

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



GPX MEDICAL

Har vind i seglet

2021-08-25

Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut,
kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

INNEHÅLL

GPX Medical AB (publ) ("GPX Medical" eller "Bolaget") har en patenterad lungövervaknings-teknologi som är en säker och icke-invasiv metod för kontinuerlig övervakning av för tidigt födda barns lungor. Med produkten NEOLA® kan nya förutsättningar skapas för ett bättre omhändertagande, färre intensivvårdsdagar och i slutändan mindre sjuklighet för barnen i neonatalvården, där målsättningen är att lansera produkten år 2023. Bolaget är sedan oktober 2020 noterade på Nasdaq First North Growth Market, efter en genomförd *spin-off* från det tidigare moderbolaget Gasporox (publ).

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6
Marknadsanalys	7
Finansiell Prognos	8-10
Värdering	11
Bull & Bear	12-13
Ledning & Styrelse	14
Appendix	15-17
Disclaimer	18

VÄRDEDRIVARE

7 av 10

GPX Medical har siktet inställt mot marknads lansering år 2023, dessförinnan utgör fortsatt utvecklingsarbete, CE-märkning, FDA-godkännande m.m viktiga milstolpar som vid lyckade utfall kan utgöra starka värde drivare i aktien. Efter marknads lansering blir försäljningsutvecklingen den viktiga datapunkten att bevaka över tid.

HISTORISK LÖNSAMHET

5 av 10

GPX Medical bedriver för närvarande valideringsarbete för den kommande lanseringen av sin produkt. Bolaget har därmed ingen försäljning vilket medför att GPX Medical varit i behov av extern kapitalanskaffning för att fortsatt kunna bedriva sin verksamhet. Under H1-21 uppgick rörelseresultatet till ca -4,1 MSEK, vilket är att anses som en låg kapitalförbrukning och något som således stärker betyget. Betyget är baserat på historik och är ej framåtblickande.

LEDNING & STYRELSE

8 av 10

Bolagets styrelse består av ledamöter som samtliga har högt uppsatta positioner i noterade bolag, med medicinteknisk kompetens och erfarenhet av att utveckla MedTech-produkter. Flertalet styrelse- och ledningspersoner har också kopplingar till Gasporox (publ) och GPX Medical har således tagit tillvara på den *know how* som finns inom huvudägarsfären. VD Hanna Sjöström har haft ledande positioner inom internationella koncerner såsom the Coca-Cola Company och L'Oréal och har således kommersiell erfarenhet, vilket blir en viktig del när GPX Medical under 2023 ska kommersialiseras.

RISKPROFIL

6 av 10

GPX Medical bedriver för närvarande valideringsarbete med en målsättning om att kommersialisera sin produkt under år 2023. GPX Medical har således inga intäkter och marknaden kännetecknas av långa försäljningsprocesser, vilka utgör en risk. GPX Medical har förvisso låg *burn rate* men är samtidigt långt från försäljning vilket gör att det är mycket viktigt att Bolaget kan utvecklas med en god kostnadskontroll.

Analyst Groups betygsättning utgår från fyra huvudparametrar där varje huvudparameter består av ett flertal underparametrar med individuell betygsättning, vilka summerar till ett viktat slutbetyg för varje huvudparameter.

Värde drivare, Historisk Lönsamhet och Ledning & Styrelse sträcker sig från 1 till 10, där 10 är högsta betyg.

Riskprofil sträcker sig från 1 till 10, där 10 är att anse som högst risk.

Försäljningen till University College Cork av ett första NEOLA®-system är mycket värdefullt ur ett strategiskt perspektiv då det bidrar till att GPX Medicals teknik kan valideras genom den studie som är planerad att inledas under H2-21. Studien kommer att ge GPX Medical värdefulla insikter, vilket kan bidra positivt till den fortsatta produktutvecklingen och kommande validering av systemet. Sedan avtalet blev känt har GPX Medical även bl.a. meddelat att de erhållit patent i Kina samt lämnat in en *pre-submission* till FDA. Med en dessutom nyligen presenterad Q2-rapport anser vi att GPX Medical har vind i seglet och upprepar därmed vårt värderingsintervall, där vi i ett Base scenario ser ett nuvärde om 9 kr (9) per aktie.

▪ Fortsätter att utvecklas kostnadseffektivt

Under Q2-21 uppgick de totala rörelsekostnaderna, inklusive COGS, till -4,5 MSEK (-1,5), vilket rent procentuellt är en stor ökning om 200 % mot Q2-20. Samtidigt, i termer av absoluta tal (3,0 MSEK), är ökningen inte lika stor, varför vi inte drar några större växlar kring detta. Det ska dessutom sägas att GPX Medical inte var ett noterat fristående bolag under andra kvartalet 2020, vilket gör att en jämförelse mellan Q2-21 och Q2-20 rakt av blir missvisande. Om vi istället gör en jämförelse med rörelsekostnaderna under föregående kvartal (Q1-21) om -3,7 MSEK, ökade kostnaderna under Q2-21 endast med -0,7 MSEK. Vi ser således positivt på att GPX Medical även under årets andra kvartal har utvecklats med en mycket god kostnadskontroll.

▪ Pre-submission inlämnad till FDA

GPX Medical har lämnat in en pre-submission till FDA där ett första möte är att vänta under hösten. Efter ett sådant möte är det naturligt att erhålla värdefulla frågeställningar och kommentarer, vilka GPX Medical då kommer att kunna ta hänsyn till i sina kommande studier och framgent den slutliga ansökan till FDA.

▪ Håller ett fortsatt öga på likviditeten

Vid utgången av Q2-21 uppgick kassan till ca 8,5 MSEK, vilket kan jämföras med ca 13,0 MSEK vid utgången av Q1-21. Under Q2 uppgick därmed kapitalförbrukningen, s.k. *burn rate*, till ca -1,5 MSEK/månad, vilket även var i nära linje med Q1-21 (-1,2 MSEK/månad). Givet en liknande kapitalförbrukning under de närmaste månaderna, och med hänsyn till den utgående kassan under juni, skulle GPX Medical vara finansierade tills slutet av Q4-21, allt annat lika.

▪ Värderingsintervallet lämnas intakt

Bolaget utvecklas i linje med våra förväntningar och i samband med Q2-rapporten har vi endast gjort mindre justeringar i våra prognoser. Sett till vårt värderingsintervall lämnar vi samtliga scenarion i termer av Base-, Bull och Bear oförändrade.

AKTIEKURS | 4,0 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR
3,6 kr

BASE
9,0 kr

BULL
12,5 kr

GPX MEDICAL AB (PUBL)

Senast betalt (2021-08-24)	4,0
Antal Aktier (st.)	10 524 990
Market Cap (MSEK)	42,1
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-8,5
Enterprise Value (MSEK)	33,6
V.52 prisintervall (SEK)	n.a.
Lista	Nasdaq First North Growth Market

UTVECKLING

1 månad	-9,7 %
3 månader	+2,7 %
1 år	n.a.
YTD	-25,9 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET PER 2021-06-30)

Cardeon	25,0 %
Nordnet Pensionsförsäkring	5,9 %
Avanza Pension	3,1 %
Magnus Kenneby	3,0 %
Pär Josefsson	3,0 %

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Hanna Sjöström
Styrelseordförande	Märta Lewander Xu

