning, och för att en bred kommersiell uppväxling ska materialiseras bedöms nationell kostnadsersättning vara den enskilt viktigaste katalysatorn. Analyst Group estimerar att SciBase kommer att lämna in formella LCD-ansökningar till berörda Medicare Administrative Contractors (MAC) under år 2026, med potentiella godkännanden under år 2027. Dessförinnan estimeras Bolaget kunna erhålla kostnadsersättning från privata försäkringsbolag redan under år 2026, där tidiga användare förväntas utgöra ett viktigt referensvärde inför bredare LCD-ansökningar. Samtidigt bör det understrykas att den amerikanska marknaden fortsatt präglas av regulatorisk osäkerhet, både avseende tidpunkt och geografisk räckvidd för ett eventuellt ersättningsgodkännande. Vid etablerad kostnadsersättning antas tillväxttakten kunna accelerera markant, varpå USA förväntas övergå till att bli den dominerande intäktskällan. I våra prognoser antas därför en tydlig uppväxling i såväl systemförsäljning som elektrod-volymer från och med år 2027, med en genomsnittlig förbrukning om ca 7–9 elektroder per system och vecka, till genomsnittspris om ca 70–72 USD.

Sammanfattning: Hudcancer



Källa: Analyst Groups prognoser

Hudens barriär

SciBase satsning inom segmentet hudens barriär befinner sig fortsatt i ett tidigt utvecklingskede, vilket innebär att de kommersiella förutsättningarna är mer osäkra än inom hudcancersegmentet. Den kortsiktiga potentialen definieras främst av två projekt: samarbetet med Castle Biosciences avseende prediktion av sjukdomsskov hos patienter med atopisk dermatit (AD) samt ett mer forskningsinriktat partnerskap med Kenvue kring screening av spädbarn med risk för atopiskt eksem.

Givet den rådande osäkerheten härleds prognosen för segmentet hudens barriär från Castle-projektet, där den avtalade ersättningsstrukturen är tydligt definierad, vilket möjliggör en mer realistisk bedömning av segmentets potentiella värde. Enligt avtalet tillhandahåller SciBase Bolagets underliggande teknologi, medan Castle ansvarar för klinisk utveckling, regulatoriska processer och kommersialisering på den nordamerikanska marknaden. SciBase ersätts genom en ensiffrig royalty på Castles bruttoreultat, ett lågt tvåsiffrigt påslag på produktleveranser samt en potentiell milstolpsbetalning om 5 MUSD vid 50 MUSD i årlig försäljning för Castle. En viktig aspekt är att SciBase skjuter upp merparten av de kliniska utvecklingskostnaderna, vilka istället återhämtas genom framtida royaltybetalningar. Detta möjliggör exponering mot en skalbar intäktsstillväxt utan betydande kapitalbindning.

Till skillnad från hudcancerdiagnostiken är barriärtestet avsett för patientnära användning i hemmet, vilket innebär en avsevärt lägre elektrodförbrukning. Då varje elektrod kan användas för upp till 20 mätningar estimerar Analyst Group en förbrukning om ca en elektrod per månad (12 per år) samt ett elektrodpris om 50 USD, givet applikationens hemmabrukskaraktär. Det medför en lägre prisnivå men högre volymer, där skalfördelarna bygger på den breda patientpopulationen.

Kliniska studier inom området förväntas inledas under H1-26, varpå processen för marknadsgodkännande bedöms leda till lansering under år 2028. Bolaget erhöll under år 2025 en första order från Castle avseende Nevisense Go och elektroder till den kliniska studien, till ett ordervärde om ca 8 MSEK, varav merparten förväntas intäktsföras under H1-26 i samband med studiestart.

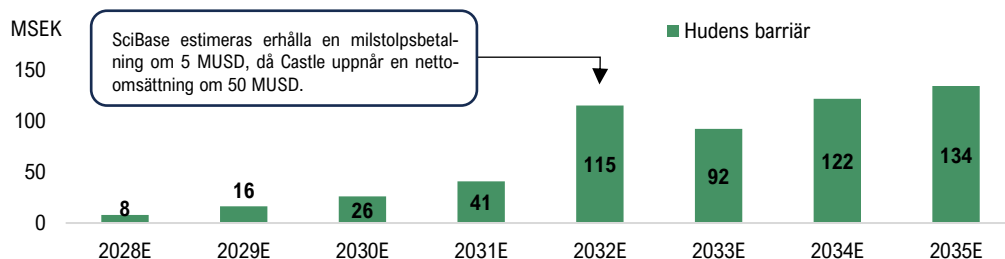
Trots att AD-prevalensen uppgår till ca 7,3 % av den vuxna befolkningen i USA¹ och att ca 40 % av dessa lider av måttlig till svår AD¹, antas SciBase initialt nå en låg ensiffrig marknadsandel. Mot bakgrund av den inneboende trögrörligheten i branschen bedöms Bolaget successivt skala upp verksamheten i USA i takt med att den kliniska adoptionen ökar. Analyst Group estimerar en royaltynivå om ca 7 % på Castles bruttointäkter, där procentsatsen valts för att reflektera kompensation för de uppskjutna utvecklingskostnaderna samt påslaget på produktleveranser.

Utöver det nordamerikanska avtalet har SciBase de kommersiella rättigheterna för EU, Schweiz, Förenade Arabemiraten, Japan och Sydkorea. Givet Bolagets etablerade dermatologinätverk i Europa inkluderas även ett konservativt scenario för direktförsäljning från år 2028 inom Europa.

Sammanfattningsvis bedömer vi att hudbarriärsegmentet har potential att utvecklas till en betydande tillväxt drivare på sikt, även om det dröjer innan detta fullt ut materialiseras i siffrorna. Med ovan antaganden i beaktande estimeras segmentet hudens barriär gradvis skala upp nettoomsättningen från ca 8 MSEK år 2028 till ca 90-134 MSEK mellan åren 2032-2035, varefter en stabil tillväxttakt förväntas. Det breda spektrumet av potentiella indikationer innebär samtidigt en betydande optionalitet, som över tid skulle kunna utgöra en väsentlig del av Bolagets intäktsströmmar.

