

## Mognande pipeline möter en expanderande AR/MR-marknad

poLight ASA ("poLight" eller "Bolaget") utvecklar och kommersialiserar justerbara optiklösningar baserade på den egenutvecklade TLens®-teknologin, vilken möjliggör ultra-snabb autofokus med låg energiförbrukning i kompakta enhetsformat. Teknologin är särskilt lämpad för nästa generations Augmented Reality ("AR") och Mixed Reality ("MR")-enheter, där optisk prestanda, energieffektivitet och integrationsbegränsningar är kritiska faktorer. poLight har nått en avancerad nivå av industriell beredskap, stöttad av validerade produkter, en mognande kundpipeline samt ökande engagemang från globala top-tier OEM:er. Bolaget är positionerat inför en potentiell volyminflektion driven av konsumentadoption inom AR och MR, samtidigt som industriella och företagsrelaterade tillämpningar bidrar med validering och närliggande basintäkter. Baserat på en DCF-värdering, understödd av en relativvärdering, härleder Analyst Group ett motiverat nuvärde om 9,1 NOK per aktie (9,1).

### ▪ All-Time High i Q4-25 drivet av hög AR/MR-aktivitet

poLight redovisade rekordintäkter under Q1 om 11,4 MNOK, motsvarande en tillväxt om 197 % jämfört med föregående år och något över våra förväntningar, där AR/MR-relaterade leveranser stod för cirka 66 % av de totala intäkterna. Bruttomarginalen uppgick till cirka 69 %, stöttad av en hög NRE-andel, medan den underliggande bruttomarginalen exklusive NRE uppgick till cirka 51 %. EBITDA förbättrades till -21,7 MNOK, främst drivet av ett 6,6 MNOK högre bruttoresultat. Med den operativa aktiveringen av partnerskapet med Q Tech och fortsatt AR/MR-engagemang bibehåller poLight kommersiellt momentum, med en förhöjd kostnadsbas i linje med långsiktig och strategisk positionering.

### ▪ Mognande pipeline inom en expanderande marknad

Marknaden för konsumentinriktad AR och MR fortsätter att utvecklas mot bredare adoption, där flera top-tier OEM:er avancerar sina respektive roadmaps inom smarta glasögon och mixed reality, vilket stödjer en strukturell ökning av efterfrågan på kompakta och energieffektiva autofokuslösningar. poLights pipeline speglar denna utveckling med 44 design wins, 4 design-ins samt 89 pågående eller planerade PoC:er per Q1-26. Även om flera AF-lösningar (autofokus) sannolikt kommer att samexistera är poLights TLens®-plattform fortsatt strukturellt relevant. Parallellt breddar lanseringen av MLens® den adresserbara marknaden inom industri och machine vision och stärker värdeupptaget på systemnivå.

### ▪ Bibehållen utblick efter ett starkt Q1-26

Efter rekordhöga intäkter under Q1-26, och en rapport i linje med eller marginellt över våra förväntningar, gör vi endast mindre justeringar i vår finansiella modell. Enligt vår bedömning bekräftar operationaliseringen av Q Tech-partnerskapet den förväntade kommersialiseringen och stärker Bolagets industriella beredskap, samtidigt som inledande dialoger med ledande OEM:er kring medfinansiering av fortsatt utveckling av TWedge® utgör en riktningsgivande signal om OEM-engagemang, om än i ett tidigt diskussionsskede. Vi bibehåller vårt motiverade nuvärde om 9,1 NOK per aktie, med flera AR/MR-program som utvecklas mot viktiga milstolpar under år 2026.

### VÄRDERINGSINTERVALL

**Bear**  
3,4 NOK

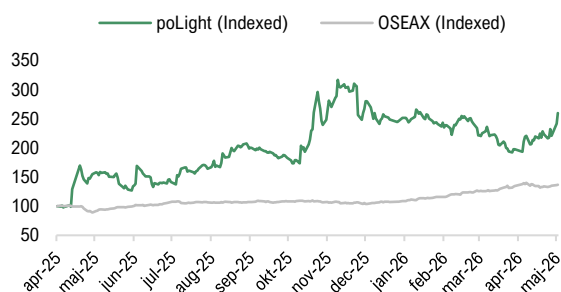
**Base**  
9,1 NOK

**Bull**  
16,0 NOK

### NYCKELDATA

Senast betalt (2026-05-05)	6,95
Antal Aktier (st.)	212 919 031
Market Cap (MNOK)	1 480
Nettokassa(-)/skuld(+) (MNOK)	-261
Enterprise Value (MNOK)	1 218
Lista	Oslo Stock Exchange
Kvartalsrapport 2 2026	2026-08-06

### KURSUUTVECKLING



### HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET)

Q Technology (Group) Company Limited	29,94%
LHH AS	5,88%
Nordnet Livsforsikring AS	3,84%
Dan Ekelund	1,54%
Handelsbanken Funds	1,50%

Prognoser (MNOK)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>Totala intäkter</b>	<b>9,6</b>	<b>20,5</b>	<b>38,6</b>	<b>95,0</b>	<b>538,1</b>
Bruttokostnader	-8,6	-11,5	-17,0	-46,9	-316,8
<b>Bruttoresultat</b>	<b>1,0</b>	<b>9,0</b>	<b>21,6</b>	<b>48,1</b>	<b>221,3</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>10,5%</i>	<i>43,8%</i>	<i>56,0%</i>	<i>50,7%</i>	<i>41,1%</i>
Rörelsekostnader <sup>1</sup>	-99,1	-125,5	-149,1	-150,5	-184,0
<b>EBITDA</b>	<b>-98,1</b>	<b>-116,5</b>	<b>-127,5</b>	<b>-102,4</b>	<b>37,2</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>-1019,5%</i>	<i>-568,8%</i>	<i>-329,8%</i>	<i>-107,7%</i>	<i>6,9%</i>
P/S	195,1x	76,4x	47,5x	15,8x	2,8x
EV/S	160,6x	62,9x	39,1x	13,0x	2,3x
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	32,7x

<sup>1</sup> Avser kostnader för forskning och utveckling, försäljning och marknadsföring, operativ verksamhet och leverantörskredja samt administrativa kostnader, inklusive aktierelaterade ersättningar.

## Innehållsförteckning

Investeringsidé	3
Kommentar Q1-26	4-6
Bolagsbeskrivning	7-9
Marknadsanalys	10-11
Finansiell prognos	12-17
Värdering	18-20
Bull & Bear	21
Ledning & Styrelse	22-24
Appendix	25-26
Disclaimer	27

### OM BOLAGET

poLight är ett globalt teknikbolag specialiserat inom justerbar optik, med fokus på att möjliggöra avancerade bildlösningar inom augmented- och mixed reality ("AR" och "MR"), konsumentelektronik samt industriella tillämpningar. Bolaget utvecklar och kommersialiserar TLens®, en ultrasnabb autofokuslins med låg energiförbrukning baserad på egenutvecklad polymer- och MEMS-teknologi, utformad för kompakta och energibegränsade kamerasystem. Bolaget har huvudkontor i Norge med en global operativ närvaro och grundades 2005. poLight är noterat på Oslo Stock Exchange sedan 2018 under tickerkoden PLT.

### VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Dr. Øyvind Isaksen

Styrelseordförande Grethe Viksaas

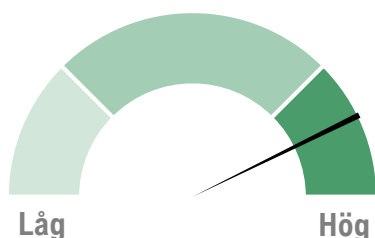
### ANALYTIKER

Namn David Rimbe

Telefon +46 703 363 384

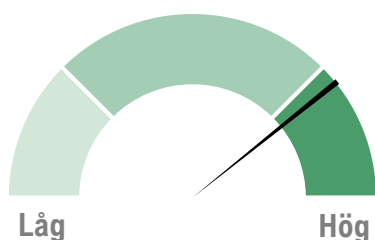
E-mail david.rimbe@analystgroup.se

### Värde drivare



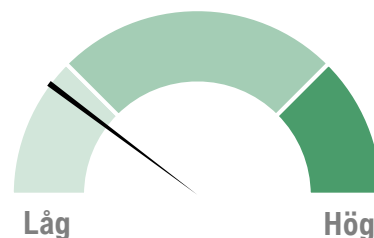
På kort sikt bidrar industriella slutkundsprogram, stöttade av design wins, återkommande order och lanseringen av MLens®, med intäkter och teknisk validering. Parallellt fortskrider konsumentinriktade AR/MR-program genom mogna kvalificeringsfaser och utgör den primära katalysatorn. Analyst Group bedömer att en framgångsrik konvertering av avancerade konsumentinriktade PoC:er till design-ins och volymåtaganden är den enskilt viktigaste långsiktiga värde drivaren, då detta möjliggör storskalig utrollning och bekräftar skalbarheten i poLights teknikplattform.

### Ledning & Styrelse



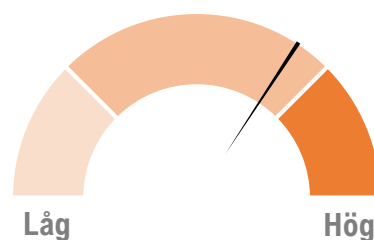
poLight leds av Dr. Øyvind Isaksen, som har varit VD sedan augusti 2014. Analyst Group bedömer att Bolagets ledning och styrelse har relevant erfarenhet inom teknologisk utveckling, industrialisering och kommersialisering. Insiderägandet uppgår till cirka 0,2 %, exklusive optioner, men lång bransch erfarenhet, bred operativ kompetens och tekniskt ledarskap bidrar till förtroende för Bolagets förmåga att genomföra en storskalig kommersialisering.

### Lönsamhet



poLight har ännu inte uppnått lönsamhet, vilket speglar positioneringen inför förväntad storskalig kommersialisering. På rullande tolv månader (LTM) uppgick EBITDA till cirka -113,1 MNOK, inklusive aktierelaterade ersättningar. Den nuvarande förlustprofilen speglar Bolagets medvetna prioritering av teknikutveckling, kundkvalificering och industriell beredskap inför en potentiell kommersiell inflektion. Betyget baseras på historisk lönsamhet och inkluderar inte framåtblickande prognoser.

### Risk



poLights kommersialiseringsprofil medför risker, då framtida värdeskapande är beroende av tidpunkt och utfall i kundernas volymåtaganden, vilka ytterst styrs av OEM:ers produktutvecklingsplaner och marknadsadoption. Intäktsutvecklingen är därmed icke-linjär och kan beaktas som relativt binär. Analyst Group bedömer att Bolagets kassaposition om 261,7 MNOK skapar finansiell stabilitet under förlängda kvalificeringscykler, även om möjligheter att accelerera strategiska initiativ eller bredda den kommersiella beredskapen över tid kan motivera ytterligare kapitalallokering.

TLens® skapar ett tydligt teknologiskt försprång

## Marknaden för konsumentinriktad AR/MR genomgår en övergång mot skala och högre optiska krav

Den globala marknaden för AR och MR, med produkter som smarta glasögon och mixed reality-headset, genomgår en övergång från tidiga produktgenerationer mot konsumentinriktade tillämpningar med ökade krav på bildkvalitet, displayprestanda och användarupplevelse. I takt med att kamerafunktionalitet och användningsområden breddas blir tillförlitlig autofokus alltmer ett grundläggande krav, särskilt i kompakta och energisnåla formfaktorer. poLight är positionerat för att dra nytta av denna utveckling genom TLens®, en kompakt, ultrasnabb och energieffektiv autofokuslösning. Drivkrafterna sträcker sig även till närliggande tillämpningar såsom enterprise AR och industriell machine vision, där krav på kompakt optik, snabb respons och integrationsberedskap prioriteras. Lanseringen av MLens® som en färdig off-the-shelf-lösning för machine vision breddar den adresserbara marknaden och sänker integrationsbarriärer.

## Differentierad och skalbar plattform för justerbar optik med höga switching costs

poLights värdeerbjudande bygger på en differentierad plattform för justerbar optik som efterliknar centrala funktioner i det mänskliga ögat och möjliggör autofokus med låg energiförbrukning, konstant synfält och kompakt integration, vilket bland annat är kritiskt avgörande egenskaper inom AR- och MR-tillämpningar. Bolaget arbetar med en skalbar leverantörs- och produktionsmodell som kombinerar en högt skalbar polymerlinsprocess med etablerade tillverkningspartners, vilket skapar förutsättningar för volymbereidskap när kundprogram övergår till produktion på top-tier OEM-nivå. Integrationskomplexitet och omfattande kvalificeringskrav för optiska komponenter medför därutöver höga switching costs efter implementering, vilket stödjer långsiktiga kundrelationer och långa produktlivscyklar.

Kundpipeline i mognadsfas mot kommersiell lansering



Strategisk investering i poLight

171,5 MNOK

Uppbackat av top-tier U.S. konsumentelektronik -OEM

## Mognande kundpipeline med OEMs signaler närmande intäktsinflektion

oLights kommersiella utveckling förklaras främst av mognadsgraden i kundpipelinen snarare än av historiska intäkter. Bolaget har byggt upp en bred pipeline som omfattar planerade och pågående PoC:er, design-ins och design wins, där varje steg speglar ökande kundåtagande och volympotential. Ett tydligt kännetecken för den nuvarande positioneringen är ett växande kundengagemang, vilket avspeglas i ökande provorder, uppföljande inköpsorder och program som avancerar mot senare kvalificeringsfaser, förstärkt av Q Techs strategiska investering med stöd från en top-tier amerikansk OEM inom konsumentelektronik. Utvecklingen indikerar att konsumentinriktade AR- och MR-program fortskrider och utgör en central långsiktig värde drivare givet den betydande skalpotentialen. Analyst Group betraktar år 2025 som ett bekräftelseår med tilltagande engagemang, där år 2026 i ökande grad framstår som ett potentiellt milstolpsår i kvalificeringscykeln. Även om design wins inom enterprise och industri bidrar med basintäkter och viktiga referenser kvarstår framgångsrik konvertering inom top-tier konsumentinriktade AR- och MR-program som den främsta långsiktiga värde drivaren.

## Prognos och värdering – sammanfattning

poLight uppvisar ett ökat kundintresse inom konsumentinriktad AR och MR, vilket bedöms kunna driva en strukturell inflektionspunkt i Bolagets intäkter mot slutet av prognosperioden. Industriella tillämpningar bidrar med en stabil intäktsbas och viktig validering i närtid, medan konsumentinriktade design-ins och design wins bedöms möjliggöra ett stegvis skifte i volymer när potentiella kundprogram når högvolumproduktion på OEM-nivå. Baserat på Analyst Groups finansiella prognos estimeras nettoomsättningen uppgå till cirka 94 MNOK under 2027E och cirka 533 MNOK under 2028E, motiverat av en övergång mot uthålliga högvolumsleveranser inom konsumentsegmentet under 2028. Värderingen baseras på en DCF-modell med en exit-multipel, motiveras ett potentiellt nuvärde i Base scenariot om cirka 9,1 NOK per aktie (9,1). DCF-värderingen motsvarar en implicit EV/S-multipel om cirka 3,2x baserat på 2028E.

## Kommersiell timing utgör den primära riskfaktorn

I likhet med många deep-tech-bolag med fokus på komponent- och teknik före storskalig kommersialisering är poLights värde i hög grad kopplat till ett begränsat antal kundbeslut, vilket medför en relativt binär riskprofil. Den huvudsakliga risken är relaterad till tidpunkt och utfall i design-in- och design win-processer, vilka ytterst styrs av OEM:ers produktutvecklingsplaner, funktionsprioriteringar och slutmarknadsadoption. Förseningar i OEM-lanseringar eller en långsammare adoption än förväntat kan skjuta upp den förväntade volymmuppskalningen. Samtidigt mildras riskbilden av flera faktorer: poLight har en stark kassaposition som ger flexibilitet under förlängda kvalificeringscykler, även om en uthålligt hög aktivitetsnivå och uppskalning kan öka sannolikheten för ytterligare kapitalbehov. Exponering mot flera tillämpningsområden minskar dessutom beroendet av enskilda slutmarknader eller kundprogram.