FINANSIELL KALENDER

Kvartalsrapport #3, 2021	2021-11-09
--------------------------	------------

PROGNOS (BASE), MSEK	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Totala intäkter	9,4	49,7	111,0	185,0	278,7	472,1
Rörelsekostnader (inkl. COGS)	-29,0	-57,1	-104,0	-171,6	-255,1	-423,1
EBITDA	-19,6	-7,4	7,0	13,4	23,6	49,0
EBITDA-marginal (adj.)	-480%	-21%	4%	6%	8%	10%
Nettoreultat	-21,8	-9,8	4,4	10,6	20,6	36,2
Nettomarginal (adj.)	-524%	-26%	2%	4%	7%	7%
P/S	8,4	0,9	0,4	0,2	0,2	0,1
EV/S	6,7	0,7	0,3	0,2	0,1	0,1
EV/EBITDA	neg.	neg.	4,8	2,5	1,4	0,7

INVESTERINGSIDÉ

Under oktober 2020 slutfördes en nyemission om ca 22,5 MSEK före emissionskostnader som blev kraftigt övertecknad. Nettolikviden om ca 20,1 MSEK används nu för bland annat produktutveckling, klinisk validering och regulatoriska processer kring Bolagets produkt. Samtliga av dessa händelser utgör viktiga steg på vägen mot kommersialisering under år 2023, och utgör potentiella värde drivare inom de närmaste 12-24 månaderna vilka kan resultera i en positiv kursutveckling i aktien. Nuvarande produktprototyp har i forskningsstudier redan visat sig uppfylla i huvudsak de nödvändiga funktions- och prestandakraven, vilket talar för en snabbare väg till marknaden för NEOLA®.

Den totala marknaden estimeras uppgå till ca 2,5 mdUSD år 2026

NEOLA® riktar sig mot den globala marknaden för andningsstöd med fokus på neonatal intensivvård, vilken 2017 var värderad till 1,5 mdUSD. Marknaden beräknas expandera med en genomsnittlig årlig tillväxttakt (CAGR) om fem procent från 2018 till 2026 för att då uppgå till omkring 2,5 mdUSD. NEOLA® (inklusive förbrukningsvaror) uppskattas adressera en marknad på 586 MEUR årligen inom Tyskland, Frankrike, Storbritannien och USA sammanlagt. Av dessa 586 MEUR står den amerikanska marknaden för 456 MEUR (78 %), vilket gör USA till den enskilt största och viktigaste marknaden för GPX Medical i närtid.

NEOLA® kan skapa stor nytta inom världen

NEOLA® har i prototypformat påvisat en unik förmåga att förbättra intensivvården av neonatala barn genom att den upptäcker och larmar omedelbart vid förändringar i volym- och syrgaskoncentration i lungan. Dagens relativt dyra neonatalintensivvård använder idag skadlig röntgenstrålning och invasiv blodprovstagnning, därmed finns det flera starka incitament som talar för NEOLA® vilket skulle kunna möjliggöra en god försäljningsutveckling efter lansering.

Spin-off från ett väletablerat bolag med beprövad teknik

GPX Medical grundades 2016 som ett helägt dotterbolag till GASPOROX AB (publ), som kommersialiserat sin gasmätarteknologi för kvalitetssäkring av förpackningar inom läkemedels-, livsmedels- och dryckesindustrin. GPX Medical fokuserar på att utveckla medicinteknisk utrustning baserat på samma gasmätningsteknologi, vilket påvisar att teknologin är beprövad och redan kommersialiserad inom andra områden.

Prognos, värdering, kapitalisering och industriella partners

I ett Base scenario estimeras GPX Medical omsätta 111 MSEK år 2025 och 472 MSEK år 2028. Givet en målmultipel om P/S ~1,2, WACC om 15 % samt *Level Of Assessment* (LoA) om 85 % på 2025 års estimerad försäljning, motiveras ett pris per aktie om 9 kr i ett Base scenario. Det ska påpekas att vägen till tänkt lansering år 2023 består av vissa utmaningar, där bl.a. processer i form av CE-märkning och FDA-godkännande måste uppnås. Samtidigt är inte GPX Medical lönsamma idag, vilket i sig utgör en finansiell risk. GPX Medical stärkte dock sin kassa under Q4-20 genom en nyemission som genererade en nettolikvid om ca 20 MSEK. Emissionen övertecknades med hela 475 %. Vi utesluter dock inte att Bolaget kan komma att genomföra ytterligare kapitalanskaffningar utöver redan utestående TO1, vilket skulle kunna ske genom allt från en traditionell företrädesemission till en riktad emission mot en industriell partner, och därmed stärka kassan inför kommersialiseringsfasen. Med en antagen kapitalförbrukning om ca 1,3 MSEK/månad framgent, och en kassa om ca 8,5 MSEK vid utgången av Q2-21, skulle det innebära att GPX Medical är finansierade tills slutet av Q4-21, allt annat lika samt exklusive eventuellt kapitaltillskott från TO1.

111 MSEK
OMSÄTTNING
2025E

HIGHLIGHTS



BOLAGSBESKRIVNING

GPX Medical AB grundades 2016 och är en spin-off från GASPOROX AB (publ). GPX Medical är verksam inom marknaden för intensivvård med inriktning mot för tidigt födda barn, idag föds över 15 miljoner barn varje år för tidigt. Bolaget bedriver för närvarande valideringsarbete med sin lungövervakningsutrustning NEOLA®, där andningsutrustningen är inriktad på neonatal intensivvård. Produktprototypen har i forskningsstudier redan visat sig uppfylla i huvudsak de nödvändiga funktions- och prestandakraven, vilket talar för en snabbare väg till marknaden. Med NEOLA® förväntas GPX Medical skapa nya förutsättningar för ett bättre omhändertagande, färre intensivvårdsdagar och i slutändan mindre sjuklighet för barnen i neonatalvården.

NEOLA®

NEOLA® (NEOnatal Lung Analyser) är tänkt att användas för att övervaka volymförändringar och syrgaskoncentration i lungan hos för tidigt födda barn. Produktprototypen har utvecklats i nära samarbete med neonatologer och neonatalsjuksköterskor och har bland annat använts vid forskningsstudier och pre-kliniska studier. Prototypen har påvisat en unik förmåga att förbättra intensivvården av neonatala barn genom att den upptäcker och larmar omedelbart vid förändringar i volym- och syrgaskoncentration i lungan. NEOLA® förväntas också fylla en ny funktion inom intensivvården av för tidigt födda spädbarn genom att potentiellt minska användningen av dagens vanligt förekommande rutiner för övervakning av lungstatus. Dagens relativt dyra neonatalintensivvård använder idag skadlig röntgenstrålning och invasiv blodprovstagning, vid användandet av NEOLA® kan potentiella kostnadsbesparingar uppnås samtidigt som röntgenstrålning kan uteslutas. Den långsiktiga ambitionen är att fortsätta utveckla fler medicintekniska produkter inom lungövervakning som även kan övervaka äldre barn, och i framtiden även vuxna. Då GPX Medicals teknologi kan tillämpas på andra delar av kroppen än bara lungorna kan ytterligare möjliga tillämpningar identifieras, idag har Bolaget bland annat ett pågående projekt för att utvärdera potentialen inom diagnostik av bihåle-inflammation.

Banbrytande teknologi

Biomedicinsk GASMAS är teknologin i NEOLA® som möjliggör konstant övervakning av lungornas funktion. GASMAS är en banbrytande metod för att mäta gas och håligheter i kroppen, teknologin är utvecklad på avdelningen för Atomfysik vid Lunds Universitet och bygger på avstämbart diodlaserspektroskopi.

Hur det fungerar i praktiken

Svagt infrarött ljus skickas genom bröstkorgen från en ljusprob och detekteras med en detektorprob. Ljuset sprids runt i vävnaden och det mesta av ljuset absorberas i vävnaden. En liten del av ljuset går genom lungans håligheter och kan absorberas av syrgas- och vattenångemolekyler. Det ljuset som når detektorn kan med hjälp av signalförstärkning, algoritmer m.m. räkna ut mått som relaterar till lungans volym och syrgaskoncentrationen. Denna teknologi, som mäter lungvolym och syrgaskoncentration direkt i lungan, är helt revolutionerande samt unik och grundas på att gas absorberar ljus annorlunda än vävnaden.

