

Från utveckling till kommersiell uppskalning

Lumito AB ("Lumito" eller "Bolaget") kommersialiserar SCIZYS, en patenterad plattform baserad på uppkonverterande nanopartiklar (UCNP) som möjliggör kvantitativ och högkontrastbaserad biomarköranalys i vävnadsprover. Tekniken adresserar begränsningarna i etablerade, ofta semikvantitativa och subjektiva metoder, i en marknad med ett tydligt behov av objektiv, reproducerbar och kvantifierbar biomarköranalys. Efter aktiverade utvecklingsutgifter om 64 MSEK sedan år 2020 är den mest kapitalkrävande utvecklingsfasen genomförd och fokus ligger nu på uppskalning inom forskning och läkemedelsutveckling (RUO). Genom en go-to-market-modell där CRO-bolag utgör distributionskanaler möjliggörs expansion utan en egen kapitalkrävande säljorganisation, vilket skapar förutsättningar för en skalbar uppbyggnad av en återkommande intäktsbas. Genom en DCF värdering, understödd av en relativvärdering, härleds ett motiverat nuvärde om 8,0 kr per aktie.

▪ Differentierad plattform inom digital patologi

Lumitos patenterade plattform SCIZYS är en högkänslig avbildningsteknik baserad på uppkonverterande nanopartiklar (UCNP) som möjliggör exakt lokalisering och kvantifiering av biomarkörer i vävnadsprover med hög kontrast och minimal bakgrundssignal. Tekniken adresserar ett väldefinierat behov, då etablerade metoder ofta är semikvantitativa, subjektiva och har begränsad känslighet vid låga biomarkörnivåer. Plattformen är applikationsagnostisk och erbjuder därmed bred kommersiell potential. Initialt fokuserar Bolaget på forsknings- och läkemedelsutveckling, där höga krav på känslighet och kvantifierbarhet drivs av behovet att lokalisera biomarkörer i vävnad, mäta små behandlingsrelaterade förändringar och identifiera sällsynta cellpopulationer.

▪ Kapitaleffektiv marknadsetablering

Bolaget tillämpar en partnerdriven affärsmodell där Contract Research Organisations (CRO) integrerar SCIZYS i sina befintliga tjänsterbjudanden. Därigenom möjliggörs marknadspenetration via etablerade kundrelationer utan behov av en kostnadsintensiv säljorganisation. Avtalen med Concept Life Sciences och Truly Labs, ingångna efter gedigna utvärderingar av plattformen, utgör extern validering av SCIZYS kommersiella relevans. Därutöver sänker Scan-as-a-Service-modellen trösklarna för initial adoption och möjliggör snabbare etablering av återkommande intäktsströmmar genom reagensförsäljning och skanningtjänster.

▪ Från forskning till klinisk etablering

Tillväxten bedöms initialt drivas av forskningssegmentet genom en CRO-baserad modell som möjliggör kapitaleffektiv uppskalning. Analyst Group estimerar en lansering inom klinisk diagnostik år 2029, där en växande installerad bas förväntas bli en central tillväxt drivare. Vi prognostiserar att omsättningen ökar från ca 2 MSEK år 2026 till ca 40 MSEK år 2030. Med en estimerad bruttomarginal om 70–80 % och en skalbar kostnadsstruktur bedömer vi att Bolaget når break-even år 2031, följt av successiv marginalexpansion. Värderingen baseras på en DCF-modell med en exitmultipel om EV/EBIT 12x, vilket implicerar ett motiverat värde om ca 8,0 kr per aktie.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
5,0 kr

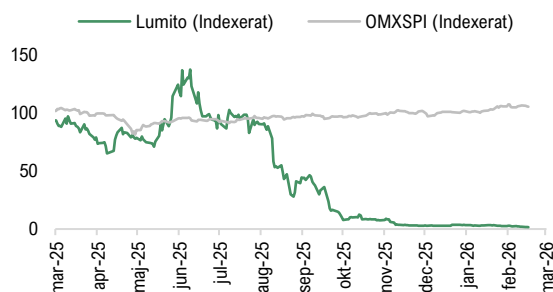
Base
8,0 kr

Bull
17,9 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2026-03-09)	4,1
Antal Aktier (st.) ¹	5 355 364
Market Cap (MSEK) ¹	21,9
Nettokassa(-)/skuld(+) ¹ (MSEK)	-17,8
Enterprise Value (MSEK) ¹	4,1
Lista	Nordic SME
Kvartalsrapport 1 2026	2026-05-07

KURsutveckling



HUVUDÄGARE (BOLAGET, 2026-02-27)

INSYNSPERSON

Nordnet Pensionsförsäkring	6,9 %
Avanza Pension	5,8 %
Paul Zeinou	2,5 %
Mattias Pettersson	1,4 %
Jan Burström	1,4 %

Prognoser (MSEK)	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Tillväxt Y-Y	N/A	N/A	153%	117%	66%	33%
Nettoomsättning	0,0	1,9	8,8	17,0	30,1	40,1
Bruttoresultat	0,9	1,4	6,3	12,6	22,9	31,3
Bruttomarginal (adj.)	N/A	70%	72%	74%	76%	78%
Rörelsekostnader	-23,0	-25,1	-28,0	-32,2	-36,2	-40,2
EBIT	-41,6	-43,0	-41,0	-38,9	-23,0	-8,9
EBIT-marginal (adj.)	N/A	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
P/S	N/A	11,3	2,5	1,3	0,7	0,5
EV/S	N/A	2,1	0,5	0,2	0,1	0,1
EV/EBIT	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,5

Källa: Analyst Groups prognoser

¹Antal aktier och nettokassa har justerats för estimerad full inlösen av T07. I Base scenariot antas en aktiekurs om 6 kr under mätperioden, motsvarande en teckningskurs om 4,2 kr (70 % av VWAP) och ett kapitaltillskott om ca 8 MSEK. Antalet aktier förväntas därmed öka från ca 3,4 till ca 5,4 miljoner.

Innehållsförteckning

Investeringsidé	3
Kommentar bokslutskommuniké 2025	4-5
Bolagsbeskrivning	6-8
Marknadsanalys	9-10
Finansiell prognos	11-15
Värdering	16-18
Bull & Bear scenario	19
Ledning & Styrelse	20-21
Appendix	22-23
Disclaimer	24

OM BOLAGET

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

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Sanna Wallenberg

Styrelseordförande Kerstin Jakobsson

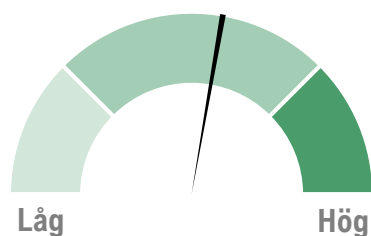
ANALYTIKER

Namn Oscar Mårdh

Telefon +46 76 044 29 70

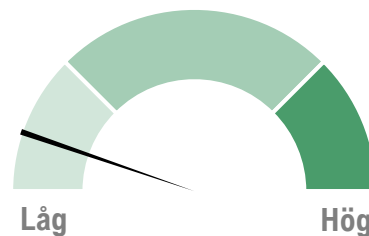
E-mail oscar.mardh@analystgroup.se

Värde drivare



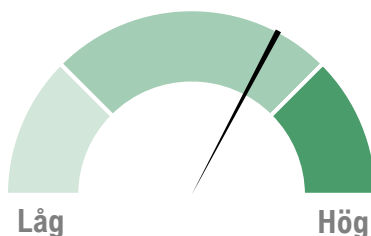
Under år 2026 bedöms den kommersiella uppskalningen vara den primära värde drivaren, där nya och återkommande order samt ytterligare CRO-partnerskap blir centrala för att successivt bygga återkommande intäkter. Därtill utgör framsteg inom klinisk diagnostik en viktig trigger, där fastställandet av plattformens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

Lönsamhet



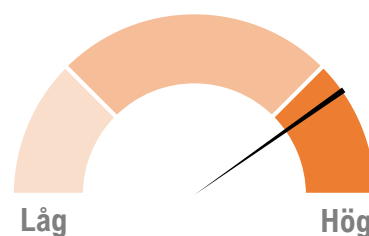
Bolaget har ännu inte genererat väsentliga intäkter, vilket återspeglar den tidigare utvecklingsintensiva fasen med fokus på R&D. Fokus har nu skiftat mot kommersialisering, och genom en partnerdriven strategi har OPEX exkl. aktiverat arbete och D&A successivt reducerats, från 42 MSEK år 2022 till ca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

Ledning & Styrelse



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

Risk



Adoptionstakten och Bolagets finansieringssituation utgör centrala riskfaktorer. Fördröjd marknadsacceptans kan, i kombination med fortsatt negativt kassaflöde, medföra ytterligare kapitalbehov, där utfallet i T07 blir centralt för Lumitos finansiering, särskilt med hänsyn till lånet om 6 MSEK som förfaller vid utgången av Q2-26. Expansion mot klinisk diagnostik medför dessutom regulatorisk och finansiell osäkerhet kopplad till tidslinje och kapitalbehov.

