

Väl positionerat att fylla marknadsgapet inom portabel röntgen

Luxbright AB ("Luxbright" eller "Bolaget") har under år 2025 befast positionen som en industriell tillverkningspartner med bevisad leveransförmåga. Under ledning av den nytillträdde VD:n, Patrik Hallberg, och med ett stundande kapitaltillskott, accelererar Bolaget nu den strategiska satsningen inom portabel röntgen, ett expanderande segment med betydande användningsområden inom såväl civil oförstörande provning (NDT) som inom försvarsindustrin. Då röntgenröret utgör den mest vitala komponenten i en röntgenkälla, skapar Bolagets djupa specialistkompetens inom detta område en teknisk särställning och höga inträdesbarriärer. Givet Bolagets etablerade produktionsfaciliteter, starka referenskunder och den strukturella marknadsmedvinden, bedömer Analyst Group att Luxbright är väl positionerat att kapitalisera på den ökade efterfrågan inom portabel och industriell röntgen. Genom en likaviktad sammanvägning av relativvärdering och en DCF-modell härleds ett motiverat nuvärde per aktie om 0,21 kr i ett Base scenario.

Strategisk position inom portabel röntgen

Portabel röntgen förväntas utgöra den viktigaste tillväxtdrivaren framgent, där Luxbright har identifierat ett tydligt marknadsgap och arbetar med partners för att adressera detta, samtidigt som vi bedömer att investeringscasen vilar på ett bredare fundament. Luxbrights unika kombination av teknikhöjd, validerad produktionskapacitet och försvarsexponering skapar förutsättningar att vara en tidig aktör i ett segment med betydande efterfrågan men otillräckligt utbud, en position där den som först etablerar ett starkt erbjudande som möter marknadens behov bedöms kunna bygga en varaktig konkurrensfördel.

Validerad produktionsplattform redo för tillväxt

Nettoomsättningen om ca 11,4 MSEK (9,0) under år 2025, en valutajusterad tillväxt om ca 40 % och en bruttomarginal om ca 65 %, bekräftar att Luxbright har en bevisad leveransförmåga och en skalbar produktionsplattform redo att hantera väsentligt högre volymer. De betydande investeringarna i produktionsinfrastruktur är genomförda, och vi bedömer att OPEX-basen kan bära en betydande omsättningsökning utan motsvarande kostnadsökningar. Vi estimerar att nettoomsättningen växer till ca 49,3 MSEK år 2028, driven av tre parallella intäktsben inom en uppskattad befintlig kapacitet om ca 1 000 rör per år, med segmentet portabel röntgen som huvudsaklig drivare.

Kapitaltillskott möjliggör strategisk acceleration

Bolaget genomför under Q2-26 två emissioner om totalt ca 19,5 MSEK före emissionskostnader, kompletterat av TO2 med potential att tillföra ytterligare ca 15,2 MSEK under Q4-26. Givet full teckning estimeras en finansieringshorisont till Q1-27, med potential till mitten av år 2027 vid fullt TO2-utnyttjande. Vi bedömer att kapitaltillskottet är centralt för att realisera Bolagets ambition inom portabel röntgen, skala upp produktionen och stärka försäljningsorganisationen. Att befintliga ägare och styrelseledamöter åtar sig att teckna ca 43 % av företrädesemissionen, utan ersättning, sänder ett starkt signalvärde avseende framtidstron i Bolaget.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
0,11 kr

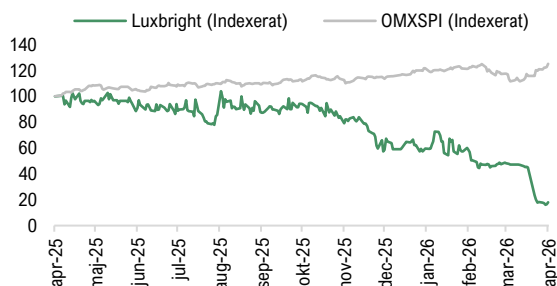
Base
0,21 kr

Bull
0,46 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2026-04-17)	0,14
Antal Aktier (st.) ¹	280 096 018
Market Cap (MSEK) ¹	38,5
Nettokassa(-)/skuld(+) ¹ (MSEK)	-12,1
Enterprise Value (MSEK) ¹	26,4
Lista	Nasdaq First North
Kvartalsrapport H1-26	2026-08-20

KURSVUTVECKLING



HUVUDÄGARE (HOLDINGS, 2026-02-25)

INSYNSPERSON

Lindeblad Venture AB	16,3 %
99m In West AB	15,4 %
Futur Pension	5,6 %
Nordnet Pensionsförsäkring	5,3 %
Jonas Fredriksson	5,1 %

Prognos (MSEK)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	9,0	11,4	17,5	30,9	49,3
COGS	-3,2	-4,1	-6,5	-13,0	-22,2
Bruttoresultat	11,0	12,5	15,8	22,4	31,1
Bruttomarginal (adj.) ²	65,0%	64,5%	63,0%	58,0%	55,0%
OPEX	-28,2	-31,8	-32,3	-33,7	-35,2
EBIT	-17,2	-19,2	-16,6	-11,3	-4,1
EBIT-marginal (adj.) ²	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
EV/S	2,9	2,3	1,5	0,9	0,5
EV/EBITDA	-1,7	-1,6	-1,8	-2,8	-10,1
EV/EBIT	-1,5	-1,4	-1,6	-2,3	-6,4

¹Den estimerade nettokassan baseras på siffror från Q4-25, en beräknad kapitalförbrukning om -2,2 MSEK per månad samt de två emissionerna under Q2-26, där vi estimerar full teckning i företrädesemissionen. Detta påverkar såväl antalet utestående aktier som den estimerade nettokassan.

²Justerat för aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter och övriga rörelsekostnader.

Innehållsförteckning

Investeringsidé	3
Kommentar Bokslutskommuniké 2025	4-5
Bolagsbeskrivning	6-8
Marknadsanalys	9-11
Finansiell prognos	12-14
Värdering	15-16
Bull & Bear	17
Ledning & Styrelse	18-19
Appendix	20-21
Disclaimer	22

OM BOLAGET

Luxbright AB ("Luxbright" eller "Bolaget") är ett teknikföretag grundat år 2012, baserat i Göteborg, som utvecklar, tillverkar och säljer avancerade röntgenrör, röntgenkällor och kundspecifika lösningar. Med Bolagets patenterade teknik levererar Luxbright innovativa mikrofokusrör och blixtröntgenrör till internationella systemleverantörer och försvarsaktörer, vilket möjliggör högupplösta och skarpare röntgenbilder. Luxbright adresserar marknaden för industriell röntgen, särskilt inom Non-Destructive Testing (NDT), där röntgen används för att utvärdera egenskaperna hos material, komponenter eller system utan att orsaka skada. Luxbright är noterade på First North sedan år 2020.

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Patrik Hallberg

Styrelseordförande Anders Brännström

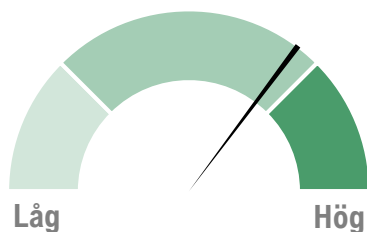
ANALYTIKER

Namn Oscar Mårdh

Telefon +46 760 44 29 70

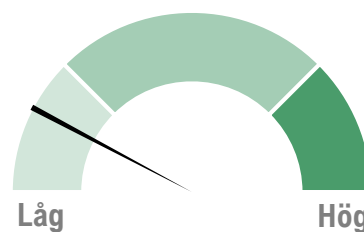
E-mail oscar.mardh@analystgroup.se

Värde drivare



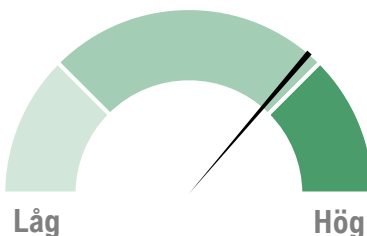
Portabel röntgen utgör den primära värde drivaren under år 2026, där Luxbright har identifierat ett tydligt marknadsgap och arbetar med strategiska partners för att adressera detta. Därtill utgör en breddad kundbas, bl.a. avseende nya OEM-kunder, och därigenom fortsatt uppskalning av produktionsvolymerna centrala triggars framgent. Vidare utgör kallkatodteknologin en option och trigger på längre sikt.

Lönsamhet



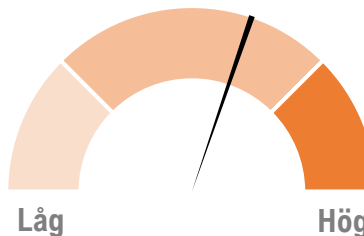
Luxbright har en bevisad leveransförmåga men befinner sig fortfarande i ett tidigt kommersiellt skede med negativt resultat. Bolagets strategiska samarbetsavtal med Fisica och VJ X-Ray medför att Luxbright har en solid grund för att ta nästa steg mot lönsamhet, även om det förväntas dröja till år 2029. Det angivna betyget är endast baserat på historik och är ej framåtblickande.

Ledning & Styrelse



Under våren år 2026 tillträdde Patrik Hallberg, tidigare CTO sedan år 2023, som ny VD, vilket säkerställer kontinuitet i strategi och ledarskap. Ledningen stärktes under år 2025 genom tillträdet av CFO samt rekryteringen av en Technical Sales Manager. Att befintliga aktieägare och styrelseledamöter åtar sig att teckna ca 43 % av företrädesemissionen (Q2-26) utan ersättning ingjuter förtroende och talar för att insiders agerar i aktieägarnas intresse.

Risk



Under Q2-26 genomför Luxbright två emissioner om sammanlagt ca 19,5 MSEK. Därtill kan TO2 tillföra ytterligare ca 15,2 MSEK under Q4-26. Givet en estimerad kapitalförbrukning om ca 2,2 MSEK per månad bedömer Analyst Group en finansieringshorisont till Q1-27 vid full teckning, med potential till mitten av år 2027 vid fullt TO2-utnyttjande. Kundkoncentrationen, där Fisica utgör den dominerande intäktskällan, är fortsatt en risk att beakta.

899 mUSD
INDUSTRIELL CT-
MARKNADEN
2031E

Positiva strukturella marknadstrender och framväxande portabel röntgen

Röntgenindustrin är ofta förknippad med medicinska tillämpningar, trots att detta endast utgör en del av den breda röntgenmarknaden. Luxbright är huvudsakligen verksamma inom industriell röntgen, mer specifikt Non-Destructive Testing (NDT), där röntgenteknik används för att utvärdera egenskaperna hos material, komponenter eller system utan att orsaka skada, bl.a. avseende elektronik och mekaniska delar i tillverkningsindustrin. Ett undersegment av NDT som Luxbright adresserar är industriell CT (Computed Tomography), en marknad som förväntas växa med en CAGR om ca 8,6 % mellan åren 2026–2031, för att nå ett marknadsvärde om ca 899 mUSD vid periodens slut. Parallellt framträder en ökande efterfrågan på portabla, batteridrivna röntgenlösningar med tillämpningar inom såväl civil fältinspektion som försvarsrelaterade applikationer, ett marknadsgap som Luxbright avser adressera. Luxbrights avancerade röntgenrör och validerade produktionsplattform, i kombination med en framväxande position inom portabel röntgen, skapar goda förutsättningar att kapitalisera på båda dessa marknadstrender.

Portabel röntgen — Luxbrights position i värdekedjan som strategisk hävstång

Portabel röntgen förutsätter tillgång till det mest kritiska och svårtillverkade ledet i värdekedjan, röntgenröret. Det är just här Luxbright besitter en teknisk särställning: Bolaget är en av få aktörer globalt med förmågan att utveckla och tillverka avancerade röntgenrör i egen regi, med båda teknikbaser mikrofokus och blixtröntgen, som bedöms vara relevanta för portabla tillämpningar. Kombinerat med en validerad produktionsplattform, en växande försvarsrelaterad meritlista och djup applikationskompetens bedömer Analyst Group att Bolaget är väl positionerat att adressera detta segment. Bolaget har tecknat en avsiktsförklaring med det amerikanska försvarsbolaget Fisica avseende ett gemensamt utvecklingsprojekt för portabel, batteridrivna röntgen, där parterna arbetar mot ett formellt utvecklingsavtal. Parallellt utvärderar Luxbright alternativa vägar och partnerskap för att realisera den identifierade positionen inom portabel röntgen. Under tiden detta initiativ växer fram förväntas de befintliga samarbetsavtalen fortsätta generera förutsägbara intäktsströmmar samt nya affärsmöjligheter och tillväxt framgent.

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

Den geopolitiska oron fortsätter att gynna västliga producenter av röntgenrör, då kunder i ökad utsträckning prioriterar leverantörer med geografisk närhet och transparent logistikkedja framför exempelvis kinesiska alternativ. Analyst Group bedömer att Luxbright är väl positionerat att kapitalisera på denna trend, med en skalbar produktionsanläggning i Göteborg som under år 2025 har hanterat ökade volymer med bibehållen kvalitet. De betydande inträdesbarriärer som präglar tillverkning av avancerade röntgenrör, hög teknikhöjd, omfattande hantverkarskunnande och kapitalkrävande infrastruktur, begränsar antalet kvalificerade leverantörer och stärker Bolagets *pricing power*. Givet Luxbrights breda produktportfölj, framväxande position inom portabel röntgen och pågående utveckling av kallkatodteknologin anser vi att Bolaget även utgör en attraktiv förvärvskandidat för större aktörer som söker tillgång till avancerad röntgenrörsteknologi.

Prognos och värdering

Vi estimerar att Luxbright växer nettoomsättningen från ca 11,4 MSEK år 2025 till ca 49,3 MSEK år 2028, drivet av tre parallella intäktsben: OEM-tillverkning, CT-försäljning (mikrofokusrör/IX1) samt en estimerad lansering av en portabel röntgenprodukt tillsammans med partner från slutet av år 2026. Tillväxt förväntas premieras framför lönsamhet under prognosperioden, varför break-even estimeras nås under år 2029. Genom en relativvärdering härleds ett potentiellt nuvärde om 0,24 kr per aktie och genom en DCF-värdering ett nuvärde om 0,18 kr per aktie, vilket genom en likaviktad sammanvägning motiverar ett nuvärde per aktie om 0,21 kr i ett Base scenario.

Kundkoncentration, valutaexponering och finansieringsrisk

En väsentlig andel av Bolagets intäkter är hänförliga till Fisica, vilket innebär att eventuella förändringar i samarbetets omfattning eller villkor kan få en materiell påverkan på omsättning och resultat. Därtill är satsningen på portabel röntgen ännu i ett tidigt skede, där de kommersiella villkoren för eventuella utvecklingsavtal avseende tidplan och intäktsfördelning ännu inte är fastställda. Vidare noterar vi att Bolagets höga exponering mot USD medför en valutaexponering som under år 2025 belastade den rapporterade omsättningstillväxten negativt. Det kan heller inte uteslutas att ytterligare kapitalanskaffningar kan komma att krävas under prognosperioden, med tillhörande utspänningseffekter.

BETYDANDE
TEKNIKHÖJD
LEDER TILL HÖGA
INTRÄDES-
BARRIÄRER

0,21 KR
PER AKTIE
BASE SCENARIO

11,4 MSEK
OMSÄTTNING
2025

**TILLVÄXT OM
40 % Y-Y
JUSTERAT FÖR
VALUTA**

Solid underliggande valutajusterad tillväxt om 40 % Y-Y

Luxbright har stängt böckerna för år 2025, och nettoomsättningen summeras för helåret till ca 11,4 MSEK (9,0), motsvarande en tillväxt om 27 %, 40 % justerat för valutaeffekter, primärt drivet av en ökad försäljning av såväl egna röntgenrör som röntgenkällor. Det gångna året markerar således ett ytterligare kliv i den kommersiella resan. Luxbright har bl.a. ingått fördjupade strategiska samarbeten, etablerat en starkare position i värdekedjan, optimerat produktionskapaciteten och breddat produktportföljen, vilket sammantaget påvisar Bolagets bevisade leveransförmåga och bäddar för en accelererad tillväxt framgent.

Tittar vi närmare på H2-25 isolerat uppgick nettoomsättningen till ca 6,1 MSEK (5,7), motsvarande en tillväxt om ca 8 % i lokala valutor. Utfallet understeg således Analyst Groups estimat om 8,3 MSEK, men justerat för valutamotvinden, vilken på helåret hade en negativ effekt om ca 13 procentenheter, motsvarande ca 1,2 MSEK i absoluta tal, var avvikelserna mindre. Således anser vi att den befintliga kärnaffären, bl.a. bestående av OEM-avtalet med Fisica, innefattande leveranser av blixtröntgenrör till Fisas befintliga produktportfölj, utgör en solid grund inför år 2026, vilket bäddar för fortsatt tillväxt.

Lovande avsiktsförklaring med Fisica

Under slutet av H2-25 tecknade Luxbright en avsiktsförklaring med Fisica avseende ett gemensamt utvecklingsprojekt för portabel röntgen. Produkten adresserar ett tydligt marknadsgap inom portabla, batteridrivna röntgenlösningar för industriell användning, med applikationer inom såväl civil icke-förstörande provning som militära tillämpningar.

Samarbetet är fristående från partnernas nuvarande OEM-avtal och inriktat mot externa kunder, där det i dagsläget finns ett icke tillgodosett behov och en växande efterfrågan. Kort efter avsiktsförklaringen erhöll Bolaget en NRE-order från Fisica till ett värde om 0,3 MSEK avseende utveckling och framtagning av ytterligare prototyp-rör, vilket bekräftar att utvecklingsarbetet i praktiken redan pågår. Målsättningen är att teckna ett formellt utvecklingsavtal, även om Bolaget har potential att adressera det portabla röntgensegmentet genom alternativa vägar

Stark bruttomarginal drivet av gynnsam produktmix och löpande optimeringar

Luxbrights bruttokostnader uppgick under H2-25 till ca 1,7 MSEK (2,6), vilket motsvarar en bruttomarginal om 71,3 % (53,3). Den stärkta bruttomarginalen Y-Y drivs primärt av en gynnsam produktmix, där en ökad andel försäljning av blixtröntgenrör har utgjort en positiv bidragsgivare, då röntgenkällor har en något lägre marginalprofil. På helårsbasis uppgick bruttomarginalen till 64,5 % (65 %), i linje med föregående år, vilket vi bedömer är en hållbar nivå. Vi anser att H2-25 tydligt visar på lönsamhetspotentialen på bruttonivå, särskilt då vi bedömer att produktmixen under årets andra halva mer representativt speglar Bolagets kärnaffär, vilket bådär gott inför ökade volymer framgent. Därutöver bedömer vi att den solida bruttomarginalen även är en effekt av Bolagets kontinuerliga arbete med att optimera och effektivisera produktionsprocessens samtliga led, innefattande bl.a. kvalitetssäkring, stabilitet och skalbarhet.

Under H2-25 uppgick Bolagets totala rörelsekostnader (exkl. COGS och D&A) till ca 15,2 MSEK (13,1), motsvarande en ökning om ca 16 % Y-Y. Den ökade kostnadsmassan på rörelsenivå härrör från ökade konsultkostnader för produktutveckling och intensifierad affärsutveckling, vilket avspeglas i övriga externa kostnader som ökade från ca 6,4 MSEK under H2-24 till ca 8,0 MSEK under H2-25. Bolaget har även anställt en Technical Sales Manager under Q4-25, vilket förväntas bidra till såväl ökat humankapital som en starkt förmåga att stötta kunder och driva tillväxt framgent.

Justerat för aktiverat arbete samt övriga rörelseintäkter och kostnader uppgick EBITDA-resultatet till ca -10,4 MSEK (-10,1) under H2-25, motsvarande en marginell försämring om ca 3 % Y-Y. För helåret uppgick det justerade EBITDA-resultatet till ca -21,2 MSEK (-20,4), men där den negativa valutaeffekten om ca 1,2 MSEK i absoluta tal på omsättningen, allt annat lika, hade medfört ett marginellt förbättrat EBITDA-resultat.

71,3 %
BRUTTOMARGINAL
H2-25

**OPEX ÖKADE
16 % Y-Y**

Finansiell position

-1,7 MSEK/MÅN
FCFF, H2-25

Vid utgången av december 2025 uppgick kassan till ca 5,3 MSEK, vilket kan jämföras med kassan vid utgången av H1-25 som uppgick till ca 16,3 MSEK. Luxbright har uppvisat ett genomsnittligt negativt fritt kassaflöde (FCFF) om ca -1,7 MSEK per månad under H2-25, i linje med motsvarande period föregående år.

Sammantaget anser Analyst Group att Luxbright har lagt en solid grund för framtida tillväxt, där stärkta samarbetsavtal, optimerad produktionsprocess och en lovande avsiktsförklaring med Fisica gällande en produkt som adresserar ett tydligt marknadsgap inom portabla, batteridrivna röntgenlösningar för industriell användning, borgar för ett intressant och händelserikt år 2026. I samband med att Luxbright går in i nästa utvecklingsfas sker även en kontrollerad ledarskapsförändring under våren, där nuvarande VD lämnar över stafettpinnen till Bolagets CTO. Med en valutajusterad tillväxt om 40 % för helåret 2025 och en breddad produktportfölj har Luxbright visat prov på stark leveransförmåga, samtidigt som bruttomarginalen har stärkts under H2-25 (71,3 %), vilket skapar goda förutsättningar att gradvis närma sig break-even i takt med att volymerna ökar. Med en hög teknikhöjd, validerad leveransförmåga och starkt humankapital är Luxbright väl positionerat att kapitalisera på den växande marknaden inom industriell röntgen, inom såväl civil icke-förstörande provning som försvarsrelaterade tillämpningar.

Aplock av nyckeltal från Luxbrights Bokslutskommuniké 2025



Källa: Luxbright

Luxbright är ett Göteborgsbaserat teknikföretag som utvecklar, tillverkar och säljer avancerade röntgenrör, röntgenkällor och kundspecifika lösningar för internationella systemleverantörer och försvarsaktörer. Bolagets patenterade teknik möjliggör högupplösta röntgenbilder med exceptionell skärpa, en egenskap som är avgörande inom Bolagets primära marknad, industriell Non-Destructive Testing (NDT), där röntgen används för att utvärdera egenskaperna hos material, komponenter eller system utan att orsaka skada.

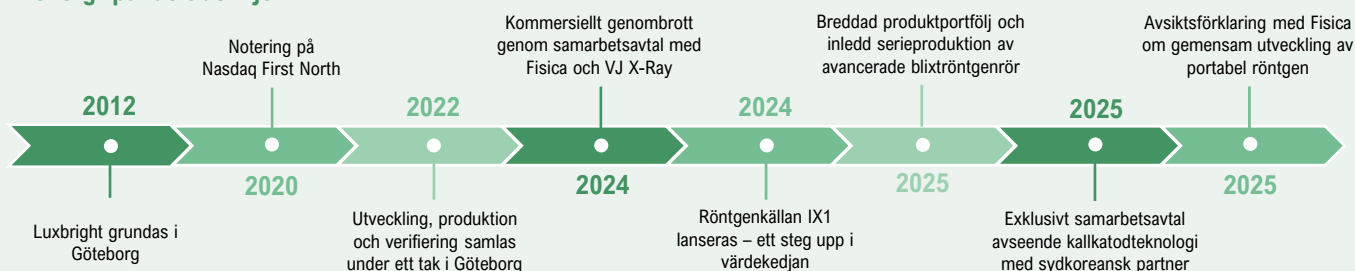
Samarbetspartners



Sedan det kommersiella genombrottet under år 2024 har Luxbright genomgått en påtaglig transformation, från renodlat utvecklingsbolag till en etablerad tillverkningspartner med bevisad leveransförmåga. All utveckling, tillverkning och verifiering sker i Bolagets produktionsanläggning i Göteborg. Samarbetsavtalen med Fisica, Inc. och VJ X-Ray har resulterat i återkommande ordrar och en accelererad kommersialiseringsfas, och den validerade produktionsplattformen skapar fundamentalt nya förutsättningar för framtida kunddialoger och samarbeten.

