

Partnerdriven kommersialisering tar form

Lumito AB ("Lumito" eller "Bolaget") kommersialiserar SCIZYS, en patenterad plattform baserad på uppkonverterande nanopartiklar (UCNP) som möjliggör kvantitativ och högkontrastbaserad biomarköranalys i vävnadsprover. Tekniken adresserar begränsningarna i etablerade, ofta semikvantitativa och subjektiva metoder, i en marknad med ett tydligt behov av objektiv, reproducerbar och kvantifierbar biomarköranalys. Under inledningen av år 2026 har Bolaget genererat de första intäkterna och samtidigt breddat ekosystemet kring SCIZYS, bl.a. genom det strategiska partnerskapet med Atlas Antibodies samt pilotprojekt med Offspring Biosciences och OracleBio och en proof-of-concept-studie med Tethis S.p.A. Den första CRO-ordern från Truly Labs bekräftar därtill att den partnerdrivna affärsmodellen successivt börjar materialiseras i resultaträkningen. Samtidigt utgör den ansträngda finansiella positionen en central kortsiktig riskfaktor. Genom en DCF-värdering, understödd av en relativvärdering, härleds ett motiverat nuvärde om 5,6 kr (8,0) per aktie.

Breddat partnerekosystem

Under inledningen av år 2026 har Lumito accelererat den partnerdrivna kommersialiseringen genom det strategiska partnerskapet med Atlas Antibodies, ett bolag med rötter i Human Protein Atlas-projektet som ägs av Patricia Industries (Investor AB). Därtill har Bolaget initierat pilotprojekt med Offspring Biosciences och OracleBio samt slutfört en framgångsrik proof-of-concept-studie med Tethis S.p.A. Initiativen breddar både den tekniska valideringen och de dokumenterade användningsområdena, från kvantitativ biomarköranalys och detektion av sällsynta celler till kompatibilitet med suspensionsceller, vilket stärker plattformens kommersiella legitimitet inom RUO-segmentet.

Affärsmodellen materialiseras i resultaträkningen

Under Q1-26 uppgick nettoomsättningen till 78 tSEK (0), hänförlig till flera mindre ordrar från svenska forskningskunder, varav en av återkommande karaktär. Efter kvartalets utgång har därtill samarbetet med Truly Labs genererat de första CRO-baserade intäkterna om ca 30 tSEK kopplat till ett kundprojekt inom läkemedelsindustrin, vilket bekräftar att den partnerdrivna affärsmodellen fungerar end-to-end. Även om ordervärdena är begränsade utgör utfallet en kvalitativ milstolpe och stärker förutsättningarna för en gradvis kommersiell uppskalning.

Förhöjd finansiell risk motiverar nedreviderad värdering

Bolagets finansiella position är ansträngd, då aktien för närvarande handlas under TO7:s kvotvärdesgolv om 3,5 kr, vilket gör att det tidigare antagna kapitaltillskottet sannolikt uteblir. Parallellt förfaller ett konvertibellån om 6 MSEK den 30 juni 2026, vilket i kombination med en kassa om ca 9 MSEK vid utgången av Q1-26 lämnar begränsat handlingsutrymme i närtid. Mot denna bakgrund har vi höjt avkastningskravet (WACC) och exkluderat TO7-tillskottet från kapitalstrukturen, vilket reducerar det motiverade nuvärdet till 5,6 kr (8,0) per aktie. En finansieringslösning till rimliga villkor utgör den mest centrala kortsiktiga katalysatorn för en omvärdering.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
2,0 kr

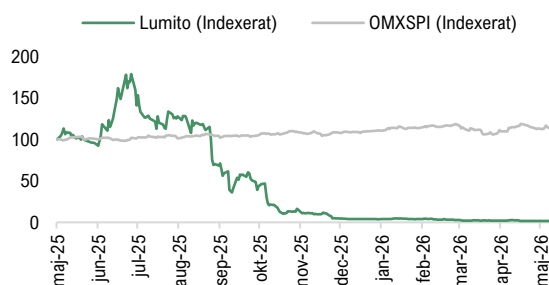
Base
5,6 kr

Bull
15,7 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2026-05-11)	2,8
Antal Aktier (st.)	3 440 897
Market Cap (MSEK) ¹	9,6
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK) ¹	-0,5
Enterprise Value (MSEK) ¹	9,2
Lista	Nordic SME
Kvartalsrapport 2 2026	2026-08-20

KURSVUTVECKLING



HUVUDÄGARE (BOLAGET, 2026-03-31)

INSYNSPERSON

Nordnet Pensionsförsäkring	6,9 %
Avanza Pension	5,7 %
Paul Zeinou	2,5 %
Mattias Pettersson	1,5 %
Jan Burström	1,4 %

Prognoser (MSEK)	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Tillväxt Y-Y	N/A	N/A	862%	94%	77%	33%
Nettoomsättning	0,0	0,9	8,8	17,0	30,1	40,1
Bruttoresultat	0,9	0,6	6,3	12,6	22,9	31,3
Bruttomarginal (adj.)	N/A	N/A	72%	74%	76%	78%
Rörelsekostnader	-23,0	-25,1	-28,0	-32,2	-36,2	-40,2
EBIT	-41,6	-43,8	-41,0	-38,9	-23,0	-8,9
EBIT-marginal (adj.)	N/A	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
P/S	N/A	10,6	1,1	0,6	0,3	0,2
EV/S	N/A	10,1	1,0	0,5	0,3	0,2
EV/EBIT	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-1,0

Källa: Analyst Groups prognoser

¹Nettokassan har justerats för estimerad kapitalförbrukning om ca 2,5 MSEK från utgången av Q1-26 till idag. Givet att aktien handlas under kvotvärdesgolvet om 3,5 kr antas TO7 inte tillföra något kapital, varför antalet aktier kvarstår på ca 3,4 miljoner.

Innehållsförteckning

Investeringsidé	3
Kommentar Q1-26	4-5
Bolagsbeskrivning	6-8
Marknadsanalys	9-10
Finansiell prognos	11-15
Värdering	16-18
Bull & Bear scenario	19
Ledning & Styrelse	20-21
Appendix	22-23
Disclaimer	24

OM BOLAGET

Lumito AB ("Lumito" eller "Bolaget") är ett medicinteknikbolag som utvecklar och kommersialiserar plattformen SCIZYS för digital vävnadsanalys inom forskning och läkemedelsutveckling. Den patenterade plattformen möjliggör högkänslig och kvantifierbar biomarkördetektering i vävnadsprover genom en avbildningsteknik baserad på uppkonverterande nanopartiklar (UCNP). Genom att filtrera bort bakgrundssignaler skapar SCIZYS objektiva och reproducerbara analyser som stärker beslutsunderlaget i preklinisk och translationell forskning, med långsiktig potential även inom klinisk diagnostik. Lumito grundades år 2010 som en spinoff från Lunds universitet och är sedan år 2018 noterat på Nordic SME.

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Sanna Wallenberg

Styrelseordförande Kerstin Jakobsson

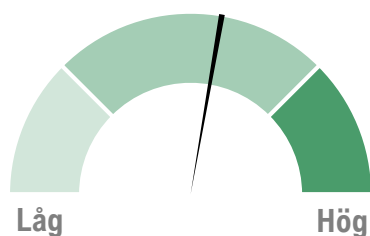
ANALYTIKER

Namn Oscar Mårdh

Telefon +46 76 044 29 70

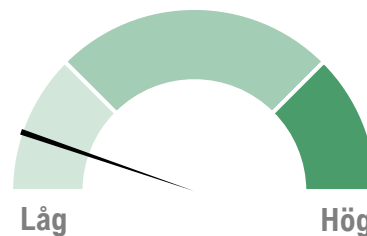
E-mail oscar.mardh@analystgroup.se

Värde drivare



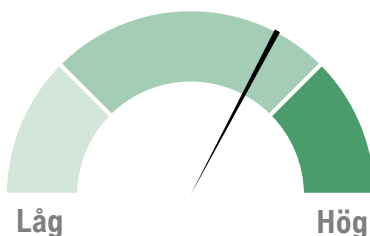
Under år 2026 bedöms den kommersiella uppskalningen vara den primära värde drivaren, där nya och återkommande order samt ytterligare CRO-partnerskap blir centrala för att successivt bygga återkommande intäkter. Därtill utgör framsteg inom klinisk diagnostik en viktig trigger, där fastställandet av plattformens *intended use* utgör ett centralt första steg och lägger grunden för den regulatoriska processen framåt.

Lönsamhet



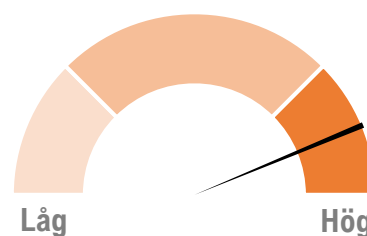
Bolaget har ännu inte genererat väsentliga intäkter, vilket återspeglar den tidigare utvecklingsintensiva fasen med fokus på R&D. Fokus har nu skiftat mot kommersialisering, och genom en partnerdriven strategi har OPEX exkl. aktiverat arbete och D&A successivt reducerats, från 42 MSEK år 2022 till ca 23 MSEK år 2025. Betyget baseras på historisk lönsamhet och återspeglar inte framtida prognoser.

Ledning & Styrelse



Lumitos ledning har erfarenhet från diagnostik, medicinteknik och internationell kommersialisering, med kompetens inom regulatoriska processer, affärsutveckling och teknikutveckling. Styrelsen besitter kompletterande erfarenhet från life science och kapitalmarknaden, vilket är relevant i Bolagets nuvarande fas av kommersiell uppskalning. För ett högre betyg efterfrågas ett högre insynsägande, vilket enbart uppgår till ca 1,4 % av aktierna.

Risk



Adoptionstakten och Bolagets finansieringssituation utgör centrala riskfaktorer. Då aktien för närvarande handlas under kvotgolvet om 3,5 kr inför stundande T07-inlösen riskerar kapitaltillskottet att utebli, vilket i kombination med konvertibellånet om 6 MSEK med förfall 30 juni 2026 aktualiserar behovet av externt kapital. Expansion mot klinisk diagnostik medför dessutom regulatorisk och finansiell osäkerhet kopplad till tidslinje och kapitalbehov.

Betydande
investeringsfas
genomförd

Differentierad teknologi inom växande segment av digital patologi

Lumito är ett svenskt medicinteknikbolag som genom den patenterade SCIZYS-plattformen har utvecklat en teknologiskt differentierad lösning för vävnadsanalys inom digital patologi, vilken bygger på uppkonverterande nanopartiklar (UCNP). Till skillnad från konventionella metoder, vilka präglas av subjektiv visuell bedömning och begränsad kvantifierbarhet, möjliggör SCIZYS högkänslig och reproducerbar kvantifiering av biomarkörer i vävnadsprover. Plattformen är applikationsoberoende och erbjuder därmed bred kommersiell potential. Sedan år 2020 har ca 64 MSEK investerats i utvecklingen, vilket innebär att den mest kapitalkrävande utvecklingsfasen är genomförd, varpå fokus framgent ligger på kommersiell uppskalning. Bolaget befinner sig i en tidig kommersiell fas inom segmentet forskning och läkemedelsutveckling (Research Use Only, "RUO"), där höga krav på känslighet och kvantifierbarhet drivs av behovet att lokalisera biomarkörer i vävnad, mäta små behandlingsrelaterade förändringar och identifiera sällsynta cellpopulationer. Under inledningen av år 2026 har Bolaget genererat de första intäkterna och samtidigt påbörjat det regulatoriska förarbetet inför en framtida expansion mot klinisk diagnostik, vilken på sikt utgör en strukturell tillväxtmöjlighet.

Partnerdriven och skalbar affärsmodell

Sedan SCIZYS erhöll CE-märkning år 2024 och blev kommersiellt tillgänglig som RUO inom EU har Lumito etablerat en tydlig go-to-market-strategi med fokus på partnerskap med ledande europeiska Contract Research Organisations ("CRO"). Genom integration i CRO-bolagens befintliga tjänsteerbjudanden möjliggörs kostnadseffektiv marknadspenetration och bred kundexponering utan behov av en egen omfattande säljorganisation, vilket förväntas bana väg för kapitaleffektiv uppskalning och successivt ökande återkommande intäkter. Bolaget har ingått kommersiella CRO-avtal med Concept Life Sciences och Truly Labs, ett strategiskt partnerskap med Atlas Antibodies, samt etablerat pilotprojekt med Offspring Biosciences och OracleBio och en proof-of-concept-studie med Tethis S.p.A. Genom Scan-as-a-Service-modellen, där kunder skickar färgade vävnadsprover till Lumito för skanning och digital analys, genereras återkommande intäkter från reagenskit och skanningstjänster utan att kunden behöver investera i egen hårdvara. Under Q1-26 uppgick nettoomsättningen till 78 tSEK, och efter kvartalets utgång har Truly Labs genererat de första CRO-baserade intäkterna om ca 30 tSEK, vilket bekräftar att affärsmodellen fungerar end-to-end.

Scan-as-a-Service
sänker trösklarna
och främjar snabb
uppskalning

Stegvis förflyttning mot klinisk diagnostik

Parallellt med kommersialiseringen inom RUO har Bolaget under år 2026 påbörjat arbetet med att definiera plattformens intended use inför klinisk expansion. Fastställandet av den kliniska användningen utgör ett centralt steg i den regulatoriska processen, då detta ligger till grund för riskklassificering enligt IVDR och omfattningen av kliniska prestandastudier, vilket påverkar såväl tidslinje och kapitalbehov som regulatorisk komplexitet. Analyst Group estimerar att Lumito når klinisk diagnostik år 2029, vilket förväntas bredda den adresserbara marknaden avsevärt och utgöra en strukturell tillväxt drivare.

Vägen mot klinisk
diagnostik förväntas
accelerera år 2026

Prognos och värdering

Analyst Group estimerar att tillväxten initialt drivs av forsknings- och läkemedelsutvecklingssegmentet via en CRO-baserad Scan-as-a-Service-modell, vilket möjliggör uppskalning med begränsad ökning av fasta kostnader. Antalet CRO-partners förväntas öka successivt och därmed stärka de återkommande reagensintäkterna. Analyst Group estimerar ett inträde inom klinisk diagnostik år 2029, där en växande installerad bas antas utgöra en central tillväxt drivare. Sammantaget prognostiseras nettoomsättningen uppgå till ca 40 MSEK år 2030, med fortsatt tillväxt under efterföljande år. Med en estimerad bruttomarginal om 70–80 % och en skalbar kostnadsstruktur bedömer vi att Lumito når break-even år 2031, följt av successiv marginalexpansion. Värderingen baseras på en DCF-modell kompletterad med en exit-multipel om EV/EBIT 12x på det estimerade EBIT-resultatet år 2036, vilket implicerar ett motiverat värde om 5,6 kr per aktie. Detta motsvarar en implicit EV/S-multipel om 1,1x på 2028E.

5,6 kr
per aktie
Base scenario

Risker att bevaka: Adoptions- och finansieringsrisk

Lumito är i en tidig kommersiell fas med begränsad intäktsbas, vilket innebär att adoptionstakten utgör en central risk. Nya analysmetoder inom vävnadsdiagnostik kan ta tid att integreras i etablerade forsknings- och utvecklingsflöden, vilket kan fördröja intäktsuppskalningen. Givet att aktien för närvarande handlas under kvotvärdesgolvet om 3,5 kr bedömer vi att kapitaltillskottet från TO7 riskerar att utebli helt eller bli väsentligt begränsat, vilket i kombination med ett konvertibellån om 6 MSEK med förfall den 30 juni 2026 aktualiserar behovet av en alternativ finansieringslösning i närtid. Viktiga triggers att bevaka är konvertering av befintliga pilotprojekt till kommersiella avtal, ökande ordervolymer från etablerade CRO-partners samt tillkomsten av nya partnerskap, vilka tillsammans kan accelerera uppbyggnaden av en återkommande intäktsbas och successivt reducera riskprofilen.

TO7-utfallet
centralt för
Bolagets
finansierings-
situation

78 tSEK
Nettoomsättning
Q1-26

Initial intäktsgenerering bekräftar accelererad kommersiell aktivitet

Det första kvartalet år 2026 markerar enligt Analyst Group en fortsättning på den faseförflyttning som inleddes under fjolåret, där Bolagets förflyttning från utveckling till kommersialisering nu konkretiseras genom inledande intäktsgenerering i resultaträkningen. Även om nettoomsättningen om 78 tSEK är begränsad i absoluta tal bedömer vi att signalvärdet är väsentligt större, då intäkterna härrör från flera oberoende ordrar från svenska forskningskunder och därmed indikerar en bredare extern efterfrågan. Särskilt betydelsefullt är att en av orderarna är av återkommande karaktär, från en kund som tidigare genomfört en teknikutvärdering, ett mönster som enligt Analyst Group utgör en tidig men central indikation på kommersiell traction, då upprepade köp i denna fas signalerar konkret produktnytta. Utfallet är därtill förenligt med vår tes om att 2026 utgör ett uppstartsår där intäkterna primärt drivs av enskilda reagenskit-order och Scan-as-a-Service-uppdrag, innan partnerstrukturen mognar och successivt övergår till mer skalbara och återkommande volymer från år 2027 och framåt.

Bredare ekosystem stärker den kommersiella och vetenskapliga legitimiteten

Den mest betydelsefulla nyhetsdrivna förflyttningen under och efter kvartalet bedömer Analyst Group ligga i den kvalitativa breddningen av ekosystemet kring SCIZYS. Under årets fyra inledande månader har Bolaget ingått ett strategiskt partnerskap med Atlas Antibodies, initierat tre nya pilotprojekt, slutfört en proof-of-concept-studie samt genererat de första CRO-baserade intäkterna. Därtill har Bolaget presenterat vid The Pathological Society of Great Britain & Ireland Winter Meeting, erhållit patentgodkännande i Indien och publicerat ett gemensamt white paper med Atlas Antibodies, ett aktivitetsstempo som enligt Analyst Group står i skarp kontrast till tidigare kvartal och bekräftar att Bolaget gått in i en ny operativ fas.

De olika initiativen adresserar dessutom olika delar av kommersialiseringsskedjan. Partnerskapet med Atlas Antibodies, ett bolag som ägs av Patricia Industries (Investor AB) och har sina rötter i Human Protein Atlas-projektet, stärker reagenssidan och erbjudandets funktionalitet. Den vetenskapliga och institutionella tyngden hos Atlas Antibodies gör därtill att samarbetet enligt Analyst Group har potential att fungera som ett centralt referenscase med ringar på vattnet i Lumitos fortsatta säljarbete. Pilotprojekten med Offspring Biosciences och OracleBio integrerar plattformen i etablerade analytiska arbetsflöden, medan proof-of-concept-studien med Tethis utvidgar de tekniska tillämpningsområdena och illustrerar Bolagets kontinuerliga arbete med att utforska bredare användningsområden för UCNP-teknologin. Sammantaget bidrar initiativen till en bredare teknisk validering och positionerar SCIZYS som en plattform med tydlig systemkompatibilitet, en avgörande faktor för adoption i en marknad präglad av etablerade arbetsflöden.

Som ett särskilt viktigt steg framhåller Analyst Group de första intäkterna från CRO-samarbetet med Truly Labs, då dessa utgör det första konkreta beviset på att CRO-modellen fungerar end-to-end, från avtal via pilot till extern slutkundsfakturering inom läkemedelsindustrin. Trots att det enskilda ordervärdet är begränsat utgör affären en strategiskt central referenspunkt för det fortsatta säljarbetet och stärker, tillsammans med det kliniskt relevanta pilotprojektet inom prostatacancer hos professor Anders Bjartell vid Lunds universitet, Bolagets vetenskapliga trovärdighet på en marknad där dokumenterade referenscase är en avgörande drivkraft för adoptionstakten. Därtill ger patentgodkännandet i Indien, jämte sedan tidigare erhållna godkännanden i Europa och USA, Lumito ett brett geografiskt IP-skydd som utgör en värdefull byggsten inför framtida licensiering och strategiska partnerskap.

Fortsatt kostnadsdisciplin trots intensifierad kommersiell aktivitet...

Kostnadsutvecklingen under Q1-26 bekräftar bilden av en mer kostnadseffektiv organisation efter omställningen under år 2025. Rörelsekostnaderna, innefattande personalkostnader och övriga externa, uppgick till ca 5,6 MSEK (6,6), en minskning om ca 15 % Y-Y. Minskningen är enligt Analyst Group i hög grad ett resultat av det besparingsprogram om totalt ca 7,7 MSEK som genomfördes under år 2025, vars effekter nu materialiseras i resultaträkningen i takt med att den lägre kostnadsbasen får full genomslagskraft. Att OPEX minskar samtidigt som Bolaget intensifierat den kommersiella aktiviteten, initierat fler pilotprojekt och utökat partnernätverket indikerar att kommersialiseringen hittills bedrivits på ett disciplinerat och effektivt vis.

Ingått strategiskt
partnerskap med
Atlas Antibodies

 ATLAS ANTIBODIES

Order via Truly
Labs validerar
CRO-modellen



-15 % Y-Y
Rörelsekostnader

...men den finansiella positionen hämmar handlingsförmågan framgent

9 MSEK
Kassa, Q1-26

Vid utgången av Q1-26 uppgick kassan till ca 9 MSEK, samtidigt som Lumitos kapitalförbrukning uppgick till ca -2,2 MSEK per månad både under Q1-26 samt på LTM-basis. Vårt att notera är dock att kvartalet inkluderar engångskostnader hänförliga till sedan tidigare committade hårdvaruåtaganden, kopplade till skannrar och komponenter med lång leveranstid, varför den underliggande kapitalförbrukningen framgent bedöms ligga på en något lägre nivå än vad Q1-26 isolerat indikerar.

**Risk för uteblivet
T07-tillskott**

Lumitos utestående teckningsoptioner av serie T07 har inlösenperiod 25 maj–5 juni 2026, men givet att aktien för närvarande handlas under kvotvärdesgolvet om 3,5 kr bedömer vi att kapitaltillskottet riskerar att utebli helt eller bli begränsat. Parallellt har Bolaget ett utestående konvertibellån om 6 MSEK med förfall den 30 juni 2026, där konverteringskursen om 15,5 kr likaså ligger väsentligt över rådande aktiekurs, vilket gör att lånet sannolikt behöver återbetalas eller refinansieras. Enligt Bolaget utgör finansieringsfrågan ett prioriterat fokusområde där styrelse och ledning aktivt utvärderar långsiktiga lösningar. Samtidigt bedömer vi att de operativa framstegen under kvartalet utgör en stödande, om än ännu begränsad, faktor i en eventuell finansieringsdialog. Finansieringsfrågan kvarstår icke desto mindre som en central aspekt att bevaka framgent.

Sammanfattningsvis anser Analyst Group att Q1-rapporten utgör ett kvitto på att Lumito tar konkreta steg framåt i kommersialiseringen av SCIZYS. Det höga aktivitetsstempot under och efter kvartalet, där ett strategiskt partnerskap, flera initierade pilotprojekt, en avslutad proof-of-concept-studie, första CRO-genererade intäkter, internationell vetenskaplig synlighet samt utökad patentskydd ingår, illustrerar ett operativt momentum som stärker sannolikheten i den prognostiserade intäktsuppskalningen framgent. Den finansiella positionen kvarstår samtidigt som den centrala kortsiktiga aspekten att bevaka, där såväl T07:s begränsade utfallspotential som det förestående konvertibelförfallet aktualiserar behovet av en finansieringslösning i närtid. Mot den bakgrunden bedömer Analyst Group att förmågan att fortsätta konvertera pilotprojekt och partnerskap till återkommande intäkter, jämte utvecklingen i finansieringsfrågan, utgör de mest centrala faktorerna för aktien under de kommande kvartalen.

Ett axplock av nyckeltal från Lumitos Q1-rapport.

Nyckeltal från Q1-26



Källa: Lumito

SCIZYS – Plattform för kvantitativ digital vävnadsanalys

Lumitos patenterade plattform för digital vävnadsanalys, SCIZYS, bygger på uppkonverterande nanopartiklar (UCNP) och möjliggör högkontrastavbildning samt kvantitativ detektion av biomarkörer i vävnadsprover. Plattformen adresserar ett tydligt behov inom forskning och läkemedelsutveckling, där etablerade metoder ofta är semikvantitativa, subjektiva och har begränsad känslighet vid låga biomarkörnivåer. Detta är särskilt relevant i tillämpningar som kräver exakt lokalisering av biomarkörer i vävnad, exempelvis vid analys av tumörmikromiljöer, kvantifiering av behandlingsrelaterade förändringar i läkemedelsstudier samt identifiering av sällsynta cellpopulationer, såsom specifika immunceller.

Genom effektiv filtrering av bakgrundssignaler genereras reproducerbara digitala bilder som möjliggör objektiv analys av biomarköruttryck, vilket reducerar beroendet av visuell tolkning och skapar förutsättningar för effektivare resursutnyttjande samt framtida automatisering, inklusive AI-baserad analys.

SCIZYS är sedan år 2024 CE-märkt som Research Use Only (RUO) och kommersiellt tillgänglig inom EU. På sikt är ambitionen att expandera mot klinisk diagnostik, där behovet av objektiv och kvantitativ biomarköranalys är centralt. Bolagets patentskydd sträcker sig till år 2038 och omfattar användningen av uppkonverterande nanopartiklar (UCNP) för biomarkördetektion och vävnadsavbildning.

Plattformens tekniska styrkor

- **Hög analytisk känslighet:** SCIZYS möjliggör detektion av enskilda uppkonverterande nanopartiklar, vilket innebär att biomarkörer kan identifieras även vid mycket låga uttrycksnivåer. Detta är särskilt relevant vid tidig sjukdomsdetektion och vid utvärdering av läkemedelskandidater, där små förändringar i biomarköruttryck kan vara avgörande för att påvisa biologisk effekt eller behandlingsrespons.
- **Kvantitativ analys över brett dynamiskt omfång:** Kombinationen av hög känslighet och brett dynamiskt omfång möjliggör exakt mätning och kvantifiering av biomarköruttryck över ett stort koncentrationsintervall. Detta skapar objektiva och reproducerbara data, vilket är särskilt värdefullt i prekliniska studier och vid utveckling av biologiska läkemedel.
- **Separata bildlager för biomarkörsignal och vävnadsstruktur:** SCIZYS genererar separata bildlager för biomarkörsignal respektive cell- och vävnadsstruktur från samma prov. Detta möjliggör samtidig analys av biomarkörernas lokalisering och kvantitativa uttryck utan störande bakgrund från vävnaden, vilket stärker den biologiska tolkningen och den diagnostiska precisionen.