Förväntad lansering under år 2023

GPX Medicals framtagna produktprototyp har i forskningsstudier påvisat de primära kraven för funktion och prestanda som identifierats i samarbete med Bolagets kliniska samarbetspartners. Bolaget befinner sig just nu i en valideringsfas med målet att under 2022 validera NEOLA®, för att sedan under 2023 lansera den första versionen. Bolaget förväntas också påbörja processen med CE-märkning och FDA-ansökan för att kommersialisera Bolagets produkt, där GPX Medical under juli 2021 meddelade att de har lämnat in en så kallad *pre-submission* till FDA för NEOLA®. GPX Medical förväntar sig ett första möte med FDA under höstens början för att få återkoppling på bolagets regulatoriska plan.



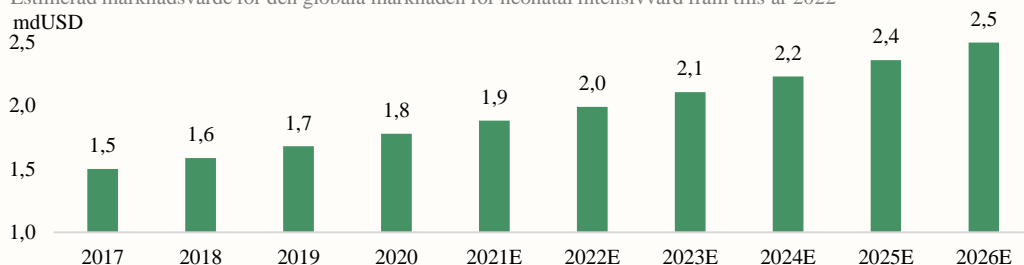
MARKNADSANALYS

Omfattande marknad i tillväxt

GPX Medical är verksamma på den globala marknaden för andningsutrustning inriktade på neonatal intensivvård, vilken under 2017 hade ett marknadsvärde om ca 1,5 mdUSD. Marknaden förväntas uppgå till ca 2,5 mdUSD år 2026, vilket motsvarar en genomsnittlig årlig tillväxttakt (CAGR) om 5-6 %. Bakomliggande orsaker till tillväxten är svårdefinierat, men ett antal faktorer lyfts fram som potentiella förklaringsvariabler, bl.a. att fler mödrar föder barn vid äldre ålder, vilket ökar risken för att barnen föds för tidigt samt hälsoproblem såsom diabetes och högt blodtryck. Fler mödrar som föder barn vid en senare ålder har också ökat antalet fertilitetsbehandlingar, vilket leder till att fler tvillingar föds och fler kejsarsnitt utförs.

Den globala marknaden för neonatal intensivvård förväntas växa med en CAGR om 5-6 % fram tills år 2026.

Estimerad marknadsvärde för den globala marknaden för neonatal intensivvård fram tills år 2022



Källa: GPX Medical, IM 2020

Globalt fokusområde leder till ökade investeringar

Forskning och utveckling av medicinteknisk utrustning är primärt inriktat för vuxna användare/patienter. Utrustning för barn, s.k. pediatrik utrustning, befinner sig vanligtvis upp till tio år efter utvecklingen i utrustning jämfört med vuxna. Förklaringen är bland annat hänförlig till att barn genomgår en fysiologisk utveckling, vilket medför svårigheter kopplade till genomförande av kliniska studier, lönsamhet i vård- och utvecklingsarbete och ersättningssystem. För att underlätta och öka investeringarna inom områden har bland annat FDA infört finansiella stöd för utveckling av pediatrika produkter och FN har inom ramen för Agenda 2030 uppfört ett mål om att minska den neonatala spädbarnsdödligheten. Dessa trender talar för en aktör likt GPX Medical.

Konkurrerande lösningar

Sjukvårdens metoder består idag primärt av manuell observation av barnet och rutinmässig lungröntgen och blodprovstagning. GPX Medical bedömer att lungultraljud till viss del kan ersätta lungröntgen för att diagnosticera lungkollaps, men att teknologin inte är lämpad för kontinuerlig övervakning. *Electrical Impedance Tomography* är en annan teknologi som lyfts fram, men metoden är inte optimal för nyfödda barn och teknologin kan inte mäta syrgaskoncentrationen i lungorna.

Adresserbara marknaden uppgår till 586 miljoner euro

Ett NEOLA®-system förväntas saluföras för runt 55 000 EUR med en avskrivning om ca 5 år, vilket innebär en marknadspotential om minst 5 000 EUR per NICU-säng per år. Sammantaget estimeras den adresserbara marknaden för ett NEOLA®-system till 586 MEUR. Prissättningen är även i linje med informationen i det pressmeddelande från den 21 juni 2021, där GPX Medical meddelade att de sålt sitt första NEOLA®-system till ett uppskattat kommersiellt värde om 60 000 EUR med syftet att användas vid en forskningsstudie.

	Tyskland	Frankrike	Storbriannien	USA	Totalt
Totalt antal NICU-vårdplatser	2 140	2 547	1 782	22 660	29 192
Tillgänglighet av NICU-vårdplatser, dagar/tusentals	781	930	650	8 271	10 633
Marknad för NEOLA® (en enhet/vårdplats), MEUR	24	28	20	239	311
Marknad för förbrukningsmaterial till NEOLA®, MEUR	20	23	16	207	266
Adresserbar marknad, MEUR	43	51	36	456	586

Källa: GPX Medical, IM 2020

FINANSIELL PROGNOSE

De finansiella prognoserna av GPX Medicals framtida nettoomsättning utgår från Bolagets produkt NEOLA® och tillhörande engångsartiklar och serviceavtal. GPX Medical har dock för avsikt att lansera ytterligare produkter, vilket således skulle innebära en breddad intäktsbas. Bolaget kan även komma att licensiera ut sin teknologi och därigenom erhålla licensintäkter. Ett möjligt scenario kan vara att licensiera teknologin till industribolag för implementering i ventilatorer samt ytterligare affärsmöjligheter inom nya produkter för bihålediagnostik och lungövervakning för barn, och vuxna. Detta inkluderas dock inte explicit i gjorda prognoserna, utan ses istället som en extra värderingsoption.

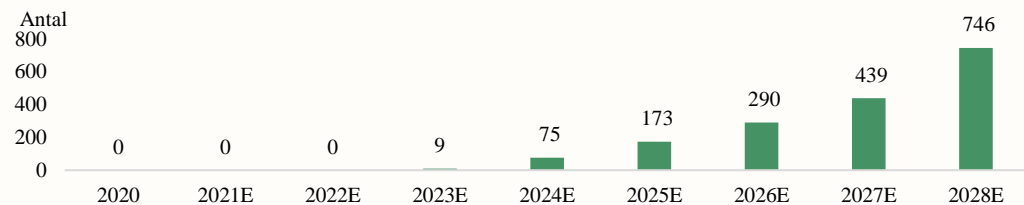
Ett NEOLA®-system estimeras saluföras för omkring 55 000 EUR och har en förväntad livslängd om ca 5 år. GPX Medicals affärsmodell baseras på att tillhandahålla själva NEOLA®-maskinen men också merförsäljning i form av engångsartiklar, vilka kontinuerligt måste bytas ut av kund vilka förväntas utgöra ca 30 % av ett NEOLA®-system vid full lansering. GPX Medical förväntas använda sig av distributörer för att enklast nå ut på marknaden, men kan också komma att bedriva egen försäljning.