## Base Scenario

Equity Value Per aktie

1 945 MNOK = 9,1 NOK

### Sammanfattning

Starkt Q1-26 fortsätter att bekräfta kommersiellt momentum

oLight redovisade en stark Q1-26-rapport, med intäkter om 11,4 MNOK motsvarande en ny rekordnivå och en ökning om cirka 197 % jämfört med föregående år. Som lyftes fram i vår preview-kommentar uppgick kommunicerade order med angiven leverans under Q1-26 till cirka 10,1 MNOK, i linje med våra förväntningar, medan det redovisade utfallet utföll något över denna nivå. Intäktsammansättningen bekräftade vår tidigare bedömning att en betydande andel skulle vara hänförlig till NRE-arbete och att underliggande volymer skulle förbli relativt låga. Varuförsäljningen utföll i linje med föregående kvartal om 7,2 MNOK (7,8 i Q4-25), medan tjänsteintäkterna ökade väsentligt till 4,2 MNOK, vilket indikerar fortsatt hög aktivitet inom Bolagets pågående kundprojekt.

Rekordintäkter under Q1-26 drivet av hög AR/MR-aktivitet

En särskilt noterbar utveckling under kvartalet var operationaliseringen av det strategiska partnerskapsavtalet med Q Tech, där 3,0 MNOK av NRE-relaterade intäkter specifikt avsåg poLights stöd vid etableringen av Q Techs produktions- och testlina för TLens®, vilket adresserar centrala OEM-krav avseende robusthet och skalbarhet i leverantörskedjan. AR/MR-relaterade leveranser stod för cirka 66 % av kvartalets totala intäkter, medan dialogerna efter kvartalets utgång kring potentiell medfinansiering av fortsatt utveckling av TWedge® förstärker det breda engagemangintensiteten över båda poLights produktplattformar.

Bruttomarginalen utvecklades positivt, stöttad av den höga NRE-andelen, medan EBITDA förbättrades till -21,7 MNOK (-25,2 i Q1-25), drivet av ett 6,6 MNOK högre bruttoresultatbidrag. poLight avslutade kvartalet med en kassaposition om 261,7 MNOK, vilket bibehåller betydande finansiellt handlingsutrymme för att fortsätta genomföra strategiska prioriteringar. Med operationaliseringen av Q Tech-partnerskapet, fortsatt AR/MR-relaterad orderaktivitet och strategiskt relevanta framsteg kring TWedge® bibehåller poLight kommersiellt momentum över flera utvecklande optionaliteter, även om tidpunkten för formell konvertering till design-in inom konsumentinriktad AR/MR fortsatt utgör den primära värde drivaren att följa framåt.

### Höga intäkter under Q1-26 speglar fortsatt AR/MR-aktivitet och Q Tech-relaterad NRE

Totala intäkter om 11,4 MNOK under Q1-26

Under det första kvartalet 2026 redovisade poLight totala intäkter om 11,4 MNOK (3,8), motsvarande en ökning om cirka 197 % jämfört med föregående år och cirka 33 % jämfört med föregående rekordnivå om 8,6 MNOK i Q4-25. Totala intäkter bestod av varuförsäljning om 7,2 MNOK och tjänsteintäkter om 4,2 MNOK. Det senare speglar en förhöjd NRE-aktivitet under kvartalet, varav 3,0 MNOK specifikt är hänförlig till poLights stöd vid etableringen av Q Techs produktions- och testlina för TLens® inom ramen för det strategiska partnerskapsavtalet som annonserades under år 2025.

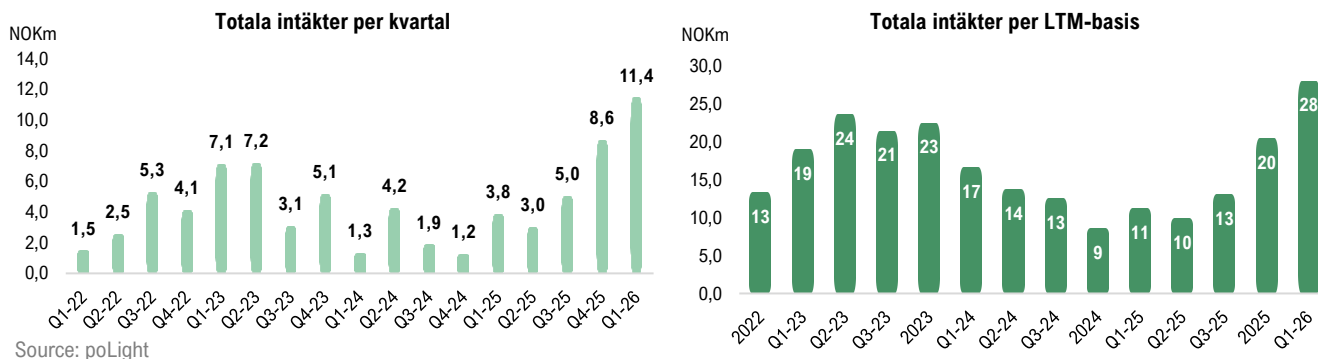
Som lyftes fram i vår preview-kommentar uppgick kommunicerade order med angiven leverans under Q1-26 till cirka 10,1 MNOK, i linje med våra förväntningar. I linje med vår tidigare bedömning att en betydande andel av dessa order skulle vara hänförlig till NRE-arbete tillsammans med TLens®-prover bekräftar den redovisade intäktsammansättningen att underliggande volymer fortsatt är relativt låga. Samtidigt har engagemangintensiteten inom kundernas utvecklingsprogram fortsatt att öka. Varuförsäljningen om 7,2 MNOK utföll i linje med nivån i Q4-25 om 7,8 MNOK, vilket indikerar en stabil underliggande leveransbas, som tillsammans med den starka utvecklingen i tjänsteintäkter sammantaget speglar fortsatt hög aktivitet inom de kundprojekt som för närvarande drivs.

AR/MR stod för nära 66 % av intäkterna under Q1-26

Tillväxten drevs främst av TLens®-leveranser till AR/MR-utvecklingsprogram, särskilt under den inköpsorder om 5 MNOK som annonserades den 13 oktober 2025, vilken stödjer en top-tier amerikansk OEM inom konsumentelektronik i designen av en TLens®-baserad kamera för AR-tillämpningar. Enligt VD Øyvind Isaksen stod AR/MR-relaterade leveranser för cirka 66 % av kvartalets totala intäkter, medan industri och sjukvård bidrog med cirka 24 % respektive 10 %, vilket understryker AR/MR:s ökande kommersiella vikt i förhållande till Bolagets bredare pipeline.

Efter kvartalets utgång annonserade poLight den 7 april 2026 en uppföljande inköpsorder för TLens® om cirka 2,4 MNOK för en AR/MR-tillämpning. Enligt Bolagets kommentarer i Q1-26-rapporten närmar sig det underliggande kundprogrammet en viktig milstolpe, även om vissa designutmaningar kvarstår att lösa. Läs vår analytikerkommentar om den uppföljande inköpsordern [här](#). Analyst Group betraktar orderaktiviteten under kvartalet som en fortsatt validering av att poLights växande AR/MR-engagemang omsätts i konkreta inköpsorder, samtidigt som kvalificeringsvägen naturligt innefattar teknisk iteration innan formell konvertering till design-in.

## All-Time High omsättning under Q1-26



Source: poLight

## Bruttomarginalen speglar hög NRE-andel och gynnsam mix

poLight redovisade en kostnad för sålda varor om 2,2 MNOK under Q1-26, vilket tillsammans med en inkuransavsättning om 1,3 MNOK resulterade i totala COGS om 3,5 MNOK och en redovisad bruttovinst om 7,9 MNOK, motsvarande en bruttomarginal om cirka 69 %. Den gynnsamma marginalutvecklingen är främst hänförlig till den NRE-tunga intäktsammansättningen under kvartalet. Tjänsteintäkterna om 4,2 MNOK belastades inte med någon motsvarande kostnad i COGS-linjen, samtidigt som marginalen även antas stötts av fortsatta utvecklingsfasrelaterade ASP:er på TLens®-leveranser. Exklusive NRE-bidraget uppgick den underliggande bruttomarginalen till cirka 51 %, vilket Analyst Group betraktar som en stark datapunkt som speglar kvaliteten i poLights produktrelaterade leveranser under kvartalet.

**69 %**  
bruttomarginal  
under Q1-26

Bruttomarginalutvecklingen bör tolkas med viss försiktighet givet de relativt låga absoluta volymerna och utvecklingsfaskaraktären i nuvarande intäkter. I takt med att poLight på medellång sikt övergår mot scenarier med konsumentinriktad volymuppskalning väntas ASP:er normaliseras, vilket sannolikt medför strukturellt lägre men mer stabila bruttomarginaler. Samtidigt kan ökad skala, förbättrad kostnadsabsorption och högre värdeupptag på systemnivå genom MLens® delvis motverka denna normaliseringseffekt.

## Kostnadsbas speglar fortsatt strategisk uppskalning

EBITDA under Q1-26 uppgick till -21,7 MNOK (-25,2), en förbättring om cirka 3,5 MNOK jämfört med Q1-25. Förbättringen drevs främst av ett 6,6 MNOK högre bruttoresultatbidrag, delvis motverkat av 3,1 MNOK högre rörelsekostnader jämfört med föregående år. EBITDA exklusive aktieoptioner förbättrades till -19,6 MNOK (-23,8), vilket stödjer bedömningen av en gradvis förbättrad operationell hävstång på underliggande nivå.

Rörelsekostnader  
ökade jämfört  
med föregående  
år i linje med  
uppskalning och  
kundengagemang

Under Q1-26 uppgick FoU-kostnaderna till 10,2 MNOK (10,4), försäljnings- och marknadsföringskostnaderna till 7,5 MNOK (5,0), operativa kostnader och kostnader i leverantörskedjan till 7,7 MNOK (6,6) samt administrativa kostnader till 4,3 MNOK (4,5). Förändringen i Bolagets kostnadsbas speglar delvis en omklassificering av pre-sales-relaterat kundutvecklingsstöd från FoU till försäljning och marknadsföring med verkan från den 1 januari 2026, vilket förklarar den synliga minskningen av FoU-relaterade personalkostnader och motsvarande ökning av personalkostnader inom försäljning och marknadsföring. Justerat för denna omklassificering fortsätter den underliggande kostnadsbasen att expandera, i linje med Bolagets kommunicerade strategi att stärka den organisatoriska kapaciteten inför potentiella kommersiella milstolpar inom konsumentsegmentet. Analyst Group bedömer att rörelsekostnaderna förblir förhöjda under år 2026, då poLight fortsätter investera i teknikutveckling, kundspecifika kvalificeringsprocesser och organisatorisk beredskap inför en potentiell kommersiell inflektion.

## Kassaflöde och finansiell ställning

Per den 31 mars 2026 redovisade poLight likvida medel om 261,7 MNOK, jämfört med 284,0 MNOK vid utgången av 2025. Nettokassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -18,8 MNOK under Q1-26 (-30,6 under Q1-25), vilket speglar både ett förbättrat rörelseresultat och en mindre förändring i rörelsekapital under kvartalet. Rörelsekapitalet ökade med 3,1 MNOK under Q1-26, jämfört med en ökning om 8,8 MNOK under Q1-25. Nettokassaflödet använt i investeringsverksamheten om 3,6 MNOK avsåg främst investeringar i ny utrustning till laboratoriet vid huvudkontoret.

**262 MNOK**  
kassa vid  
utgången av Q1-  
26

44 totalt antal  
design wins per  
Q1-26  
(42 i Q4-25)

Med en fortsatt robust kassaposition bibehåller poLight ett betydande finansiellt handlingsutrymme för att förbli i genomförandeläge genom den pågående kvalificeringscykeln, där takten i konverteringen från avancerade kvalificeringsprogram till formella design-ins och vidare till produktionsåtaganden fortsatt utgör den centrala variabeln att följa.

### Pipelineexpansion och strategisk positionering

poLights pipeline fortsatte att mogna under Q1-26, med två nya design wins inom industriell streckodsläsning och ett totalt antal design wins som uppgick till 44 (42 i Q4-25). Minskningen i planerade PoC:er inom konsument-, AR/MR- och industrisegmenten speglar naturlig progression snarare än bortfall av program, vilket stöds av Bolagets kommentar att aktiviteten inom tidigare kommunicerade program avancerar.

Rapportperioden sammanfaller med fortsatt strukturell utveckling i det bredare ekosystemet för konsumentinriktad AR/MR, vilket beskrevs i vår preview-kommentar inför Q1-26-rapporten, där större OEM:er såsom Meta, Snap och enligt uppgift Apple fortsätter att avancera sina respektive roadmaps inom smarta glasögon och AR/MR. Läs vår preview-kommentar [här](#).

Som poLight noterar i sin egen utblick framstår autofokusfunktionalitet som en del av roadmapen hos flera aktörer inom AR/MR-segmentet, även om flera AF-lösningar sannolikt kommer att samexistera beroende på prestandakrav och priskänslighet. Denna dynamik stödjer den strategiska relevansen i TLens® utan att implicera exklusivitet, och förstärker vikten av att poLight upprätthåller teknologisk differentiering inom prestandakritiska tillämpningar.

Inom AR/MR fortsätter återkommande ordergång samt den uppföljande TLens®-ordern om 2,4 MNOK efter kvartalets utgång att indikera en strukturerad progression inom ett definierat kvalificeringsramverk. Bolagets kommunikation om att vissa tekniska designutmaningar kvarstår inför milstolpsprogression understryker samtidigt att kvalificering svägar naturligt innefattar iteration.

Avseende TWedge® utgör samarbetet med Vitrealab, som annonserades den 23 april 2026, en tidig extern validering inom nästa generations laser-LCoS-displayarkitekturer. Mer noterbart är att Bolaget kommunicerat att inledande dialog har initierats med ledande OEM:er kring potentiell medfinansiering av fortsatt utveckling av TWedge® inför en möjlig massproduktionsprodukt. Bolaget beskriver dessa diskussioner som mångfacetterade och komplexa, där slutligt utfall är svårt att bedöma i detta skede. OEM-ledda medfinansieringsupplägg är dock inte ovanliga inom avancerad komponentutveckling i konsumentelektronik, där ledande kunder ibland delar NRE-kostnader i utbyte mot tidig tillgång, prioritering eller specifikationsinflytande. En framgångsrik strukturering av ett sådant upplägg skulle reducera poLights egen utvecklingsbörda och kan utgöra en riktningssgivande signal om OEM-engagemang i TWedge®, även om det tidiga skedet i diskussionerna motiverar försiktighet vid extrapolering av utfall.

Inom industri och machine vision breddar lanseringen av MLens® under kvartalet, i kombination med en positiv marknadsmottagning vid CES och SPIE Photonics West, poLights adresserbara marknad och stödjer en gradvis övergång mot ett mer systemnära erbjudande med potentiellt högre värdeupptag per enhet. I kombination med den fortsatta pipelinemognaden inom AR/MR och den strategiska positioneringen kring TWedge® går poLight in i resterande del av år 2026 med flera utvecklande optionaliteter, där tidpunkten för formell konvertering till design-in inom konsumentinriktad AR/MR fortsatt utgör den primära värde drivaren att följa framåt.

