

Lumito

Mangold Insight – Uppdragsanalys – Update 2022-12-01

Fortsatt högt tempo

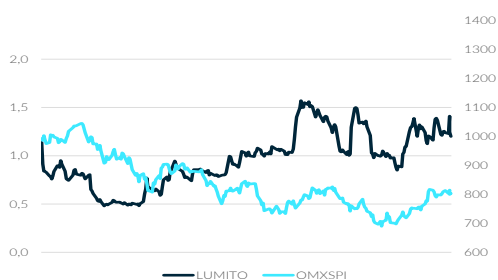
Mangold uppdaterar medicinteknikbolaget Lumito, som utvecklat en ny digital avbildningsteknik för bättre bilder vid analys av vävnadsprover. Bolaget är inne i en lanseringsfas med sin produktlösning som namngetts SCIZYS. Lumito planerar att lansera SCIZYS inom digital vävnadsanalys för forskningslaboratorier på den skandinaviska marknaden under första delen av 2023. Avsikten var en lansering i slutet av 2022 men komponent och leveransbrist gör att lansering skjutits fram. Pre-lanseringen av Lumitos produkt kommer fortsätta i högre takt och bolaget ska i början av december närvara på en större patologkongress i London. Syftet är att följa upp kontakter från en tidigare kongress i Basel och bearbeta nya potentiella partners.

Kassan har fyllts på

Lumito har under hösten fått in kapital som kommer väl till hands inför den stundande lanseringen. Via teckningsoptioner har bolaget fått in 46,2 miljoner kronor före emissionskostnader. Kassen har ökat till 64,7 miljoner kronor vid slutet av det tredje kvartalet. Mangold bedömer att bolaget är välfinansierat för att genomföra den planerade lanseringen och ro i land sjösatta förstudier med Lumitos teknik.

Prognoser och riktkurs justeras

Mangold har valt att uppdatera marknadsantaganden och justerat försäljningsprognoser för Lumito. Försäljningen har skjutits fram och väntas ta fart under 2023. För Lumito räknar Mangold med en tillväxt på 78 procent i snitt per år under prognosperioden 2023 till 2027. Riktkursen har justerats till 1,90 kronor per aktie (2,00). Det medför en uppsida på cirka 40 procent.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
LUMITO	12,7	34,7	47,9
OMXSPI	7,1	5,3	-18,5

Information

Riktkurs (kr)	1,90
Risk	Hög
Kurs (kr)	1,40
Börsvärde totalt (Mkr)	289
Antal aktier (Miljoner)	206,4
Free float	93,3%
Ticker	LUMITO
Nästa rapport	2023-02-23
Hemsida	lumito.se
Analytiker	Jan Glevén

Ägarstruktur Aktier (Mln) Kapital

Avanza Pension	11,2	5,4%
Cardeon	6,3	3,0%
Nordnet Pension	5,6	2,7%
MTT Capital	5,4	2,6%
Hans Ove Åhlén	3,2	1,6%
Mats Olsby	3,2	1,6%
Tuvedalen Limited	2,9	1,4%
Peter N Eggers	2,8	1,4%
Håkan Andersson	2,6	1,3%
Stefan A Engels	2,1	1,0%
Övriga	161,0	78,0%

Nyckeltal

	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Försäljning (Tkr)	0	0	20 000	69 000	130 000
EBIT (Tkr)	-26 397	-27 000	-24 064	3 233	22 796
Vinst före skatt (Tkr)	-26 372	-27 018	-24 100	2 525	18 058
VPA, utspädning (kr)	-0,13	-0,13	-0,12	0,01	0,09
EV/Försäljning	nm	nm	18,4	5,3	2,8
EV/EBITDA	neg	neg	neg	108,7	19,4
EV/EBIT	neg	neg	neg	113,5	16,1
P/E	neg	neg	neg	101,4	14,2