Den estimerade nettoomsättningen inom hudens barriär härleds med utgångspunkt i avtalet med Castle.

Estimerad nettoomsättning hudens barriär, 2028-2035E



Källa: Analyst Groups prognoser

Licensavtalet med Castle förväntas utgöra en tillväxt drivare

Hudens barriärfunktion besitter bred optionalitet

¹Atopic Dermatitis in America Study (2019)

Kostnadsprognos

72,5 %
Bruttomarginal
2028E

Analyst Group estimerar att bruttomarginalen gradvis stärks, från 67 % år 2025 till 72,5 % år 2028. Marginalexpansionen förväntas främst drivas av att RoW, med USA i spetsen, successivt utgör en allt större del av intäktsbasen, där Bolaget uppvisar högre bruttomarginal till följd av ett högre pris per elektrod. Under år 2026 förväntas dock försäljning relaterad till Castle-studierna dämpa marginalutvecklingen temporärt, då dessa leveranser sker inom ramen för pågående FoU-samarbeten och därmed till lägre prissättning än vid kommersiell försäljning. På längre sikt bedöms bruttomarginalen kunna påverkas negativt av att Bolaget, vid ökade volymer, kan komma att tillämpa *second sourcing* eller kontraktstillverkning för delar av produktionen, vilket kan dämpa lönsamheten något. Detta antas dock motverkas av den växande försäljningsandelen i USA samt löpande effektiviseringar i tillverkningsprocessen av elektroder.

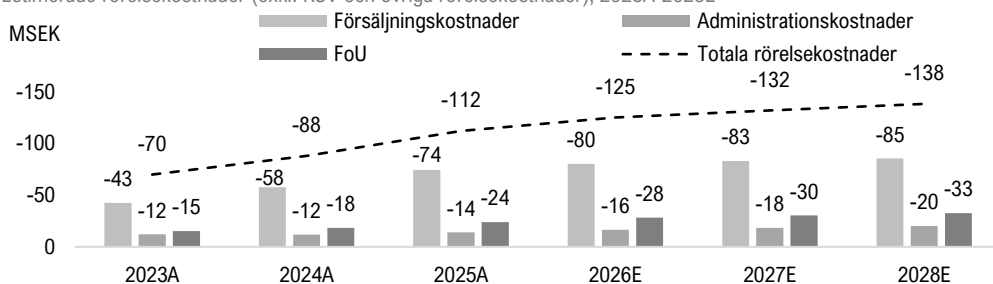
Satsningen på den amerikanska marknaden har inneburit en tydlig ökning av rörelsekostnaderna, särskilt inom försäljningskostnader kopplade till konsulter och marknadsföringsaktiviteter relaterade till den kommersiella expansionen, samt ökad FoU till följd av kliniska studier. De totala rörelsekostnaderna (exkl. KSV) uppgick år 2024 och år 2025 till ca 88 MSEK respektive 112 MSEK. OPEX estimeras öka till ca 125 MSEK år 2026, följt av 132 MSEK år 2027 och 138 MSEK år 2028. Kostnadsökningen förväntas dels drivas av en växande personalstyrka, dels av intensifierad kommersiell aktivitet i USA. Vidare bedöms kostnads-mixen gradvis skifta, där kostnader för *reimbursement*-konsulter successivt ersätts av direkta försäljningskostnader i takt med att erhållen kostnadsersättning närmar sig. Då Castle ansvarar för marknadsföring och säljorganisation inom den amerikanska kommersialiseringen av hudens barriär, bedöms SciBase inte behöva bygga upp en egen säljorganisation i detta segment, vilket bidrar till en mer kostnadseffektiv modell. Samtidigt väntas FoU öka gradvis i takt med att Bolaget intensifierar arbetet med kliniska studier kopplade till hudens barriär samt den löpande produktutvecklingen av Nevisense och Nevisense Go.

Break-even
2029E

Sammantaget estimeras Bolagets rörelsekostnader fortsätta öka i takt med stigande volymer, såväl i Europa som USA, om än i lägre takt än omsättningen. Detta skapar förutsättningar för en successiv förbättring av rörelseresultatet, varpå SciBase bedöms nå break-even år 2029 med ett EBIT-resultat om ca 8 MSEK, motsvarande en EBIT-marginal om 4 %. Rörelsemarginalen antas därefter stärkas gradvis till 14 % år 2030 och 22 % år 2031, för att stabiliseras kring 25 % år 2033.

Ökad aktivitet på den amerikanska marknaden förväntas leda till en svällande kostnadsbas.

Estimerade rörelsekostnader (exkl. KSV och övriga rörelsekostnader), 2023A-2028E



Källa: Analyst Groups prognoser

Investeringsbehov och kapitalbindning

Bolagets historiska investeringar i materiella anläggningstillgångar har varit relativt begränsade, uppgående till ca 0,3–2,2 MSEK per år under perioden 2014–2025. De samlade investeringarna uppgår därmed till ca 11 MSEK och har främst avsett produktionsverktyg för tillverkning av elektroder samt demonstrations- och kontorsinventarier. I takt med den planerade expansionen förväntas investeringsnivån öka. Den förväntade volymtillväxten inom hudcancersegmentet i USA, tillsammans med utvecklingen av applikationer inom hudens barriär genom samarbetet med Castle Biosciences, bedöms kräva ytterligare kapacitet i produktionen. Analyst Group estimerar därför att investeringarna uppgår till ca 5–7 MSEK årligen under perioden 2026–2028, för att därefter stabiliseras omkring 5 MSEK per år. Som tidigare nämnts utsluter Analyst Group inte ett scenario där Bolaget väljer att delvis outsourca produktionen. Ett sådant upplägg skulle kunna minska risken för flaskhalsar i produktionen, reducera investeringsbehovet något och frigöra resurser till kommersiella satsningar, dock på bekostnad av något lägre bruttomarginaler.

Utöver de materiella investeringarna förväntas en ökad kapitalbindning i rörelsekapital i takt med att produktion och försäljningsvolymer skalar upp, särskilt under perioden 2026–2028. Detta drivs främst av ett högre lagerbehov och växande kundfordringar i samband med den amerikanska expansionen. Mot slutet av prognosperioden bedöms rörelsekapitalet gradvis normaliseras.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

Samarbetet med
Castle skapar en
relativt kapitallett
modell

Kapitalbehov

Bolagets kassa uppgick vid utgången av Q4-25 till ca 22,6 MSEK, stärkt av ett femårigt lån om 20,0 MSEK från Castle Biosciences till en årlig ränta om STIBOR + 2 %, villkor som Analyst Group bedömer som förmånliga givet Bolagets utvecklingsfas och som återspeglar den strategiska karaktären i relationen. Lånefinansieringen är avsedd att påskynda utbyggnaden av produktionskapaciteten och säkerställa att investeringstakten kan upprätthållas i en period av accelererande tillväxt.

Under Q1-26 tillfördes Bolaget ca 76,5 MSEK efter emissionskostnader genom en företrädesemission som tecknades till ca 96 %, där Castle Biosciences utökade sitt innehav till ca 20 % av kapitalet, ett ägar-engagemang med betydande strategisk bekräftelse av samarbetets långsiktiga potential snarare än enbart en renodlad finansiell transaktion. Parallellt genomfördes en kvittningsemmission av TO2 under Q1-26, vilken accepterades till ca 84 %, varigenom 209 miljoner aktier emitterades och utspädningsöverhänget reducerades. Kvarvarande TO2-optioner, med inlösen under år 2029, uppgår till ca 80 miljoner aktier, vilket skapar en bättre balans mellan utestående aktier och potentiell utspädning.

På LTM-basis har SciBase uppvisat ett negativt fritt kassaflöde (FCF), inklusive amortering av leasing-skulder, om -87,6 MSEK, motsvarande ca -7,3 MSEK per månad. Analyst Group estimerar att Bolagets kapitalförbrukning kommer att öka något framgent, i takt med att rörelsekostnader och investeringar accelererar inför den förväntade kommersialiseringsfasen i USA, och innan omsättningstillväxten fullt ut absorberar dessa. Med hänsyn till ovan bedöms Bolaget vara finansierat till Q1-27, ett tidsfönster som bedöms vara tillräckligt för att nå de närmaste operativa milstolparna, däribland inlämnade LCD-ansökningar, påbörjade kliniska studier med Castle och fortsatt tillväxt inom hudcancersegmentet.

Estimeras vara finansierade till Q1-27

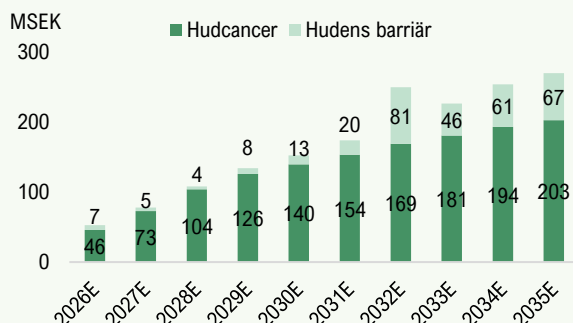
Sammanfattning av prognos

SciBase estimeras stå inför en stark tillväxtfas under kommande år, där hudcancersegmentet förblir den primära intäktsdrivaren medan applikationer inom hudens barriär successivt förväntas bidra till en växande andel av omsättningen mot slutet av prognosperioden. Tillväxten inom hudcancer förväntas primärt drivas av den amerikanska expansionen, där etablerad kostnadsersättning utgör den enskilt viktigaste katalysatorn. Den etablerade marknadspositionen inom Tyskland förväntas samtidigt fungera som en referenspunkt och stöd för vidare geografisk expansion inom Europa. Hudens barriär befinner sig i ett tidigt kommersiellt skede, men samarbetet med den kapitalstarka och väletablerade amerikanska aktören Castle Biosciences bedöms avsevärt stärka förutsättningarna för en framgångsrik lansering inom hudcancersegmentet.

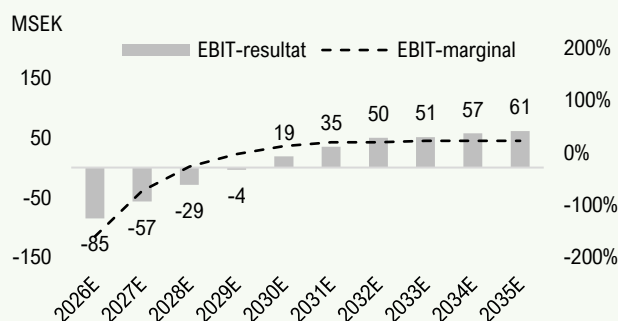
Analyst Group estimerar en successiv ökning av den återkommande kundbasen, vilken förväntas uppgå till ca 330 kliniker år 2026 och växa till omkring 670 år 2028. Under samma period förväntas antalet sålda elektroder stiga från ca 108 tusen till 244 tusen, medan det genomsnittliga priset per elektrod estimeras öka från 504 till 589 kr, drivet av en växande andel försäljning i USA. Sammantaget innebär detta en prognostiserad nettoomsättning om ca 66 MSEK år 2026, följt av 110 MSEK år 2027, och 163 MSEK år 2028, motsvarande en CAGR om 59 % för perioden 2026–2028.

Den kommersiella expansionen i USA förväntas initialt driva en ökande kostnadsbas och därmed pressa lönsamheten. I takt med att de estimerade försäljningsvolymerna stiger och den installerade basen når kritisk massa bedöms SciBase nå break-even år 2029, varefter lönsamheten gradvis förväntas stärkas. EBIT-marginalen estimeras uppgå till ca 4 % år 2029 och därefter expandera till 25 % år 2033, i takt med att skalfördelar realiserar.