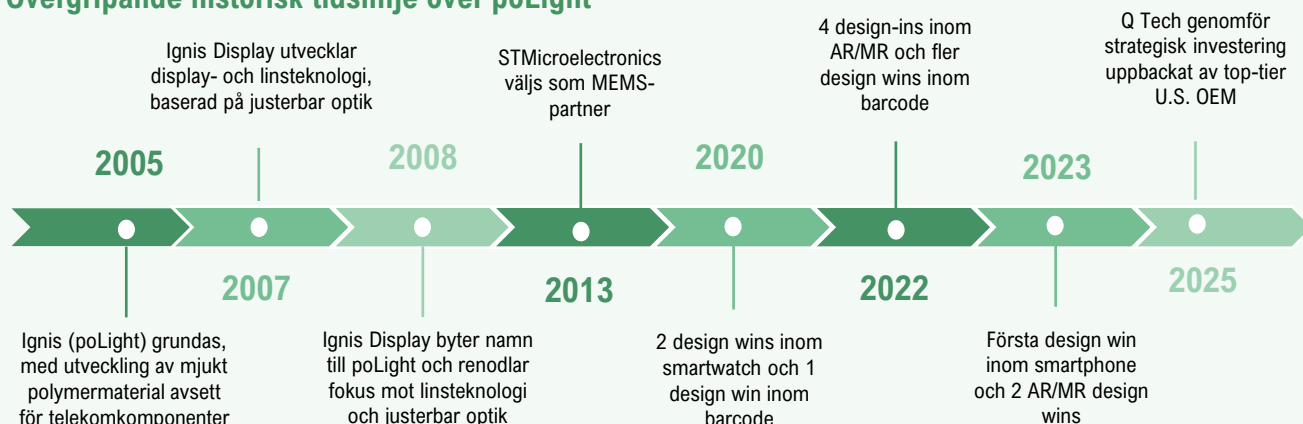
### Översikt över poLight's kundaktiviteter vid utgången av Q1-26

	Design win	Design-in	Färdiga PoC	Pågående PoC	Planerade PoC
<b>Konsumerinriktade</b>	4 (4)	0 (0)	43 (42)	4 (4)	3 (4)
<b>AR/MR</b>	6 (6)	0 (0)	29 (29)	21 (21)	22 (24)
<b>Industriella</b>	30 (28)	4 (3)	54 (52)	10 (11)	20 (22)
<b>Övriga (medicin, fordon)</b>	4 (4)	0 (0)	18 (16)	5 (7)	4 (4)
Totalt antal, numret inom () avser antalet föregående kvartal	44 (42)	4 (3)	144 (139)	40 (43)	49 (54)



poLight, grundat år 2005, är ett norskt deep-tech-bolag specialiserat på justerbar optik för kompakta kamerasytem och avancerade optiska tillämpningar. Sedan starten har Bolaget fokuserat på att utveckla en egenutvecklad solid-state-baserad optisk plattform avsedd att efterlikna centrala funktioner i det mänskliga ögat, främst snabb och energieffektiv autofokus ("AF"). Bolagets teknologi bygger på en kombination av piezoelektrisk MEMS-aktivering och en egenutvecklad polymerlins, vilket möjliggör optisk justering utan mekanisk rörelse. poLight har byggt upp en global organisation med anställda och långsiktiga konsulter i Europa, USA och Asien, och verkar enligt en fabless produktionsmodell. Över tid har Bolaget etablerat en bred patentportfölj som omfattar material, komponentarkitektur och optisk funktionalitet.

## Övergripande historisk tidslinje över poLight



Källa: poLight

## Teknologiplattform och produktportfölj

poLights teknologiplattform är utformad för att efterlikna ögats fokuseringsmekanism genom solid-state-baserad aktivering. Plattformen kombinerar ett tunt glasmembran, ett piezoelektriskt lager och en egenutvecklad polymer, vilket möjliggör exakt och snabb deformation av den optiska ytan när spänning appliceras. Detta medger förändring av optisk styrka utan mekanisk rörelse. Centrala egenskaper inkluderar ultrasnabb responstid, låg energiförbrukning, kompakt formfaktor, konstant synfält samt okänslighet för gravitation och magnetisk påverkan. Dessa egenskaper är särskilt relevanta för bärbara och batteribegränsade enheter såsom AR-, VR- och smarta glasögon, där effektbudget och fysiskt utrymme utgör kritiska begränsningar. Plattformen är utformad för att över tid stödja flera produkter och användningsområden, inklusive autofokus, strålstyrning (beam steering) och wobulation.

poLights huvudsakliga kommersiella produkt är TLens®, en justerbar lins som möjliggör autofokus och justering av optisk styrka i kompakta kameramoduler. TLens® erbjuds i flera varianter anpassade för olika sensorstorlekar och tillämpningar och kan levereras antingen som en fristående komponent eller i paketerat utförande för att underlätta integration och testning. Produkten kan användas som en komponent till kameramoduler med fast fokus eller integreras direkt i linsstacken, beroende på systemarkitektur.

TLens® används i dag i ett brett spektrum av kommersiellt tillgängliga produkter, främst inom industriell streckodsläsning, machine vision och enterprise AR-tillämpningar. Dessa produkter kännetecknas typiskt av långa produktlivscyklar, vilket bidrar till återkommande order efter kommersialisering. Utöver TLens® utvecklar poLight även TWedge®, en teknologi inriktad på strålstyrning och wobulation i syfte att förbättra displayupplösning och optisk prestanda, främst för AR- och MR-enheter. Teknologin befinner sig för närvarande i en utvärderings- och kvalificeringsfas, med tekniska prover levererade till utvalda OEM:er, vilket indikerar ett tidigt men konkret engagemang inom nästa generations displayarkitekturer. I takt med att AR- och MR-baserade displaykoncept fortsätter att utvecklas representerar TWedge® en långsiktig option inom poLights produktportfölj, där kommersialisering förväntas följa mognaden i relevanta enhetsplattformar och kundprogram. Bolaget driver även initiativ såsom blyfria TLens®-varianter och standardiserade linsformat för machine vision, med syfte att framtidssäkra portföljen och bredda den adresserbara marknaden.

### Teknologiska fördelar med TLens®

- Omedelbart fokus.
- Kompakt storlek.
- Konstant synfält.
- Snabb responstid.
- Mycket låg energiförbrukning.
- Hög precision.
- Termisk stabilitet (athermalisering).
- Strålstyrning (beam steering).

## Applikations- områden

AR-/MR-enheter

Enterprise AR

Industriellt (Barcode and  
Machine Vision)

Smartphones &amp; Wearables

Medicin

Fordon

poLight adresserar flera slutmarknader där kompakta, snabba och energieffektiva optiska lösningar utgör viktiga faktorer. Bolagets primära strategiska fokus ligger inom augmented reality (AR) och mixed reality (MR), med särskilt fokus på smarta glasögon och MR-headset. Inom detta segment skiljer poLight mellan enterprise-tillämpningar, som i dagsläget förknippas med lägre volymer, medan konsumentinriktade program representerar den huvudsakliga långsiktiga volympotentialen. Marknaden för industriell streckodsläsning (barcode) och machine vision utgör etablerade segment för poLight, kännetecknat av lägre volymer, långa produktlivscyklar och högre genomsnittliga försäljningspriser. TLens® är i dag integrerad i ett stort antal kommersiellt tillgängliga produkter inom detta segment, vilket bidrar till återkommande intäkter och viktig validering samt utgör referenscase. Därutöver adresserar poLight utvalda tillämpningar inom konsumentelektronik såsom bärbara datorer, webbkameror, wearables och vissa smartphone-relaterade användningsområden, samt nischade vetenskapliga och medicintekniska bildtillämpningar, däribland miniaturiserade tvåfotonmikroskopisystem (Mini2P).

## Affärsmodell och värdekedja

poLight bedriver en fabless-affärsmodell, där kärnkompetenser såsom teknologiutveckling, systemdesign, polymerproduktion och hantering av immateriella rättigheter hålls internt. Tillverkning av MEMS-wafer sker via strategiska externa partners, medan slutmontering och testning utförs av externa monteringspartners, huvudsakligen i Asien. Bolaget säljer produkterna primärt till kameramodulleverantörer, som integrerar TLens® i kameramoduler som levereras vidare till OEM:er. poLight samarbetar även nära med OEM:er under utvecklings- och kvalificeringsfaser, vilket ofta genererar intäkter från kundspecifik utvecklingsprocesser (*non-recurring engineering, NRE*) samt försäljning av prover inför kommersialisering. Bolagets intäkter baseras på produktförsäljning, återkommande order från befintliga kunder, NRE-intäkter från kund-anpassade utvecklingsprojekt samt försäljning av prover och utvärderingsenheter. När en produkt uppnår design win och går in i produktion levererar poLight typiskt TLens® under hela kundproduktens livscykel.

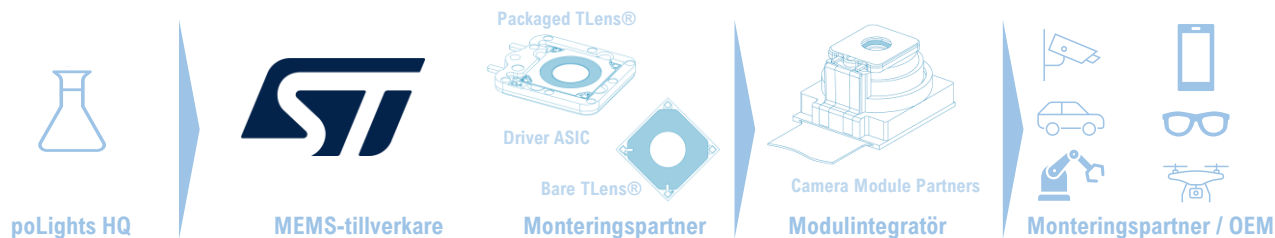
Från Gel

MEMS Wafer

TLens®

Kameramodul

OEM



## Kundpipeline och ramverk för designstatus

För att förstå poLights kommersiella utveckling och framtida intäktpotential krävs insikt i Bolagets strukturerade kundpipeline och ramverket för design- och utvecklingsstatus. poLight kategoriserar kund-engagemang i planerade proof-of-concept-projekt (PoC), pågående PoC-projekt, design-ins och design wins, vilket speglar successivt ökande nivåer av teknisk validering, kundåtagande och volympotential. Detta ramverk är särskilt relevant inom AR och MR, där utvecklingscyklerna är långa och systemnivåbaserad kvalificering krävs innan kommersialisering kan ske.

Design wins innebär att poLights teknologi har valts för en kundprodukt som har nått kommersiell lansering. Dessa leder typiskt till återkommande produktförsäljning över långa produktlivscyklar, särskilt inom industriella tillämpningar, enterprise AR, barcode och machine vision, där volymerna är relativt lägre men där livslängd och risken för utbyte är begränsad. poLight har i dagsläget flera design wins inom dessa segment, vilket bidrar till återkommande intäkter och utgör viktiga referenscase.

Design-ins avser projekt där poLights teknologi har integrerats i en kunds produktdesign, men där kommersiell lansering ännu inte har skett. Även om design-ins ännu inte genererar återkommande intäkter signalerar de en hög grad av kundåtagande och befinner sig generellt närmare kommersialisering än tidigare pipeline-steg, även om de fortsatt är beroende av kundernas tidplaner, lanseringsplaner och marknadsförutsättningar.

Urval av kunder med Design Win<sup>1</sup>

I ett tidigare skede av utvecklingsprocessen omfattar PoC-projekt aktiv testning och utvärdering av poLights teknologi, med fokus på optisk prestanda, energieffektivitet, integrationskomplexitet och systemnivå-mässiga fördelar. Dessa projekt genererar typiskt sett begränsade intäkter från försäljning av prover och kundspecifik utveckling (NRE), men är framför allt viktiga som ingångar till potentiella design-ins och design wins. Planerade PoCs representerar ett ännu tidigare steg och avser inledande genomförbarhetsbedömningar och tidigt kundintresse, men med högre osäkerhet avseende tidplan och konvertering.

I dagsläget kännetecknas poLights pipeline av en stor och växande andel PoC:er och planerade PoCs, huvudsakligen inom konsumentinriktade AR- och smartglasögonprogram. Befintliga design wins är i huvudsak koncentrerade till enterprise AR och industriella tillämpningar, vilket bidrar till kortsiktig validering och basintäkter. Denna pipelinesammansättning speglar poLights nuvarande position: enterprise- och industridistributioner stärker den tekniska trovärdigheten, medan konsumentprogrammen utgör den primära långsiktiga volym- och värdepotentialen.

## Översikt över poLight's kundaktiviteter vid utgången av Q1-26

	Design win	Design-in	Färdiga PoC	Pågående PoC	Planerade PoC
Konsumerinriktade	4 (4)	0 (0)	43 (42)	4 (4)	3 (4)
AR/MR	6 (6)	0 (0)	29 (29)	21 (21)	22 (24)
Industriella	30 (28)	4 (3)	54 (52)	10 (11)	20 (22)
Övriga (medicin, fordon) <sup>2</sup>	4 (4)	0 (0)	18 (16)	5 (7)	4 (4)
Totalt antal, numret inom () avser antalet föregående kvartal	44 (42)	4 (3)	144 (139)	40 (43)	49 (54)

## Strategiskt investeringsavtal med Q Tech



Strategisk investering i poLight om 171,5 MNOK

Under 2025 ingick poLight ett strategiskt investeringsavtal med Q Tech, en ledande global tillverkare av kameramoduler och fingeravtrycksigenkänningsmoduler. Den strategiska investeringen initierades efter kommersiellt engagemang från en top-tier amerikansk OEM inom konsumentelektronik. Genom en riktad emission investerade Q Tech cirka 171,5 MNOK och blev därmed en betydande aktieägare i poLight, med rätt att nominera två ledamöter till Bolagets styrelse. Transaktionen utgör en betydande extern validering av poLights teknologi, roadmap och långsiktiga volympotential inom konsumentinriktad AR och MR. Utöver kapitaltillskottet har samarbetet tydlig industriell och strategisk betydelse. Som en del av avtalet etablerar Q Tech en dedikerad monterings- och testlina för TLens®, vilket kompletterar poLights befintliga tillverkningskapacitet. Under Q1-26 gick partnerskapet in i en operativ aktiveringsfas, där poLight bistår med NRE-relaterat stöd till Q Techs etablering av monteringslinan. Detta adresserar direkta centrala krav från större OEM:er avseende skalbarhet, robusthet i leverantörskedjan och kvalitetssäkring, områden som ofta utgör kritiska trösklar för mindre teknologileverantörer i OEM:ers kvalificeringsprocesser inför högvolumkommersialisering.

## Strategisk utblick

MLens® lanserades i januari 2026 för machine vision

poLight är positionerat för att dra nytta av långsiktiga strukturella tillväxttrender inom bildbehandling, spatial computing och bärbar teknologi, där AR och MR utgör den strategiskt mest betydelsefulla möjligheten. Bolagets plattform för justerbar optik adresserar grundläggande utmaningar kopplade till energiförbrukning, enhetsformat och optisk prestanda, faktorer som i ökande grad påverkar OEM:ers designprioriteringar och adoptionsdynamiken för smarta glasögon och nästa generations AR-/MR-enheter.

Utvecklar TWedge® för displayförbättringar

poLights strategiska fokus är inriktat på att skala konsumentorienterade AR- och MR-program, samtidigt som basintäkter och teknisk validering byggs genom enterprise- och industriella implementationer. Framgångsrik konvertering av avancerade kvalificeringsprogram till design-ins och vidare till volymåtaganden utgör fortsatt den främsta långsiktiga värde drivaren, givet den betydande skalförändring som följer. Samtidigt breddar den växande produktportföljen, inklusive MLens® för machine vision och den fortsatta utvecklingen av TWedge® för displayförbättring, den adresserbara marknaden och minskar beroendet av enskilda tillämpningsområden. Med stöd av en starkt industriell struktur och en mer mogen pipeline är poLight positionerat för att adressera flera framtidsorienterade marknader där kompakt och energieffektiv optik i ökande grad är affärskritisk.

<sup>1</sup> Urval av publikt kommunicerade design win-kunder för poLight, ej fullständig lista.

<sup>2</sup> Samtliga (9) universitetsrelaterade pågående PoC-aktiviteter inom medicin/sjukvård togs bort från översikten av Bolaget under Q4-25, utan ytterligare justeringar i Q1-26.

poLight är en global aktör inom justerbar optik, baserad på en patenterad teknologi- och produktplattform. Bolaget har en etablerad internationell närvaro med verksamhet i Europa, USA och Asien. Genom Bolagets globala närvaro har poLight positionerat sig som en ledande leverantör av justerbar optik med autofokusfunktionalitet, med tillämpningar inom såväl enterprise- som konsumentmarknader. Som illustreras i figuren nedan är poLights teknologi redan integrerad i flera slutmarknadssegment, underbyggt av design wins med välkända globala OEM:er och systemintegratorer.