Differentierad teknologi inom växande segment av digital patologi

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

Betydande
investeringsfas
genomförd

Partnerdriven och skalbar affärsmodell

Sedan SCIZYS erhöll CE-märkning år 2024 och blev kommersiellt tillgänglig som RUO inom EU har Lumito etablerat en tydlig go-to-market-strategi med fokus på partnerskap med ledande europeiska Contract Research Organisations ("CRO"). Genom integration i CRO-bolagens befintliga tjänsteerbjudanden möjliggörs kostnadseffektiv marknadspenetration och bred kundexponering utan behov av en egen omfattande säljorganisation, vilket förväntas bana väg för kapitleffektiv uppskalning och successivt ökande återkommande intäkter. Bolaget har ingått avtal med Concept Life Sciences och Truly Labs, vilka efter omfattande utvärderingar har integrerat SCIZYS i sina tjänsteportföljer. Genom Scan-as-a-Service-modellen, där kunder skickar färgade vävnadsprover till Lumito för skanning och digital analys, genereras intäkter från försäljning av förbrukningsartiklar (reagenskit) och skanningstjänster, vilket sänker trösklarna för initial adoption då kunder inte behöver investera i egen hårdvara. Bolaget har hittills erhållit flera initiala ordrar från forskningskunder samt ingått pilotprojekt med en erkänd forskare och fokuserar nu på att bredda CRO-nätverket som en skalbar och kapitleffektiv distributionskanal.

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

Kapitalanskaffning möjliggör accelererad expansion mot klinisk diagnostik

Emissionen under Q4-25 har stärkt Bolagets finansiella position och skapat förutsättningar för att intensifiera den europeiska kommersialiseringen samt återuppta utvecklingen av reagenskit som möjliggör samtidig analys av flera biomarkörer i samma vävnadsprov. Parallellt möjliggörs ett mer strukturerat arbete med att definiera plattformens *intended use* inför klinisk expansion. Fastställandet av den kliniska användningen utgör ett centralt steg i den regulatoriska processen, då detta ligger till grund för riskklassificering enligt IVDR och omfattningen av kliniska prestandastudier, vilket påverkar såväl tidslinje och kapitalbehov som regulatorisk komplexitet. Analyst Group estimerar att Lumito når klinisk diagnostik år 2029, vilket förväntas bredda den adresserbara marknaden avsevärt och utgöra en strukturell tillväxt drivare.

Vägen mot klinisk
diagnostik förväntas
accelerera år 2026

Prognos och värdering

Analyst Group estimerar att tillväxten initialt drivs av forsknings- och läkemedelsutvecklingssegmentet via en CRO-baserad Scan-as-a-Service-modell, vilket möjliggör uppskalning med begränsad ökning av fasta kostnader. Antalet CRO-partners förväntas öka successivt och därmed stärka de återkommande reagensintäkterna. Analyst Group estimerar ett inträde inom klinisk diagnostik år 2029, där en växande installerad bas antas utgöra en central tillväxt drivare. Sammantaget prognostiseras nettoomsättningen uppgå till ca 40 MSEK år 2030, med fortsatt tillväxt under efterföljande år. Med en estimerad bruttomarginal om 70–80 % och en skalbar kostnadsstruktur bedömer vi att Lumito når break-even år 2031, följt av successiv marginalexpansion. Värderingen baseras på en DCF-modell kompletterad med en exit-multipel om EV/EBIT 12x på det estimerade EBIT-resultatet år 2036, vilket implicerar ett motiverat värde om 8,0 kr per aktie. Detta motsvarar en implicit EV/S-multipel om 1,5x på 2028E, i linje med jämförbara bolag.

8,0 kr
per aktie
Base scenario

Risker att bevaka: Adoptions- och finansieringsrisk

Lumito är i en tidig kommersiell fas med begränsad intäktsbas, vilket innebär att adoptionstakten utgör en central risk. Nya analysmetoder inom vävnadsdiagnostik kan ta tid att integreras i etablerade forsknings- och utvecklingsflöden, vilket kan fördröja intäktsuppskalningen. I kombination med fortsatt negativt kassaflöde kan detta aktualisera ytterligare kapitalbehov, särskilt då Bolaget har ett lån om 6 MSEK med förfall vid utgången av Q2-26. Utfallet i T07 blir därmed centralt, då ett svagt utfall ökar finansieringsrisken, särskilt om refinansiering av lånet uteblir. En expansion mot klinisk diagnostik är samtidigt förenad med regulatorisk komplexitet och längre ledtider, vilket kan öka kapitalbehovet. Viktiga triggers att bevaka är ökande ordervolymer, nya CRO-partnerskap och därigenom en växande intäktsbas, vilka kan stärka den externa valideringen och successivt reducera riskprofilen.

T07-utfallet
centralt för
Bolagets
finansierings-
situation

Balansräkningen har stärkts genom emissionen under Q4-25

Stärkt finansiell position inför kommersiell uppskalning

Under Q4-25 genomförde Lumito en kapitalanskaffning som tillförde en nettolikvid om ca 36,4 MSEK, vilket stärker den finansiella handlingsfriheten inför nästa steg i kommersialiseringen av SCIZYS. Kapitalet möjliggör en ökad kommersiell aktivitet i Europa, med fokus på att expandera partnernetverket och fördjupa relationer inom CRO-, läkemedels- och forskningssegmenten. Samtidigt avser Bolaget att vidareutveckla plattformens funktionalitet, särskilt inom kvantitativ och multiplex biomarköranalys samt systemintegration mot externa analysmiljöer. Parallellt inleds arbetet med att definiera plattformens intended purpose, vilket utgör ett strategiskt första steg mot en framtida klinisk positionering.

Bolaget har även utestående teckningsoptioner (TO7) med inlösen under perioden 25 maj–5 juni 2026. Vid fullt nyttjande kan maximalt 1 914 467 nya aktier emitteras till en teckningskurs motsvarande 70 % av VWAP under mätperioden, med ett golv om 3,50 kr (kvotvärde) och ett tak om 15,50 kr per aktie. Baserat på dessa villkor uppgår det potentiella kapitaltillskottet till ca 6,7–29,7 MSEK före emissionskostnader, beroende på aktiekursens utveckling.

TO7 kan tillföra ytterligare kapital under Q2-26

Givet att aktien har handlats mellan 4–7 kr under de senaste veckorna bedömer vi att utfallet sannolikt hamnar i den lägre till mellersta delen av intervallet. Med en kassa om 15,8 MSEK vid utgången av Q4-25 och en estimerad burn rate om ca 2,3 MSEK per månad bedömer vi att befintlig likviditet, inklusive potentiellt tillskott från TO7, finansierar verksamheten fram till Q3-26. Detta förutsätter dock återbetalning av lånet om 6 MSEK som förfaller vid utgången av Q2-26. Om lånet i stället refinansieras skulle detta, allt annat lika, förlänga finansieringshorisonten till Q4-26.

Den genomförda företrädesemissionen har således stärkt Bolagets finansiella position, men det finansiella handlingsutrymmet på kort sikt är alltjämt beroende av utfallet i TO7 samt, på längre sikt, kommersialiseringstakt och marknads genomslag.

