

## Fortsatt starkt momentum i USA

SciBase Holding AB ("SciBase" eller "Bolaget") utvecklar och kommersialiserar Nevisense, en kliniskt validerad plattform för icke-invasiv huddiagnostik som kombinerar EIS-teknik med AI. Det första kvartalet år 2026 befäste den pågående förflyttningen mot USA, där en inskickad ansökan om privat kostnadsersättning, tillväxt om 109 % inom hudcancersegmentet och ett växande klinisk fotavtryck bekräftar att den seniora säljorganisationen levererar mätbart kommersiellt genomslag. Parallellt förväntas den första kliniska studien med Castle Biosciences inledas under Q2-26, samtidigt som nya lovande datapunkter inom AD-prediktion successivt validerar plattformens optionalitet inom barriärsegmentet. Med en kassa om 71,3 MSEK estimeras Bolaget vara finansierat till Q1-27, vilket möjliggör fortsatt acceleration mot bred kostnadsersättning i USA och kommersiell uppskalning. Genom en DCF-modell härleds ett motiverat värde om 0,42 kr (0,41) per aktie i ett Base scenario.

### USA accelererar – Tyskland normaliseras

Nettoomsättningen uppgick till 14,3 MSEK (8,9), motsvarande 61 % tillväxt Y-Y och 80 % valutajusterat, något under våra estimat (14,8). USA växte med 109 % valutajusterat inom hudcancersegmentet, medan Tyskland mattades av (+5 % Y-Y) efter ett starkt Q4-25. Justerat för Castle-leveranser om ca 3 MSEK och valuta uppgick den underliggande tillväxten till 37 %, drivet av såväl nykundsinflöde som ökad penetration i den installerade basen. Bruttomarginalen om 49,2 % (70,5) understeg våra estimat (61,3), pressad av leveranser till Castle, valutamotvind och ökat guldpris. Den justerade marginalen uppgick till 67,1 % och bedöms normaliseras från H2-26 när Castle-leveranserna slutförs. OPEX om 31,5 MSEK (25,8) kom in marginellt under våra estimat (32,1), medan EBIT-resultatet om -24,5 MSEK (-19,6) understeg våra estimat (-23,0) hänförligt till bruttomarginalavvikelsen.

### Konkreta steg mot bredare kostnadsersättning

Under Q1-26 skickade SciBase in den första formella ansökan om kostnadsersättning till ett ledande privat försäkringsbolag, parallellt med rekryteringen av en dedikerad reimbursement-specialist. Den hälsoekonomiska studien från Q4-25 övergår därmed från evidensbyggande till operativ ersättningsaktivitet, och positiva besked under året har potential att utgöra en strukturell inflektionspunkt genom lägre adoptionströsklar och accelererad förbrukning per klinik. NCCN-inkluderingen och det breddade FDA-godkännandet stärker parallellt det regulatoriska underlaget inför kommande steg i ersättningsprocessen.

### Privat ersättningsbesked bedöms utgöra inflektionspunkt

Vi reviderar ned bruttomarginalen för 2026E till följd av resterande Castle-leveranser om ca 4 MSEK som estimeras intäktsföras under Q2-26, varefter en gradvis återhämtning estimeras under H2-26 när Castle-leveranserna fasas ut. Utfallet på den inskickade ansökan om privat kostnadsersättning bedöms utgöra årets centrala värde drivare, där ett positivt besked har potential att skapa spridningseffekter till övriga privata aktörer och stärka referensvärdet inför kommande Medicare-process.

### VÄRDERINGSINTERVALL

**Bear**  
0,20 kr

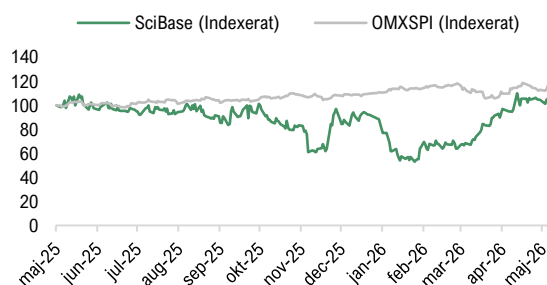
**Base**  
0,42 kr

**Bull**  
0,77 kr

### NYCKELDATA

Senast betalt (2026-05-11)	0,45
Antal Aktier (st.)	1 022 530 000
Market Cap (MSEK)	463,2
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-52,0
Enterprise Value (MSEK)	411,3
Lista	Nasdaq First North
Kvartalsrapport 2 2026	2026-08-19

### KURSUUTVECKLING



### HUVUDÄGARE (2026-03-31)

= INSYNSPERSON

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

Prognoser (MSEK)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Tillväxt Y-Y	27,8%	36,2%	63,1%	64,6%	48,6%
<b>Nettoomsättning</b>	<b>29,7</b>	<b>40,5</b>	<b>66,0</b>	<b>108,7</b>	<b>161,4</b>
KSV	-8,6	-13,4	-27,1	-31,5	-44,4
<b>Bruttoresultat</b>	<b>21,1</b>	<b>27,1</b>	<b>38,9</b>	<b>77,1</b>	<b>117,0</b>
Bruttomarginal	71,0%	67,0%	59,0%	71,0%	72,5%
OPEX	-88,3	-113,5	-124,6	-131,1	-137,5
<b>EBIT</b>	<b>-67,2</b>	<b>-86,4</b>	<b>-85,6</b>	<b>-54,0</b>	<b>-20,4</b>
EBIT-marginal	-225,4%	-210,5%	-129,4%	-49,7%	-12,6%
P/S	15,6	11,4	7,0	4,2	2,8
EV/S	13,8	10,2	6,2	3,8	2,5
EV/EBIT	-6,1	-4,8	-4,8	-7,7	-21,0

Klinisk validering  
bekräftar Nevisense  
konkurrensfördel

Tyskland 

~200 klinker

~ 25 MSEK årlig  
omsättning

~ 20 % EBIT-marg.

Medicare-beslut  
estimeras år 2027

Samarbetet med  
Castle bekräftar  
det betydande  
kommersiella  
intresset

0,42 kr  
Base scenario

Utebliven  
kostnadsersättning  
i USA utgör en  
central risk

## Kliniskt bevisad plattform med växande tillämpningsområden

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

## Lönsam referensmarknad lägger grunden för europeisk expansion

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

## Kostnadsersättning i USA utgör en betydande tillväxtkatalysator

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

## Hudens barriär – tidigt men lovande tillväxtområde

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

## Sammanfattning av prognos och värdering

SciBase står inför en strukturell tillväxtfas, där etablerad kostnadsersättning i USA förväntas utgöra en kommersiell inflektionspunkt och driva en kraftig acceleration i försäljningsvolymerna. Hudcancersegmentet förblir huvuddrivaren, medan segmentet hudens barriär bedöms bidra successivt från år 2028 och framåt. Den initiala expansionsfasen medför en temporärt högre kostnadsbas, och break-even estimeras nås år 2029. Därefter väntas en tydlig marginalexpansion i takt med stigande volymer. Genom en DCF-modell härleds ett motiverat värde om 0,42 kr per aktie, vilket motsvarar en implicit EV/S-multipel om 3,5x 2027E och 2,3x 2028E.

## Negativa Medicare-utfall utgör den mest väsentliga riskfaktorn

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

# Disclaimer

---

## Ansvarsbegränsning

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

## Intressekonflikter och opartiskhet

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

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

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

## Bull and Bear- Rekommendationer

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

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

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

## Övrigt

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

Analytiker äger inte aktier i Bolaget.

## Upphovsrätt

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