

## 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

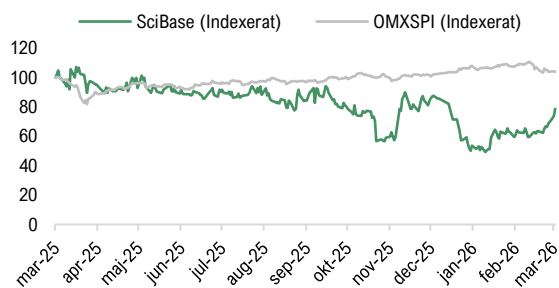
**Base**  
0,41 kr

**Bull**  
0,75 kr

### NYCKELDATA

Senast betalt (2026-03-18)	0,33
Antal Aktier (st.) <sup>1</sup>	1 022 530 000
Market Cap (MSEK) <sup>1</sup>	337,4
Nettokassa(-)/skuld(+) <sup>1</sup> (MSEK)	-60,5
Enterprise Value (MSEK) <sup>1</sup>	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%
<b>Nettoomsättning</b>	<b>29,7</b>	<b>40,5</b>	<b>66,3</b>	<b>109,5</b>	<b>159,3</b>
KSV	-8,6	-13,4	-22,2	-31,8	-43,8
<b>Bruttoresultat</b>	<b>21,1</b>	<b>27,1</b>	<b>44,1</b>	<b>77,8</b>	<b>115,5</b>
Bruttomarginal	71,0%	67,0%	66,5%	71,0%	72,5%
OPEX	-88,3	-113,5	-125,0	-131,9	-138,3
<b>EBIT</b>	<b>-67,2</b>	<b>-86,4</b>	<b>-81,0</b>	<b>-54,1</b>	<b>-22,8</b>
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

<sup>1</sup>Antalet 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.

# 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 frånsäger 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.