Etablerar kommersiell infrastruktur genom CRO- och AI-partnerskap

Ingått partnerskap med två CRO-bolag



Under Q4-25 etablerade Lumito samarbeten med CRO-bolagen Concept Life Sciences och Truly Labs. Uppbyggnaden av ett CRO-nätverk är en central del av Bolagets go-to-market-strategi, där partnerna integrerar SCIZYS i sina befintliga tjänsteerbjudanden. Modellen möjliggör parallell kundbearbetning utan behov av en egen kapitalkrävande säljorganisation och skapar därmed förutsättningar för skalbar marknadspenetration. Att Bolaget attraherat dessa partners efter genomförda tekniska och kommersiella utvärderingar bedöms utgöra en extern validering av plattformens relevans. Concept Life Sciences illustrerar modellens potentiella räckvidd, med över 1 500 genomförda projekt för mer än 350 kunder under de senaste 30 åren.

Därutöver har Bolaget ingått en avsiktsförklaring med Katana Labs GmbH för integration av Lumitos märknings- och skanningsteknologi med en AI-baserad bildanalysplattform. Integrationen möjliggör molnbaserad leverans inom Scan-as-a-Service-modellen och stärker erbjudandets digitala skalbarhet.

Kvalitetsvalidering genom strategiska samarbeten och pilotprojekt

Samarbeten och pilotprojekt stärker den kommersiella legitimiteten

Efter kvartalets utgång ingick Bolaget ett strategiskt partnerskap med Atlas Antibodies i syfte att kombinera Lumitos högkänsliga avbildningsteknik med Atlas validerade antikroppsportfölj. Samarbetet möjliggör utveckling av differentierade lösningar för forskning, translationella tillämpningar och kvantitativ biomarköranalys, där reproducerbarhet och sensitivitet är centrala parametrar. Atlas, med rötter i Human Protein Atlas-projektet och som ägs av Patricia Industries (Investor AB), redovisade en omsättning om ca 140 MSEK under år 2024. Att en etablerad aktör med stark vetenskaplig förankring och internationell räckvidd väljer att samarbeta med Lumito bedöms stärka Bolagets kommersiella legitimitet och positionering inom Research Use Only (RUO)-segmentet, även om effekterna i närtid främst är strategiska snarare än finansiella.

Under Q1-26 initierades även ett pilotprojekt tillsammans med professor och överläkare Anders Bjartell vid Lunds universitet för att utvärdera SCIZYS inom prostatacancerdiagnostik. Projektet innebär att tekniken prövas i en kliniskt relevant applikation med höga känslighetskrav, vilket ger ytterligare teknisk validering i en miljö med potentiell framtida klinisk relevans. Sammantaget adderar initiativen både kommersiell och applikationsnära legitimitet. Även om de kortsiktiga intäkts effekterna är begränsade bedöms utfallet kunna fungera som referens- och trovärdighetsbyggande case, vilket över tid kan sänka trösklarna för bredare adoption och stödja en mer strukturerad kommersiell uppskalning.

Kostnadsdisciplin i fokus – initiala kommersiella signaler

-24 % Y-Y
Justerad OPEX

Ingen nettoomsättning har rapporterats under det fjärde kvartalet. Rörelsekostnaderna uppgick till 10,9 MSEK (15,1), motsvarande en minskning om 28 % Y-Y. Justerat för avskrivningar, aktiverat arbete och övriga rörelsekostnader uppgick OPEX till 6,1 MSEK (8,0), vilket motsvarar en minskning om 24 % Y-Y, primärt drivet av minskade personalkostnader. Sammantaget speglar kostnadsutvecklingen en stärkt kostnadsdisciplin, där Bolaget gradvis har lämnat en personal- och R&D-intensiv utvecklingsfas till förmån för en mer kostnadseffektiv organisation med kommersiellt fokus. Framgent förväntar vi oss dock en någon ökad kostnadsbas, i takt med att Bolaget accelererar den kommersiella aktiviteten i Europa samt vidareutvecklar SCIZYS funktionalitet.

**Erhållit flera
ordrar om ca
10-20 tSEK**

Under Q1-26 har Bolaget erhållit ett flertal mindre ordrar från svenska forskningskunder avseende SCIZYS reagenskit inom ramen för Scan-as-a-Service-modellen. Även om ordervärdena om ca 10–20 tSEK är begränsade, bedömer vi att de utgör tidiga indikationer på att Lumito tar steg mot att etablera ett kommersiellt fotfäste. Särskilt positivt är att en av orderarna är av återkommande karaktär, då den följer på en genomförd teknikutvärdering med tillfredsställande utfall och därmed indikerar en initial kundvalidering.

Sammanfattningsvis bedömer Analyst Group att Lumitos Q4-rapport bekräftar ett tydligt skifte från utvecklingsfas mot kommersiell exekvering. Bolaget har etablerat grunden för en kommersiell infrastruktur genom avtal med två CRO-bolag, vilket stärker skalbarheten i go-to-market-modellen och ger extern validering av plattformens relevans. Partnerskapet med Atlas Antibodies samt pilotprojektet inom prostatacancer adderar ytterligare vetenskaplig och teknologisk legitimitet, även om de finansiella effekterna i nuläget är begränsade. Sammantaget tar Lumito steg mot ett initialt kommersiellt fotfäste, där förmågan att omsätta samarbeten till återkommande och skalbara intäkter blir avgörande framgent. Företrädesemissionen under Q4-25 har stärkt Bolagets finansiella position, men handlingsutrymmet under år 2026 är fortsatt beroende av utfallet i T07 samt, på längre sikt, kommersialiseringstakt och marknadsgenomsåg.

Ett axplock av nyckeltal från Lumitos Q4-rapport.

Nyckeltal från Q4-25



Källa: Lumito

SCIZYS – Plattform för kvantitativ digital vävnadsanalys

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

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

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

Plattformens tekniska styrkor

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

SCIZYS – Tekniköversikt och arbetsflöde

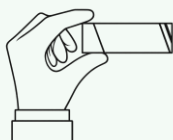
Standard IHC-arbetsflöde

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

Lumitos differentiering

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

1



Vävnadsprov på glas

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

2



SCIZYS Erbium Kit

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

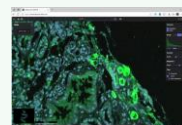
3



SCIZYS S1-skanner

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

4



Digital bild

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

Skalbar och kostnadseffektiv partnermodell

Affärsmodell

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

Scan-as-a-Service

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

CRO-partners:



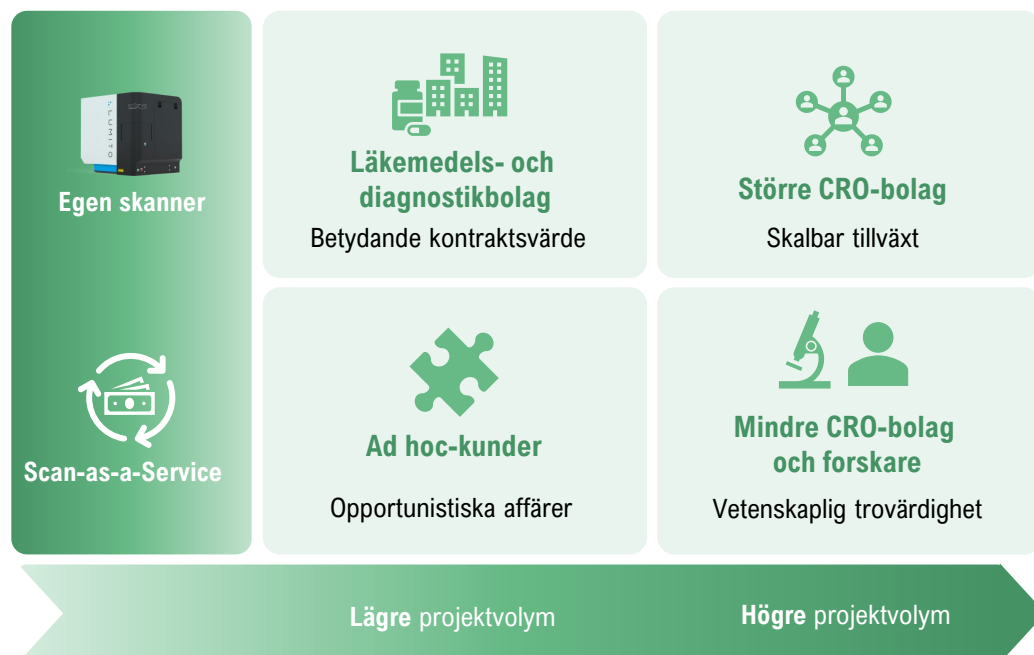
Modellen genererar återkommande intäkter från såväl reagensförsäljning som skanningtjänster, samtidigt som den sänker trösklarna för initial adoption genom att eliminera behovet av investering i egen skanner. Lumito har etablerat samarbeten med Concept Life Sciences och Truly Labs, som efter omfattande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

Inom ramen för Scan-as-a-Service har Bolaget under inledningen av år 2026 erhållit flera mindre ordrar från svenska forskningskunder, varav en återkommande, dock med begränsad finansiell påverkan (~10–20 tSEK). Vidare har ett pilotprojekt initierats med en internationellt erkänd forskare inom prostatacancer samt ett partnerskap med Atlas Antibodies för att kombinera SCIZYS med Atlas validerade antikroppsportfölj. Sammantaget indikerar detta teknisk validering och stärkt kommersiell legitimitet inom forskningssegmentet.

Traditionell intäktmodell

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

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



Strategiska utsikter: från forskning till klinisk diagnostik

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



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



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



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



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

Vägen mot klinisk diagnostik

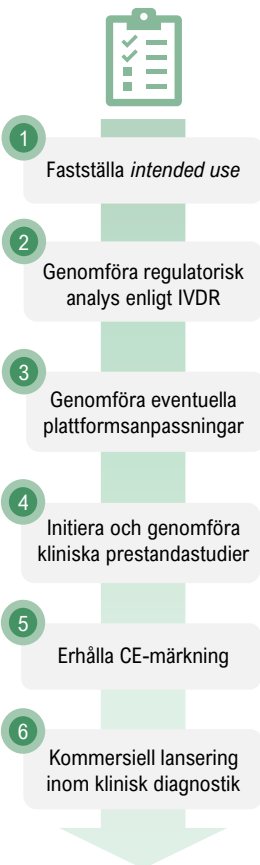
Expansion mot klinisk diagnostik utgör en betydande långsiktig möjlighet för Lumito, då en etablering inom segmentet breddar den adresserbara marknaden avsevärt. Det första och mest avgörande steget i den kliniska expansionen är att definiera produktens *intended use*, det vill säga den avsedda kliniska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

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

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

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

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



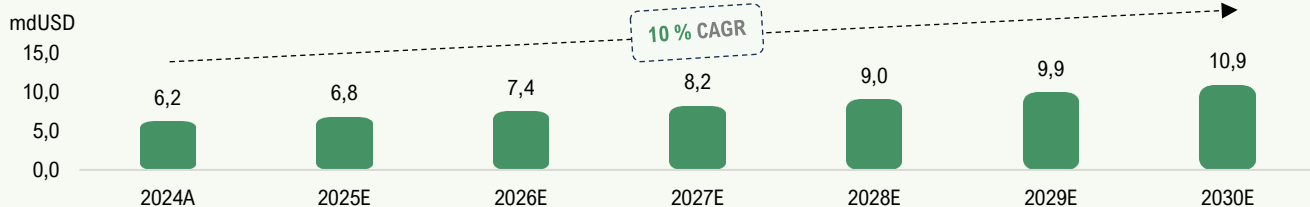
10,9 mdUSD
Globala marknaden för
vävnadsdiagnostik
2030E

Strukturell tillväxt driven av ökade analyskrav och digitalisering

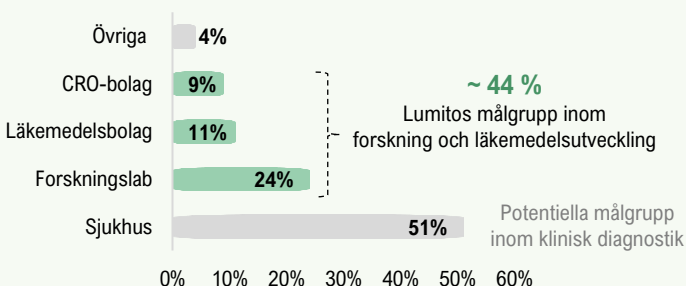
Den globala marknaden för vävnadsdiagnostik värderades till ca 6,2 mdUSD år 2024 och förväntas växa med en årlig tillväxttakt (CAGR) om ca 10 % fram till år 2030, för att vid prognosperiodens slut uppgå till ca 10,9 mdUSD.¹ Tillväxten drivs av såväl strukturella som teknologiska faktorer, där bl.a. en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

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

Den globala marknaden för vävnadsdiagnostik¹



Kundfördelning (%) av vävnadsdiagnostikmarknaden



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

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

Etablerade metoder för vävnadsanalys

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

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

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

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

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

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

Konkurrenslandskap

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

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

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



Finansiell historik

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

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

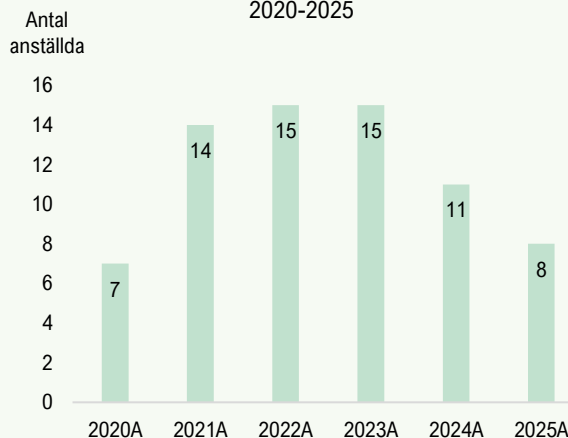
Sammantaget är den mest kapital- och resurskrävande utvecklingsfasen genomförd, och Bolaget har anpassat kostnadsbasen mot en mer kommersiellt orienterad verksamhet. Utöver minskad bemanning har effektiviseringsåtgärder, såsom lokalbyte och ett mer selektivt nyttjande av externa resurser, bidragit till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

Analyst Group bedömer att Bolaget nu är bättre positionerat för att skala upp intäktbasen. Under Q1-26 erhöles flera mindre ordrar från svenska forskningskunder, med ett ordervärde om ca 10–20 tSEK styck. Även om ordervärdena är begränsade indikerar de en initial marknadsrespons inom segmentet, vilket indikerar en inledande validering och stärker förutsättningarna för en gradvis kommersiell uppskalning.

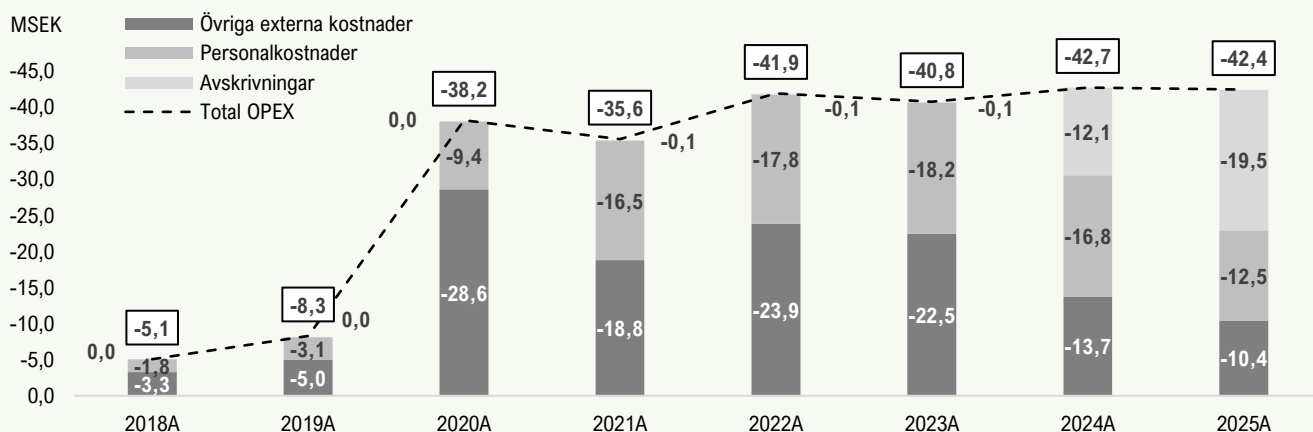
Investeringar 2020-2025



Personalstyrka 2020-2025



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



Omsättningsprognos

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

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

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

Omsättningsprognos: Forskning och läkemedelsutveckling (RUO)

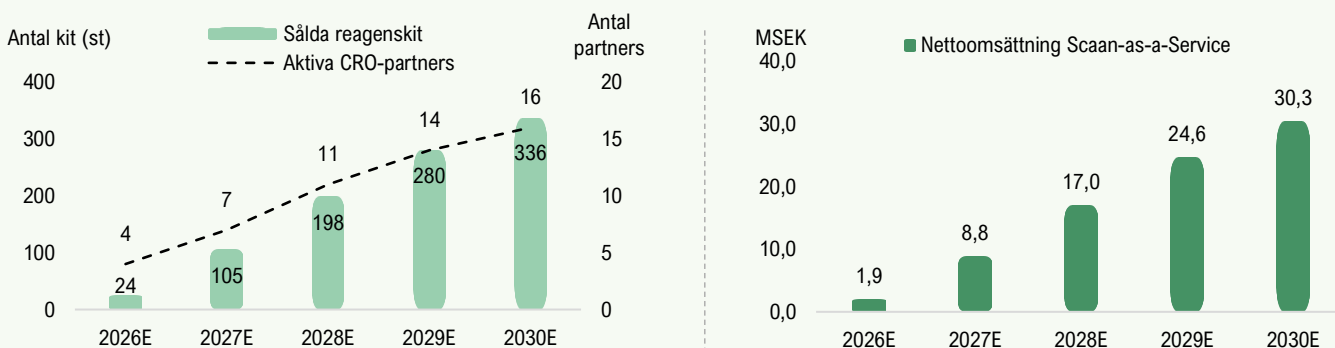
Lumitos initiala intäktflöden förväntas genereras genom Scan-as-a-Service, en användningsbaserad modell riktad mot forskning och läkemedelsutveckling. Genom kommersiella partnerskap med CRO-bolag, som integrerar SCIZYS i sitt tjänsteerbjudande når Bolaget ett brett spektrum av slutkunder utan att behöva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

Vår prognos bygger på ett successivt växande partner nätverk, där Bolaget estimeras addera 2–4 nya CRO:er per år, motsvarande 16 aktiva partners år 2030. Det genomsnittliga antalet reagenskit per CRO estimeras initialt till 12 per år, med gradvis ökning i takt med att teknologin integreras djupare i respektive partners erbjudande. Priset per reagenskit antas uppgå till ca 20 tSEK och tillgodose ca 40 slides, vilka förväntas skannas till en enhetskostnad om ca 1,5 tSEK per slide. För aktörer med högre analysvolymmer finns möjlighet att köpa eller leasa en skanner för användning on-site, men vår prognos för detta segment utgår från att intäktmodellen domineras av Scan-as-a-Service.

Baserat på ovanstående antaganden estimeras antalet sålda reagenskit gradvis öka, från 24 stycken år 2026 till ca 340 stycken år 2030, vilket motsvarar en estimerad omsättningsökning från ca 2 MSEK till ca 30 MSEK under samma period. Figuren nedan illustrerar hur tillväxten inom Scan-as-a-Service drivs av ett successivt växande antal CRO-partners i kombination med ökande förbrukning per CRO-partner.

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

Forskning och läkemedelsutveckling (RUO)



Källa: Analyst Groups prognoser

Omsättningsprognos: Klinisk diagnostik

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

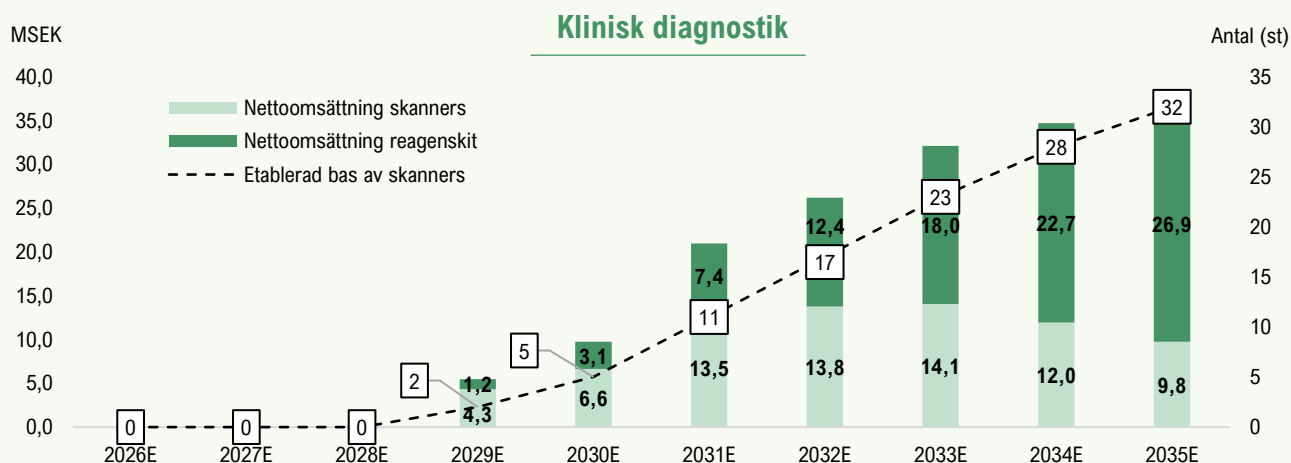
För att nå klinisk marknad år 2029 krävs dock ett antal regulatoriska och operativa milstolpar. Det mest centrala i närtid är att definiera produktens *intended purpose*, det vill säga den avsedda medicinska användningen i klinisk kontext. Denna formulering är avgörande för produktens regulatoriska klassificering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

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

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

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

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



Källa: Analyst Groups prognoser

Kostnadsprognos: Bruttomarginal

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

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

Kostnadsprognos: OPEX

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

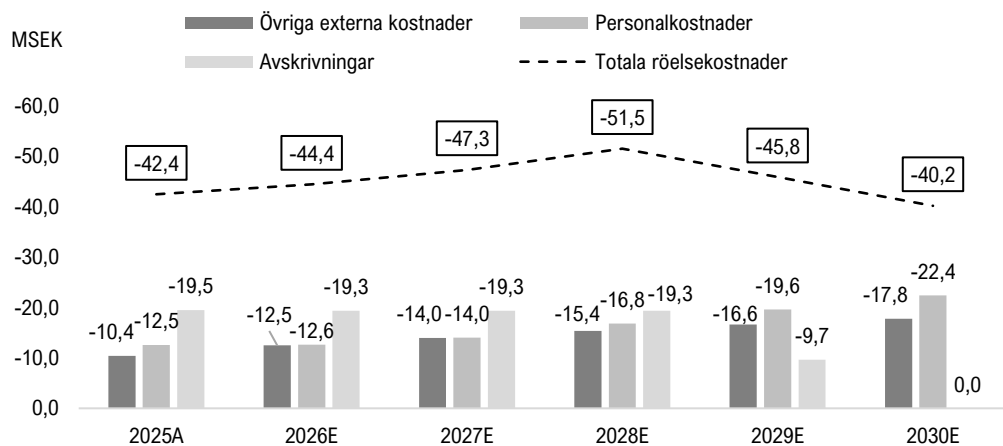
Analyst Group estimerar att antalet anställda ökar från åtta personer år 2025 till ca 16 personer år 2030, motsvarande en ökning av personalkostnaderna från 12,5 MSEK till ca 22,4 MSEK. Övriga externa kostnader förväntas samtidigt öka från 10,4 MSEK till ca 18 MSEK under motsvarande period. Kostnadsuppskalningen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

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

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

Ökad kommersiell aktivitet förväntas återspeglas i rörelsekostnaderna.

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



Källa: Analyst Groups prognoser

Investeringsbehov

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

Kapitalbehov

Vid utgången av Q4-25 uppgick Bolagets kassa till ca 15,8 MSEK, stärkt av emissionen som tillförde en nettolikvid om 19,5 MSEK efter transaktionskostnader och kvittning av lån. Bolaget har därutöver utestående teckningsoptioner (TO7) med inlösen 25 maj–5 juni 2026. Vid full teckning kan maximalt 1 914 467 aktier emitteras till en teckningskurs motsvarande 70 % av den volymvägda genomsnittskursen (VWAP) under mätperioden, med ett golv om 3,5 kr (kvotvärde) och ett tak om 15,5 kr per aktie. Detta motsvarar ett potentiellt kapitaltillskott om ca 7–30 MSEK.

Bolaget har samtidigt ett konvertibellån om 6 MSEK med förfall den 30 juni 2026. Givet nuvarande aktiekurs, som efter genomförd omvänd split understiger konverteringskursen om 15,5 kr markant, bedömer vi sannolikheten för konvertering som begränsad. Merparten av ett eventuellt kapitaltillskott från TO7 förväntas därmed användas för att återbetala lånet, även om refinansiering inte kan uteslutas.

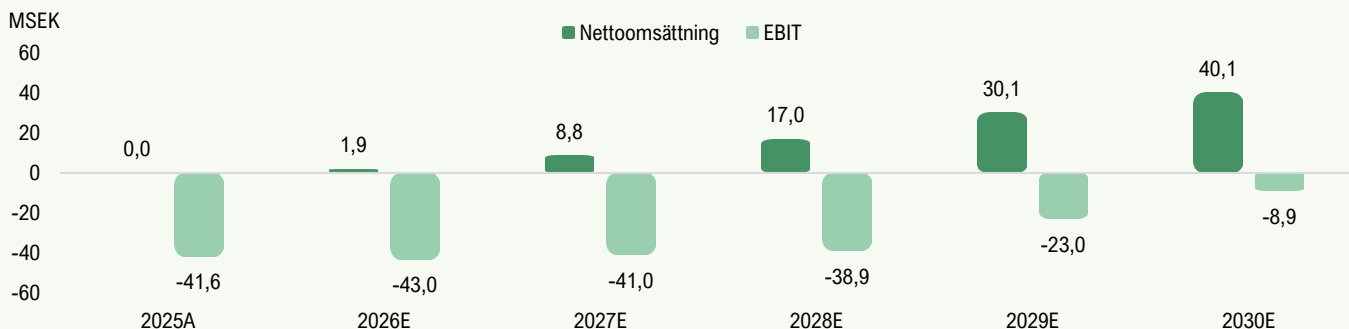
På LTM-basis uppgår det negativa fria kassaflödet till ca -26,1 MSEK, motsvarande ca -2,2 MSEK per månad. Vi estimerar att kapitalförbrukningen ökar något framgent till följd av intensifierade kommersiella initiativ och plattformsutveckling. Under antagandet om en nettolikvid från TO7 om ca 8 MSEK bedömer vi att Bolaget är finansierat till antingen Q3 eller Q4-26, beroende på om lånet refinansieras.

Sammanfattning av prognos

Analyst Group estimerar att Lumitos initiala tillväxt primärt drivs av RUO-segmentet genom Scan-as-a-Service-modellen, där en CRO-baserad go-to-market-strategi möjliggör uppskalning med begränsad ökning av fasta kostnader. Antalet aktiva CRO-partners estimeras öka från två i nuläget till ca 16 år 2030, vilket förväntas driva en ökning av sålda reagenskit från ca 24 år 2026 till ca 340 år 2030. Detta motsvarar en estimerad nettoomsättningsökning från 2 MSEK år 2026 till ca 30 MSEK år 2030 inom RUO-segmentet.

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

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



Källa: Analyst Groups prognoser

Värdering: Lumito

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

Värdering: DCF-modell

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

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

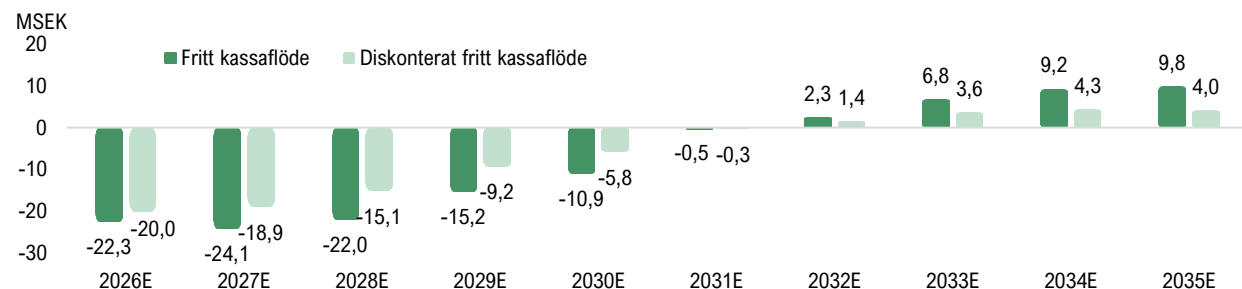
Patentskyddet för kärntechnologin löper ut år 2038, vilket begränsar den patentskyddade perioden efter exitåret. Analyst Group bedömer dock att Bolagets långsiktiga konkurrensposition vid denna tidpunkt inte enbart vilar på patentskyddet, utan även på regulatorisk etablering, validerade kundrelationer,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

Samtliga prognostiserade fria kassaflöden, inklusive det beräknade terminalvärdet, diskonteras med en WACC om 13,9 %, vilket reflekterar ett avkastningskrav i linje med Lumitos riskprofil, präglad av ett tidigt kommersiellt skede, begränsad intäktshistorik och genomföranderisk under den fortsatta kommersialiseringssfasen. Med ovanstående antaganden uppgår nuvärdet av de prognostiserade kassaflödena till ca 24,4 MSEK, motsvarande ett estimerat Enterprise Value (EV).

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

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

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



Källa: Analyst Groups prognoser

Justering för T07

Utfallet i T07 under Q2-26 är marknadsberoende, då teckningskursen fastställs till 70 % av den volymvägda genomsnittskursen (VWAP) under mätperioden, inom intervallet 3,5–15,5 kr. Kapitaltillskottets storlek påverkar därmed det härledda marknadsvärdet (Equity Value) genom förändrad nettokassa samt genom utspädning om ca 2 miljoner nya aktier vid full teckning. Mot bakgrund av att aktien under de senaste veckorna handlats inom intervallet 4–6 kr bedöms sannolikheten för ett utfall nära taknivån som begränsad. I vårt Base scenario antar vi därför en genomsnittlig aktiekurs om 6 kr under mätperioden, motsvarande en teckningskurs om 4,2 kr och ett kapitaltillskott om ca 8 MSEK före emissionskostnader.

Efter justering för estimerad nettokassa om ca 23 MSEK uppgår det motiverade marknadsvärdet enligt vår DCF-modell till 43,0 MSEK, vilket, baserat på 5,4 miljoner aktier efter full utspädning från T07, motsvarar ett motiverat nuvärde om 8,0 kr per aktie i ett Base scenario.

8,0 kr
per aktie
Base scenario

Känslighetsanalys

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

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

Värdering: Relativvärdering

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

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

Bolag	Enterprise		Nettoomsättning (MSEK)				EV/Sales				Omsättning		Bruttomarginal			
	MCAP	Value									CAGR					
	(MSEK)	(MSEK)	LTM	2026E	2027E	2028E	LTM	2026E	2027E	2028E	2026-2028E	LTM	2026E	2027E	2028E	
SenzaGen	165	135	58	94	136	184	2,3x	1,4x	1,0x	0,7x	39,1%	65,1%	73,0%	75,0%	75,0%	
Biovica	129	32	10	13	40	70	3,2x	2,4x	0,8x	0,5x	100,6%	101,0%	88,0%	88,0%	91,0%	
Q-linea	493	498	8	77	180	309	59,3x	6,5x	2,8x	1,6x	203,1%	N/A	65,0%	68,0%	N/A	
Aiforia Technologies	833	777	31	81	98	151	25,4x	9,6x	7,9x	5,1x	47,3%	-144,5%	76,0%	77,0%	78,0%	
SciBase	255	230	37	64	108	159	6,3x	3,6x	2,1x	1,4x	59,0%	0,0%	68,0%	71,0%	72,5%	
Median	255	230	31	77	108	159	6,3x	3,6x	2,1x	1,4x	59,0%	32,6%	73,0%	75,0%	76,5%	
Mean	375	334	29	66	112	175	19,3x	4,7x	2,9x	1,9x	89,8%	5,4%	74,0%	75,8%	79,1%	
Lumito	21,9	4,1	0,0	1,9	8,8	17,0	N/A	2,1x	0,5x	0,2x	N/A	N/A	70,0%	72,0%	74,0%	

Peer-gruppen består av nordiska, teknikdrivna diagnostik- och medicinteknikbolag i tidig till medeltidig kommersiell fas, samtliga med skalbara affärsmodeller där återkommande intäkter från förbrukningsvaror, mjukvara eller relaterade tjänster utgör kärnan. Samtliga peers har kommit längre än Lumito i den kommersiella utvecklingen, vilket återspeglas i en medianomsättning om ca 30 MSEK LTM. Samtliga bolag har produkter godkända för användning inom forskningssegmentet, i likhet med Lumito, medan majoriteten (Q-linea, Biovica och SciBase) även har godkända produkter för klinisk diagnostik, något som även reflekteras i den starka estimerade tillväxten. En gemensam nämnare för hela gruppen är att bolagen befinner sig i en tydlig expansionsfas, där medianbolaget förväntas uppvisa en omsättningstillväxt (CAGR) om 59 % under perioden 2026–2028E. Bruttomarginalerna estimeras ligga inom spannet 65–90 % för samtliga peers, vilket understryker skalbarheten i affärsmodellerna. Noterbart är även att samtliga bolag, med undantag för SenzaGen, förväntas uppvisa negativa rörelseresultat fram till 2028E, vilket återspeglar bolagens fokus på tillväxt, volymuppyggnad och marknadspenetration snarare än kortsiktig lönsamhet.

Värdering: Relativvärdering (forts.)

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

Den härledda värderingen enligt DCF-modellen implicerar en EV/S-multipel om 12,9x för 2026E, följt av 2,9x respektive 1,5x för 2027E och 2028E. Detta speglar en förväntad accelerering inom RUO-segmentet via Scan-as-a-Service. Medianbolaget i peer-gruppen värderas samtidigt till EV/S om 3,6x, 2,1x respektive 1,4x för motsvarande år.

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

Värdering: Sammanfattning

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

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

Baserat på prognostiserade fria kassaflöden under perioden 2026–2035, inklusive terminalvärdet, och diskonterat med en WACC om 13,9 %, uppgår det motiverade Enterprise Value (EV) till ca 24,4 MSEK.

Efter justering för estimerad nettokassa om ca 23 MSEK, inklusive ett prognostiserat kapitaltillskott om ca 8 MSEK från TO7, uppgår det härledda marknadsvärdet (Equity Value) till 43,0 MSEK. Med beaktande av utspädningen efter TO7 motsvarar detta ett motiverat nuvärde om 8,0 kr per aktie i ett Base scenario. Den härledda värderingen implicerar en EV/S-multipel om 1,5x för 2028E, i linje med peers.

DCF-värdering
motsvarar implicit
EV/S 1,5x 2028E

8,0 kr
per aktie
Base scenario

Bull scenario

Nettoomsättning 2028E

26,3 MSEK

Applicerad EV/S-multipel

4,0x

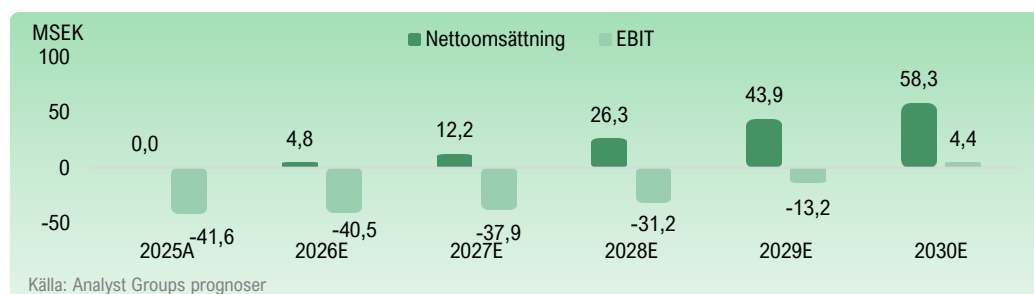
Motiverat värde per aktie

17,9 kr

Bull scenario

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

I ett Bull scenario appliceras en målmultipel om EV/S 4,0x på den estimerade omsättningen om 26,3 MSEK år 2028. Multipeln motiveras av högre förväntad tillväxttakt, förbättrad skalbarhet och reducerad genomföranderisk relativt Base scenariot. Givet en WACC om 13,9 % och med beaktande av kapitalstrukturen, inklusive TO7-inlösen under Q2-26 där ett större kapitaltillskott estimeras, härleds ett motiverat värde om 17,9 kr per aktie.

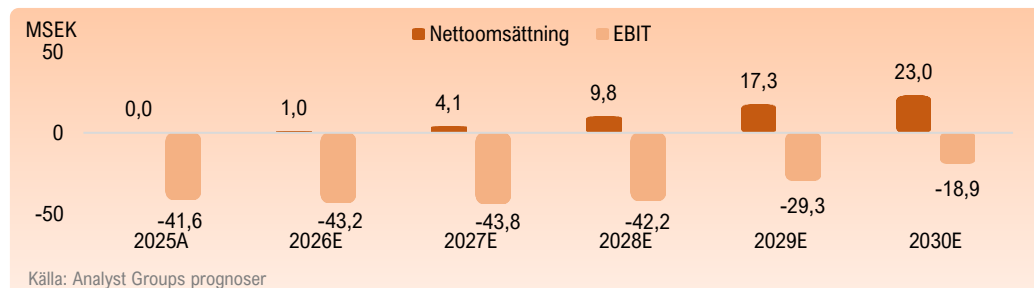


Bear scenario

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

Mot denna bakgrund estimeras intäktutvecklingen understiga Bolagets långsiktiga potential, vilket ökar sannolikheten för ytterligare kapitalanskaffningar, potentiellt till mindre fördelaktiga villkor och med högre utspädning som följd. I ett Bear scenario estimeras TO7-inlösen till kvotvärdet om 3,5 kr, varpå merparten av likviden antas användas för återbetalning av lånet om 6 MSEK. Vi estimerar i detta scenario ingen refinansiering av lånet, vilket innebär att det kvarvarande kapitaltillskottet till verksamheten blir begränsat. Detta ökar det kortsiktiga finansieringsbehovet och motiverar en högre riskpremie.

I ett Bear scenario estimeras omsättningen uppgå till ca 9,8 MSEK år 2028. En mer konservativ målmultipel om EV/S 1,5x appliceras, reflekterande lägre tillväxt, svagare skalbarhet och en förhöjd finansiell riskprofil. Med tillämpad multipel, en WACC om 13,9 % samt beaktande av kapitalstrukturen, inklusive TO7-inlösen, härleds ett motiverat värde om 5,0 kr per aktie i ett Bear scenario.





Sanna Wallenborg, VD

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

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



Fata Mrsic, CFO

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

Innehav: -



Maria Falck, Chief Business Officer (CBO)

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

Innehav: -



Andreas Johansson, Chief Technology Officer (CTO)

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

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



Kerstin Jakobsson, Styrelseordförande

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

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



Stefan Andersson Engels, Styrelseledamot

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

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



Mattias Lundin, Styrelseledamot

Mattias Lundin är styrelseledamot i Lumito sedan år 2024. Han är marknadsekonom från IHM Business School i Stockholm och har lång erfarenhet av att driva global tillväxt inom hälso- och sjukvårdssektorn, med särskilt fokus på kommersialisering av ny teknologi. Lundin har över 19 års internationell erfarenhet inom branschen och har tidigare varit VD för Lumito samt global försäljningschef för CellaVision. Därutöver har han innehaft ledande kommersiella befattningar inom Getinge-koncernen, inklusive roller som nordisk VD, VD för Nederländerna samt Vice President Commercial för mogna marknader inom ArjoHuntleigh (nu Arjo). Lundin är oberoende i förhållande till Bolaget, bolagsledningen och Bolagets större aktieägare.

Innehav: 3 153 aktier samt 10 380 000 teckningsoptioner av serie T07.



Marcus Åström, Styrelseledamot

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

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

Base scenario (MSEK)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Nettoomsättning	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	1,9	8,8	17,0	30,1	40,1
Aktiverat arbete för egen räkning	8,7	14,3	13,9	4,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	9,2	14,6	14,2	4,4	0,9	1,9	8,8	17,0	30,1	40,1
Handelsvaror	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,6	-2,5	-4,4	-7,2	-8,8
Bruttoresultat	9,2	14,6	14,2	4,4	0,9	1,4	6,3	12,6	22,9	31,3
Bruttomarginal (adj.)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	70,0%	72,0%	74,0%	76,0%	78,0%
Övriga externa kostnader	-18,8	-23,9	-22,5	-13,7	-10,4	-12,5	-14,0	-15,4	-16,6	-17,8
Personalkostnader	-16,5	-17,8	-18,2	-16,8	-12,5	-12,6	-14,0	-16,8	-19,6	-22,4
Övriga rörelsekostnader	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-26,3	-27,2	-26,4	-26,2	-22,1	-23,7	-21,7	-19,6	-13,3	-8,9
EBITDA-marginal (adj.)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-1216,3%	-247,2%	-115,6%	-44,2%	-22,2%
Avskrivningar	-0,1	-0,1	-0,1	-12,1	-19,5	-19,3	-19,3	-19,3	-9,7	0,0
EBIT	-26,4	-27,3	-26,5	-38,3	-41,6	-43,0	-41,0	-38,9	-23,0	-8,9
EBIT-marginal (adj.)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-2207,7%	-467,8%	-229,5%	-76,3%	-22,2%
Ränteintäkter	0,0	0,3	0,7	0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Räntekostnader	0,0	0,0	0,0	-3,7	-2,1	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
EBT	-26,4	-27,0	-25,8	-41,6	-43,6	-44,2	-42,1	-40,1	-24,1	-10,1
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-26,4	-27,0	-25,8	-41,6	-43,6	-44,2	-42,1	-40,1	-24,1	-10,1
Nettomarginal (adj.)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-2267,7%	-481,2%	-236,4%	-80,2%	-25,1%
<i>Antal utestående aktier (miljoner)</i>	<i>0,27</i>	<i>0,41</i>	<i>0,41</i>	<i>0,53</i>	<i>3,44</i>	<i>3,44</i>	<i>3,44</i>	<i>3,44</i>	<i>3,44</i>	<i>3,44</i>
<i>Vinst per aktie (VPA)</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>

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

Bull scenario (MSEK)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Nettoomsättning	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	4,8	12,2	26,3	43,9	58,3
Aktiverat arbete för egen räkning	8,7	14,3	13,9	4,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	9,2	14,6	14,2	4,4	0,9	4,8	12,2	26,3	43,9	58,3
Handelsvaror	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,4	-3,2	-6,5	-9,9	-12,0
Bruttoresultat	9,2	14,6	14,2	4,4	0,9	3,4	8,9	19,9	34,0	46,4
Bruttomarginal (adj.)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	71,0%	73,5%	75,5%	77,5%	79,5%
Övriga externa kostnader	-18,8	-23,9	-22,5	-13,7	-10,4	-11,9	-13,5	-15,0	-16,5	-18,1
Personalkostnader	-16,5	-17,8	-18,2	-16,8	-12,5	-12,6	-14,0	-16,8	-21,0	-23,8
Övriga rörelsekostnader	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-26,3	-27,2	-26,4	-26,2	-22,1	-21,1	-18,6	-11,9	-3,5	4,4
EBITDA-marginal (adj.)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-440,4%	-152,9%	-45,2%	-8,0%	7,6%
Avskrivningar	-0,1	-0,1	-0,1	-12,1	-19,5	-19,3	-19,3	-19,3	-9,7	0,0
EBIT	-26,4	-27,3	-26,5	-38,3	-41,6	-40,5	-37,9	-31,2	-13,2	4,4
EBIT-marginal (adj.)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-842,9%	-311,9%	-118,5%	-30,0%	7,6%
Ränteintäkter	0,0	0,3	0,7	0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Räntekostnader	0,0	0,0	0,0	-3,7	-2,1	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
EBT	-26,4	-27,0	-25,8	-41,6	-43,6	-41,6	-39,1	-32,4	-14,3	3,3
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-26,4	-27,0	-25,8	-41,6	-43,6	-41,6	-39,1	-32,4	-14,3	3,3
Nettomarginal (adj.)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-867,3%	-321,5%	-123,0%	-32,7%	5,6%
<i>Antal utestående aktier (miljoner)</i>	<i>0,27</i>	<i>0,41</i>	<i>0,41</i>	<i>0,53</i>	<i>3,44</i>	<i>3,44</i>	<i>3,44</i>	<i>3,44</i>	<i>3,44</i>	<i>3,44</i>
<i>Vinst per aktie (VPA)</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>1,0</i>
Bear scenario (MSEK)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Nettoomsättning	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	1,0	4,1	9,8	17,3	23,0
Aktiverat arbete för egen räkning	8,7	14,3	13,9	4,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	9,2	14,6	14,2	4,4	0,9	1,0	4,1	9,8	17,3	23,0
Handelsvaror	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-1,4	-3,1	-5,3	-6,7
Bruttoresultat	9,2	14,6	14,2	4,4	0,9	0,6	2,7	6,7	12,0	16,3
Bruttomarginal (adj.)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	66,5%	68,0%	69,5%	71,0%
Övriga externa kostnader	-18,8	-23,9	-22,5	-13,7	-10,4	-11,9	-13,1	-14,2	-14,9	-15,6
Personalkostnader	-16,5	-17,8	-18,2	-16,8	-12,5	-12,6	-14,0	-15,4	-16,8	-19,6
Övriga rörelsekostnader	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-26,3	-27,2	-26,4	-26,2	-22,1	-23,9	-24,5	-22,9	-19,7	-18,9
EBITDA-marginal (adj.)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-603,7%	-232,8%	-113,6%	-82,3%
Avskrivningar	-0,1	-0,1	-0,1	-12,1	-19,5	-19,3	-19,3	-19,3	-9,7	0,0
EBIT	-26,4	-27,3	-26,5	-38,3	-41,6	-43,2	-43,8	-42,2	-29,3	-18,9
EBIT-marginal (adj.)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-1080,7%	-429,1%	-169,4%	-82,3%
Ränteintäkter	0,0	0,3	0,7	0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Räntekostnader	0,0	0,0	0,0	-3,7	-2,1	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
EBT	-26,4	-27,0	-25,8	-41,6	-43,6	-44,4	-44,9	-43,4	-30,5	-20,1
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-26,4	-27,0	-25,8	-41,6	-43,6	-44,4	-44,9	-43,4	-30,5	-20,1
Nettomarginal (adj.)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	-1109,6%	-441,0%	-176,2%	-87,4%
<i>Antal utestående aktier (miljoner)</i>	<i>0,27</i>	<i>0,41</i>	<i>0,41</i>	<i>0,53</i>	<i>3,44</i>	<i>3,44</i>	<i>3,44</i>	<i>3,44</i>	<i>3,44</i>	<i>3,44</i>
<i>Vinst per aktie (VPA)</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

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

Intressekonflikter och opartiskhet

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

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

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

Bull and Bear- Rekommendationer

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

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

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

Övrigt

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

Analytiker äger inte aktier i Bolaget.

Upphovsrätt

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