Sammanfattning av prognos



Källa: Analyst Groups prognoser



DCF-modell

En diskonterad kassaflödesmodell (DCF) har tillämpats för att härleda värderingen av SciBase, där Bolagets estimerade framtida kassaflöden diskonterats till nuvärde. Den explicita prognosperioden omfattar åren 2026–2030 för segmentet hudcancer och åren 2028–2035 för segmentet hudens barriär, följt av en normaliseringsperiod mellan åren 2031–2036 respektive 2036–2040, samt en terminalperiod.

Analyst Group estimerar att EBIT-marginalen uppgår till ca 4 % år 2029, varefter den successivt förväntas stiga till 15 % år 2030, följt av 25 % år 2033. På längre sikt antas en stabiliserad lönsamhetsnivå, där ökad konkurrens, givet de attraktiva marknadsmöjligheterna inom både hudcancer och hudens barriärfunktion, hämmar marginalexpansionen något. Den långsiktiga EBIT-marginalen under terminalperioden estimeras därför till 18 %, i kombination med en antagen terminaltillväxt om 2 %. Vidare appliceras en diskonteringsränta (WACC) om 11,7 %.

Den relativt långa prognosperioden motiveras av att SciBase fortfarande är i en expansionsfas, där den kraftiga omsättningstillväxten förväntas materialiseras först om ett par år. Detta gäller särskilt för segmentet hudens barriär, som befinner sig i ett tidigt kommersiellt skede och där en marknads lansering bedöms realistisk först år 2028, med gradvis uppskalning därefter. För att SciBase ska kunna realisera potential krävs att Bolaget dels lyckas erhålla kostnadsersättning på den amerikanska marknaden för segmentet hudcancer, dels lyckas genomföra framgångsrika studier inom barriärdiagnostik, vilka förväntas ligga till grund för kommande marknadsgodkännande. Således råder det osäkerhet kring tidpunkten och omfattningen av det kommersiella genomslaget, särskilt inom segmentet hudens barriär, där merparten av de estimerade kassaflödena förväntas realiseras längre fram i prognosperioden.

Med ovanstående antaganden i beaktning uppgår summan av de nuvärdesberäknade fria kassaflödena till ca 356 MSEK, motsvarande estimerat Enterprise Value (EV). Efter beaktande av kapitalstrukturen, justerad för nettolikviden om ca 77 MSEK från emissionen under Q1-26 samt kvittningen av TO2, uppgår det nuvärdesberäknade bolagsvärdet till ca 416 MSEK. Det motiverade nuvärdet per aktie härleds därmed till 0,41 kr i ett Base scenario.

0,41 kr
Base scenario

Känslighetsanalys

För att belysa känsligheten i de antaganden som ingår i DCF-modellen har en känslighetsanalys genomförts. Då SciBase bedöms generera merparten av de fria kassaflödena först längre fram i tiden har diskonteringsräntan samt den långsiktiga EBIT-marginalen en betydande påverkan på värderingen. Givet modellens komplexitet och det faktum att det framtida värdet är känsligt för flera centrala parametrar finns ett visst utrymme för felmarginal. Värderingen bör därför betraktas som en indikation på den långsiktiga potential som SciBase besitter, snarare än som en absolut sanning.

		EBIT-marginal (terminalperiod)				
		16%	17%	18%	19%	20%
WACC	9,7%	0,50	0,52	0,54	0,56	0,58
	10,7%	0,44	0,45	0,47	0,48	0,50
	11,7%	0,38	0,39	0,41	0,42	0,43
	12,7%	0,34	0,35	0,36	0,37	0,38
	13,7%	0,30	0,31	0,32	0,32	0,33

Relativvärdering

För att ytterligare underbygga värderingen kompletteras den upprättade DCF-modellen med en relativvärdering. Det finns i dagsläget få noterade bolag som direkt kan jämföras med SciBase inom icke-invasiv huddiagnostik. Det tidigare mest relevanta jämförelsebolaget, amerikanska DermTech, som utvecklat ett gentest för tidig detektion av melanom, ansökte under år 2024 om Chapter 11 och drivs i dag vidare i begränsad omfattning efter uppköp.

Mot denna bakgrund har jämförelsegruppen breddats till nordiska bolag med liknande affärsmodeller och värdeerbjudanden. Peer-gruppen omfattar Senzime, Revenio, Q-Linea, Paxman, Photocure och CellaVision, verksamma inom diagnostik eller patientövervakning där hårdvara kombineras med förbrukningskomponenter, ofta kompletterad med AI-baserad analys. Dessa bolag tillämpar skalbara modeller där en växande installerad bas driver återkommande intäkter från engångsartiklar eller mjukvara, en struktur som även utgör kärnan i SciBase affärsmodell.

Trots att bolagen adresserar olika indikationsområden bedömer Analyst Group att de är relevanta. Bolagen befinner sig, eller har nyligen befunnit sig, i en liknande fas av kommersiell expansion med jämförbara tillväxtutsikter och skalbara affärsmodeller. Därtill uppvisar de en likartad marginalstruktur, vilket gör dem lämpliga ur ett värderingsperspektiv. Tabellen nedan visar en jämförelse mellan SciBase och utvalda jämförelsebolag avseende storlek, tillväxt, lönsamhet och värdering.

