

Lumito

Mangold Insight – Uppdragsanalys - 2021-12-10

Ger rätt diagnos

Mangold rekommenderar köp i Lumito med riktkurs 1,33 kronor per aktie på 12 månaders sikt. Lumito är ett medicintekniskt bolag vars teknik inom vävnadsprover höjer bildkvalitet vilket i sin tur gör att bättre diagnoser kan ställas inom cancer. En ökande befolkning och att allt fler som insjuknar i cancer leder till att fler vävnadsprover tas. Med Lumitos teknik kan processen bli snabbare och diagnosen säkrare.

Lanseringsfas väntar

Bolaget står inför en lanseringsfas av dess produkt som är en scanner med tillhörande reagens. Målsättningen är att ta andelar på en växande marknad för vävnadsprover. Hösten 2022 är det tänkt att bolaget ska inleda sin försäljning. Lumito ska ta andelar inom forskningslabb på den europeiska marknaden. En lyckad lansering i Europa kan på sikt innebära att bolaget växer på fler marknader såsom den nordamerikanska. Bolaget väntas växa i hög takt med 154 procent i snitt per år under perioden 2022 till 2026. Lönsamhet är ett par år bort och väntas kunna nås under 2024 om bolagets försäljning tar fart i Europa.

Kassan fylls på

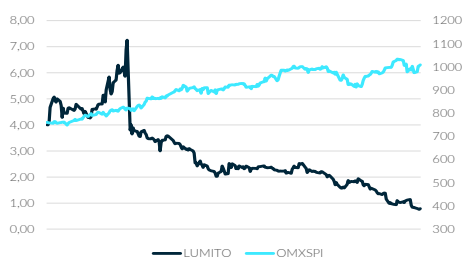
För att kunna genomföra lanserings-strategin behöver bolaget kapital. En företrädesemission genomförs under december vilket ger bolaget resurser att slutföra och marknadsföra produkten. Mangold har valt att värdera Lumito med en DCF-analys som utgår från ett antal marknadsantaganden. I vårt base-case ser vi en uppsida på drygt 70 procent med riktkursen 1,33 kronor per aktie.

Information

Riktkurs (kr)	1,33
Risk	Hög
Kurs (kr)	0,78
Börsvärde totalt (Mkr)*	67
Antal aktier (Miljoner)*	86,8
Free float	89,5%
Ticker	LUMITO
Nästa rapport	2022-02-17
Hemsida	lumito.se
Analytiker	Jan Glevén

*Före emission

Ägarstruktur*	Aktier (Mln)	Kapital
Cardeon	5,0	5,8%
Masoud Khayyami	4,1	4,7%
Avanza Pension	3,4	3,9%
Nordnet Pension	2,5	2,8%
Stefan A Engels	2,1	2,4%
Fam Sjögren	1,3	1,5%
Stefan Nilsson	1,3	1,5%
Bexio	1,0	1,1%
Totalt*	86,8	100%



Kursutveckling %	1m	3m	12m
LUMITO	-21,5	-62,0	-84,7
OMXSPI	0,6	2,5	31,3

Nyckeltal	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Försäljning (Tkr)	0	0	6 000	28 000	75 000
EBIT (Tkr)	-16 077	-23 311	-20 219	-8 138	9 527
Vinst före skatt (Tkr)	-16 048	-23 365	-20 272	-8 192	7 389
VPA, utspädning (kr)	-0,06	-0,09	-0,08	-0,03	0,03
EV/Försäljning	nm	nm	50,6	10,8	4,0
EV/EBITDA	neg	neg	-15,2	-40,4	37,7
EV/EBIT	neg	neg	-15,0	-37,3	31,9
P/E	neg	neg	-9,8	-24,3	26,9

Lumito - Investment Case

Ger rätt diagnos

Mangold tar upp bevakning av Lumito och rekommenderar köp med riktkurs 1,33 kronor per aktie på 12 månader sikt. En uppsida på drygt 70 procent. Lumito är ett medicintekniskt bolag som tagit fram en teknik som höjer bildkvalitet i biomedicinska avbildningstekniker för granskning av vävnadsprover. Lumitos teknik ger högre bildkvalitet, kortare analystider och en större mängd detaljer jämfört med traditionella metoder inom området. Bilderna från tekniken har även större kontrast vilket möjliggör bortsortering av bakgrundsinformation samt förenklar diagnostiseringsarbetet.

Köp aktien - riktkurs 1,33 kronor

Lumitos teknik förbättrar möjligheten att diagnosticera cancer

Dagens teknik inte tillräcklig

Lumitos plats i vårdkedjan är att analysera vävnadsprover digitalt med en scanner och reagenser. Nuvarande teknik förmedlar oväsentlig information vilket gör det svårt att diagnostisera cancersjukdomar. Bolagets diagnostiksystem ska förbättra möjligheten att diagnosticera cancersjukdomar, bland annat genom att bidra till att frigöra resurser inom hälso- och sjukvården.

Fler vävnadsprover behövs i takt med att cancersjukdomar ökar

Mera rätt med Lumito

Det råder brist på patologer och i takt med att allt fler drabbas av cancersjukdomar krävs allt fler vävnadsprover. Med Lumitos teknik väntas analyssvaren bli mer pålitliga vilket i sin tur gör att rätt behandling kan sättas in. Bolaget vill ge en ökad möjlighet till samstämmighet mellan patologer genom digitala algoritmer. Inom exempelvis bröstbiopsier har patologerna 75 procent rätt. 25 procent av uttalandena riskerar att vara fel och vissa patienter blir felbehandlade. Bolaget har som ambition att patologer ska nå 100 procent rätt med sin teknik.

Digitalpatologi växer snabbare än sin huvudmarknad - vävnadsdiagnostik

Växande marknad

Marknaden för vävnadsdiagnostik väntas växa med 6,5 procent till 40 miljarder kronor 2025. På denna marknad väntas digitalpatologi växa ännu snabbare, den marknad som Lumito ska verka på. Bolaget ska lansera en produkt hösten 2022 på den europeiska marknaden och främst Skandinavien. Därefter kan länder som Storbritannien, Nederländerna och Tyskland bli aktuella. På sikt väntas även den nordamerikanska marknaden omfattas.

Fler samarbeten kan bära frukt

Samarbete - rätt väg

Lumito erbjuder scanners med tillhörande reagenser men har som ambition att genom samarbeten eller egen utveckling även tillhandahålla produkter inom bildanalys och bildhantering. Sammantaget finns det en bred mängd konkurrenter som är aktiva inom olika geografiska marknader. Lumito ser dock många av företagen inom digital patologi som potentiella samarbetspartner snarare än konkurrenter.

Fler samarbeten kan bära frukt

Strategin kräver kapital

Bolaget har en ambition om att kunna växa i Europa som kräver kapital. Dels behövs det för att färdigställa produkten, dels för att tillverka och marknadsföra den. Under december pågår en företrädesemission där bolaget kan få in 64 miljoner kronor. Bolaget kan ta in ytterligare kapital i augusti 2022.

Pågående företrädesemission - garanterad till 80 procent

Lumito - Om bolaget

Innovatörer inom vävnadsdiagnostik

Lumito är specialiserat inom medicinsk teknik för digital patologi. Bolaget har utvecklat en avbildningsteknik baserat på uppkonverterande nanopartiklar (UNCP) inom digital patologi. Avbildningstekniken kan bland annat användas för att skapa produkter som förbättrar processen för att upptäcka cancer på vävnadsprover. Tekniken har många fördelar jämfört med traditionella metoder; bilder som tas på vävnadsprover får högre kvalitet och är rikare på detaljer. Det i sin tur underlättar för dataanalys. Således förväntas pricksäkerheten i diagnoser baserat på dessa bilder att förbättras. Lumito har sedan 2017 ett samarbete med det brittiska teknikbolaget TTP som finns i Melbourn Science Park utanför Cambridge. TTP har cirka 200 anställda och är specialiserat på att utveckla och designa nya produkter och teknologier. Lumito grundades år 2010 från en forskargrupp vid Lunds universitets avdelning för atomfysik och lasercentrum. Centrumet har under lång tid letts av professor Stefan Andersson-Engels som också är styrelseledamot i Lumito. Bolaget noterades i oktober 2018 på NGM Nordic SME och vd är Mattias Lundin.

Teknik som förbättrar bildkvalité vid vävnadsprover

Noterat på NGM

Förändrade arbetssätt inom patologi

Digital patologi, det vill säga läran om sjukdomar och hur de diagnostiseras, är ett vedertaget arbetssätt. Lumito har utvecklat och patenterat en teknologi som förbättrar arbetssättet, och som dessutom har flera användningsområden. Digital patologi utförs antingen på levande organismer från exempelvis patienter på en klinik "in-vivo", eller på vävnadsprover i laboratoriemiljö "in-vitro". Lumitos strategi är primärt in-vitro.

Lumitos teknik - kan förändra dagens arbetssätt

Det huvudsakliga syftet med vävnadsdiagnostik är att spåra cancercellerna. Metoder för vävnadsdiagnostik har historiskt gått ut på att ta ett vävnadsprov och placera det på ett objektglas där en patolog sedan söker efter avvikelser i vävnaden. Därmed baseras precisionen av diagnosen huvudsakligen på patologens erfarenhet och skicklighet.

Cancercellerna i fokus

Lumito har genom sin teknik utvecklat en produkt i form av en scanner som inkluderar reagenser för digitaliserad vävnadsdiagnostik. Det i sin tur möjliggör att bilder av vävnader kan analyseras på en dator och via distans. Reagensen är det ämne, eller kombination av ämnen, som tillsätts till vävnaden för att se om avvikelser orsakat av sjukdomar finns och i så fall var. Därmed finns ökade möjligheter för att flexibelt kunna dela bilden till andra patologer som kan bidra vid diagnostiseringen.

Bolagets produkt - en scanner

Lumitos teknik ger högre bildkvalitet, kortare analysstider och en större mängd detaljer jämfört med traditionella metoder inom området. Bilderna från tekniken har även större kontrast vilket möjliggör bortsortering av bakgrundsinformation samt förenklar diagnostiseringsarbetet.

Förenklar diagnostiseringsarbetet

Lumito - Verksamhet

Möjligheter för sjukvården

Den digitala patologin kommer att spela en viktig roll inom sjukvården. Den kan framför allt bidra med sänkta kostnader och reducerade tider för provsvar. Sjukvårdens resurser är begränsade. Det finns därmed ett stort behov av snabba resultat och träffsäkerhet vid diagnostik av cancer och andra sjukdomar. Det i sin tur sätter höga tekniska krav på analysutrustning och kräver effektiva arbetsflöden. För att digitaliseringsprocessen inom sjukvården ska kunna snabbas upp behöver vävnader avbildas med högre upplösning och kvalitet. Patologernas mest tidskrävande uppgift idag är att undersöka vävnadsprover. Reducerad tid på det momentet kan resultera i snabbare återkoppling till patienter. Bolagets teknik ska också ge möjligheten att flera olika tester för sjukdomsvariationer kan utföras i samma vävnadssnitt, så kallad multiplexing, genom att både Lumitos nya reagens och traditionella reagenser används för ökad effektivitet.

Stort behov av en mer effektiv sjukvård -

Lumito kan bidra med snabbare återkoppling till patienter

AI-hjälp för beslutsstöd

Genom Lumito-teknikens förbättrade bildkvalité öppnas möjligheten för att automatisera processen för granskning av vävnader genom implementering av AI-lösningar som också kan bidra med beslutsstöd som komplement till patologens egen bedömning. AI-lösningar skulle även kunna granska bilder av vävnader i ett mycket högre tempo än en patolog, och med högre pricksäkerhet. Däremot finns det både etisk och teknisk problematik kring hantering av dessa bilder då patientens integritet behöver tas i åtanke. Därmed uppstår komplikationer gällande lagring och hantering av stora mängder bilder då de kan vara av gigabytestorlek.

Förbättrad bildkvalité med Lumitos teknik

Digitaliseringstrenden gynnas av internationella incitament. Under början av 2021 startades projektet "Bigpicture" i EU vars syfte är att skapa ett datalager för digitala bilder inom patologi. Det görs genom att samla in data i stor skala för att sedan lagra och processa miljontals bilder som sedan kan användas för utvecklingen av AI-verktyg. Databasen krävs för att lära AI att kunna urskilja friska vävnader mot de som exempelvis har cancertumörer. Projektet förväntas pågå i ungefär sex års tid och dess resultat kan hjälpa utvecklingen av AI-applicingen inom patologi.

Digitala bilder inom patologi - en trend

Dagens metoder inom vävnadsdiagnostik kräver en mänsklig bedömning där samstämmigheten mellan patologer kan variera och därmed leda till potentiellt felaktiga slutsatser. Till exempel är samstämmigheten vid analys av bröstcancer genom bröstbiopsier endast 75 procent baserat på dagens infärgningsmetoder. 25 procent av patologers utlåtanden om diagnosen riskerar alltså att vara felaktiga. Lumito menar att deras teknik har potentialen att reducera denna nivå och öka träffsäkerheten för diagnoser.

Mänsklig bedömning förknippad med risker och feldiagnos

Lumito - Produkter

Flera fördelar med Lumitos teknik

Bolaget har utvecklat en scanner, Whole Slide Imaging Scanner, (WSI), vilket är ett optiskt analysinstrument som tillsammans med reagenser möjliggör för patologer att ta digitala bilder av vävnader. Mjukvara styr scannerns funktion och möjliggör avbildningarna. Scannern kan även ta bilder av traditionellt infärgade vävnadsprover (hematoxylin-eosin infärgning och immunohistokemi). Reagenser används för att färga in vävnadsprover som underlag för diagnos. Fördelarna är en högre kontrast, bättre bildkvalitet och granularitet jämfört med traditionell immunohistokemi. Irrelevant data visas ej vilket förenklar för patologen. Bolaget ser även på lösningar som att koppla på beslutsstöd som AI.

Teknik

Lumitos teknologi gör det möjligt att detektera specifika markörer inom cancer med nano-partikelbaserade reagenser. Det ger en specifik och hög inmärkningsintensitet och därmed hög kvalitet vid bilddetektion. Standardinfärgningar ger låg kontrast. Vanligen används H&E infärgning (hematoxylin och eosin färgning) inom ljusmikroskopi (se appendix). Bilden visar standard hematoxylin-färgning. Tekniken medger att det går att växla mellan olika tekniker.

UCNP

Med Lumitos teknik blir det högre kontrast och lättare att göra digital analys. På bilden ses Lumitos UCNP Her2, det vill säga förekomst av bröstcancermarkörer. Lumitos vätska med nanopartiklar (UCNP) binder till de primära antikropparna som belyses med laser.

Immunohistokemi

Med immunohistokemi blir det högre bildkvalitet (se bild) vilket underlättar för analys som AI och Machine Learning (läran om algoritmer).

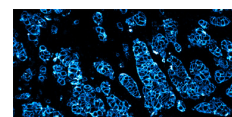
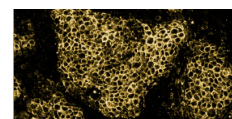
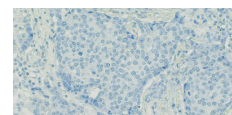
Patent

Teknologin är patenterad i tre patentfamiljer som omfattar, att tillsammans med nanopartiklar som markörer, skapa bilder med hög upplösning av vävnader i till exempel tumörer.

Den första patentfamiljen skyddar användandet av UCNP:s för avbildning i spridande material, till exempel mänsklig vävnad. Ett godkännande finns i Europa, USA, Kina, Japan, Israel, Australien och Kanada.

Den andra patentfamiljen beskriver användandet av ljuspulser för förbättring av teknikens effektivitet och kortare avbildningstider.

Den tredje patentfamiljen skyddar användandet av UCNP's inom vävnadsdiagnostik, det specifika applikationsområde som Lumito avser lansera sin första produkt inom.



Patent skyddar bolagets teknik på de viktigaste marknaderna

Lumito - Marknad

Drivande faktorer för marknadstillväxt

Antalet vävnadsprover som behöver utföras i sjukvården ökar i takt med den växande befolkningen då fler antal människor leder till ökade fall av cancer. Under 2020 är det estimerat att 19,3 miljoner nya fall av cancer uppstod och nästan 10 miljoner dödsfall där kvinnlig bröstcancer är den vanligast förekommande sorten (11,7 procent av de nya fallen) följt av lungcancer. Enligt estimat från World Health Organization (WHO) så är cancer den vanligaste eller näst vanligaste dödsorsaken för människor före åldern 70 i 112 av 183 länder. Cancer är därmed ett stort hinder för att öka den förväntade livslängden i alla världens länder.

Ökade cancerfall - ökar antalet vävnadsprover

Marknaden för vävnadsdiagnostik gynnas även av den globalt ökande genomsnittsåldern då äldre människor generellt sett har ett större vårdbehov. Det stundande ökade trycket på vårdsektorn medför att effektivisering krävs. Den globala genomsnittsåldern förväntas öka från dagens nivå på 72,6 år till runt 76,8 år 2050 enligt informationstjänsten Statista. Sjukvården ser även en trend mot behandlingsmetoder av patienter som kräver mer individuell anpassning där vävnadsprover fyller en viktig roll för att diagnosticera patienten. I många utvecklade länder är redan medellivslängden längre än så, i Sverige ligger den på 80,6 år för män och 84,3 för kvinnor under 2020.

Fler äldre - ökat vårdbehov

Marknaden för vävnadsdiagnostik

Den globala marknaden för vävnadsdiagnostik uppgick till 28,7 miljarder kronor under 2020 och förväntas växa till cirka 40 miljarder kronor fram till 2025, vilket ger en årlig genomsnittlig tillväxttakt (CAGR) på 6,5 procent. Marknadsestimatet inkluderar både digital vävnadsdiagnostik och de traditionella metoderna som används.

Vävnadsdiagnostik - en tillväxtmarknad



Källa: Markets and markets

Lumito - Marknad

Digital patologi

Digital patologi, den delmarknad av vävnadsdiagnostik som Lumito huvudsakligen riktar in sig mot, förväntas växa 16,5 procent årligen mellan 2018 och 2023 enligt Market and Markets rapport. USA utgör 40 procent av den befintliga marknaden följt av Europa på 30 procent, Asien 20 procent och därefter övriga världen.

För Lumito är den europeiska och nordamerikanska marknaden av störst intresse. Tillväxten på den nordamerikanska marknaden drivs av stor tillgänglighet till nya teknologier, regeringsinitiativ mot förbättrad vård av cancerpatienter, utökade utgifter inom hälsosektorn och en generellt hög standard på sjukhusens infrastruktur.

Uppdelning i två segment – Klinik och forskning

Lumito delar upp den globala marknaden för vävnadsdiagnostik i två segment: kliniska laboratorier och forskningslaboratorier. Bolaget har initialt valt att rikta in sig på den senare nämnda. Forskningslaboratorier är en vetenskaplig miljö som är inriktad mer specifikt mot forskning och studier.

Kliniska laboratorier producerar laboratorietjänster för offentliga och privata instanser som till exempel sjukhus, hälsovårdscentraler, läkarstationer och diverse andra vårdinrättningar. Sjukhus bedöms stå för en stor del av användandet av vävnadsdiagnostiska lösningar.

Lumito bedömer att det finns cirka 26 000 kliniska laboratorier av varierande storlekar och 13 000 forskningslaboratorier som arbetar med histopatologi (läran om sjukliga ändringar i vävnader). Instrument i dessa laboratorier förväntas bytas ut vart sjunde till tionde år vilket motsvarar 3 900 årliga utbyten av instrument varav 1 300 av dessa är på forskningslaboratorier.

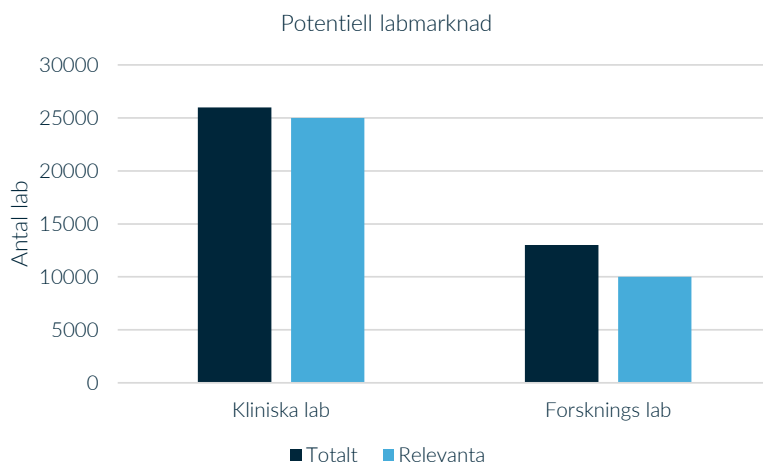
Digital patologi utgör marknad

USA i framkant för utveckling

Forskningslabb ett första steg

13 000 forskningslabb

Utbytesmarknad en försäljningsmöjlighet



Källa: Mangold Insight

Lumito - Konkurrenter

Stor marknad med många aktörer

Det finns ett antal konkurrenter på marknaden för vävnadsdiagnostik. En större aktör är svenska Sectra som levererar IT-system inom sjukvården till en global marknad för hantering av medicinska bilder och patientinformation. Sectras största affärsområde är Imaging IT Solutions vilket innefattar leverans av teknologi som används för digital patologi. Sectra omsatte 1,6 miljarder kronor under det brutna räkenskapsåret 2020/2021 och har uppvisat god lönsamhet historiskt.

Sectra - stora inom medicinsk IT

Roche och Leica visar vägen

En trend inom vården och diagnostiken är digitalisering. Bolag som driver marknaden framåt med nya tekniska tillämpningar inom digital patologi är större företag som Roche och Leica Biosystems. Dessa bolag tar ansvar för hela arbetsflödet inom vävnadsdiagnostiken från biopsin, att extrahera vävnad från patienten, till att skapa de digitala bilder som patologen analyserar. Schweiziska Roche anses vara marknadsledande inom vävnadsdiagnostik och har lanserat produkten uPath inom digital patologi. Det är en mjukvara som erbjuder automatisk bildanalys och reducerar framställningstider av vävnadsbilder. Bolagets diagnostiska avdelning (Division) ökade försäljningen med 18 procent under det tredje kvartalet 2021 och 39 procent under de nio första månaderna.

Roche ledande inom vävnadsdiagnostik

Danaher förvärvar ny teknik

Leica Biosystems är ursprungligen ett tyskt medicintekniskt företag som utvecklar och levererar diagnostiska produkter för bland annat digital patologi och förvärvades år 2005 av amerikanska Danaher Corporation. Danaher hade under 2020 en markant marknadsandel inom digital patologi. Under augusti 2020 lanserade Danaher, via Leica Biosystems, deras nya scanner Aperio GT450 DX i Europa och snart därefter även i Asien för att fortsätta ta plats i den växande marknaden för digital patologi. De få ledande bolagen på marknaden för digital patologi, vilket inkluderar Roche och Danaher, har tillsammans cirka 60 procent av intäkterna.

Danaher - förvärvar teknik

Vissa är scannerspecialister

Det finns även bolag som arbetar mot specifika segment inom digital patologi. Exempel på detta är det ungerska 3DHistech och de japanska bolagen Olympus och Hamamatsu Photonics som är specialiserade inom utveckling av scanners. Hårdvara i form av scanners är i nuläget det största området inom digital patologi. Inom det specifika segmentet bildanalys finns bland annat danska Visiopharm och Paige. Ett ytterligare segment inom digital patologi är bild- och datahantering där tidigare nämnda Sectra och bolaget Pathcore är aktiva. Andra konkurrenter inom vävnadsdiagnostik på den europeiska marknaden är Philips som har lösningar för bilddiagnostik, och på den nordamerikanska marknaden finns bolag som Apollo Enterprise Imaging, Huron Digital Pathology och Corista.

Hamamatsu är specialiserade på scanners

Lumito - Prognoser

Finansiering

Lumitos rörelsekapital är inte tillräckligt för att kunna utveckla produkten så att den blir färdig för lansering under 2022. Bolaget har behov av kapital för produktutveckling och marknadsföring av tekniken på den europeiska marknaden. Produkten ska även produceras vilket görs genom 3:e part. För att kunna genomföra strategin behöver bolaget ta in kapital om cirka 64 miljoner kronor i en nyemission. Bolagets företrädsmission pågår i december fram till 17 december 2021. Lumito har även teckningsoptioner av serie TO4 utestående som kan utnyttjas i augusti 2022. Då kommer Lumito kunna erhålla som mest ytterligare 99 miljoner kronor vilket gör att bolaget kan öka tempot i sin marknadsföring av produkten.

Nyemission för att kunna genomföra strategi med marknads lansering 2022

Sikte på produktlansering

Lumito avser att lansera sin produkt mot forskningslaboratorier (in-vitro) under hösten 2022. Den initiala lanseringen ska riktas mot Sverige och Skandinavien, total cirka 40 lab, ska ske genom direktförsäljning till forskningslaboratorier. Därefter ligger målet på länder i Västeuropa genom försäljning via distributörer. USA är en viktig marknad som bolaget avser att lansera på längre fram. Bolaget har som mål att etablera nära samarbete med opinionsbildare och ambassadörer inom forskning och i det kliniska segmentet vilket ska bidra till ökad försäljning. För distribution avser bolaget ingå partnerskap där Lumitos teknik kan bli en del av deras digitala patologi lösningar.

Inleder försäljning i Europa med början i Skandinavien

Lumito kommer att sälja sina reagenser som förbrukningsvaror för att även få in återkommande intäkter. Inom området in-vitro diagnostics (IVD) finns en marknadsmodell där slutkunden, primärt forskningslaboratorier, finansierar sina kapitalvaror genom köp av reagenser och därmed förbinder sig till längre avtal kring inköpsvolymen. Bolaget har gjort bedömningen att denna affärsmodell sänker tröskeln för användning av ny teknik, samt ökar skalbarheten.

Reagenser säljs som förbrukningsvaror

Försäljningen av produkter till forskningslaboratorier har även enklare regulatoriska krav jämfört med vad som gäller för kliniska produkter. Produkten mot forskningslaboratorier kräver inte CE-märkning enligt IVDR (in-vitro diagnostic regulation) utan en mer generell CE-märkning för att intyga att produkten uppfyller väsentliga krav gällande hälsa, miljö och säkerhet.

Enklare regulatoriska krav

LUMITO - LANSERINGSSTRATEGI

Regioner	Metod
Sverige - Skandinavien	Direktförsäljning
Västeuropa	Distributörer

Källa: Lumito

Lumito - Prognoser

Marknadsantaganden

Mangold har valt att utgå från den tänkta marknaden som är forskningslab som arbetar med histopatologi i Europa. Antalet relevanta labb uppgår till 10 000 globalt. Europa utgör 30 procent. Dessa byter ut sina instrument var 7-10 år i cykler vilket gör att vi räknar med en nyförsäljning på 1 000 stycken instrument.

Relevanta labb - utgångspunkt för marknadsantaganden

LUMITO - PROGNOSE MARKNAD

Lumito scanner/reagens (Mkr)	2,0
Lab cykel 7-10 år	1 000
Utbytesmarknad forskningslab (Mkr)	2 000
Andel Europa	30%
TAM (Mkr)	600
TAM Relevanta lab (Mkr)	250

Källa: Mangold Insight

Då Lumito främst kommer att vända sig till Skandinavien och sedan inrikta sig expansion på större länder som Storbritannien och Tyskland väljer vi att sänka den adresserbara marknaden TAM till relevanta lab med lite mer än hälften. Mangold anser att en försäljning inom en 5 års-period på 250 miljoner kronor är rimlig att nå givet att bolaget kommer igång med sin försäljning under hösten 2022.

Expansion i Europa

Prognoser

Mangold har valt prognoser över en 5-årsperiod där bolaget växer på den europeiska marknaden. Tillväxttakten i snitt per år beräknas uppgå till 154 procent (CAGR). Mangold har använt Cellavisions rörelsemarginal (EBITDA) som benchmark. Under 2020 låg EBITDA-marginalen på 30 procent och under perioden 9 månader för 2021 på 34 procent för Cellavision. I tabellen framgår att bolagets försäljning inleds 2022 och sedan växer i hög takt under de inledande åren. Bolaget bedöms kunna uppnå en EBIT-marginal på cirka 30 procent i slutet av prognosperioden.

CAGR 154%

LUMITO - PROGNOSE FÖRSÄLJNING

(Mkr)	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Intäkter	6	28	75	175	250
Tillväxt		367%	168%	133%	43%
EBIT	-20	-8	10	50	75
Marginal		-29%	13%	29%	30%

Källa: Mangold Insight

Lumito - Värdering

DCF-värdering

Mangold har valt att värdera bolaget med en DCF-modell. Vi har använt ett avkastningskrav på 12 procent som grundar sig i de rekommendationer som Pwc ger i riskpremiestudien för 2021. Marknadsriskpremie inklusive storleksrelaterad premie ger ett avkastningskrav på 12,2 procent vilket avrundat blir 12 procent. Mangold har valt att räkna med full utspädning inklusive kommande teckningsoptioner under augusti 2022, det vill säga 256 miljoner aktier.

Riktkurs sätts till 1,33 kronor

Hänsyn tagen till full utspädning och 256 miljoner aktier

LUMITO - DCF

(tkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
EBIT	-23 311	-20 219	-8 138	9 527	50 447	75 041
Fritt kassaflöde	-35 477	-21 249	-10 639	1 346	28 544	50 579
Terminalvärde						247 488

Antaganden	Diskränta	Tillväxt	Skatt
	12%	3%	21%

Riktkurs

Enterprise value	303 740
Equity value (tkr)	341 950
Motiverat värde (kr)	1,33

Källa: Mangold Insight

Scenarioanalys

Mangold har valt att genomföra en scenarioanalys med ett Bear- och ett Bull-case med olika avkastningskrav. I denna tabell framkommer att bolagets motiverade värde som högst kan uppgå till 2,3 kronor per aktie. Försäljningen har ökat med multipeln 1,2x i Bull case och minskats med 0,8x i Bear case. Med ett högre avkastningskrav minskar såldes potentialen i aktien och med ett mindre ökar potentialen. Vi använder oss av Base-case för att få fram vår riktkurs som sätts till 0,8 kronor per aktie med 12 procent avkastningskrav.

Stor uppsida vid ökad försäljning

MANGOLD - SCENARIOANALYS

	Bear 0,8X	Bas	Bull 1,2X
10%	1,43	1,85	2,28
12%	1,03	1,33	1,64
14%	0,78	1,01	1,25

Intervall för motiverat värde: 0,70 till 1,20 kr/aktie

Källa: Mangold Insight

Lumito – Appendix - Ledning och styrelse

Ledning

Mattias Lundin, vd för Lumito. Han har internationell erfarenhet inom hälso- och sjukvård, senast som global försäljningschef för medicinteknikbolaget Cellavision i drygt fem år. Han har tidigare arbetat i ledande positioner på VP Commercial och ArjoHuntleigh inom Getinge koncernen. Mattias Lundin har en ekonomiutbildning från IHM Business School.

Andreas Johansson, teknologichef. Han har erfarenhet inom produktutveckling och systemdesign, senast som systemingenjör på Flatfrog. Han har tidigare arbetet med algoritmutveckling och som konsult inom inbyggda system. Andreas Johansson har en civilingenjörsutbildning i elektronik från Lunds tekniska högskola.

Henrik Ljung, ekonomichef. Han är anlitad på konsultbasis motsvarande 25 procent av en heltidstjänst. Hans är en auktoriserad revisor och har erfarenhet som CFO för bland annat Cerdo Bankpartner, Acconeer, Ballingslöv, Sardus och Malmöhus Invest. Han är civilekonom från Lunds universitet.

Lars Lindgren, projektledare och rådgivare. Han har 35 års erfarenhet inom utveckling av medicinsk utrustning i multinationella bolag och startups. Lars Lindgren har en utbildning som civilingenjör inom maskin från Lunds tekniska högskola.

Styrelse

Urban Widén, styrelseordförande. Han har en lång bakgrund inom Life-Science med positioner som vd på bland annat Astrazeneca Ungern. Han har internationell erfarenhet inom försäljning, marknadsföring och ledning samt kompetenser inom diagnostik, digital patologi, global marknadsföring och förvärv. Urban Widén har en masterutbildning från Karolinska institutet inom Physical Education & Public Health.

Stefan Andersson-Engels, styrelseledamot. Han har en akademisk bakgrund som teknologie doktor i fysik från Lunds universitet och var professor i fysik där fram till 2016. Därefter föreståndare för Biophotonics vid Tyndall National Institute i Irland. Han utförde en postdoktor vid McMasters University i Hamilton, i Ontario, Kanada. Stefan Andersson-Engels har mottagit Erna Ebelings pris från Svensk Förening för Medicinsk Teknik och Fysik år 2003 och varit medförfattare till över 200 vetenskapliga artiklar.

Roland Andersson, styrelseledamot. Han är professor i kirurgi vid Lunds universitet sedan år 2000 och har utförlig klinisk erfarenhet. Han är författare till över 500 vetenskapliga artiklar och är handledare för ett 30-tal doktorander som forskar inom områdena cancer, systematisk inflammation, organsvikt och tarmfunktion.

Ulf Bladin, styrelseledamot. Han har en bred bakgrund från ledande roller inom läkemedelsindustrin hos Pfizer och Merck Sharp & Dohme och Hycor Biomedical. Han är vd på Prolight Diagnostics. Han har en medicinkandidat från Karolinska institutet och en master från Handelshögskolan i Stockholm.

Lumito – Appendix - Ordbok

Patolog: Patologi är läran om sjukdomar samt hur de diagnostiseras, vilket kan göras genom analys av molekyler, celler, vävnader och organ. En patolog är därmed en läkare som undersöker tester och prover under mikroskop för att kunna hitta sjukdomar eller avvikelser.

Reagens: En reagens är ett ämne eller en kombination av ämnen som åstadkommer kemiska förändringar. Det används vid kvalitativa kemiska analyser för att ta reda på förekomsten av olika joner eller molekyler i ett prov.

Immunhistokemi: Ett segment inom vävnadsdiagnostik som väntas växa snabbt attribuerat till den ökande förekomsten av kroniska sjukdomar globalt. Immunhistokemi kan även användas för att forska kring hur mediciner påverkar celler och vävnadstyper.

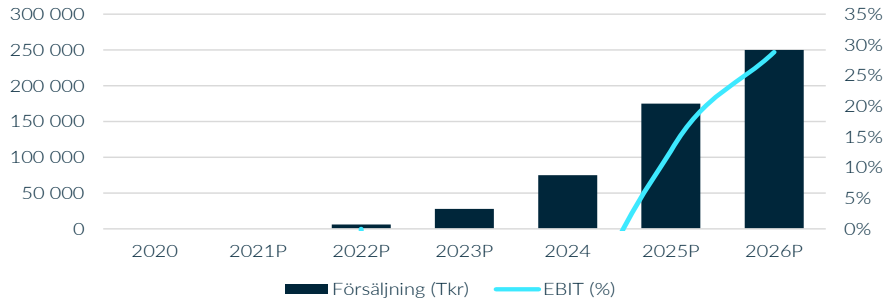
H&E-färgning: Eosin färgar basiska strukturer i röd eller skär färg. De flesta cytoplasmatiske proteiner är basiska och färgas därför i dessa färger. Hematoxylin färgar sura strukturer lila och blå.

Lumito – SWOT

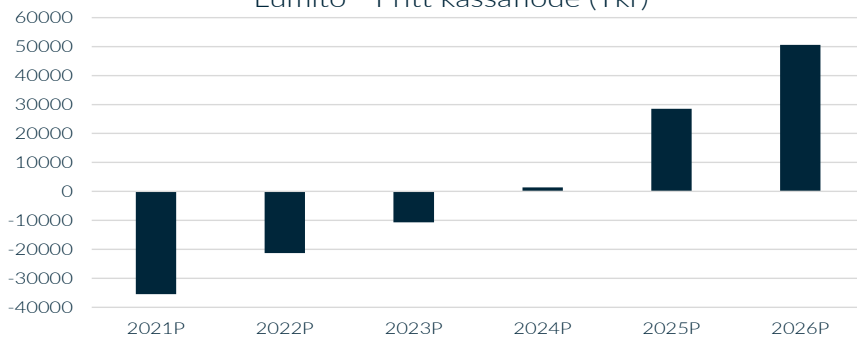


Lumito - Appendix

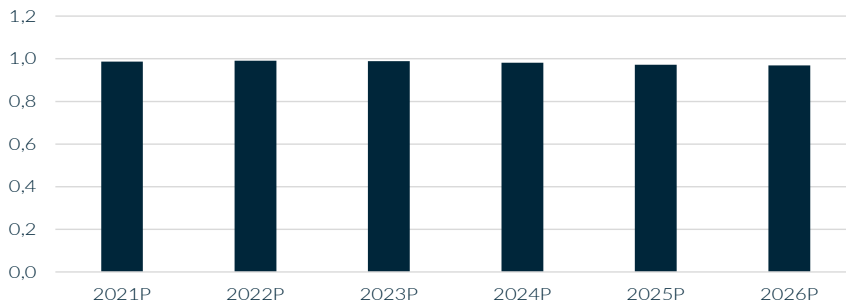
Lumito - Försäljning och EBIT%



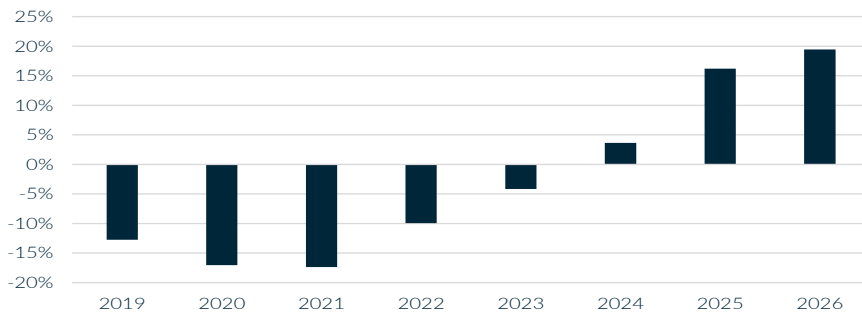
Lumito - Fritt kassaflöde (Tkr)



Lumito - Soliditet



Lumito - ROE



Lumito – Resultat och balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Försäljning			6 000	28 000	75 000	175 000	250 000
Övriga intäkter	22 122	0	0	0	0	0	0
Kostnad sålda varor	0	0	-2 400	-9 800	-36 000	-94 500	-142 500
Bruttovinst	22 122	0	3 600	18 200	39 000	80 500	107 500
Bruttomarginal			60%	65%	52%	46%	43%
Personal kostnader	-9 383	-16 448	-16 777	-17 112	-17 455	-17 804	-18 160
Övriga kostnader	-28 808	-6 579	-6 711	-8 556	-11 346	-11 572	-13 620
Avskrivningar	-7	-284	-332	-670	-673	-676	-680
Rörelseresultat	-16 077	-23 311	-20 219	-8 138	9 527	50 447	75 041
Rörelsemarginal			-337%	-29%	13%	29%	30%
Räntenetto	29	-53	-53	-53	-53	-53	-53
Resultat efter finansnetto	-16 048	-23 365	-20 272	-8 192	9 474	50 394	74 987
Skatter			0	0	-2 084	-11 087	-16 497
Nettovinst	-16 048	-23 365	-20 272	-8 192	7 389	39 308	58 490

Källa: Mangold Insight

Balansräkning	2 018	2 019	2 020	2021P	2022P	2023P	2024P
Tillgångar							
Kassa och bank	39 981	68 451	137 148	126 456	127 749	156 240	206 765
Kundfordringar	15	0	493	3 068	10 274	23 973	34 247
Övriga omsättningstillgångar	1 388	1 388	1 388	1 388	1 388	1 388	1 388
Lager	0	0	0	0	0	0	0
Anläggningstillgångar	56 841	66 303	66 971	67 302	67 629	67 952	68 273
Totalt tillgångar	98 225	136 142	206 001	198 215	207 040	249 553	310 673
Skulder							
Skulder	2 420	0	132	537	1 973	5 178	7 808
Leverantörsskulder	1 771	1 771	1 771	1 771	1 771	1 771	1 771
Totala skulder	4 191	1 771	1 903	2 308	3 744	6 949	9 579
Eget kapital							
Bundet eget kapital	57 748	121 748	211 748	211 748	211 748	211 748	211 748
Fritt eget kapital	36 286	12 622	-7 650	-15 842	-8 452	30 855	89 345
Totalt eget kapital	94 034	134 371	204 098	195 907	203 296	242 604	301 094
Skulder och eget kapital	98 225	136 142	206 001	198 215	207 040	249 553	310 673

Källa: Mangold Insight

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och/eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold frånsäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold frånsäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Lumito.

Mangold äger inte aktier i Lumito.

Mangold har utfört tjänster för Bolaget och har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent