

Lumito

Mangold Insight – Uppdragsanalys – Update 2023-03-14

Lansering i sikte

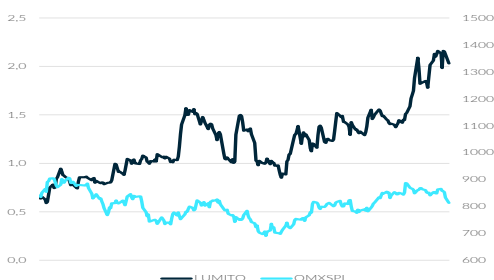
Mangold uppdaterar medicinteknikbolaget Lumito, som utvecklat en ny digital avbildningsteknik för bättre bilder vid analys av vävnadsprover. En lansering är nära förestående för dess produkt SCIZYS. Återstår att bocka av är en CE-märkning och genomföra en mindre serieproduktion vilket bör kunna ske innan midsommar. Därefter väntar en lansering i Skandinavien. Lumito har visat upp produkten för både forskare och patologer som gett positiva utlåtanden om SCIZYS och dess konkurrensfördelar gentemot traditionell teknik. Det talar för att produkten har goda möjligheter att få en bra start.

Nya prognoser

Mangold har valt att uppdatera prognoser för Lumito. Affärsmodellen är beprövad och i denna analys appliceras en tänkt försäljningsmodell uppdelad på förväntade intäktsströmmar som till största del utgörs av försäljning av scanner och reagens. Mangold räknar med en tillväxttakt på 62 procent i snitt per år under prognosperioden 2023 till 2029. I takt med ökad andel försäljning av instrument väntas försäljning av reagenser öka och utgöra större andel av försäljningen. Detta bedöms förbättra lönsamheten på sikt. Mangold räknar med att bolaget gör vinst 2025.

Ny högre riktkurs

Mangold har valt att värdera Lumito med en DCF-modell. I ett Base-case får vi ett motiverat värde som uppgår till 3,12 kronor per aktie. Mangold har valt att sätta riktkurs till 3,00 kronor per aktie (1,90). Det medför en uppsida på cirka 50 procent.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
LUMITO	8,0	45,0	209,5
OMXSPI	-4,2	0,5	-4,4

Information

Riktkurs (kr)	3,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	2,03
Börsvärde totalt (Mkr)	418
Antal aktier (Miljoner)	206,4
Free float	93%
Ticker	LUMITO
Nästa rapport	2023-05-03
Hemsida	lumito.se
Analytiker	Jan Glevén

Ägarstruktur

	Aktier (Mln)	Kapital
Avanza Pension	13,1	6,4%
Nordnet Pension	5,5	2,7%
MTT Capital	5,4	2,6%
Cardeon	5,3	2,5%
Mats Olsby	3,7	1,8%
Håkan Andersson	2,9	1,4%
Peter N Eggars	2,9	1,4%
Tuvedalen Ltd	2,6	1,3%
Hans Ove Åhlén	2,3	1,1%
Stefan A Engels	2,1	1,0%
Övriga	161,0	77,8%

Nyckeltal

	2 022	2023P	2024P	2025P	2026P
Försäljning (Tkr)	0	11 360	36 600	60 200	83 480
EBIT (Tkr)	-27 287	-22 351	-2 625	8 572	20 478
Vinst före skatt (Tkr)	-27 037	-22 448	-2 771	6 691	16 144
VPA, utspädning (kr)	-0,13	-0,11	-0,01	0,03	0,08
EV/Försäljning	nm	52,5	16,3	9,9	7,1
EV/EBITDA	neg	neg	neg	78,6	34,9
EV/EBIT	neg	neg	neg	69,6	29,1
P/E	neg	neg	neg	62,5	25,9

Lumito - Investment Case

Förbättrar analysmöjligheterna

Mangold upprepar köp på Lumito med riktkurs 3,00 (1,90) kronor per aktie på 12 månader sikt. Lumito är ett medicintekniskt bolag som tagit fram en teknik som höjer bildkvalitet i biomedicinska utbildningstekniker för analys 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 som förenklar analys och diagnostiseringsarbetet. Det råder brist på patologer och i takt med att vi lever längre drabbas allt fler av cancersjukdomar. Det medför att det krävs fler vävnadsprover framöver. 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.

Köp aktien - riktkurs 3,00 kronor

Uppsida på cirka 50 procent

Dagens teknik inte tillräcklig

Med Lumitos lösning analyseras vävnadsprover digitalt med hjälp av en scanner och reagenser. Alternativet för forskare och patologer utgörs av att använda ett manuellt mikroskop eller annan typ av scanner för biopsi-analys. Metoden är tidskrävande och förmedlar oväsentlig information vilket försvårar analys av valda biomarkörer och därmed diagnostisering. Bolagets system ska förbättra möjligheten att analysera och diagnostisera cancer, bland annat genom att bidra till att frigöra resurser inom hälso- och sjukvården. Produktlösningen innefattar både digital patologi och immunhistokemi. Fördelen med Lumitos produkt är att forskare och patologer lättare ska kunna hitta cancerindikationer eller andra antikroppsindikationer vid vävnadsanalys. Lösningen har även potential att söka efter fler sjukdomsmarkörer i samma vävnadsprov vilket skapar effektivitet.

Fler vävnadsprover behövs i takt med att cancersjukdomar ökar

Stor och växande marknad

Marknaden för vävnadsdiagnostik förväntas växa från 5,3 miljarder dollar år 2022 till 7,3 miljarder dollar 2027, vilket motsvarar en årlig tillväxt på 6,6 procent i snitt. Bolaget har en produkt som adresserar den europeiska marknadens två huvudsegment, instrument och förbrukningsvaror samt två av marknadens teknologiområden, immunhistokemi och digital patologi, där immunhistokemi dominerar.

Marknad med tillväxt på 6,6 procent

Strategi för produktlansering

Bolaget ska lansera Lumito-lösningen innan sommaren 2023 på forskningslaboratorium i Skandinavien. Därefter kan länder som Storbritannien, Nederländerna och övriga västeuropeiska länder 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 Skandinavien

Lumito – Uppdatering

Lansering i sikte

Ett nytt svenskt medicintekniskt bolag växer fram inom digitalisering av patologi för snabb och säker vävnadsdiagnostik. 2023 blir året då bolagets produkt SCIZYS lanseras vilket väntas ske under det andra kvartalet. Det som återstår innan försäljning kan påbörjas är att bocka av en CE-märkning, något som väntas ske innan midsommar. Lumito har ett samarbetsavtal med Optronic för leverans av en 0-serieproduktion, en begränsad tillverkningsserie.

Lumito förväntar sig att en produktlansering först kommer att ske i Skandinavien till forskningslabb och därefter övriga Europa. En långsikt plan är sedan att ta sig in på den nordamerikanska forskningsmarknaden som utgör över hälften av den totala marknaden inom vävnadsdiagnostik. Bolaget behöver även distributörer för försäljning i Europa samt den nordamerikanska marknaden.

Scannern kommer att säljas som kapitalvara med tillhörande differentierat mjukvaruprogram och reagenser som förbrukningsvara vilket möjliggör återkommande intäkter. Scannern kommer också gå att hyra mot ett högre pris på reagenserna.

Benchmark för Lumito

Mangold har sett över konkurrensen för att få en uppfattning kring hur intäkter väntas se ut under kommande år. Större aktörer som Roche, Leica Biosystems och Hamamatsu erbjuder scanners men ingen av dessa kan erbjuda en liknande produkt som Lumitos SCIZYS. Vår utgångspunkt för våra uppdaterade prognoser har således varit liknande scanners, även i angränsande användningsområden men där affärsmodellen förväntas bli likartad.

Mangold har antagit att ett prisintervall för en scanner ligger i häradet 1,8 till 2,6 miljoner kronor. På sikt väntas Lumito lansera anpassade mjukvaruapplikationer för SCIZYS vilket gör att bolaget bör kunna ta ut ett högre pris eller sälja dessa separat. På sikt planeras det även för en klinisk produkt, som fått namnet Acri.

En bruttomarginal för en scanner väntas ligga på 50-60 procent enligt de uppgifter som Mangold tagit del av. I takt med att Lumito säljer fler scanners kommer andelen intäkter från reagenser att öka. Dessa är återkommande och har högre bruttomarginal som brukar ligga mellan 75 och 85 procent. Således förväntas bruttomarginalen öka på sikt och i slutet av prognosperioden utgöra mellan 50 och 60 procent i snitt av de totala intäkterna.

En färdig produkt väntas före sommaren

Inleder försäljning i Skandinavien

Återkommande intäkter

Konkurrens - men ingen liknande produkt

Planerar för klinisk produkt

Lönsamheten väntas öka i takt med större andel försäljning av reagenser

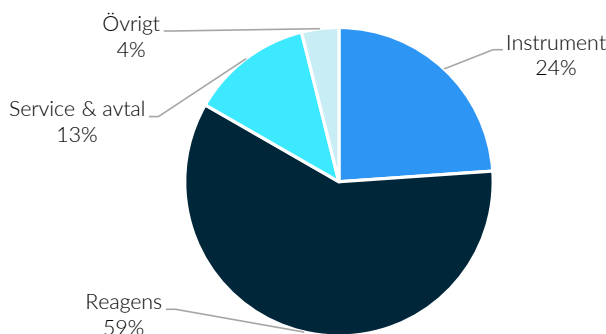
Lumito – Uppdatering Prognoser

Beprövad affärsmodell

Mangold har valt att utgå från Sysmex, ett japanskt life-sciencebolag som säljer instrument och reagenser för att få fram prognosticerad intäktsfördelning och marginaler. För Sysmex uppgick andelen reagens till cirka 50 procent av den totala försäljning under perioden 2002 till 2008. Denna reagens-andel har sedan ökat successivt och uppgick under 2021 till cirka 60 procent. Viss andel av de totala intäkterna utgörs även av service och support. För Sysmex har dessa legat på cirka 12-13 procent under de senaste 5 åren. Andelen intäkter för instrument har under samma period legat på runt 23 procent. Resterande andel för Sysmex, cirka 4 procent, utgör övriga intäkter.

Intäktsfördelningsmodell baserad på Sysmex intäktsströmmar

Sysmex - Intäktsfördelning



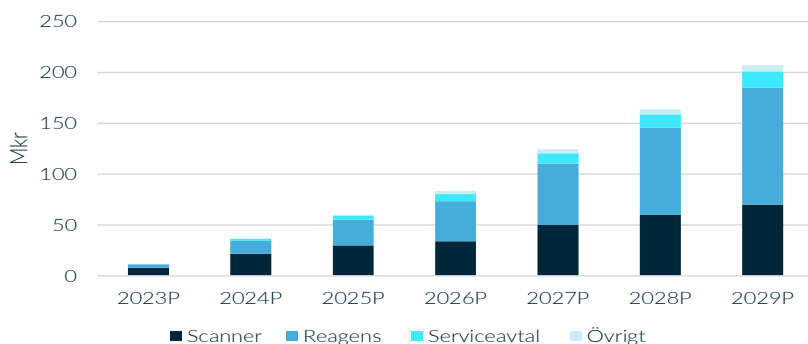
Källa: Sysmex

Reagensintäkter ökar med kundbas

Reagenser kommer att säljas som kits och intäkterna beror av hur många tester som labben utför. Exempelvis, om ett labb gör 10 tester per dag på en slide för 350 kronor blir intäkterna runt 3500 kronor/dag. För en månad skulle detta utgöra intäkter om 70 000 per instrument. Vi har tagit hänsyn till att bruttomarginalen för reagenser är högre än för instrument. Således, i vår prognos-modell förbättras lönsamheten successivt i takt med ökad andel reagensförsäljning. I nedanstående diagram visas Mangolds prognoser för försäljning per intäktsström för Lumito.

Högre marginaler för reagens

Lumito - Försäljning



Intäktsströmmar för Lumito under prognosperioden 2023-2029

Källa: Mangold Insight

Lumito – Uppdatering

Marknadsantaganden

Prognoserna är baserade på antalet forskningslabb i Europa som bolaget adresserar i ett första skede. Utbytesmarknaden uppgår till runt 1000 labb för vart sjunde till tionde år. Det har sedan skalats ned till relevanta labb och en prognosticerad marknadsandel. Utifrån dessa antaganden bedömer vi att bolaget kan nå intäkter om 200 miljoner kronor i slutet av prognosperioden.

Marknad baserad på europeiska labb

LUMITO - PROGNOSE MARKNAD

Lumito scanner (Mkr)	2,0
Labbcykel 7-10 år	1 000
Utbytesmarknad forskningslabb (Mkr)	2 000
Andel Europa	10%
TAM relevanta labb (Mkr)	200

Källa: Mangold Insight

Prognoser

Mangold har valt att se Lumitos försäljning över en sjuårsperiod, vilket är en vanlig utbytescykel inom medicinteknik. Intäcksströmmar är uppdelade på försäljning av scanner (SCIZYS) och reagens. När kundbasen växer väntar Mangold sig att intäkter inkommer från serviceavtal och mjukvaruapplikationer till scanner (övrigt i tabellen).

Prognoser uppdelade på förväntade intäcksströmmar

LUMITO - PROGNOSE FÖRSÄLJNING

Mkr	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Scanner försäljning	8	22	30	34	50	60	70
Antal scanners (enheter)	4	11	15	17	25	30	35
Andel av tot försäljning %	70%	60%	50%	41%	40%	37%	34%
Reagens försäljning	3	13	25	39	60	86	115
Andel av tot försäljning %	30%	34%	42%	47%	49%	52%	56%
Serviceavtal		2,0	4,0	7,0	10,0	13,0	16,0
Andel av tot försäljning %		5%	7%	8%	8%	8%	8%
Övrigt			1	3	4	5	6
Andel av tot försäljning %			2%	4%	3%	3%	3%
Försäljning totalt	11	37	60	83	124	164	207

Källa: Mangold Insight

Finanser

Mangold bedömer att bolaget är välfinansierat för att genomföra den planerade lanseringen med SCIZYS. Bolaget hade 52,7 miljoner kronor i kassan i slutet av det fjärde kvartalet 2022. Mangold ser att bolaget kan nå lönsamhet under 2024 vid något enskilt kvartal. Bolaget bör kunna visa vinst 2025.

Lumito – Värdering

DCF-värdering

Mangold har valt att värdera bolaget med en DCF-modell. Vi har använt ett avkastningskrav (Avk krav i tabellen) på 11 procent för vårt Base-case. För att få fram avkastningskrav har vi utgått från Riskpremiestudie av PwC. Mangold applicerar ett avkastningskrav på 7,8 procent samt en storleksrelaterad riskpremie på 2,9 procent (avsedd för bolag med börsvärde på 500 miljoner kronor). Det medför sammantaget ett avkastningskrav på 10,7 som vi avrundar uppåt till 11 procent. Motiverat värde uppgår till 3,12 kronor per aktie (1,90). Mangold sätter rikt Kurs till 3,00 (1,90) kronor. Uppsidan uppgår till cirka 50 procent.

Motiverat värde uppgår till 3,12 kronor per aktie

Rikt Kurs sätts till 3,00 kronor per aktie

LUMITO - DCF

(Tkr)	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
EBIT	-22 351	-2 625	8 572	20 478	41 929	61 491	83 295
Fritt kassaflöde	-19 857	1 161	10 798	20 318	35 935	51 543	68 491
Terminalvärde							761 009

Antaganden	Avk krav	Tillväxt	Skatt
	11%	2%	21%

Rikt Kurs

Enterprise value	596 792
Equity value (tkr)	644 660
Motiverat värde (kr)	3,12

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 4,20 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 avkastningskrav ökar potentialen.

Aktien värderas i ett spann mellan 2,29 och 4,20 kronor per aktie

LUMITO - SCENARIOANALYS

	Bear 0,8X	Base-case	Bull 1,2X
10%	2,91	3,55	4,20
12%	2,57	3,12	3,55
14%	2,29	2,78	2,91

Källa: Mangold Insight

Lumito – Appendix

Rekrytering

Lumito har rekryterat Anna Linde som Quality Manager. Hon är civilingenjör inom kemiteknik från Lundes universitet. **Anna Linde** har lång erfarenhet av medicintekniska produkter och in vitro-diagnostik från industrin från forskningsfasen, design till lansering. Hon har tidigare arbetat med både startups och internationella företag som BrainCool, Immunovia, Baxter och Gambro.

Anna Linde har anställts som Quality Manager

Lumito har även anställt **Ola Andersson** som produktspecialist. Erfarenhet finns från medicinteknik inom försäljning, produktchef och teknisk support. Han har tidigare varit ansvarig för försäljning i Norden och för EMEA (Europa, Mellanöstern och Afrika) för Cellavision. Närmast har Ola haft rollen som global teknisk supportingenjör på Cellavision. Tidigare har Ola arbetat för ABB, Beijer Electronics och MikronMed.

Ola Andersson från Cellavision blir ny produktspecialist

Förstudier

Lumito har avslutat en förstudie med Umeå universitet. Resultatet har publicerats i den vetenskapliga tidskriften Cancer Immunology Research i december 2022. Artikeln ger bevis för att Lumitos teknik har fördelar jämfört med traditionell teknik (DAB färgningar). Forskargruppen framhåller att Lumitos teknik (UCNP, Up Converting Nano Particles), som är fri från autofluorescence och låg detektionströskel, är bättre för kvantifiering av signal då DAB-färgningssignalen mäts snabbt vilket försvårar kvantifiering.

Forskare från Umeå universitet ser fördelar med Lumitos teknik

Förstudier pågår även vid Uppsala universitet (detektionsmetod med UCNP) med en forskargrupp på University Hospitals Coventry och Warwickshire NHS Trust i Storbritannien (detektion som komplement till njurbiopsi) och Dalarnas forskningslaboratorium (UCNP, vid bröstcancer).

Flera förstudier pågår

Lumito – SWOT

Styrkor

- Ny förbättrad och unik teknik
- Produkt som effektiviserar analys av vävnadsprover
- Korta beslutsvägar
- Tydlig strategi

Svagheter

- Liten organisation
- Beroende av en produkt

SWOT

Möjligheter

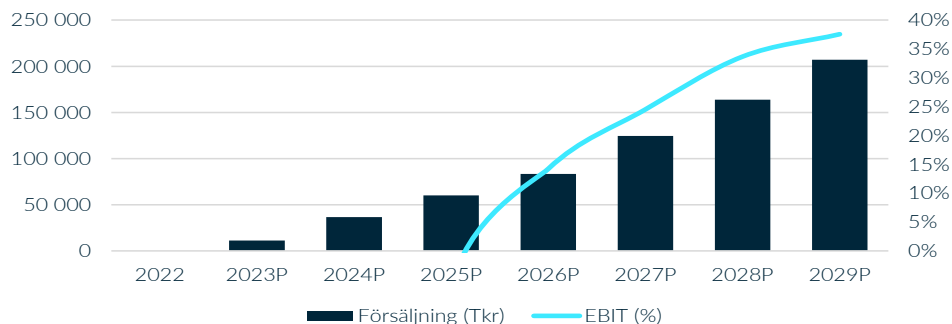
- Expansion på vävnadsdiagnostikmarknaden
- Produktutveckling, utökade användningsområden
 - Lansering i klinisk miljö
- Strategiska utvecklingssamarbeten med globala bolag
 - Konsolidering

Hot

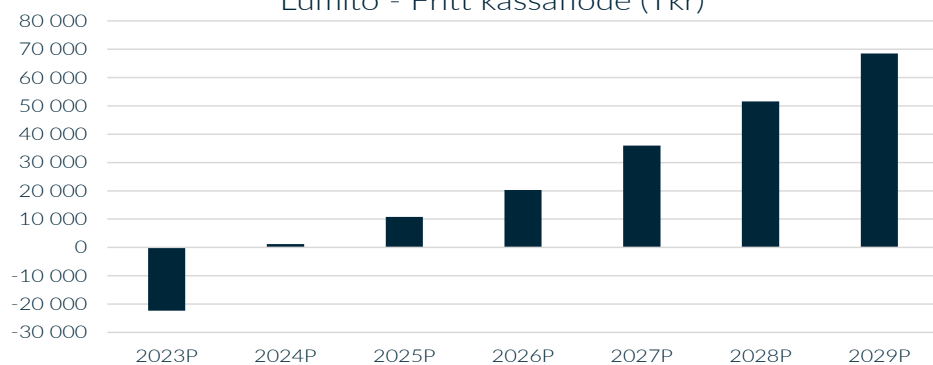
- Uppköp
- Ökad konkurrens

Lumito – Appendix

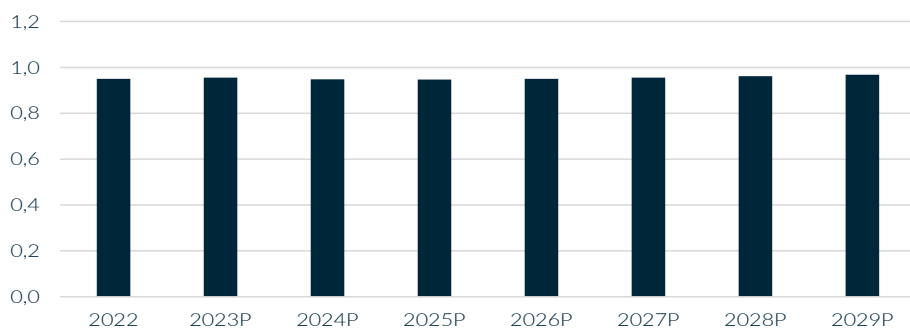
Lumito - Försäljning och EBIT%



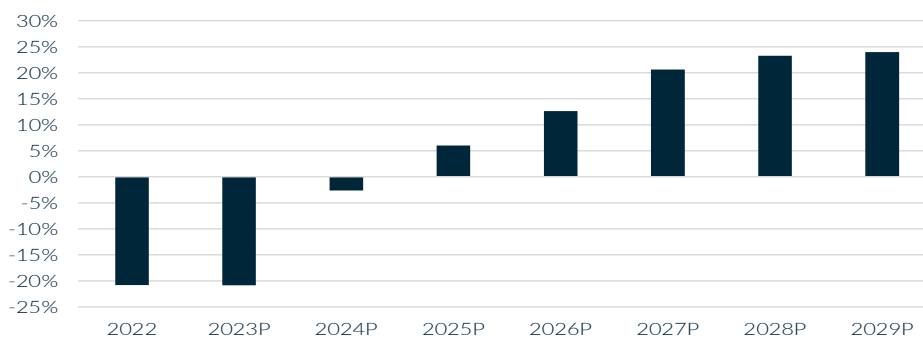
Lumito - Fritt kassaflöde (Tkr)



Lumito - Soliditet



Lumito - Avkastning på EK



Lumito – Resultat och balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Försäljning	0	11 360	36 600	60 200	83 480	124 480	163 680
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	1
Kostnad sålda varor	0	-2 272	-10 980	-16 856	-21 705	-31 120	-40 920
Bruttovinst	310	9 088	25 620	43 344	61 775	93 360	122 761
Bruttomarginal	0%	80%	70%	72%	74%	75%	75%
Personalkostnader	-17 846	-19 671	-20 065	-21 831	-23 659	-25 552	-27 511
Övriga kostnader	-9 620	-11 360	-7 320	-12 040	-16 696	-24 896	-32 736
Avskrivningar	-132	-407	-860	-902	-943	-983	-1 023
Rörelseresultat	-27 287	-22 351	-2 625	8 572	20 478	41 929	61 491
Rörelsemarginal	0%	-197%	-7%	14%	25%	34%	38%
Räntenetto	250	-97	-145	-145	-145	-145	-145
Resultat efter finansnetto	-27 037	-22 448	-2 771	8 426	20 332	41 784	61 346
Skatter	0	0	0	-1 736	-4 188	-8 607	-12 637
Nettovinst	-27 037	-22 448	-2 771	6 691	16 144	33 176	48 708

Balansräkning (Tkr)	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Tillgångar							
Kassa och bank	52 715	22 761	13 777	14 429	24 602	50 392	91 790
Kundfordringar	0	934	3 008	4 948	6 861	10 231	13 453
Övriga omsättningstillgångar	2 658	2 658	2 658	2 658	2 658	2 658	2 658
Lager	0	187	902	1 385	1 784	2 558	3 475
Anläggningstillgångar	81 431	86 026	90 166	94 264	98 322	102 339	106 315
Totalt tillgångar	136 804	112 566	110 511	117 685	134 227	168 177	217 691
Skulder							
Skulder	1 980	187	902	1 385	1 784	2 558	3 363
Leverantörsskulder	4 847	4 847	4 847	4 847	4 847	4 847	4 847
Totala skulder	6 827	5 034	5 749	6 232	6 631	7 405	8 210
Eget kapital							
Bundet eget kapital	83 025	83 025	83 025	83 025	83 025	83 025	83 025
Fritt eget kapital	46 952	24 507	21 737	28 427	44 571	77 748	126 456
Totalt eget kapital	129 977	107 532	104 762	111 452	127 596	160 773	209 481
Skulder och eget kapital	136 804	112 566	110 511	117 685	134 227	168 177	217 691

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 2022-12-01

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