Bolag	Mcap (MSEK)	EV (MSEK)	Omsättning LTM (MSEK)	Omsättnings-CAGR 2026-2028E	Bruttomarginal LTM	EBIT-marginal			EV/Sales				EV/EBIT			
						2026E	2027E	2028E	LTM	2026E	2027E	2028E	LTM	2026E	2027E	2028E
Senzime	849	756	90	56,5%	41,9%	-36,4%	-10,7%	8,3%	8,4x	4,3x	2,8x	1,9x	-6,9x	-11,8x	-3,2x	1,8x
Revenio	6 469	6 450	1 173	9,5%	72,1%	24,2%	27,2%	27,9%	5,5x	5,0x	4,5x	4,2x	21,6x	20,8x	3,0x	2,6x
Q-Linea	158	164	8	203,1%	6,3%	-147,1%	-35,6%	2,6%	19,5x	2,1x	0,9x	0,5x	-0,9x	-1,4x	-0,1x	0,3x
Paxman	1 489	1 358	273	34,8%	64,3%	9,1%	19,8%	23,5%	5,0x	3,0x	2,3x	1,8x	61,0x	33,1x	2,3x	1,4x
Photocure	1 519	1 277	513	10,4%	95,0%	4,5%	9,1%	14,6%	2,5x	2,3x	2,0x	1,8x	219,9x	50,3x	9,1x	4,7x
Cellavision	3 940	3 809	748	10,6%	69,1%	27,1%	28,6%	29,8%	5,1x	4,6x	4,1x	3,7x	19,2x	17,0x	2,8x	2,4x
Median	1 504	1 318	393	22,7%	66,7%	6,8%	14,4%	19,0%	5,3x	3,7x	2,6x	1,9x	20,4x	18,9x	2,6x	2,1x
Genomsnitt	2 404	2 302	468	54,2%	58,1%	-19,8%	6,4%	17,8%	7,7x	3,6x	2,8x	2,3x	52,3x	18,0x	2,3x	2,2x
SciBase	337	277	40	57,7%	67,0%	-122,6%	-49,7%	-14,6%	6,8x	4,2x	2,5x	1,7x	-3,2x	-3,4x	-5,1x	-11,9x

Majoriteten av jämförelsebolagen är större än SciBase i termer av börsvärde, vilket motiverar en värderingsrabatt till följd av den högre riskpremie som normalt förknippas med mindre bolag. Avseende den finansiella ställningen befinner sig SciBase fortsatt i ett tidigt kommersialiseringsstadium, och förväntas fortsatt premiera tillväxt på bekostnad av lönsamhet under de kommande åren, varför externt kapital bedöms krävas, något som motiverar en värderingsrabatt. Bolagets tydliga tillväxtfokus förväntas resultera i break-even först år 2029, varefter EBIT-marginalen gradvis förväntas expandera och nå 25 % år 2033. Detta skapar en viss osäkerhet i jämförelse med flera peers som redan uppnått lönsamhet, där medianbolagets EBIT-marginal uppgår till 4,6 % LTM. Jämförelsebolagen förväntas dessutom stå inför en marginalexpansion framgent, och nå en EBIT-marginal om ca 19 % 2028E (median).

Å andra sidan estimeras SciBase uppvisa en starkare tillväxttakt än peers, motsvarande en CAGR om 59 % 2026-2028E jämfört med ca 23 % för jämförelsegruppen (median). I kombination med en bruttomarginal i linje med peers skapas förutsättningar för en gradvis marginalexpansion i takt med ökande volymer. Detta, tillsammans med starka ägarbasen och den breda optionalitet som råder inom hudens barriär, där Nevvisense har potential att på sikt adressera flera indikationer med betydande marknadspotential, anser vi motiverar en viss värderingspremie relativt peers.

Den härledda värderingen från DCF-modellen motsvarar en implicit EV/S-multipel om 3,2x för år 2027 och 2,2x för år 2028, då effekterna av kostnadsersättning i USA och den kommersiella accelerationen inom hudens barriär förväntas ge ett tydligt genomslag i omsättningen. Detta kan ställas i relation till peers, där medianbolaget värderas till EV/S 2,6x 2027E och 1,9x 2028E. Trots kvarvarande osäkerhet kring omfattningen av det kommersiella genomslaget i USA och inom hudens barriär bedömer Analyst Group att SciBase unika och vetenskapligt validerade produkt, robusta tillväxtutsikter, etablerade marknadsposition i Tyskland, samarbeten med ledande aktörer samt starka underliggande bruttomarginal motiverar en implicit DCF-värdering som ligger något över peer-medianen för åren 2027-2028E.

Sammanfattning av värdering

Analyst Group har valt att i första hand härleda värderingen utifrån DCF-modellen, med stöd av relativvärderingen. Som tidigare nämnts förväntas merparten av de fria kassaflödena genereras från och med år 2029 och framåt, varav en betydande andel av värdet återfinns i terminalperioden. Bolaget är för närvarande i en investerings- och uppbyggnadsfas, där de strategiska initiativen för att erhålla bred nationell kostnadsersättning i USA samt kommersialiseringen av Nevvisense inom hudens barriär väntas bära frukt längre fram i tiden. Utifrån DCF-modellen härleds ett nuvärdesberäknat bolagsvärde om ca 416 MSEK, motsvarande ett motiverat värde om 0,41 kr per aktie i ett Base scenario. Kapitalstrukturen och antalet utestående aktier har justerats med beaktande av företrädesemissionen samt kvittningsemmissionen av T02 under Q1-26. Detta implicerar en EV/S-multipel om 3,2x för 2027E och 2,2x för 2028E, vilket vi anser som motiverat givet Bolagets fas och tillväxtprofil.

2,2x
Implicit
EV/S 2028E

0,41 kr
Base scenario

Bull scenario

I ett Bull scenario antas den regulatoriska processen för bred kostnadsersättning utvecklas snabbare än förväntat. Påbörjad privat kostnadsersättning under år 2026 förväntas påskynda LCD-processen, med positiva besked estimerade under inledningen av år 2027, vilket bedöms möjliggöra en nationell ersättningsstruktur via Medicare från H1-28 i takt med att Bolaget når ut till fler MAC-regioner. Detta förväntas resultera i starkare klinisk adoption och därmed volymtillväxt inom hudcancersegmentet i USA. Ett starkare mottagande inom det amerikanska försäkringssystemet bedöms således utgöra en strukturell brytpunkt för SciBase, där USA successivt blir Bolagets dominerande intäktskälla.

SciBases etablerade position i Tyskland förväntas samtidigt stärkas, med stigande marknadsandelar och en tydligare roll för Nevisense i den kliniska värddkedjan. Den tyska referensmarknaden bedöms fungera som språngbräda för expansion till närliggande europeiska marknader såsom Österrike, Schweiz och Italien, där adoptionen förväntas överraska positivt.

Inom hudens barriär antas positiva resultat från de kliniska studierna med Castle Biosciences under år 2026 bana väg för marknadsgodkännande och lansering år 2028. Detta förväntas utgöra en betydande tillväxt-drivare, där kombinationen av volymtillväxt, förbättrad marginal och högre kapacitetsutnyttjande gör att SciBase når positivt kassaflöde tidigare än i Base scenariot.

I ett Bull scenario framstår även SciBase som en tydlig förvärvskandidat, där samarbets- och licens-partnern, tillika storägaren Castle Biosciences, bedöms utgöra en presumtiv köpare. Detta då Castle bedöms se en betydande uppsida i den breda optionalitet som finns kring potentiella applikationer inom hudens barriärfunktion, ett område där Castle har resurser att skala upp verksamheten ytterligare.

Sammantaget förväntas detta resultera i en CAGR om 72 % under perioden 2026–2028, med break-even under år 2028, en EBIT-marginal som toppar på 27,5 % och en långsiktig nivå om ca 20 %. Utifrån en DCF-modell, och med beaktande av kapitalstrukturen, uppgår det nuvärdesberäknade bolagsvärdet till 770 MSEK, motsvarande ett motiverat värde om 0,75 kr per aktie i ett Bull scenario.



0,75 kr
Bull scenario

Bear scenario

I ett Bear scenario antas den kommersiella utvecklingen fördröjas, främst till följd av att LCD-processen inte når önskat genomslag i tillräckligt många MAC-regioner. Ett otillräckligt kliniskt och hälsoekonomiskt underlag bedöms begränsa den nationella ersättningsstrukturen, vilket reducerar de ekonomiska incitamenten för privata dermatologikliniker att investera i Nevisense och resulterar i lägre marknadspenetration samt mer begränsad volymtillväxt på den amerikanska marknaden.

Inom barriärsegmentet antas kliniska studier försenas och Castle-samarbetet inte generera kommersiell volym i förväntad takt, dels till följd av att applikationen inte erhåller tillräcklig klinisk adoption utanför forskningssammanhang, dels till följd av en långsammare regulatorisk process än vad som antagits i Base scenariot. I kombination med en mättad europeisk marknad bedöms intäktstillväxten därmed inte vara tillräcklig för att absorbera den relativt fasta OPEX-basen, vilken fortsatt belastas av investeringar i USA-expansionen och kapacitetsutbyggnad för barriärapplikationer. Givet att dessa kostnader är svåra att reducera på kort sikt utan att äventyra den långsiktiga tillväxtpotentialen kvarstår ett strukturellt gap mellan intäktsutveckling och kostnadsbas, break-even skjuts flera år framåt i tiden och risken för ytterligare kapitalanskaffningar till mindre fördelaktiga villkor ökar, vilket sammantaget motiverar en mer försiktig värdering.

Utifrån en DCF-modell, och med beaktande av kapitalstrukturen, uppgår det nuvärdesberäknade bolagsvärdet till ca 197 MSEK, motsvarande ett motiverat värde om 0,19 kr per aktie i ett Bear scenario.



0,19 kr
Bear scenario



Pia Renaudin, VD

Pia tillträdde som VD den 1 oktober år 2023. Hon har omfattande erfarenhet från life science-sektorn med fokus på marknadsföring, försäljning och ledande befattningar i Sverige och Frankrike. Hon har lett flera strategiska produktlanseringar för globala bolag som AstraZeneca, Bristol Myers Squibb, Gilead Sciences, Stryker och Senzime. Pia har en MBA från Handelshögskolan i Göteborg och är utbildad vid INSEAD. Övriga uppdrag inkluderar styrelseledamot i Promimic och Suturion AB.

Innehav: 2 488 880 aktier.



Michael Colérus, CFO

Michael har varit CFO i SciBase sedan år 2014. Han har en kandidatexamen i ekonomi från Uppsala universitet och har tidigare varit CFO för Aerocrine AB, där han ansvarade för börsnoteringen av bolaget på Nasdaq OMX Stockholm år 2007. Dessförinnan var han Business Controller inom flera affärsområden på Pharmacia & Upjohn, bland annat Peptide Hormones, urologi/gynekologi och metabola sjukdomar.

Innehav: 2 201 468 aktier.



Per Svedenhag, VP Business Development and Marketing

Per har varit VP sedan år 2015 och ansvarig för affärsutveckling och marknadsföring sedan år 2006. Han har över 20 års erfarenhet av produktledning, internationell marknadsföring och affärsutveckling, främst inom medicinteknik. Tidigare erfarenheter inkluderar bolag som Gambro Engström, Racal-Redac, Siemens-Elema, XCounter och Innoventus. Per har en civilingenjörsexamen i elektroteknik från Kungliga Tekniska högskolan i Stockholm. Han är även utvärderare på Vinnova.

Innehav: 1 283 906 aktier.



Angelica Korsfeldt, CTO

Angelica har varit en del av SciBases FoU-organisation sedan år 2015. Hon har en civilingenjörsexamen i medicinsk teknik samt en masterexamen i teknisk fysik.

Innehav: 609 059 aktier.



Linn Olsen, COO

Linn har en gedigen bakgrund inom både medicinteknik och högteknologisk industri, med expertis inom produktion, kvalitet och supply chain management. Hon har haft flera ledande roller hos pacemakertillverkaren St. Jude Medical, bland annat som Quality Engineer, Production and Development Engineer samt Manager of Pacemaker Leads Manufacturing. Närmast innan SciBase var hon Operational Excellence Manager på positionsteknikbolaget Trimble. Linn har en masterexamen i industriell ekonomi och har varit en del av SciBase sedan år 2020.

Innehav: 659 053 aktier.



Jennifer Spåren Bengtsson, Head of Sales & Marketing

Jennifer tillträdde som Head of Sales & Marketing i januari år 2025. Hon har omfattande erfarenhet från multinationella läkemedelsbolag som Abbott, AbbVie, Gilead och Sanofi, där hon arbetat inom affärsområden som reumatologi, gastroenterologi, urologi, onkologi och infektionssjukdomar.

Innehav: 481 104 aktier.



Dr. Emanuel von Kienlin, Managing Director SciBase DASH

Emanuel har varit ansvarig för den tyska marknaden sedan år 2015. Han har omfattande erfarenhet av tekniska och medicintekniska produkter samt en dokumenterad förmåga att bygga motiverade team som når framgång i komplexa nationella och internationella marknadsmiljöer. Hans bransch erfarenhet sträcker sig över hälso- och sjukvård, fordons- och flygindustrin. Emanuel har haft ledande befattningar inom management, försäljning och marknadsföring i bolag som Danaher Corp., KaVo Dental och Lumenis. Han har en doktorsexamen från Universität Kassel i samarbete med BMW Group. övriga uppdrag: Styrelseledamot och VD i Cuban8 GmbH.

Innehav: 3 000 aktier.



Leda Beaty, President, SciBase US, Inc.

Leda är en erfaren företagsledare och entreprenör med över 25 års erfarenhet inom läkemedel, bioteknik och medicinteknik. Hon har byggt upp, skalat och framgångsrikt sålt flera bolag inom hälso- och sjukvård, teknik och konsumentsektorn, samt haft ledande roller med ansvar för kommersiell expansion och strategisk tillväxt. Som serieentreprenör har Leda grundat och utvecklat verksamheter inom estetik, dermatologi, hälsa och innovativa teknikplattformar. Hon är känd som en visionär ledare med förmåga att omvandla idéer till framgångsrika bolag och skapa langsigtigt värde för intressenter.

Innehav: -



Jvalini Dwarkasing, Head of Medical Affairs

Jvalini har över 15 års erfarenhet inom life science med internationell bakgrund inom onkologi, där hon haft både forsknings- och ledarroller. Hon har en doktorsexamen i medicinsk nutrition och farmakologi och en stark akademisk profil med fokus på att omsätta forskning till patientnytta. Innan hon anslöt till SciBase var Jvalini Chief Scientific Officer på SkylineDx, ett molekylardiagnostikbolag med kommersiella tester på den amerikanska och europeiska marknaden, där hon under tio år framgångsrikt ledde de vetenskapliga, kliniska och medicinska funktionerna.

Innehav: 194 735 aktier.



Michael Näsström, Director of Quality Assurance and Regulatory Affairs

Michael anslöt till SciBase i September ar 2025 som Director of Quality Assurance and Regulatory Affairs. Han har bred erfarenhet inom kvalitetsledning, särskilt inom medicinteknik, och har tidigare varit Head of Quality and Regulatory Affairs på Episurf Medical, där han ansvarade för kvalitet och regulatorisk regelefterlevnad för ortopediska individanpassade ledimplantat. Michael har en civilingenjorexamen i medicinsk teknik från Kungliga Tekniska högskolan i Stockholm.

Innehav: 400 000 aktier.



Jesper Høiland, Styrelseordförande

Jesper har en magister- och kandidatexamen i ekonomi från Copenhagen Business School. Han är verksam som strategisk rådgivare till läkemedels- och medicintekniska bolag samt styrelseledamot och medlem av revisionsutskottet i ALK. Jesper är oberoende i förhållande till såväl Bolaget som dess större aktieägare.

Innehav: 6 991 216 aktier.



Robert Molander, Styrelseledamot

Robert har en MBA i marknadsföring och finans från Washington University, John M. Olin School of Business, samt dubbla kandidatexamen i ekonomi och internationella studier från Miami University. Han är vd för Stratfox Healthcare Group LLC och styrelseledamot i Xspray Pharma AB. Robert är oberoende i förhållande till såväl Bolaget som dess större aktieägare.

Innehav: 8 333 332 aktier.



Diana Ferro, Styrelseledamot

Diana har en MBA från University of Hamburg samt vidareutbildningar, bland annat en examen i medicinsk marknadsföring från University of California, Los Angeles (UCLA). Hon är vd för Medskin Solutions Dr. Suwelack AG. Diana är oberoende i förhållande till såväl Bolaget som dess större aktieägare.

Innehav: 85 085 aktier.



Anna Eriksrud, Styrelseledamot

Anna har en kandidatexamen i företagsekonomi och ekonomi från Uppsala universitet. Hon är styrelseordförande i Prosperum Vitae AB samt styrelseledamot i AcuCort AB. Anna är oberoende i förhållande till såväl Bolaget som dess större aktieägare.

Innehav: 138 000 aktier.

Base scenario (MSEK)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	11,7	17,9	23,2	29,7	40,5	66,2	109,5	159,3
Kostnad sålda varor	-5,1	-6,7	-7,2	-8,6	-13,4	-22,2	-31,8	-43,8
Bruttoresultat	6,6	11,2	16,0	21,1	27,1	44,1	77,8	115,5
Bruttomarginal (adj.)	56,1%	62,8%	69,0%	71,0%	67,0%	66,5%	71,0%	72,5%
Försäljningskostnader	-27,3	-35,6	-42,5	-57,6	-74,4	-80,4	-83,0	-85,5
Administrationskostnader	-9,8	-11,2	-12,0	-12,0	-14,1	-16,5	-18,4	-20,3
Forsknings- och utvecklingskostnader	-11,8	-10,8	-15,3	-18,4	-23,9	-28,1	-30,4	-32,5
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelsekostnader	0,6	0,0	-0,1	-0,2	-1,2	0,0	0,0	0,0
EBIT	-41,6	-46,4	-53,9	-67,2	-86,4	-81,0	-54,1	-22,8
EBIT-marginal (adj.)	-360,3%	-259,3%	-231,8%	-225,4%	-210,5%	-122,2%	-49,4%	-14,3%
Finansnetto	-0,2	3,2	-1,6	6,0	-0,6	-0,4	-0,4	-0,3
EBT	-41,8	-43,2	-55,6	-61,1	-87,1	-81,3	-54,5	-23,1
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0	0
Nettoresultat	-41,8	-43,2	-55,6	-61,1	-87,1	-81,3	-54,5	-23,1
Nettomarginal (adj.)	-362%	-241%	-239%	-205%	-212%	-123%	-50%	-14%
<i>Antal utestående aktier (miljoner)</i>	<i>68,5</i>	<i>68,5</i>	<i>119,8</i>	<i>219,5</i>	<i>414,2</i>	<i>1 022,5</i>	<i>1 022,5</i>	<i>1 022,5</i>
<i>Vinst per aktie (VPA)</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>