LUXBRIGHT

Övergripande tidslinje



Källa: Luxbright, Analyst Group (Illustration)

Produktportfölj

Luxbrights produkt erbjudande kan delas in i tre huvudkategorier: mikrofokusrör, röntgenkällor samt OEM-tillverkning av kundanpassade röntgenrör, där den höga teknikhöjden utgör en central konkurrensfördel. Kärnkompetensen definieras som röntgenrörstillverkning, men Bolaget besitter även djup kompetens inom mjukvara och applikationskunskande. Bolagets röntgenrör säljs dels som standardiserade produkter som möjliggör en *plug-and-play*-lösning, dels som skräddarsydda lösningar utvecklade utefter kundspecifika applikationsbehov. Distinktionen ligger i om rördesignen är specialanpassad för en enskild kund eller inte, snarare än i teknisk komplexitet.

Mikrofokusrör (MF1)



Mikrofokusrören utgör Bolagets historiska kärna och erbjuds i varianter om 120 kV och 160 kV, riktade mot generatortillverkare och systemleverantörer som bygger industriella CT-system. Att tillverka avancerade mikrofokusrör kräver djupgående kunskap avseende hur en elektronstråle formar sig, och genom Luxbrights innovativa teknik kan ett koncentrerat flöde av elektroner riktas mot ett specifikt mål, vilket producerar en mindre fokuspunkt som i sin tur leder till mer högupplösta och skarpa bilder. Exempel på tillämpningar inkluderar industriella CT-maskiner och röntgensystem för kvalitetskontroll, inspektion av batterikomponenter och additivt tillverkade delar, samt applikationer inom försvar och säkerhet.

Röntgenkälla (IX1)



Röntgenkällan IX1, som lanserades under år 2024 i samarbete med VJ X-Ray, representerar Luxbrights ambition att växa i värdekedjan genom ett mer komplett erbjudande mot slutkunden. IX1 är en kompakt, fullt integrerad röntgenkälla bestående av Luxbrights röntgenrör och VJ X-Rays generator, anpassad för industriell CT med en upplösning om 50 µm. Serien erbjuds i två varianter, 160 kV respektive 100 W, och presenterades vid branschmässan ASNT i Las Vegas under år 2024, vilket markerade Bolagets första egna röntgenkälla.

OEM-tillverkning av kundanpassade röntgenrör utgör den tredje pelaren, där samarbetet med Fisica, Inc. är det tydligaste exemplet. Luxbright levererar skräddarsydda blixtröntgenrör som genererar extremt korta och intensiva röntgenpulser, en kapacitet som är särskilt efterfrågad inom försvars- och säkerhetsapplikationer. Under Q4-25 inledde Luxbright serieleveranser av 1 MV-flashrör efter typgodkännande från Fisica, vilket adderar ytterligare en rörmodell till den löpande serieproduktionen.

Utöver de kommersiella produktlinjerna pågår utveckling av kallkatodbaserade röntgenrör, en teknik baserad på nanoteknik. Under Q2-25 tecknades ett exklusivt samarbetsavtal med ett sydkoreanskt utvecklingsbolag avseende en nyckelkomponent i dessa rör. Tekniken befinner sig dock i ett tidigt skede och behandlas i prognoserna som en option.

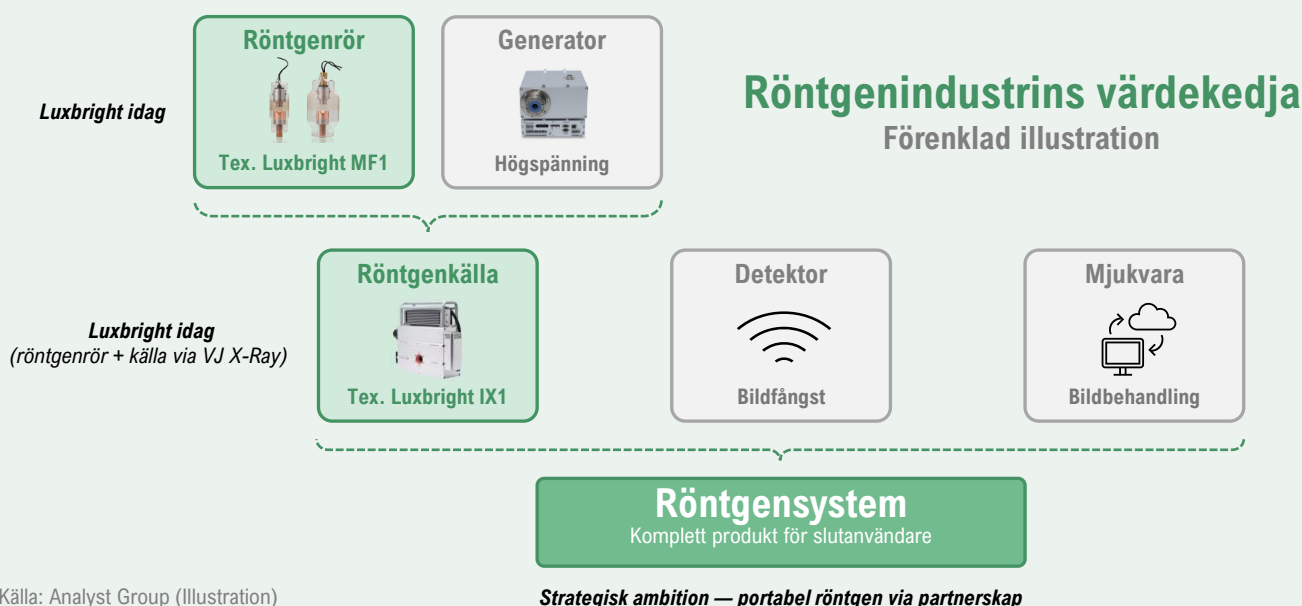
Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

FISICA

Fisica, Inc. är en amerikansk tillverkare av försvarsprodukter med ca 500 anställda. Bolaget levererar avancerad försvarsteknologi till stora försvarsentreprenörer och det amerikanska försvarsdepartementet, med en produktportfölj som bl.a. omfattar luftburna system för elektronisk krigföring, radarantennar och elektromagnetiska system.

Affärs- och intäktsmodell

Luxbright följer en direktförsäljningsmodell utan distributörer, med en go-to-market-strategi riktad mot bl.a. generatortillverkare och systemleverantörer. Kärnan i affärsmodellen utgörs av strategiska samarbetsavtal avseende specialanpassade röntgenrör till förutbestämda volymer, en struktur som skapar förutsägbarhet och starka inlåsnings effekter, kompletterat av försäljning av standardiserade produkter och röntgenkällor som breddar den adresserbara kundbasen. Att Bolaget äger designen av de skräddarsydda röntgenrören skapar höga *switching costs*, särskilt då rören utgör vitala komponenter i kundens röntgensystem. Ett tydligt exempel är det single source-avtal som Fisica har ingått med Luxbright, där Bolaget är ensam leverantör av specifika blixtröntgenrör. Den begränsade livslängden hos röntgenrör innebär därtill en naturlig ersättningscykel, vilket genererar återkommande intäcksströmmar av förutsägbar karaktär. Att Luxbright under år 2025 erhållit flertalet typgodkännanden för nya rörmodeller och att beställningarna löpande omfattar nya varianter indikerar att samarbetena kontinuerligt fördjupas.



Röntgenindustrins värdekedja följer en stringent struktur: röntgenrör och generatorer bildar tillsammans en röntgenkälla, vilken integreras med mjukvaru- och hårdvarukomponenter för att skapa det kompletta systemet. Luxbright verkar i det första och mest kritiska ledet, och har genom samverkansavtalet med VJ X-Ray, förlängt under Q1-25, tagit ett steg mot att erbjuda en komplett röntgenkälla under eget varumärke. Samarbetet ger Luxbright tillgång till VJ X-Rays kundnätverk, primärt på den amerikanska och asiatiska marknaden, utan att Bolaget behöver skala upp säljorganisationen i motsvarande utsträckning. Med beaktande av de typiska kostnadspåläggningarna längs värdekedjan kan en ökad närvaro i de senare leden ytterligare förstärka Bolagets lönsamhetsprofil på lång sikt.

Kostnadsdrivare

Luxbrights kostnad sålda varor (COGS) är främst hänförlig till produktionskostnader för röntgenrör som tillverkas i Bolagets anläggning i Göteborg. Bruttomarginalen påverkas av två motstående krafter: processoptimeringar och ökande skalfördelar förväntas förbättra marginalen på enhetsnivå, medan en ökande andel partnerskapsbaserade produkter med lägre marginalstruktur förväntas hämma bruttomarginalen på aggregerad nivå. Specialanpassade röntgenrör bedöms generellt bära en högre bruttomarginal än standardiserade produkter, givet det större förädlingsvärdet och den högre prisbildningen.

På rörelsenivå utgör personalkostnader den enskilt största kostnadsposten. Givet den höga teknikhöjden och de komplexa utvecklingsprojekten, med tidsramar som typiskt spänner mellan 6 mån till 2 år, är Bolaget beroende av kvalificerad och erfaren personal, vilket gör kompetensförsörjningen till en central utmaning och kostnadsdrivare. Övriga externa kostnader, innefattande bl.a. externa konsulter och utvecklingskostnader hänförliga till exempelvis prototyper, utgör den näst största rörelsekostnadsposten.

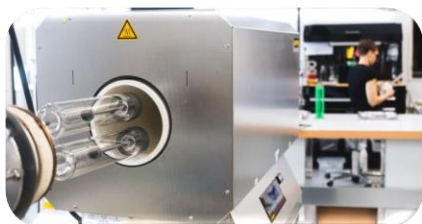


UTVECKLING OCH
PRODUKTION I
SVERIGE

Produktionsanläggning och inträdesbarriärer

Sedan år 2022 har samtliga utvecklings- och produktionsresurser samlats under samma tak i Göteborg, ett strategiskt beslut som förkortar ledtider, stärker kvalitetskontrollen och ökar leveranssäkerheten. Bolaget har under åren 2022–2024 genomfört betydande investeringar i produktionsutrustning, exempelvis gasinstallationer, renrum och ugnar, och merparten av denna infrastruktur är numera på plats. Under år 2025 har produktionsanläggningen varit i kontinuerlig drift med ökande volymer och bibehållen kvalitet, vilket validerar dess skalbarhet. Kombinationen av kapitalkrävande infrastruktur, djupgående teknisk kunskap och betydande krav på hantverksskicklighet utgör sammantaget höga inträdesbarriärer som begränsar antalet kvalificerade producenter. I en omvärld präglad av geopolitisk osäkerhet och fragmenterade leveranskedjor utgör den svenska tillverkningen en tillkommande konkurrensfördel, då kunder i ökad utsträckning väljer bort kinesiska alternativ till förmån för leverantörer med geografisk närhet och transparent logistikkedja.

Made in Sweden: Från hantverk till högteknologi



Strategiska utsikter

Under år 2025 och 2026 har portabel röntgen vuxit fram som Luxbrights primära strategiska fokusområde, parallellt med en ambition att bredda kundbasen och vidareutveckla produktportföljen. Bolaget går därmed in i nästa fas med växande försäljning av egna produkter, en fungerande och skalbar produktionsplattform, teknik som är verifierad i praktisk användning och en tydligare roll högre upp i värdekedjan.

- Portabel röntgen:** Luxbright har identifierat en position inom kompakta, batteridrivna röntgenlösningar för industriell fältinspektion och försvarsrelaterade tillämpningar, ett segment där det i dagsläget finns ett icke tillgodosett behov och en ökande efterfrågan. Bolaget arbetar med flera parallella initiativ för att realisera denna position. Under Q4-25 tecknades en avsiktsförklaring med Fisica avseende ett gemensamt utvecklingsprojekt fristående från det befintliga OEM-avtalet, där parterna arbetar mot ett formellt utvecklingsavtal. Parallellt stärks exponeringen mot försvarssektorn genom ansökan till European Defence Fund (EDF) inom ramen för forskningsprojektet OMNIXRAY, som syftar till att kombinera röntgentechnik med autonom drönarteknik för detektion och neutralisering av explosiva hot. Beslut om beviljat stöd väntas under H1-26, med en total projektbudget om ca 4 MEUR att fördelas mellan konsortiets fyra parter. Luxbright utvärderar löpande vilket eller vilka partnerskap som bäst realiserar den identifierade positionen.
- Bredda kundbasen:** De strategiska samarbetsavtalen med Fisica och VJ X-Ray har etablerat Luxbright som en validerad tillverkningspartner, en position som stärker förhandlingspositionen i nya kunddialoger. Det förlängda samverkansavtalet med VJ X-Ray under år 2025 ger Bolaget tillgång till ett etablerat kundnätverk primärt på den amerikanska och asiatiska marknaden, medan det fördjupade samarbetet med Fisica stärker Bolagets exponering mot den amerikanska försvarssektorn. En breddad kundbas, inte minst genom nya OEM-kunder med liknande behov som Fisica samt fler CT-kunder via det förstärkta VJ X-Ray-samarbetet, är central för att på sikt minska kundkoncentrationen och skapa förutsättningar för ökad skalbarhet i affären.
- Produktutveckling:** Produktportföljen breddas kontinuerligt genom nya rörmodeller och varianter inom befintliga samarbeten, parallellt med mer långsiktiga utvecklingsinitiativ. Det mest framträdande av dessa är ett exklusivt samarbetsavtal med ett ledande sydkoreanskt utvecklingsbolag avseende kallkatodteknologi, med målsättningen att utveckla nästa generations mikrofokusrör med förbättrad bildkvalitet för applikationer inom NDT. Därtill utgör satsningen på portabel röntgen en potentiell positionsförflyttning från komponentleverantör till produktägare, en övergång som väsentligt skulle bredda den adresserbara marknaden och stärka Bolagets *pricing power*, då varje steg i röntgenindustrins värdekedja typiskt medför betydande kostnadspålägg som tillfaller den aktör som kontrollerar ledet.



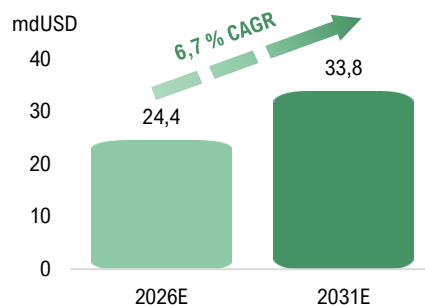
Sedan röntgenteknologin upptäcktes för över 100 år sedan har dess användning breddats avsevärt och omfattar idag en mängd olika applikationer. Ursprungligen användes röntgen huvudsakligen inom forskning och medicinsk radiologi, men idag har teknologin funnit nya användningsområden inom bl.a. säkerhetsbranschen och kvalitetskontroll. Marknadsaktörer försöker ständigt att utveckla ny teknik inom röntgen för att förbättra bildupplösningen ytterligare, vilket är en bidragande faktor till ökat antal applikationer.

För gemene man är röntgenindustrin oftast associerad med medicinska applikationer, vilket endast utgör en del av den breda röntgenmarknaden. Röntgenmarknaden kan delas in i tre huvudsegment: Non-Destructive Testing (NDT), säkerhetsinspektion och medicinsk radiologi, där Luxbright adresserar de två förstnämnda segmenten, NDT och säkerhetsinspektion. Segmenten kan i sin tur delas in i flera undersegment samt applikationer med specifika funktioner och krav på röntgenkällan.

Luxbright verkar inom den växande industriella röntgenmarknaden

33,8 mdUSD
NDT-MARKNADEN
2031E

Luxbright är primärt verksamma inom industriell röntgen, mer specifikt fokuserar Bolaget på NDT-marknaden, där man genom röntgen utvärderar egenskaperna hos material, komponenter eller system utan att orsaka skada, bl.a. avseende elektronik och mekaniska delar i tillverkningsindustrin. NDT-marknaden uppskattas vara värd ca 24,4 mdUSD år 2026, och förväntas uppvisa en solid årlig tillväxttakt (CAGR) om ca 6,7 % fram tills år 2031, motsvarande ett marknadsvärde om 33,8 mdUSD vid periodens slut.¹



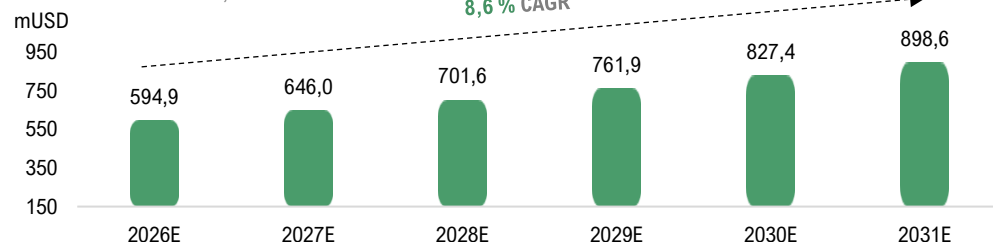
Industriell CT (Computed Tomography) är en form av NDT som genom röntgen skapar detaljerade tredimensionella bilder av interna strukturer och komponenter, till skillnad från traditionell slät röntgen som ger tvådimensionella bilder. Tekniken bygger på röntgenstrålning och datatomografisk rekonstruktion, vilket möjliggör inspektion och analys av både yttre och interna egenskaper hos olika typer av material och komponenter.

Efterfrågan av industriell CT drivs av ett flertal faktorer. Tekniken erbjuder icke-destruktiva testningsmöjligheter som är särskilt viktiga inom försvarsindustrin, flyg- och rymdteknik, fordonsindustrin och tillverkning, där kvalitetskontroll och säkerhet är avgörande. Teknologiska framsteg avseende bildupplösning, skanningshastighet och programvarukapaciteter har utvidgat tillämpningarna och gjort tekniken mer applicerbar över ett brett spektrum av branscher. Industriell CT spelar även en viktig roll inom validering av 3D-skrivna komponenter genom inspektion av komplexa interna geometrier.

Marknaden för industriell CT förväntas uppvisa solid tillväxt under de kommande åren, inte minst inom den gröna omställningen, där bl.a. elektrifieringen driver på efterfrågan av komplexa röntgenlösningar såsom batterianalys. Marknaden förväntas växa med en CAGR om 8,6 % under perioden 2026–2031, för att nå ett marknadsvärde om ca 899 mUSD år 2031.² Luxbrights mikrofokusrör, inklusive röntgenkällan IX1 som är specifikt anpassad för industriell CT med en upplösning om 50 µm, positionerar Bolaget för att kapitalisera på denna marknadstrend, inte minst inom tillväxtapplikationer som batterianalys och komponentvalidering inom additiv tillverkning.

Estimerad tillväxt inom marknaden för industriell CT.

Industriell CT-marknaden, 2026E-2031E



Källa: Mordor Intelligence (2026). Industrial Computed Tomography Market Analysis

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

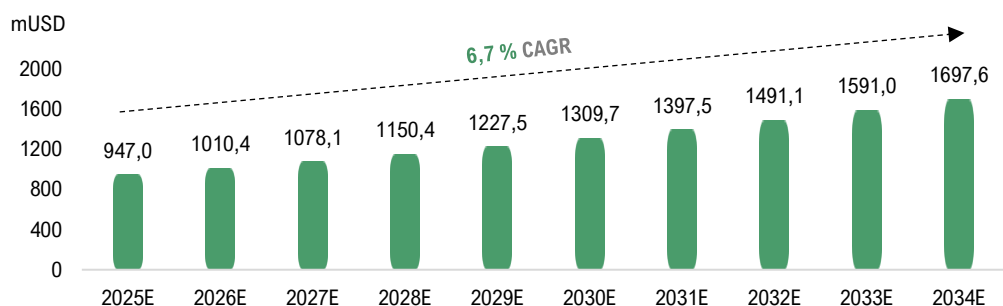
²<https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/industrial-computed-tomography-market>

Portabla röntgensystem och försvar — en framväxande marknad med strukturell medvind

Utöver den stationära industriella NDT-marknaden växer efterfrågan på portabla röntgensystem som kan operera i fältmiljöer. Marknaden för portabel röntgenutrustning för NDT uppskattas till ca 947 mUSD år 2025 och förväntas växa med en CAGR om ca 6,7 %.¹ Flyg- och försvarssektorn utgör det snabbast växande slutanvändarsegmentet, drivet av strängare inspektionskrav och ett ökat fokus på operativ beredskap. Specifika tillämpningsområden inkluderar inspektion av misstänkta objekt, ammunitioninspektion och fältbaserad materialanalys, där kraven på kompakt, lätt och batteridrivet format är högt ställda.

Försvarssektorn förväntas bidra till den underliggande tillväxten inom portabel röntgenutrustning (NDT).

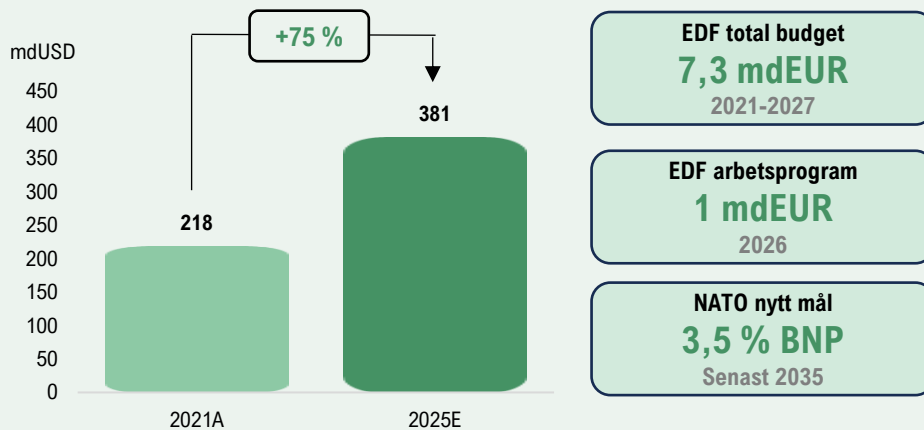
Marknaden för portabel röntgenutrustning för NDT, 2025E-2034E



Källa: Data Insights Market (2026). Portable X-ray Non-destructive Testing Equipment Analysis 2026-2034

Luxbright har genom pågående samarbeten med internationella partners, däribland det amerikanska försvarsbolaget Fisica, Inc., samt genom deltagande i EU-finansierade forskningsinitiativ, European Defence Fund (EDF), inom försvarsrelaterad röntgenteknik, positionerat sig för att adressera denna växande marknad. Bolagets ambition att i samarbete med partners utveckla kompletta portabla röntgensystem innebär ett steg högre i värdekedjan, från komponentleverantör till systemleverantör, vilket avsevärt breddar den adresserbara marknaden.

Europeisk försvarsuprustning skapar strukturell medvind



Källa: European Parliament Think Tank (2026) & European Commission, DG DEFIS (2025)

Dessa initiativ, innefattande MOU:t med Fisica och EDF-ansökan (OMNIXRAY), sker mot bakgrund av en historisk europeisk försvarsuprustning. EU-medlemsstaternas försvarsutgifter har ökat från 218 mdEUR år 2021 till uppskattningsvis 381 mdEUR år 2025, och NATO har enats om ett nytt spenderingsmål om 3,5 % av BNP senast år 2035.² EDF, med en total budget om ca 7,3 mdEUR för perioden 2021–2027 och ett årligt arbetsprogram om ca 1 mdEUR, prioriterar explicit europeisk teknologisk självförsörjning och innovationskapacitet hos SME-bolag inom försvarssektorn.³ Denna strukturella medvind ligger väl i linje med Luxbrights positionering som en svenskbaserad utvecklare av avancerad röntgenteknik.

¹<https://www.datainsightsmarket.com/reports/portable-x-ray-non-destructive-testing-equipment-77353?tab=summary>

²<https://epthinktank.eu/2026/03/09/eu-member-states-defence-budgets-2/>

³https://defence-industry-space.ec.europa.eu/eu-defence-industry/european-defence-fund-edf-official-webpage-european-commission_en

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

Reshoring och leveranskedjor gynnar europeiska aktörer

Det försämrade geopolitiska läget har lett till att industriella kunder i ökad utsträckning söker leverantörer med närliggande produktion och transparent insyn i leveranskedjan. Kinesiska röntgenrörsleverantörer väljs i ökad utsträckning bort till förmån för europeiska och nordamerikanska producenter, en trend som förstärks av att slutkunder inom försvars- och flygsektorn ställer höga krav på spårbarhet och ursprungskontroll.

Luxbright gynnas av denna utveckling genom Bolagets Made in Sweden-strategi, där all utveckling, produktion och verifiering sker under samma tak i Göteborg. Kombinationen av hög teknikhöjd, geografisk närhet och fullständig kontroll över leveranskedjan stärker Bolagets konkurrensposition. Att Luxbright dessutom äger designen till de specialanpassade röntgenrör leder därtill till starka inläsnings effekter och höga *switching costs*, vilket skapar goda förutsättningar för förutsägbara och återkommande intäktsströmmar.

Röntgenindustrins värdekedja

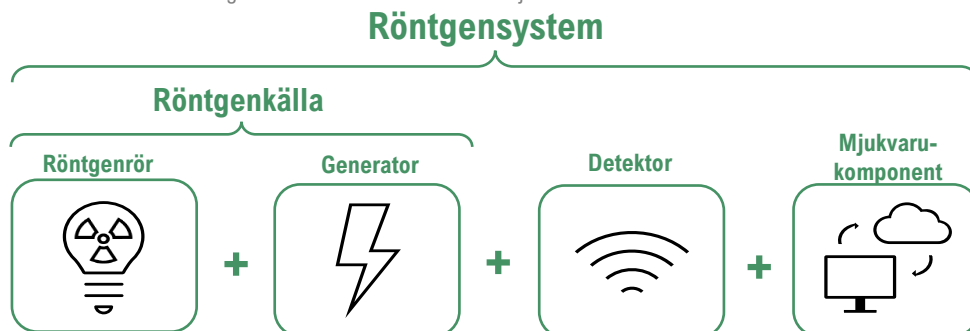
Röntgenindustrins värdekedja följer en stringent struktur. Det första ledet består av röntgenrör, vilket tillsammans med en generator bildar röntgenkällan. Generatoren är isolerad med olja i syfte att hantera den höga spänningen om 160 kV som krävs för att accelerera elektroner i ett vakuum och emittera röntgenstrålning. Därefter krävs detektorer som fångar upp och omvandlar röntgenstrålarna till digitala signaler. Dessa beståndsdelar integreras med mjukvarukomponenter såsom verktyg för bildanalys, vilka tillsammans skapar det kompletta röntgensystemet.

Prestandan hos ett röntgensystem är direkt beroende av kvaliteten på röntgenröret, vilket understryker Luxbrights starka position i värdekedjan. Trots att denna initiala komponent är avgörande präglas röntgenindustrin av betydande kostnadspåläggningar längs hela kedjan, där aktörer i de senare leden besitter viktiga mjukvarukomponenter och omfattande kundnätverk. Företag som integrerar flera komponenter kan stärka sitt värdeerbjudande och uppnå ökad *pricing power*, samtidigt som den adresserbara marknaden expanderar i varje steg.

Luxbright har genom samarbetet med VJ X-Ray tagit ett steg mot att växa i värdekedjan, bl.a. genom lanseringen av röntgenkällan IX1 anpassad för industriell CT, vilken möjliggör för Bolaget att sälja röntgenkällor under eget varumärke. Ju viktigare en aktör blir i värdekedjan, desto mer centralt blir det för aktörer längre fram att säkra tillgången till produkterna, vilket gör Luxbright till en potentiell förvärvskandidat på sikt. Denna position stärks ytterligare av expansionen mot portabla röntgensystem, där en framgångsrik kommersialisering tillsammans med partners såsom Fisica, Inc. skulle innebära att Luxbright tar steget från komponentleverantör till produktutvecklare, vilket avsevärt breddar den adresserbara marknaden.

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

Förenklad illustration av röntgenindustrins etablerade värdekedja



Källa: Analyst Group (illustration)

**HAR VISAT PROV
PÅ BEVISAD
LEVERANS-
FÖRMÅGA**

Luxbright har tagit betydande kliv i kommersialiseringssfasen, och gått från att vara ett renodlat utvecklingsbolag till att under åren 2024-2025 utvecklas till en industriell tillverkningspartner med bevisad leveransförmåga. Nettoomsättningen om ca 11,4 MSEK (9,0) år 2025 bekräftar att det kommersiella genombrottet är ett faktum. Tillväxten har drivits av såväl OEM-avtalet med Fisica, Inc. avseende specialanpassade blyt-röntgenrör som en växande CT-affär genom mikrofokusrör och IX1-serien av röntgenkällor, de sistnämnda utvecklade i partnerskap med VJ X-Ray. Framgent förväntas dessa samarbetsavtal utgöra en solid plattform för återkommande intäktsströmmar samt nya affärsmöjligheter och tillväxt framgent.

**FÖRSÄLJNING AV
RÖNGENRÖR
UTGÖR KÄRNAN I
PROGNOSENA**

Kärnan i Luxbrights erbjudande vilar på Bolagets kompetens inom röntgenrör, vilket således utgör grunden för Analyst Groups prognoser. Erbjudandet är dock diversifierat: Bolaget säljer dels mikrofokusrör riktade mot den industriella CT-marknaden, dels röntgenkällor i partnerskap med VJ X-Ray, vilka estimeras implicit via rörtillverkningsvolymen givet att dessa säljs via en intäktsdelningsmodell. Därutöver utgör OEM-tillverkning av kundanpassade rör en betydande intäktsström, där referenskunden Fisica, Inc. är det tydligaste exemplet. Framgent avser Bolaget allokera en väsentlig del av fokuset mot segmentet för portabel röntgen, vilket förväntas utgöra en stark tillväxtmotor från och med år 2027. Det råder dock fortsatt viss osäkerhet kring vilken kommersiell väg Bolaget tar för att realisera denna potential, men oaktat detta utgör försäljningen av röntgenrör kärnan även i detta segment. Prognoserna inkluderar inte explicit försäljning kopplad till kalkatodteknologi, vilken givet teknikens tidiga skede behandlas som en option.

**1 000 RÖR/ÅR
ESTIMERAD
MAXKAPACITET
2026E**

Intäktsprognos

De primära intäktsdrivarna förväntas utgöras av antal sålda röntgenrör per år samt genomsnittspris per enhet. Analyst Group uppskattar att den nuvarande produktionsanläggningen har en maximal kapacitet om ca 1 000 rör per år, vilken bedöms kunna utökas med relativt begränsade investeringar givet att de stora infrastrukturella investeringarna redan är genomförda. Volymtillväxten förväntas inte ske linjärt, utan snarare i en accelererande bana som speglar Bolagets kommersiella mognadskurva.

Med en solid tillväxtbas att stå på, där det befintliga OEM-avtalet med Fisica, Inc. utgör en stabil grund, estimerar Analyst Group att år 2026 blir ett år som lägger grunden för en successivt starkare tillväxt under efterföljande år. Bolaget bedöms kunna växa inom det nuvarande Fisica-avtalet i takt med att kunden växer, samtidigt som den övriga produktportföljen, främst mikrofokusrör och IX1-källor riktade mot CT-marknaden, förväntas uppvisa solid tillväxt. Parallellt förväntas Luxbright intensifiera satsningarna mot det växande segmentet för portabel röntgen, där Bolaget med dess djupa kompetens inom röntgenrör-tillverkning bedöms ha identifierat ett tydligt behov på marknaden som idag är otillräckligt adresserat. Med stöd av tillväxtkapitalet från kapitalanskaffningen under H1-26 bedöms Bolaget förbereda marknadsinträdet inom portabel röntgen, med en estimerad lansering mot slutet av år 2026 och efterföljande uppskalning under år 2027. Analyst Group bedömer att den reella försäljningseffekten av de strategiska satsningarna som genomförs under år 2026 primärt kommer att materialiseras under år 2027 och framåt.

**PORTABEL
RÖNTGEN
ESTIMERAS
DRIVA TILLVÄXT
FRÅN ÅR 2027**

Från år 2027 förväntas tillväxten accelerera markant, driven av tre parallella intäktsben. Inom CT-segmentet förväntas den installerade basen av mikrofokusrör och IX1-källor växa i takt med att befintliga kunder utökar sina system och nya kunder tillkommer, en process som präglas av långa kvalificerings- och testcykler, men som vid genombrott tenderar att generera återkommande volymer. Inom portabel röntgen estimerar Analyst Group att den försäljningsmässiga effekten primärt förväntas komma under år 2027–2028, i takt med att distributionskanaler etableras och slutanvändarmarknaden bearbetas. Slutligen estimerar Analyst Group att Bolaget vinner ett OEM-avtal av liknande karaktär som Fisica-samarbetet, med gradvis uppskalning från och med år 2027, där Luxbright levererar kundanpassade röntgenrör som en integrerad komponent i kundens system. Fisica utgör ett starkt referensvärde och validerar Bolagets unika kompetens, en position som Analyst Group bedömer skapar goda förutsättningar att attrahera ytterligare OEM-kunder med liknande behov. Sammantaget estimerar Analyst Group att ovan nämnda tillväxt drivare resulterar i en volymtillväxt från ca 250 rör år 2026, till ca 475 rör år 2027 och ca 850 rör år 2028, samtlig volym inom uppskattad befintlig kapacitet.

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

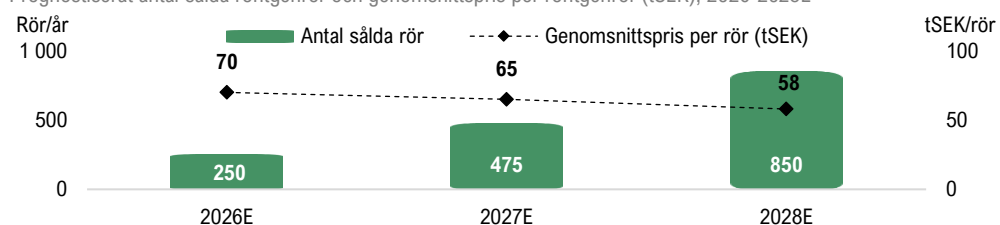
49,3 MSEK
OMSÄTTNING
2028E

Därtill estimeras portabla röntgenrör initialt hamna i mitten av spannet, en prisposition som reflekterar att produkten är mer specialiserad än ett standardiserat mikrofokusrör, men produceras i högre volymer och med lägre grad av kundanpassning än ett renodlat OEM-rör. Genomsnittspriset estimeras uppgå till ca 70 tSEK år 2026, då Fisica-avtalet förväntas dominera försäljningsmixen, för att gradvis avta till ca 65 tSEK år 2027 och ca 58 tSEK år 2028, i takt med att portabel röntgen och CT-försäljning utgör en allt större andel.

Sammanfattningsvis estimerar Analyst Group en nettoomsättning om ca 17,5 MSEK år 2026, ca 30,9 MSEK år 2027 och ca 49,3 MSEK år 2028. Utöver nettoomsättningen estimeras NRE-intäkter (kundfinansierad utveckling) om ca 2,5 MSEK per år tillkomma under prognosperioden, i linje med historiska nivåer och drivet av nya rörtyper och OEM-samarbeten.

Antal sålda rör förväntas öka kraftigt framgent, bl.a. drivet av expansion inom segmentet portabel röntgen.

Prognostiserat antal sålda röntgenrör och genomsnittspris per röntgenrör (tSEK), 2026-2028E



Källa: Analyst Groups estimat

Kostnadsprognos

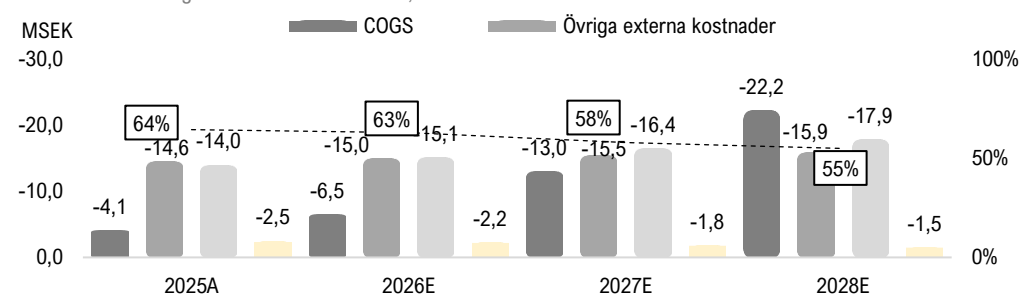
Luxbrights kostnad sålda varor (COGS) är främst hänförlig till produktionskostnader för röntgenrör som tillverkas i Bolagets produktionsanläggning i Göteborg. Under åren 2024-2025, då OEM-affären med Fisica utgjorde merparten av försäljningen, uppgick bruttomarginalen till ca 65 %. Givet att Fisica-avtalet förväntas fortsätta dominera försäljningsmixen under år 2026 estimerar Analyst Group en bruttomarginal om 63 %. I takt med att CT-försäljning och portabel röntgen, vilka då antas vara partnerskapsbaserade modeller med lägre marginaler, utgör en växande andel av intäktsmixen förväntas bruttomarginalen gradvis komprimeras till ca 58 % år 2027 och ca 55 % år 2028.

Luxbrights rörelsekostnader består primärt av personalkostnader och övriga externa kostnader, vilka under år 2025 uppgick till ca 14,0 MSEK respektive ca 14,6 MSEK. Vi bedömer att Bolaget besitter en relativt fast kostnadsbas med robust inneboende skalbarhet, där de stora investeringarna i produktionsinfrastruktur och kompetensuppbyggnad redan är genomförda. Ökade volymer förväntas därmed inte medföra några betydande öknings på OPEX-nivå initialt, utan snarare absorberas av den befintliga kostnadskostymen.

Analyst Group estimerar dock att rörelsekostnaderna ökar gradvis under prognosperioden, driven av två faktorer. Dels förväntas personalstyrkan utökas successivt för att möta den ökade efterfrågan och hantera fler parallella kundprojekt, med personalkostnader som ökar i motsvarande takt. Dels förväntas Bolagets tillväxtinitiativ kräva ökade resurser, innefattande utvecklingskostnader kopplade till portabel röntgen, stärkt närvaro på branschmässor, samt bredare försäljningsinsatser i takt med att Bolaget adresserar nya kundsegment och distributionskanaler. Sammantaget förväntas kostnadsbasen på rörelsenivå växa i betydligt lägre takt än omsättningen under prognosperioden, från ca 28,6 MSEK år 2025 till 33,7 MSEK år 2028.

En ökande andel partnerbaserade produkter förväntas hämma bruttomarginalen något framgent.

Estimerad bruttomarginal och rörelsekostnader, 2025A-2028E



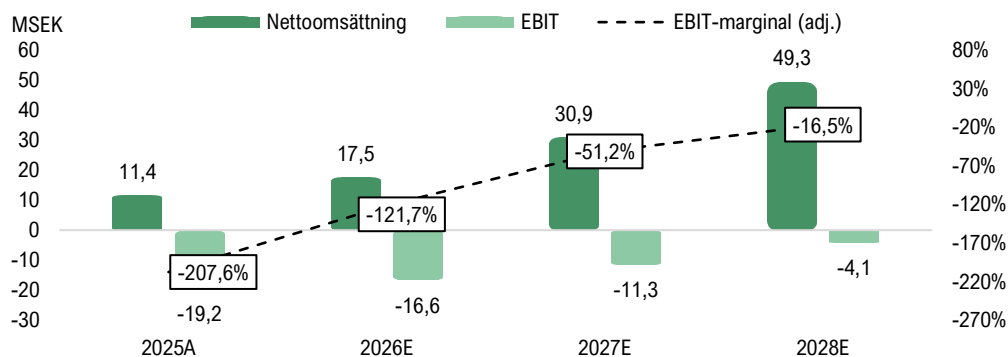
Källa: Analyst Groups estimat

**NUVARANDE
KOSTNADSBAS
BEDÖMS KUNNA
ABSORBERA
STARK TILLVÄXT**

Givet tidigare nämnda estimat förväntas Luxbright uppvisa rörelseförluster genom hela prognosperioden, om än med en väsentligt förbättrande trend, där EBIT-resultatet estimeras förbättras från ca -19,2 MSEK år 2025 till ca -4,1 MSEK år 2028, drivet av den operativa hävstången i affärsmodellen. Analyst Group bedömer att Bolaget under prognosperioden kommer att premiera tillväxt framför lönsamhet, i syfte att etablera en kritisk massa inom respektive intäktsben och säkra marknadsandelar, särskilt inom portabel röntgen. Givet ovan estimat bedöms break-even nås under år 2029, varefter Analyst Group förväntar sig en fortsatt marginalexpansion.

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

Estimerad nettoomsättning, EBIT och EBIT-marginal (adj.), 2025A-2028E



Källa: Analyst Groups estimat

Investerings- och kapitalbehov

Under år 2022 upprättade Luxbright en ny produktionsanläggning i Göteborg, i syfte att förbättra kontrollen över utveckling och produktion, förkorta ledtiderna samt säkerställa kvalitet och leveranssäkerhet. Under de senaste åren har Bolaget genomfört betydande investeringar i produktionsutrustning, såsom gasinstallationer, renrum och ugnar. Dessa investeringar minskar investeringsbehovet framgent, då merparten av infrastrukturen är på plats. Analyst Group estimerar att Luxbrights investeringar under åren 2026–2028 uppgår till ca 2,5-3,5 MSEK årligen, en något lägre nivå än historiskt. Investeringarna förväntas primärt vara hänförliga till satsningen inom portabel röntgen, samt löpande investeringar i produktionen i syfte att utöka kapaciteten och minimera flaskhalsar. Eventuella kapacitetsutökningar utöver detta förväntas kunna genomföras med relativt begränsade tilläggsinvesteringar.

Bolaget genomför under H1-26 en kapitalanskaffning bestående av en riktad emission samt en företrädesemission, om 2,6 MSEK respektive 16,9 MSEK. Därutöver har teckningsoptionerna (TO2), med en teckningsperiod under Q4-26, potential att tillföra Bolaget ytterligare ca 15,2 MSEK givet full teckning. Emissionslikviden bedöms vara avgörande för att finansiera Bolagets tillväxtinitiativ under den kommande perioden, innefattande marknadsinträdet inom portabel röntgen, breddning av kundbasen samt rörelsekapital under den pågående uppskalningsfasen. Givet full teckning i företrädesemissionen estimerar Analyst Group en finansieringshorisont till Q1-27. Vid fullt utnyttjande av TO2 bedöms horisonten förlängas till mitten av år 2027, vilket skapar förutsättningar för den nya ledningen att fokusera på det Analyst Group bedömer vara mest värdeskapande framgent: att etablera en stark position inom portabel röntgen, öka produktionsvolymerna och bredda kundbasen.

Likväl kvarstår en risk för ytterligare behov av externt kapital under prognosperioden, tills dess att Bolaget når break-even och positivt kassaflöde. Analyst Group bedömer dock att en eventuell framtida finansiering kan komma att ske till mer fördelaktiga villkor, alternativt via lånefinansiering, givet att Bolaget förväntas ta betydande kliv i kommersialiseringresan och successivt närma sig lönsamhet.

BETYDANDE
INVESTERINGAR
ÄR GJORDA

ESTIMERAS VARA
FINANSIERADE
TILL Q1-27

Relativvärdering

För att ge värderingen perspektiv görs en jämförelse mellan Luxbright och en peer-grupp bestående av bolag verksamma inom röntgenbranschen. Även om det råder skillnader mellan jämförelsebolagen och Luxbright, främst beträffande storlek och position i värdekedjan, ser Analyst Group likheter avseende värdeerbjudande, adresserbar marknad, tillväxtutsikter och intäktsmodell, vilket har tagits i beaktning.

Micro-X är noterade på den australienska börsen och har sin kärnverksamhet inom medicinsk bildbehandling, där bolagets mobila röntgensystem Rover utgör den primära intäktskällan. Parallellt expanderar Micro-X inom försvars- och säkerhetssektorn, bland annat genom Argus, en kompakt röntgenkamera för detektion av explosiva hot, samt utvecklar portabla CT-lösningar för akutsjukvård. Bolagets teknologiplattform bygger på kolnanotuber, vilka möjliggör kompakt och lätt röntgenutrustning. Analyst Group ser Micro-X som en relevant jämförelse givet bolagets exponering mot portabel röntgen och försvarssektorn, samt en likartad marknadsfas.

Varex Imaging designar och tillverkar röntgenavbildningskomponenter, inklusive röntgenrör, bildhantlingsprogram, spänningsanslutningar och energibesiktningssacceleratorer. Varex Imaging betjänar en mängd olika marknader såsom industriell CT, medicinsk radiologi och säkerhet, och utgör den bredaste renodlade jämförelsen för Luxbrights kärnverksamhet inom röntgenrör.

Comet Group är en schweizisk tillverkare av högteknologiska komponenter och system för röntgenbranschen, med tillämpningar inom NDT, halvledartillverkning, säkerhetskontroll och vetenskaplig forskning. Bolaget utvecklar bland annat röntgentekniken MesoFocus, som kombinerar fördelarna med konventionella minifokus- och mikrofokusrör, och utgör därmed en relevant jämförelse för Luxbrights mikrofokusrör och position på NDT-marknaden.

OSI Systems är noterade på Nasdaq och verkar inom säkerhets- och inspektionsteknik genom tre divisioner: Security, Healthcare och Optoelectronics. Genom dotterbolaget Rapiscan Systems är OSI Systems en globalt ledande tillverkare av röntgenbaserade inspektionssystem för bagagekontroll, fraktinspektion och personsäkerhet, med kunder inom såväl civil som militär sektor. Bolaget utgör en värdefull referenspunkt för hur marknaden värderar röntgenbaserad teknik i en försvars- och säkerhetskontext, ett område som utgör en växande del av Luxbrights strategi.

MICRO-X

VAREX
IMAGING

comet

OSI SYSTEMS, INC.

Bolag	MCAP (MSEK)	EV (MSEK)	Omsättning LTM (MSEK)	Tillväxt-CAGR 2026-2028E	Bruttomarginal LTM	EBIT-marginal			EV/Sales				EV/EBIT			
						2026E	2027E	2028E	LTM	2026E	2027E	2028E	LTM	2026E	2027E	2028E
Micro-X	255	242	125	52,0%	47,7%	-19,5%	-3,1%	13,3%	1,9x	1,3x	1,3x	0,8x	-2,5x	-6,8x	-41,3x	6,1x
Varex Imaging	4 297	6 826	7 838	4,2%	34,2%	9,4%	9,7%	10,5%	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	10,6x	9,0x	8,5x	7,4x
Comet Holding	25 663	25 601	5 346	17,1%	38,0%	9,3%	16,3%	20,7%	4,8x	4,0x	3,5x	3,0x	89,1x	43,5x	21,3x	14,4x
OSI Systems	44 334	50 852	16 494	6,4%	33,0%	13,0%	13,8%	14,7%	3,1x	3,0x	2,9x	2,7x	24,7x	23,1x	20,6x	18,2x
Genomsnitt	18 637	20 880	7 451	19,9%	38,2%	3,1%	9,2%	14,8%	2,7x	2,3x	2,1x	1,8x	30,5x	17,2x	2,3x	11,5x
Median	14 980	16 214	6 592	11,8%	36,1%	9,4%	11,8%	14,0%	2,5x	2,2x	2,1x	1,7x	17,7x	16,1x	14,5x	10,9x
Luxbright	39	26	11	62,9%	64,7%	-121,7%	-51,2%	-16,5%	2,3x	1,5x	0,9x	0,5x	-1,4x	-1,6x	-2,3x	-6,4x

Jämförelsebolagen är, med undantag för Micro-X, betydligt större än Luxbright i termer av börsvärde, vilket motiverar en värderingsrabatt. Vidare är majoriteten av jämförelsebolagen lönsamma, till skillnad från Luxbright som förväntas nå break even år 2029, vilket utgör ytterligare en faktor som motiverar en rabatt. Värt att notera är att även Micro-X förväntas nå lönsamhet kring år 2028, vilket innebär att de två bolagen befinner sig i en likartad fas av kommersialiseringsresan.

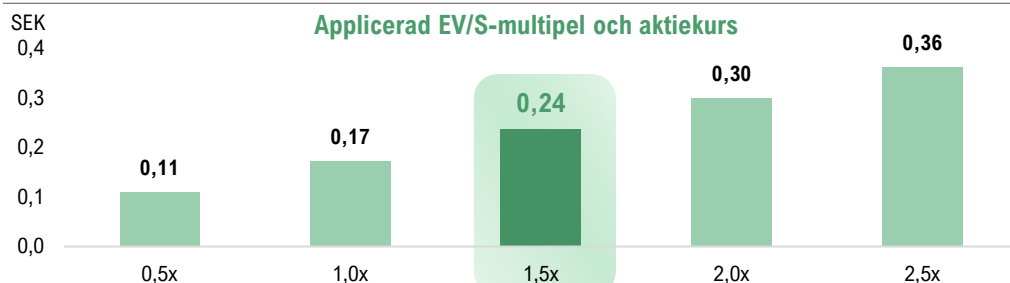
Analyst Group anser dock att flera faktorer motiverar en reducerad värderingsrabatt. Luxbrights estimerade omsättningstillväxt, CAGR om ca 63 % under perioden 2026–2028E, överstiger peergruppens median (ca 12 %) med god marginal, och bruttomarginalen om ca 65 % LTM ligger väsentligt över peergruppens median om ca 36 %. Även om bruttomarginalen förväntas avta till ca 55 % år 2028 till följd av en förändrad produktmix, kvarstår en tydlig marginalfördel gentemot jämförelsebolagen. Därtill medför Luxbrights inriktning på skräddarsydda röntgenrör starka inlåsnings effekter och höga *switching costs*, vilket skapar förutsägbara och återkommande intäktsströmmar, attraktiva attribut från ett värderingsperspektiv. Den underliggande drivkraften är Bolagets gedigna tekniska kompetens och starka humankapital, en tillgång som inte återspeglas i balansräkningen men som utgör en avgörande konkurrensfördel i en bransch präglad av hög teknikhöjd och långa kvalificeringsprocesser. Slutligen adresserar Bolagets strategiska satsning inom portabel röntgen och försvarsapplikationer snabbväxande marknadssegment, vilket breddar den adresserbara marknaden och stärker den långsiktiga tillväxtpotentialen.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

0,24 KR
PER AKTIE
BASE SCENARIO

Relativvärdering (forts.)

Då Luxbright förväntas uppvisa negativa rörelseresultat under hela prognosperioden, om än med en tydlig konvergens mot break-even mot slutet av perioden, är en resultatbaserad multipel inte tillämplig. Värderingen härleds därför utifrån en EV/S-multipel applicerad på Bolagets estimerade omsättning om 49,3 MSEK år 2028. Givet Luxbrights starka tillväxtprofil, robusta bruttomarginal och de inlåsnings effekter som följer av Bolagets affärsmodell anser Analyst Group att en målmultipel om EV/S 1,5x är motiverad, att ställa i relation till jämförelsebolagen, där medianen värderas till EV/S 2,5x LTM. Tillsammans med en antagen diskonteringsränta om 12,8 % samt med hänsyn till den estimerade kapitalstrukturen efter emissionen under Q2-26, härleds ett motiverat nuvärde (börsvärde) om 66 MSEK, motsvarande 0,24 kr per aktie i ett Base scenario.



DCF-modell

Den upprättade relativvärderingen kompletteras med en diskonterad kassaflödesanalys (DCF) för att ytterligare underbygga värderingen. Analyst Groups DCF-modell utgörs av en explicit prognosperiod mellan åren 2026-2028, en normaliserad period mellan åren 2029-2035 samt en terminalperiod. Då Luxbright förväntas premiera tillväxt framför lönsamhet under kommande år, estimeras Bolaget generera negativa kassaflöden mellan åren 2026-2029, varför lejonparten av värderingen i DCF-modellen baseras på de fria kassaflödena från och med år 2030 och framåt, där residualperioden utgör en betydande andel av värderingen. Analyst Group estimerar att EBIT-marginalen gradvis ökar från år 2029 och framåt, och når en topp om ca 23 % år 2035, varefter den estimeras avta till en långsiktig nivå om ca 20 %. Med en antagen residualtillväxt om 2 %, i kombination med en antagen diskonteringsränta om 12,8 %, härleds ett motiverat nuvärde (börsvärde) om ca 50 MSEK, motsvarande 0,18 kr per aktie i ett Base scenario.

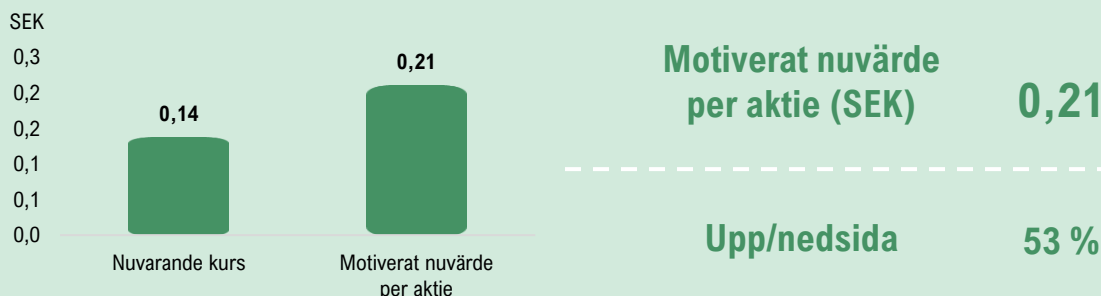
DCF - sammanfattning (MSEK)

Nuvärde fria kassaflöden	4,0
Terminalvärde	33,4
Enterprise Value	37,4
Nettokassa (-) /skuld (+)	-12,6
Börsvärde	49,9
Antal aktier (miljontal)	280,1
Värde per aktie	0,18

0,18 KR
PER AKTIE
BASE SCENARIO

Värdering: Sammanfattning

Genom en likaviktad sammanvägning av relativvärderingen och DCF-värderingen härleds att potentiellt nuvärde per aktie om 0,21 kr i ett Base scenario.



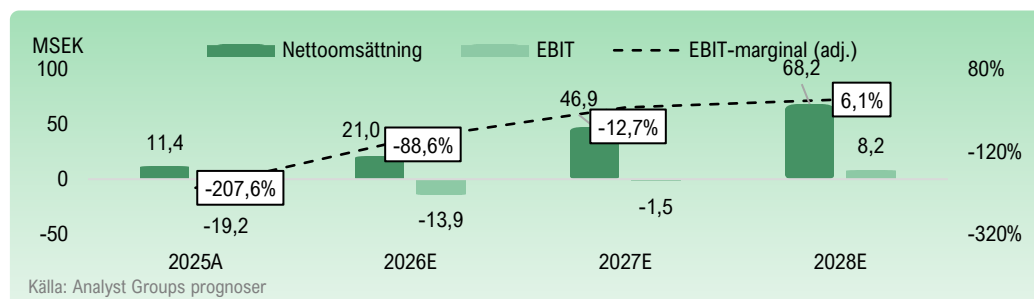
Bull scenario

I ett Bull scenario förväntas Luxbright lyckas med det Analyst Group bedömer vara den enskilt mest värdeskapande möjligheten: att som tidig aktör ta en stark position på marknaden för portabel röntgen. Bolaget har identifierat ett tydligt gap, ett behov av kompakta, högpresterande röntgenlösningar för fält-baserad inspektion som idag är otillräckligt adresserat, och besitter en unik position att adressera detta givet Bolagets djupa kompetens inom röntgenröststillverkning. I ett Bull scenario förväntas därmed kombinationen av ett starkt erbjudande och gynnsam timing resultera i snabb marknadsacceptans, där de höga kvalificerings- och certifieringskraven inom målsegmenten skapar en naturlig vallgrav för den aktör som etablerar Bolagets produkter först. Portabel röntgen förväntas i detta scenario generera god kommersiell effekt redan under år 2027, för att under år 2028 utgöra den dominerande tillväxt drivaren.

Därutöver förväntas ett gynnsamt makroklimat, präglad av europeisk försvarsupprustning och en ökad investeringsvilja bland större industriella aktörer, utgöra en medvind som lyfter samtliga intäktsben. Den starkare volymtillväxten, i kombination med en viss prissättningsmakt i ett segment med begränsad konkurrens, förväntas realisera den underliggande skalbarheten i affärsmodellen i snabbare takt, och Bolaget förväntas nå break-even redan år 2028.

Analyst Group applicerar en målmultipel om EV/EBIT 20x på 2028 års prognostiserade EBIT-resultat om 8,2 MSEK, motiverat av den starka marginalexpansion som förväntas under efterföljande år, där Bolaget bedöms växa in i värderingen i relativt snabb takt. Med en antagen diskonteringsränta om 12,8 % och med hänsyn till kapitalstrukturen erhålls ett potentiellt nuvärde om 130 MSEK, motsvarande 0,46 kr per aktie i ett Bull scenario.

0,46 KR
PER AKTIE
BULL SCENARIO

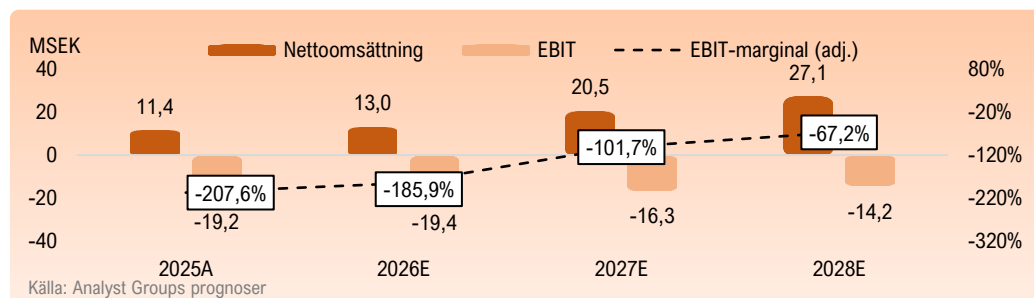


Bear scenario

I ett Bear scenario förväntas kommersialiseringsresan ta längre tid än estimerat, primärt drivet av att den mest väsentliga tillväxt drivaren i caset, portabel röntgen, inte materialiseras inom prognosperioden, givet beroendet av externa partners och avsaknaden av en definierad kommersiell väg till marknaden. Bolaget blir i högre utsträckning beroende av OEM-affären med Fisica, Inc. samt CT-försäljningen via VJ X-Ray för att bära tillväxten. Parallellt förväntas ett svagare makroklimat, präglad av geopolitisk osäkerhet och en dämpad investeringsvilja bland industriella aktörer, hämma den organiska tillväxten inom CT-segmentet, där de långa kvalificerings- och testcyklerna innebär att nya kundrelationer tar längre tid att konvertera till återkommande volymer. Kundkoncentrationen mot Fisica kvarstår, och avsaknaden av nya OEM-avtal begränsar Bolagets förmåga att bredda intäktsbasen. Den lägre volymtillväxten, i kombination med en ofördelaktig intäktsmix, förväntas resultera i en svagare marginalprofil och en väsentligt längre väg till break-even.

Med en applicerad målmultipel om EV/S 1,0x på 2028 års prognostiserade nettoomsättning om 27,1 MSEK, tillsammans med en antagen diskonteringsränta om 12,8 % och med hänsyn till kapitalstrukturen, erhålls ett potentiellt nuvärde om 32 MSEK, motsvarande 0,11 kr per aktie i ett Bear scenario.

0,11 KR
PER AKTIE
BEAR SCENARIO





Patrik Hallberg, VD

Patrik har varit CTO på Luxbright sedan år 2023 innan tog över VD-posten år 2026. Patrik är civilingenjör i maskinteknik med examen från Lunds Tekniska Högskola. Han har lång erfarenhet av avancerad teknikutveckling från bland annat Arcam AB/GE Additive mellan 2014 och 2020. Patriks senaste position innan Luxbright var på Cellink där han satt i ledningsgruppen i rollen som CTO.

Aktieinnehav i Luxbright: Patrik äger 0 aktier

Magnus Erlandsson, Chief Financial Officer (CFO)

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

Aktieinnehav i Luxbright: Magnus äger 0 aktier.



Göran Zeland, Chief Commercial Officer (CCO)

Göran har en civilingenjörsexamen från industriell ekonomi på Chalmers Tekniska Högskola. Göran har erfarenhet från röntgenindustrin genom olika positioner på Unfors RaySafe AB mellan åren 2010 och 2021, senast som Business Unit Manager.

Aktieinnehav i Luxbright: Göran äger 35 454 aktier.



Richard Palmqvist, Production Manager

Richard är utbildad helikopterpilot med kaptensteori från NHeli. Han har även studerat produktutveckling på Blekinge tekniska högskola. Richard har gedigen produktionserfarenhet, inklusive sterilisering med hjälp av strålning, tack vare sina 14 år på Wellspect Healthcare, senast som Production Shift Manager.

Aktieinnehav i Luxbright: Richard äger 9 544 aktier.



Mats Alm, Senior Advisor

Mats har en examen inom Controller DIHM, IHM Personligt Ledarskap, från IHM Business School. Han har 30 års erfarenhet inom röntgenmarknaden och har bland annat varit VD i Unfors RaySafe AB. Mats var tidigare styrelseordförande i SenCere Medical AB. Övriga uppdrag: Styrelseledamot i Fridkulla Invest AB.

Aktieinnehav i Luxbright: Mats äger 344 696 aktier via det helägda bolaget Fridkulla Invest AB.

Anders Brännström, Styrelseordförande

Anders har en civilingenjörsexamen, Teknologie Doktor, från Chalmers Tekniska Högskola samt en civilekonomexamen från Göteborgs Universitet. Han har tidigare varit VD för Volvo Technology Transfer AB (nu Volvo Group Venture Capital) och medlem av SKF Koncernledning. Dessförinnan var Anders VD för Spine Robotics AB och Götaverken Energy AB.

Övriga uppdrag: Styrelseordförande i Micropol Fiberoptic Holding AB, AB Micropol Fiberoptic, Micvac AB, Kvarnstrands Verktyg AB, Revibe Energy AB, Ergonor AB, Zeropoint Technologies AB samt In Singulo Solutions AB. Styrelseledamot i Chromogenics AB och United Science & Capital AB.

Aktieinnehav i Luxbright: Anders äger 1 506 737 aktier.

Staffan Hillberg, Styrelseledamot

Staffan har en MBA från INSEAD och har studerat elektroteknik vid Chalmers Tekniska Högskola. Han har tidigare varit VD för Heliospectra AB (publ), Partner CR&T Ventures AB och VD/Grundare för Appgate AB.

Övriga uppdrag: Styrelseordförande i Tangiamo Touch Technology AB (publ) samt styrelseledamot i Heliospectra AB (publ), Zinzino AB (publ) och ett antal fastighetsbolag. Styrelseledamot och VD för Wood & Hill Investment AB och styrelseledamot i Wood & Hill AB samt Wood & Hill Fastigheter AB.

Aktieinnehav i Luxbright: Staffan äger 172 366 aktier.

Mikael Andersson, Styrelseledamot

Mikael har en trafikflygarexamen, där han jobbade som trafikpilot under ett antal år. Mikael har även en lång erfarenhet inom fiberoptik där han haft en rad ledande positioner, allt i från operativ bolagsstyrning till uppbyggnad av produktionsenheter. Mikael har bland annat utvecklat fiberoptisksystem främst emot försvarsindustrin, men även inom medicinska och industriella applikationer.

Övriga uppdrag: Utvecklingschef på Micropol Fiberoptic samt Styrelseledamot i Micropol Fiberoptic.

Aktieinnehav i Luxbright: Mikael äger 20 032 930 aktier.

Erik Lindeblad, Styrelseledamot

Erik har en Sjökaptensexamen från Chalmers Tekniska Högskola. Han är VD för Lindeblad Venture AB. Dessförinnan var Erik Senior Master på Stena Line Baltic A/S.

Övriga uppdrag: Styrelseordförande i Teamster AB och Steeltech AB. Styrelseledamot i; Infrea AB, Freemelt AB, Sappa AB, Pamica 2 AB, Absortech, Micropol Fiberoptic, Simplex Motion, SenseNode AB, Revibe Energy AB, Hyker, Ekkono och Lindeblad Venture AB.

Aktieinnehav i Luxbright: Erik äger 21 205 487 aktier via bolag.

Linda Persson, Styrelseledamot

Linda har en civilingenjörsexamen och en teknologidoktorsexamen från Lunds Tekniska Högskola. Hon har en lång erfarenhet från flera strategiska ledande positioner i industrin inom produktutveckling och portföljhantering från bland annat Sony Mobile, Baxter och E.ON Energidistribution AB. Hon är även medgrundare till GasPorox AB.

Aktieinnehav i Luxbright: Linda Persson äger 0 aktier.

Appendix

Base scenario (tSEK)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	729	0	855	9 022	11 415	17 500	30 875	49 300
Aktiverat arbete för egen räkning	0	812	0	3 009	2 331	2 250	2 000	1 500
Övriga rörelseintäkter	1 402	549	98	2 084	2 834	2 500	2 500	2 500
Totala intäkter	2 131	1 361	953	14 115	16 580	22 250	35 375	53 300
Handelsvaror	-139	-1 137	-3 652	-3 154	-4 053	-6 475	-12 968	-22 185
Bruttoresultat	1 992	224	-2 699	10 961	12 527	15 775	22 408	31 115
Bruttomarginal (adj.) ¹	80,9%	N/A	-327,2%	65,0%	64,5%	63,0%	58,0%	55,0%
Övriga externa kostnader	-11 443	-10 844	-9 980	-12 565	-14 602	-15 040	-15 491	-15 879
Personalkostnader	-8 145	-9 731	-11 543	-13 655	-13 981	-15 060	-16 445	-17 850
Övriga rörelsekostnader	-36	-179	-128	0	-702	0	0	0
EBITDA	-17 632	-20 531	-24 349	-15 259	-16 758	-14 325	-9 529	-2 614
EBITDA-marginal (adj.) ¹	-2606,0%	N/A	-2845,3%	-225,6%	-185,9%	-109,0%	-45,4%	-13,4%
Av- och nedskrivningar	-282	-623	-1 686	-1 931	-2 479	-2 226	-1 788	-1 513
EBIT	-17 914	-21 153	-26 034	-17 190	-19 237	-16 551	-11 317	-4 126
EBIT-marginal (adj.) ¹	-2644,7%	N/A	-3042,5%	-247,0%	-207,6%	-121,7%	-51,2%	-16,5%
Finansnetto	-92	19	659	342	-227	-250	-200	-150
EBT	-18 006	-21 134	-25 375	-16 848	-19 464	-16 801	-11 517	-4 276
Skatt	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat	-18 006	-21 134	-25 375	-16 848	-19 464	-16 801	-11 517	-4 276
Nettomarginal (adj.) ¹	-2657,3%	N/A	-2965,4%	-243,2%	-209,6%	-123,2%	-51,9%	-16,8%
<i>Antal utestående aktier (miljoner)</i>	<i>29,9</i>	<i>44,3</i>	<i>92,2</i>	<i>113,0</i>	<i>130,0</i>	<i>280,1</i>	<i>280,1</i>	<i>280,1</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 (tSEK)	Explicit prognosperiod			Normaliserad prognosperiod							Terminal Value
	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	
EBIT	-16 551	-11 317	-4 126	1 499	10 270	16 374	21 266	24 875	27 443	28 676	25 378
Skatt	20,6%	20,6%	20,6%	20,6%	20,6%	20,6%	20,6%	20,6%	20,6%	20,6%	20,6%
NOPAT	-16 551	-11 317	-4 126	1 190	8 154	13 001	16 885	19 751	21 790	22 769	20 150
+ Avskrivningar	2 226	1 788	1 513	1 911	1 561	1 458	1 350	1 150	1 000	1 000	1 000
- Capex	-3 500	-3 000	-2 500	-1 750	-1 750	-1 750	-1 250	-1 250	-1 000	-1 000	-1 000
Förändringar i rörelsekapital	-2 100	-2 470	-2 465	-2 063	-2 133	-1 950	-2 150	-2 301	-2 416	-2 488	-1 903
Fritt kassaflöde	-19 925	-14 999	-7 579	-712	5 832	10 759	14 835	17 350	19 374	20 281	18 246
Diskonterat fritt kassaflöde	-12 999	-12 190	-5 456	-454	3 295	5 385	6 559	6 815	6 741	6 251	32 955

¹Justerat för aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter och övriga rörelsekostnader.

Bull scenario (tSEK)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	729	0	855	9 022	11 415	21 000	46 900	68 200
Aktiverat arbete för egen räkning	0	812	0	3 009	2 331	2 250	2 000	1 500
Övriga rörelseintäkter	1 402	549	98	2 084	2 834	2 500	2 500	2 500
Totala intäkter	2 131	1 361	953	14 115	16 580	25 750	51 400	72 200
Handelsvaror	-139	-1 137	-3 652	-3 154	-4 053	-7 560	-18 291	-27 962
Bruttoresultat	1 992	224	-2 699	10 961	12 527	18 190	33 109	44 238
Bruttomarginal (adj.) ¹	80,9%	N/A	-327,2%	65,0%	64,5%	64,0%	61,0%	59,0%
Övriga externa kostnader	-11 443	-10 844	-9 980	-12 565	-14 602	-15 186	-15 642	-16 111
Personalkostnader	-8 145	-9 731	-11 543	-13 655	-13 981	-14 640	-17 150	-18 450
Övriga rörelsekostnader	-36	-179	-128	0	-702	0	0	0
EBITDA	-17 632	-20 531	-24 349	-15 259	-16 758	-11 636	317	9 677
EBITDA-marginal (adj.) ¹	-2606,0%	N/A	-2845,3%	-225,6%	-185,9%	-78,0%	-8,9%	8,3%
Av- och nedskrivningar	-282	-623	-1 686	-1 931	-2 479	-2 226	-1 788	-1 513
EBIT	-17 914	-21 153	-26 034	-17 190	-19 237	-13 862	-1 471	8 165
EBIT-marginal (adj.) ¹	-2644,7%	N/A	-3042,5%	-247,0%	-207,6%	-88,6%	-12,7%	6,1%
Finansnetto	-92	19	659	342	-227	-250	-200	-150
EBT	-18 006	-21 134	-25 375	-16 848	-19 464	-14 112	-1 671	8 015
Skatt	0	0	0	0	0	0	0	-1 651
Nettoresultat	-18 006	-21 134	-25 375	-16 848	-19 464	-14 112	-1 671	6 364
Nettomarginal (adj.) ¹	-2657,3%	N/A	-2965,4%	-243,2%	-209,6%	-89,8%	-13,2%	3,5%
<i>Antal utestående aktier (miljoner)</i>	<i>29,9</i>	<i>44,3</i>	<i>92,2</i>	<i>113,0</i>	<i>130,0</i>	<i>280,1</i>	<i>280,1</i>	<i>280,1</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 (tSEK)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	729	0	855	9 022	11 415	13 000	20 475	27 075
Aktiverat arbete för egen räkning	0	812	0	3 009	2 331	2 250	2 000	1 500
Övriga rörelseintäkter	1 402	549	98	2 084	2 834	2 500	2 500	2 500
Totala intäkter	2 131	1 361	953	14 115	16 580	17 750	24 975	31 075
Handelsvaror	-139	-1 137	-3 652	-3 154	-4 053	-5 200	-9 009	-12 725
Bruttoresultat	1 992	224	-2 699	10 961	12 527	12 550	15 966	18 350
Bruttomarginal (adj.) ¹	80,9%	N/A	-327,2%	65,0%	64,5%	60,0%	56,0%	53,0%
Övriga externa kostnader	-11 443	-10 844	-9 980	-12 565	-14 602	-14 894	-15 192	-15 496
Personalkostnader	-8 145	-9 731	-11 543	-13 655	-13 981	-14 850	-15 300	-15 540
Övriga rörelsekostnader	-36	-179	-128	0	-702	0	0	0
EBITDA	-17 632	-20 531	-24 349	-15 259	-16 758	-17 194	-14 526	-12 686
EBITDA-marginal (adj.) ¹	-2606,0%	N/A	-2845,3%	-225,6%	-185,9%	-168,8%	-92,9%	-61,6%
Av- och nedskrivningar	-282	-623	-1 686	-1 931	-2 479	-2 226	-1 788	-1 513
EBIT	-17 914	-21 153	-26 034	-17 190	-19 237	-19 420	-16 314	-14 199
EBIT-marginal (adj.) ¹	-2644,7%	N/A	-3042,5%	-247,0%	-207,6%	-185,9%	-101,7%	-67,2%
Finansnetto	-92	19	659	342	-227	-250	-200	-150
EBT	-18 006	-21 134	-25 375	-16 848	-19 464	-19 670	-16 514	-14 349
Skatt	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat	-18 006	-21 134	-25 375	-16 848	-19 464	-19 670	-16 514	-14 349
Nettomarginal (adj.) ¹	-2657,3%	N/A	-2965,4%	-243,2%	-209,6%	-187,8%	-102,6%	-67,8%
<i>Antal utestående aktier (miljoner)</i>	<i>29,9</i>	<i>44,3</i>	<i>92,2</i>	<i>113,0</i>	<i>130,0</i>	<i>280,1</i>	<i>280,1</i>	<i>280,1</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>

¹Justerat för aktiverat arbete, övriga rörelseintäkter och övriga rörelsekostnader.

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

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

Intressekonflikter och opartiskhet

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

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

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

Bull and Bear- Rekommendationer

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

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

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

Övrigt

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

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.