SCIZYS – Tekniköversikt och arbetsflöde

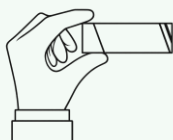
Standard IHC-arbetsflöde

SCIZYS bygger på etablerade immunhistokemiska (IHC) arbetsflöden där vävnadsprover placeras på glasskivor och specifika biomarkörer (antigen) i cellerna identifieras med hjälp av primära och sekundära antikroppar. Antikropparna, som tillhandahålls av externa leverantörer, är standardkomponenter inom IHC och avgör vilken biomarkör som analyseras. Metodens träffsäkerhet beror således på valet av antikropp, medan själva signalgenereringen varierar beroende på detektionsmetod.

Lumitos differentiering

I konventionell IHC används färgämnen eller fluorescerande markörer för att visualisera biomarkörer, vilket kan begränsas av bakgrundsbrus och autofluorescens från vävnaden. Lumito ersätter dessa markörer med uppkonverterande nanopartiklar (UCNP) som kopplas till antikropparna i detektionssteget. Nanopartiklarna exciteras, det vill säga aktiveras, med nära-infrarött ljus (NIR) och emitterar därefter synligt ljus, vilket minimerar störande bakgrundssignal och förbättrar signal-till-brus-förhållandet. Resultatet är digitala bilder med hög kontrast och reproducerbarhet, vilket möjliggör objektiv och kvantitativ analys av biomarköruttryck.

1



Vävnadsprov på glas

Tunt snittade vävnadsprover appliceras på glas och färgas för att synliggöra cellstruktur och morfologi, i linje med etablerade arbetsflöden inom vävnadsanalys.

2



SCIZYS Erbium Kit

Biomarkörer i vävnadsprovet märks med uppkonverterande nanopartiklar via ett UCNP-baserat reagenskit, vilket möjliggör selektiv och högkänslig biomarkördetektion.

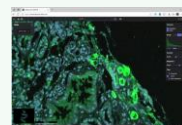
3



SCIZYS S1-skanner

Vävnadsprovet skannas i SCIZYS med två avbildningsmodaliteter: traditionell ljusmikroskopi för vävnadsstruktur samt Lumitos fluorescens för biomarkörsignal.

4



Digital bild

Resultatet är en digital bild som möjliggör objektiv visualisering och kvantitativ analys av biomarköruttryck, med hög kontrast och minimal bakgrundsstörning.

Skalbar och kostnadseffektiv partnermodell

Affärsmodell

Bolaget adresserar forsknings- och läkemedelsutvecklingssegmentet (Research Use Only, RUO) genom en go-to-market-strategi där Contract Research Organisations (CRO) agerar kommersiella partners och distributionskanaler. Genom att integrera SCIZYS i CRO-bolagens befintliga tjänsteerbjudanden kan Lumito nå flera slutkunder parallellt utan att bygga en egen kapitalkrävande säljorganisation. Modellen möjliggör bred marknadstäckning med begränsat resursbehov och skapar operationell hävstång, då ökade uppdragsvolymer hos CRO-partnerna därmed driver tillväxt utan motsvarande ökning av fasta kostnader.

Scan-as-a-Service

Mot bakgrund av långa införsäljningscykler och trög adoption inom Life Science har Bolaget lanserat Scan-as-a-Service. Kunden köper reagenskit, färgar sina vävnadsprover och skickar glasslides till Lumito för skanning, varefter digitala bilder levereras via en molnbaserad lösning i samarbete med Katana Labs AI-baserade bildanalys-plattform.

Modellen genererar återkommande intäkter från såväl reagensförsäljning som skanningstjänster, samtidigt som den sänker trösklarna för initial adoption genom att eliminera behovet av investering i egen skanner. Lumito har etablerat samarbeten med Concept Life Sciences och Truly Labs, som efter omfattande utvärdering inkluderat Scan-as-a-Service i sina respektive erbjudanden.

Inom ramen för Scan-as-a-Service har Bolaget under inledningen av år 2026 erhållit flera mindre ordrar från svenska forskningskunder, varav en återkommande, vilket bidrog till en nettoomsättning om 78 tSEK under Q1-26. Därtill har samarbetet med Truly Labs efter kvartalets utgång genererat de första CRO-baserade intäkterna om ca 30 tSEK kopplat till ett kundprojekt inom läkemedelsindustrin. Parallellt har ekosystemet kring SCIZYS breddats genom pilotprojekt med Offspring Biosciences och OracleBio, en proof-of-concept-studie med Tethis S.p.A. samt ett strategiskt partnerskap med Atlas Antibodies. Sammantaget indikerar detta teknisk validering och stärkt kommersiell legitimitet inom forskningssegmentet.

Traditionell intäktsmodell

Utöver Scan-as-a-Service erbjuder Lumito en mer traditionell modell, vanligt förekommande inom klinisk diagnostik, där intäkter genereras genom försäljning eller leasing av skannrar i kombination med löpande försäljning av reagenskit. Slutkunden utgörs typiskt av en CRO-partner eller större läkemedelsbolag.

Oberoende av kommersiellt upplägg är kärnan i intäktssmodellen den återkommande försäljningen av reagenskit innehållande uppkonverterande nanopartiklar. Eftersom kiten är förbrukningsvaror etableras en skalbar, volymdriven intäktsbas som utvecklas i takt med kundernas analysaktivitet, vilket understryker vikten av en växande och återkommande kundbas för långsiktig tillväxt.



Strategiska utsikter: från forskning till klinisk diagnostik

Lumitos strategiska fokus är att initialt skala upp kommersialiseringen av SCIZYS inom forsknings- och läkemedelssegmentet, där CE-märkningen som Research Use Only (RUO) inom EU år 2024 utgör en central förutsättning. RUO-segmentet fungerar således som en initial kommersiell plattform där intäktsgenerering kombineras med praktisk validering genom kundprojekt, referensdata och kliniskt relevant evidens. Denna stegvisa etablering syftar till att successivt stärka plattformens regulatoriska och kliniska förankring inför en framtida expansion mot diagnostiska tillämpningar. Strategin vilar på följande pelare:



- **Bredda nätverket av CRO-partners:** Etablera samarbeten med ledande europeiska CRO-bolag som integrerar SCIZYS i sina befintliga tjänsteerbjudanden, vilket möjliggör kostnadseffektiv marknadspenetration och ökad användning genom CRO-partnerns projektvolym.



- **Bygga relationer med större läkemedels- och diagnostikbolag:** Utveckla långsiktiga samarbeten där SCIZYS används för utveckling och utvärdering av nya läkemedel och diagnostiska tester, med potential att driva högre intäkter per kund och stärka plattformens strategiska roll i värdekedjan.



- **Scan-as-a-Service:** Driva snabbare adoption i forskningsmiljöer och med projektbaserade kunder genom en modell utan initial hårdvaruinvestering, vilket sänker inträdesbarriärer, skapar tidig användning och bidrar till vetenskaplig synlighet som kan katalysera ytterligare samarbeten.



- **Stärka produktportföljen:** Vidareutveckla erbjudandet genom reagenskit som möjliggör multiplexing, d.v.s. samtidig detektion av flera sjukdomsmarkörer i samma vävnadsprov, vilket breddar användningsområden och stärker värdeerbjudandet.

Vägen mot klinisk diagnostik

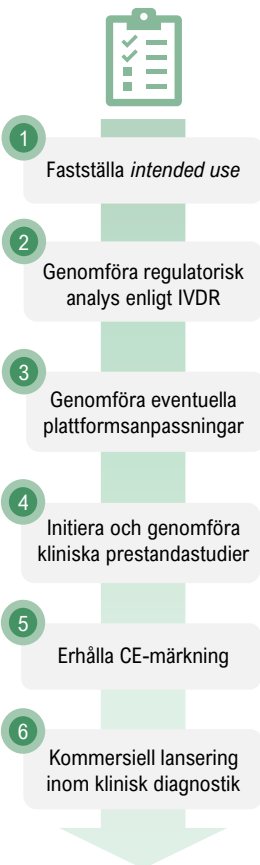
Expansion mot klinisk diagnostik utgör en betydande långsiktig möjlighet för Lumito, då en etablering inom segmentet breddar den adresserbara marknaden avsevärt. Det första och mest avgörande steget i den kliniska expansionen är att definiera produktens *intended use*, det vill säga den avsedda kliniska användningen. Detta fastställer riskklassificering enligt IVDR (In Vitro Diagnostic Regulation), EU:s regelverk för in vitro-diagnostiska produkter, samt omfattningen av kliniska prestandastudier och den regulatoriska väg som därefter ska följas. Valet av inriktning är därmed styrande för såväl tidslinje och kapitalbehov som regulatorisk komplexitet.

Felaktiga vägval i ett tidigt skede kan medföra behov av kompletterande studier och dokumentation, varför det är centralt att bygga en gedigen regulatorisk förståelse innan större kliniska investeringar genomförs. När *intended use* har fastställts kan Bolaget, vid behov, genomföra riktade investeringar och anpassningar av plattformen för att säkerställa att produkten är optimerad för den valda kliniska tillämpningen.

Bolaget avser under år 2026 att genomföra en strukturerad analys av befintlig evidens och regulatoriska krav för att fastställa optimal klinisk inriktning. Utfallet av denna analys kommer att utgöra grund för beslut om nästa steg i den kliniska expansionen. Som del av förberedelserna analyserar Bolaget hur jämförbara aktörer har klassificerat sina produkter samt för löpande dialog med forskare och samarbetspartners. Därtill har Bolaget etablerat ett vetenskapligt råd (Scientific Advisory Board) bestående av kliniska och regulatoriska experter, vars uppgift är att bidra med vägledning kring indikation, studiedesign och regulatoriska prioriteringar, vilket bedöms minska risken för regulatoriska felsteg i kommande vägval.

När produktens kliniska användning är definierad och eventuella plattformsanpassningar är genomförda kan kliniska prestandastudier initieras i relevant klinisk miljö, i enlighet med IVDR-krav. Omfattningen och tidsåtgången för dessa studier är direkt kopplad till vald indikation och riskklassificering.

Den geografiska prioriteringen mellan Europa och USA är ännu inte formellt fastställd. Bolagets ambition är att fatta ett välunderbyggt beslut kring geografisk inriktning, snarare än att parallellt driva flera regulatoriska spår. EU framstår som ett potentiellt attraktivt första steg inom ramen för IVDR, där ett eventuellt godkännande kan fungera som regulatorisk referens inför vidare internationell expansion.



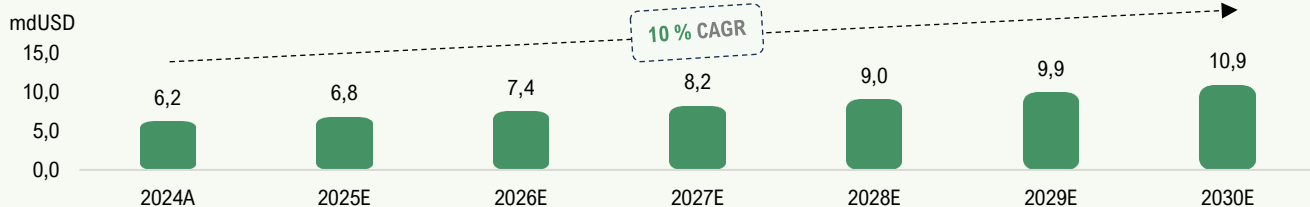
10,9 mdUSD
Globala marknaden för
vävnadsdiagnostik
2030E

Strukturell tillväxt driven av ökade analyskrav och digitalisering

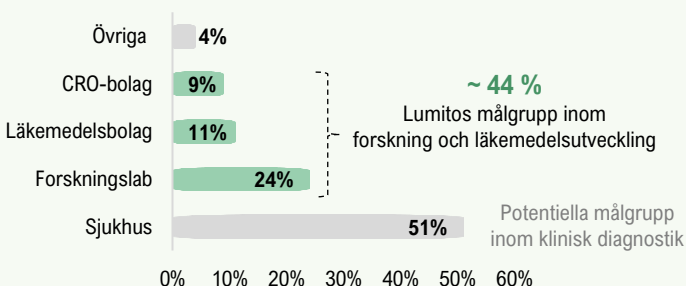
Den globala marknaden för vävnadsdiagnostik värderades till ca 6,2 mdUSD år 2024 och förväntas växa med en årlig tillväxttakt (CAGR) om ca 10 % fram till år 2030, för att vid prognosperiodens slut uppgå till ca 10,9 mdUSD.¹ Tillväxten drivs av såväl strukturella som teknologiska faktorer, där bl.a. en åldrande befolkning, ökande cancerprevalens och en högre sjukdomskomplexitet successivt ökar behovet av avancerad vävnadsanalys.

Inom **forskning och läkemedelsutveckling (RUO)** drivs marknadstillväxten av en allt mer biomarkörstyrd utvecklingsprocess och ett växande antal kliniska studier. Nya terapier med specifika verkningsmekanismer ställer högre krav på känslig, reproducerbar och kvantifierbar biomarköranalys genom hela utvecklingskedjan, från prekliniska modeller till registreringsgrundande studier. Detta inkluderar behovet av att lokalisera biomarkörer i vävnad, mäta små behandlingsrelaterade förändringar samt identifiera sällsynta cellpopulationer. Inom **klinisk diagnostik** drivs utvecklingen av ökande provvolym, brist på patologer samt en accelererande övergång till digital patologi och AI-baserad bildanalys. Detta skapar ett behov av mer standardiserade, objektiva och skalbara analysmetoder som kan integreras i befintliga arbetsflöden och samtidigt bidra till högre effektivitet. Sammantaget bedöms kombinationen av ökade analyskrav, stigande provvolym och fortsatt digitalisering utgöra centrala drivkrafter bakom den estimerade marknadstillväxten.

Den globala marknaden för vävnadsdiagnostik¹



Kundfördelning (%) av vävnadsdiagnostikmarknaden



Europa utgör ~26 %
av den globala marknaden
(~2,8 mdUSD 2030E)

Adresserbar marknad
inom forskning &
läkemedelsutveckling:
~1,2 mdUSD 2030E

Etablerade metoder för vävnadsanalys

Vävnadsanalys utgör en central del av forskning, läkemedelsutveckling och diagnostik. Marknaden präglas av flera etablerade tekniker, där metodvalet styrs av krav på kvantifiering, känslighet, genomströmning och integration i befintliga histopatologiska arbetsflöden. I praktiken används ofta flera metoder parallellt, vilket skapar ett fragmenterat men funktionsdrivet ekosystem.

Brightfield-mikroskopi är standard inom klinisk diagnostik och väl integrerad i rutinflöden. Metoden baseras i huvudsak på visuell bedömning av färgintensitet och är därmed i stor utsträckning semikvantitativ. Låga eller gradvisa förändringar i biomarköruttryck kan vara svåra att mäta objektivt och reproducerbart. Därtill överlagras vävnadsstruktur och biomarkörsignal i samma bild, vilket kan försvåra separation av morfologisk och molekylär information.

Immunofluorescens möjliggör multipel biomarköranalys och används främst inom forskning och preklinisk utveckling. Tekniken är dock förknippad med utmaningar såsom autofluorescens från vävnaden, överlapp mellan signaler samt fotoblekning, vilket kan påverka signalens stabilitet och det dynamiska omfånget. Detta kan i vissa tillämpningar begränsa möjligheten till robust och långsiktigt reproducerbar kvantifiering.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

Masspektrometri, inklusive bildbaserad MSI, erbjuder hög molekylär precision men kräver komplex och kapitalkrävande infrastruktur. Traditionell masspektrometri saknar dessutom spatial information, medan MSI tillför rumslig upplösning till priset av ökad komplexitet och i vissa fall begränsad skalbarhet. Användningen är därför huvudsakligen koncentrerad till specialiserade forskningsmiljöer.

Mot denna bakgrund positioneras SCIZYS som ett komplement till etablerade metoder. Genom användning av uppkonverterande nanopartiklar reduceras bakgrundssignalen från vävnaden och en mer stabil signal möjliggörs, vilket ger förutsättningar för kvantitativ analys utan att förlora information om biomarkörens lokalisering i vävnaden. Enligt Bolaget är signalstabiliteten även central för Scan-as-a-Service-modellen, då prover kan analyseras externt utan att signalen försämras över tid.

Konkurrenslandskap

Konkurrenslandskapet inom vävnadsanalys kännetecknas av ett fragmenterat ekosystem, där konkurrensen i hög grad är metoddriven snarare än bolagsdriven. Flera aktörer adresserar olika delar av värdekedjan, såsom reagenser, instrument, skannrar, bildanalys och integrerade IHC-system, och lösningarna kombineras ofta beroende på applikation, kravbild och utvecklingsfas. Relativt få aktörer erbjuder dock lösningar som förenar analytisk känslighet, kvantifierbarhet och kompatibilitet med etablerade arbetsflöden inom digital patologi.

Lumito positioneras som en teknologisk möjliggörare snarare än en fullskalig systemleverantör. SCIZYS verkar primärt i stegen från inmärkning till skanning och kvantitativ analys och är utformad för att komplettera befintliga metoder genom att adressera identifierade begränsningar. Genom UCNP-baserad avbildning syftar teknologin till att förbättra signal-brus-förhållandet och möjliggöra kvantifierbar biomarkördetektion även vid låga uttrycksnivåer, samtidigt som vävnadens struktur kan analyseras parallellt. SCIZYS är utvecklad för att kunna integreras i etablerade arbetsflöden hos CRO-bolag, forskare och läkemedelsutvecklare utan omfattande förändringar av infrastruktur eller processer. Mot denna bakgrund utgör användare som i dag förlitar sig på brightfield-baserade metoder i kombination med manuell eller AI-baserad analys en relevant målgrupp, i ljuset av ökade krav på mer objektiva och reproducerbara biomarkördata.

Sammantaget innebär marknadsstrukturen att kommersiell framgång i hög grad drivs av kompatibilitet, datakvalitet och evidensbaserad adoption snarare än ett "winner-takes-all"-scenario. I detta sammanhang kan SCIZYS ses som ett kompletterande teknologiskt steg med potential att successivt ta en mer central roll i värdekedjan i takt med ökad användning och vetenskaplig validering. Nedan illustreras ett urval av aktörer inom värdekedjan för digital patologi.



Finansiell historik

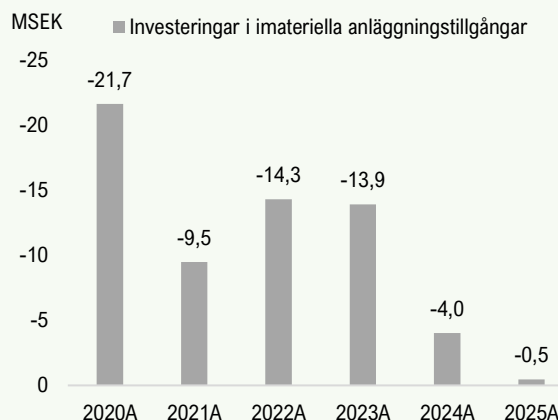
Perioden 2020–2024 har präglats av en tydlig utvecklingsfas, under vilken huvuddelen av Bolagets resurser har allokerats till investeringar i SCIZYS-plattformen. Sedan år 2020 har Bolaget investerat totalt 64 MSEK i plattformen, vilka har aktiverats som immateriella tillgångar i balansräkningen. I samband med att SCIZYS färdigställdes under mitten av år 2024 avtog investeringstakten markant, varpå Bolaget från och med Q3-24 inledde avskrivningar av den aktiverade tillgången.

Efter den utvecklingsintensiva perioden har fokus skiftat mot kommersialisering. Denna övergång, från ett R&D-dominerat bolag till ett kommersiellt bolag med en färdigutvecklad plattform, avspeglas även tydligt i kostnadsstrukturen. Under perioden 2020–2023 utgjorde övriga externa kostnader den dominerande kostnadsposten och uppgick till mellan 19–29 MSEK per år, huvudsakligen relaterat till utvecklingsarbete. I takt med att utvecklingsfasen avslutats har denna kostnadspost reducerats, och under år 2025 uppgick den till 10,4 MSEK, där bl.a. omförhandlade avtal och ett genomfört lokalbyte bidragit positivt till den reducerade kostnadsnivån. Antalet anställda har under perioden varierat mellan 7–15 personer, där den högre nivån sammanföll med den mest intensiva utvecklingsfasen. Sedan år 2023 har organisationen skalats ned till åtta anställda år 2025, samtidigt som Bolaget vid behov anlitar externa konsulter för specifika kompetensbehov. Personalkostnaderna har minskat från som högst ca 18 MSEK till ca 12,5 MSEK år 2025.

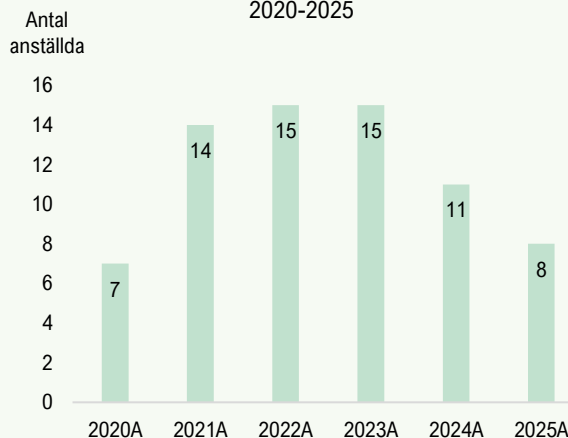
Sammantaget är den mest kapital- och resurskrävande utvecklingsfasen genomförd, och Bolaget har anpassat kostnadsbasen mot en mer kommersiellt orienterad verksamhet. Utöver minskad bemanning har effektiviseringsåtgärder, såsom lokalbyte och ett mer selektivt nyttjande av externa resurser, bidragit till en lägre kostnadsnivå. Detta återspeglas i en kostnadsbas (exkl. D&A) som reducerats från ca 42 MSEK år 2022 till ca 23 MSEK år 2025.

Analyst Group anser att Bolaget nu är bättre positionerat för att skala upp intäktbasen. Under Q1-26 uppgick nettoomsättningen till 78 tSEK, hänförlig till flera mindre ordrar från svenska forskningskunder. Under Q2-26 har samarbetet med Truly Labs genererat de första CRO-baserade intäkterna om ca 30 tSEK. Även om ordervärdena är begränsade bekräftar de att den partnerdrivna affärsmodellen fungerar end-to-end och stärker förutsättningarna för en gradvis kommersiell uppskalning.

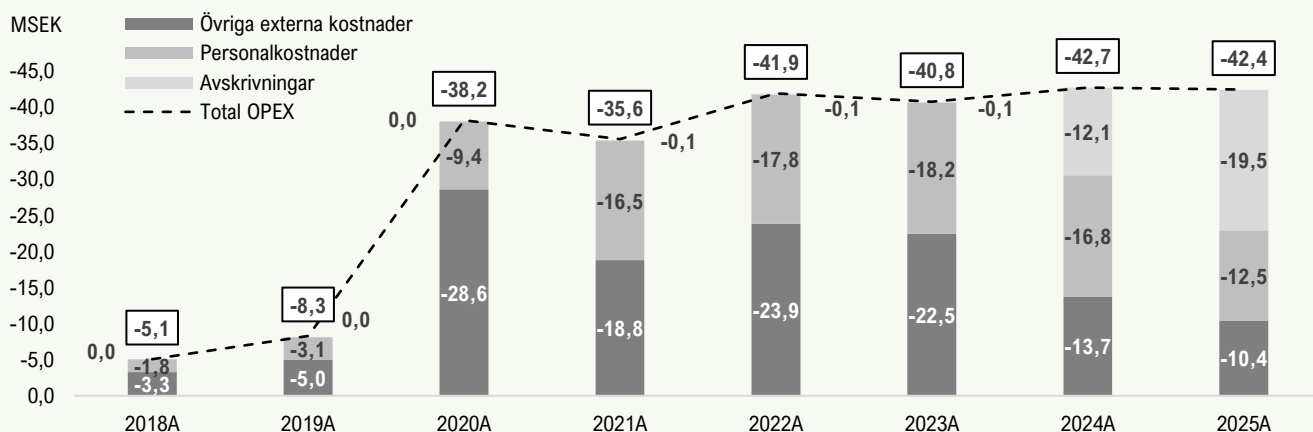
Investeringar 2020-2025



Personalstyrka 2020-2025



Utveckling av kostnadsbas 2020-2025 (exkl. övriga rörelsekost.)



Omsättningsprognos

Bolaget erhöll CE-märkning under år 2024 för Research Use Only (RUO) och SCIZYS är därmed kommersiellt tillgängligt inom EU. Analyst Group estimerar att den initiala intäktsgenereringen kommer härröra från segmentet forskning och läkemedelsutveckling, vilket förväntas utgöra en strategisk språngbräda inför en framtida etablering inom klinisk diagnostik. Genom att initialt adressera forskningsmarknaden möjliggörs teknisk validering i operativ miljö, vilket underlättar definitionen av plattformens *intended purpose* och därmed den regulatoriska klassificering som styr kraven på dokumentation och klinisk evidens. Analyst Group estimerar ett kliniskt marknadsinträde från år 2029.

Affärsmodellen förväntas variera mellan segmenten, där vi inom RUO-segmentet modellerar Scan-as-a-Service med återkommande intäkter från reagenskit och skanningtjänster. Inom klinisk diagnostik antas istället en mer traditionell struktur med försäljning av hårdvara kompletterad av löpande intäkter från reagenskit. Prognosen är således segmenterad efter kommersialiseringsgrad, där forskning förväntas utgöra primär drivare under åren 2026–2030, följt av ett successivt kliniskt bidrag från och med år 2029.

Oberoende av upplägg utgör den återkommande försäljningen av reagenskit innehållande uppkonverterande nanopartiklar kärnan i affärsmodellen. Då reagenskiten är en förbrukningsvara skapar dessa en skalbar, volymdriven intäktbas som växer i takt med kundernas analysaktivitet, vilket understryker vikten av en växande och återkommande kundbas för långsiktig tillväxt.

Omsättningsprognos: Forskning och läkemedelsutveckling (RUO)

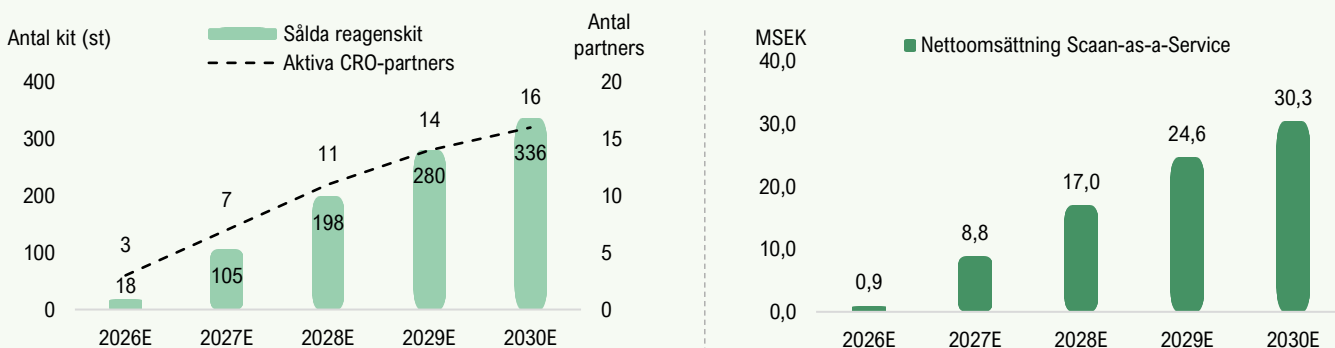
Lumitos initiala intäktströmmen förväntas genereras genom Scan-as-a-Service, en användningsbaserad modell riktad mot forskning och läkemedelsutveckling. Genom kommersiella partnerskap med CRO-bolag, som integrerar SCIZYS i sitt tjänsteerbjudande når Bolaget ett brett spektrum av slutkunder utan att behöva bygga en egen säljorganisation. Affärsmodellen möjliggör återkommande intäkter genom försäljning av reagenskit och skanningtjänster, och bedöms särskilt lämpad för detta segment, då låg initial investeringsbarriär är en viktig förutsättning för snabbare adoption. Concept Life Sciences, en av Lumitos två befintliga CRO-partners, illustrerar modellens potentiella räckvidd, med över 1 500 levererade projekt till mer än 350 kunder under de senaste 30 åren.

Vår prognos bygger på ett successivt växande partner nätverk, där Bolaget estimeras addera 1–4 nya CRO:er per år, motsvarande 16 aktiva partners år 2030. Det genomsnittliga antalet reagenskit per CRO estimeras initialt till 12 per år, med gradvis ökning i takt med att teknologin integreras djupare i respektive partners erbjudande. Priset per reagenskit antas uppgå till ca 20 tSEK och tillgodose ca 40 slides, vilka förväntas skannas till en enhetskostnad om ca 1,5 tSEK per slide. För aktörer med högre analysvolymmer finns möjlighet att köpa eller leasa en skanner för användning on-site, men vår prognos för detta segment utgår från att intäktmodellen domineras av Scan-as-a-Service.

Baserat på ovanstående antaganden estimeras antalet sålda reagenskit gradvis öka, från 18 stycken år 2026 till ca 340 stycken år 2030, vilket motsvarar en estimerad omsättningsökning från ca 1 MSEK till ca 30 MSEK under samma period. Figuren nedan illustrerar hur tillväxten inom Scan-as-a-Service drivs av ett successivt växande antal CRO-partners i kombination med ökande förbrukning per CRO-partner.

Scan-as-a-Service estimeras utgöra den primära intäktsmodellen inom RUO

Forskning och läkemedelsutveckling (RUO)



Källa: Analyst Groups prognoser

Omsättningsprognos: Klinisk diagnostik

Vi estimerar att Lumitos inträde på den kliniska marknaden sker år 2029 och utgår i prognosen från den europeiska marknaden (EU). Avgränsningen inom EU speglar Bolagets nuvarande geografiska närvaro inom RUO samt dess finansiella ställning, där vi bedömer att EU utgör den snabbaste och mest kapitaleffektiva vägen till klinisk etablering. Samtidigt utgör framtida expansion till andra geografier, såsom USA, en potentiell option i värderingen, men vi bedömer det som mindre sannolikt att Bolaget driver parallella regulatoriska processer i flera regioner i ett initialt skede.

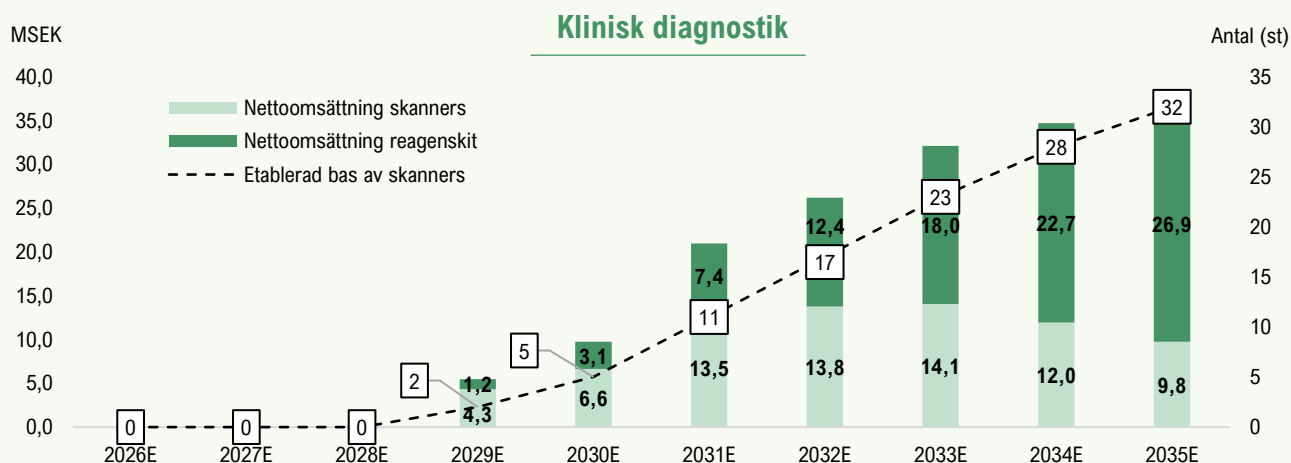
För att nå klinisk marknad år 2029 krävs dock ett antal regulatoriska och operativa milstolpar. Det mest centrala i närtid är att definiera produktens *intended purpose*, det vill säga den avsedda medicinska användningen i klinisk kontext. Denna formulering är avgörande för produktens regulatoriska klassificering enligt IVDR, vilket reglerar medicintekniska produkter för in vitro-diagnostik inom EU, och därmed för kraven på teknisk dokumentation, riskhantering och omfattningen av klinisk evidens.

Då *intended purpose* ännu inte är fastställt finns ett brett spektrum av möjliga kliniska tillämpningar, vilket i nuläget skapar osäkerhet i intäktsmodelleringen. Samtidigt bedöms SCIZYS tekniska egenskaper, med potential att förbättra visualisering, effektivitet och diagnostisk träffsäkerhet, vara relevanta inom flera applikationer, vilket ger stöd för att modellera en klinisk etablering trots att den exakta indikationen ännu inte är definierad. Analyst Group estimerar att det regulatoriska förarbetet intensifieras år 2026 och modellerar ett marknadsinträde år 2029. Under perioden förväntas Bolaget genomföra prestandastudier i relevant klinisk miljö för att påvisa teknologins diagnostiska nytta gentemot etablerade standardmetoder, varefter dokumentationen granskas av ett anmält organ. Vid godkännande möjliggörs CE-märkning och marknadstillträde inom EU. Den initiala etableringen inom forskningssegmentet bedöms samtidigt skapa viktiga förutsättningar genom att generera användardata, validering och potentiella samarbeten.

Inom klinisk diagnostik estimerar Analyst Group att Bolaget tillämpar en mer traditionell intäktsmodell, där initial försäljning av hårdvara (skanner) kombineras med återkommande intäkter från reagenskit. Slutkunden bedöms primärt utgöras av kliniker och diagnostiska laboratorier med intern analyskapacitet. Under de inledande lanseringsåren modelleras en försäljning om 2–6 skanners per år, baserat på ett konservativt antagande om en enhet per klinik.

Den installerade basen av SCIZYS-enheter förväntas därmed öka från ca 2 enheter år 2029 till ca 20 enheter år 2033. Priset per skanner antas uppgå till ca 2 MSEK, kompletterat av återkommande intäkter från förbrukningsmaterial, motsvarande en genomsnittlig användning om 24 reagenskit per kund och år till ett styckpris om ca 20 tSEK.

Sammantaget estimerar Analyst Group att intäkterna från klinisk diagnostik ökar från ca 5,5 MSEK år 2029 till ca 26 MSEK år 2032, för att därefter fortsätta växa i takt med en expanderande installerad bas och successivt ökad användningsgrad per kund.



Källa: Analyst Groups prognoser

Kostnadsprognos: Bruttomarginal

Givet Bolagets tidiga kommersiella fas saknas historisk intäkts- och marginaldata att utgå ifrån. Prognoserna baseras därför på den förväntade framtida intäktsmixen och kostnadsstrukturen, modellerade i linje med medtech- och diagnostikbolag med *razor-razorblade*-liknande affärsmodeller, där återkommande försäljning av högmarginalprodukter utgör den primära lönsamhetsdrivaren.

På sikt bedöms intjäningen i huvudsak drivas av återkommande försäljning av reagenskit, vilka utgör förbrukningsvaror med begränsad rörlig kostnad per enhet och därmed en attraktiv marginalprofil. Analyst Group estimerar att denna del av intäktsbasen genererar en bruttomarginal inom intervallet 80–85 %. Under den inledande kommersialiseringsfasen förväntas dock bruttomarginalen hämmas något av Scan-as-a-Service-erbjudandet, där kostnader relaterade till intern kapacitet, logistik och hantering initialt utgör en större andel av intäkterna innan tillräcklig volym uppnåtts. Sammantaget antas detta resultera i en initial bruttomarginal om ca 70 %, vilken gradvis förväntas stärkas i takt med ökande volymer, förbättrad kapacitetsutnyttjandegrad och en successivt högre andel högmarginalintäkter från reagensförsäljningen. På längre sikt bedöms bruttomarginalen därmed kunna närma sig ca 80 % år 2030.

Kostnadsprognos: OPEX

Bolagets kostnadsbas har skiftat från en utvecklingsdriven struktur till en mer kommersiellt orienterad organisation. Samtidigt utgör fasta personal- och overheadkostnader en relativt hög andel av kostnadsbasen, vilket innebär att ökade försäljningsvolymer förväntas få ett tydligt genomslag på resultatnivå och generera operationell hävstång.

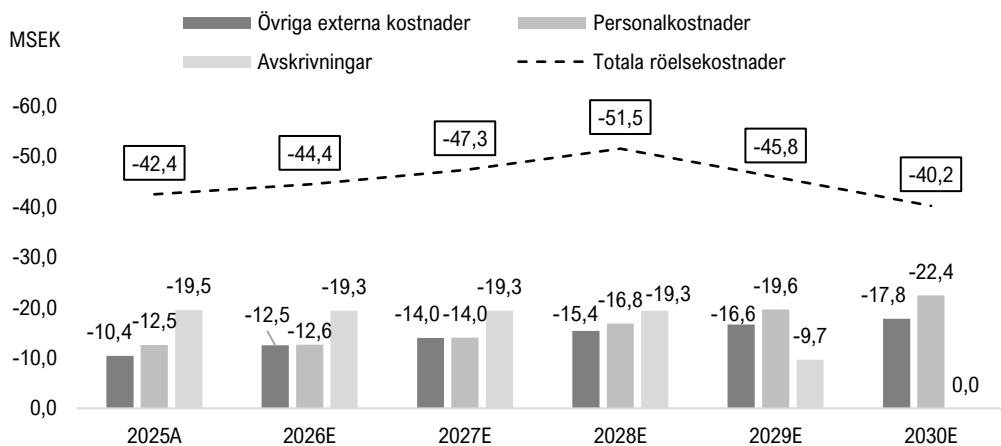
Analyst Group estimerar att antalet anställda ökar från åtta personer år 2025 till ca 16 personer år 2030, motsvarande en ökning av personalkostnaderna från 12,5 MSEK till ca 22,4 MSEK. Övriga externa kostnader förväntas samtidigt öka från 10,4 MSEK till ca 18 MSEK under motsvarande period. Kostnadsuppskalningen förväntas primärt drivas av förstärkt försäljningskapacitet, utökad kundsupport samt ökad operativ kapacitet kopplad till Scan-as-a-Service-erbjudandet. Därutöver förväntas ökade kostnader kopplade till regulatoriska förberedelser inför klinisk diagnostik samt selektiva plattformsuppgraderingar och lansering av ytterligare reagenskit, där vi dock estimerar att huvuddelen av utvecklingskostnaderna belastar CAPEX. Den CRO-baserade go-to-market-strategin begränsar samtidigt behovet av en omfattande egen säljorganisation, vilket dämpar kostnadsbasens tillväxt i relation till omsättningen.

Avskrivningarna estimeras uppgå till ca 19 MSEK årligen under perioden 2026–2028 och därefter minska till ca 10 MSEK år 2029 i takt med att tidigare balanserade utvecklingskostnader skrivs av fullt ut.

Samtantaget estimerar Analyst Group att Bolaget når break-even år 2031. Därefter prognostiseras rörelsemarginalen successivt stärkas till ca 15 % år 2033 och på längre sikt stabiliseras kring ca 20 % år 2035.

Ökad kommersiell aktivitet förväntas återspeglas i rörelsekostnaderna.

Estimerade rörelsekostnader (exkl. KSV och övriga rörelsekostnader), 2025A-2030E



Källa: Analyst Groups prognoser

Investeringsbehov

Mellan åren 2020–2024 investerade Lumito ca 63 MSEK i utvecklingen av SCIZYS-plattformen, varefter investeringstakten avtog markant från Q3-24 i samband med färdigställandet. Bolaget har därmed lämnat den mest kapitalkrävande utvecklingsfasen bakom sig, och framgent bedöms investeringsbehovet främst styras av strategiska vägval kopplade till eventuell klinisk inriktning. Då Lumito ännu inte kommunicerat vilket *intended use* som prioriteras inom klinisk diagnostik, utgår Analyst Group från att vald inriktning kan adresseras inom ramen för befintlig plattform utan behov av omfattande tekniska omarbetningar eller kapitalintensiva tilläggsinvesteringar. Parallellt planeras återupptagande av utveckling av reagenskit för multipel biomarkördetektion samt selektiva funktionsutökningar inom kvantifiering, användarstöd och AI-baserad analys. Sammantaget estimeras investeringsbehovet förbli relativt begränsat och väsentligt lägre än under den historiska utvecklingsfasen, med fokus på selektiva anpassningar snarare än strukturella plattformsförändringar. Analyst Group estimerar investeringar om 1–2 MSEK årligen under kommande år.

Kapitalbehov

Vid utgången av Q1-26 uppgick Bolagets kassa till ca 9,0 MSEK, en minskning om ca 6,8 MSEK jämfört med Q4-25, varav en del är hänförlig till engångskostnader för tidigare committade hårdvaruåtaganden. Bolaget har därutöver utestående teckningsoptioner (TO7) med inlösen 25 maj–5 juni 2026, där teckningskursen fastställs till 70 % av VWAP under mätperioden, inom intervallet 3,5–15,5 kr. Givet att aktien för närvarande handlas under kvotvärdesgolvet bedömer vi dock att kapitaltillskottet från TO7 riskerar att utebli helt eller bli väsentligt begränsat, vilket gör att TO7 sannolikt inte kommer att bidra med något väsentligt kapitaltillskott. Bolaget har samtidigt ett konvertibellån om 6 MSEK med förfall den 30 juni 2026, där konverteringskursen om 15,5 kr likaså ligger väsentligt över rådande aktiekurs. Sannolikheten för konvertering bedöms därmed som begränsad, varför lånet i praktiken behöver återbetalas eller refinansieras, vilket aktualiserar behovet av en alternativ finansieringslösning i närtid.

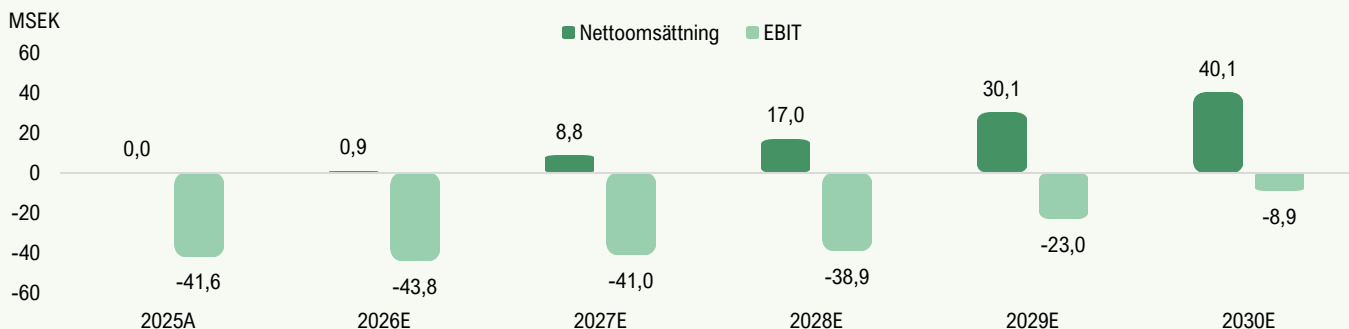
På LTM-basis uppgår kapitalförbrukningen till ca -2,2 MSEK per månad, en nivå som påverkats av nämnda engångskostnader, varför den underliggande burn raten framgent bedöms ligga något lägre. Med begränsade externa kapitalkällor på kort sikt utgör hanteringen av konvertibellånet den mest centrala kortsiktiga frågan, medan kommersialiseringstakten avgör hur snabbt beroendet av extern finansiering kan reduceras på medellång sikt.

Sammanfattning av prognos

Analyst Group estimerar att Lumitos initiala tillväxt primärt drivs av RUO-segmentet genom Scan-as-a-Service-modellen, där en CRO-baserad go-to-market-strategi möjliggör uppskalning med begränsad ökning av fasta kostnader. Antalet aktiva CRO-partners estimeras öka från två i nuläget till ca 16 år 2030, vilket förväntas driva en ökning av sålda reagenskit från ca 18 år 2026 till ca 340 år 2030. Detta motsvarar en estimerad nettoomsättningsökning från 1 MSEK år 2026 till ca 30 MSEK år 2030 inom RUO-segmentet.

Parallellt prognostiserar Analyst Group ett inträde inom klinisk diagnostik år 2029 via en mer traditionell affärsmodell med initiala intäkter från skannerförsäljning och efterföljande återkommande reagensintäkter. Vi estimerar att den installerade basen gradvis byggs upp till över 20 SCIZYS-system år 2033, vilket förväntas driva kliniska intäkter från ca 5,5 MSEK år 2029 till ca 32 MSEK år 2033.

På kostnadssidan antas OPEX öka i lägre takt än omsättningen, givet affärsmodellens skalbarhet och en estimerad bruttomarginal om 70–80 %. Detta förväntas möjliggöra en successiv realisering av den operationella hävstången, där Analyst Group estimerar break-even år 2031 och en gradvis expansion av EBIT-marginalen mot ca 20 % år 2035.



Källa: Analyst Groups prognoser

Värdering: Lumito

Lumito befinner sig i en tidig kommersiell fas, vilket medför ett brett utfallsintervall avseende uppskalning och långsiktig lönsamhet. Värderingen baseras därför på Bolagets estimerade intjäningsförmåga efter genomförd kommersiell uppskalning, där återkommande reagensintäkter utgör den primära värde drivaren. Mot denna bakgrund tillämpar Analyst Group primärt en DCF-baserad värderingsmetodik, kompletterad med relativvärdering mot utvalda jämförelsebolag.

Värdering: DCF-modell

Värderingen baseras på en explicit prognosperiod till och med år 2035, där tillväxt initialt estimeras härröra från RUO-segmentet och från år 2029 successivt kompletteras av klinisk diagnostik. I takt med att intäktbasen breddas och andelen återkommande reagensintäkter antas öka förväntas marginalprofilen stärkas genom skalfördelar och högre kapacitetsutnyttjande.

Efter prognosperiodens slut antas Lumito ha nått ett mer moget operativt läge med stabiliserad lönsamhet och balanserat investeringsbehov. Terminalvärdet beräknas genom applicering av en exitmultipl om 12x på det estimerade EBIT-resultatet om ca 16 MSEK år 2036, motsvarande en normaliserad EBIT-marginal om 20 %. Multiplern bedöms vara förenlig med värderingen av ett nischat medtech-bolag med skalbar affärsmodell och hög andel återkommande intäkter, med beaktande av kvarvarande osäkerheter kopplade till kommersiell exekvering, marknadsadoption och konkurrensdynamik.

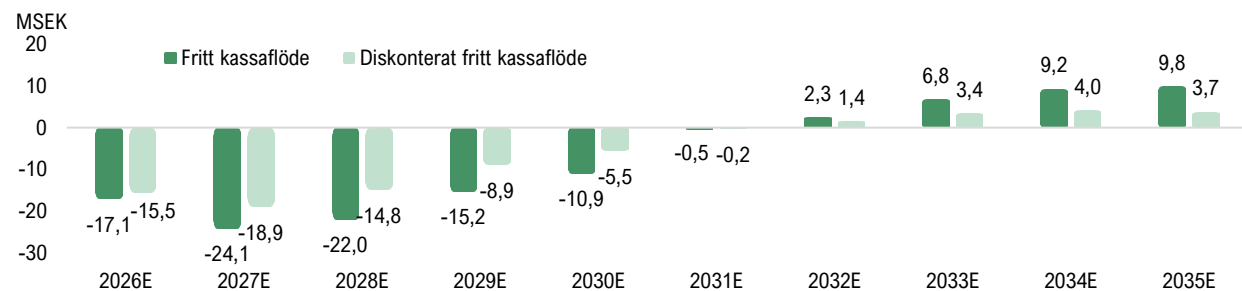
Patentskyddet för kärnteknologin löper ut år 2038, vilket begränsar den patentskyddade perioden efter exitåret. Analyst Group bedömer dock att Bolagets långsiktiga konkurrensposition vid denna tidpunkt inte enbart vilar på patentskyddet, utan även på regulatorisk etablering, validerade kundrelationer, ackumulerad data samt potentiella kompletterande tilläggsopatent. Patentutgången antas därför inte medföra en omedelbar och betydande påverkan på lönsamheten, men utgör en faktor i den samlade riskbedömningen.

Samtliga prognostiserade fria kassaflöden, inklusive det beräknade terminalvärdet, diskonteras med en WACC om 16,0 %, vilket reflekterar ett avkastningskrav i linje med Lumitos riskprofil, präglad av ett tidigt kommersiellt skede, begränsad intäktshistorik samt en ansträngd finansiell position med ökad finansieringsrisk i närtid. Med ovanstående antaganden uppgår nuvärdet av de prognostiserade kassaflödena till ca 18,9 MSEK, motsvarande ett estimerat Enterprise Value (EV).

Exitmultipl om
EV/EBIT 12x
2036E (16 MSEK)

Givet Bolagets tidiga kommersiella fas estimeras merparten av de fria kassaflödena genereras längre fram i prognosperioden.

Estimerat fritt kassaflöde och diskonterat fritt kassaflöde, 2026-2035E



Källa: Analyst Groups prognoser

Justering för kapitalstruktur

Lumitos utestående teckningsoptioner av serie TO7 har inlösenperiod 25 maj–5 juni 2026, där teckningskursen fastställs till 70 % av VWAP under mätperioden, inom intervallet 3,5–15,5 kr. Givet att aktien för närvarande handlas under kvotvärdesgolvet bedömer vi att kapitaltillskottet från TO7 riskerar att utebli helt, varför vi antar att inget kapital tillförs och att antalet aktier kvarstår på ca 3,4 miljoner.

5,6 kr
per aktie
Base scenario

Den estimerade nettokassan uppgår till ca 0,5 MSEK, baserat på kassapositionen om ca 9,0 MSEK vid utgången av Q1-26, reducerad med en estimerad månatlig burn rate om ca 1,8 MSEK fram till värderingstidpunkten samt det utestående konvertibellånet om 6 MSEK med förfall den 30 juni 2026. Efter denna justering uppgår det motiverade marknadsvärdet enligt vår DCF-modell till ca 19,4 MSEK, motsvarande ett motiverat nuvärde om 5,6 kr per aktie i ett Base scenario.

Känslighetsanalys

DCF-värderingen är särskilt känslig för antagen WACC, långsiktig lönsamhet samt exitmultipel i terminalperioden, vilket är särskilt relevant för Lumito då en betydande andel av värderingen härrör från kassaflöden som Analyst Group estimerar realiseras från och med år 2031. Förändringar i dessa parametrar får därmed ett tydligt genomslag på det implicita värdet per aktie, vilket illustreras i känslighetsanalysen nedan.

Exitmultipel (2036E)						EBIT-marginal (2036E)							
		10x	11x	12x	13x	14x			16,0%	18,0%	20,0%	22,0%	24,0%
WACC	14,0%	3,8	5,8	7,8	9,8	11,8	WACC	14,0%	3,2	5,5	7,8	10,1	12,4
	15,0%	2,9	4,8	6,7	8,5	10,4		15,0%	2,3	4,5	6,7	8,8	11,0
	16,0%	2,1	3,9	5,6	7,4	9,2		16,0%	1,6	3,6	5,6	7,7	9,7
	17,0%	1,3	3,0	4,7	6,4	8,0		17,0%	0,8	2,8	4,7	6,6	8,5
	18,0%	0,6	2,2	3,8	5,4	7,0		18,0%	0,2	2,0	3,8	5,6	7,4

Värdering: Relativvärdering

För att sätta DCF-värderingen i ett bredare sammanhang kompletteras analysen med en relativvärdering, där Lumito jämförs med ett urval av noterade bolag verksamma inom diagnostik, digital patologi och angränsande life science-segment. Även om jämförelsebolagen skiljer sig från Lumito avseende teknologi, applikationsfokus och kommersiell mognadsgrad, delar de flera relevanta strukturella egenskaper, såsom plattformsbaserade affärsmodeller med inslag av återkommande intäkter samt exponering mot strukturellt växande slutmarknader.

Givet Lumitos tidiga kommersiella skede och begränsade intäktsbas bedöms försäljnings- och resultatbaserade multiplar på kort sikt ha ett begränsat tolkningsvärde. Den relativa värderingen syftar därmed främst till att komplettera DCF-analysen genom att ge ytterligare kontext kring hur marknaden typiskt värderar bolag med liknande affärslogik i mer mogna kommersiella faser.

Bolag	Enterprise		Nettoomsättning (MSEK)				EV/Sales				Omsättning		Bruttomarginal			
	MCAP	Value									CAGR					
	(MSEK)	(MSEK)	LTM	2026E	2027E	2028E	LTM	2026E	2027E	2028E	2026-2028E	LTM	2026E	2027E	2028E	
SenzaGen	164	138	58	94	136	184	2,4x	1,5x	1,0x	0,7x	39,1%	65,1%	73,0%	75,0%	75,0%	
Biovica	109	26	11	40	69	98	2,4x	0,7x	0,4x	0,3x	124,9%	101,0%	88,0%	88,0%	91,0%	
Q-linea	434	182	11	77	180	309	16,4x	2,4x	1,0x	0,6x	203,1%	N/A	65,0%	68,0%	N/A	
Aiforia Technologies	639	614	38	60	99	153	16,0x	10,2x	6,2x	4,0x	58,5%	-144,5%	76,0%	77,0%	78,0%	
SciBase	371	349	40	66	109	161	8,6x	5,3x	3,2x	2,2x	58,5%	0,0%	59,0%	71,0%	72,5%	
Median	371	182	38	66	109	161	8,6x	2,4x	1,0x	0,7x	58,5%	32,6%	73,0%	75,0%	76,5%	
Mean	344	261	32	67	119	181	9,1x	4,0x	2,4x	1,6x	96,8%	5,4%	72,2%	75,8%	79,1%	
Lumito	9,6	9,2	0,1	0,9	8,8	17,0	117,5x	10,1x	1,0x	0,5x	N/A	N/A	N/A	72,0%	74,0%	

Peer-gruppen består av nordiska, teknikdrivna diagnostik- och medicinteknikbolag i tidig till medeltidig kommersiell fas, samtliga med skalbara affärsmodeller där återkommande intäkter från förbrukningsvaror, mjukvara eller relaterade tjänster utgör kärnan. Samtliga peers har kommit längre än Lumito i den kommersiella utvecklingen, vilket återspeglas i en medianomsättning om ca 38 MSEK LTM. Samtliga bolag har produkter godkända för användning inom forskningssegmentet, i likhet med Lumito, medan majoriteten (Q-linea, Biovica och SciBase) även har godkända produkter för klinisk diagnostik, något som även reflekteras i den starka estimerade tillväxten. En gemensam nämnare för hela gruppen är att bolagen befinner sig i en tydlig expansionsfas, där medianbolaget förväntas uppvisa en omsättningstillväxt (CAGR) om 59 % under perioden 2026–2028E. Bruttomarginalerna estimeras ligga inom spannet 60–90 % för samtliga peers, vilket understryker skalbarheten i affärsmodellerna. Noterbart är även att samtliga bolag, med undantag för SenzaGen och Q-linea, förväntas uppvisa negativa rörelseresultat fram till 2028E, vilket återspeglar bolagens fokus på tillväxt, volymuppyggnad och marknadspenetration snarare än kortsiktig lönsamhet.

Värdering: Relativvärdering (forts.)

Sammantaget anser Analyst Group att Lumitos begränsade storlek i termer av börsvärde samt avsaknad av nämnvärd historisk försäljning motiverar en viss värderingsrabatt relativt peer-gruppen. Samtidigt bedöms Bolaget uppvisa en stark tillväxtprofil och en bruttomarginal i linje med jämförbara bolag, vilket delvis motverkar denna rabatt.

Den härledda värderingen enligt DCF-modellen implicerar en EV/S-multipel om 9,8x för 2026E, följt av 2,2x respektive 1,1x för 2027E och 2028E. Detta speglar en förväntad accelerering inom RUO-segmentet via Scan-as-a-Service. Medianbolaget i peer-gruppen värderas samtidigt till EV/S om 2,4x, 1,0x respektive 0,7x för motsvarande år.

Trots kvarstående osäkerhet kring det kommersiella genomslaget bedömer Analyst Group att ingångna CRO-samarbeten, teknisk validering och en skalbar affärsmodell motiverar en värdering i linje med peer-gruppen (2028E), särskilt då en potentiell expansion inom klinisk diagnostik från år 2029 inte återspeglas i dessa multiplar. På kort sikt motiverar den begränsade intäktsbasen en viss rabatt, men givet den starka estimerade tillväxten förväntas Lumito snabbt växa in i värderingen, varpå värderingsgapet i relation till peers bedöms minska över tid.

Värdering: Sammanfattning

Sammanfattningsvis baseras värderingen primärt på en DCF-modell, med stöd av relativvärdering mot ett urval nordiska diagnostik- och medtech-bolag. Prognosperioden sträcker sig till och med år 2035 och bygger på en successiv uppskalning av intäkterna, där etableringen av återkommande intäkter inom RUO-segmentet initialt förväntas driva tillväxten, följt av ett inträde i klinisk diagnostik från år 2029 enligt Analyst Groups antaganden.

Efter prognosperiodens slut beräknas terminalvärdet genom applicering av en exitmultipel om EV/EBIT 12x på det estimerade EBIT-resultatet om ca 16 MSEK år 2036, motsvarande en normaliserad EBIT-marginal om 20 %. Då merparten av de fria kassaflödena estimeras genereras från och med år 2031, och en betydande del av det motiverade nuvärdet härrör från terminalvärdet, får förändringar i antagen WACC, exitmultipel och långsiktig EBIT-marginal ett tydligt genomslag på det implicita värdet per aktie.

Baserat på prognostiserade fria kassaflöden under perioden 2026–2035, inklusive terminalvärdet, och diskonterat med en WACC om 16,0 %, vilken reflekterar en uppjusterad riskpremie kopplad till Bolagets ansträngda finansiella position, uppgår det motiverade Enterprise Value (EV) till ca 18,9 MSEK.

Efter justering för estimerad nettokassa om ca 0,5 MSEK, vilken speglar kassapositionen vid Q1-26 reducerad med estimerad kapitalförbrukning fram till värderingstidpunkten samt det utestående konvertibellånet om 6 MSEK, uppgår det härledda marknadsvärdet (Equity Value) till ca 19,4 MSEK. Givet att aktien handlas under TO7:s kvotvärdesgolv om 3,5 kr antas inget kapitaltillskott materialiseras, varför antalet aktier kvarstår om ca 3,4 miljoner. Detta motsvarar ett motiverat nuvärde om 5,6 kr per aktie i ett Base scenario, vilket implicerar en EV/S-multipel om 1,1x för 2028E.

DCF-värdering
motsvarar implicit
EV/S 1,1x 2028E

5,6 kr
per aktie
Base scenario

Bull scenario

Nettoomsättning 2028E

26,3 MSEK

Applicerad EV/S-multipel

3,0x

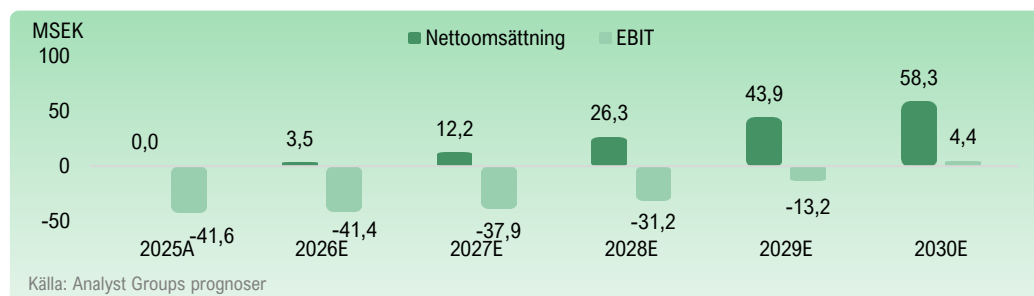
Motiverat värde per aktie

15,7 kr

Bull scenario

I ett Bull scenario estimeras Lumito uppnå en snabbare kommersiell penetration inom RUO-segmentet än i Base scenariot, drivet av kortare införsäljningscykler, fler aktiva CRO-partners och högre användningsgrad per partner. Detta förväntas resultera i en tydligt accelererad tillväxt i reagensvolymerna samt tidigare marginalexpansion genom starkare operationell hävstång. Scan-as-a-Service-modellen bedöms i detta scenario få ett snabbare genomslag, vilket stärker den vetenskapliga synligheten och etableringen i utvalda applikationsområden. Vidare estimerar Analyst Group att Bolaget avancerar snabbare mot klinisk diagnostik, där ett fastställt *intended purpose* under år 2026, med begränsat inkrementellt investeringsbehov, förväntas möjliggöra marknadsintroduktion under H2-28 samt en snabbare initial installationstakt.

I ett Bull scenario appliceras en målmultipel om EV/S 3,0x på den estimerade omsättningen om 26,3 MSEK år 2028. Multipeln motiveras av högre förväntad tillväxttakt, förbättrad skalbarhet och reducerad genomföranderisk relativt Base scenariot. Givet en WACC om 16 % och med beaktande av kapitalstrukturen, härleds ett motiverat värde om 15,7 kr per aktie.

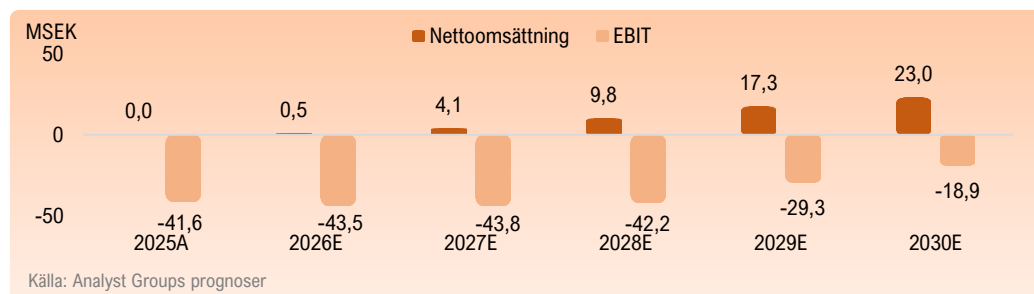


Bear scenario

I ett Bear scenario estimeras den kommersiella upprampningen inom RUO-segmentet utvecklas väsentligt långsammare än i ett Base scenario, vilket förklaras av begränsad expansion i CRO-nätverket, lägre användningsgrad per partner samt utdragna införsäljningscykler hos slutkunder. Givet Bolagets beroende av CRO-partners som indirekta distributionskanaler och avsaknad av egen säljorganisation begränsas den kommersiella kontrollen, vilket hämmar volymtillväxten och fördröjer etableringen av återkommande reagensintäkter. Expansionen mot klinisk diagnostik estimeras samtidigt försenas till följd av regulatorisk komplexitet och större anpassningsbehov kopplat till valt *intended purpose*. I kombination med en relativt fast kostnadsbas skjuts break-even flera år framåt.

Mot denna bakgrund estimeras intäktsutvecklingen understiga Bolagets långsiktiga potential, vilket i kombination med den ansträngda finansiella positionen ökar sannolikheten för ytterligare kapitalanskaffningar, potentiellt till mindre fördelaktiga villkor och med högre utspädning som följd. Då aktien handlas under TO7:s kvotvärdesgolv om 3,5 kr antas inget kapitaltillskott materialiseras, samtidigt som det utestående konvertibellånet om 6 MSEK med förfall den 30 juni 2026 sannolikt behöver återbetalas eller refinansieras. Sammantaget förstärker detta det kortsiktiga finansieringsbehovet och motiverar en högre riskpremie.

I ett Bear scenario estimeras omsättningen uppgå till ca 9,8 MSEK år 2028. En mer konservativ målmultipel om EV/S 1,0x appliceras, reflekterande lägre tillväxt, svagare skalbarhet och en förhöjd finansiell riskprofil. Givet en WACC om 16 % och med beaktande av kapitalstrukturen, härleds ett motiverat värde om 2,1 kr per aktie i ett Bear scenario.





Sanna Wallenborg, VD

Sanna Wallenborg är VD i Lumito sedan år 2024. Hon har en PhD i analytisk kemi från Uppsala universitet och lång internationell erfarenhet inom life science, medicinteknik och diagnostikprodukter (IVD). Wallenborg har innehaft ledande befattningar i både globala bolag och tillväxtorienterade verksamheter, senast inom Radiometer Immunoassay Business Unit, där hon hade övergripande ansvar för Clinical och Medical Affairs. Hennes bakgrund omfattar såväl kommersiell som klinisk och regulatorisk kompetens, med särskild relevans för utveckling och kommersialisering av avancerade diagnostiska lösningar.

Innehav: 4 659 aktier samt 1 501 608 teckningsoptioner av serie T07.



Fata Mrsic, CFO

Fata Mrsic är Chief Financial Officer i Lumito sedan år 2025. Hon har en examen i Business Controlling från Lunds universitet och över 20 års erfarenhet inom ekonomi, redovisning och business controlling. Mrsic har haft nyckelroller i såväl börsnoterade bolag som snabbväxande tillväxtföretag, där hon bidragit till finansiell strategi, styrning och operativt genomförande. Hennes erfarenhet omfattar såväl strategisk finansiell planering som löpande ekonomistyrning i tillväxt- och förändringsmiljöer.

Innehav: -



Maria Falck, Chief Business Officer (CBO)

Maria Falck är Chief Business Officer i Lumito sedan år 2025. Hon har en PhD med fokus på biomarkörer inom preklinisk onkologi från The Institute of Cancer Research/University of London. Falck har bred erfarenhet inom life science, biomarköravbildning och affärsutveckling, med bakgrund från såväl etablerade aktörer som tillväxtbolag inom sektorn. Hon har verkat i både forskningsnära och kommersiella roller, bl.a. inom CRO-verksamhet, samt haft ansvar för teknologitransfer, produktlanseringar och marknadsutveckling.

Innehav: -



Andreas Johansson, Chief Technology Officer (CTO)

Andreas Johansson är Chief Technology Officer i Lumito sedan år 2020. Han är civilingenjör i elektroteknik från Lunds universitet och har över 25 års erfarenhet av produktutveckling och systemdesign inom både hårdvara och mjukvara. Johansson har en bred teknisk bakgrund med tidigare erfarenhet av bl.a. algoritmutveckling för handskriftstolkning, konsultverksamhet inom inbyggda system samt rollen som systemingenjör på Flatfrog AB. Hans kompetens omfattar utveckling av avancerade tekniska plattformar med höga krav på precision, tillförlitlighet och skalbarhet.

Innehav: 942 aktier samt 252 000 teckningsoptioner av serie T07.



Kerstin Jakobsson, Styrelseordförande

Kerstin Jakobsson är styrelseordförande i Lumito sedan år 2024. Hon är civilingenjör i kemi från Lunds universitet och har genomgått styrelseutbildningar vid EFL och Styrelseakademien. Jakobsson har gedigen erfarenhet av styrelsearbete samt ledande befattningar inom internationell affärsutveckling, marknad och försäljning inom life science, med särskilt fokus på medicinteknik och diagnostik. Hon har tidigare varit VD för Kongsberg Beam Technology AS, Ortoma AB och Medicon Village Innovation AB. Jakobsson är oberoende i förhållande till Bolaget, bolagsledningen och Bolagets större aktieägare.

Innehav: 2 208 aktier privat och via närstående samt 933 552 teckningsoptioner av serie T07.



Stefan Andersson Engels, Styrelseledamot

Stefan Andersson Engels är styrelseledamot i Lumito sedan år 2011. Han är professor i fysik och var verksam vid Lunds universitet fram till 2016. Sedan 2016 är han föreståndare för forskningsområdet Biophotonics vid Tyndall National Institute i Irland, där han ansvarar för ca 40 forskare. Andersson Engels har en gedigen akademisk bakgrund inom medicinsk och biomedicinsk fysik och är medförfattare till över 200 artiklar i fackgranskade vetenskapliga tidskrifter. Han har även mottagit Erna Ebelings pris från Svensk Förening för Medicinsk Teknik och Fysik samt varit förhandskandidat vid utnämningen av professuren i biomedicinsk fysik vid Kungliga Tekniska Högskolan. Andersson Engels är oberoende i förhållande till Bolaget och bolagsledningen, men beroende i förhållande till Bolagets större aktieägare.

Innehav: 4 192 aktier privat och via närstående samt 266 676 teckningsoptioner av serie T07.



Marcus Åström, Styrelseledamot

Marcus Åström är styrelseledamot i Lumito sedan år 2024. Han har en civilekonomexamen från Umeå universitet och över 20 års erfarenhet från finansbranschen, med fokus på institutionell distribution och affärsutveckling i ett internationellt sammanhang. Åström har innehaft ledande positioner inom kapitalförvaltning, däribland vid East Capital, med ansvar för affärsrelationer gentemot ledande institutionella investerare på flera marknader, inklusive Norden och Mellanöstern. Genom sitt bolag Riverstream Partners bistår han idag företag med strategisk rådgivning, partnerskap och tillväxtrelaterade initiativ. Åström är oberoende i förhållande till Bolaget, bolagsledningen och Bolagets större aktieägare.

Innehav: 32 872 aktier samt 10 380 000 teckningsoptioner av serie T07.

Base scenario (MSEK)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Nettoomsättning	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,9	8,8	17,0	30,1	40,1
Aktiverat arbete för egen räkning	8,7	14,3	13,9	4,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	9,2	14,6	14,2	4,4	0,9	0,9	8,8	17,0	30,1	40,1
Handelsvaror	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-2,5	-4,4	-7,2	-8,8
Bruttoresultat	9,2	14,6	14,2	4,4	0,9	0,6	6,3	12,6	22,9	31,3
Bruttomarginal (adj.)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	72,0%	74,0%	76,0%	78,0%
Övriga externa kostnader	-18,8	-23,9	-22,5	-13,7	-10,4	-12,5	-14,0	-15,4	-16,6	-17,8
Personalkostnader	-16,5	-17,8	-18,2	-16,8	-12,5	-12,6	-14,0	-16,8	-19,6	-22,4
Övriga rörelsekostnader	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-26,3	-27,2	-26,4	-26,2	-22,1	-24,4	-21,7	-19,6	-13,3	-8,9
EBITDA-marginal (adj.)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-247,2%	-115,6%	-44,2%	-22,2%
Avskrivningar	-0,1	-0,1	-0,1	-12,1	-19,5	-19,3	-19,3	-19,3	-9,7	0,0
EBIT	-26,4	-27,3	-26,5	-38,3	-41,6	-43,8	-41,0	-38,9	-23,0	-8,9
EBIT-marginal (adj.)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-467,8%	-229,5%	-76,3%	-22,2%
Ränteintäkter	0,0	0,3	0,7	0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Räntekostnader	0,0	0,0	0,0	-3,7	-2,1	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
EBT	-26,4	-27,0	-25,8	-41,6	-43,6	-44,9	-42,1	-40,1	-24,1	-10,1
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-26,4	-27,0	-25,8	-41,6	-43,6	-44,9	-42,1	-40,1	-24,1	-10,1
Nettomarginal (adj.)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-481,2%	-236,4%	-80,2%	-25,1%
<i>Antal utestående aktier (miljoner)</i>	<i>0,27</i>	<i>0,41</i>	<i>0,41</i>	<i>0,53</i>	<i>3,44</i>	<i>3,44</i>	<i>3,44</i>	<i>3,44</i>	<i>3,44</i>	<i>3,44</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>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>

DCF - Base scenario (MSEK)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
Nettoomsättning	1,9	8,8	17,0	30,1	40,1	55,6	63,4	71,9	77,2	79,8
NOPAT	-43,0	-41,0	-38,9	-23,0	-8,9	1,6	4,6	9,2	11,7	12,4
+ D&A	19,3	19,3	19,3	9,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- CAPEX	-2,0	-1,8	-1,5	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Ökning (-) / minskning (+) i RK	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9	-1,0	-1,1	-1,3	-1,4	-1,5	-1,6
Fritt kassaflöde	-22,3	-24,1	-22,0	-15,2	-10,9	-0,5	2,3	6,8	9,2	9,8
Diskonterat fritt kassaflöde	-20,0	-18,9	-15,1	-9,2	-5,8	-0,3	1,4	3,6	4,3	4,0

Bull scenario (MSEK)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Nettoomsättning	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	3,5	12,2	26,3	43,9	58,3
Aktiverat arbete för egen räkning	8,7	14,3	13,9	4,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	9,2	14,6	14,2	4,4	0,9	3,5	12,2	26,3	43,9	58,3
Handelsvaror	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0	-3,2	-6,5	-9,9	-12,0
Bruttoresultat	9,2	14,6	14,2	4,4	0,9	2,4	8,9	19,9	34,0	46,4
Bruttomarginal (adj.)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	71,0%	73,5%	75,5%	77,5%	79,5%
Övriga externa kostnader	-18,8	-23,9	-22,5	-13,7	-10,4	-11,9	-13,5	-15,0	-16,5	-18,1
Personalkostnader	-16,5	-17,8	-18,2	-16,8	-12,5	-12,6	-14,0	-16,8	-21,0	-23,8
Övriga rörelsekostnader	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-26,3	-27,2	-26,4	-26,2	-22,1	-22,1	-18,6	-11,9	-3,5	4,4
EBITDA-marginal (adj.)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-640,6%	-152,9%	-45,2%	-8,0%	7,6%
Avskrivningar	-0,1	-0,1	-0,1	-12,1	-19,5	-19,3	-19,3	-19,3	-9,7	0,0
EBIT	-26,4	-27,3	-26,5	-38,3	-41,6	-41,4	-37,9	-31,2	-13,2	4,4
EBIT-marginal (adj.)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-1200,6%	-311,9%	-118,5%	-30,0%	7,6%
Ränteintäkter	0,0	0,3	0,7	0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Räntekostnader	0,0	0,0	0,0	-3,7	-2,1	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
EBT	-26,4	-27,0	-25,8	-41,6	-43,6	-42,6	-39,1	-32,4	-14,3	3,3
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-26,4	-27,0	-25,8	-41,6	-43,6	-42,6	-39,1	-32,4	-14,3	3,3
Nettomarginal (adj.)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-1234,5%	-321,5%	-123,0%	-32,7%	5,6%
<i>Antal utestående aktier (miljoner)</i>	<i>0,27</i>	<i>0,41</i>	<i>0,41</i>	<i>0,53</i>	<i>3,44</i>	<i>3,44</i>	<i>3,44</i>	<i>3,44</i>	<i>3,44</i>	<i>3,44</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>	<i>neg.</i>	<i>1,0</i>
Bear scenario (MSEK)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Nettoomsättning	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,5	4,1	9,8	17,3	23,0
Aktiverat arbete för egen räkning	8,7	14,3	13,9	4,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	9,2	14,6	14,2	4,4	0,9	0,5	4,1	9,8	17,3	23,0
Handelsvaror	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-1,4	-3,1	-5,3	-6,7
Bruttoresultat	9,2	14,6	14,2	4,4	0,9	0,3	2,7	6,7	12,0	16,3
Bruttomarginal (adj.)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	66,5%	68,0%	69,5%	71,0%
Övriga externa kostnader	-18,8	-23,9	-22,5	-13,7	-10,4	-11,9	-13,1	-14,2	-14,9	-15,6
Personalkostnader	-16,5	-17,8	-18,2	-16,8	-12,5	-12,6	-14,0	-15,4	-16,8	-19,6
Övriga rörelsekostnader	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-26,3	-27,2	-26,4	-26,2	-22,1	-24,2	-24,5	-22,9	-19,7	-18,9
EBITDA-marginal (adj.)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-603,7%	-232,8%	-113,6%	-82,3%
Avskrivningar	-0,1	-0,1	-0,1	-12,1	-19,5	-19,3	-19,3	-19,3	-9,7	0,0
EBIT	-26,4	-27,3	-26,5	-38,3	-41,6	-43,5	-43,8	-42,2	-29,3	-18,9
EBIT-marginal (adj.)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-1080,7%	-429,1%	-169,4%	-82,3%
Ränteintäkter	0,0	0,3	0,7	0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Räntekostnader	0,0	0,0	0,0	-3,7	-2,1	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
EBT	-26,4	-27,0	-25,8	-41,6	-43,6	-44,7	-44,9	-43,4	-30,5	-20,1
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-26,4	-27,0	-25,8	-41,6	-43,6	-44,7	-44,9	-43,4	-30,5	-20,1
Nettomarginal (adj.)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-1109,6%	-441,0%	-176,2%	-87,4%
<i>Antal utestående aktier (miljoner)</i>	<i>0,27</i>	<i>0,41</i>	<i>0,41</i>	<i>0,53</i>	<i>3,44</i>	<i>3,44</i>	<i>3,44</i>	<i>3,44</i>	<i>3,44</i>	<i>3,44</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>	<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 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 **Lumito 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.