Lumito - Investment Case

Förbättrar analysmöjligheterna

Mangold upprepar köp på Lumito med riktkurs 1,90 (2,00) 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 vilket gör att det krävs allt 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 1,90 kronor

Uppsida på cirka 40 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

Strategi för produktlansering

Bolaget ska lansera Lumito-lösningen under första delen av 2023 på forskningslaboratorium i Skandinavien. 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 Skandinavien först

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

Lumito – Uppdatering Q3

Fortsatt högt tempo - lansering framskjuten

Lumito är inne i en intensiv lanseringsfas med sin produkt till forskningslabbs. Produkten, en scanner som fått namnet SCIZYS by Lumito (SZICYS), har under hösten visats upp vid en patologkonferens i Basel (European Congress of Pathology) och rönt stort intresse. Internationella kontakter har knutits efter konferensen som nu bearbetas. Lumito hade som målsättning att lansera sin lösning fullt färdigställd i slutet av 2022. Komponent och leveransbrist har dock lett till försenade leveranser vilket gjort att Lumito har tvingats skjuta på lanseringen till första delen av 2023. Bolaget har en fullt fungerande produkt som kan erbjudas forskningsmarknaden och den pre-lansering som inleddes tidigare i år uppges öka i omfattning.



SCIZYS har visats upp i Basel på en kongress

Komponent och leveransbrist försenar lansering

Bilden visar Lumitos produktlösning med scanner och reagenser

Lumito presenterar SCIZYS på kongress

Lumito kommer att delta på en större kongress i London i början av december, Digital Pathology & AI Congress. Tidigare kontakter från Basel med potentiella samarbetspartners, forskargrupper och forskningslaboratorier kommer att följas upp. Bolaget behöver även etablera kontakter för distribution. Lumitos försäljning kommer att ske genom direktförsäljning på den skandinaviska marknaden och via distributörer på prioriterade marknader i övriga Europa. Lumito behöver knyta till sig kunder och distributörer för att kunna accelerera försäljningen. För att lyckas med detta behöver bolaget få produkten färdig att lanseras och CE-märkt. 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.

Söker partners

Fler samarbeten

Bolaget har initierat ett antal förstudier med sin produkt. Detta är ett led i att få värdefull information om produkten och verifiera positiv effektivitetspåverkan. Dessa så kallade pilotstudier ska bidra till att skapa ökad medvetenheten av Lumitos teknik. En förstudie har även inletts med Dalarnas forskningslaboratorium där avsikten är att se om Lumitos metod för vävnadsdiagnostik genom UCNP-infärgning av vävnadsprover, är kompatibla med de analysmetoder som används för bröstcancer. I tidigare analys har vi berättat om ett samarbete i Storbritannien som sker med en forskargrupp som leds av Dr Kishore Gopalakrishnan vid University Hospitals Coventry och Warwickshire NHS Trust.

Nytt samarbete med Dalarnas forskningslab

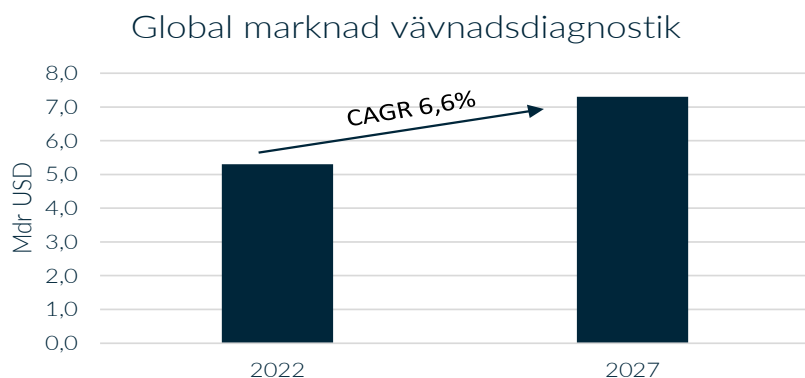
Första internationella förstudien

Lumito – Uppdatering Marknad

Växande marknad

Mangold väljer att uppdatera marknadsdata efter en rapport från The Global Tissue Diagnostics. Marknaden för vävnadsdiagnostik förväntas växa från 5,3 miljarder dollar 2022 till 7,3 miljarder dollar 2027, vilket motsvarar en årlig tillväxt i snitt på 6,6 procent (CAGR). Den europeiska marknaden, där Lumito primärt ska verka, svarar för cirka 26 procent av den totala marknaden eller 1,4 miljarder dollar 2022 och förväntas ha en årlig tillväxttakt i snitt på 5,5 procent fram till 2027.

Marknad för vävnadsdiagnostik i Europa uppgår till 1,4 miljarder dollar (USD) 2022



Källa: Marketsandmarkets

Två huvudsegment

Marknaden delas in i två huvudsegment, förbrukningsvaror och instrument. Lumito adresserar båda vid den kommande lanseringen. Förbrukningsvaror motsvarar 66 procent av totalmarknaden (3,5 miljarder dollar) och instrument 34 procent (1,8 miljarder dollar). Tillväxten på respektive segment förväntas vara 7,1 procent samt 5,5 procent per år fram till 2027.

Marknad består av förbrukningsvaror och instrument

Den totala potentiella marknaden som Lumito adresserar vid lanseringen: läkemedelsbolag, organisationer för kontraktforskning, akademiska forskningslaboratorier, referenslaboratorier samt laboratorier för forensiska undersökningar motsvarar tillsammans cirka 25 procent av den totala europeiska marknaden för vävnadsdiagnostik. Det uppskattade värdet i Lumitos valda kundsegment för bolagets första produkt är cirka 340 miljoner dollar år 2022.

Lumitos kundmarknad uppskattas till 340 miljarder dollar 2022

Totalmarknaden kan också delas in efter teknologi såsom immunohistokemi (IHC), in situ-hybridisering, digital patologi samt specialinfärgning. År 2022 uppskattas IHC segmentet stå för den största andelen av såväl den totala globala som totala europeiska marknaden för vävnadsdiagnostik, och förväntas också ha den största tillväxten kommande år följt av digital patologi.

Lumitos digitala lösning appliceras inom både IHC och digital patologi, vilka motsvarar 66 procent av bolagets potentiella europeiska totala marknad 2022 värd 910 miljoner dollar.

Lumito – Uppdatering Prognoser

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 på 200 miljoner kronor i slutet av prognosperioden 2023 till 2027.

Stor utbytesmarknad

LUMITO - PROGNOSE MARKNAD

Lumito scanner/reagens (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 väljer att justera prognoser, efter förändrande marknadsantaganden och att försäljningen väntas ta fart under 2023. Som benchmark för bruttomarginal och rörelsemarginal har liknande svenska medicinteknikbolag använts, vilka i vår analys uppgår till 70 respektive drygt 30 procent. Utifrån dessa antaganden bör break-even kunna nås under 2024 något ensilt kvartal.

Försäljningsprognoser har justerats

LUMITO - PROGNOSE FÖRSÄLJNING

(Mkr)	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Intäkter	0	20	69	130	170	200
Tillväxt			245%	88%	31%	18%
EBIT	-27	-24	3	23	45	68
Marginal		-120%	5%	18%	26%	34%

Källa: Mangold Insight

Lumito – Uppdatering Värdering

DCF-värdering

Mangold har valt att värdera bolaget med en DCF-modell. Vi har använt ett avkastningskrav (Avk krav i tabellen) på 12 procent för vårt Base-case. Motiverat värdet uppgår till 1,91 kronor per aktie (2,06). Mangold sätter riktkurs till 1,90 (2,00)kronor. Uppsida uppgår till cirka 40 procent.

Rikt Kurs 1,90 kronor per aktie

LUMITO - DCF

(Tkr)	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
EBIT	-27 000	-24 064	3 233	22 796	44 838	68 372
Fritt kassaflöde	-38 717	-36 768	-5 018	17 667	39 147	56 164
Terminalvärde						624 044

Antaganden	Avk krav	Tillväxt	Skatt
	12%	3%	21%

Rikt Kurs

Enterprise value	367 104
Equity value (tkr)	395 040
Motiverat värde (kr)	1,91

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 2,94 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.

Motiverat värde i Basecase 1,91 kronor.

LUMITO - SCENARIOANALYS

	Bear 0,8X	Basecase	Bull 1,2X
10%	1,51	2,23	2,94
12%	1,30	1,91	2,53
14%	1,13	1,66	2,20

Källa: Mangold Insight

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
- Lönsamhet

SWOT

Möjligheter

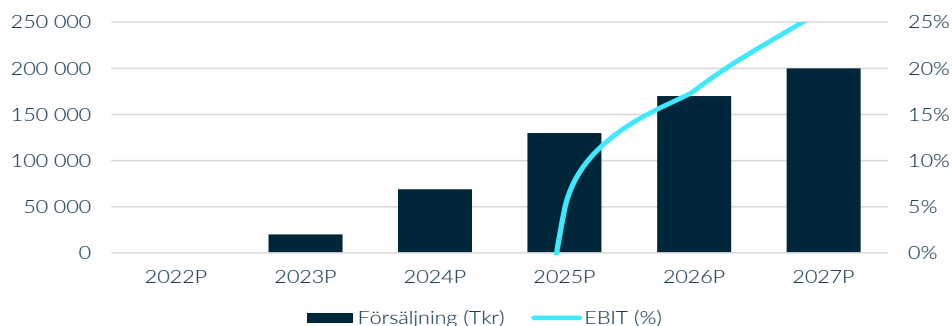
- Expansion på vävnadsdiagnostikmarknaden
- Produktutveckling, utökade användningsområden
- Lansering i klinisk miljö
- Strategiska utvecklingssamarbeten med globala bolag
- Konsolidering

Hot

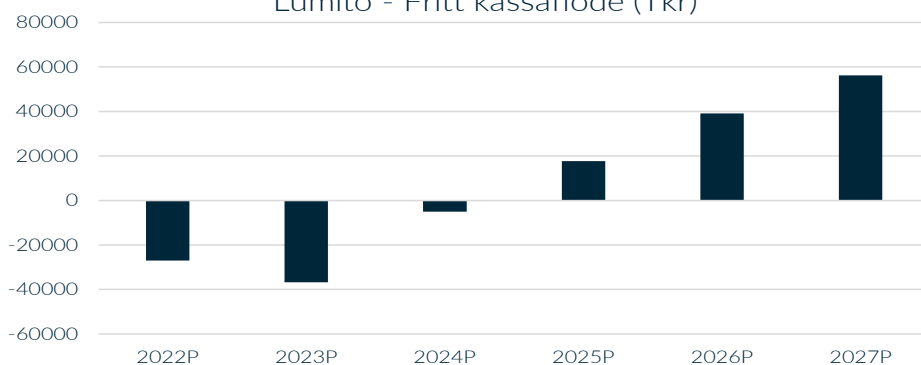
- Uppköp
- Ökad konkurrens

Lumito – Appendix

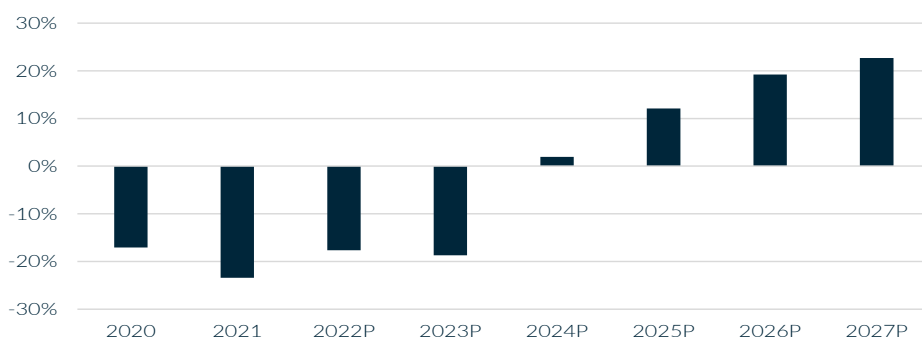
Lumito - Försäljning och EBIT%



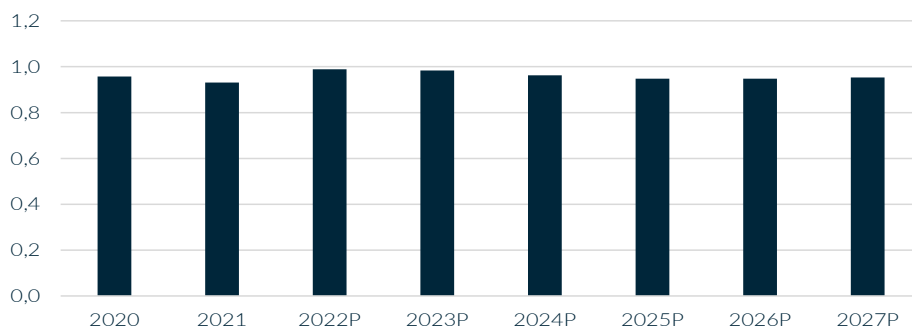
Lumito - Fritt kassaflöde (Tkr)



Lumito - Avkastning på EK



Lumito - Soliditet



Lumito – Resultat och balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Försäljning		0	20 000	69 000	130 000	170 000	200 000
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0
Kostnad sålda varor	0	0	-4 000	-20 700	-39 000	-51 000	-60 000
Bruttovinst	444	400	16 000	48 300	91 000	119 000	140 000
Bruttomarginal		0%	80%	70%	70%	70%	70%
Personal kostnader	-16 505	-18 000	-19 671	-20 065	-21 831	-22 267	-22 713
Övriga kostnader	-10 214	-19 200	-20 000	-24 150	-45 500	-51 000	-48 000
Avskrivningar	-122	-200	-393	-852	-873	-894	-915
Rörelseresultat	-26 397	-27 000	-24 064	3 233	22 796	44 838	68 372
Rörelsemarginal		0%	-120%	5%	18%	26%	34%
Räntenetto	25	-18	-35	-53	-53	-53	-53
Resultat efter finansnetto	-26 372	-27 018	-24 100	3 180	22 743	44 785	68 319
Skatter		0	0	-655	-4 685	-9 226	-14 074
Nettovinst	-26 372	-27 018	-24 100	2 525	18 058	35 560	54 245

Balansräkning (Tkr)	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Tillgångar							
Kassa och bank	35 439	57 376	25 026	23 076	40 128	72 705	124 209
Kundfordringar	0	0	1 644	5 671	7 123	9 315	10 959
Övriga omsättningstillgångar	18 831	18 831	18 831	18 831	18 831	18 831	18 831
Lager	0	0	329	1 701	2 137	2 795	3 288
Anläggningstillgångar	66 758	78 558	85 165	87 313	89 440	91 546	93 630
Totalt tillgångar	121 028	154 765	130 994	136 593	157 660	195 192	250 916
Skulder							
Skulder	904	0	329	3 403	6 411	8 384	9 863
Leverantörsskulder	7 503	1 771	1 771	1 771	1 771	1 771	1 771
Totala skulder	8 407	1 771	2 100	5 174	8 182	10 155	11 634
Eget kapital							
Bundet eget kapital	68 216	129 874	129 874	129 874	129 874	129 874	129 874
Fritt eget kapital	44 405	23 120	-980	1 546	19 604	55 163	109 408
Totalt eget kapital	112 621	152 994	128 894	131 420	149 478	185 037	239 282
Skulder och eget kapital	121 028	154 765	130 994	136 593	157 660	195 192	250 916

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 2022-08-24

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