Omsättningsprognos mellan åren 2021-2028

Utöver den icke-kommersiella affärer om det första NEOLA®-system från juni 2021, har GPX Medical historiskt inte visat någon försäljning, då Bolaget för närvarande bedriver valideringsarbete för sin produkt NEOLA®. I dagsläget utgörs GPX Medicals totala intäkter således primärt av aktiverat arbete för egen räkning och inte faktisk försäljning. Analyst Groups prognoser sträcker sig till år 2028, där den betydande framtida tillväxten förväntas komma efter år 2023, då Bolaget förväntas ha en kommersiellt lanserad produkt på marknaden. År 2024 estimeras en försäljning om 75 enheter av NEOLA®, vilket då blir första helåret då produkten är tillgänglig på marknaden. Sammantaget estimeras en omsättning 111 MSEK år 2025 och 472 MSEK år 2028.

Antalet sålda NEOLA®-system förväntas uppgå till 746 enheter år 2028.

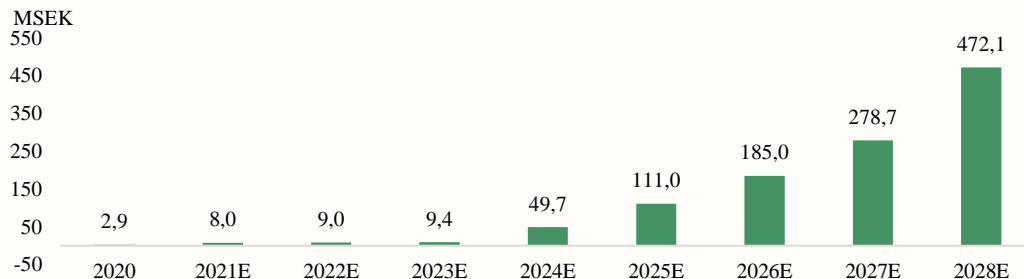
Totala antalet enheter i försäljning i ett Base scenario



Analyst Groups prognos

Totala intäkter (inkl. aktiverat arbete och övriga intäkter) förväntas öka till ca 472 MSEK år 2028.

Totala intäkter i ett Base scenario



Analyst Groups prognos

Stark bruttomarginal

Bolaget förväntas outsourca sin produktion, och Analyst Group bedömer att GPX Medical kan nå en bruttomarginal inom intervallet 70-80 % på medellång och lång sikt, där Bolagets bruttomarginal förväntas förbättras vid högre volymproduktion. Analyst Group estimerar inte någon större bruttomarginalförbättring över tid utan utgår från ett konservativt antagande om relativt konstant bruttomarginal på medellång sikt.

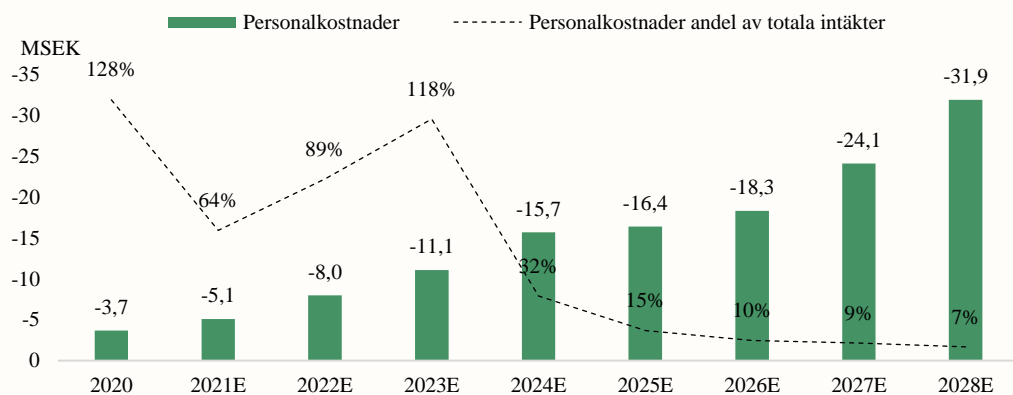
FINANSIELL PROGNOSE

Valideringsarbete medför ökade personalkostnader

För helåret 2020 uppgick personalkostnader till ca 3,7 MSEK och under H1-21 har dessa uppgått till 2,4 MSEK. Framåt förväntas personalkostnaderna öka som en konsekvens av att Bolaget bygger en större organisation inför den kommande marknads lanseringen och dessförinnan utvecklings- och valideringsarbetet. Under senaste kvartalen har flera nyckelrekryteringar skett, vilket vi också räknar med kommer att fortsätta ske framöver. Sammantaget förväntas GPX Medical personalkostnader uppgå till 16,4 MSEK år 2025 samt 31,9 MSEK år 2028.

Relativt låg andel personalkostnader när kommersialiseringsfasen börjat ta fart.

Prognostiserad personalkostnad 2021-2028E



Analyst Groups prognoser

Analyst Group bedömer att personalkostnaderna de kommande åren kommer vara GPX Medical näst största rörelsekostnaden efter övriga externa kostnader. Efter den framgångsrikt genomförda börsnoteringen med tillhörande nyemission om ca 20 MSEK i nettokapitaltillskott under oktober 2020, ligger fokus kring ett antal aktiviteter för att kunna skala upp verksamheten och intensifiera utvecklingen och valideringen av NEOLA®. Delar av personalkostnaderna förväntas bokföras under Övriga externa kostnader, då Bolaget förväntas nyanställa konsulter inom ramen för de olika projekt som GPX Medical kommer genomföra inför sin kommersialisering och därefter.

Produktlansering och marknadsföring förväntas resultera i ytterligare kostnadsdrivare

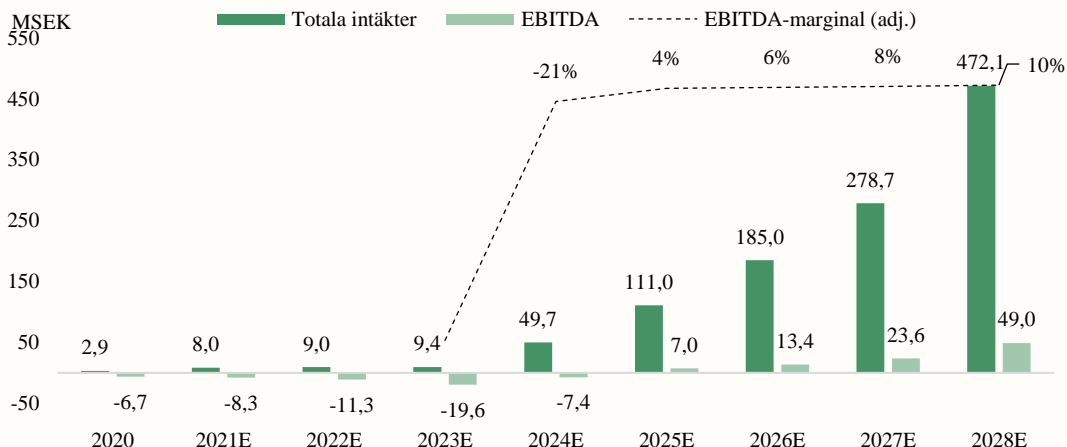
Mellan åren 2021 och 2022 förväntas kostnadsdrivarna, utöver personal, vara hänförliga till primärt valideringsarbetet kring Bolagets kommande produktlansering, där kostnaderna är kopplade till ökade projekt- och marknadsföringsaktiviteter. Fram tills prognostiserad lansering behöver GPX Medical genomföra en del OPEX-investeringar, och Bolaget bedöms anställa ett antal konsulter kopplat till produktlanseringen och för att möjliggöra fullständigt regulatoriskt arbete, vilket kräver tid och resurser. I mitten eller slutet av valideringsarbetet, framförallt under 2022, förväntas GPX Medical öka sina försäljnings- och marknadsföringsinvesteringar för att accelerera kännedomen kring Bolagets produkt för att därefter kunna ta en mer aktiv roll på marknaden när lanseringen påbörjats. Sammantaget estimeras övriga externa kostnader uppgå till 54,3 MSEK år 2025 samt 249,6 MSEK år 2028.