Den globala marknaden för bildsystem genomgår ett strukturellt skifte i takt med att kameror i allt högre grad blir centrala systemkomponenter snarare än passiva bildinfångande system. Denna utveckling är särskilt tydlig inom framväxande tillämpningar såsom AR- och MR-enheter, smarta glasögon och avancerad machine vision, där optisk prestanda, energieffektivitet och formfaktor har blivit avgörande faktorer. Samtidigt driver framväxten av AI, bärbara enheter och aktiva sensorer en ökad efterfrågan på kompakta, snabba och energieffektiva kamerasystem. Inom dessa tillämpningar möter traditionella mekaniska autofokuslösningar begränsningar avseende storlek, responstid, energiförbrukning och robusthet. Som en följd vinner solid-state-baserad och justerbar optik ökad relevans som möjliggörande teknologier för nästa generations enheter inom konsument-, enterprise- och industrimarknader.

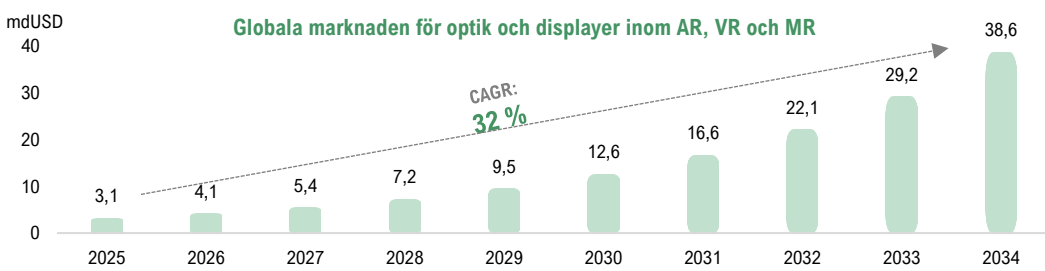
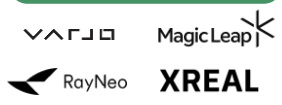
### AR, VR och MR utgör centrala tillväxt drivare för nästa generations optik

Augmented Reality (AR), Virtual Reality (VR) och Mixed Reality (MR) utgör ett av de snabbast växande segmenten inom den globala marknaden för bildsystem och databehandling, där utvecklingen successivt rör sig från tidiga enterprise-tillämpningar mot bredare adoption inom såväl konsument- som enterprise-segmenten. Inledningsvis riktades AR- och MR-enheter främst mot professionella användningsområden såsom industriell utbildning, medicinsk visualisering och fjärrassistans, men marknadsutvecklingen drivs i allt högre grad av konsumentinriktade tillämpningar, särskilt smarta glasögon och AI-baserade glasögon. En tydlig inflektionspunkt har markerats av Metas Ray-Ban Meta AI Glasses, där EssilorLuxottica kommunicerat att Meta-relaterade försäljningar av smarta glasögon översteg 7 miljoner enheter under år 2025, mer än en tredubbling jämfört med föregående år, vilket bekräftar tidig konsumentacceptans och demonstrerar skalbarheten inom segmentet för smarta glasögon. Det konkurrensmässiga landskapet omfattar flera globala teknologiledare såsom Meta, Apple, HTC Corporation, Microsoft, Sony, Samsung och Google, tillsammans med mer specialiserade AR-aktörer som Magic Leap, Varjo samt ett växande antal asiatiska aktörer. Marknadsutvecklingen förväntas drivas av snabba teknologiska framsteg inom display, AI och optimering av enhetsformat, där de första nästa generations AR-, MR- och VR-enheter från globala OEM:er väntas lanseras under år 2026–2027 i takt med att ekosystemet mognar. I takt med att enheterna utvecklas mot lättare och alltid aktiva formfaktorer ökar kraven på kamerasystem och optik, särskilt avseende energieffektivitet, kompakt design och realtidsprestanda. Enligt Precedence Research bedöms den globala marknaden för optik och displayer inom AR/VR/MR växa från cirka 3,1 mdUSD under år 2025 till 38,6 mdUSD år 2034, motsvarande en årlig tillväxttakt (CAGR) om över 32 %, vilket understryker en strukturell tillväxtpotential för avancerade optiska lösningar.

#### Globala teknologiska företag verksamma inom AR/MR



#### Specialiserade AR/MR and smarta glasögon-bolag



<sup>1</sup> Urval av publikt namngivna design wins inom konsument- och industrisegment.

Källa: Precedence Research

**8,3 % CAGR**  
Den globala  
marknaden för  
machine vision

## Industriella tillämpningssegment driver stabil tillväxt

Parallellt med utvecklingen inom konsumentelektronik utgör industriell streckkodsläsning, machine vision och enterprise AR strukturellt stabila och stadigt växande slutmarknader för avancerade optiska lösningar. Dessa segment kännetecknas av långa produktlivscykler, höga prestandakrav samt ett starkt fokus på tillförlitlighet och systemrobusthet snarare än ren kostnadsoptimering. Enligt MarketsandMarkets bedöms den globala marknaden för machine vision, inklusive kameror, optik och processorer, växa från cirka USD 15,8 mdUSD under år 2025 till omkring USD 23,6 mdUSD under år 2030, motsvarande en årlig tillväxttakt (CAGR) om 8,3 %. Tillväxten drivs av ökad automatisering samt integration av AI- och deep learning-teknologier inom områden såsom elektronik, halvledare och avancerad tillverkningsindustri. Machine vision-system som används inom logistik, fabriksautomation och robotik kräver snabb och tillförlitlig fokusering över varierande objektsavstånd för att upprätthålla genomströmning, precision och drifttid. I takt med att dessa system blir mer kompakta och i allt högre grad integreras på systemnivå uppstår liknande begränsningar som i bärbara enheter, bland annat avseende storlek, energiförbrukning och responstid. Detta strukturella skifte ökar relevansen för justerbar och solid-state-baserad optik som ett alternativ till konventionella mekaniska lösningar. I detta sammanhang bidrar poLights lansering av MLens® som en färdig off-the-shelf-lösning för machine vision till att sänka integrationsbarriärer, förkorta time-to-market och bredda den adresserbara kundbasen, samtidigt som Bolaget positioneras högre upp i värdekedjan.

## Autofokus som strukturell adoptionsdrivare i nästa generations bildsystem

Autofokus (AF) utvecklas i allt högre grad till en grundläggande möjliggörande funktion i nästa generations bildtillämpningar och bildsystem, snarare än en prestandaförbättring. I användningsområden såsom AR- och MR-enheter, smarta glasögon och avancerad machine vision fungerar kameror som aktiva sensorer för kartläggning, objekt-detektering, spårning och realtidsperception. I dessa miljöer begränsar lösningar med fast fokus prestandan och reducerar antalet användbara tillämpningar, eftersom oförmågan att bibehålla skarp fokus över varierande objektsavstånd direkt försämrar datakvaliteten och precisionen. I takt med att kamerabaserad funktionalitet får en allt mer central roll för enheters prestanda förskjuts autofokus från att vara en "nice-to-have"-funktion till att utgöra ett grundläggande krav. Traditionella autofokuslösningar, huvudsakligen baserade på voice coil motor-teknologi (VCM) som är dominerande inom smartphones, är förenade med inneboende avvägningar som i allt högre grad är svåra att förena med framväxande enhetskategorier. Mekanisk rörelse bidrar till ökad storlek och vikt, responstiderna är begränsade, energiförbrukningen ökar vid kontinuerlig drift och känslighet för gravitation, magnetisk påverkan och slitage reducerar lämpligheten för bärbara och alltid-aktiva system.

Solid-state-baserade autofokusteknologier, såsom justerbara linser, adresserar dessa begränsningar genom att eliminera mekaniska komponenter och möjliggöra optisk justering via elektrisk aktivering. Detta medför snabbare responstid, lägre energiförbrukning, mer kompakta konstruktioner och förbättrad robusthet över olika driftsförhållanden. Ur ett marknadsperspektiv innebär möjligheten att integrera autofokus utan att kompromissa med formfaktor, batteritid eller systemstabilitet att centrala adoptionsbarriärer sänks inom såväl konsument- som industrisegment. Övergången från kameror med fast fokus till autofokusbaserade kamerasystem utgör därmed ett strukturellt skifte inom bildgivningsmarknaden. Även om adoptionen typiskt följer stegvisa kvalificeringsprocesser, designas autofokuslösningar i regel in i produkter för hela deras livscykel när de väl har antagits, vilket stödjer återkommande efterfrågan och gynnar leverantörer med skalbara solid-state-plattformar för autofokus, såsom poLight.

## Strukturella drivkrafter bakom ökad adoption av autofokus

### Kameror utvecklas från passiv bildsystem till aktiv sensortechnik

I takt med att kameror i allt högre grad fungerar som centrala systemsensorer för perception, spårning och rumslig förståelse blir konsekvent fokus över varierande avstånd affärskritiskt.

### Formfaktor och effektkrav omformar optiska arkitekturer

Wearables, alltid aktiva och kompakta enheter ställer strikta krav på storlek, vikt och energiförbrukning, vilket minskar genomförbarheten för mekaniska autofokuslösningar.

### Ökade prestandakrav över flera slutmarknader

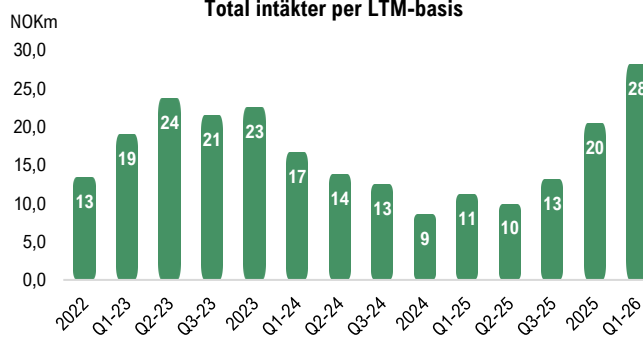
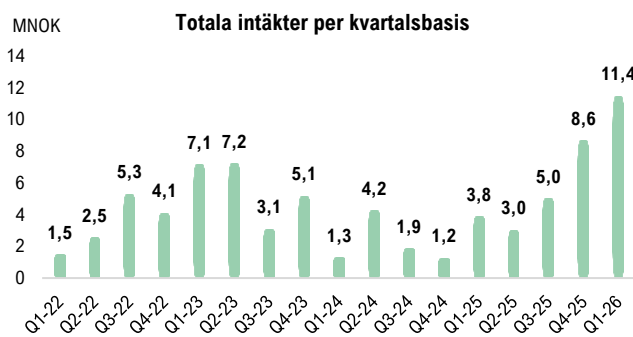
AR/MR, smarta glasögon och machine vision ökar kraven på snabb, tillförlitlig och energieffektiv fokusering, vilket driver efterfrågan på autofokusteknologier som kan skalas över flera tillämpningar.

## Finansiell historik och grund för prognoser

poLight positionerat inför kommersiell oppskalning

poLights historiska finansiella utvikling speglar ett bolag i en forskalefas av kommersialisering, positionerat inför en potentiell volymoppskalning snarare än verksamhet i full skala. Intäkterna under de senaste åren har präglats av en hög andel utviklings-, kvalificerings- och provrelaterad försäljning, tillsammans med ett ökat strategiskt fokus på AR- och MR-tillämpningar, vilka representerar betydande långsiktig volympotential men kräver utdragna design-in- och kvalificeringscykler innan kommersiell skala kan nås. Under år 2023 redovisade poLight produktrelaterade intäkter om 20,1 MNOK, stöttat av leveranser till industri- och enterprise-segmenten samt utviklings- och provrelaterad försäljning inom flera vertikaler. Under år 2024 minskade produktintäkterna till 7,6 MNOK, vilket speglar avsaknaden av storskaliga konsumentlanseringar och ett fortsatt fokus på kundkvalificeringsprogram, Proof-of-Concept-aktiviteter och plattformsutvikling. Under år 2025 ökade de totala intäkterna väsentligt till 20,5 MNOK, drivet av markant högre AR/MR-relaterad aktivitet, inklusive avancerade kundprogram, uppföljande inköpsorder och ökad engagemangintensitet inom såväl konsument- som industrisegmentet. På helårsbasis utgjordes intäkterna av 19,4 MNOK från varuförsäljning och 1,1 MNOK från tjänster. Denna utviklingsbana fortsatte in i Q1-26, där de totala intäkterna nådde en ny rekordnivå om 11,4 MNOK, stöttat av en betydande andel NRE-relaterade intäkter. Intäktsbanan är fortsatt icke-linjär och kan variera mellan kvartal beroende på tidpunkt för provorder, utviklingsmilstolpar, kvalificeringsprogression och kundspecifika leveransscheman.

### poLights totala intäkter per kvartalsbasis och LTM-basis sedan 2022



Källa: poLight

## Översikt av intäktsprognosen

### Industriell tillämpning

Förknippat med högre ASP, men lägre volymer

### Konsument tillämpning

Förknippat med lägre ASP, men betydligt högre volymer

poLight genererar intäkter främst genom försäljning av optiska komponenter baserade på den justerbara poLight genererar intäkter främst genom försäljning av optiska komponenter baserade på den justerbara optikplattformen, kompletterat av utviklingsrelaterade intäkter i form av non-recurring engineering (NRE)-arbete och leveranser av tekniska prover, vilka har vuxit väsentligt i betydelse under år 2026 i takt med att kundengagemangens intensitet har fördjupats. Produktintäkterna domineras för närvarande av TLens®-baserade autofokuskomponenter, medan lanseringen av MLens® bedöms öka bidraget från mer integrerade erbjudanden på systemnivå, med en kommunicerad prisnivå om cirka EUR 100 per enhet inom industriell machine vision. Parallellt utgör TWedge® en tidigare fas-teknologi med framtida intäktpotential kopplad till förbättring av AR- och MR-displayer. Intäktsprofilen skiljer sig väsentligt mellan slutmarknader. Industriella och enterprise-tillämpningar har typiskt högre genomsnittliga försäljningspriser (ASP), där poLight har kommunicerat ASP:er om cirka USD 10 per enhet för TLens®, om än vid relativt begränsade volymer. Konsumenttillämpningar erbjuder i stället en avsevärt större långsiktig volympotential, men vid strukturellt lägre ASP:er när massproduktion uppnås, med kommunicerade prisnivåer i intervallet USD 1,0–2,5 per enhet inom konsumentinriktad AR och MR. Givet poLights position i en forskalefas är intäktsbanan i grunden icke-linjär, där stegvisa skiften drivs av milstolpar i kundprogram och konverteringar till design wins snarare än en gradvis, inkrementell tillväxt.

## Kundpipeline som primär intäktsdrivare

Den huvudsakliga drivkraften bakom poLights framtida intäktsutveckling är progressionen i Bolagets kundpipeline. Pipelinen omfattar flera steg, inklusive planerade PoC:er, pågående PoC:er, slutförda PoC:er, design-ins och design wins, där varje steg är förknippat med olika nivåer av intäktsbidrag och volympotential, men även risker kopplat till framgångsrik implementering. Design wins inom enterprise AR/MR och industriella tillämpningar genererar typiskt begränsade volymer och mer måttliga intäkter, men fungerar som viktiga referenser som validerar teknologin och sänker adoptionsbarriärer inför framtida kundprogram. Dessa engagemang bidrar därmed till basintäkter och operativ kontinuitet.

## Kundpipelinen utgör grunden för långsiktig volympotential

Den primära inflektionspunkten för intäkterna bedöms drivas av en framgångsrik konvertering av konsumentinriktade PoC:er till design-ins och design wins, där volymdynamiken skiljer sig fundamentalt från enterprise- och industriella tillämpningar. Huvuddelen av poLights långsiktiga volympotential är koncentrerad till konsumentinriktade AR- och VR-program som för närvarande befinner sig i PoC- och design-in-faser. Dessa program kännetecknas typiskt av förlängda kvalificeringscykler, höga tekniska krav och nära samarbete med kunder, ofta innefattande flera utvecklingsiterationer samt uppföljande order av prover och utvärderingsenheter. Även om intäkterna förblir begränsade i dessa tidiga skeden kan en framgångsrik progression genom pipeline resultera i en snabb övergång till volymproduktion när ett design win säkras. poLights kundpipeline domineras i dagsläget av konsumentrelaterade PoC:er, varav flera involverar stora, globalt verksamma OEM:er, med ett antal potentiella högvolymprogram som drivs parallellt. Denna struktur utgör grunden för intäktsprognoisen, som bygger på antagandet att framtida tillväxt kommer att drivas av ett begränsat antal framgångsrika programkonverteringar. Prognosen återspeglar därmed de i grunden icke-linjära adoptionsmönster som är typiska för konsumentelektronikmarknader, där ett fåtal produktansättningar kan stå för en oproportionerligt stor andel av de totala intäkterna.

### Översikt över poLight's kundaktiviteter vid utgången av Q1-26

	Design win	Design-in	Färdiga PoC	Pågående PoC	Planerade PoC
<b>Konsumerinriktade</b>	4 (4)	0 (0)	43 (42)	4 (4)	3 (4)
<b>AR/MR</b>	6 (6)	0 (0)	29 (29)	21 (21)	22 (24)
<b>Industriella</b>	30 (28)	4 (3)	54 (52)	10 (11)	20 (22)
<b>Övriga (medicin, fordon)</b>	4 (4)	0 (0)	18 (16)	5 (7)	4 (4)
Totalt antal, numret inom () avser antalet föregående kvartal	44 (42)	4 (3)	144 (139)	40 (43)	49 (54)

### Produktplattformar och adresserbar marknad

poLights intäktsprognois är uppbyggd kring Bolagets produktplattformar och de adresserbara marknader som dessa riktar sig mot, vilka spänner över flera tillämpningssegment och olika mognadsgrader.

- **TLens®** utgör Bolagets kärnteknologiplattform och används inom konsumentelektronik, konsumentinriktade AR- och VR-enheter, enterprise AR- och MR-tillämpningar samt industriella applikationer. Inom konsumentsegmentet är TLens® positionerad som en energieffektiv och kompakt autofokuslösning med potential för mycket stora volymer vid adoption i massmarknadsprodukter, om än till strukturellt lägre genomsnittliga försäljningspriser (ASP). Inom enterprise- och industrisegmenten uppnår TLens® i stället högre ASP:er, men tillämpas i mer begränsade volymer.
- **MLens®**, som lanserats som en färdig off-the-shelf-produktportfölj för industriell machine vision baserad på TLens®-teknologi, utgör ett strategiskt steg mot ökad intäktsgenerering på systemnivå. Genom att erbjuda en standardiserad och integrationsfärdig lösning sänker MLens® adoptionsbarriärer för industrikunder, förkortar time-to-market och förenklar användningen av tredjepartsleverantörer. Detta bedöms bredda den adresserbara kundbasen, stödja en gradvis ökning av enhetsvolymerna över tid och bidra till en mer skalbar och förutsägbar intäktsgenerering.
- **TWedge®** är en framväxande produktplattform som för närvarande befinner sig i en fas av tekniska prover och utvärdering. Intäkterna drivs av provorder och utvecklingsengagemang med ledande OEM:er som utvärderar avancerade displayarkitekturer för AR- och MR-enheter. Den senaste tidens utveckling, inklusive samarbetet med Vitrealab och inledande dialoger med ledande OEM:er kring medfinansiering av fortsatt utveckling, har stärkt TWedge®:s strategiska relevans. TWedge® modelleras därmed inte som en kortsiktig volymdrivare i prognosen, utan snarare som en långsiktig option som kan tillföra kompletterande intäktsströmmar vid framtida adoption i konsument-produkter.

Ur ett tillämpningsperspektiv riktar sig poLight primärt mot konsumentelektronik, inklusive AR-baserade smarta glasögon, VR-headset, wearables, smartphones och webbkameror, parallellt med enterprise AR- och MR-lösningar samt industriella tillämpningar såsom streckkodsläsning och machine vision. Därtill har Bolaget exponering mot angränsande områden såsom fordonsrelaterad och medicinteknisk bildgivning. Även om dessa segment inte modelleras som primära volymdrivare i prognosen, bidrar pågående utvecklingsarbete och selektiva design wins med teknisk validering och utgör en potentiell uppsida utöver basscenariot över tid.

## Intäktsprognos år 2025-2028

Enligt Analyst Groups prognoser väntas poLights intäkter drivas av en kombination av avancerad teknikmognad, en successivt mognande kundpipeline och ett ökande engagemang från stora, globalt verksamma OEM:er. Även om de historiska intäkterna har varit begränsade i absoluta tal befinner sig Bolaget fortsatt i en förskalefas, där kärnteknologin är validerad, produkterna industrialiserade och flera konsument- och industriprogram avancerar genom sena kvalificeringsfaser. Analyst Group betraktar år 2025 som ett bekräftelseår med accelererande kommersiellt engagemang, medan år 2026 i ökande grad framstår som ett potentiellt milstolpsår inom flera konsumentinriktade AR/MR-program. Positioneringen har förstärkts av den strategiska investeringen från Q Tech under år 2025, vilken gick in i en operativ aktiveringsfas under Q1-26 med etableringen av en dedikerad monterings- och testlina för TLens®. Involveringen av en ledande global leverantör av kameramoduler, med stöd från en top-tier amerikansk OEM inom konsumentelektronik, innebär en strukturell förstärkning av poLights kommersiella position. Utöver kapitaltillskottet stärker partnerskapet trovärdigheten i dialoger med större OEM:er genom att adressera krav på robust leverantörskedja, genomförandeförmåga och långsiktigt stöd. I praktiken har detta bidragit till djupare kundengagemang, större och mer frekventa uppföljningsorder samt högre progression från tidiga utvärderingar till avancerade utvecklings- och kvalificeringsprogram.

poLight redovisar inte intäktsfördelning per slutmarknad utan rapporterar kundaktivitet utifrån olika steg i pipeline. Exponeringen bedöms därför bäst utifrån kommunicerade order och graden av kundengagemang. En betydande andel av den senaste orderaktiviteten är kopplad till konsumentinriktade AR/MR-utvecklingsprogram, vilka stod för cirka 70 % av intäkterna under Q4-25 och 66 % under Q1-26. Samtidigt är majoriteten av historiska design wins och kommersialiserade produkter fortsatt koncentrerade till industriella, enterprise AR/MR och andra professionella segment. Per Q1-26 uppgick det totala antalet design wins till 44, tillsammans med 4 design-ins, 144 genomförda PoC:er, 40 pågående PoC:er och 49 planerade PoC:er, vilket speglar en bred och successivt mer mogen pipeline. Intäktsutvecklingen på kort sikt stöds av en kombination av industriella implementeringar och konsumentrelaterade kvalificeringsorder. Industriella och enterprise-tillämpningar bidrar med en återkomm-ande basintäkt, typiskt med högre ASP:er om cirka USD 10 per TLens®-enhet, om än vid relativt begränsade volymer.

Lanseringen av MLens® under början av år 2026 väntas ytterligare stärka poLights intäktsbas genom att sänka integrationsbarriärer, bredda den adresserbara marknaden och öka värdeupptaget på systemnivå. Med en kommunicerad prisnivå om cirka EUR 100 per enhet inom industriell machine vision introducerar MLens® en produktkategori med högre värde jämfört med fristående TLens®-komponenter. Inom industriella, enterprise- och andra professionella segment har volymerna historiskt varit begränsade, men med stöd av ett växande antal design wins, ökande kundengagemang och introduktionen av MLens® väntas en gradvis volymökning inom industriella tillämpningar från och med år 2026. Samtidigt utgör konsumentinriktad AR/MR poLights primära långsiktiga värde drivare, med betydande skalpotential genom högvolymdistribution. Bolagets fokus är fortsatt koncentrerat till konsumentinriktade kvalificeringsprogram, vilket i ökande grad avspeglas i stigande engagemang, uppföljningsorder och avancerande program-mognad. Detta inkluderar utvecklings- och NRE-relaterade inköpsorder från en top-tier amerikansk OEM inom konsumentelektronik om totalt cirka 5 MNOK under slutet av 2025, följt av den sista avropen under ordern från augusti 2025 i början av år 2026, samt en uppföljande TLens®-inköpsorder om 2,4 MNOK som annonserades i april 2026. Stöttat av relativt höga ordervärden redan i utvärderingsfasen, i kombination med den strategiska investeringen från Q Tech, bedömer Analyst Group att dessa engagemang involverar ledande globala OEM:er med kapacitet att distribuera produkter i stor skala. Flera program närmar sig nu viktiga kvalificeringsmilstolpar, vilket stärker poLights positionering inom AR/MR-ekosystemet.

Q Techs strategiska investering reducerar den kommersiella risken i poLights erbjudande

Fyra nya design wins efter utgången av det tredje kvartalet år 2025

### Kundengagemang i riktning mot design win hos ledande konsument-OEM:er.

Illustrativ utveckling i konsumentinriktade AR/VR-program hos globala OEM:er.



Analyst Group estimerar en design win inom konsumentinriktad AR/VR i slutet av år 2027

Genomsnittliga försäljningspriser (ASP) för konsumentrelaterade slutprodukter förväntas utvecklas i linje med väsentligt högre volymer. I kontrast fortsätter industriella och enterprise-tillämpningar att uppvisa högre ASP:er, vilket stödjer marginalerna i de tidigare faserna av kommersialisering. I takt med att konsumentvolymerna introduceras bedöms ASP:erna minska strukturellt. Denna effekt mer än kompenseras av skalan i enhetsvolymerna, vilket resulterar i en intäktsmodell som successivt blir mer volymdriven över tid. TWedge® utgör en ytterligare option i de finansiella prognoserna. Nuvarande intäkter härrör primärt från tekniska provorder och utvecklingsengagemang, där provprissättningen medvetet hålls på en hög nivå för att begränsa volymer och säkerställa ett hanterbart antal utvärderingskunder. Den senaste tidens utveckling, inklusive samarbetet med Vitrealab och OEM-ledda dialoger kring medfinansiering, har stärkt TWedge®s strategiska relevans och stödjer antagandet om inkrementell intäktspotential vid framtida adoption i konsumentprodukter. Sammantaget återspeglar intäktsprognosen en stegvis övergång från valideringsdrivna intäkter mot skalbaserad intäktsgenerering.

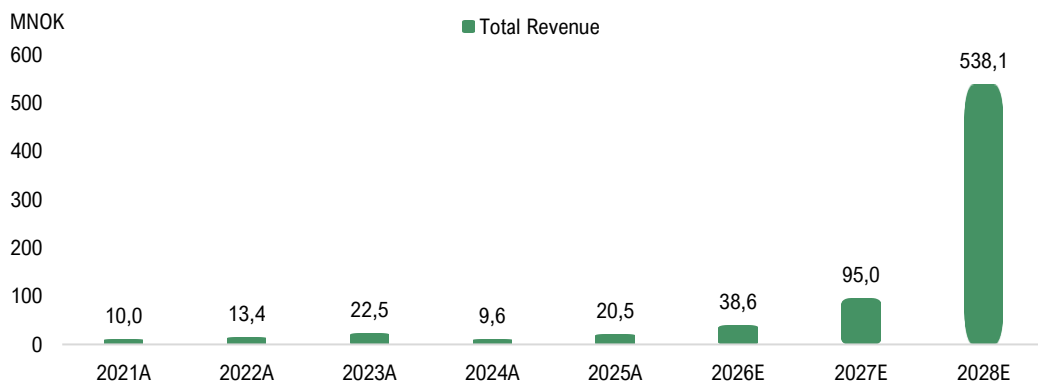
För helåret 2025 uppgick nettoomsättningen till 20,5 MNOK, vilket översteg våra estimat och speglar starkare än förväntad AR/MR-relaterad aktivitet under det fjärde kvartalet. För helåret 2026E estimeras nettoomsättningen till cirka 38,6 MNOK, bestående av 31,1 MNOK i varuförsäljning och 7,5 MNOK i NRE-relaterade intäkter, vilket återspeglar fortsatt progression i pipelinen, ökande industriell adoption och avancerande konsumentrelaterade kvalificeringsprogram. Inför år 2027 bedömer Analyst Group att initiala konsumentlanseringar börjar bidra mer påtagligt till volymerna, med potential för ett tydligt intäktskifte när produkter närmar sig massproduktion. Marknadsbedömningar indikerar att flera top-tier amerikanska OEM:er samt globala ledare inom konsumentelektronik förväntas lansera AR- och MR-produkter, i linje med bredare branschanalyser som pekar på ökande produktlanseringar och stigande adoption. Baserat på Analyst Groups antaganden estimeras poLight säkra ett högvolumsinriktat design win inom konsumentsegmentet mot slutet av år 2027. Prognosen är samtidigt känslig för tidpunkt och framgångsrik konvertering av avancerade kvalificeringsprogram till formella design-ins och volymåtaganden.

Totala intäkter om **95 MNOK** 2027E

Baserat på Analyst Groups prognos om en design win säkras estimeras en betydande ökning av levererade enheter. Trots en kraftig volymökning i årstakt bedöms den senare delen av år 2027 fortsatt utgöra en uppskalningsfas. Även om ett design win med en top-tier OEM på sikt kan innebära mycket stora volymer över produktlivscykeln, potentiellt hundratals miljoner TLens®-enheter, har konservativa volymantaganden tillämpats i prognosen. Givet den skala som är förknippad med konsumentinriktade AR- och VR-enheter estimeras ASP successivt närma sig den nedre delen av tidigare kommunicerade intervallerna. För år 2027 estimeras nettoomsättningen uppgå till cirka 95 MNOK, med en betydande del av bidraget mot slutet av året. Baserat på Analyst Groups antaganden bedöms år 2028 utgöra den finansiella kommersiella inflektionspunkten, med estimerade intäkter om cirka 538 MNOK. På längre sikt väntas ytterligare konsumentprogram, bredare industriell penetration och framväxande produktplattformar stödja en mer diversifierad och robust intäktsbas, samtidigt som tillväxten bedöms förbli hög även bortom den explicita prognosperioden. Ett framgångsrikt konsumentrelaterat design win betraktas som en avgörande validering, med potential att katalysera ytterligare design wins över fler produkter och OEM:er för både TLens® och TWedge®. Denna progression utgör kärnan i prognosens huvudtes. poLight har i stor utsträckning slutfört den tekniska och plattformrelaterade uppbyggnad som krävs för att adressera krävande slutmarknader, varvid den framtida finansiella utvecklingen i ökande grad är en funktion av kundernas adoptionstiming snarare än teknisk genomförbarhet. Baserat på Analyst Groups estimat förväntas Bolaget uppvisa en årlig tillväxttakt (CAGR) om cirka 189 % under prognosperioden 2024–2028.

Intäktsstillväxten förväntas under år **2028E** primärt drivas av högvolum kund inom AR/VR

poLight estimeras nå totala intäkter om 538 MNOK under helåret 2028.



Källa: Analyst Groups finansiella prognoser

**189 % CAGR** under perioden 2024-2028E

## Bruttokostnader

Utvecklingen av poLights bruttomarginal påverkas av produktmix, slutmarknadsexponering, volymskalning samt mognadsgraden i Bolagets tillverkningsprocesser över teknikplattformen. I likhet med intäkterna bedöms bruttomarginalerna utvecklas icke-linjärt över prognosperioden, i takt med övergången från utvecklingsdriven försäljning till mer skalad kommersiell produktion. På kort sikt drivs bruttomarginalerna av en relativt hög andel försäljning inom enterprise AR/MR-tillämpningar, vilka typiskt kännetecknas av högre genomsnittliga försäljningspriser och mer gynnsamma marginalprofiler. Detta beror på lägre priskänslighet, kundanpassade implementationer samt begränsat konkurrenstryck. Trots begränsade volymer och därtill intäkter förväntas dessa segment utgöra en viktig marginalgrund före ett avtal förknippade med högre volymer. Därtill bidrar utvecklingsrelaterade intäkter, NRE, och leveranser av tekniska prover, generellt med attraktiva bruttomarginaler och har en positiv effekt under valideringsfasen.

I takt med att konsumentinriktade volymer successivt skalas upp bedöms bruttomarginalprofilen normaliseras. Konsumentinriktade AR och VR kännetecknas av väsentligt högre enhetsvolymer men strukturellt lägre ASP och marginaler per enhet, vilket speglar konsumentprisdynamik, krav på kostnadsreduktion samt stora OEMs förhandlingsstyrka. Som en följd förväntas den genomsnittliga bruttomarginalen sjunka i takt med att konsumentvolymer skalar. Denna effekt bedöms vara strukturell snarare än ett tecken på försämrade underliggande lönsamhet och bör ses i ljuset av snabbt växande intäkter och ökande absolut bruttovinst. Skalningsfördelar i tillverkningen och successiva kostnadsförbättringar förväntas över tid delvis motverka marginalutspädningen från konsumentvolymer. Högre produktionsvolymer möjliggör bättre absorption av fasta tillverkningskostnader, förbättrade utbyten och effektivare sourcing i leveranskedjan. Därtill bedöms introduktionen av mer standardiserade och systemnära erbjudanden, såsom MLens® inom industriell machine vision, stödja bruttomarginalerna genom att poLight positioneras högre upp i värdekedjan.

Mot denna bakgrund estimeras poLight generera ett bruttoresultat om cirka 21,6 MNOK under år 2026, motsvarande en bruttomarginal om omkring 56 %, stöttat av en förhöjd andel NRE-relaterade intäkter tillsammans med fortsatta utvecklingsfasrelaterade ASP:er inom konsumentinriktad AR/MR. Under åren 2027 och 2028 förväntas försäljningen öka väsentligt till följd av en potentiell konvertering av högvolymsinriktade design wins inom konsumentinriktad AR/VR, vilket bedöms sätta press på redovisade bruttomarginaler. Samtidigt bedöms poLight, givet sin differentierade teknologi och sitt starka värdeerbjudande, kunna bibehålla ett meningsfullt prissättningsutrymme. Bruttomarginalen estimeras därmed till cirka 41 % under år 2028, med ett bruttoresultat om omkring 221 MNOK för helåret.

## Prognos för rörelsekostnader och lönsamhet

poLight har redovisat betydande rörelseförluster under de senaste åren, vilket speglar en medveten investeringsfas inför potentiell storskalig kommersialisering. För helåret år 2025 redovisade Bolaget en EBITDA-förlust om cirka -116,5 MNOK, jämfört med -98,1 MNOK under år 2024, drivet av intensifierad utvecklingsaktivitet, ökade personalkostnader och ökade industriella satsningar samt kundstöd. På rullande tolv månader (LTM) uppgick EBITDA till cirka -116 MNOK. Det bör noteras att aktierelaterade ersättningar redovisas över resultaträkningen och uppgick till cirka 14 MNOK under år 2025. Dessa kostnader är av icke kassaflödespåverkande karaktär och påverkar inte det operativa kassaflödet, men bidrar till redovisade rörelseförluster.

Forsknings- och utvecklingskostnader utgör den största kostnadsposten och svarar för cirka 38 % av de totala rörelsekostnaderna på LTM-basis. Kostnaderna är främst hänförliga till fortsatt utveckling av TLens®-plattformen, industrialiseringsinitiativ och expansion av systemrelaterade erbjudanden såsom MLens®, samt vidareutveckling av TWedge® mot potentiell kommersialisering. Analyst Group bedömer att FoU även kommande år förblir den primära kostnadsdrivaren, i linje med poLights strategi att stödja allt mer krävande kvalificeringsprogram och upprätthålla teknologisk konkurrenskraft.

Prognosen för rörelsekostnaderna utgår från att kostnadsnivån förblir förhöjd och ökar något på kort sikt, i takt med att poLight fortsätter skala den organisatoriska kapaciteten, stärka samordningen i leverantörskedjan och stödja avancerade kundspecifika kvalificeringsprocesser. Rörelsekostnaderna modelleras därför att öka måttligt under år 2026, vilket speglar fortsatt hög aktivitetsnivå och förberedelser inför potentiella kommersiella milstolpar inom konsumentsegmentet.

**56 %**  
Bruttomarginal  
2026E

**221 MNOK**  
Bruttoresultat  
2028E

Strategisk  
satsning för att  
bibehålla  
teknologisk  
ledarskap

### Prognos för rörelsekostnader och lönsamhet fortsättning

Försäljnings-, administrations- och övriga rörelsekostnader (SG&A) bedöms öka i en kontrollerad takt, vilket speglar en disciplinerad kostnadsstyrning. Tilläggsinvesteringar är främst relaterade till hantering av komplexa och fleråriga kundprogram, stärkt genomförandeförmåga i leverantörskedjan samt stöd till en växande global kundbas, snarare än till en bred expansion av overheadstrukturen.

Analyst Group bedömer att den operationella hävstången successivt förbättras i takt med att intäkterna skalar, där den marginella intäkstillväxten i ökande grad överstiger tillväxten i rörelsekostnader. Den nuvarande kostnadsbasen bör därmed ses ur ett långsiktigt värdeskapandeperspektiv snarare än som ett uttryck för kortsiktig marginaloptimering. poLight prioriterar medvetet teknologisk robusthet, plattformsskalbarhet och kundkvalificering framför kortsiktig lönsamhet. Rörelseförbrukning förväntas därför kvarstå under perioden år 2025–2027, vilket bedöms spegla avsiktliga investeringar snarare än strukturell ineffektivitet. Bolagets fabless-affärsmodell innebär samtidigt en strukturellt låg kapitalintensitet och goda förutsättningar för operationell hävstång vid ökande volymer. Kärnkompetenser såsom teknikutveckling, systemdesign, polymerproduktion och immateriella rättigheter behålls internt, medan wafer-produktion, montering och testning outsourcas till strategiska partners. Detta möjliggör volymökningar utan proportionerliga ökningar av fasta rörelsekostnader eller investeringar, särskilt efter att produkter uppnått design win-status. Tillkommande intäkter förväntas därmed successivt bidra med högre täckningsbidrag, samtidigt som rörelsekostnaderna växer väsentligt långsammare än intäkterna vid volymuppskalning.

På medellång till lång sikt, i takt med att konsumentinriktade volymer börjar skalas och intäkstillväxten accelererar, bedöms rörelsekostnadsbasen normaliseras relativt intäkterna, vilket ger upphov till en betydande operationell hävstång. Denna dynamik ligger till grund för Analyst Groups bedömning, där poLight estimeras leverera ett EBITDA-resultat om cirka 37 MNOK under år 2028, motsvarande en EBITDA-marginal om omkring 6,9 %. Givet poLights kapitallätt affärsmodell förväntas den operationella hävstången omsättas i stark kassakonvertering när den kommersiella inflektionspunkten har uppnåtts. Bortom den explicita prognosperioden bedömer Analyst Group att poLight har potential att uppnå EBITDA-marginaler i storleksordningen 20 % vid högre intäktsnivåer, understött av skalbarhet i såväl intäktsmodell som kostnadsstruktur.

Positionerat för skala innan volym-inflektion har uppnåtts

37 MNOK  
EBITDA-resultat  
2028E

Finansiell prognos, Base scenario (MNOK)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Försäljning av produkter	20,1	7,6	19,4	31,1	93,6	532,7
Tjänsteintäkter	2,4	2,0	1,1	7,5	1,4	5,3
<b>Totala intäkter</b>	<b>22,5</b>	<b>9,6</b>	<b>20,5</b>	<b>38,6</b>	<b>95,0</b>	<b>538,1</b>
COGS <sup>1</sup>	-10,3	-8,6	-11,5	-17,0	-46,9	-316,8
<b>Bruttoresultat</b>	<b>12,2</b>	<b>1,0</b>	<b>9,0</b>	<b>21,6</b>	<b>48,1</b>	<b>221,3</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>54,0%</i>	<i>10,5%</i>	<i>43,8%</i>	<i>56,0%</i>	<i>50,7%</i>	<i>41,1%</i>
Forsknings- och utvecklingskostnader	-34,6	-32,3	-49,1	-58,7	-57,5	-65,6
Försäljnings- och marknadsföringskostnader	-17,7	-16,3	-20,1	-23,6	-25,7	-37,7
Operationella kostnader (inkl. leveranskedja)	-16,7	-23,5	-28,5	-35,6	-36,1	-43,6
Administrativa kostnader	-22,0	-27,0	-27,9	-31,2	-31,3	-37,1
<b>EBITDA-resultat</b>	<b>-78,8</b>	<b>-98,1</b>	<b>-116,5</b>	<b>-127,5</b>	<b>-102,4</b>	<b>37,2</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>-350,1%</i>	<i>-1019,5%</i>	<i>-568,8%</i>	<i>-329,8%</i>	<i>-107,7%</i>	<i>6,9%</i>
Av- och nedskrivningar	-9,7	-10,5	-10,6	-10,8	-12,5	-13,8
<b>EBIT-resultat</b>	<b>-88,5</b>	<b>-108,6</b>	<b>-127,2</b>	<b>-138,3</b>	<b>-114,8</b>	<b>23,5</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-393,1%</i>	<i>-1128,4%</i>	<i>-620,7%</i>	<i>-357,7%</i>	<i>-120,9%</i>	<i>4,4%</i>

<sup>1</sup> Inklusive förändring i avsättning för inkurans.

**Värdering: poLight**

poLight är ett deep-tech-bolag med en differentierad och industrialiserad plattform för justerbar optik, riktad mot strukturellt växande slutmarknader inom AR/MR, industriella tillämpningar samt angränsande segment. Bolaget har nått ett moget pre-scale-skede, där kärnteknologier är validerade, produkter industrialiserade och kundprogram har avancerat till sena kvalificeringsfaser. Samtidigt har poLight ännu inte säkrat ett design win inom konsumentsegmentet som möjliggör storskalig volymdistribution och därmed väsentligt förändrar intäkts- och resultatprofilen. Värderingen av poLight bör därför bedömas utifrån en pipeline-driven affärsmodell, där framtida värdeskapande i huvudsak avgörs av tidpunkt och utfall i kundernas adoptionsbeslut.

Traditionella värderingsmått baserade på historiska intäkter eller resultat ger därmed en missvisande eller begränsad översyn. I stället anser vi att det bör antas en framåtblickande ansats som beaktar antaganden kring konvertering i kundpipelinen, volymmuppskalning, utveckling av genomsnittliga försäljningspriser (ASP) samt normalisering av marginaler. Analyst Group tillämpar en värderingsmetodik där vi huvudsakligen utgår från en DCF-analys, vilket kompletteras med relativvärdering mot utvalda jämförelsebolag för att ge ytterligare perspektiv till värdering. poLight handlas i dagsläget till höga försäljningsbaserade multiplar, där historiska intäkter till stor del har dominerats av utvecklingsrelaterad försäljning, tekniska prover och tidiga kommersiella order. Dessa intäkter är till sin natur volatila och fångar inte Bolagets långsiktiga intäkts- och vinstpotential vid en framgångsrik konsumentadoption, särskilt inom AR och MR. Samtidigt återspeglar kostnadsbasen en globalt verksam organisation med industriell beredskap för volymmuppskalning. Analyst Group bedömer att poLight är kommersiellt redo att stödja en lansering tillsammans med en top-tier konsument-OEM.

Den nuvarande värderingen understöds i stället av flera strukturella faktorer: en stark och differentierad position inom autofokuslösningar för AR/MR och industriella tillämpningar, höga switching costs efter integration i kundsystem, ökande kundengagemang i avancerade pipeline-faser samt den strategiska investeringen från Q Tech, med stöd från en top-tier amerikansk OEM inom konsumentelektronik, vilken gick in i en operativ aktiveringsfas under Q1-26. Investeringen och de relaterade operativa framstegen utgör en extern validering av poLights teknologi, stärker den industriella beredskapen och stödjer det underliggande antagandet om framtida högvolumimplementering. Sammantaget underbygger dessa faktorer förväntningar på långsiktig skala snarare än kortsiktig resultatutveckling och bör betraktas som de primära drivkrafterna bakom den nuvarande värderingen.

**Värdering: DCF-värdering**

Givet poLights affärsmodell, utvecklingsfas och den icke-linjära karaktären i den förväntade intäktsuppskalningen bedömer Analyst Group att en diskonterad kassaflödesvärdering (DCF) är den mest relevanta värderingsmetodiken för att bedöma Bolagets intrinsiska värde. Till skillnad från värderingsansatser baserade på kortsiktiga multiplar fångar DCF-modellen explicit övergången från utvecklingsintäkter till högvolumsavtal, i takt med att kundprogram avancerar från PoC- och design-in-faser till kommersiell produktion i hög volym, vilket Analyst Group bedömer utgör den huvudsakliga värde drivaren för poLight.

DCF-modellen baseras på den explicita finansiella prognos som redovisas i avsnittet Finansiell prognos, med en förlängd explicit prognosperiod fram till år 2030E. Denna period speglar Analyst Groups antaganden avseende intäktstillväxt, bruttomarginalutveckling och rörelsekostnader under kommersialiseringssfasen, inklusive perioden kring den estimerade kommersiella inflektionspunkten under år 2028E. Under denna fas bedöms intäkterna utvecklas icke-linjärt, samtidigt som marginalerna successivt förbättras i takt med ökande volymer, understödda av högre utnyttjandegrad av befintlig produktionskapacitet samt den inneboende skalbarheten i poLights affärsmodell. Därefter tillämpas en normaliserad prognosfas, som reflekterar en mer mogen operativ profil med stabiliserade marginaler, normaliserade reinvesteringsbehov, etablerade kundrelationer och återkommande leveranser i hög volym.

Detta säkerställer att terminalvärdet baseras på en representativ resultatnivå, snarare än på ett tidigt uppskalningsskede eller ett år med tillfälligt höga marginaler. Terminalvärdet beräknas genom en exit-multipel applicerad på normaliserad EBITDA för år 2035E. Analyst Group tillämpar en EV/EBITDA-multipel om 12,0x, vilket bedöms vara rimligt för ett skalat komponent- och teknikbolag med exponering mot strukturellt växande slutmarknader, dock utan att antaga mjukvaruliknande premiummultiplar. Den terminala EBITDA-marginalen antas spegla en normaliserad nivå i linje med poLights långsiktiga affärsmodellpotential om cirka 20 %, vilket är konsistent med ett skalat komponent- och teknikbolag i mognadsfas.



Market Cap

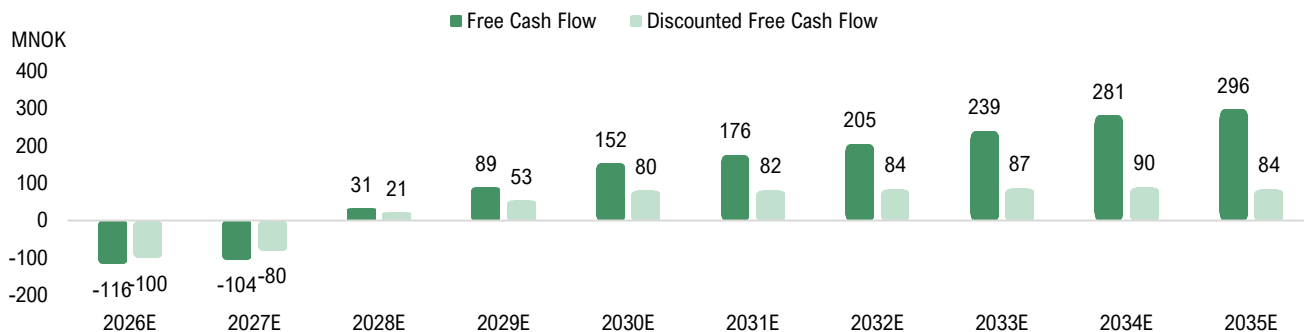
1 480 MNOK

Enterprise Value

1 218 MNOK

Samtliga prognostiserade fria kassaflöden, inklusive terminalvärdet (2035E), diskonteras med en WACC om 13 %. Diskonteringsräntan återspeglar det avkastningskrav som bedöms vara rimligt givet poLights kapitalstruktur och bolagsspecifika riskprofil, inklusive Bolagets pre-scale-status, begränsade storlek och genomföranderisk under uppskalningsfasen. Diskontering av de estimerade kassaflödena resulterar i ett bedömt Enterprise Value om cirka 1 684 MNOK. Efter justering för nettokassa och nuvarande antal utestående aktier implicerar DCF-värderingen ett potentiellt nuvärde om cirka 9,1 NOK per aktie.

#### Estimerat fritt kassaflöde och diskonterat fritt kassaflöde, 2026E–2035E.



Källa: Analyst Groups finansiella prognoser

#### Känslighetsanalys

DCF: Sammanfattning (MNOK)	
EBITDA 2034E	356
Exit-multipel	12x
PV of Terminal EV	1 277
PV of FCFF	412
<b>Totalt EV</b>	<b>1 684</b>
Netto skuld/kassa	-261
<b>Totalt marknadsvärde</b>	<b>1 945</b>
Utestående aktier (m)	213
<b>Värde per aktie (NOK)</b>	<b>9,1</b>

DCF-värderingar är känsliga för antaganden avseende variabler långt fram i tiden, särskilt relaterade till diskonteringsränta, tillväxt, långsiktig lönsamhet och antaganden kring terminalvärdet. Detta är särskilt relevant för poLight, där en betydande andel av värderingen härrör från kassaflöden som förväntas realiseras efter den estimerade kommersiella inflektionspunkten. Känslighetsanalysen illustrerar hur förändringar i WACC, exitmultipel (EV/EBITDA) och EBITDA-marginal påverkar det implicita värdet per aktie. Analysen syftar primärt till att belysa värderingens asymmetriska karaktär, där framgångsrikt genomförande, högvolums design wins inom konsumentsegmentet samt bredare produktadoption kan stödja väsentligt högre aktievärden över tid, medan nedsidan i huvudsak är kopplad till förseningar i kundprogram och följaktligen kommersialiseringen.

		Exit-multipel					EBITDA-marginal (2034E)						
		8x	10x	12x	14x	16x			15,1%	17,1%	19,1%	21,1%	23,1%
WACC	11.2%	8,2	9,4	10,6	11,8	13,0	9,2	9,9	10,7	11,4	12,2		
	12.2%	7,7	8,8	9,8	10,9	12,0	8,5	9,2	9,9	10,6	11,2		
	13.2%	7,1	8,1	9,1	10,1	11,1	7,9	8,5	9,1	9,8	10,4		
	14.2%	6,7	7,6	8,5	9,4	10,3	7,3	7,9	8,5	9,1	9,6		
	15.2%	6,2	7,1	7,9	8,8	9,6	6,8	7,3	7,9	8,4	8,9		

#### Värdering: Relativvärdering

För att ge värderingen ytterligare ett perspektiv, kompletteras till DCF-värderingen med en relativvärdering genom att jämföra poLight med ett urval av noterade jämförelsebolag verksamma inom angränsande teknikområden, däribland bolag som Himax, Kopin, Ambarella, Aeva och indie Semiconductor. Även om inget av dessa bolag utgör en direkt operationell jämförelse i termer av teknikplattform eller mognadsgrad, delar de flera relevanta egenskaper, såsom komponentbaserade affärsmodeller integrerade i OEM-produkter, exponering mot strukturellt växande slutmarknader samt värderingsdynamik som drivs av design wins, kundadoption och långsiktiga volumuppskalningar. På kort sikt handlas poLight till väsentligt högre försäljningsbaserade multiplar än jämförelsegruppen, vilket speglar Bolagets pre-scale-position och exponering mot potentiella högvolumsinriktade design wins inom konsumentsegmentet. På rullande tolv månader (LTM) värderas poLight till cirka 53x EV/S, att jämföra med ett medianvärde om cirka 7,5x för jämförelsebolagen.

Bolag	Equity	Enterprise	P/S										Intäkts-	Bruttomarginal		
	Value	Value						EV/S					CAGR			
	(MNOK)	(MNOK)	LTM	2025E	2026E	2027E	2028E	LTM	2025E	2026E	2027E	2028E	2024-2028E	LTM	2025E	2026E
Ambarella	28 656	26 050	8,3x	8,0x	7,2x	6,4x	5,2x	7,5x	7,2x	6,6x	5,9x	4,8x	20,0%	59,6%	59,9%	60,4%
Indie Semiconductor	9 143	11 082	4,5x	4,6x	3,5x	2,6x	n.a.	5,5x	5,5x	4,3x	3,1x	n.a.	20,6%	40,1%	49,3%	51,8%
Himax	18 659	21 629	2,3x	2,4x	2,1x	1,9x	n.a.	2,7x	2,8x	2,5x	2,2x	n.a.	4,7%	30,6%	32,0%	32,1%
Aeva	9 167	8 771	65,2x	61,6x	35,0x	13,1x	4,3x	62,4x	58,9x	33,4x	12,5x	4,1x	124,7%	-18,5%	20,1%	25,4%
Kopin	7 585	7 358	18,0x	18,7x	13,0x	10,2x	8,5x	17,4x	18,2x	12,6x	9,9x	8,3x	17,6%	26,1%	30,6%	34,0%
Max.	28 656	26 050	65,2x	61,6x	35,0x	13,1x	8,5x	62,4x	58,9x	33,4x	12,5x	8,3x	124,7%	59,6%	59,9%	60,4%
75e percentil	18 659	21 629	18,0x	18,7x	13,0x	10,2x	6,9x	17,4x	18,2x	12,6x	9,9x	6,5x	20,6%	40,1%	49,3%	51,8%
Median	9 167	11 082	8,3x	8,0x	7,2x	6,4x	5,2x	7,5x	7,2x	6,6x	5,9x	4,8x	20,0%	30,6%	32,0%	34,0%
Genomsnitt	14 642	14 978	19,7x	19,1x	12,2x	6,9x	6,0x	19,1x	18,5x	11,9x	6,7x	5,7x	37,5%	27,6%	38,4%	40,7%
25e percentil	9 143	8 771	4,5x	4,6x	3,5x	2,6x	4,8x	5,5x	5,5x	4,3x	3,1x	4,4x	17,6%	26,1%	30,6%	32,1%
Min.	7 585	7 358	2,3x	2,4x	2,1x	1,9x	4,3x	2,7x	2,8x	2,5x	2,2x	4,1x	4,7%	-18,5%	20,1%	25,4%
poLight	1 480	1 218	53x	72x	38x	16x	3x	43x	59x	32x	13x	2x	190,2%	43,8%	50,8%	50,7%

Jämförelsebolagen är generellt mer mogna, med etablerade intäktsbaser och diversifierade kundportföljer, vilket medför att deras värderingsmultiplar i huvudsak reflekterar inkrementell tillväxt snarare än scenarier med strukturella stegförändringar. I kontrast är poLight positionerat inför en potentiell volyminfektion driven av konsumentinriktade AR- och MR-tillämpningar, där framgångsrika design wins kan möjliggöra en snabb övergång från lågvolymsbaserade utvecklingsintäkter till storskalig produktion tillsammans med top-tier OEM:er inom konsumentelektronik. Denna asymmetriska intäktsprofil fångas inte av historiska eller kortsiktiga multiplar. Aeva utgör i detta sammanhang en relevant referens, då bolaget är verksamt inom sensor- och perceptionssystem och närmar sig tilldelning av produktionsprogram i sena serier. Aeva estimeras värderas till cirka 12,5x EV/S år 2027E respektive 4,1x år 2028E. Samtidigt verkar bolag såsom Ambarella och Himax redan i skalade affärsmodeller med breda kundbaser. poLights värdering inkluderar därmed ett tydligt optionsvärde kopplat till möjligheten att säkra ett eller flera konsumentinriktade design wins inom AR och MR, där årliga volymer kan uppgå till tiotals miljoner enheter.

Baserat på Analyst Groups estimat förväntas poLight uppvisa en årlig tillväxttakt (CAGR) om cirka 190 % under perioden år 2024–2028, att jämföra med en median-CAGR om cirka 20 % för jämförelsebolagen. Tillväxten sker från låga absoluta intäktsnivåer under år 2024, vilket delvis förklarar tillväxtdifferensen. Den höga förväntade tillväxten motivera högre värderingsmultiplar baserad på närliggande år och understryker de fundamentalt olika tillväxtprofilerna mellan poLight och jämförelsegruppen.

Värderingen härledd från DCF-modellen motsvarar en implicit EV/S-multipel om cirka 18x år 2027E och 3,2x år 2028E. Analyst Group betraktar år 2028E som den kommersiella inflektionspunkten för poLight, där högvolymsbaserade design wins inom konsumentsegmentet samt accelererad kommersialisering inom enterprise-applikationer förväntas få ett tydligt genomslag i rapporterade intäkter. Detta kan jämföras med en median EV/S-multipel om cirka 4,8x för jämförelsebolagen år 2028E. Även om förseningar i konverteringen från design-ins till design wins eller långsammare marknadsadoption skulle påverka värderingscasen väsentligt, anser Analyst Group att poLights positionering stödjer ett motiverat intrinsiskt värde även under relativt konservativa antaganden i förhållande till jämförelsebolagens multiplar år 2028E. Centrala stödfaktorer inkluderar Bolagets differentierade och konkurrenskraftiga produktportfölj, starka långsiktiga tillväxtutsikter, etablerade globala marknadsposition, samarbete med ledande OEM:er, ökande orderstorlekar i utvecklingsfasen samt en mognande kundpipeline.

### Värdering: Sammanfattning

Sammanfattningsvis härleder Analyst Group en värdering av poLight baserad på en DCF-modell med en explicit prognosperiod fram till år 2030E samt en normaliserad prognosperiod som speglar Bolagets utveckling mot storskalig komponentleverantör fram till år 2034E. Detta resulterar i ett nuvärde av Market Cap om cirka 1 945 MNOK, motsvarande 9,1 NOK per aktie. Värderingen drivs primärt av den förväntade konverteringen av en mognande kundpipeline till högvolymsbaserade konsumentleveranser inom AR och MR, i kombination med fortsatt tillväxt inom industriella och enterprise-applikationer. Relativvärderingen ger ytterligare stöd till DCF-värderingen, trots att poLight handlas till höga försäljningsmultiplar på kort sikt, då dessa speglar Bolagets pre-scale-position och exponering mot potentiell strukturell tillväxt. DCF-värderingen motsvarar en implicit EV/S-multipel om cirka 3,1x år 2028E.

3,1x

Implicerad EV/S-  
multipel 2028E

9,1 NOK

Värde per aktie i  
Base scenario

## Bull scenario

Estimerad omsättning  
2028E

**878 MNOK**

EV/S-multipel

**5x**

Värde per aktie

**16,0 NOK**

### Bull scenario

I ett Bull scenario estimerar Analyst Group att poLight framgångsrikt konverterar Bolagets avancerade konsumentinriktade AR- och MR-pipeline till ett högvolumsbaserat design win under år 2027, med kommersiell effekt som börjar materialiseras redan under samma år. Under detta scenario bedöms poLight nå en tydlig kommersiell infleksionspunkt under år 2027–2028, primärt drivet av storskaliga konsumentleveranser av TLens®, samtidigt som industriella och enterprise-applikationer fortsätter att bidra med återkommande basintäkter.

Vidare estimerar Bull scenariot att poLight säkrar Bolagets första konsumentrelaterade design win för TWedge®, med en initial volymupptrappning som inleds under år 2028. Även om TWedge® inte antas nå fullskalig kommersialisering omedelbart, förväntas en tidig marknadsintroduktion bidra med inkrementella intäkter och ytterligare stärka poLights position inom nästa generations AR- och MR-arkitekturer. Med bakgrund av ett starkt värdeerbjudande och differentierad teknologi antas poLight kunna upprätthålla relativt attraktiva ASP-nivåer jämfört med Base scenariot. I kombination med höga enhetsvolym ger detta upphov till en accelererad och icke-linjär tillväxttakt. Bull scenariot speglar ett utfall där poLights justerbara optikplattform integreras i konsumentprodukter lanserade av top-tier OEM:er, vilket resulterar i snabb volymuppskalning och hög intäktsskalbarhet. Samtidig adoption av autofokus- och displayförbättrande optik inom samma kundprogram bedöms ytterligare förstärka poLights strategiska relevans och långsiktiga intäktspotential.

I ett Bull scenariot appliceras en målmultipel om EV/S 5,0x på estimerad omsättning om år 2028E, vilka uppgår till 878 MNOK. Multipeln innebär en premie relativt jämförelsebolagens median, motiverad av poLights höga tillväxtprofil, exponering mot AR- och MR-marknader samt den asymmetriska vinstpotential vid högvolum-order. Detta resulterar i ett implicit Enterprise Value om cirka 4 390 MNOK år 2028E. Diskonterat till nuvärde med en WACC om 13 % motsvarar detta ett motiverat värde om cirka 16,0 NOK per aktie. Bull scenariot förutsätter ett framgångsrikt design win, bred kundadoption av både TLens® och TWedge® samt gynnsamma marknadsförutsättningar för konsumentinriktade AR- och MR-produkter.

### Bear scenario

I Bear scenario estimerar Analyst Group en väsentligt långsammare kommersialisering utveckling, där poLight upplever förseningar i konverteringen av konsumentinriktade PoC-projekt till formella design-ins och design wins. I Bear scenario drivs intäktstillväxten primärt av industriella och enterprise-applikationer, medan konsumentrelaterade volymer förblir begränsade fram till och med år 2027, med order huvudsakligen kopplade till fortsatta utvecklings- och utvärderingsprojekt.

Mot bakgrund till detta når poLight inte fullskalig konsumentkommersiell uttrullning inom prognosperioden, och intäktsutvecklingen förblir under Bolagets långsiktiga potential. I Bear scenario estimeras nettointäkterna uppgå till cirka 210 MNOK år 2028E, samt så appliceras en mer konservativ målmultipel om EV/S 3,0x, vilket speglar lägre tillväxtutsikter, reducerad skalbarhet och en högre upplevd genomföranderisk jämfört med Base- och Bull-scenariot. Detta innebär även en förhöjd finansiell risk, där Analyst Group bedömer en ökad sannolikhet för extern kapitalanskaffning under perioden år 2027–2028.

Tillämpning av vald multipel resulterar i ett implicit Enterprise Value om cirka 632 MNOK år 2028E. Diskonterat till nuvärde med en WACC om 13 % uppgår nuvärdet av Enterprise Value till cirka 453 MNOK. Med justering för nettokassan härleddes ett Market Cap om cirka 714 MNOK, vilket motsvarar ett potentiellt nuvärde om cirka 3,4 NOK per aktie. Bear scenariot reflekterar ett utfall med utdragen genomföranderisk, fördröjd konsumentadoption och en mer försiktig marknadssyn på poLights förmåga att nå storskalig kommersialisering inom AR och MR.

## Bear scenario

Estimerad omsättning  
2028E

**210 MNOK**

EV/S-multipel

**3x**

Värde per aktie

**3,4 NOK**

## Ledning



### Dr. Øyvind Isaksen, CEO

Dr. Øyvind Isaksen har varit VD för poLight sedan augusti 2014. Han har tidigare innehaft flera VD-roller, senast i det börsnoterade bolaget Q-Free ASA, där han verkade som VD under sju år fram till januari 2014. Dr. Isaksen har en doktorsexamen i tillämpad fysik.

Aktieinnehav: Øyvind äger 377 339 aktier (0,18%).

Optioner: 4 333 745



### Joakim Hines Bredahl, CFO

Joakim Hines Bredahl inledde sin karriär inom entreprenörskap, följt av åtta år på Verdane Capital Advisors samt nio år inom Nordea i olika kundnära roller. Han har en Bachelor of Arts (Hons) i Finance and Marketing från Strathclyde Business School.

Aktieinnehav: Joakim äger 13 779 aktier (0,01%).

Optioner: 895 000



### Marianne Sandal, COO

Marianne Sandal har över 15 års erfarenhet av att leda globala verksamheter inom Nera ASA (telekommunikation) och Q-Free ASA (intelligenta transportsystem). Hon har en kandidatexamen i maskinteknik samt kompletterande utbildning inom ekonomi och ledarskap från BI Norwegian School of Management.

Aktieinnehav: Marianne äger 40 483 aktier (0,02%).

Optioner: 1 103 615



### Pierre Crean, CTO

Pierre Craen har mer än 20 års erfarenhet inom utveckling av opto-mekaniska system. Innan han började på poLight ledde han produktutvecklingsteam på Varioptic, Barco samt Motorola/Symbol. Han har en Master of Science i Optical Engineering från SupOptique samt en Master of Science i tillämpad fysik.

Aktieinnehav: Pierre äger 20 185 aktier (0,01%).

Optioner: 1 055 615

## Styrelse



### Grethe Viksaas, styrelseordförande (icke-exekutiv)

Grethe Viksaas har en lång karriär inom Basefarm AS, en nordisk leverantör av IT- och molntjänster, där hon först var grundare och VD, och senare arbetade som styrelseordförande och styrelseledamot. Innan Basefarm var hon VD för SOL System AS och har innehaft flera ledande befattningar inom IT-sektorn. Hon har omfattande styrelseerfarenhet, inklusive tidigare uppdrag i Telenor ASA, och är idag styrelseledamot i Norkart AS, Link Mobility Group Holding ASA, Crayon Group Holding ASA och CatalystONE Solutions Holding AS. Därutöver är hon styrelseordförande i Farmforce AS. Grethe Viksaas har en masterexamen i datavetenskap från Universitetet i Oslo.

Aktieinnehav: Grete äger 0 aktier i poLight.

Invald: juni 2018



## Cathrine Wiig Ore, styrelseledamot (oberoende)

Cathrine Wiig Ore är jurist med en masterexamen i juridik från Universitetet i Oslo och har en bred professionell bakgrund från flera juridiska och affärsnära roller i Norge. Hon har över tio års erfarenhet som advokat, bland annat vid Advokatfirmaet Thommessen AS, samt som bolagsjurist inom Telenor ASA och Ice Group ASA. Därutöver har hon varit senior rådgivare vid det norska näringsdepartementet (Ministry of Trade, Industry and Fisheries), VD för Stress Holding samt interim COO i RSM Norge. Genom dessa roller har hon byggt omfattande kompetens inom M&A, kapitalmarknadsfrågor, strategi och affärsutveckling, risk och regelefterlevnad, organisationsutveckling samt bolagsstyrning.

Aktieinnehav: Cathrine äger 0 aktier i poLight.

Invald: maj 2025



## Chris Liu, styrelseledamot (icke-exekutiv)

Chang-Hui (Chris) Liu har över 15 års erfarenhet inom kameramoduler samt åtta års erfarenhet inom optomekaniska produkter. Han är för närvarande Senior Director och General Manager för IoT Business Unit inom Q Technology (Group) Company Limited, en position han innehaft sedan oktober 2021. Tidigare har han haft flera ledande befattningar inom LITEON Technology Corp. Tidigt i karriären arbetade han som Associate Project Manager inom produktdesign vid Philips & Lite-On Digital Solutions Corp. Chris Liu har en Master of Science i Electrical and Control Engineering samt en Bachelor of Science i Power Mechanical Engineering, båda från National Tsing Hua University.

Aktieinnehav: Chris äger 0 aktier i poLight.

Invald: juni 2025



## Jean-Christophe Eloy, styrelseledamot (oberoende)

Jean-Christophe Eloy är grundare och VD för Yole Group, ett internationellt analys- och konsultbolag specialiserat på halvledarindustrin. Yole Group tillhandahåller marknads-, teknologi- och strategikonsulttjänster, reverse engineering och cost analysis, samt rådgivning inom corporate finance. Mr Eloy har tillbringat hela sin yrkeskarriär inom halvledarindustrin. Han inledde sin karriär vid den franska forskningsorganisationen CEA/LETI som marknadschef och etablerade därefter halvledarverksamheten inom Ernst & Young. Han är även styrelseledamot i de franska bolagen Riber SA och Silmach. Jean-Christophe Eloy är utbildad vid EM Lyon Business School samt INPG-ENSERG.

Aktieinnehav: Jean-Christophe äger 0 aktier i poLight.

Invald: januari 2024



## Louis So, styrelseledamot (icke-exekutiv)

Yung Pang (Louis) So har över 15 års erfarenhet inom kapitalmarknadstransaktioner, företagsinvesteringar, bolagsstyrning och finansiell styrning. Han är sedan januari 2017 Director of Corporate Development and Investor Relations vid Q Technology (Group) Company Limited. Tidigare har han haft ledande roller inom kapitalmarknad och IR i flera Hongkongnoterade teknologibolag, däribland TCL Communication Technology Holdings Ltd (Head of Investor Relations & Business Intelligence) och AAC Technologies Inc. Limited (Senior Manager, Investor Relations). Louis So har en masterexamen i finans från The Chinese University of Hong Kong och är medlem i Hong Kong Institute of Certified Public Accountants.

Aktieinnehav: Louis äger 0 aktier i poLight.

Invald: juni 2025



## Marianne Bøe, styrelseledamot (icke-exekutiv)

Marianne Bøe är Senior Portfolio Manager med ansvar för ägarstyrning och investeringar vid Hafslund Vekst. Dessförinnan var hon Head of Investor Relations vid IDEX Biometrics från januari år 2020. Hon har även innehaft flera seniora befattningar inom kapitalförvaltning och har varit portföljförvaltare i över 20 år. Marianne Bøe har bred och djup erfarenhet av investeringar i globalt noterade bolag, med särskilt fokus på tekniksektorn. Hon har en Master of Science i ekonomi och företagsekonomi från Norges Handelshøyskole (NHH) samt har genomgått Advanced Portfolio Management Program arrangerat av NFF (Norsk Finansanalytikerforening).

Aktieinnehav: Marianne äger 0 aktier i poLight.

Invald: januari 2024



## Svenn-Tore Larsen, styrelseledamot (oberoende)

Svenn-Tore Larsen är tidigare VD för Nordic Semiconductor, en position han innehade från februari år 2002. Han har omfattande internationell erfarenhet från halvledarindustrin, bland annat som regiondirektör för Norden vid Xilinx Inc. samt från tidigare roller inom Philips Semiconductor.

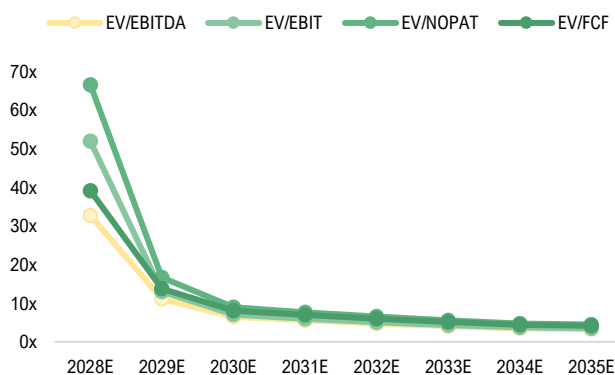
Aktieinnehav: Svenn-Tore äger 0 aktier i poLight.

Invald: maj 2019

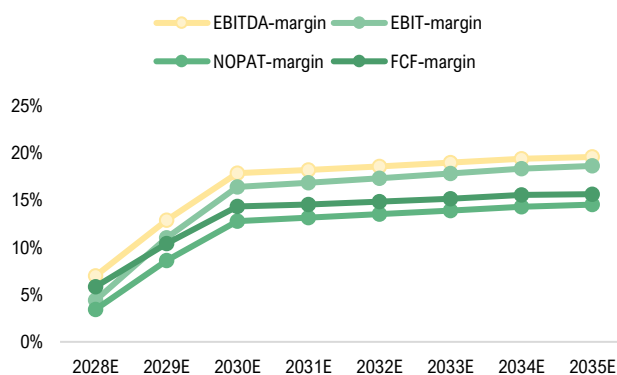
Finansiell prognos, Base scenario (MNOK)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>Totala intäkter</b>	<b>22,5</b>	<b>9,6</b>	<b>20,5</b>	<b>38,6</b>	<b>95,0</b>	<b>538,1</b>
COGS <sup>1</sup>	-10,3	-8,6	-11,5	-17,0	-46,9	-316,8
<b>Bruttoresultat</b>	<b>12,2</b>	<b>1,0</b>	<b>9,0</b>	<b>21,6</b>	<b>48,1</b>	<b>221,3</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>54,0%</i>	<i>10,5%</i>	<i>43,8%</i>	<i>56,0%</i>	<i>50,7%</i>	<i>41,1%</i>
Forsknings- och utvecklingskostnader	-34,6	-32,3	-49,1	-58,7	-57,5	-65,6
Försäljnings- och marknadsföringskostnader	-17,7	-16,3	-20,1	-23,6	-25,7	-37,7
Operationella kostnader (inkl. leveranskedja)	-16,7	-23,5	-28,5	-35,6	-36,1	-43,6
Administrativa kostnader	-22,0	-27,0	-27,9	-31,2	-31,3	-37,1
<b>EBITDA-resultat</b>	<b>-78,8</b>	<b>-98,1</b>	<b>-116,5</b>	<b>-127,5</b>	<b>-102,4</b>	<b>37,2</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>-350,1%</i>	<i>-1019,5%</i>	<i>-568,8%</i>	<i>-329,8%</i>	<i>-107,7%</i>	<i>6,9%</i>
Av- och nedskrivningar	-9,7	-10,5	-10,6	-10,8	-12,5	-13,8
<b>EBIT-resultat</b>	<b>-88,5</b>	<b>-108,6</b>	<b>-127,2</b>	<b>-138,3</b>	<b>-114,8</b>	<b>23,5</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-393,1%</i>	<i>-1128,4%</i>	<i>-620,7%</i>	<i>-357,7%</i>	<i>-120,9%</i>	<i>4,4%</i>
Räntenetto	3,2	7,0	9,1	8,5	5,9	3,3
<b>EBT</b>	<b>-85,3</b>	<b>-101,6</b>	<b>-118,1</b>	<b>-129,7</b>	<b>-109,0</b>	<b>26,7</b>
Skatt	-0,2	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-5,6
<b>Nettoresultat</b>	<b>-85,5</b>	<b>-101,8</b>	<b>-118,3</b>	<b>-129,7</b>	<b>-109,0</b>	<b>21,1</b>
<i>Nettomarginal</i>	<i>-379,8%</i>	<i>-1057,6%</i>	<i>-577,3%</i>	<i>-335,6%</i>	<i>-114,7%</i>	<i>3,9%</i>
EPS	-0,40	-0,48	-0,56	-0,61	-0,51	0,10

DCF - Base scenario (MNOK)	Explicit Forecast Period			Further Forecast Period			Normalized Forecast Period			
	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
<b>NOPAT</b>	<b>-138</b>	<b>-115</b>	<b>18</b>	<b>73</b>	<b>135</b>	<b>159</b>	<b>186</b>	<b>218</b>	<b>256</b>	<b>272</b>
+ D&A	11	12	14	16	15	16	17	18	19	18
- CAPEX	-3	-3	-3	-3	-3	-4	-4	-5	-5	-6
Change in Working Capital	2	-5	-4	-4	-2	-3	-3	-3	-1	-3
<b>Free Cash Flow</b>	<b>-122</b>	<b>-104</b>	<b>31</b>	<b>89</b>	<b>152</b>	<b>176</b>	<b>204</b>	<b>238</b>	<b>278</b>	<b>293</b>
<b>Discounted Free Cash Flow</b>	<b>-113</b>	<b>-85</b>	<b>22</b>	<b>56</b>	<b>85</b>	<b>86</b>	<b>89</b>	<b>91</b>	<b>94</b>	<b>87</b>

## Framåtblickade multiplar



## Lönsamhetsmarginaler

<sup>1</sup> Inklusive förändring i avsättning för inkurans.

Finansiell prognos, Bull scenario (MNOK)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>Totala intäkter</b>	<b>22,5</b>	<b>9,6</b>	<b>20,5</b>	42,2	263,0	869,3
COGS <sup>1</sup>	-10,3	-8,6	-11,5	7,2	3,9	8,7
<b>Bruttoresultat</b>	<b>12,2</b>	<b>1,0</b>	<b>9,0</b>	<b>49,4</b>	<b>267,0</b>	<b>878,0</b>
<i>Bruttomarginal</i>	54,0%	10,5%	43,8%	-21,8	-148,7	-499,6
Forsknings- och utvecklingskostnader	-34,6	-32,3	-49,1	<b>27,5</b>	<b>118,3</b>	<b>378,4</b>
Försäljnings- och marknadsföringskostnader	-17,7	-16,3	-20,1	55,8%	44,3%	43,1%
Operationella kostnader (inkl. leveranskedja)	-16,7	-23,5	-28,5	-47,5	-59,2	-78,2
Administrativa kostnader	-22,0	-27,0	-27,9	-25,7	-34,2	-47,8
<b>EBITDA-resultat</b>	<b>-78,8</b>	<b>-98,1</b>	<b>-116,5</b>	-29,1	-34,7	-60,8
<i>EBITDA-marginal</i>	-350,1%	-1019,5%	-568,8%	-24,9	-42,1	-69,5
Av- och nedskrivningar	-9,7	-10,5	-10,6	<b>-99,7</b>	<b>-51,9</b>	<b>121,9</b>
<b>EBIT-resultat</b>	<b>-88,5</b>	<b>-108,6</b>	<b>-127,2</b>	-201,9%	-19,4%	13,9%
<i>EBIT-marginal</i>	-393,1%	-1128,4%	-620,7%	-11,6	-12,6	-16,5
Räntenetto	3,2	7,0	9,1	<b>-111,3</b>	<b>-64,5</b>	<b>105,5</b>
<b>EBT</b>	<b>-85,3</b>	<b>-101,6</b>	<b>-118,1</b>	-225,4%	-24,2%	12,0%
Skatt	-0,2	-0,1	-0,2	8,5	5,9	3,3
<b>Nettoresultat</b>	<b>-85,5</b>	<b>-101,8</b>	<b>-118,3</b>	<b>-102,7</b>	<b>-58,6</b>	<b>108,7</b>
<i>Nettomarginal</i>	-379,8%	-1057,6%	-577,3%	0,0	0,0	-23,9
EPS	-0,40	-0,48	-0,56	<b>-102,7</b>	<b>-58,6</b>	<b>84,8</b>

Finansiell prognos, Bear scenario (MNOK)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>Totala intäkter</b>	<b>22,5</b>	<b>9,6</b>	<b>20,5</b>	20,8	47,1	204,5
COGS <sup>1</sup>	-10,3	-8,6	-11,5	5,6	7,1	6,1
<b>Bruttoresultat</b>	<b>12,2</b>	<b>1,0</b>	<b>9,0</b>	<b>26,4</b>	<b>54,2</b>	<b>210,6</b>
<i>Bruttomarginal</i>	54,0%	10,5%	43,8%	-13,4	-26,2	-118,0
Forsknings- och utvecklingskostnader	-34,6	-32,3	-49,1	<b>13,0</b>	<b>28,0</b>	<b>92,6</b>
Försäljnings- och marknadsföringskostnader	-17,7	-16,3	-20,1	49,3%	51,7%	44,0%
Operationella kostnader (inkl. leveranskedja)	-16,7	-23,5	-28,5	-43,2	-53,1	-78,2
Administrativa kostnader	-22,0	-27,0	-27,9	-26,2	-42,1	-47,8
<b>EBITDA-resultat</b>	<b>-78,8</b>	<b>-98,1</b>	<b>-116,5</b>	-29,1	-36,3	-65,2
<i>EBITDA-marginal</i>	-350,1%	-1019,5%	-568,8%	-21,1	-31,6	-52,2
Av- och nedskrivningar	-9,7	-10,5	-10,6	<b>-106,6</b>	<b>-135,1</b>	<b>-150,8</b>
<b>EBIT-resultat</b>	<b>-88,5</b>	<b>-108,6</b>	<b>-127,2</b>	-404,2%	-249,1%	-71,6%
<i>EBIT-marginal</i>	-393,1%	-1128,4%	-620,7%	-10,8	-12,5	-13,8
Räntenetto	3,2	7,0	9,1	<b>-117,4</b>	<b>-147,5</b>	<b>-164,5</b>
<b>EBT</b>	<b>-85,3</b>	<b>-101,6</b>	<b>-118,1</b>	-445,1%	-272,1%	-78,1%
Skatt	-0,2	-0,1	-0,2	8,5	2,9	0,7
<b>Nettoresultat</b>	<b>-85,5</b>	<b>-101,8</b>	<b>-118,3</b>	<b>-108,9</b>	<b>-144,7</b>	<b>-163,9</b>
<i>Nettomarginal</i>	-379,8%	-1057,6%	-577,3%	0,0	0,0	0,0
EPS	-0,40	-0,48	-0,56	<b>-108,9</b>	<b>-144,7</b>	<b>-163,9</b>

<sup>1</sup> Inklusive förändring i avsättning för inkurans.

# 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 **poLight ASA** (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.