DCF - Base scenario	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E	2037E	2038E	2039E	2040E	Terminal-period
MSEK																
Nettoomsättning	66,2	109,5	163,1	204,8	242,7	279,1	377,4	372,6	421,7	449,3	478,4	501,5	521,3	536,9	549,5	560,5
NOPAT	-81,0	-54,1	-20,0	6,5	26,3	48,8	65,9	74,0	83,7	89,2	76,0	79,6	82,8	85,3	87,3	77,9
+ D&A	3,8	5,0	6,3	7,3	8,1	8,1	7,9	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5
- CAPEX	-5,0	-6,0	-7,0	-5,0	-5,0	-5,0	-5,0	-5,0	-5,0	-5,0	-5,0	-5,0	-5,0	-5,0	-5,0	-5,0
Ökning (-) / minskning (+) i WC	-6,0	-8,8	-12,2	-12,3	-12,1	-9,8	-13,2	-13,0	-14,8	-15,7	-12,0	-12,5	-13,0	-13,4	-13,7	-14,0
FCF	-69,8	-63,9	-32,9	-3,5	17,3	42,1	55,6	63,4	71,4	76,0	66,5	69,6	72,3	74,3	76,0	686,2
Diskonterat FCF	-63,9	-52,4	-24,2	-2,3	10,2	30,9	36,6	37,4	37,7	35,9	28,1	26,4	24,5	22,6	20,7	186,7

Bull scenario (MSEK)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	11,7	17,9	23,2	29,7	40,5	75,5	131,8	206,8
Kostnad sålda varor	-5,1	-6,7	-7,2	-8,6	-13,4	-23,4	-36,2	-54,8
Bruttoresultat	6,6	11,2	16,0	21,1	27,1	52,1	95,5	152,0
Bruttomarginal (adj.)	56,1%	62,8%	69,0%	71,0%	67,0%	69,0%	72,5%	73,5%
Försäljningskostnader	-27,3	-35,6	-42,5	-57,6	-74,4	-80,0	-83,0	-86,1
Administrationskostnader	-9,8	-11,2	-12,0	-12,0	-14,1	-16,6	-18,3	-19,7
Forsknings- och utvecklingskostnader	-11,8	-10,8	-15,3	-18,4	-23,9	-27,4	-29,6	-31,7
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelsekostnader	0,6	0,0	-0,1	-0,2	-1,2	0,0	0,0	0,0
EBIT	-41,6	-46,4	-53,9	-67,2	-86,4	-71,9	-35,4	14,5
EBIT-marginal (adj.)	-360,3%	-259,3%	-231,8%	-225,4%	-210,5%	-95,2%	-26,8%	7,0%
Finansnetto	-0,2	3,2	-1,6	6,0	-0,6	-0,4	-0,4	-0,3
EBT	-41,8	-43,2	-55,6	-61,1	-87,1	-72,2	-35,8	14,2
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0	0
Nettoresultat	-41,8	-43,2	-55,6	-61,1	-87,1	-72,2	-35,8	14,2
Nettomarginal (adj.)	-362%	-241%	-239%	-205%	-212%	-96%	-27%	7%
<i>Antal utestående aktier (miljoner)</i>	<i>68,5</i>	<i>68,5</i>	<i>119,8</i>	<i>219,5</i>	<i>414,2</i>	<i>1 022,5</i>	<i>1 022,5</i>	<i>1 022,5</i>
<i>Vinst per aktie (VPA)</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>0,0</i>
Bear scenario (MSEK)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	11,7	17,9	23,2	29,7	40,5	53,0	77,9	108,2
Kostnad sålda varor	-5,1	-6,7	-7,2	-8,6	-13,4	-18,5	-24,1	-32,5
Bruttoresultat	6,6	11,2	16,0	21,1	27,1	34,4	53,7	75,7
Bruttomarginal (adj.)	56,1%	62,8%	69,0%	71,0%	67,0%	65,0%	69,0%	70,0%
Försäljningskostnader	-27,3	-35,6	-42,5	-57,6	-74,4	-77,0	-69,7	-65,1
Administrationskostnader	-9,8	-11,2	-12,0	-12,0	-14,1	-16,2	-17,3	-18,2
Forsknings- och utvecklingskostnader	-11,8	-10,8	-15,3	-18,4	-23,9	-26,2	-23,6	-21,3
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelsekostnader	0,6	0,0	-0,1	-0,2	-1,2	0,0	0,0	0,0
EBIT	-41,6	-46,4	-53,9	-67,2	-86,4	-84,9	-56,9	-28,8
EBIT-marginal (adj.)	-360,3%	-259,3%	-231,8%	-225,4%	-210,5%	-160,4%	-73,1%	-26,6%
Finansnetto	-0,2	3,2	-1,6	6,0	-0,6	-0,4	-0,4	-0,3
EBT	-41,8	-43,2	-55,6	-61,1	-87,1	-85,3	-57,3	-29,1
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0	0
Nettoresultat	-41,8	-43,2	-55,6	-61,1	-87,1	-85,3	-57,3	-29,1
Nettomarginal (adj.)	-362%	-241%	-239%	-205%	-212%	-161%	-74%	-27%
<i>Antal utestående aktier (miljoner)</i>	<i>68,5</i>	<i>68,5</i>	<i>119,8</i>	<i>219,5</i>	<i>414,2</i>	<i>1 022,5</i>	<i>1 022,5</i>	<i>1 022,5</i>
<i>Vinst per aktie (VPA)</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>

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 er 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 **SciBase Holding AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i Bolaget.

Upphovsrätt

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