FINANSIELL PROGNOSE

Under slutet av år 2023 estimeras lanseringen påbörjas av NEOLA®, varför ingen större försäljning är att räkna med dessförinnan. Analyst Group bedömer att det tar ca 2-3 år att nå positiv EBITDA-resultat efter att Bolaget inlett sin kommersialiseringsfas, vilket sker under år 2025 i ett Base scenario. Sammantaget estimeras EBITDA-resultatet uppgå till 7 MSEK år 2025 samt 49 MSEK år 2028.

GPX Medical förväntas nå positiv EBITDA-marginal under år 2025.

Totala intäkter, EBITDA och EBITDA-marginal 2021-2028E, Base scenario



Källa: Analyst Groups prognoser

Base scenario (MSEK)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	0,0	0,0	0,0	0,1	5,0	47,2	108,5	182,5	276,2	469,6
Aktiverat arbete	2,3	1,8	7,0	7,9	3,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Övriga intäkter	0,6	1,1	1,0	1,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Totala intäkter	2,9	2,9	8,0	9,0	9,4	49,7	111,0	185,0	278,7	472,1
Råvaror och förnödenheter	-0,4	-0,2	-0,3	-1,3	-1,7	-11,4	-33,3	-55,5	-83,6	-141,6
Bruttoresultat	2,5	2,7	7,7	7,7	7,7	38,3	77,7	129,5	195,1	330,5
Bruttomarginal (adj.)	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	66%	76%	69%	70%	70%	70%
Övriga externa kostnader	-1,5	-5,7	-10,9	-11,0	-16,2	-30,0	-54,3	-97,8	-147,4	-249,6
Personalkostnader	-3,5	-3,7	-5,1	-8,0	-11,1	-15,7	-16,4	-18,3	-24,1	-31,9
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-2,5	-6,7	-8,3	-11,3	-19,6	-7,4	7,0	13,4	23,6	49,0
EBITDA-marginal (adj.)	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	-480%	-21%	4%	6%	8%	10%
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	-0,1	-1,8	-2,2	-2,4	-2,6	-2,8	-3,0	-3,0
EBIT	-2,5	-6,7	-8,4	-13,1	-21,8	-9,8	4,4	10,6	20,6	46,0
EBIT-marginal (adj.)	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	-524%	-26%	2%	4%	7%	9%
Finansnetto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-2,5	-6,7	-8,4	-13,1	-21,8	-9,8	4,4	10,6	20,6	46,0
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-9,8
Periodens resultat	-2,5	-6,7	-8,4	-13,1	-21,8	-9,8	4,4	10,6	20,6	36,2
Nettomarginal (adj.)	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	-524%	-26%	2%	4%	7%	7%

VÄRDERING

Unik aktör på en nischad marknad

GPX Medical verkar inom ett nischat område med sin lungövervakningsutrustning NEOLA®, där andningsutrustningen är inriktad på att förbättra den neonatala intensivvården. Bolaget har idag inga direkta jämförbara konkurrenter i onoterad miljö eller på den svenska börsen.

Prioriterad marknad av FDA motiverar premiumvärdering

Värderingen bygger på en organisk tillväxt inom primärt den svenska, tyska och amerikanska marknaden, där Sverige förväntas utgöras det omsättningsmässigt största geografiska landet de förstkommande åren efter lansering. Vi bedömer att det finns en stor långsiktig potential i USA, som premierar forskning och utvecklingsarbete inom pediatrik medicinteknik. Inom pediatrik läkemedelsutveckling kan ett läkemedelsprojekt erhålla status *Rare Pediatric Disease* från FDA, vilket innebär att FDA kan tilldela företaget en *Priority Review Voucher*. Rare Pediatric Disease-status syftar till att främja utvecklingen av nya läkemedel och biologiska produkter för behandling och förebyggande åtgärder av sällsynta barnsjukdomar. Att erhålla en Priority Review Voucher innebär att FDA kan behandla en läkemedelsansökan snabbare än normalt samt att företag kan erhålla finansiellt bidrag. Även om GPX Medical inte är verksamma inom just läkemedelsutveckling för nyfödda barn, utan istället erbjuder en medicinteknisk lösning som därav även har en "enklare" väg till marknaden, påvisar ändå denna status att FDA vill uppmuntra och prioritera utvecklingen inom områden som adresserar för tidigt födda barn. Dessutom står även FDA bakom flera olika insatser för att främja utvecklingen av ny pediatrik medicinteknisk utrustning för barn och har också under januari 2021 antagit ett snabbspår för godkännande av just medicinteknisk utrustning. Läs mer om detta via denna [länk](#). Detta anser vi motiverar en premiumvärdering för marknaden som helhet och GPX Medical i synnerhet.

Ett bättre alternativ

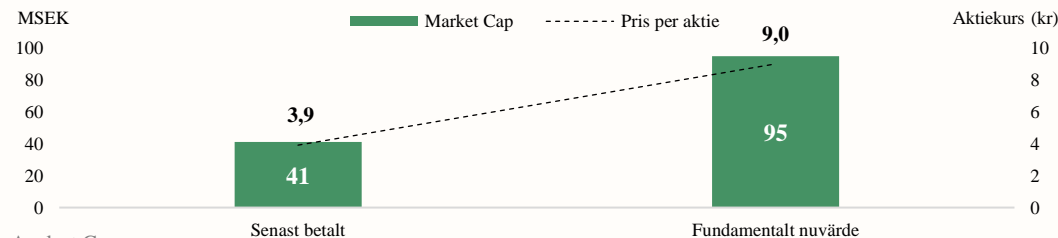
NEOLA® konkurrerar idag primärt med manuell observation av barnet, där man även genomför rutinmässig lungröntgen och blodprovstagning. De konkurrerande lösningarna som idag finns på marknaden är antingen olämpliga för konstant övervakning eller har möjlighet att mäta gasen i lungorna och därmed mäta syrgaskoncentrationen. Det medför att GPX Medical kan nå en unik position på marknaden vid en lyckad produktlansering och bli marknadsledande inom en attraktiv nisch. Avsaknaden av direkta konkurrenter och jämförelseobjekt, är något som dock kan påverka Bolagets värdering, då sentimentet på aktiemarknaden gällande denna typ av bolag fluktuerar, positivt som negativt.

Värdering Base scenario

GPX Medical förväntas nå ut på marknaden under år 2023 och värderingen utgår från år 2025, vilket är två år efter lansering. År 2025 bedömer Analyst Group är utgångspunkten för att värdera Bolaget utefter försäljning och försäljningstillväxt, vilket borde ge tillräckligt mycket bevis på att Bolaget har en konkurrenskraftig produkt och förmåga att nå ut brett i marknaden. Bolaget förväntas lansera sin produkt på egen hand, men GPX Medical uppger att det också potentiellt kan finnas ett intresse att ingå partnerskap med en större industriell aktör. Att ingå den typen av samarbeten ökar sannolikheten för lyckad försäljningsutväxling framgent och utgör således en stark värde drivare i aktien. I ett Base scenario estimeras totala intäkter om 111 MSEK år 2025, vilket med en P/S-multipel om ~1,2x, WACC om 15 % samt Level Of Assessment (LoA) om 85 %, ger ett motiverat nuvärde om ca 95 MSEK, vilket motsvarar ett värde per aktie om 9 kr.

