

# AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



## GPX MEDICAL

*Covid-19 belyser behovet av NEOLA®*

2021-02-25

Analytiker: Philip Johansson

**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 lungövervakningsteknologi 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). I samband med noteringen genomförde GPX Medical en nyemission som väckte stort intresse och övertecknades med hela 475 %, vilket tillförde Bolaget en nettolikvid om ca 20,1 MSEK.

## INNEHÅLLSFÖRTECKNING

|                    |       |
|--------------------|-------|
| Introduktion       | 4     |
| Kommentar på Q4-20 | 5     |
| Investeringsidé    | 6     |
| Bolagsbeskrivning  | 7     |
| Marknadsanalys     | 8     |
| Finansiell Prognos | 9-11  |
| Värdering          | 12    |
| Bull & Bear        | 13-14 |
| Ledning & Styrelse | 15    |
| Appendix           | 16-18 |
| Disclaimer         | 19    |

## 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 värddrivare 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. För helåret 2020 uppgick rörelseresultatet till ca -6,7 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 huvudägarstämman. VD Hanna Sjöström har haft ledande positioner inom internationella koncerner såsom the Coca-Cola Company och L'Oréal har således kommersiell erfarenhet, vilket blir en viktig del när GPX Medical under 2023 står inför en kommersialiseringsfas.

## 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 GPX Medical 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.

**Värddrivare, 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.

Ett av tio barn föds för tidigt och en stor del av dessa behöver intensivvård. Vården är komplicerad, vårdpersonalen står inför svåra medicinska bedömningar och beslutsunderlagen är ofta bristfälliga. GPX Medical har en patenterad och effektiv lungövervakningsteknologi för kontinuerlig övervakning av för tidigt födda barns lungor som kan fylla en viktig plats i neonatalvården, där det kan argumenteras för att det idag inte finns någon direkt konkurrens. Målsättningen är att lansera den första produktversionen under år 2023, varpå vi estimerar att omsättningen kan stiga successivt till 472 MSEK år 2028. Baserat på gjorda prognoser motiveras ett potentiellt värde per aktie inom 12 månader om 9 kr i ett Base scenario.

### ▪ Förväntad lansering under år 2023

GPX Medical står inför en kommersialiseringsfas, där Bolaget under år 2023 förväntas lansera sin produkt NEOLA®. Den potentiella marknaden för Europa och USA bedöms uppgå till över 29 000 NICU-vårdplatser, vid endast 1 % marknadsandel för GPX Medical, skulle det innebära ca 290 NEOLA® fördelat på lika många vårdplatser. Med en genomsnittlig prissättning om 55 000 EUR skulle det innebära över 160 MSEK i försäljning för GPX Medical, exklusive intäkter från förbrukningsvaror.

### ▪ Ny storägare stärker investeringsidén

Under februari 2021 förvärvade Cardeon 25 % av aktierna GPX Medical. Cardeon investerar i företag inom medicinteknik och Life Science och är kända för att investera i tidiga skeden, och har ett starkt nätverk för finansiering. Investeringen stärker GPX Medical som investeringsidé och förväntas underlätta Bolagets väg mot kommersialisering genom ökad kompetens och finansiella muskler.

### ▪ Värdering och Covid-19

Ett antal vetenskapliga studier om minskat antal för tidigt födda barn till följd av Covid-19 har publicerats den senaste tiden. GPX Medical menar dock att det inte påverkar Bolaget på sikt, och vi behåller vårt motiverade värde om 9 kr i ett Base scenario samtidigt som vi sänker vår prognos till 3,6 kr per aktie (4,9) i ett Bear scenario. Covid-19 påverkar marknaden, bland annat med något trögare access till kliniker, samtidigt som just GPX Medicals övervakning av lungor inte minst under Covid-19 belyser ett viktigt behov, vilket borde leda till ökat intresse och efterfrågan framgent. Vi ser samtidigt en stark aktiemarknad med höjda multiplar och investeringsvilja bland företag inom medicinteknik, vilket inte minst Cardeons investering i GPX Medical påvisar. Sammantaget höjer vi vårt motiverade värde till 15,8 per aktie (11,8) kr i ett Bull scenario.

## AKTIEKURS | 5,4 kr

### VÄRDERINGSINTERVALL (12 MÅNADER)

|                       |                       |                        |
|-----------------------|-----------------------|------------------------|
| <b>BEAR</b><br>3,6 kr | <b>BASE</b><br>9,0 kr | <b>BULL</b><br>15,8 kr |
|-----------------------|-----------------------|------------------------|

| GPX MEDICAL AB (PUBL)                       |                                  |             |              |              |              |              |
|---|----------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Senast betalt (2021-02-24)                  | 5,4                              |             |              |              |              |              |
| Antal Aktier (st.)                          | 10 524 990                       |             |              |              |              |              |
| Market Cap (MSEK)                           | 52,6                             |             |              |              |              |              |
| Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)               | -16,6                            |             |              |              |              |              |
| Enterprise Value (MSEK)                     | 40,2                             |             |              |              |              |              |
| V.52 prisintervall (SEK)                    | n.a.                             |             |              |              |              |              |
| Lista                                       | Nasdaq First North Growth Market |             |              |              |              |              |
| UTVECKLING                                  |                                  |             |              |              |              |              |
| 1 månad                                     | -27,6 %                          |             |              |              |              |              |
| 3 månader                                   | 1,5 %                            |             |              |              |              |              |
| 1 år  | n.a.                             |             |              |              |              |              |
| YTD   | -0,5 %                           |             |              |              |              |              |
| HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS PER 2020-12-31) |                                  |             |              |              |              |              |
| Cardeon <sup>1</sup>                        | 25,0 %                           |             |              |              |              |              |
| Nordnet Pensionsförsäkring                  | 8,1 %                            |             |              |              |              |              |
| Avanza Pension                              | 3,2 %                            |             |              |              |              |              |
| Magnus Kenneby                              | 3,0 %                            |             |              |              |              |              |
| Pär Josefsson                               | 2,8 %                            |             |              |              |              |              |
| VD OCH ORDFÖRANDE                           |                                  |             |              |              |              |              |
| Verkställande Direktör                      | Hanna Sjöström                   |             |              |              |              |              |
| Styrelseordförande                          | Märta Lewander Xu                |             |              |              |              |              |
| FINANSIELL KALENDER                         |                                  |             |              |              |              |              |
| Kvartalsrapport 1, 2021                     | 2021-05-20                       |             |              |              |              |              |
| PROGNOS (BASE), MSEK                        | 2023E                            | 2024E       | 2025E        | 2026E        | 2027E        | 2028E        |
| <b>Totala intäkter</b>                      | <b>9.4</b>                       | <b>49.7</b> | <b>111.0</b> | <b>185.0</b> | <b>278.7</b> | <b>472.1</b> |
| Omsättningstillväxt                         | 6%                               | 429%        | 123%         | 67%          | 51%          | 69%          |
| Rörelsekostnader                            | -27.3                            | -45.7       | -69.8        | -116.1       | -171.5       | -281.5       |
| <b>EBITDA</b>                               | <b>-19.6</b>                     | <b>-7.4</b> | <b>7.9</b>   | <b>13.4</b>  | <b>23.6</b>  | <b>48.9</b>  |
| EBITDA-marginal                             | neg.                             | neg.        | 0.1          | 7%           | 8%           | 10%          |
| <b>Nettoreultat</b>                         | <b>-21.8</b>                     | <b>-9.9</b> | <b>5.3</b>   | <b>10.6</b>  | <b>20.6</b>  | <b>34.7</b>  |
| Nettomarginal                               | neg.                             | neg.        | neg.         | neg.         | 7%           | 7%           |
| P/S   | 6,0                              | 1,1         | 0,5          | 0,3          | 0,2          | 0,1          |
| EV/S  | 4,3                              | 0,8         | 0,4          | 0,2          | 0,1          | 0,1          |
| EV/EBITDA                                   | -3,9                             | -3,5        | -2,1         | -5,4         | 5,1          | 3,0          |

<sup>1</sup> Rapporterat den 12 februari 2021

# KOMMENTAR Q4-20

## Fjärde kvartalet 2020

Under Q4-20 uppgick GPX Medicals intäkter till ca 877 tSEK (916), motsvarande en minskning om ca 4 %. Omsättningen under kvartalet är fortsatt låg och består primärt av aktiverade utvecklingskostnader om ca 603 tSEK (542) och övriga rörelseintäkter om ca 274 tSEK (365). Aktiverade utvecklingskostnader ökade med ca 10 % i kvartalet från låga nivåer, utvecklingen i resultatposten är i linje med våra förväntningar då Bolaget förväntas öka sina investeringar i produktutveckling den kommande perioden. Under kvartalet har arbete tillsammans med GPX Medicals tekniska partner NEOLund genomförts, inom ramen för ett projekt som sedan tidigare har beviljats anslag om ca 1,6 MSEK från Vinnova gällande att övervaka barnets båda lungor samtidigt.

| Base scenario (MSEK)              | 2020E       | 2020A       | Förändring % |
|-----------------------------------|-------------|-------------|--------------|
| Nettoomsättning                   | 0,0         | 0,0         | 0%           |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 1,7         | 1,8         | 3%           |
| Övriga intäkter                   | 1,2         | 1,1         | -5%          |
| <b>Totala intäkter</b>            | <b>2,9</b>  | <b>2,9</b>  | <b>1%</b>    |
| Råvaror och förnödenheter         | -0,2        | -0,2        | 25%          |
| <b>Bruttoresultat</b>             | <b>2,7</b>  | <b>2,7</b>  | <b>-1%</b>   |
| <i>Bruttomarginal</i>             | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i>  |
| Övriga externa kostnader          | -4,9        | -5,7        | 16%          |
| Personalkostnader                 | -4,2        | -3,7        | -12%         |
| Övriga rörelsekostnader           | 0,0         | 0,0         | 0%           |
| <b>EBITDA</b>                     | <b>-6,4</b> | <b>-6,7</b> | <b>5%</b>    |
| <i>EBITDA-marginal</i>            | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i>  |
| Av- och nedskrivningar            | -0,1        | 0,0         | -98%         |
| <b>EBIT</b>                       | <b>-6,5</b> | <b>-6,7</b> | <b>3%</b>    |

## I linje med förväntningarna

Under Q4-20 uppgick personalkostnaderna till 860 tSEK (1091), vilket motsvarar en minskning om ca 22 %, jämfört med samma period föregående år. Personalkostnaderna för helåret 2020 uppgick till 3,7 MSEK, vilket är lägre än Analyst Groups estimat om 4,2 MSEK och är ett resultat av något senarelagda rekryteringar än estimerat samt att en del av GPX Medicals personalkostnader är konsultkostnader och intäktsförs således inom ramen för Övriga externa kostnader. Helåret 2020 påverkar dock inte Analyst Groups syn gällande personalkostnaderna på längre sikt, då Bolaget förbereder för fler nyrekryteringar som är avgörande för GPX Medicals fortsatta valideringsarbete. Under fjärde kvartalet genomfördes två nya rekryteringar samtidigt som Bolaget förstärktes med ett antal konsulter. Under fjärde kvartalet rapporterade GPX Medical ett EBIT-resultat om ca - 2 MSEK, och för helåret 2020 uppgick GPX Medicals EBIT-resultat till ca -6,7 MSEK, mot förväntade -6,4 MSEK. Vid utgången av december uppgick kassan till 16,6 MSEK, vilket är ett resultat av nettolikviden från nyemissionen i samband med Bolagets börsnotering under Q3-20.

# INVESTERINGSIDÉ

Under oktober 2020 slutfördes en nyemission om ca 22,5 MSEK före emissionskostnader som blev kraftigt övertecknad. Nettolikviden om ca 20,1 MSEK förväntas nu användas 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 vården

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 blodprovstagning, 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 år 2016 som ett helägt dotterbolag till GASPOROX AB (publ), som kommersialiserat sin gasmätarteknologi för kvalitetssäkring av förpackningar inom 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 472,1 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 om 111 MSEK, motiveras ett pris per aktie inom 12 månader om ca 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 tydlig finansiell risk. GPX Medical har dock stärkt sin kassa under oktober 2020 genom en nyemission som genererade en nettolikvid om ca 20,1 MSEK. Emissionen övertecknades med hela 475 %. Detta i kombination med att Cardeon med bevisad framgångsrik investeringshistorik investerade i GPX Medical under Q1-21, påvisar att det finns ett starkt intresse bland investerare att finansiera verksamheten vidare. 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 *burn rate* om ca 1,2 MSEK/månad framgent, och en nettokassa om ca 16,6 MSEK efter utgången av Q4-20 samt ytterligare potentiellt ca 28 MSEK genom inlösen av teckningsoptioner under oktober 2021, skulle det innebära att GPX Medical är finansierade fram tills år 2022, allt annat lika

**111 MSEK**  
OMSÄTTNING  
2025 ÅRS  
PROGNOS

## HIGHLIGHTS

- 1 Spin-off från ett väletablerat börsbolag
- 2 NEOLA® kan revolutionera marknaden
- 3 Ny storägare med bevisad framgångsrik investeringshistorik
- 4 God värdeutväxling vid lyckat utfall
- 5 Stärkt balansräkning efter lyckad genomförd emission

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

# 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®

Bolaget har utvecklat en produktprototyp NEOLA® (NEOnatal Lung Analyser) som 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 blodprovstagnation, vid användandet av NEOLA® kan potentiella kostnadsbesparingar uppnås samtidigt som röntgenstrålning kan utslutas. 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 bihåleinflammation.

## 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

Bolagets 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 att CE-märkning och FDA-ansökan för att kommersialisera Bolagets produkt. Under mitten av 2023 förväntas också Bolaget ha upprättat och infört ett kvalitetsledningssystem enligt ISO 13485.

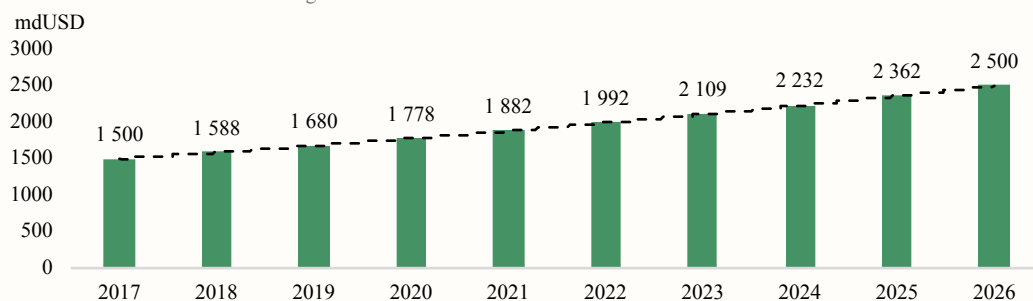
# MARKNADSANALYS

## 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 %. Bakomliggande orsaker till den ökade 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 5,8 % 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 ersättningsystem. 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.

|   | 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

## Affärsmodell

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.

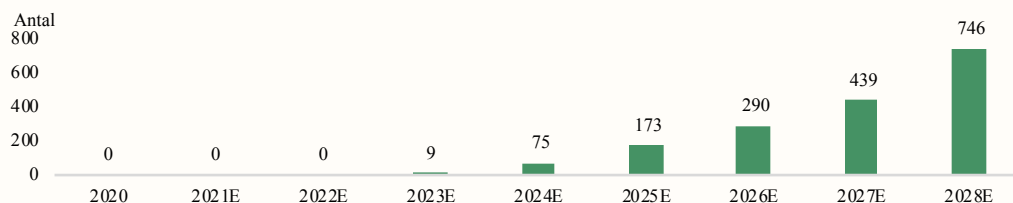
Ett NEOLA®-system estimeras saluföras för omkring 55 000 EUR och har en förväntad livslängd om ca 5 år. GPX Medicals affärsmodell baseras på att tillhandahålla själva NEOLA®-maskinen men också merförsäljning i form av engångsartiklar, vilka kontinuerligt måste bytas ut av kund vilka förväntas utgöra 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

GPX Medical har historiskt inte visat någon försäljning, då Bolaget för närvarande bedriver valideringsarbete för sin produkt NEOLA®. I dagsläget utgörs GPX Medicals totala intäkter av aktiverat arbete för egen räkning och är således 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 året då produkten är tillgänglig på marknaden. Sammantaget estimeras en omsättning 111 MSEK år 2025 och 472,1 MSEK år 2028.

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

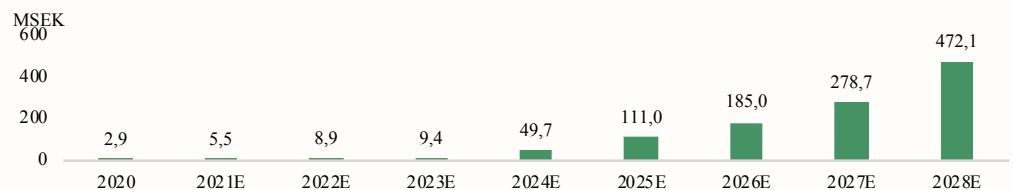
Totala antalet enheter i försäljning i ett Base scenario



Analyst Groups prognos

### Totala intäkter förväntas öka till ca 472 MSEK år 2028.

Totala intäkter i ett Base scenario



Analyst Groups prognos

## Stark bruttomarginal

Bolaget förväntas outsourca sin produkt, 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.

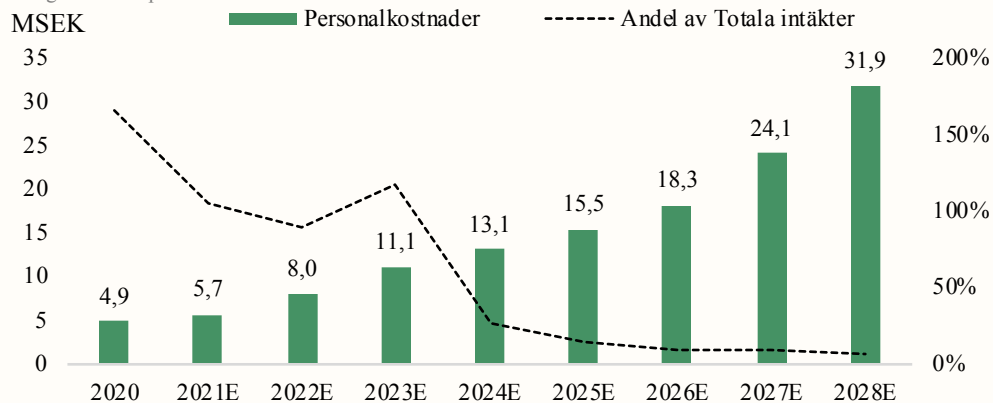
# FINANSIELL PROGNOSE

## Valideringsarbete medför ökade personalkostnader

För helåret 2020 uppgick personalkostnader till ca 3,7 MSEK, och framåt förväntas personalkostnaderna öka som en konsekvens av att Bolaget nu bygger en större organisation inför den kommande marknads lanseringen och dessförinnan utvecklings- och valideringsarbetet. Under Q4-20 rekryterades ett antal konsulter och två nya anställningar genomfördes. Sammantaget förväntas GPX Medical personalkostnader uppgå till 15,5 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 kostnadspost efter övriga externa kostnader. Efter den framgångsrikt genomförda börsnoteringen med tillhörande nyemission om ca 20,1 MSEK i nettokapitaltillskott under oktober 2020, flyttar nu fokus till ett antal aktiviteter för att kunna skala upp verksamheten och intensivt 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.

## Produktlanseringar och marknadsföring förväntas resultera i ytterligare kostnadsdrivare

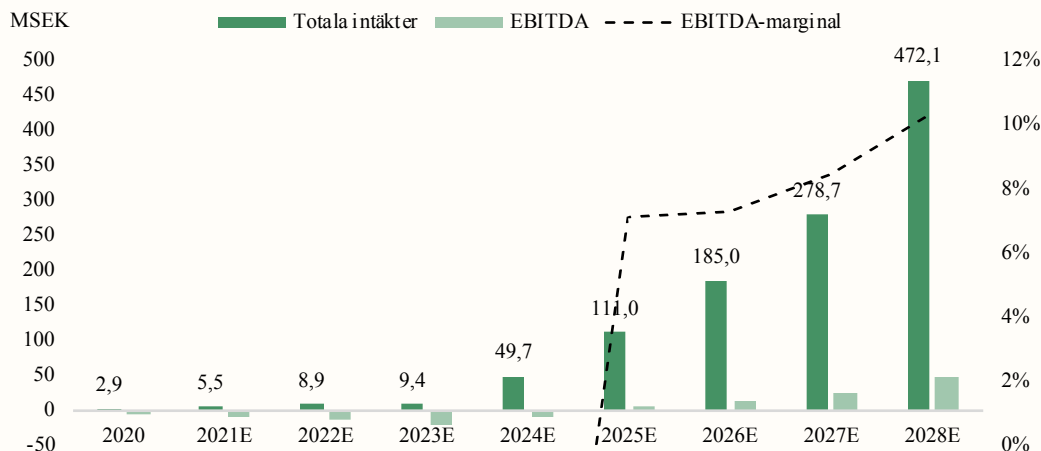
Mellan åren 2021 och 2022 förväntas kostnadsdrivarna, utöver personal, vara hänförliga till valideringsarbetet kring Bolagets kommande produkt lansering, där kostnaderna är kopplade till ökade projekt- och marknadsföringsaktiviteter. Fram tills prognostiserad lansering behöver GPX Medical genomföra en del OPEX-investeringar, och Bolaget bedöms anställa ett antal konsulter kopplat till produkt lanseringen och för att möjliggöra fullständigt regulatoriskt arbete, vilket kräver tid och resurser. I mitten eller slutet av valideringsarbetet, framförallt under 2022, förväntas GPX Medical kraftigt 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 PROGNOIS

Under slutet av år 2023 estimeras lanseringen påbörjas av NEOLA®, varför ingen försäljning är att räkna med dessförinnan. Analyst Group bedömer att det tar ca 2-4 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 7,9 MSEK år 2025 samt 48,9 MSEK år 2028.

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

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



Källa: Analyst Groups prognoser

| Base scenario (MSEK)              | 2018        | 2019        | 2020        | 2021E        | 2022E        | 2023E        | 2024E       | 2025E        | 2026E        | 2027E        | 2028E        |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning                   | 0,6         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 5,0          | 47,2        | 108,5        | 182,5        | 276,2        | 469,6        |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 2,1         | 2,3         | 1,8         | 4,5          | 7,9          | 3,9          | 2,0         | 2,0          | 2,0          | 2,0          | 2,0          |
| Övriga intäkter                   | 0,5         | 0,6         | 1,1         | 1,0          | 1,0          | 0,5          | 0,5         | 0,5          | 0,5          | 0,5          | 0,5          |
| <b>Totala intäkter</b>            | <b>3,1</b>  | <b>2,8</b>  | <b>2,9</b>  | <b>5,5</b>   | <b>8,9</b>   | <b>9,4</b>   | <b>49,7</b> | <b>111,0</b> | <b>185,0</b> | <b>278,7</b> | <b>472,1</b> |
| Råvaror och förnödenheter         | -0,4        | -0,4        | -0,2        | -0,8         | -1,3         | -1,7         | -11,4       | -33,3        | -55,5        | -83,6        | -141,6       |
| <b>Bruttoresultat</b>             | <b>2,8</b>  | <b>2,4</b>  | <b>2,7</b>  | <b>4,6</b>   | <b>7,5</b>   | <b>7,7</b>   | <b>38,3</b> | <b>77,7</b>  | <b>129,5</b> | <b>195,1</b> | <b>330,5</b> |
| <i>Bruttomarginal</i>             | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i>  | <i>n.a.</i>  | 82%          | 77%         | 70%          | 70%          | 70%          | 70%          |
| Övriga externa kostnader          | -0,8        | -1,5        | -5,7        | -9,2         | -11,0        | -16,2        | -30,0       | -54,3        | -97,8        | -147,4       | -249,6       |
| Personalkostnader                 | -2,8        | -3,5        | -3,7        | -5,7         | -8,0         | -11,1        | -15,7       | -15,5        | -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          | 0,0          |
| <b>EBITDA</b>                     | <b>-0,8</b> | <b>-2,6</b> | <b>-6,7</b> | <b>-10,3</b> | <b>-11,5</b> | <b>-19,6</b> | <b>-7,4</b> | <b>7,9</b>   | <b>13,4</b>  | <b>23,6</b>  | <b>48,9</b>  |
| <i>EBITDA-marginal</i>            | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i> | 7%           | 7%           | 8%           | 10%          |
| Av- och nedskrivningar            | 0,0         | 0,0         | 0,0         | -1,1         | -1,8         | -2,2         | -2,4        | -2,6         | -2,8         | -3,0         | -2,8         |
| <b>EBIT</b>                       | <b>-0,8</b> | <b>-2,6</b> | <b>-6,7</b> | <b>-11,4</b> | <b>-13,3</b> | <b>-21,8</b> | <b>-9,9</b> | <b>5,3</b>   | <b>10,6</b>  | <b>20,6</b>  | <b>46,1</b>  |
| <i>EBIT-marginal</i>              | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i>  | <i>n.a.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i> | 5%           | 6%           | 7%           | 10%          |
| Finansnetto                       | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>EBT</b>                        | <b>-0,8</b> | <b>-2,6</b> | <b>-6,7</b> | <b>-11,4</b> | <b>-13,3</b> | <b>-21,8</b> | <b>-9,9</b> | <b>5,3</b>   | <b>10,6</b>  | <b>20,6</b>  | <b>46,1</b>  |
| <i>EBT-marginal</i>               | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i>  | <i>n.a.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i> | 5%           | 6%           | 7%           | 10%          |
| Skatt                             | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | -11,2        |
| <b>Periodens resultat</b>         | <b>-0,8</b> | <b>-2,6</b> | <b>-6,7</b> | <b>-11,4</b> | <b>-13,3</b> | <b>-21,8</b> | <b>-9,9</b> | <b>5,3</b>   | <b>10,6</b>  | <b>20,6</b>  | <b>34,9</b>  |
| <i>Nettomarginal</i>              | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i>  | <i>n.a.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i> | 5%           | 6%           | 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 noterad 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. 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.

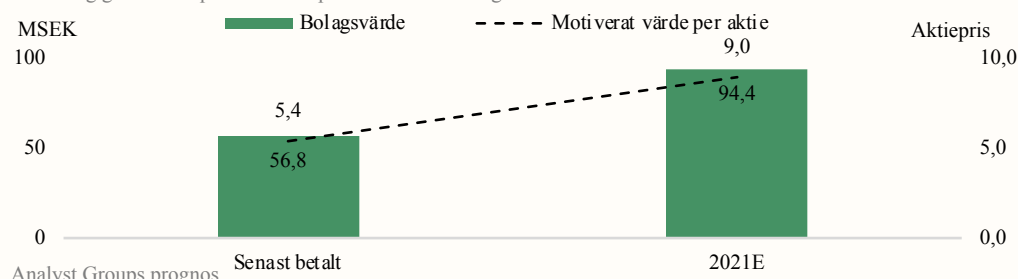
## Värderas till 9 kr inom 12 månader på 2025 års prognos

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 ("peak sales") om 111 MSEK år 2025 med en P/S-multipel om 1,2, WACC om 15 % samt Level Of Assessment (LoA) om 85 %. Det ger sammantaget ett motiverat bolagsvärde om ca 94,4 MSEK inom 12 månader, vilket motsvarar ett pris per aktie om 9 kr.

**9 KR**  
PER AKTIE  
(BASE) PÅ  
2025 ÅRS  
PROGNOS

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering för kommande 12 månader.

Värdering givet tillämpad P/S-multipel samt diskonteringsfaktorer



Analyst Groups prognos

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

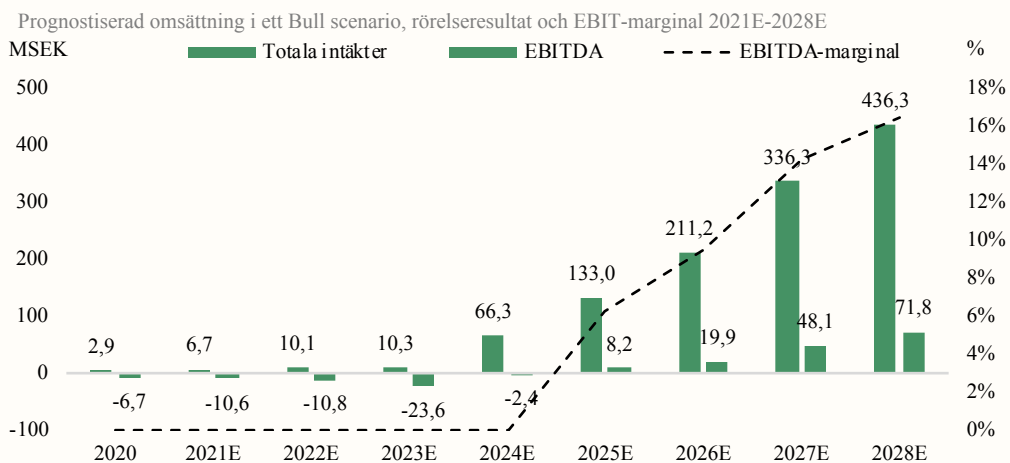
# BULL & BEAR

## 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 väl med produktlantering under 2023. Bolaget lyckas nå fördelaktiga avtal med potentiella distributörer på den internationella marknaden under den tidiga kommersialiseringsfasen, framför allt 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 per kund.**



Källa: Analyst Groups prognos

## Prognos och värdering i ett 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 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 än i ett Base scenario. 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 AB, specialiserade inom Life Science, under Q1-21 blev största ägare i GPX Medical. Bolaget har sedan tidigare genomfört investeringar i bland annat Prolight Diagnostics, Lumito och Spectracure. Baserat på gjorda prognoser, diskonteringsränta och en multipelvärdning om P/S-multipel om 1,6, WACC om 15 % samt Level Of Assessment (LoA) om 90 %, härleds ett potentiellt värde per aktie inom 12 månader om 15,8 kr i ett Bull scenario.

**15,8 KR**  
**PER AKTIE**  
**(BULL) PÅ**  
**2025 ÅRS**  
**PROGNOS**

# BULL & BEAR

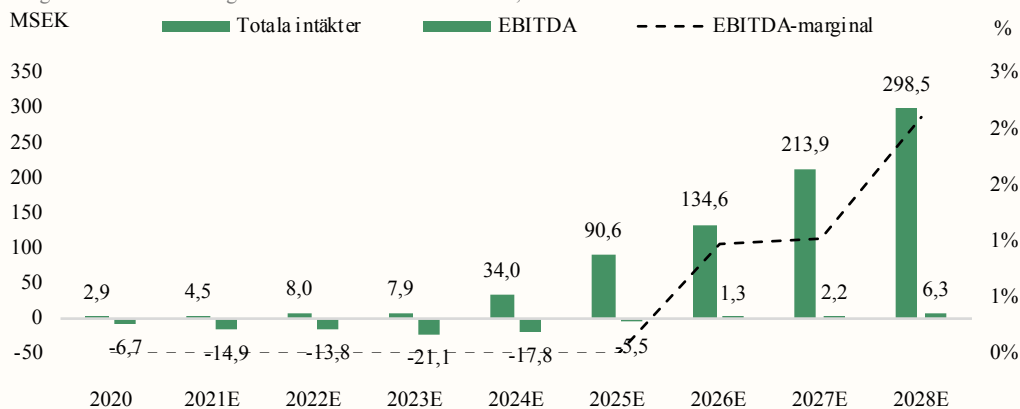
## Bear scenario

| Bear scenario   | Bear scenario   | Bear scenario  |
|---|---|--|
| Kunden köper in färre NEOLA®-system till sina vårdplatser | Långa försäljningscykler medför ökade kostnader och dämpad försäljningsutveckling | Sega 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.

Prognostiserad omsättning och EBITDA i ett Bear scenario, 2021E-2028E



Källa: Analyst Groups prognos

## Prognos och värdering i ett Bear scenario

I ett Bear scenario förväntas fortfarande GPX Medical kunna uppvisa god tillväxt, men relativt tidigare angivna scenarion (Base- och Bull), i lägre takt vilket i sig motiverar en lägre målmultipel. 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. GPX Medicals 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. I ett Bear scenario antas också en potentiell lägre efterfrågan efter att ett antal publicerade vetenskapliga studier publicerats i slutet av 2020 gällande drastiskt minskat antal för tidigt födda barn till följd av Covid-19, GPX Medical menar dock att det inte påverkar Bolaget på sikt. Baserat på gjorda prognoser och en multipelvärdering om P/S-multipel om 0,8, WACC om 15 % samt Level Of Assessment (LoA) om 60 %, härleds ett potentiellt värde per aktie inom 12 månader om 3,6 kr i ett Bear scenario.

**3,6 KR**  
PER AKTIE  
(BEAR) PÅ  
2025 ÅRS  
PROGNOS

# LEDNING & STYRELSE

Källa innehav: Holdings per 2020-12-31



## 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: 223 719 aktier.**



## Stephan Dymling, Styrelseledamot

Stephan Dymling har en PhD inom medicinsk teknik. Han har även mångårig erfarenhet av både lednings- och styrelsearbete i liknade uppstartsbolag som GPX Medical. Stephan är styrelseledamot sedan 2018.

**Aktieinnehav i GPX Medical: 69 972 aktier via bolag.**



## 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.**



## 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

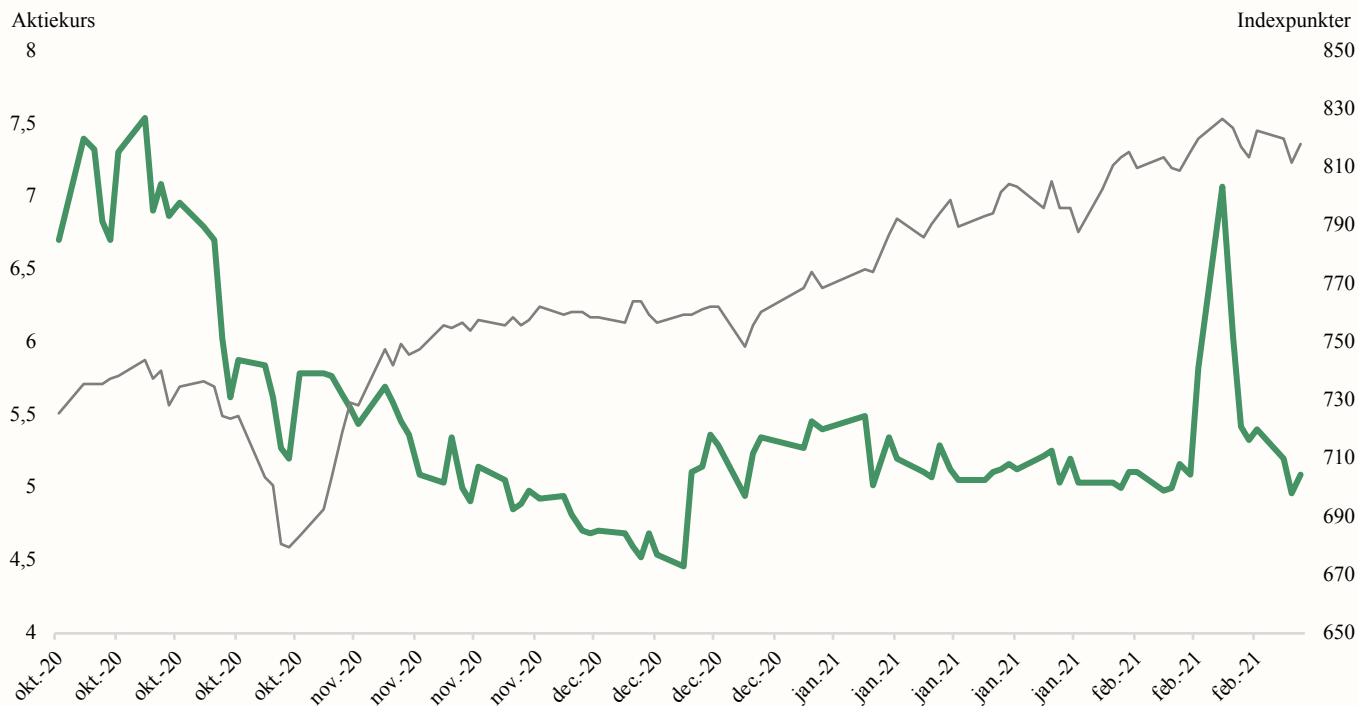
Urban Ottosson är utbildad civilekonom vid Lunds universitet samt har en examen vid KTH Executive School i Stockholm. Han har arbetat som CFO sedan 1999 och är även privatinvestor vid sidan av sina uppdrag. Urban är CFO sedan 2020 samt VD för Predictus Asset Management och styrelseledamot för Lendify.

**Aktieinnehav i GPX Medical: 78 125 aktier.**

# APPENDIX

## Aktiekursens utveckling

— GPX Medical — OMXSPI



| 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         |
| <b>Totala intäkter</b>                       | <b>3 146</b> | <b>2 830</b>  | <b>2 891</b>  |
| Råvaror och förnödenheter                    | -355         | -425          | -249          |
| <b>Bruttoresultat</b>                        | <b>2 791</b> | <b>2 405</b>  | <b>2 642</b>  |
| 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             |
| <b>EBITDA</b>                                | <b>-753</b>  | <b>-2 599</b> | <b>-6 739</b> |
| EBITDA-marginal                              | neg.         | neg.          | neg.          |
| Av- och nedskrivningar anläggningstillgångar | -7           | -7            | -7            |
| <b>EBIT</b>                                  | <b>-760</b>  | <b>-2 606</b> | <b>-6 746</b> |
| EBIT-marginal                                | neg.         | neg.          | neg.          |
| Finansnetto                                  | 0            | 0             | -2            |
| <b>EBT</b>                                   | <b>-760</b>  | <b>-2 606</b> | <b>-6 748</b> |
| EBT-marginal                                 | neg.         | neg.          | neg.          |
| Skatt  | 0            | 0             | 0             |
| <b>Periodens resultat</b>                    | <b>-760</b>  | <b>-2 606</b> | <b>-6 748</b> |



# APPENDIX

| Base scenario (MSEK)              | 2018        | 2019        | 2020        | 2021E        | 2022E        | 2023E        | 2024E       | 2025E        | 2026E        | 2027E        | 2028E        |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning                   | 0,6         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 5,0          | 47,2        | 108,5        | 182,5        | 276,2        | 469,6        |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 2,1         | 2,3         | 1,8         | 4,5          | 7,9          | 3,9          | 2,0         | 2,0          | 2,0          | 2,0          | 2,0          |
| Övriga intäkter                   | 0,5         | 0,6         | 1,1         | 1,0          | 1,0          | 0,5          | 0,5         | 0,5          | 0,5          | 0,5          | 0,5          |
| <b>Totala intäkter</b>            | <b>3,1</b>  | <b>2,8</b>  | <b>2,9</b>  | <b>5,5</b>   | <b>8,9</b>   | <b>9,4</b>   | <b>49,7</b> | <b>111,0</b> | <b>185,0</b> | <b>278,7</b> | <b>472,1</b> |
| Råvaror och förnödenheter         | -0,4        | -0,4        | -0,2        | -0,8         | -1,3         | -1,7         | -11,4       | -33,3        | -55,5        | -83,6        | -141,6       |
| <b>Bruttoresultat</b>             | <b>2,8</b>  | <b>2,4</b>  | <b>2,7</b>  | <b>4,6</b>   | <b>7,5</b>   | <b>7,7</b>   | <b>38,3</b> | <b>77,7</b>  | <b>129,5</b> | <b>195,1</b> | <b>330,5</b> |
| Bruttomarginal                    | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i>  | <i>n.a.</i>  | 82%          | 77%         | 70%          | 70%          | 70%          | 70%          |
| Övriga externa kostnader          | -0,8        | -1,5        | -5,7        | -9,2         | -11,0        | -16,2        | -30,0       | -54,3        | -97,8        | -147,4       | -249,6       |
| Personalkostnader                 | -2,8        | -3,5        | -3,7        | -5,7         | -8,0         | -11,1        | -15,7       | -15,5        | -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          | 0,0          |
| <b>EBITDA</b>                     | <b>-0,8</b> | <b>-2,6</b> | <b>-6,7</b> | <b>-10,3</b> | <b>-11,5</b> | <b>-19,6</b> | <b>-7,4</b> | <b>7,9</b>   | <b>13,4</b>  | <b>23,6</b>  | <b>48,9</b>  |
| EBITDA-marginal                   | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i> | 7%           | 7%           | 8%           | 10%          |
| Av- och nedskrivningar            | 0,0         | 0,0         | 0,0         | -1,1         | -1,8         | -2,2         | -2,4        | -2,6         | -2,8         | -3,0         | -2,8         |
| <b>EBIT</b>                       | <b>-0,8</b> | <b>-2,6</b> | <b>-6,7</b> | <b>-11,4</b> | <b>-13,3</b> | <b>-21,8</b> | <b>-9,9</b> | <b>5,3</b>   | <b>10,6</b>  | <b>20,6</b>  | <b>46,1</b>  |
| EBIT-marginal                     | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i>  | <i>n.a.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i> | 5%           | 6%           | 7%           | 10%          |
| Finansnetto                       | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>EBT</b>                        | <b>-0,8</b> | <b>-2,6</b> | <b>-6,7</b> | <b>-11,4</b> | <b>-13,3</b> | <b>-21,8</b> | <b>-9,9</b> | <b>5,3</b>   | <b>10,6</b>  | <b>20,6</b>  | <b>46,1</b>  |
| EBT-marginal                      | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i>  | <i>n.a.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i> | 5%           | 6%           | 7%           | 10%          |
| Skatt                             | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | -11,2        |
| <b>Periodens resultat</b>         | <b>-0,8</b> | <b>-2,6</b> | <b>-6,7</b> | <b>-11,4</b> | <b>-13,3</b> | <b>-21,8</b> | <b>-9,9</b> | <b>5,3</b>   | <b>10,6</b>  | <b>20,6</b>  | <b>34,9</b>  |
| Nettomarginal                     | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i>  | <i>n.a.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i> | 5%           | 6%           | 7%           | 7%           |
| Base scenario, nyckeltal          | 2020        | 2021E       | 2022E       | 2023E        | 2024E        | 2025E        | 2026E       | 2027E        | 2028E        |              |              |
| P/S                               | 19,5        | 10,4        | 6,4         | 6,0          | 1,1          | 0,5          | 0,3         | 0,2          | 0,1          |              |              |
| EV/S                              | 13,8        | 7,4         | 4,5         | 4,3          | 0,8          | 0,4          | 0,2         | 0,1          | 0,1          |              |              |
| EV/EBITDA                         | -6,0        | -15,5       | -6,0        | -3,9         | -3,5         | -2,1         | -5,4        | 5,1          | 3,0          |              |              |
| Bull scenario (MSEK)              | 2018        | 2019        | 2020        | 2021E        | 2022E        | 2023E        | 2024E       | 2025E        | 2026E        | 2027E        | 2028E        |
| Nettoomsättning                   | 0,6         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 5,5          | 63,5        | 130,3        | 208,4        | 333,5        | 433,6        |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 2,1         | 2,3         | 1,8         | 5,4          | 8,7          | 4,3          | 2,2         | 2,2          | 2,2          | 2,2          | 2,2          |
| Övriga intäkter                   | 0,5         | 0,6         | 1,1         | 1,3          | 1,4          | 0,6          | 0,6         | 0,6          | 0,6          | 0,6          | 0,6          |
| <b>Totala intäkter</b>            | <b>3,1</b>  | <b>2,8</b>  | <b>2,9</b>  | <b>6,7</b>   | <b>10,1</b>  | <b>10,3</b>  | <b>66,3</b> | <b>133,0</b> | <b>211,2</b> | <b>336,3</b> | <b>436,3</b> |
| Råvaror och förnödenheter         | -0,4        | -0,4        | -0,2        | -1,0         | -1,3         | -1,9         | -15,2       | -39,9        | -63,4        | -100,9       | -130,9       |
| <b>Bruttoresultat</b>             | <b>2,8</b>  | <b>2,4</b>  | <b>2,7</b>  | <b>5,7</b>   | <b>8,7</b>   | <b>8,5</b>   | <b>51,1</b> | <b>93,1</b>  | <b>147,8</b> | <b>235,4</b> | <b>305,4</b> |
| Bruttomarginal                    | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i>  | <i>n.a.</i>  | 82%          | 77%         | 70%          | 70%          | 70%          | 70%          |
| Övriga externa kostnader          | -0,8        | -1,5        | -5,7        | -10,6        | -11,4        | -19,3        | -35,4       | -67,1        | -104,2       | -155,9       | -192,2       |
| Personalkostnader                 | -2,8        | -3,5        | -3,7        | -5,7         | -8,1         | -12,8        | -18,1       | -17,8        | -23,7        | -31,4        | -41,4        |
| Övriga rörelsekostnader           | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>EBITDA</b>                     | <b>-0,8</b> | <b>-2,6</b> | <b>-6,7</b> | <b>-10,6</b> | <b>-10,8</b> | <b>-23,6</b> | <b>-2,4</b> | <b>8,2</b>   | <b>19,9</b>  | <b>48,1</b>  | <b>71,8</b>  |
| EBITDA-marginal                   | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i> | 6%           | 9%           | 14%          | 16%          |
| Av- och nedskrivningar            | 0,0         | 0,0         | 0,0         | -1,1         | -1,8         | -2,2         | -2,4        | -2,6         | -2,8         | -3,0         | -2,8         |
| <b>EBIT</b>                       | <b>-0,8</b> | <b>-2,6</b> | <b>-6,7</b> | <b>-11,7</b> | <b>-12,7</b> | <b>-25,9</b> | <b>-4,9</b> | <b>5,6</b>   | <b>17,1</b>  | <b>45,1</b>  | <b>69,0</b>  |
| EBIT-marginal                     | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>n.a.</i> | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i> | 4%           | 8%           | 13%          | 16%          |
| Finansnetto                       | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>EBT</b>                        | <b>-0,8</b> | <b>-2,6</b> | <b>-6,7</b> | <b>-11,7</b> | <b>-12,7</b> | <b>-25,9</b> | <b>-4,9</b> | <b>5,6</b>   | <b>17,1</b>  | <b>45,1</b>  | <b>69,0</b>  |
| EBT-marginal                      | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>n.a.</i> | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i> | 4%           | 8%           | 13%          | 16%          |
| Skatt                             | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | -50,1        |
| <b>Periodens resultat</b>         | <b>-0,8</b> | <b>-2,6</b> | <b>-6,7</b> | <b>-11,7</b> | <b>-12,7</b> | <b>-25,9</b> | <b>-4,9</b> | <b>5,6</b>   | <b>17,1</b>  | <b>45,1</b>  | <b>18,9</b>  |
| Nettomarginal                     | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i>  | <i>n.a.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i> | 4%           | 8%           | 13%          | 4%           |

## APPENDIX

| Bull scenario, nyckeltal | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| P/S                      | 19,5 | 8,5   | 5,6   | 5,5   | 0,9   | 0,4   | 0,3   | 0,2   | 0,1   |
| EV/S                     | 13,8 | 6,0   | 4,0   | 3,9   | 0,6   | 0,3   | 0,2   | 0,1   | 0,1   |
| EV/EBITDA                | -6,0 | -3,8  | -3,7  | -1,7  | -16,4 | 4,9   | 2,0   | 0,8   | 0,6   |

| Bear scenario (MSEK)              | 2018       | 2019       | 2020       | 2021E      | 2022E      | 2023E      | 2024E       | 2025E       | 2026E        | 2027E        | 2028E        |
|-----------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning                   | 0,6        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 3,5        | 31,5        | 88,1        | 132,1        | 211,4        | 296,0        |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 2,1        | 2,3        | 1,8        | 3,6        | 7,1        | 3,9        | 2,0         | 2,0         | 2,0          | 2,0          | 2,0          |
| Övriga intäkter                   | 0,5        | 0,6        | 1,1        | 0,9        | 0,9        | 0,5        | 0,5         | 0,5         | 0,5          | 0,5          | 0,5          |
| <b>Totala intäkter</b>            | <b>3,1</b> | <b>2,8</b> | <b>2,9</b> | <b>4,5</b> | <b>8,0</b> | <b>7,9</b> | <b>34,0</b> | <b>90,6</b> | <b>134,6</b> | <b>213,9</b> | <b>298,5</b> |

|                           |             |             |             |            |            |            |             |             |             |              |              |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
|                           | 0,0         | 0,0         | 0,0         |            |            |            |             |             |             |              |              |
| Råvaror och förnödenheter | -0,4        | -0,4        | -0,2        | -0,8       | -1,3       | -1,7       | -6,1        | -20,8       | -40,4       | -64,2        | -89,5        |
| <b>Bruttoresultat</b>     | <b>2,8</b>  | <b>2,4</b>  | <b>2,7</b>  | <b>3,6</b> | <b>6,6</b> | <b>6,2</b> | <b>27,8</b> | <b>69,8</b> | <b>94,2</b> | <b>149,7</b> | <b>208,9</b> |
| <i>Bruttomarginal</i>     | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | 82%        | 83%        | 79%        | 82%         | 77%         | 70%         | 70%          | 70%          |

|                          |             |             |             |              |              |              |              |             |            |            |            |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|------------|------------|------------|
| Övriga externa kostnader | -0,8        | -1,5        | -5,7        | -12,0        | -12,1        | -16,2        | -30,0        | -59,8       | -76,8      | -124,5     | -173,8     |
| Personalkostnader        | -2,8        | -3,5        | -3,7        | -6,6         | -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        | 0,0        |
| <b>EBITDA</b>            | <b>-0,8</b> | <b>-2,6</b> | <b>-6,7</b> | <b>-14,9</b> | <b>-13,8</b> | <b>-21,1</b> | <b>-17,8</b> | <b>-5,5</b> | <b>1,3</b> | <b>2,2</b> | <b>6,3</b> |
| <i>EBITDA-marginal</i>   | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i> | 1%         | 1%         | 2%         |

|                        |             |             |             |              |              |              |              |             |             |             |            |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| Av- och nedskrivningar | 0,0         | 0,0         | 0,0         | -1,1         | -1,8         | -2,2         | -2,4         | -2,6        | -2,8        | -3,0        | -2,3       |
| <b>EBIT</b>            | <b>-0,8</b> | <b>-2,6</b> | <b>-6,7</b> | <b>-16,0</b> | <b>-15,7</b> | <b>-23,3</b> | <b>-20,3</b> | <b>-8,1</b> | <b>-1,5</b> | <b>-0,8</b> | <b>4,0</b> |
| <i>EBIT-marginal</i>   | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i> | -1%         | 0%          | 1%         |

|                     |             |             |             |              |              |              |              |             |             |             |            |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| Finansnetto         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0        |
| <b>EBT</b>          | <b>-0,8</b> | <b>-2,6</b> | <b>-6,7</b> | <b>-16,0</b> | <b>-15,7</b> | <b>-23,3</b> | <b>-20,3</b> | <b>-8,1</b> | <b>-1,5</b> | <b>-0,8</b> | <b>4,0</b> |
| <i>EBT-marginal</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | 1%         |

|                           |             |             |             |              |              |              |              |             |             |             |            |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| Skatt                     | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0        |
| <b>Periodens resultat</b> | <b>-0,8</b> | <b>-2,6</b> | <b>-6,7</b> | <b>-16,0</b> | <b>-15,7</b> | <b>-23,3</b> | <b>-20,3</b> | <b>-8,1</b> | <b>-1,5</b> | <b>-0,8</b> | <b>4,0</b> |
| <i>Nettomarginal</i>      | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i> | <i>n.a.</i>  | <i>n.a.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | 1%         |

| Bear scenario, nyckeltal | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| P/S                      | 19,5 | 12,8  | 7,1   | 7,2   | 1,7   | 0,6   | 0,4   | 0,3   | 0,2   |
| EV/S                     | 13,8 | 9,0   | 5,0   | 5,1   | 1,2   | 0,4   | 0,3   | 0,2   | 0,1   |
| EV/EBITDA                | -6,0 | -2,7  | -2,9  | -1,9  | -2,3  | -7,3  | 30,6  | 18,3  | 6,4   |

# 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.

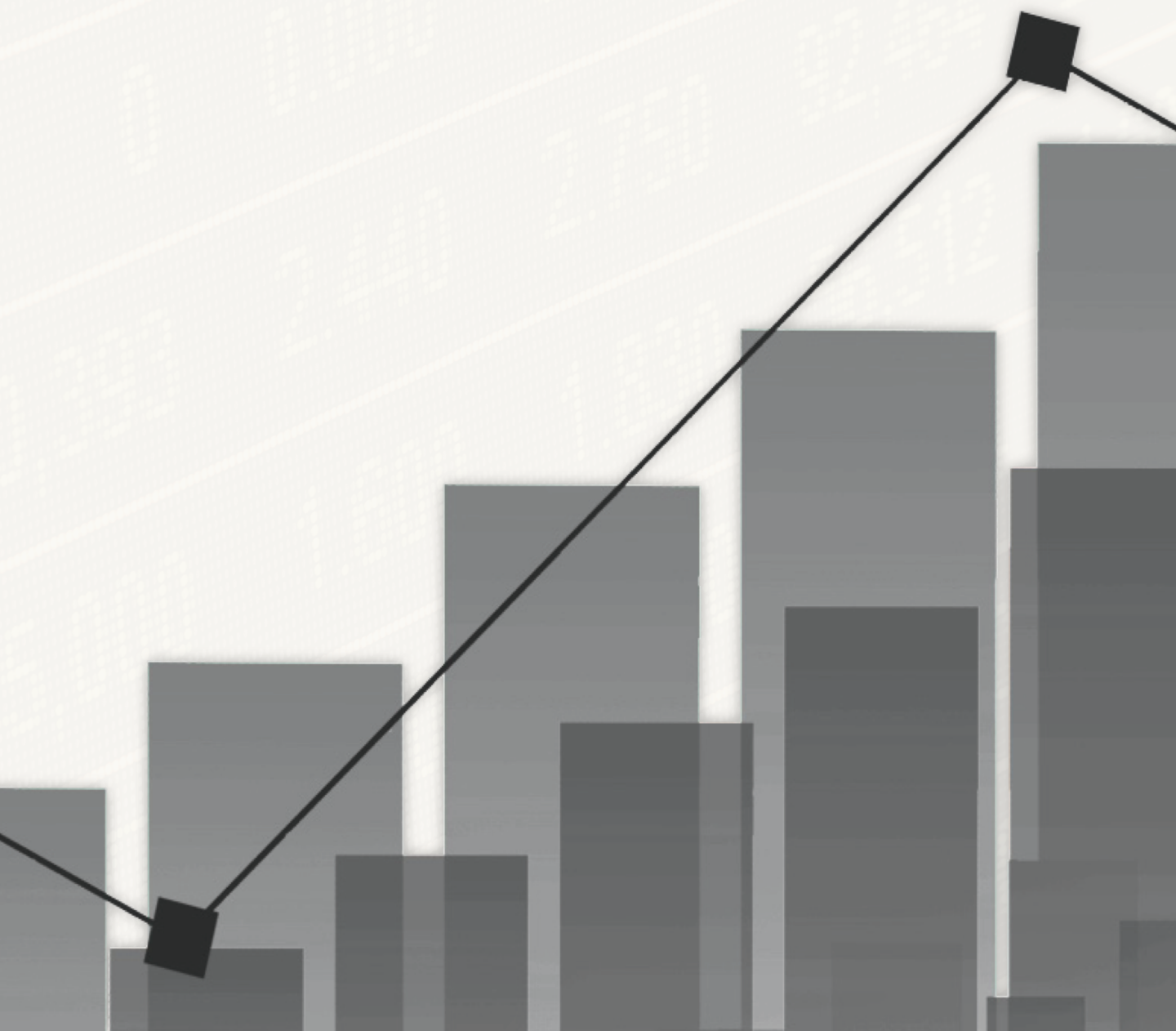
## Övrigt

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](mailto:info@analystgroup.se)  
Riddargatan 35 114 57, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund