



OSS DSIGN®

## OssDsign – ett nytt Bonesupport?

---

av Impala Nordic  
3 dec 2024



IMPALA NORDIC

## Bakgrund

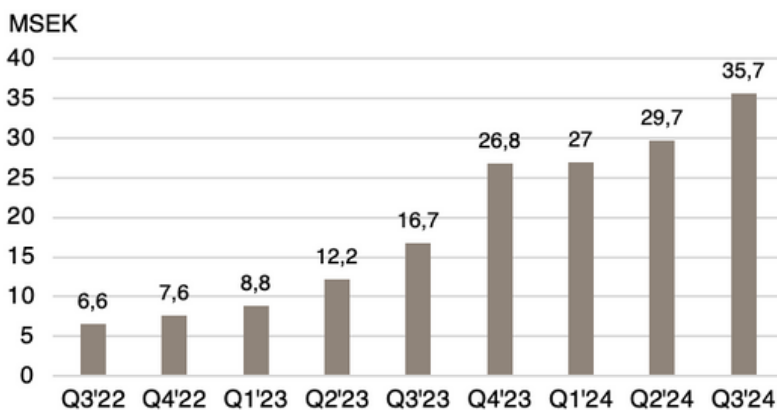
OssDsign AB (publ) ("OssDsign" eller "Bolaget") är ett svenskt medtechbolag som säljer benersättningsprodukter. Bolagets produkter stödjer kroppens förmåga att läka skelettet, där OssDsign riktar in sig på ryggradsoperationer. Bolaget fokuserar i dagsläget på kommersialisering av produkten Catalyst, där stor närvaro innehas i USA.

## Case

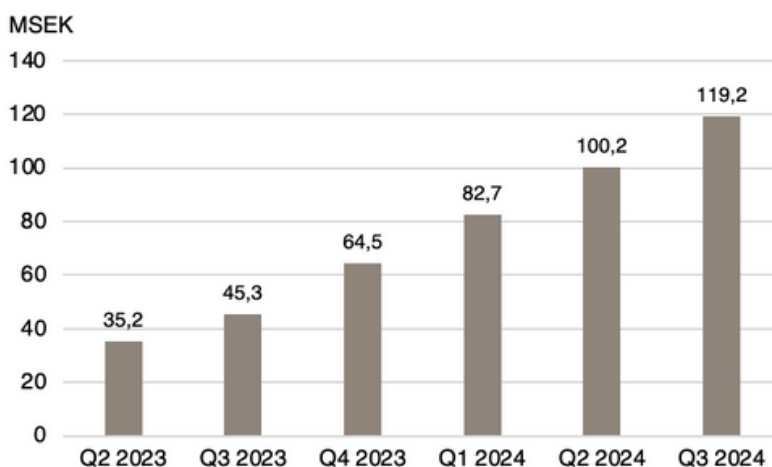
### Stark tillväxt

Bolagets försäljning av produkten Catalyst växte under Q3 2024 med 121 % YoY justerat för valutaförändringar. Den totala nettoomsättningen i Q3 uppgick till 35,7 MSEK, vilket är renodlade intäkter från Catalyst. Tillväxten för den totala nettoomsättningen är endast 12 % YoY, vilket hänförs till att Bolaget avslutat Cranial-verksamheten, en produkt för skallbensoperationer. Jämfört med Q2 2024 växte nettoomsättningen med 20,2 %, vilket är väldigt starkt. De första 9 månaderna 2024 växte Catalyst försäljningen med 145 % jämfört med motsvarande period 2023.

### Nettoomsättning - Catalyst

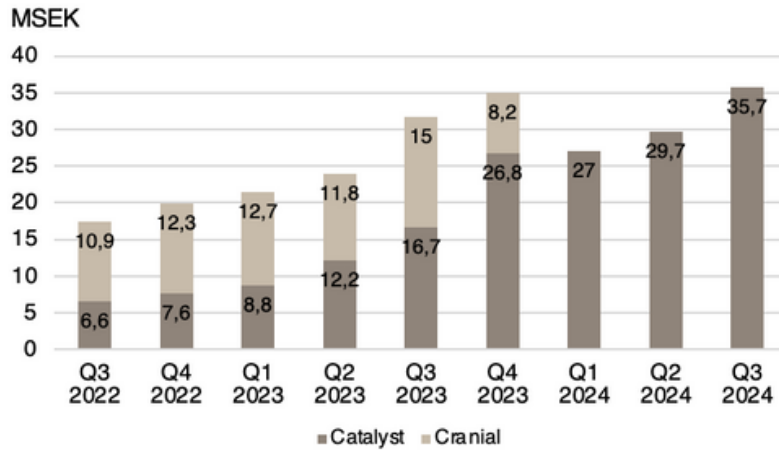


### Nettoomsättning LTM - Catalyst



### Renodlat verksamheten

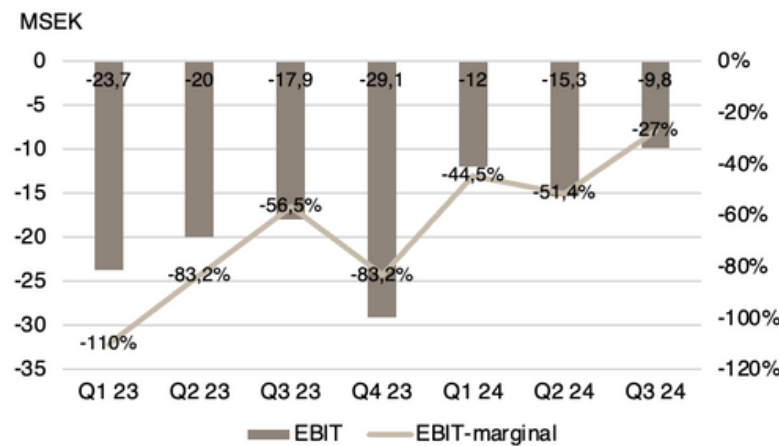
Efter beslutet om att lägga ned Bolagets Cranial-verksamhet under slutet av 2023 har kostnadsbasen minskat avsevärt, vilket förväntas underlätta målet om att nå positivt kassaflöde. Under Q3 2024 var resultatet helt rensat från poster relaterat till Cranial, vilket skapar en mer rättvisande bild av Bolaget.



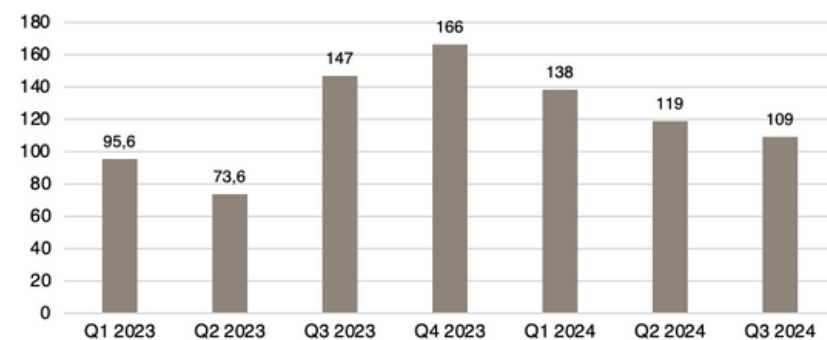
### Minskad burnrate och stark kassa

Cranial-verksamheten var kraftigt kostnadsdrivande, vilket gjort att burn-rate minskat kraftigt efter renodlingen till Catalyst. EBIT under Q3 2024 uppgick till -9,8 MSEK (-17,9) och det operationella kassaflödet, före förändringar av rörelsekapital, uppgick till -9,1 MSEK (-16,8).

Kassan uppgick under utgången av Q3 till 109 MSEK, vilket med bibehållet kassaflöde som i Q3, innebär runway till ungefär Q3 2027.



### Kassa (MSEK)



## Handlas i linje med peers – kraftig rabatt mot Bonesupport

Med tanke på fasen OssDsign befinner sig i, anser vi att peer-värdering baserat försäljningsmultiplar är rimligt. Bonesupport, som ligger nära tillhands, har varit en av de bäst presterande aktierna på Stockholmsbörsen de senaste åren. Succén har satt avtryck på värderingen, som är knappt 30x försäljningen.

Om OssDsign fortsätter att växa i snabb takt och når break-even bör värderingsgapet minska gentemot Bonesupport. Vid break-even bör även fondblödena i aktien öka betydande, då många gissningsvis vill vara exponerade mot "nästa Bonesupport".

Peers	OssDsign	Bonesupport	Paxman	Integrum	Sedana
P/S	5,6	28,9	5,5	4,4	5,6
EV/S	4,8	28,7	5,6	4	6,8

Omsättningen ovan är baserad på 2023 års siffror. Framåtblickande handlas OssDsign på betydligt lägre multiplar.

## Verksamhet

OssDsign grundades 2011 och noterades 2019 på First North. Under de första cirka tio åren fokuserade OssDsign enbart på sitt patientspecifika kraniella implantat, OssDsign Cranial PSI. I november 2020 expanderade Bolaget till ortobiologi genom ett förvärv, där produkten som idag heter "OssDsign Catalyst" förvärvades.

OssDsign Catalyst lanserades på den amerikanska marknaden i slutet av 2021 med fokus på ryggradsoperationer. I september 2023 beslutade OssDsign att enbart fokusera på ortobiologi (Försäljning av Catalyst). All verksamhet kopplad till Bolagets patientspecifika kraniella implantatverksamhet avvecklades i slutet av december 2023.

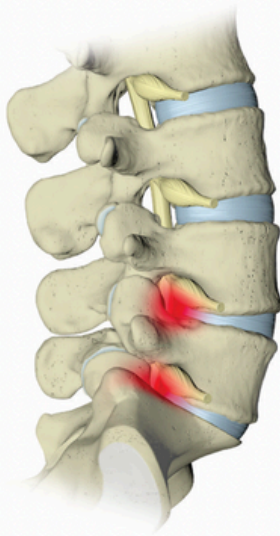
Bolaget producerar sina produkter själva, där substansen till Bolagets produkt tas fram i USA, med slutproduktion i UK. I dagsläget är det runt 25 anställda i koncernen, en minskning från tidigare cirka 50 anställda innan strategiskiftet.

## Produkt

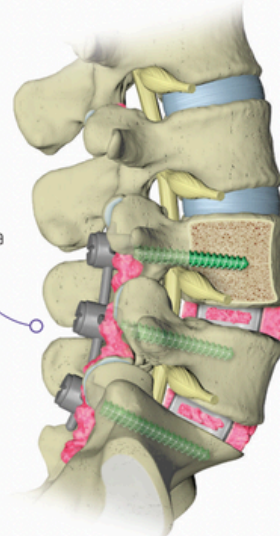
OssDsign Catalyst är ett nanosyntetiskt bengraft (ersättning för benvävnad) som bidrar till tillväxt av benvävnad vid ryggradsfusioner, en operation som syftar till att stabilisera ryggraden (steloperation). Den patenterade strukturen i Catalyst består av nanokristaller och liknar kroppens eget ben, vilket ger förutsättningar för snabb och tillförlitlig benbildning.

Catalyst lanserades i USA under 2021 och vid användning på patienter har progression uppvisats tre månader efter operation, och full funktion i ryggraden uppnåddes 6 månader efter operation. Catalyst har i uppföljningar inte heller visat på några produktrelaterade biverkningar eller bristande säkerhet. I utgången av Q2 2024 hade 5 000 patienter behandlats med Catalyst.

En ryggradsfusion stabiliserar ryggraden och lindrar smärta



En skadad disk i ryggraden skapar tryck på nerverna vilket leder till svår, och ofta invalidiserande, smärta i rygg och ben.



Bengraft behövs för att ryggkotorna ska växa ihop.

En lyckad ryggradsfusion kräver att två eller flera ryggkotor växer ihop.

Ryggradsfusioner kan utföras antingen i ryggradens baksida (posteriort), mellan kotor, alternativt genom en kombination av båda metoderna. Operationen stabiliserar ryggraden och skapar utrymme för nerverna vilket minskar trycket och smärtan.

Bild från OssDsign.

**Förvärvet av Catalyst från Sirakoss Ltd**

Catalyst är ursprungligen en förvärvad produkt, utvecklad av det skotska Bolaget Sirakoss Ltd. Under slutet av 2020 ingick Bolaget avtal om att förvärva Sirakoss, till en köpeskilling om 11 miljoner USD, exklusive överenskomna milestones- och ensiffriga royaltybetalningar. I dagsläget finns det två tilläggsköpeskillingar kvar, om totalt 5 MUSD. Dessa kommer att betalas ut när Bolaget når en ackumulerad nettoförsäljning av Catalyst om 60, respektive 120 MUSD.

**Klinisk evidens & FDA**

I den kliniska studien TOP FUSION uppnådde patienterna som behandlats med Catalyst, en fusionsgrad på 93 % efter 12 månader. Alla parametrar som användes för att utvärdera smärta, funktion och hälsostatus hos patienterna visade på en ökad livskvalitet över tid. Inga produktrelaterade avvikelser eller allvarliga biverkningar observerades under studien. Vi tror att ytterligare kliniska data kommer att stärka säljargumenten avsevärt.

Bolaget fick FDA godkännande i juni 2020 (510k), där grunden för FDA:s godkännande är de imponerande prekliniska resultaten som OssDsign uppvisat. Catalyst är unik då produkten är godkänd för användning endast med stöd från bengraftets egna data, dvs utan klinisk prövning. Under september 2023 fick Bolaget utökat FDA-godkännande för användning i kombination med alla ryggradsburar (implantat som används för att stabilisera ryggraden) som är godkända för användning med syntetiska bengraft.

Under 2022 påbörjade Bolaget ett register för ryggradsfusioner, PROPEL, med mål att samla in data från patienter som behandlats med Catalyst. Under Q2 2024 publicerades en fackgranskad publikation från registret med en rapport från ett mycket utmanande patientfall som visade fullständig fusion på alla tre nivåer redan efter sex månader.

## Marknad

Marknaden för Ortobiologi är överlägset störst i USA, där drygt 70 % av den globala marknaden återfinns. Segmentet som Catalyst inriktas på i USA är i sig värt ca 1,8 miljarder dollar, och växer runt 8 %. Detta är anledningen till att OssDesign ägnar sitt kommersiella fokus åt försäljning i USA. Den globala marknaden är samtidigt värd 2,6 miljarder, och förväntas växa runt 7 % kommande år. Varje år genomgår runt 1,5 miljoner människor ryggradskirurgi och runt 20 % av dessa misslyckas på grund av den dåliga sammanväxningen i ryggraden.

## Standardbehandling

Till skillnad från att använda produkter likt Catalyst, är standard fortfarande att använda riktigt ben för att möjliggöra återväxten efter spinala fusioner. Det finns ett antal alternativ, där ben antingen kan tas från patientens egen kropp eller från döda. Benet mals sedan ner i pulverform.

## Syntetiska bengraft

Syntetiska bengraft är till skillnad från standardbehandlingen inte bestående av nermalt ben. Utöver Catalyst, finns det flera andra syntetiska material på marknaden, vilka utgör konkurrenter till OssDesign.

Utöver produktkategorin Catalyst tillhör, finns andra alternativ, bland annat benmorfogenetiska proteiner, som är dyra att producera och som har övriga brister i form av bl.a. okontrollerad oönskad bentillväxt.

## Fördelar med nanosyntetiska bengraft

- Ingen risk för överföring av smitta
- Bättre riskprofil
- Kontrollerad läkningsprocess
- Undviker behov av att ta ben från kroppen
- Hög grad av framgångsrika fusioner

## Konkurrerande metoder till Catalyst

### NuVasive/Globus – Attrax Putty

En av de konkurrerande produkterna till Catalyst är Attrax Putty, som säljs av NuVasive/Globus Medical, två amerikanska medtechbolag som gick samman under september 2023. Kombinerat omsätter bolagen strax under 3 miljarder USD.

På sin hemsida skyltar NuVasive med följande tabell, där deras produkt framställs som kostnadseffektiv och mångsidig jämfört med andra behandlingsmetoder:

Bone graft	Cost	Interbody fusion			PLF	Multilevel
		Lumbar	Thoracic	Cervical		
Attrax Putty	\$	✓	✓	✓	✓	✓
rhBMP-2 and Absorbable Collagen Sponge** (ACS)	\$\$\$	✓	–	–	–	–
P-15 peptide-enhanced graft	\$\$\$	–	–	✓	–	–

Från NuVasive 2020: "The trial enrolled 100 patients across four hospital centers where they underwent an instrumented PLF procedure. Following randomization, Attrax Putty was applied to one side of the spine and iliac crest autograft and local bone was applied to the contralateral side, with each patient serving as their own control. Fusion was assessed by blinded observers at one year with CT scans showing fusion rates of 55 percent for the Attrax Putty side and 52 percent for the autograft side, with an overall fusion rate of 71 percent of levels. Attrax Putty alone successfully demonstrated non-inferior fusion performance compared to autograft in instrumented PLF."

En allmän fusionsgrad på 71 % är väsentligt lägre än Catalyst.

Källa: [https://nuvasivejp.com/news/randomized-controlled-trial-results-published-in-spine-demonstrate-efficacy-of-nuvasive-attrax-putty-in-posterolateral-lumbar-fusion/?utm\\_source=chatgpt.com](https://nuvasivejp.com/news/randomized-controlled-trial-results-published-in-spine-demonstrate-efficacy-of-nuvasive-attrax-putty-in-posterolateral-lumbar-fusion/?utm_source=chatgpt.com)

### **Kuros Bioscience – MagnetOS**

Från Kuros Biosciences hemsida: "Published clinical results of "Efficacy of Biphasic Calcium Phosphate Ceramic with a Needle-shaped Surface Topography Versus Autograft in Instrumented Posterolateral Spinal Fusion: A Randomized Trial" include fusion data on 91 patients and 128 segments with 1-year follow-up after surgery. As previously reported and now detailed in the peer-reviewed publication, the data demonstrates:

- MagnetOs™ effectiveness as a standalone\* alternative to autograft in challenging posterolateral fusions (PLF);
- Nearly double the fusion rate as compared to autograft in PLF, showing a 79% overall fusion rate with MagnetOs as independently measured with fine-cut CT, compared to 47% for autograft, which included difficult-to-treat patients of current and former smokers (n=19 and 35 respectively); and
- Noninferiority of MagnetOs versus autograft per study design, with primary outcome analysis even indicating MagnetOs superiority."

En allmän fusionsgrad på 79 % uppnås med MagnetOS, lägre än Catalyst.

[https://kurosbio.com/resources/kuros-biosciences-announces-peer-reviewed-publication-of-magnetos-maxa-level-1-study-outcomes-in-spine-indicating-superiority-over-autograft/?utm\\_source=chatgpt.com](https://kurosbio.com/resources/kuros-biosciences-announces-peer-reviewed-publication-of-magnetos-maxa-level-1-study-outcomes-in-spine-indicating-superiority-over-autograft/?utm_source=chatgpt.com)

### **Bonesupport ger sig in i racet**

Den svenska peeren Bonesupport, som blivit framgångsrika inom benersättningsprodukter, där bolaget framförallt uppmärksammats för benersättningsprodukter innehållandes antibiotika, har gett sig in i samma race som OssDesign. I mars 2024 fick Bonesupport sin 510(k) ansökan avseende att inkludera sin produkt "CERAMENT" i procedurer för ryggradsoperationer beviljad av FDA. Bonesupport siktar på en marknadsintroduktion inom segmentet rygg vid slutet av 2025.

## Affärsmodell

Enligt uppskattningar tar OssDsign cirka 2 000 - 2 500 USD per 10 ml (standardbehandling). Catalyst säljs via distributörer och egna säljare.

Vi bedömer att Catalyst är bland de dyrare alternativen inom produktkategorin syntetiska bengraft. Samtidigt finns dyrare alternativ, exempelvis benmorfogenetiska proteiner.

Bolaget har extremt hög bruttomarginal på Catalyst, däremot försvinner cirka hälften av intäkterna på grund av försäljningsprovisioner och avgifter. Således är den "riktiga" marginalen sämre än vad bruttomarginalen ger sken av.

Resultaträkning från Bolaget. Visar andelen av intäkterna som försvinner i form av provisioner och avgifter.

SEK 000'	2024	2023	2024	2023	2023
	1 jul - 30 sep	1 jul - 30 sep	1 jan - 30 sep	1 jan - 30 sep	1 jan - 31 dec
Nettoomsättning	35 728	31 697	92 494	77 160	112 157
Kostnad sålda varor	-1 120	-6 466	-4 870	-18 902	-28 512
<b>Bruttovinst</b>	<b>34 608</b>	<b>25 231</b>	<b>87 624</b>	<b>58 259</b>	<b>83 646</b>
<u>Försäljningsprovisioner och avgifter</u>	<u>-19 282</u>	-12 744	-47 601	-27 808	-46 785
Försäljningskostnader	-8 518	-12 721	-26 830	-36 675	-46 729
FoU kostnader	-5 411	-6 581	-16 644	-20 737	-28 765
Administrationskostnader	-11 011	-11 271	-33 550	-35 773	-49 923
Övriga rörelseintäkter	0	0	24	18	487
Övriga rörelsekostnader	-221	175	-188	-140	-3 887
<b>Rörelseresultat</b>	<b>-9 836</b>	<b>-17 911</b>	<b>-37 165</b>	<b>-62 856</b>	<b>-91 956</b>
Kostnader av engångskaraktär	0	-15 198	0	-15 198	-35 673
Finansnetto	-8	-201	663	878	-3 026
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-9 844</b>	<b>-33 309</b>	<b>-36 502</b>	<b>-77 176</b>	<b>-130 655</b>
Skatt	83	184	-95	523	162
<b>PERIODENS RESULTAT</b>	<b>-9 760</b>	<b>-33 125</b>	<b>-36 597</b>	<b>-76 652</b>	<b>-130 493</b>
<b>Resultat per aktie</b>					
Resultat per aktie, SEK	-0.1	-0.5	-0.4	-1.1	-1.6



## Peers

MSEK	OssDsign	Bonesupport	Paxman	Integrum	Sedana
Börsvärde	713	23 655	1 331	446	1 192
Nettoomsättning	127,5	814,5	238,9	102,2	174,1
Bruttomarginal	88,6%	92,4%	70,3%	99,2%	70,6%
EBIT	-66,3	94,3	30,7	-2,6	-54,8

Värdering	OssDsign	Bonesupport	Paxman	Integrum	Sedana
P/S	5,6	28,9	5,5	4,4	5,6
EV/S	4,8	28,7	5,6	4	6,8

## Finansiell Översikt

### Finansiella mål

OssDsigns finansiella mål att nå en försäljning om 150–200 miljoner kronor på medellång sikt, vid vilken tidpunkt Bolaget också förväntas bli kassaflödespositivt. Detta kommunicerades vid strategiskiftet i september. Om Bolaget fortsätter att växa i Q4, bör den lägsta delen av spannet uppnås på rullande basis.

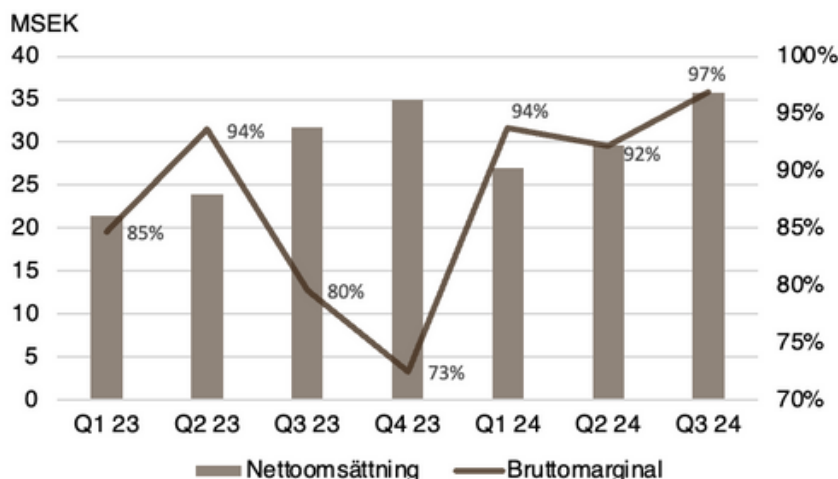
### Balansräkning

I utgången av Q3 2024 uppgick kassan till 109 MSEK + fordringar på cirka 20 MSEK. Känslan är att marknaden befarade en svagare kassa. Med tanke på att EBIT kom in starkt strax under -10 MSEK, har Bolaget runway ett bra tag framöver. Oro för en ytterligare nyemission framöver har sannolikt funnits i marknaden, en oro som Q3-rapporten till stor del motbevisar enligt vår bedömning.

### Den riktade nyemissionen

I samband med strategiskiftet genomförde Bolaget en riktad nyemission som inbringade 150 MSEK brutto. Emissionen tecknades av flera namnkunniga investerare, däribland TAMT AB, Karolinska Development AB, Adrigo Asset Management, Lancelot Asset Management AB, Linc AB och FSG Fund II AB (Christer Fåhraeus).

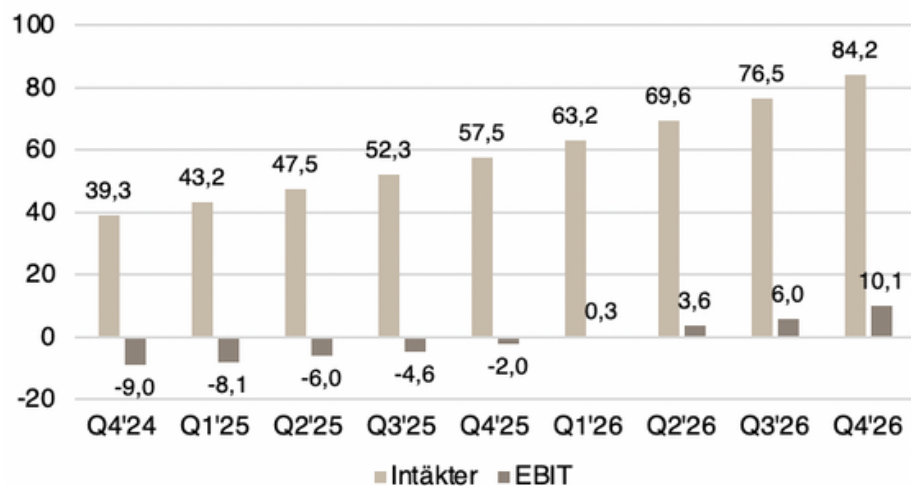
### Stark Bruttomarginal - höjt målet till minst 93 %



## Tillväxtscenarier

### 10 % tillväxt QoQ

MSEK



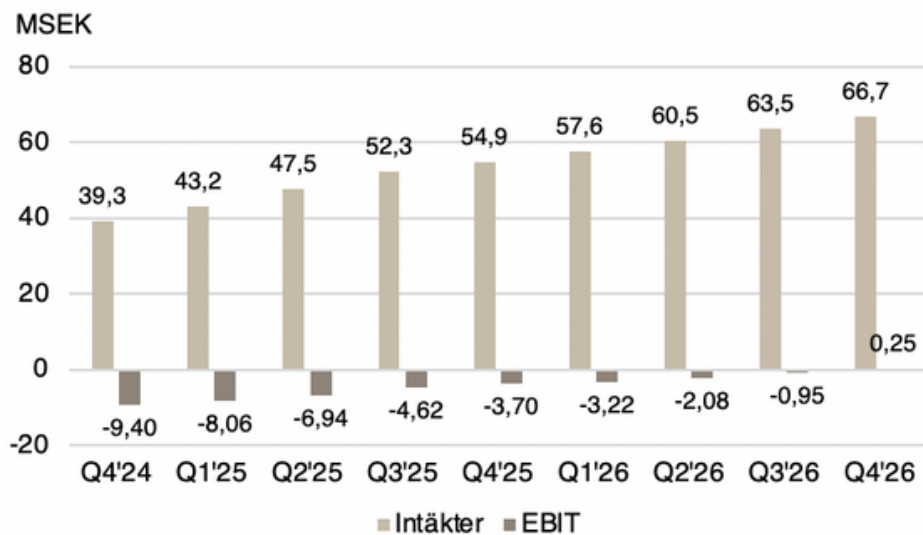
Värdering	2025e	2026e
EV/EBIT	-32,9	33,8
EV/S	3,4	2,3
P/S	3,9	2,7

## Antaganden

MSEK	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026	Q3 2026	Q4 2026
Intäkter	27,0	29,7	35,7	39,3	43,2	47,5	52,3	57,5	63,2	69,6	76,5	84,2
Tillväxt QoQ-%	0,7%	10%	20,2%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
COGS	-1,7	-2,0	-1,1	-2,0	-2,2	-2,4	-2,6	-2,9	-3,2	-3,5	-3,8	-4,2
Bruttomarginal	93,7%	93,2%	96,9%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
Bruttoresultat	25,3	27,7	34,6	37,3	41,0	45,1	49,7	54,6	60,1	66,1	72,7	80,0
Provisioner & avgifter	-13,2	-15,1	-19,3	-20,8	-22,9	-24,7	-27,2	-29,3	-32,3	-34,8	-38,3	-41,2
Andel % av intäkter	49%	51%	54%	53%	53%	52%	52%	51%	51%	50%	50%	49%
Försäljningskostnader	-8,7	-9,6	-8,5	-8,5	-9,0	-9,0	-9,5	-9,5	-9,5	-9,5	-10,0	-10,0
Andel % av intäkter	32%	32%	24%	24%	23%	23%	22%	22%	21%	21%	20%	20%
FoU	-5,5	-5,7	-5,4	-5,5	-5,6	-5,7	-5,8	-5,9	-6,0	-6,1	-6,2	-6,3
Admin	-10,8	-11,8	-11,0	-11,0	-11,0	-11,0	-11,0	-11,0	-11,0	-11,0	-11,0	-11,0
Övrigt	-0,9	-0,9	-0,2	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9	-1,0	-1,1	-1,2	-1,3
EBIT	-13,80	-15,42	-9,81	-9,01	-8,06	-5,97	-4,62	-2,00	0,33	3,61	6,04	10,12

## Tillväxtscenarier

### 10 % tillväxt QoQ Q4'24- Q3'25 - 5 % tillväxt QoQ resterande period

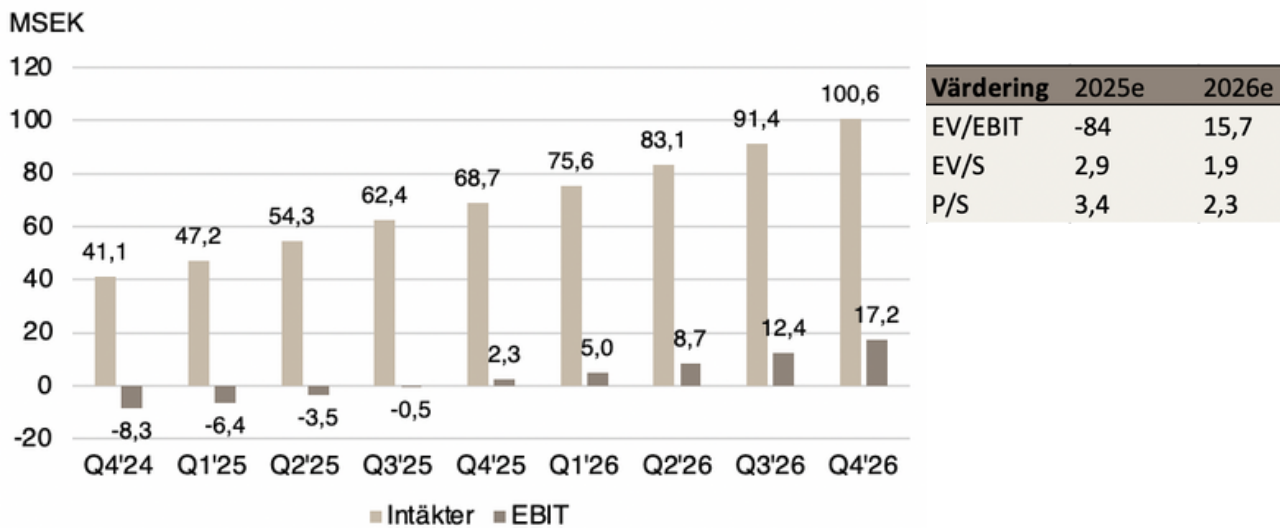


Värdering	2025e	2026e
EV/EBIT	-29,2	-113
EV/S	3,4	2,7
P/S	4	3,2

## Antaganden

MSEK	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026	Q3 2026	Q4 2026
Intäkter	27,0	29,7	35,7	39,3	43,2	47,5	52,3	54,9	57,6	60,5	63,5	66,7
Tillväxt QoQ-%	0,7%	10%	20,2%	10%	10%	10%	10%	5%	5%	5%	5%	5%
COGS	-1,7	-2,0	-1,1	-2,0	-2,2	-2,4	-2,6	-2,7	-2,9	-3,0	-3,2	-3,3
Bruttomarginal	93,7%	93,2%	96,9%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
Bruttoresultat	25,3	27,7	34,6	37,3	41,0	45,1	49,7	52,1	54,7	57,5	60,4	63,4
Provisioner & avgifter	-13,2	-15,1	-19,3	-21,2	-22,9	-25,2	-27,2	-28,5	-30,0	-30,9	-32,4	-34,0
Andel % av intäkter	49%	51%	54%	54%	53%	53%	52%	52%	52%	51%	51%	51%
Försäljningskostnader	-8,7	-9,6	-8,5	-8,5	-8,5	-9,0	-9,0	-9,0	-9,0	-9,5	-9,5	-9,5
Andel % av intäkter	32%	32%	24%	24%	23%	23%	22%	22%	21%	21%	20%	20%
FoU	-5,5	-5,7	-5,4	-5,5	-5,6	-5,7	-5,8	-5,9	-6,0	-6,1	-6,2	-6,3
Admin	-10,8	-11,8	-11,0	-11,0	-11,5	-11,5	-11,5	-11,5	-12,0	-12,0	-12,0	-12,0
Övrigt	-0,9	-0,9	-0,2	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9	-1,0	-1,1	-1,2	-1,3
EBIT	-13,80	-15,42	-9,81	-9,40	-8,06	-6,94	-4,62	-3,70	-3,22	-2,08	-0,95	0,25

## 15 % tillväxt QoQ Q4'24- Q3'25 - 10 % tillväxt QoQ resterande period

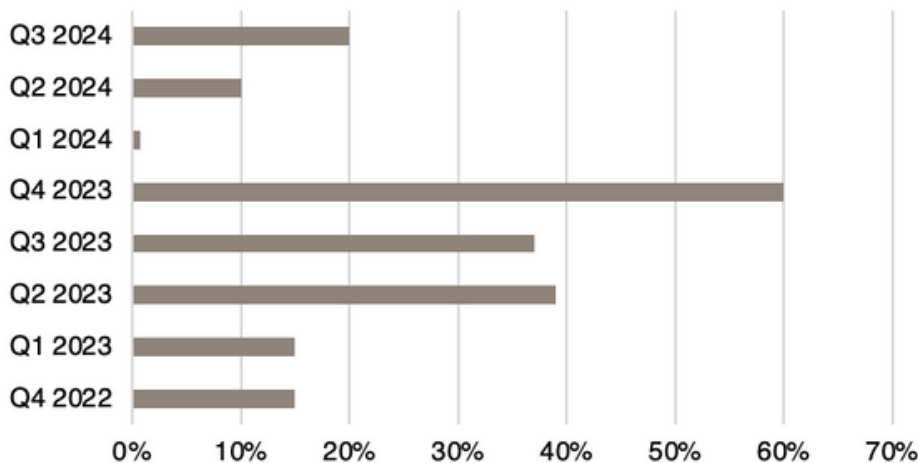


## Antaganden

MSEK	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026	Q3 2026	Q4 2026
Intäkter	27,0	29,7	35,7	41,1	47,2	54,3	62,4	68,7	75,6	83,1	91,4	100,6
Tillväxt QoQ-%	0,7%	10%	20,2%	15%	15%	15%	15%	10%	10%	10%	10%	10%
COGS	-1,7	-2,0	-1,1	-2,1	-2,4	-2,7	-3,1	-3,4	-3,8	-4,2	-4,6	-5,0
Bruttomarginal	93,7%	93,2%	96,9%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
Bruttoresultat	25,3	27,7	34,6	39,0	44,9	51,6	59,3	65,2	71,8	79,0	86,8	95,5
Provisioner & avgifter	-13,2	-15,1	-19,3	-21,8	-24,6	-27,7	-31,2	-33,7	-36,3	-39,1	-42,1	-45,3
Andel % av intäkter	49%	51%	54%	53%	52%	51%	50%	49%	48%	47%	46%	45%
Försäljningskostnader	-8,7	-9,6	-8,5	-8,5	-9,0	-9,5	-10,0	-10,5	-11,0	-11,5	-12,0	-12,5
Andel % av intäkter	32%	32%	24%	24%	23%	23%	22%	22%	21%	21%	20%	20%
FoU	-5,5	-5,7	-5,4	-5,5	-5,6	-5,7	-5,8	-5,9	-6,0	-6,1	-6,2	-6,3
Admin	-10,8	-11,8	-11,0	-11,0	-11,5	-11,5	-12,0	-12,0	-12,5	-12,5	-13,0	-13,0
Övrigt	-0,9	-0,9	-0,2	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9	-1,0	-1,1	-1,2	-1,3
EBIT	-13,80	-15,42	-9,81	-8,26	-6,40	-3,51	-0,50	2,29	5,01	8,69	12,39	17,18

## Historisk tillväxt Catalyst- QoQ

I vår mening talar historiken för att man bör kunna växa minst 10 % QoQ ett bra tag framöver



## Analytikerkonsensus

Konsensus bland analytikerna som bevakar Bolaget är en nettoomsättning på 218 MSEK 2026e.

Key figures (SEK)	2023	2024e	2025e	2026e
Sales (m)	112	129	173	222
EBITDA (m)	-107	-46	-34	-16
EBIT (m)	-128	-50	-38	-20

Tabell och estimat från Carnegie.

Key Financials (SEKm)	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Net Sales	112	129	175	228	294
Sales Growth	97%	15%	36%	30%	29%
EBIT	-92	-49	-34	0	41

Tabell och estimat från Redeye.

(SEKm)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenues (m)	112	131	187	242
Adj. EBIT	(92)	(51)	(39)	(15)

Tabell och estimat från SEB.

SEKm	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Sales	57	112	129	174	218
EBITDA	-87	-119	-47	-36	-21
EBITDA margin (%)	-153.1	-106.4	-36.2	-20.9	-9.8
EBIT adj.	-97	-128	-50	-40	-25

Tabell och estimat från ABGSC.

## Värde drivare & risker

### Värde drivare

Den primära värde drivaren i OssDesign kommer i vår syn tveklöst att vara när Bolaget når break-even. Kikar man på exempelvis Bonesupport, har aktien blivit en favorit hos många förvaltare. Skulle detta ske i OssDesign finns det stor sannolikhet att aktien får ett starkt ihållande positivt momentum.

Som sågs vid Q3-rapporten, där tillväxten var högre än analytikernas förväntan, gick aktien upp tvåsiffrigt på rapportdag. Ytterligare kvartal med tillväxt över estimaten kommer sannolikt skapa ett stort intresse, då många vill positionera sig för "ett nytt Bonesupport". Samtidigt kommer starka rapporter att minska oron för eventuellt kapitalbehov.

### Risker

I motsats till den fina utvecklingen som setts sedan strategiskiftet, är en väsentlig risk att tillväxten skulle avta. Med dagens börsvärde på cirka 900 MSEK behövs fortsatt tillväxt för att motivera ytterligare uppsida. Om kommande kvartal (Q4) blir starkt, hade kurser norr om 10 SEK inte alls förvånat. En ytterligare risk, som däremot inte är särskilt akut, är att Bolaget skulle behöva resa nytt kapital. Slutligen är negativ studiedata alltid en risk.

## Ägarbild

	Ägare	Kapital
1.	Theodor Jeansson Jr.	10,07%
2.	Karolinska Development	9,83%
3.	Avanza Pension	6,88%
4.	Fåhraeus Startup & Growth	6,14%
5.	Linc AB	5,37%
6.	Adrigo Asset Management	3,88%
7.	Nordea Liv & Pension	2,90%
8.	Amundi	2,89%
9.	Anders Böös	2,56%
10.	Lancelot Asset Management AB	2,46%

## Företagsstyrning

### Sitter ledningen i samma båt?

I vår mening är ett av orosmolnen i OssDesign att ledningen äger förhållandevis lite aktier i Bolaget. VD Morten Henneveld äger 200 000 aktier, vilka med dagens värdering är värda cirka 1,8 MSEK. I årsredovisningen för 2023 framgår det att den totala ersättningen till VD uppgick till knappt 8 MSEK, varav 4,2 MSEK utgjordes av grundarvode. Med det i beaktning framstår insynsägandet som väldigt lågt.

Det låga ägandet hos VD i förhållande till ersättning bör skava ordentligt bland aktieägare. Även om hänsyn tas till enskildas ekonomiska situation, så är skin in the game svagt bristande genom hela ledningen. Förvisso har VD en hel del teckningsoptioner, där en stor andel löper ut i slutet av 2024 med lösenpris på 11,38 SEK. Dessa optioner är således långt ifrån att vara in-the-money för tillfället.

### VD fick ut 8 MSEK innan skatt 2023 – Äger aktier för 1,6 MSEK

Löner och andra ersättningar 2023	Grundlön/ styrelsearvode	Bonus	Övriga förmåner*	Summa
Simon Cartmell	350	-	-	350
Morten Henneveld, VD	4 291	3 521	127	7 939
Anders Qvarnström	250	-	-	250
Newton Aguiar	250	-	-	250
Håkan Engqvist	150	-	-	150
Jill Schiaparelli	250	-	-	250
Övriga ledande befattningshavare, 5 personer	10 949	2 923	8	13 880
<b>Summa</b>	<b>16 490</b>	<b>6 444</b>	<b>135</b>	<b>23 069</b>

### Majoritet av teckningsoptioner långt under lösenpris

Incitamentprogram	Utfärdade antal optioner	Optionspris	Lösenpris
Teckningsoptionsprogram 2021/2024:1 Löptid 30 juni 2021 – 31 december 2024	2 939 333	0,35	11,38
Teckningsoptionsprogram serie 2021/2024:2 Löptid 30 juni 2021 – 31 december 2024	799 041	0,35	11,38
Teckningsoptionsprogram serie 2022/2025:1 Löptid 30 Juni 2022 – 31 December 2025	1 238 696	0,40	6,79
Teckningsoptionsprogram serie 2022/2025:2 Löptid 30 Juni 2022 – 31 December 2025	285 371	0,40	6,79

Tabeller tagna från Bolaget.

## Utvalda ledande befattningshavare

### Morten Henneveld

VD sedan 2020

Morten Henneveld har omfattande internationell erfarenhet inom medicinteknik. Han arbetade som Director, Commercial Excellence för Coloplast under perioden 2008–2012, inklusive en tid i USA. Därefter var han baserad i Malmö och verkade som Managing Director, Sverige, samt Regional Vice President, Norden, för Biomet och senare som Vice President, EMEA Spine för Zimmer Biomet under perioden 2012–2016. Tidigare har Morten också haft rollen som Senior Vice President, Business Transformation and Strategy för GN Group.

Nuvarande roller: Styrelseledamot, SIME Diagnostics.

Innehav i OssDesign: 200 000 aktier och 2 282 980 teckningsoptioner.

### Eric Patermo

VP, US Sales sedan 2020

Eric Patermo har en Bachelor of Arts i ekonomi från Saint Olaf College (Minnesota, USA). Han har 25 års erfarenhet inom försäljning och marknadsföring inom neurokirurgi och ortopediska segment. Senast tjänstgjorde han som Vice President för försäljning på Burst Biologics (Smart Surgical), en biofarmaceutisk tillverkare med fokus på teknologier för att främja benläkning. Tidigare har han innehaft olika ledande roller inom försäljning och management i företag inom ryggradskirurgi och ortobiologiska produkter, inklusive som en nyckelmedlem i det amerikanska kommersiella teamet för Apatech Ltd., ett brittiskt företag som framgångsrikt såldes till Baxter för cirka 330 miljoner USD i mars 2010.

Nuvarande roller: -

Innehav i OssDesign: 199 760 teckningsoptioner.

### Tom Buckland

CTO sedan 2024, aktiv i bolaget sedan 2021

Tom har över 20 års erfarenhet av kommersiella och tekniska styrelse- och ledningsroller inom medicinteknikföretag. Han är medgrundare av ApaTech Ltd, tidigare FoU-direktör vid Baxter Inc, Managing Director för NuVasive (UK) Ltd och verkställande direktör för SIRAKOSS Ltd, samt har haft andra rådgivande, konsult- och ledande befattningar. Tom har en masterexamen i maskinteknik och en doktorsexamen i biomaterial från University of London.

Övriga roller:

- Entreprenör-in-Residence, Department of Bioengineering, Imperial College of Science and Technology, London.
- Chef för kommersiell strategi, Orthox Ltd, Oxford, Storbritannien.
- Styrelseordförande, Additive Instruments Limited, London, Storbritannien.
- Grundare och direktör, Perspective Device Consulting Ltd.

Innehav in OssDesign: 123 420 teckningsoptioner.



## Slutord

För den som gillar caset och exponeringen tror vi att det kan visa sig vara attraktivt att succesivt snitta in sig i aktien. Tillväxtutsikterna ser väldigt goda ut och med en rekordstark Q3-rapport i bagaget har även aktien återfått momentum.

Att det finns flertalet namnkunniga investerare bland huvudägarna är ett gott tecken. Samtidigt skaver det att ledande befattningshavare, framförallt VD, äger relativt liten andel aktier sett till erhållen lön och hur länge han arbetat i Bolaget.

Vi bedömer att det finns stor potential att analytikerkonsensus överträffas 2025, och att lönsamhet på kvartalsbasis i Q3/Q4 2025 inte är någon omöjlighet. Det blir även intressant att hålla koll på utvecklingen av provisioner & säljkostnader kommande kvartal, då dessa poster har stor påverkan på lönsamheten.

## Analytiker

Vilhelm Ruhr  
Kontakt: [vilhelm@impalanordic.se](mailto:vilhelm@impalanordic.se)

Innehav: Äger ej aktier

## Disclaimer

© 2024 Impala Nordic. All rights reserved.

Materialet och informationen som upprättats av Impala Nordic är inte att betrakta som investeringsrådgivning av något slag. Varje investeringsbeslut fattas självständigt och tas på egen risk. Finansiella instrument kan både öka och minska i värde, och det finns en risk att du inte får tillbaka investerat kapital. Impala Nordic eller personer bakom Impala Nordic äger inga aktier i Bolaget.

Denna analys är oberoende och ej finansierad. Impala Nordic reserverar sig för eventuella faktafel, felskrivningar och feltolkningar i analysen.