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering utifrån ett motiverat nuvärde.

Värdering givet tillämpad P/S-multipel samt diskonteringsfaktorer



Analyst Groups prognos

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

9 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

BULL & BEAR

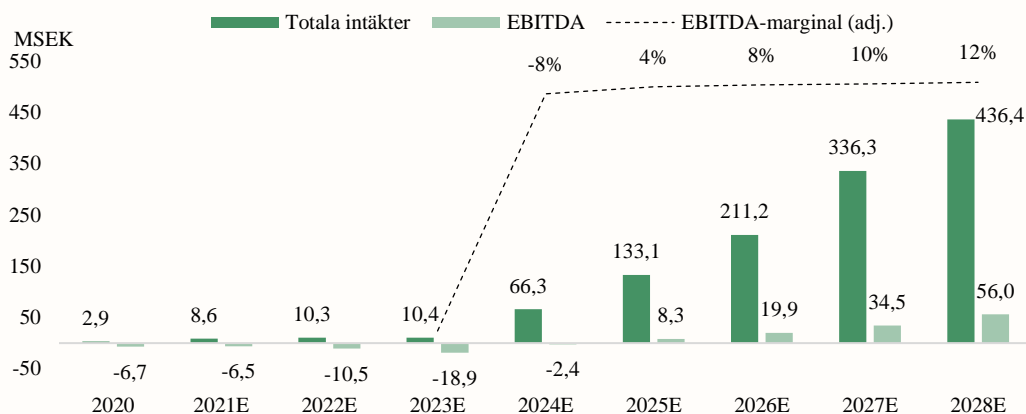
Bull scenario

Bull scenario	Bull scenario	Bull scenario
Följer sin plan där studier och produktutveckling faller ut väl	Fler sålda NEOLA®-system per kund	Stark internationell tillväxt framförallt i USA

I ett Bull scenario faller valideringsarbetet som GPX Medical genomför väl ut och Bolaget följer sin plan med produktlansering under år 2023. Bolaget lyckas nå fördelaktiga avtal med potentiella distributörer på den internationella marknaden under den tidiga kommersialiseringsfasen, framför allt i USA som är en viktig marknad då den idag står för majoriteten av den globala marknaden. Det förväntade ordervärdet per kund är dessutom i ett Bull scenario något högre än i ett Base scenario, vilket är en effekt av att kunden väljer att i allt snabbare takt byta till fler NEOLA®-system på sina vårdplatser. Sammantaget estimeras totala intäkter om ca 133 MSEK år 2025 och ca 436 MSEK år 2028.

I ett Bull scenario estimeras GPX Medical kunna växa i en allt högre takt, drivet av fler sålda system.

Totala intäkter, EBITDA och EBITDA-marginal 2021-2028E, Bull scenario



Källa: Analyst Groups prognos

Värdering Bull scenario

I ett Bull scenario appliceras en målmultipel om ~P/S 2, motiverat av en stark teknisk produkt, ökad systemförsäljning, hög försäljningsutveckling och som en konsekvens en större marknadsandel. I ett Bull scenario bedöms kunderna inom den neonatal intensivvården se ett ännu större behov av den lösning som GPX Medical erbjuder än i ett Base scenario, där vi antar en något mer konservativ inställning. GPX Medical lyckas också etablera ett utökat nätverk av distributörer och kontakter, framförallt på den viktiga amerikanska marknaden, vilket bidrar till att tillväxten kan ta fart snabbare. Bolaget förväntas således nå en hög tillväxt och kan även ses som en stark uppköpskandidat inom en attraktiv nisch, vilket är en tes som stärkts ytterligare då investeringsbolaget Cardeon, specialiserade inom Life Science, under Q1-21 blev största ägare i GPX Medical. Cardeon har sedan tidigare genomfört investeringar i bland annat Prolight Diagnostics, Lumito och Spectracure. Baserat på gjorda prognoser, diskonteringsränta och en multipelvärdering om P/S-multipel om 2x, WACC om 15 % samt Level Of Assessment (LoA) om 90 %, härleds ett potentiellt nuvärde per aktie om 12,5 kr i ett Bull scenario.

**12,5 KR
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO**

BULL & BEAR

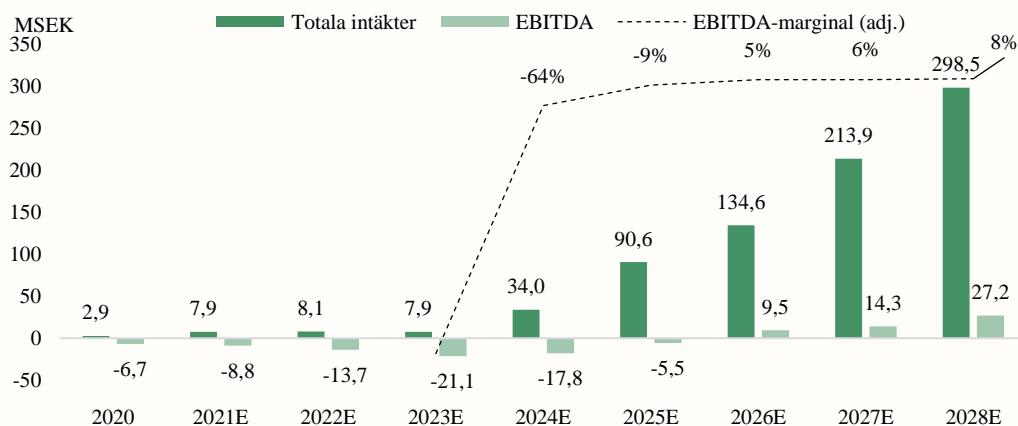
Bear scenario

Bear scenario	Bear scenario	Bear scenario
Kunden köper in färre NEOLA®-system till sina vårdplatser	Långa försäljningscykler medför ökade kostnader och dämpad försäljningsutveckling	Utdragna försäljningsprocesser medför att Bolagets behov av externt kapital ökar

I ett Bear scenario väntas GPX Medical nå nya avtal, men i en lägre takt. Analyst Group bedömer det som något svårare att nå relevanta distributionsavtal som en delfaktor, vilket medför att försäljningen inte ökar i samma takt som i ett Base scenario. Långa försäljningscykler och en lägre estimerad totalförsäljning per kund medför att marginalerna håller sig lägre och Bolagets behov av externt kapital ökar. Sammantaget estimeras totala intäkter om ca 90,6 MSEK år 2025 och 298,5 MSEK år 2028.

I ett Bear scenario estimeras fortfarande GPX Medical kunna växa, men i lägre takt.

Totala intäkter, EBITDA och EBITDA-marginal 2021-2028E, Bear scenario



Källa: Analyst Groups prognos

Värdering Bear scenario

I ett Bear scenario förväntas fortfarande GPX Medical kunna uppvisa tillväxt, men relativt tidigare angivna scenarion (Base- och Bull), i lägre takt vilket i sig motiverar en lägre målmultipl. GPX Medical bedöms fortfarande saluföra en stark teknisk produkt men risk finns att alla aktörer inom den neonatal intensivvården inte ser tillräckliga ekonomiska fördelar med GPX Medicals lösning, vilket kan leda till lägre prissättning och utdragna försäljningsprocesser. Kostnader för den internationella expansionen, speciellt i USA, antas i ett Bear scenario vara mer kostsam än i ett Base scenario och Bolaget når positiv EBITDA först tre år efter lansering. Den förlängda tiden av olönsamhet medför att Bolagets behov av externt kapital ökar vilket innebär en ökad risk. Baserat på gjorda prognoser och en målmultipl om P/S 0,8x, WACC om 15 % samt Level Of Assessment (LoA) om 60 %, härleds ett potentiellt nuvärde per aktie inom om 3,6 kr i ett Bear scenario.

3,6 KR
 PER AKTIE I
 ETT BEAR
 SCENARIO

LEDNING & STYRELSE

Källa innehav: Holdings per 2021-06-30



Märta Lewander Xu, Styrelseordförande

Märta Lewander Xu är teknologie doktor i fysik, har en civilingenjörsexamen i teknisk fysik och en lärarexamen i matematik och fysik. Märta anställdes på Gasporox AB (publ) 2010 som CTO och är sedan januari 2015 verkställande direktör på Gasporox AB (publ) som är listat på Nasdaq First North samt styrelsesuppleant i CxTx AB och ledamot i Lund Laser Center vid Lunds universitet. Märta är styrelseordförande sedan 2019, tidigare verkställande direktör på deltid samt styrelseledamot för GPX Medical 2016-2019. Aktieinnehav i GPX Medical: 223 786 aktier.



Katarina Svanberg, Styrelseledamot

Katarina Svanberg innehar en läkarexamen och Fil. Mag. Medicine Doktorsgrad. Hon är en aktiv universitetslärare och doktorandshandledare. Hon har arbetat som överläkare och adjungerad professor i onkologi under perioden 2004 – 2018 vid Lunds universitet (överläkare till 2013). Katarina är sedan 2011 professor i bioteknik och sedan 2018 särskild forskare på professorsnivå vid Lunds universitet. Katarina är styrelseledamot sedan 2016 samt styrelseledamot för SpectraCure (publ), Lunds Laser Centrum, Medicinska Laser Centrum och SPCIN AB. Aktieinnehav i GPX Medical: 110 000 aktier.



Helene Hartman

Helene Hartman är utbildad kemiingenjör och har en bakgrund som ledare inom Tetra Pak, och numera driver hon två life science bolag på Medicon Village baserat på forskning från Lunds Universitet. Helene är kunnig inom finansiella frågeställningar, har en gedigen teknisk bakgrund och har stor erfarenhet av de utmaningar som mindre life science bolag möter. Aktieinnehav i GPX Medical: 10 000 aktier.



Johannes Swartling

Johannes Swartling är utbildad civilingenjör och har en PhD inom fysik och har idag en befattning som CTO på Spectracure AB där han ansvarar för bolagets forskning och utveckling. Han har även tidigare jobbat som CTO på både Gasporox och GPX Medical och har därmed stor insikt i tekniken inom Bolaget. Han har erfarenhet av utveckling av medicinteknik, kliniska prövningar, samt kvalitets- och regulatoriska frågor inklusive riskhantering och har bedrivit forskning avseende applikationer för laserteknologi och spektroskopi inom biologi och medicin. Aktieinnehav i GPX Medical: 14 543 aktier.



Hanna Sjöström, VD

Hanna Sjöström är utbildad civilekonom vid Lunds universitet (Master of Business Administration) med inriktning Technology Management. Hon har även gått en kurs i ledarskap inom Executive MBA-programmet av Swedish Management Group, samt är certifierad styrelseledamot inom Life Sciences. Hanna har haft ledande positioner inom stora koncerner som L'Oréal, the Coca-Cola Company och ledande befattning på TePe Munhygiensprodukter AB där hon var en del av företagets ledningsgrupp. Hanna är även styrelseledamot i Alteco Medical AB (publ). Aktieinnehav i GPX Medical: 241 838 aktier.

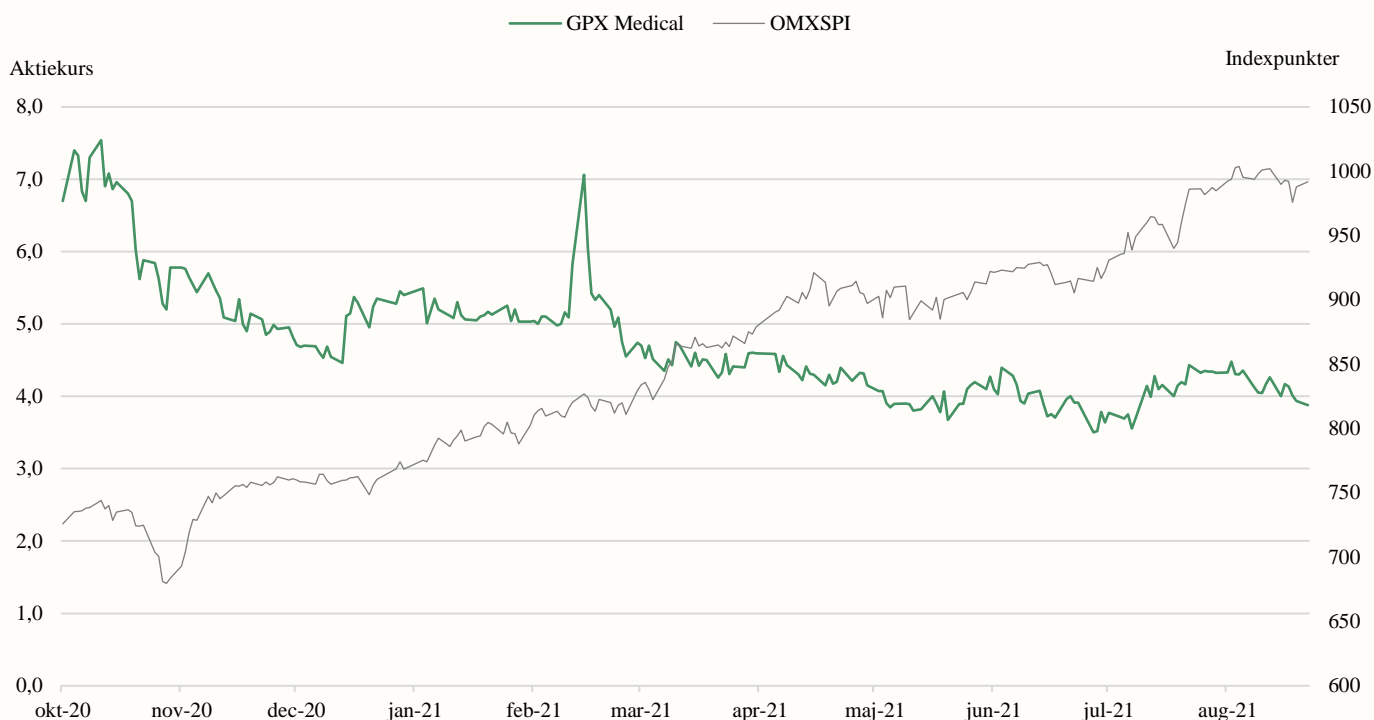


Urban Ottosson, CFO och styrelseledamot

Urban Ottosson är civilekonom vid Lunds universitet samt har en examen vid KTH Executive School i Stockholm. Han har arbetat som CFO sedan 1999 för bl a HEXPOL och Beijer Electronics samt är även privatinvestor vid sidan av sina uppdrag i bolaget Predictus Asset Management. Urban har styrelseerfarenhet från bl a Modity Energy Trading och Lendify. Urban är sedan 2020 CFO i GPX Medical. Aktieinnehav i GPX Medical: 78 125 aktier.

