

Lumito

Mangold Insight – Uppdragsanalys – Update 2022-08-24

Bättre skärpa

Lumito står i startgropen för en produktlansering. Bolaget, som utvecklat en teknik för bättre bildteknik för granskning av vävnadsprover, ska inleda försäljning i höst. I början av september avser Lumito visa upp sin produkt på en kongress i Basel (ECP 2022) vilket är en kvalitetsstämpel. Lumito vänder sig till en början till forskningslabb i Norden genom direktförsäljning. För övriga Europa behöver bolaget distributionspartners vilket bolaget söker.

Kapitaltillskott för tillväxt

För att kunna genomföra lanseringen av Lumito-lösningen behöver bolaget kapital. Ett kapitaltillskott upp till 61,4 miljoner kronor kan tillföras bolaget om utestående (TO4) tecknas till fullt. Utnyttjandeperioden pågår mellan 23 augusti och 5 september 2022. Kapitalet är tänkt att användas till marknadsföring och produktutveckling. Mangold är finansiell rådgivare i samband med kapitalanskaffningen.

Ny högre riktkurs

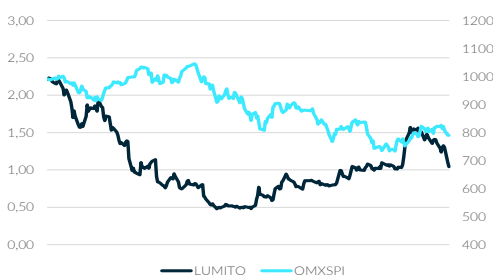
Mangold har reviderat tidigare riktkurs till 2,00 kronor per aktie (1,33), en uppsida på drygt 90 procent. Försäljning är nära förstående vilket höjer det motiverade värdet på bolaget. Mangold ser att Lumito har goda möjligheter att få fart på försäljningen under senare delen av hösten och räknar med hög inledande tillväxt de kommande åren. Mangold bedömer att bolaget kan nå lönsamhet under 2024 och då nå 75 miljoner kronor i försäljning.

Information

Riktkurs (kr)	2,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	1,05
Börsvärde totalt (Mkr)*	164
Antal aktier (Miljoner)*	156,7
Free float	92,0%
Ticker	LUMITO
Nästa rapport	2022-11-02
Hemsida	lumito.se
Analytiker	Jan Glevén

*inkluderar ej TO4

Ägarstruktur*	Aktier (Mln)	Kapital
Avanza Pension	8,3	5,3%
Cardeon	6,3	4,0%
MTT Capital	4,2	2,7%
Nordnet Pension	3,8	2,4%
Mats Olsby	3,8	2,4%
Stefan A Engels	2,1	1,3%
Peter N Eggens	2,0	1,3%
Håkan Andersson	1,9	1,2%
Duciti Invest	1,3	0,8%
Bexio	1,3	0,8%



Kursutveckling %	1m	3m	12m
LUMITO	-32,5	14,3	-54,2
OMXSPI	-1,4	-3,1	-20,2

Nyckeltal	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Försäljning (Tkr)	0	0	6 000	28 000	75 000
EBIT (Tkr)	-16 077	-26 397	-24 334	-10 517	4 051
Vinst före skatt (Tkr)	-16 048	-26 372	-24 352	-10 553	3 174
VPA, utspädning (kr)	-0,07	-0,12	-0,11	-0,05	0,01
EV/Försäljning	nm	nm	71,9	15,4	5,7
EV/EBITDA	neg	neg	neg	neg	108,6
EV/EBIT	neg	neg	neg	neg	106,4
P/E	neg	neg	neg	neg	73,1

Lumito - Investment Case

Ger rätt diagnos

Mangold upprepar köp på Lumito med riktkurs 2,00 (1,33) kronor per aktie på 12 månader sikt. Lumito är ett medicintekniskt bolag som tagit fram en teknik som höjer bildkvalitet i biomedicinska utbildningstekniker för granskning av vävnadsprover. 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 som förenklar diagnostiseringsarbetet.

Köp aktien - riktkurs 2,00 kronor

Uppsida på över 90 procent

Dagens teknik inte tillräcklig

Lumitos plats i vårdkedjan är att analysera vävnadsprover digitalt med en scanner och reagenser. Alternativet för patologer utgörs av att använda ett manuellt mikroskop eller annan typ av scanner för biopsianalys. Metoden är tidskrävande och 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.

Lumitos teknik förbättrar möjligheten att diagnosticera cancer

Fördelen med Lumito är att patologer lättare ska kunna hitta cancerindikationer eller andra antikropps- indikationer i vävnad. Lumitos lösning har potential att söka efter fler sjukdomsmarkörer i samma vävnadsprov vilket skapar effektivitet.

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 analysvaren 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 mer tydliga, precisa bilder samt digitala algoritmer.

Fler vävnadsprover behövs i takt med att cancersjukdomar ökar

Växande marknad

Marknaden för vävnadsdiagnostik uppskattades år 2021 till 46,7 miljarder kronor och har en årlig tillväxttakt fram till år 2028 på 7,7 procent. Marknaden för digital patologi, den marknad där Lumito ska verka, förväntas ha en årlig tillväxt på 13,5 procent från 2022 till 2028.

Digitalpatologi växer snabbare än sin huvudmarknad - vävnadsdiagnostik

Strategi för produktlansering

Bolaget ska lansera Lumito-lösningen under senare delen av 2022 på forskningslaboratorium på den europeiska marknaden främst Norden. Därefter kan länder som Storbritannien, Nederländerna och Tyskland bli aktuella. På sikt väntas även den nordamerikanska marknaden omfattas. Bolaget uppskattar att det finns cirka 26 000 kliniska laboratorier av varierande storlek som arbetar med histopatologi och cirka 13 000 forskningslaboratorier runt om i världen. Lumito uppskattar att var sjunde till tionde år byts instrument ut på laboratorier, vilket betyder att det årligen sker minst 3 900 instrumentutbyten, antaget att endast ett instrument per lab krävs.

Lansering i Norden först

Lumito – Uppdatering

Bättre skärpa

Lumito kommer under senare delen av 2022 att påbörja försäljning. Ett första steg blir att hitta referenskunder i Norden och därefter teckna avtal med distributörer för övriga Europa. Scannern tar digitala bilder av vävnader som patologer använder för att kunna ställa diagnos. Lumito har ett samarbete med svenska elektronikbolaget Optronic Partner Pr för framtagande och serieproduktion av WSI-scanners.

Försäljning inleds i Norden

Scannern säljs som kapitalvara tillsammans med reagenser (inmärkningsvätskor) som förbrukningsvaror och återkommande intäkter. Lumitos fluoroscerande UCNP-baserade nanopartiklar används för att färga vävnadsprover för att åstadkomma en högre kontrast. Finska Kaivogen, som ingår i Uniogen-koncernen, kommer att stå för produktion av reagens-kit. Kaivogen är specialiserat på immunoanalyser och antikroppstester.

Scanner och reagenser

Samarbeten viktiga

Lumito har ett flertal pågående forskningssamarbete, vilka är viktiga för att förstå fullt ut var tekniken gör allra bäst nytta och skapar mest värde samt för att bredda produktens användningsområde och inkludera fler biomarkörer.

Samarbeten kartlägger produktens optimala nytta

Under sommaren har bolaget inlett ett internationellt samarbete med en brittisk forskargrupp som tillhör en NHS trust. Syftet är att påvisa deposition av immunkomplex- och komplement i njurbiopsier. Ett samarbete har även inletts med en forskargrupp från Uppsala universitet vid Institutionen för immunologi, genetik och patologi vilken utforskar möjligheterna med UCN-P:s som del i en detektionsmetod i olika forskningssammanhang för en säkrare bedömning. Bolaget riktar först in sig på PD-L1, en viktig biomarkör som redan används för prediktiv testning för patienter som ska få immunterapi.

PD-L1 viktig biomarkör

En studie tillsammans med forskare på Umeå universitet har avslutats med goda resultat. Studiens syfte vara att kartlägga hur Lumitos teknik ska kunna användas för att förbättra möjligheten att ställa rätt diagnos i samband med bukspottkörtelcancer. Nästa steg är att få en vetenskaplig artikel publicerad.

Avslutad studie med positivt resultat

Lumito är även godkänt som Associated Member i PathLAKE-konsortiet som består av ledande NHS trust och brittiska universitet, vilka i samarbete med industriella partners bedöms ligga i framkant när det gäller innovation inom digital patologi och AI.

Samarbete med NHS trust

Produkt certifierad

Lumitos kvalitetsledningssystem är certifierat enligt ISO 13485, vilket visar att bolaget har god efterlevnad för att kunna utveckla medicintekniska produkter. Certifieringen är viktig för eventuell framtida produktion och försäljning av en klinisk produkt.

Lumito har ISO-certifierats

Lumito – Uppdatering

Kapital räcker för lansering

Under perioden 23 augusti till 5 september sker teckning av TO4. Bolaget kan vid fullt nyttjande emittera 65 994 752 aktier vilket tillför bolaget cirka 61,4 miljoner kronor, före emissionskostnader. Mangold har valt att räkna med full utspädning i denna analys. Antalet aktier kan då öka till 222,7 miljoner aktier. Teckningskursen är fastställd till 0,93 kronor.

Bolaget hade 32 miljoner i kassan vid utgången av andra kvartalet 2022. Men ytterligare kapitaltillskott, nuvarande burn rate, och med hänsyn till att intäkter börja komma in i slutet av 2022 bedömer Mangold att bolaget är välkapitaliserat och ska kunna genomföra lanseringen av sin lösning.

Bolaget genomförde en nyemission i november 2021 och fick då in cirka 45 miljoner kronor efter emissionskostnader. En riktad nyemission av aktier genomfördes i början av 2022 till garantier. Garanterna erbjöds garantiersättning eller nyemitterade aktier i bolaget. Denna ersättningsemission ökade antalet aktier med 405 000 till 156,7 miljoner aktier.

Teckningsperiod TO4 sker 23 aug - 5 sep 2022

Teckningskurs 0,93 kronor

Nyemission genomfördes slutet av 2021

Prognoser

I våra prognoser har vi utgått från att bolaget kommer i gång med försäljning i slutet av 2022. Bolaget väntas kunna nå över 75 miljoner i försäljning inom tre år. Som benchmark för rörelsemarginal har liknande svenska medicinteknikbolag använts och break-even bör kunna nås under 2024. Små förändringar har gjorts i jämförelse med tidigare analys. Se mer kring marknadsantaganden i vår initialanalys.

Hög tillväxt väntas

LUMITO - PROGNOSE FÖRSÄLJNING

(Mkr)	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Intäkter	6	28	75	175	250
Tillväxt		367%	168%	133%	43%
EBIT	-24	-11	4	39	72
Marginal		-38%	5%	22%	29%

Källa: Mangold Insight

Lumito – Uppdatering

DCF-värdering

Mangold har valt att värdera bolaget med en DCF-modell. Vi har använt ett avkastningskrav på 12 procent. Mangold har valt att räkna med full utspädning inklusive kommande teckningsoptioner.

Avkastningskrav med småbolagstillägg används

LUMITO - DCF

(tkr)	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
EBIT	-24 334	-10 517	4 051	38 561	71 812
Fritt kassaflöde	-36 051	-18 515	-4 089	29 520	58 218
Terminalvärde					646 871

Antaganden	Diskränta	Tillväxt	Skatt
	12%	3%	21%

Riktkurs

Enterprise value	431 148
Equity value (tkr)	459 084
Motiverat värde (kr)	2,06

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 3,67 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 således potentialen i aktien och med ett mindre ökar potentialen. Vi använder oss av Base-case för att få fram vår riktkurs som sätts till 2,00 kronor per aktie.

Riktkurs 2,00 kronor per aktie i Base-case

LUMITO - SCENARIOANALYS

	Bear 0,8X	Bas	Bull 1,2X
10%	1,89	2,78	3,67
12%	1,40	2,06	2,72
14%	1,10	1,61	2,12

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 arbetat med algoritmutveckling och som konsult inom inbyggda system. Andreas Johansson har en civilingenjörsutbildning i elektronik från Lunds tekniska högskola.

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.

Henrik Ljung, ekonomichef. Han är anlitad på konsultbasis motsvarande 25 procent av en heltidstjänst. Han har erfarenhet som auktoriserad revisor samt som CFO i noterade bolag såsom Acconeer, Sardus, Qlife med flera. Han är civilekonom från Lunds universitet.

Nya i styrelsen under 2022

Bengt Göran Svensson, styrelseledamot. Han har en bakgrund från ledande befattningar inom bank och industri samt erfarenhet av styrelsearbete både som ordförande och ledamot i noterade och onoterade bolag. Han är för närvarande styrelseledamot i Reccan Diagnostics, NanoEcho, Servicebostäder, TeqCool samt vd och ledamot i förvaltningsbolaget Borgeby.

Ingrid Hultgren, styrelseledamot. Hon har en bakgrund som mikrobiolog från Uppsala universitet samt lång erfarenhet inom life science. Hon har arbetat med bakterie- och virusdiagnostikutveckling samt utveckling av instrument och reagens på Pharmacia Diagnostics. På medicinteknik-bolaget Arjo har hon tidigare varit styrelseledamot och jobbat bland annat med produktutveckling och processtyrning. Hon är för närvarande delägare i Hultgreen Hedge Kommanditbolag.

Övriga styrelsemedlemmar: (se initialanalys för mer information)

Urban Widén, styrelseordförande

Stefan Andersson-Engels, styrelseledamot

Roland Andersson, styrelseledamot

Ulf Bladin, styrelseledamot

Lumito – SWOT

Styrkor

- Ny förbättrad teknik
- Produkt som effektiviserar vården
- Korta beslutsvägar

Svagheter

- Liten organisation
- Beroende av en produkt

SWOT

Möjligheter

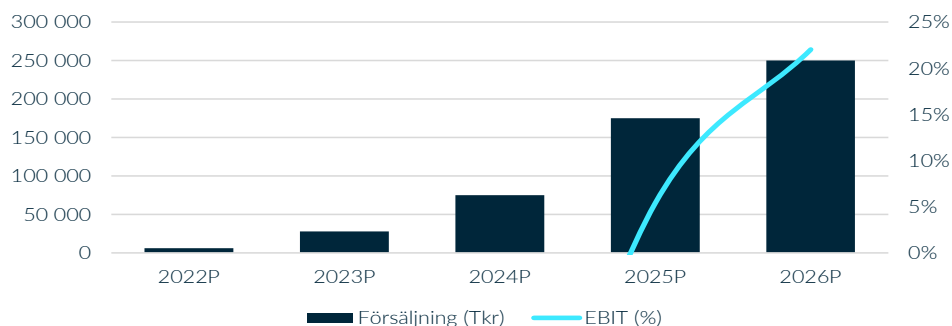
- Expansion på vävnadsdiagnostikmarknaden
- Produktutveckling, utökade användningsområden
 - Lansering i klinisk miljö
- Strategiska utvecklingssamarbeten med globala bolag

Hot

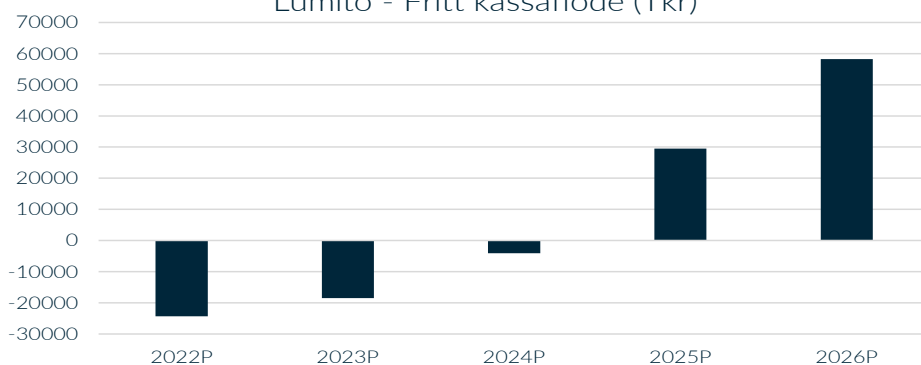
- Uppköp
- Ökad konkurrens

Lumito – Appendix

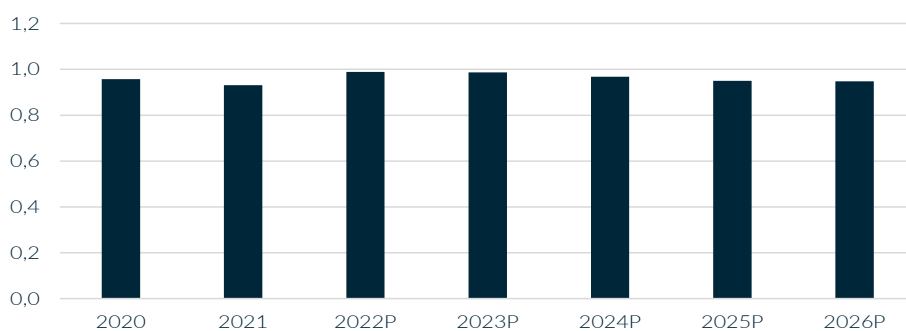
Lumito - Försäljning och EBIT%



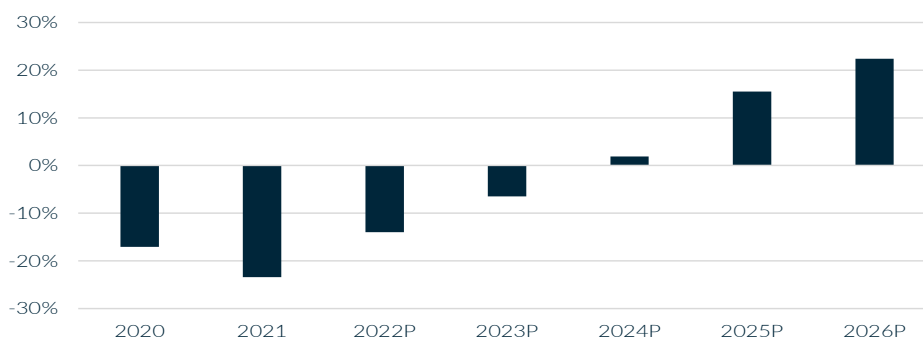
Lumito - Fritt kassaflöde (Tkr)



Lumito - Soliditet



Lumito - Avkastning på EK



Lumito – Resultat och balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2020	2021	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	-5 600	-22 500	-52 500	-75 000
Bruttovinst	22 122	444	4 000	22 400	52 500	122 500	175 000
Bruttomarginal			67%	80%	70%	70%	70%
Personal kostnader	-9 383	-16 505	-18 000	-20 983	-21 403	-21 831	-22 267
Övriga kostnader	-28 808	-10 214	-10 000	-11 200	-26 250	-61 250	-80 000
Avskrivningar	-7	-122	-334	-734	-797	-859	-920
Rörelseresultat	-16 077	-26 397	-24 334	-10 517	4 051	38 561	71 812
Rörelsemarginal			0%	-38%	5%	22%	29%
Räntenetto	29	25	-18	-35	-53	-53	-53
Resultat efter finansnetto	-16 048	-26 372	-24 352	-10 553	3 997	38 507	71 759
Skatter			0	0	-823	-7 933	-14 782
Nettovinst	-16 048	-26 372	-24 352	-10 553	3 174	30 575	56 977

Balansräkning (Tkr)	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Tillgångar							
Kassa och bank	39 981	35 439	83 091	64 399	59 356	84 269	133 522
Kundfordringar	15	0	493	2 301	6 164	9 589	13 699
Övriga omsättningstillgångar	1 388	18 831	18 831	18 831	18 831	18 831	18 831
Lager	0	0	132	460	1 849	2 877	4 110
Anläggningstillgångar	56 841	66 758	73 424	79 690	85 893	92 034	98 114
Totalt tillgångar	98 225	121 028	175 971	165 681	172 094	207 600	268 276
Skulder							
Skulder	2 420	904	197	460	3 699	8 630	12 329
Leverantörsskulder	1 771	7 503	1 771	1 771	1 771	1 771	1 771
Totala skulder	4 191	8 407	1 968	2 231	5 470	10 401	14 100
Eget kapital							
Bundet eget kapital	57 748	68 216	148 216	148 216	148 216	148 216	148 216
Fritt eget kapital	36 286	44 405	25 786	15 234	18 408	48 983	105 960
Totalt eget kapital	94 034	112 621	174 002	163 450	166 624	197 199	254 176
Skulder och eget kapital	98 225	121 028	175 971	165 681	172 094	207 600	268 276

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.

Mangold analyserade Lumito senast 2021-12-10

Mangolds analytiker äger inte aktier i Lumito.

Mangold äger inte aktier i Lumito såsom för eget lager.

Mangold äger inte aktier i Lumito genom uppdrag såsom likviditetsgarant.

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