APPENDIX

Aktiekursens utveckling



Historisk resultaträkning, tSEK	2018	2019	2020
Nettoomsättning	576	16	0
Aktiverat arbete för egen räkning	2 063	2 258	1 754
Övriga intäkter	507	556	1 137
Totala intäkter	3 146	2 830	2 891
Råvaror och förnödenheter	-355	-425	-249
Bruttoresultat	2 791	2 405	2 642
Bruttomarginal	89%	85%	91,5%
Övriga externa kostnader	-785	-1 511	-5 680
Personalkostnader	-2 758	-3 493	-3 701
Övriga rörelsekostnader	-1	0	0
EBITDA	-753	-2 599	-6 739
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.
Av- och nedskrivningar anläggningstillgångar	-7	-7	-7
EBIT	-760	-2 606	-6 746
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.
Finansnetto	0	0	-2
EBT	-760	-2 606	-6 748
EBT-marginal	neg.	neg.	neg.
Skatt	0	0	0
Periodens resultat	-760	-2 606	-6 748

APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	0,0	0,0	0,0	0,1	5,0	47,2	108,5	182,5	276,2	469,6
Aktiverat arbete för egen räkning	2,3	1,8	7,0	7,9	3,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Övriga intäkter	0,6	1,1	1,0	1,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Totala intäkter	2,9	2,9	8,0	9,0	9,4	49,7	111,0	185,0	278,7	472,1
Råvaror och förnödenheter	-0,4	-0,2	-0,3	-1,3	-1,7	-11,4	-33,3	-55,5	-83,6	-141,6
Bruttoresultat	2,5	2,7	7,7	7,7	7,7	38,3	77,7	129,5	195,1	330,5
Bruttomarginal (adj.)	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	66%	76%	69%	70%	70%	70%
Övriga externa kostnader	-1,5	-5,7	-10,9	-11,0	-16,2	-30,0	-54,3	-97,8	-147,4	-249,6
Personalkostnader	-3,5	-3,7	-5,1	-8,0	-11,1	-15,7	-16,4	-18,3	-24,1	-31,9
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-2,5	-6,7	-8,3	-11,3	-19,6	-7,4	7,0	13,4	23,6	49,0
EBITDA-marginal (adj.)	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	-480%	-21%	4%	6%	8%	10%
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	-0,1	-1,8	-2,2	-2,4	-2,6	-2,8	-3,0	-3,0
EBIT	-2,5	-6,7	-8,4	-13,1	-21,8	-9,8	4,4	10,6	20,6	46,0
EBIT-marginal (adj.)	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	-524%	-26%	2%	4%	7%	9%
Finansnetto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-2,5	-6,7	-8,4	-13,1	-21,8	-9,8	4,4	10,6	20,6	46,0
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-9,8
Periodens resultat	-2,5	-6,7	-8,4	-13,1	-21,8	-9,8	4,4	10,6	20,6	36,2
Nettomarginal (adj.)	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	-524%	-26%	2%	4%	7%	7%
Nyckeltal	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
P/S	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	8,4	0,9	0,4	0,2	0,2	0,1
EV/S	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	6,7	0,7	0,3	0,2	0,1	0,1
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	4,8	2,5	1,4	0,7
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	7,6	3,2	1,6	0,7
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	9,6	4,0	2,0	1,2
Bull scenario (MSEK)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	0,0	0,0	0,0	0,2	5,5	63,5	130,3	208,4	333,5	433,6
Aktiverat arbete för egen räkning	2,3	1,8	7,3	8,7	4,3	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Övriga intäkter	0,6	1,1	1,3	1,4	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Totala intäkter	2,9	2,9	8,6	10,3	10,4	66,3	133,1	211,2	336,3	436,4
Råvaror och förnödenheter	-0,4	-0,2	-0,2	-1,3	-1,9	-15,2	-39,9	-63,4	-100,9	-130,9
Bruttoresultat	2,5	2,7	8,4	9,0	8,5	51,1	93,2	147,8	235,4	305,5
Bruttomarginal (adj.)	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	65%	76%	69%	70%	70%	70%
Övriga externa kostnader	-1,5	-5,7	-10,1	-11,4	-17,3	-35,4	-67,1	-104,2	-159,1	-208,1
Personalkostnader	-3,5	-3,7	-4,8	-8,1	-10,1	-18,1	-17,8	-23,7	-41,8	-41,4
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-2,5	-6,7	-6,5	-10,5	-18,9	-2,4	8,3	19,9	34,5	56,0
EBITDA-marginal (adj.)	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	-433%	-8%	4%	8%	10%	12%
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	0,0	-1,8	-2,2	-2,4	-2,6	-2,8	-3,0	-2,8
EBIT	-2,5	-6,7	-6,5	-12,3	-21,1	-4,8	5,7	17,1	31,5	53,2
EBIT-marginal (adj.)	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	-473%	-12%	2%	7%	9%	12%
Finansnetto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-2,5	-6,7	-6,5	-12,3	-21,1	-4,8	5,7	17,1	31,5	53,2
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-11,4
Periodens resultat	-2,5	-6,7	-6,5	-12,3	-21,1	-4,8	5,7	17,1	31,5	41,8
Nettomarginal (adj.)	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	-473%	-12%	2%	7%	9%	9%
Nyckeltal	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
P/S	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	7,7	0,7	0,3	0,2	0,1	0,1
EV/S	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	6,1	0,5	0,3	0,2	0,1	0,1
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	4,1	1,7	1,0	0,6
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	5,9	2,0	1,1	0,6
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	7,4	2,5	1,3	1,0

APPENDIX

Bear scenario (MSEK)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	0,0	0,0	0,0	0,1	3,5	31,5	88,1	132,1	211,4	296,0
Aktiverat arbete för egen räkning	2,3	1,8	7,0	7,1	3,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Övriga intäkter	0,6	1,1	0,9	0,9	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Totala intäkter	2,9	2,9	7,9	8,1	7,9	34,0	90,6	134,6	213,9	298,5
Råvaror och förnödenheter	-0,4	-0,2	-0,2	-1,3	-1,7	-6,1	-20,8	-40,4	-64,2	-89,5
Bruttoresultat	2,5	2,7	7,7	6,8	6,2	27,9	69,8	94,2	149,7	209,0
Bruttomarginal (adj.)	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	51%	81%	76%	69%	70%	70%
Övriga externa kostnader	-1,5	-5,7	-11,1	-12,1	-16,2	-30,0	-59,8	-68,6	-112,4	-152,9
Personalkostnader	-3,5	-3,7	-5,4	-8,4	-11,1	-15,7	-15,5	-16,1	-23,0	-28,9
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-2,5	-6,7	-8,8	-13,7	-21,1	-17,8	-5,5	9,5	14,3	27,2
EBITDA-marginal (adj.)	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	-729%	-64%	-9%	5%	6%	8%
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	-0,1	-1,8	-2,2	-2,4	-2,6	-2,8	-3,0	-2,3
EBIT	-2,5	-6,7	-8,9	-15,5	-23,3	-20,2	-8,1	6,7	11,3	24,9
EBIT-marginal (adj.)	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	-791%	-72%	-12%	3%	4%	8%
Finansnetto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-2,5	-6,7	-8,9	-15,5	-23,3	-20,2	-8,1	6,7	11,3	24,9
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-5,3
Periodens resultat	-2,5	-6,7	-8,9	-15,5	-23,3	-20,2	-8,1	6,7	11,3	19,6
Nettomarginal (adj.)	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	-791%	-72%	-12%	3%	4%	6%
Nyckeltal	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
P/S	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	12,0	1,3	0,5	0,3	0,2	0,1
EV/S	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	9,6	1,1	0,4	0,3	0,2	0,1
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	3,5	2,4	1,2
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	5,0	3,0	1,4
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	6,3	3,7	2,2

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

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

Intressekonflikter och opartiskhet

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

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

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

Bull and Bear- Rekommendationer

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

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

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

Övrigt

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

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2021). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Sturegatan 56 114 36, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund