

Utmanare inom autoimmuna sjukdomar

Mangold rekommenderar köp på läkemedelsutvecklingsbolaget Cyxone. Riktkursen sätts till 12,90 kronor på 12 månaders sikt. Cyxone utvecklar läkemedelskandidater inom autoimmuna sjukdomar. Två projekt finns i klinisk fas. T20K mot multipel skleros har genomfört en fas 1-studie med infusion och ska genomföra en oral fas 1b-studie, samt Rabeximod mot reumatoid artrit där bolaget startat den regulatoriska processen i Europa. Läkemedelskandidaten T20K bygger på cyklotidteknologin som bolaget är ensam om på marknaden och har starkt patentskydd. Den har visat sig tolereras väl i tidiga studier. Rabeximod är en molekyl som varit ett vilande projekt men som nu åter tas in i klinik. Den väntas kunna ta en nischad position på den stora marknaden för RA-läkemedel genom sin goda biverkningsprofil.

Värdehöjande triggers i närtid

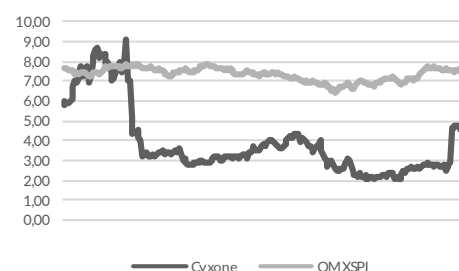
Cyxone har inlett fas 1-studier med T20K och väntar på besked att kunna inleda fas 2b-studier med Rabeximod. Dessa triggers bedömer vi kommer höja värdet på bolaget. Vi ser även goda möjligheter för bolaget att genomföra en affär med T20K när väl effektstudier blivit klara. Vi ser även att Rabeximod torde vara attraktiv att licensiera in som ett sätt att erbjuda ett läkemedel utan kraftiga biverkningar som biologiska läkemedel orsakar.

Unik chans investera i möjliga storsäljare

Mangold anser att Cyxone utgör en unik möjlighet att investera i ett bolag med två potentiella läkemedelskandidater som kan bli storsäljare. Bolaget har även för avsikt att utöka projektportföljen vilket kan komma att höja värdet ytterligare. Enligt vår Sum of the Parts-värdering anser vi att kursen kraftigt understiger vårt motiverade värde.

Information

Rek/Riktkurs (kr)	Köp 12,90
Risk	Hög
Kurs (kr)	5,85
Börsvärde (Mkr)	219
Antal aktier (miljoner)	37,5
Free float	79%
Ticker	CYXO
Nästa rapport	2019-11-15
Hemsida	cyxone.com
Analytiker	Jan Glevén



Kursutveckling i procent

	1m	3m	12m
CYXO	-28,4	73,2	26,7
OMXSPI	0,7	23,4	1,4

Nyckeltal

	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Intäkter (Mkr)	0,0	0,0	0,1	100,0	0,0
EBIT (Mkr)	-8,9	-15,4	-18,0	79,8	-26,5
Vinst före skatt (Mkr)	-8,9	-15,4	-18,0	79,9	-26,3
EPS, justerad (kr)	-0,24	-0,41	-0,59	2,60	-0,86
EV/Försäljning	neg	neg	nm	nm	neg
EV/EBITDA	neg	neg	nm	nm	neg
EV/EBIT	neg	neg	nm	nm	neg
P/E	neg	neg	nm	nm	neg

Ägarstruktur

	Kapital	Röster
Accequa	15,9%	15,9%
OxyPharma	5,1%	5,1%
Avanza Pension	5,1%	5,1%
Nordnet Pension	3,4%	3,4%
John Fällström	2,2%	2,2%
Ivar Nordqvist	2,1%	2,1%
Christian Pettersson	1,8%	1,8%
Bertil Lindkvist	1,1%	1,1%
Totalt	100%	100%

Cyxone - Investment Case

Portfölj på frammarch

Mangold rekommenderar köp för Cyxone och riktkursen 12,90 kronor på 12 månaders sikt. Vi ser flera goda argument för att investera i Cyxone.

Riktkurs på 12,90 kronor

Cyxone har två läkemedelsprojekt i klinisk fas inom två olika terapiområden för immunologiska sjukdomar. Det ena är T20K som inlett fas 1 studier mot MS och det andra är Rabeximod som ska gå in i fas 2 under början av 2020. För dessa projekt har vi genomfört en konkurrensanalys med befintliga behandlingar med läkemedel för RA samt MS-marknaden. Det är uppenbart att behovet av mer effektiva läkemedel är stort för dessa sjukdomar. Inte minst är problemet med biverkningar omfattande och nya läkemedel kan snabbt få genomslag vilket vi visat i vår analys.

Stort behov av nya läkemedel inom MS och RA

I tillägg har vi även tagit fram jämförbara M&A-affärer för både MS- och RA-marknaden. Dessa visar att läkemedelsbolagen är villiga att betala stora belopp för att komma över nya typer av läkemedel. Inte minst ser vi att läkemedelsbolag vars patent löper ut är intresserade av att ersätta sina storsäljare med efterföljare vilket vi ger exempel på i vår analys.

M&A-affärer visar på intresse bland läkemedelsbolagen

Marknaden växer och behovet av att sätta in behandling tidigt som förebygger sjukdomen talar för att T20K kan komma att bli konkurrenskraftig på marknaden för MS-läkemedel. Vi har i vår värderingsansats tagit hänsyn till att konkurrensen är hård och att allt fler kliniska projekt benomförs. Cyxone har alltjämt en stark kandidat som har potential att bli en blockbuster. Det vill säga sälja för mer än 1 miljard dollar under ett år innan patentet löper ut.

T20K potentiell storäljare

För båda dessa projekt MS och RA har vi genomfört en diskonteringsvärdering med hjälp av branschenliga sannolikheter för att dessa ska ta sig vidare in i nästa kliniska fas. Dessa erhåller ett värde som vi sedan adderat till bolagets värde. Även detta värde visar att Cyxones aktie har uppsida från nuvarande nivå.

DCF och riskjustering visar på stor uppsida i aktien

Att investera i läkemedelsutvecklande bolag är förknippat med stora risker. Stora värden kan snabbt gå förlorade om studieresultatet inte möter de krav som de reglerande myndigheterna ställer. En investerare bör vara medveten om att dessa risker finns vid en investering i Cyxone eller något annat forskande eller läkemedelsutvecklande bolag.

Hög risk

Cyxone - Bolag och ledning

Om bolaget

Cyxone är ett läkemedelsutvecklingsbolag som grundades i Malmö 2015. Bolaget är inriktat på att utveckla läkemedelskandidater inom autoimmuna sjukdomar som ledgångsreumatism, RA och multipel skleros, MS (se appendix). Forskningsportföljen består av två läkemedelskandidater, T20K mot MS, och Rabeximod, mot RA. Den senare har övertagits från Oxypharma via förvärv. Verksamheten bygger på rättigheter till en teknologi baserad på cyklotider som ska vidareutvecklas och leda till nya läkemedelskandidater. Cyklotidteknologin har förvärvats från Accequa AB, en investeringsfond, som i sin tur tagit in teknologin från det Medicinska Universitetet i Wien och Universitetskliniken Freiburg. Bolaget har en vision om att växa sin portfölj och är öppna för att ta in fler projekt i sin verksamhet.

Två läkemedelskandidater i klinisk fas

Organisation

Cyxone utgör en liten organisation där verksamhet har outsourcats till relevant klinisk expertis. VD för Cyxone är Kjell G Stenberg som har en doktorsexamen i medicinsk vetenskap från Karolinska Institutet och lång erfarenhet av läkemedelsutveckling. Bakgrunden är en central roll på Astra Zeneca från 1975 till 2000. Därefter finns erfarenhet i olika internationella fonder som Medwell Capital Corp och MS Medical Corps. I tillägg har Kjell G Stenberg suttit i flera olika styrelser, däribland PCI Biotech, Galecto Biotech och för närvarande i Aptahem samt Novatin Pharmaceuticals. Lång erfarenhet kring avtal och förhandlingar med läkemedelsbolag finns. Bolagets kliniska utvecklingsprogram ska ledas av Malin Berthold som började på Cyxone augusti 2019. Hon har en doktorsexamen i neurokemi och kom närmast från Thermo Fischer Scientific, som är noterat i USA och är verksamt inom bioteknik.

Slimmad organisation

Ägare och ledning

Accequa, ett ägarbolag, är största ägare i Cyxone med 15,9 procent av bolagets kapital och röster. Accequa består av tre personer. Dessa är Cyxones VD, dess styrelseordförande Bert Junno samt Mikael Lindstam. Den senare, är VD på bioteknikbolaget Aptahem och även styrelsemedlem i Cyxone. Näst största ägare i Cyxone är Oxypharma med 5,1 procent. Detta bolag drev tidigare utvecklingen av Rabeximod som nu ägs av Cyxone. Oxypharma började forska kring läkemedel i början av 1970-talet under professor Jan Bergman vid Karolinska institutet i Stockholm. Bolaget bildades senare 2002 för att utveckla Rabeximod. Bert Junno är styrelseordförande och tidigare VD för bioteknikbolaget Gabather, listat på Nasdaq First North. Innan dess var Bert Junno med och utvecklade Forskarpatent, en investmentfond ägd av Almi Invest. Från denna fond har flera olika spin-off skett, däribland WNT-Research, Gabather, Aptahem och Galecto Biotech. Med i styrelsen sitter även Theresa Comiskey Olsen med mångårig erfarenhet kring licensiering och legalt arbete kring läkemedel samt Saad Gilani med lång erfarenhet kring finansieringstransaktioner.

Liten ägarkrets

I tillägg ingår forskarna Christian Gruber och Carsten Gründemann, upptäckare av immunomodulerande cyklotider, i ett vetenskapligt råd. Dessa är verksamma på det Medicinska Universitetet i Wien respektive Freiburg och har skrivit flera vetenskapliga artiklar om växtproteinet cyklotiders egenskaper och dess potential som läkemedel.

Teknologi och forskningsportfölj

Cyklotidteknologin

Cyxone utvecklar substanser som bygger på visade effekter av cyklotider. Detta är en grupp proteiner som förekommer i växtriket. Fördelen med T20K är att dessa har hög specificitet och låg toxicitet för flera autoimmuna sjukdomar samt olika cancerformer eller organavstötning. Hittills har användningen av cyklotider som läkemedel varit begränsad. Det är inte ovanligt att läkemedel kommer från växtriket. Flera exempel på detta finns som kinin som kommer från Kinaträdet bark. Ett annat är taxol, som framställs ur ämnet paclitaxel som hittades i idegranens bark. Även penicillin kan läggas till som kommer från en mögelsvamp. Medicinska effekter av det som senare visade sig bero på Cyklotider observerades på 60-talet av farmakologen Lorents Gran, en norsk läkare. Arvet av upptäckten fördes vidare av biologen David J Craik som kartlade molekylen i mitten av 90-talet. Ett antal projekt kring cyklotider som läkemedel pågick även under den här tiden. En av Cyxones substanser, T20K är baserad på syntetiskt modifierade versioner av cyklotider från växten oldenlandia affinis, kalata B1.

Cyklotider är stabila - passar som läkemedel

Vill utöka projektportfölj

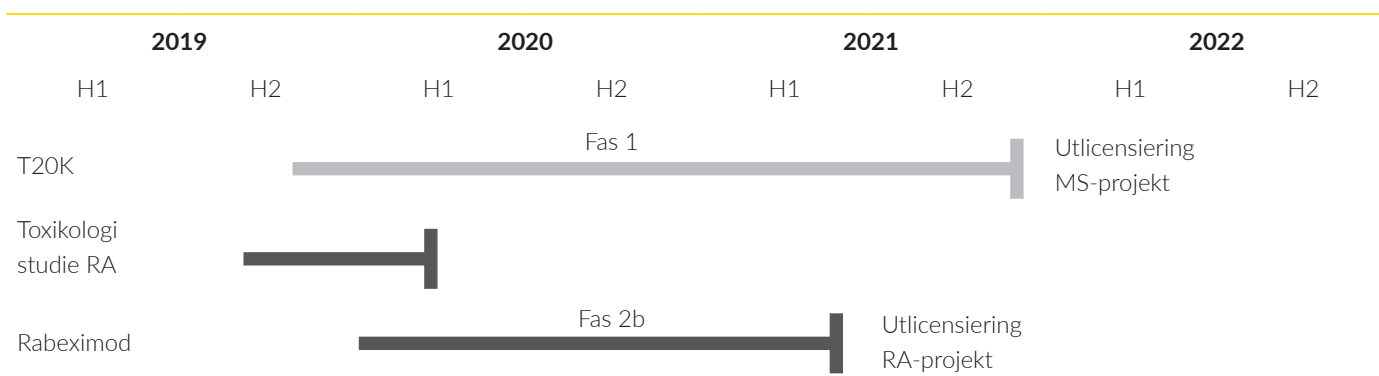
Enligt forskare (Lerner, A et al The World Incidence and Prevalence of Autoimmune Diseases is Increasing) drabbas allt fler individer av autoimmuna sjukdomar. Behovet av mer effektiva läkemedel har därmed ökat. Läkemedel som nu finns på marknaden kan minska symptomen men ger också vanligen allvarliga biverkningar. Det ger incitament för läkemedelsbolag och bioteknikbolag att utveckla mer effektiva läkemedel med färre biverkningar.

Fler kandidater kan bli akutellt

Två kandidater i klinisk fas

Cyxones forskningsportfölj består av två läkemedelskandidater. Den ena, Rabeximod baseras på orala molekyler och T20K baseras på cyklotider. Cyxone tror sig kunna utveckla fler substanser baserat på cyklotider och på substanser som liknar Rabeximod och på så sätt bygga en bredare forskningsportfölj. Bolaget är även öppet för att licensiera in kandidater.

CYXONE PROJEKTPLAN



Källa: Cyxone

MS-marknad med potential

Huvudkandidaten T20K

Huvudkandidaten T20K mot multipel skleros (MS), har licensierats in från det Medicinska Universitetssjukhuset i Wien. Forskare i Wien och Freiburg har kunnat visa att cyklotidteknologin hämmar det pro-inflammatoriska cytokinet IL-2 samt effektivt reducerar kliniska MS-symtom i djurmodeller för MS vid oral administrering. Substansen T20K verkar genom att nedreglera utsöndringen av IL-2-peptid och IL-2 receptor, något som förhindrar att immunsystemet attackerar myelinproteinet och därmed skyddar patienten innan skada uppstår.

T20K-unik som profylaktisk behandling

Prekliniska studier, som avslutades under 2018, har visat att T20K kan förebygga eller bromsa sjukdomsprocessen i MS. Studier har även visat att substansens säkerhetsprofil skulle kunna möjliggöra administration av låga doser och vara lämplig för tidig och långtidsbehandling. Detta då den visat effekt som kvarstår minst 7 dagar efter administration. I fas 1-infusionsstudier har T20K visat sig vara säker och tolereras i människa vid infusion samt att inga allvarliga biverkningar uppkommit. Då säkerhet för substansen nu är bekräftad kan bolaget gå vidare med sitt orala utvecklingsprogram.

Läkemedelskandidaten T20K kommer att vända sig till MS-marknaden och har potential att användas för att förebygga sjukdomsutvecklingen. Detta är en skillnad mot nuvarande behandling som i första hand riktar in sig på att behandla aktiva skov av MS således när sjukdomen är akut och under de värsta sjukdomsepisoderna. Det som även talar för T20K är att den har en relativt enkel och kostnadseffektiv tillverkningsprocess vilket gör att prissättningen av läkemedlet bör bli konkurrenskraftig.

T20K har genomgått fas 1-infusionsstudier, därefter lär substansen vara attraktiv för något större läkemedelsbolag eller bioteknikbolag. Det kan då bli aktuellt med ett licensavtal. Ett sådant avtal gör det möjligt för en partner att slutföra det kliniska programmet och ta kandidaten till marknaden. En viktig del i detta sammanhang är att ha starka patent. Ett sådant finns för T20K fram till 2032.

Genomgår fas1-studier

Fas 2-studier med T20K

Cyxone fick under juli 2019 sin ansökan om att inleda studier med T20K godkänd av myndigheter i Nederländerna där studien kommer att genomföras. I fas 1-studierna har säkerhetsprofil och dos för T20K på friska frivilliga personer utvärderats. Studierna har skett i samarbete med QPS, en forskningsorganisation från Nederländerna som genomför kliniska studier och väntas vara klara under 2019. I nästa orala fas 1-studie är det av vikt att läkemedelskandidaten visar en fortsatt låg toxicitetsnivå och för att T20K ska kunna administreras med låga doser varannan vecka eller längre perioder. Avsikten är att positionera T20K som ett profylaktiskt preparat i syfte att mildra eller förebygga MS-skov.

MS-behandling

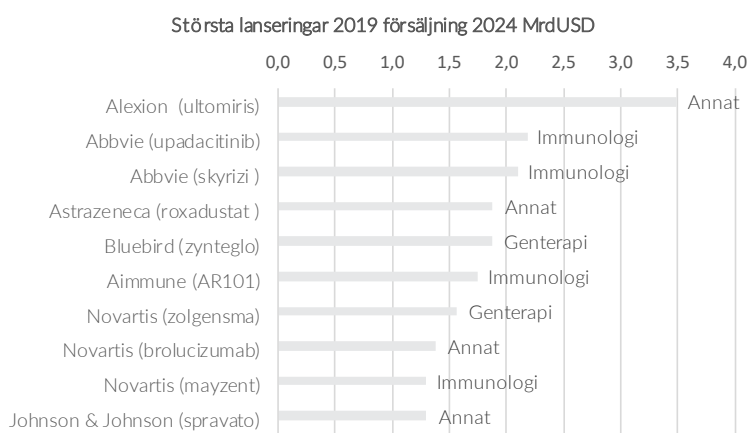
MS blir allt vanligare

En ny studie från National MS Society visar att det finns 1 miljon individer som lever med MS i USA. Det är betydligt fler än vad som framkommit i tidigare studier. Det skulle innebära att den globala marknaden överstiger 2 miljoner MS-patienter. Tidigare har uppgifter på 1 miljon individer förekommit i de rapporter som vi har tagit del av. Vi väljer alltså att utgå från den senare i vår analys. I Sverige lever runt 20 000 personer med MS enligt den oberoende organisationen Neuro. ICER (Clinical and Economic Review), en oberoende organisation, har i en rapport kommit fram till att USA spenderar 28 miljarder dollar per år på MS-läkemedel. Globalt väntas MS-marknaden öka till närmare 40 miljarder dollar 2026. En tillväxttakt från 2018 om 6,7 procent årligen enligt Fortune Business Insights.

T20K potentiell som långtidsbehandling

Eftersom MS är en kronisk autoimmun sjukdom kräver den livslång behandling. Behandlingskostnaderna är höga vilket skapat debatt men också bidragit till att fler studier görs för att ta fram nya läkemedel.

Marknaden för multipel skleros (MS) har gått in i ett nytt skede där en rad nya läkemedel väntas komma ut på marknaden. Totalt finns runt 300 olika utvecklingsprojekt där 65 procent av dessa är i preklinisk fas enligt Global Data.



Källa: Clinincaltirals.gov

Behandling för MS inte optimal

Någon behandling som kan förebygga att MS utvecklas finns inte på marknaden. T20K skulle bli unik som läkemedel i tablettform att tidigt kunna bromsa utvecklingen av MS. T20K har visat att mycket låga doser skulle kunna möjliggöra långtidsbehandling utan några större biverkningar.

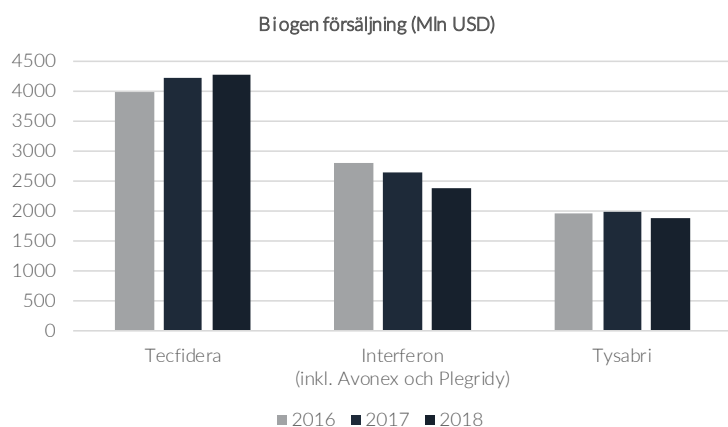
De läkemedel som finns mot MS kan dämpa immunsystemet på ett sätt som gör att de mest besvärande symtomen försvinner. Merparten av dessa läkemedel är injicerbara och för patienter svåra att införliva i vardagen. Behandlingar som administreras genom infusion, dropp och orala formuleringar finns även men är förknippade med biverkningar.

Forts MS.

Behandlingsalternativen har syftat till att stabilisera patienter efter ett sjukdoms-skov. Olika typer av sjukdomsmodulerande behandlingar med kortison är vanligt. Detta är läkemedel som påverkar sjukdomens långsiktiga förlopp. Betainterferon (IFNb) har använts sedan mitten av 1990-talet som en bromsande behandling vid RRMS och ansågs länge vara ett förstahandspreparat. Det finns flera olika IFNb-preparat på marknaden. Däribland Avonex, Betaferon, Extavia och Refif samt Pegridy som är modifierat (PEGylearat) och används mer sällan. Alternativ till IFNb har varit Copaxone, som gett ett likvärdigt resultat men som inte utvecklar antikroppar mot läkemedlet som IFNb. Copaxone har utvecklats av läkemedelsbolaget Teva. Ett annat alternativ till IFNb är Tysabri i syfte att användas för MS-patienter som inte svarar på IFNb eller Copaxone.

Under senare år har det kommit fram behandlingsmetoder som till skillnad mot infusioner som tidigare kunnat ges som tabletter. Flera av dessa MS-behandlingar är dock förknippade med allvarliga biverkningar och en rad läkemedel har varit föremål för granskning av läkemedelsmyndigheterna i USA och Europa, FDA och EMA. Etablerade läkemedel på marknaden som intas oralt för behandling av MS med skov är Gilenya (fingolimod), Aubagio (teriflunomid), Lemtrada (alemtuzumab) och Tecfidera (Dimethylfumarat). Tecfidera marknadsförs av det amerikanska läkemedelsbolaget Biogen, vars omsättning till stor del består av läkemedel riktat mot MS-behandling.

MS-läkemedel har biverkningar



Källa: Biogen

Biogen stor aktör inom MS

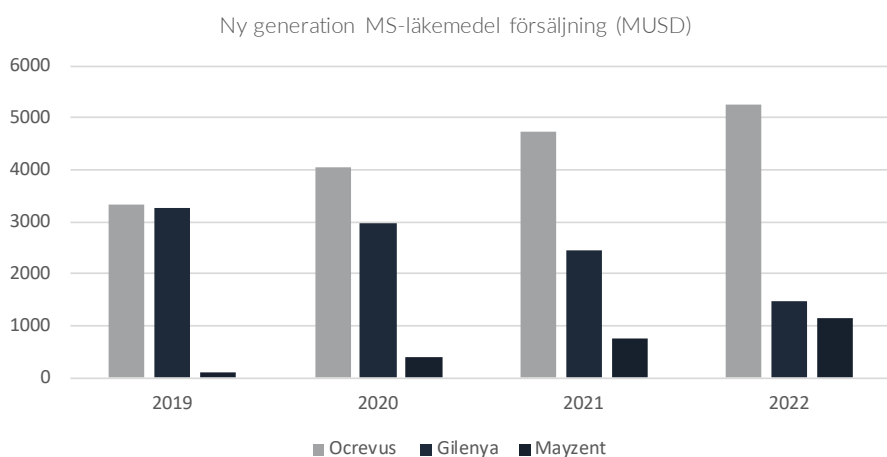
Novartis Gilenya, kom som ett alternativ till injektioner, i tablettform. Gilenya fick ett godkännande i USA 2010 och togs snabbt upp på marknaden. Den har dock visat sig ha biverkningar och nyttan i förhållande till riskerna har fått utredas främst kring dess påverkan på hjärta. Detta har lett till att Novartis forskat fram en efterföljare, Mayzent. Detta läkemedel har fått godkänt i USA för all behandling av MS men särskilt för kategorin SPMS som 80 procent av alla RRMS-patienter väntas utveckla. Enligt konsultfirman Vantage väntas Mayzent sälja för 1,3 miljarder dollar 2024. Listpriset för Mayzent bedöms ligga på 88 500 dollar per år. MS-läkemedlet Aubagio som marknadsförs av Sanofi Genzyme har klarat sig bättre i sina uppföljningsstudier än Gilenya men inte visat sig lika bra som Tecfidera att förhindra skov.

MS-läkemedel

Ny generation MS-läkemedel väntas öka

Det växer nu fram en ny generation av MS-läkemedel. Merk KGaA och Roche har utvecklat preparaten Mavenclad respektive Ocrevus vilka spås öka i försäljning framgent. Mavenclad fick ett godkännande i april 2019 för skov vid MS. Detta efter kompletteringar till FDA som inleddes 2011. Detta läkemedel kan med 20 dagars behandling ge effekt i upp till två år. Mavenclad har haft en lång väg till godkännande. Ocrevus, framtaget av Roche för PPMS (progressiv MS) godkändes under 2017. Till skillnad från Mavenclad ges Ocrevus inte i tablettform. De spås ändå konkurrera om samma MS-patienter. Ocrevus delas in i kategorin anti-CD20-terapi som slår ut B lymfocyter (vita blodkroppar).

Några större affärer inom MS



Därutöver har Celgenes MS-läkemedelskandidat ozanimod fått mycket uppmärksamhet på marknaden. Ozanimod väntas av bolaget nå en peak sales om 4 till 6 miljarder dollar. Substansen har sitt ursprung ur akademien National Institutes of Health (NIH) och har tagit sig igenom fas 3-studier. Ett godkännande väntas i mars 2020 från FDA och därefter från EMA. Ett godkännande skulle vara en rejäl revansch för Celgene som för ett år sedan inte fick grönt ljus från FDA och tvingades till kompletteringar.

Det väntas även fas 3-resultat från Novartis under 2019 som tagit fram en utmanare till Aubagio. Det är Arzerra (anti-CD20-terapi), som ingick i ett större köp av olika substanser från GSK 2015.

Affärer på MS-marknaden

Licensmodell för T20K

Ett sannolikt scenario är att Cyxone ingår någon typ av affär eller licensmodell för T20K. Det har gjorts några affärer som går att applicera på Cyxone vid en eventuell kommande affär.

Blandad utveckling bland MS-affärer

- Det franska läkemedelsbolaget Sanofi, som har MS-läkemedel som Aubagio och Lemtrada ingick 2017 i en licensaffär med Principia Pharma. 40 miljoner dollar betalades upfront. Substansen SAR442168 genomgår nu fas 2b-studier och i samband med detta tillföll 30 miljarder dollar. Totalt uppgick affären till 765 miljoner dollar.
- Det franska läkemedelsbolaget Servier valde att licensiera in ett MS-projekt från GeNeuro, GNBAC1. Totalt var denna affär värd upp mot 455 miljoner dollar. Projektet misslyckades i fas 2 och Servier valde att hoppa av från projektet. GeNeuro har valt att fortsätta utveckla projektet på egen hand.
- Biogens nya MS-läkemedel Vumerity, som ska ersätta Tecfidera, licensierades in från Alkermes. En upfront-betalning på 28 miljoner dollar ingick i affären som totalt uppgick till 200 miljoner dollar. Detta nya läkemedel ses inte som en revolution inom MS-läkemedel men en förbättring än dess föregångare Tecfidera. Ett godkännande beräknas vara klart i slutet av 2019.

AFFÄRER INOM MS

Köpande bolag	Bolag	Projekt	Värde affär (MUSD)	Status
Sanofi	Principia Biopharma	SAR442168/PRN2246 (BTK-hämmare)	765	Påbörja fas 2
Servier	GeNeuro	GNBAC1	455	Avslutat i fas 2b
Biogen	Alkermes	ALKS 8700 (Vumerity)	200	Fas 3 (studie klar)

Källa: Mangold Insight

Patentutgångar på MS-marknaden

Misslyckade studier vanligt

Att ett läkemedel blivit godkänt är ingen garanti för att det ska bli kommersiellt framgångsrikt. Flera fall inom MS-behandling har visat motsatsen. Biogen och Abbvie som utvecklat Zinbryta, (daclizumab) har fått dra tillbaka sitt läkemedel från marknaden. Detta på grund av fall av hjärninflammation.

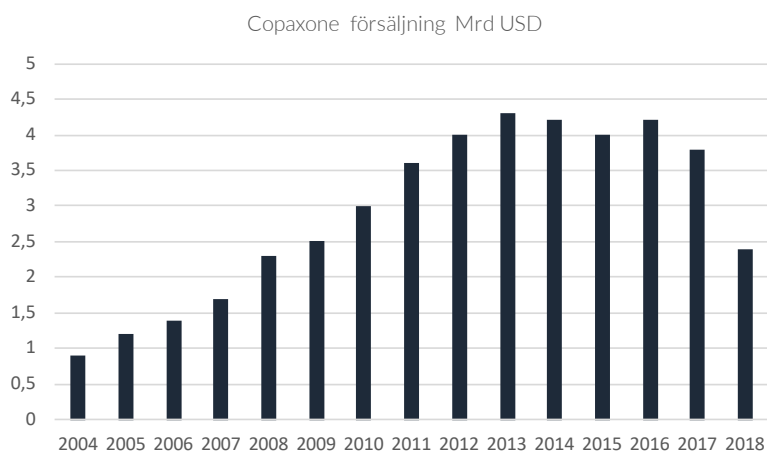
För vissa MS-läkemedel som Mitoxantron (Novantrone), som använts vid svår och långt gången MS har biverkningarna varit svåra. Detta läkemedel har visat sig vara skadligt för hjärtat och förknippat med blodcancer. Immunex utvecklade detta läkemedel som sedan såldes till EMD Serono/Merck som valt att avbryta distribution av läkemedle.

Misslyckande från Biogen

Ett svenskt bolag, Active Biotech tog fram substansen, laquinimod, tänkt att ges oralt vid behandling av MS. Teva Pharmaceuticals, som utvecklat MS-läkemedlet Copaxone behövde en efterträdare inom MS och valde att ingå ett samarbete med Active Biotech kring Laquinimod 2004. Totalt uppgick affären till 92 miljoner dollar inräknat en upfrontbetalning på 5 miljoner dollar och en tvåsiffrig royalty på kommande försäljning. Samarbetet lades ned i slutet av 2017 efter att substansen inte nådde avsedda mål i studier.

Stora patentutgångar för storsäljare

Flera storsäljande MS-läkemedel har tappat eller tappar snart sitt patent. Det gör att efterfrågan på nya läkemedelskandidater inom MS-området väntas öka. Patentutgångar ses för Novartis Gilenya under 2019. Detta patent kan eventuellt förlängas till 2027 med förändrad dos. Även Biogens MS-läkemedel Tecfidera är hotat av ökad konkurrens från kopior. Tevas Copaxone har fått konkurrens från generika från 2015 då Glatopa blev godkänd. 2017 fick även Mylan godkänt för två generiska versioner av Copaxone vilket inneburit ökad konkurrens.



Källa: tevapharm.com

Rabeximod - ny chans

Kan säräkemedelsklassas

Rabeximod är Cyxones läkemedelskandidat för behandling av reumatiska sjukdomar som ledgångsreumatism (RA). Substansen är tänkt att tas oralt för patienter med måttlig till svår ledgångsreumatism som tidigare behandlats med metotrexat men inte svarat på behandlingen. Metotrexat är immunförsvarsdämpande läkemedel som används vid behandling av olika cancertyper och autoimmuna sjukdomar. Cyxone ingick affär med det svenska forskningsbolaget Oxypharma för övertagande 2017 för 1,9 miljoner aktier i Cyxone. Affären slutfördes juni 2018 då Oxypharma erhöll aktier i Cyxone värda 11,5 miljoner kronor. Enligt avtalet har Oxypharma även rätt till 10 procent av framtida intäkter och förskottsbetalningar.

Rabeximod kan ta en nischad position på en stor RA-marknad

Oxypharma genomförde en fas 2-studie med Rabeximod inom ledgångsreumatism som omfattade mer än 200 patienter 2009. Signifikant effekt uppvisades då efter 16 veckor. Studien var dock begränsad till 12 veckor och blev därmed inte godkänd. Oxypharma valde då att inte genomföra en ny studie då det amerikanska läkemedelsbolaget Pfizer ansågs komma med en allt för stark utmanare. Denna utmanare blev senare JAK-hämmaren Xeljanz som fick godkännande i USA från FDA 2012. Rabeximod låg vilande fram till 2013 då det uppdagades att Xeljanz inte var så effektiv som tidigare trots. Ägaren till Oxypharma, Leif Lundblad valde då att sälja substansen vidare för fortsatt klinisk utveckling.

Två studier parallellt

Cyxone avser genomföra en fas 2b-studie med Rabeximod på olika sjukhus och kliniker i Europa. En ansökan om att få starta studien är inskickad till polsk myndighet, Central Ethics Committee (CEC) och ett preliminärt besked väntas under det tredje kvartalet 2019 följt av ett godkännande. Fler ansökningar kommer även göras till andra länder i Europa. Rekrytering av patienter till studien med Rabeximod väntas kunna inledas under det första halvåret 2020. Det är patienter som tidigare inte behandlats med biologiska läkemedel som är aktuella för studien. Vetenskaplig rådgivare till studien är professor Désirée van der Heijde från Nederländerna och som har stor erfarenhet av att genomföra kliniska studier i RA.

Toxikologistudier körs parallellt med fas 2b studier

Innan en 24-veckorsbehandling med Rabeximod kan ske i klinisk fas måste en preklinisk studie med substansen genomföras för att bekräfta dess säkerhet. Dessa studier väntas kunna starta under 2019. En klinisk fas 2b-studie kan inledas parallellt efter positivt besked från myndigheter. Fas 2b-studien, som syftar till att bekräfta Rabeximods effekt, kommer att genomföras med patienter som tidigare behandlats med metotrexat med otillräcklig respons under 24 veckor.

Vi räknar med att Cyxone kommer att rikta in sig på en nischmarknad för detta läkemedel, något som stärks av att bolaget även avser att undersöka möjligheterna att säräkemedelsklassificera Rabeximod. Det skulle i så fall kunna ge bolaget en kortare väg till marknaden, lägre regulatoriska avgifter samt förlängd marknads-exklusivitet.

Marknad RA forts

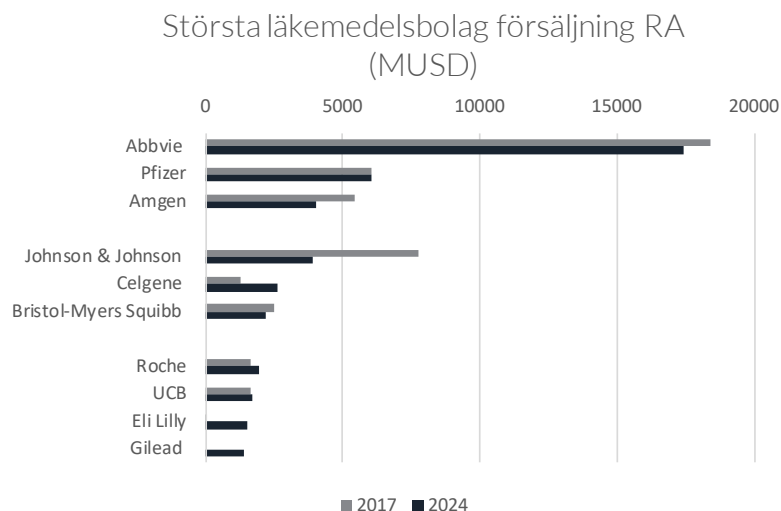
RA-läkemedel bland världens mest säljande

Den globala RA-marknaden uppgick till 22,6 miljarder dollar 2018 och väntas nå en storlek av 30,7 miljarder dollar 2025 enligt Zion Market Research. Tillväxttakten i snitt per år uppges vara 4,5 procent mellan 2019 och 2025.

RA-marknaden väntas uppgå till 30,7 miljarder dollar 2025

Behandling av RA går i första hand ut på att dämpa inflammationen och lindra smärtan vilket vanligen görs med anti-inflammatoriska preparat som NSAID. Steroidinjektioner kan ges lokalt i leder för att lindra symptomen.

Vid svårare symptom används i första hand långtidsverkande, sjukdomsmodifierande antireumatiska medel (DMARDs) där vanligen ämnet metotrexat (MTX) ingår. DMARDs kan minska inflammation och dämpa smärta samt bromsa omfattningen av leddskada. RA är en komplex sjukdom och långt ifrån alla patienter svarar inte på metotrexat, varför den ofta kompletteras med biologiska läkemedel, vanligen TNF-blockerande läkemedel. Detta har visat sig vara speciellt betydelsefullt vid tidig behandling.



Abbvie säljer Humira, ett av världens mest säljande läkemedel

Hård konkurrens och biosimilarer präglar marknaden

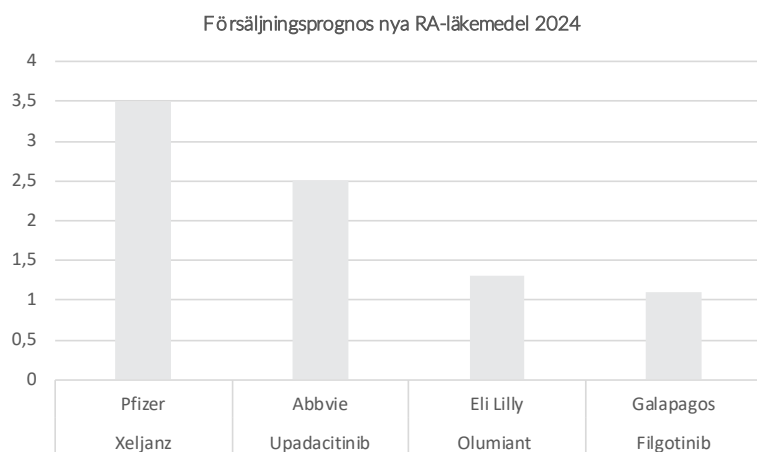
TNF-blockerande läkemedel kan minska symptom och motverka att lederna angrips och bryts ned av sjukdomen, så kallad leddestruktion. Vanliga TNF-blockerande läkemedel på marknaden är Humira, Enbrel och Remicade som marknadsförs av läkemedelsbolagen Abbvie, Amgen och Janssen Biotech som är ett Johnson & Johnson bolag. Dessa tre läkemedel tillhör de mest säljande läkemedlen i världen. Dock så har dessa varit med ett tag på marknaden och patenten har löpt ut. Biosimilarer, det vill säga kopior av biologiska läkemedel, väntas ta marknadsandelar från dessa framöver. Humira, världens mest sålda läkemedel 2018 väntas få konkurrens från sex stycken olika biosimilarer 2023.

RA-marknaden konkurransutsatt

För Remicade finns redan biosimilarer på marknaden och för Enbrel finns de i Europa. För USA-marknaden driver Sandoz på för att kunna lansera biosimilarer för Biogens Enbrel även om patentet går ut 2029.

Det finns gott om alternativ på på den hårt konkurransutsatta RA-marknaden. Några alternativ till DMARDS för RA-patienter utgörs av blockerande läkemedel som IL-1- (Kineret) som marknadsförs av SOBI, IL-6- (Actemra), CD-20 (Rituximab) och T-cellsdämpare (Orencia). Ytterligare läkemedel som kommit fram inom samma RA-område som Actemra är Kevzara, en IL-6 receptor blockare. En kandidat som fallit ifrån på vägen är Jansens sirukumab, IL-6 blockerare, på grund av svaga säkerhetsdata.

Gilead och Glaxo har genomfört större affärer inom RA



Källa: Evaluatepharma

JAK-hämmare ny generation RA-läkemedel

En ny typ av läkemedel, JAK-hämmare, har tillkommit under senare år på RA-marknaden. Läkemedlet Xeljanz, utvecklat av Pfizer, blev godkänt på marknaden i USA 2012. Det tog dock lång tid innan ett godkännande kom på plats i Europa på grund av diverse biverkningar. Sedans dess har även Olumiant tillkommit på marknaden efter ett godkännande i USA 2018, marknadsfört av Eli Lilly. Även detta läkemedel har varit förknippat med biverkningar. Xeljanz och Olumiant används som ett oralt läkemedel mot svår RA i kombination med metotrexat. Den hämmar enzymet januskinaser selektivt och därför kallas den vanligen januskinas-hämmare eller JAK-hämmare vilken ska minska inflammationer. Trots att januskinas-hämmare som Xeljanz förknippas med biverkningar är efterfrågan på den här typen av orala läkemedel väldigt hög. Xeljanz visade en tillväxt om 32 procent under 2018 och sålde för 1,8 miljarder dollar.

Affärer på RA-marknaden

Licensaffär för MS-projekt troligt

En utveckling av förbättrade varianter på januskinas-hämmare har även kommit fram, så kallade JAK1-hämmare. Läkemedelskandidater som fått mest uppmärksamhet är Abbvies upadacitinib och Galapagos filgotinib. Båda substanserna är i fas 3 och under 2019 väntas studieresultat vara klara med följande marknads-godkännande.

Även om det kommer ut en rad nya läkemedel inom RA-området ser vi att marknaden är mottaglig för alternativ och att biverkningar är ett stort problem. Ett oralt läkemedel med hög effektivitet och god säkerhetsprofil har således goda chanser att kapa åt sig marknadsandelar på RA-marknaden. Detta skapar goda möjligheter för Cyxone och dess kandidat Rabeximod.

Stora men få affärer inom RA

Även för Rabeximod bedömer vi att den kommer att kunna bli aktuell för någon typ av affär med ett läkemedelsbolag. Det var nu några år sedan någon större affär genomfördes men i takt med ökat inslag av biosimilarer torde Rabeximod var högaktuell för att licensieras in. Nedan beskrivs två större affärer inom RA-marknaden.

Gilead Sciences valde att ingå ett licensavtal med Galapagos 2012 för kandidaten filgotinib. Det är en JAK1-hämmare som visat sig effektiv när andra behandlingar med DMARDs inte fungerar. Det belgiska bioteknikbolaget, Galapagos har fått 725 miljoner dollar med möjliga milestones värda 1,35 miljarder dollar.

Läkemedelsbolaget GlaxoSmithKline ingick ett licensavtal med det tyska bioteknikbolaget Morphosys 2013 värt 445,5 miljoner euro för substansen otilimab mot RA. En upfront-betalning gjordes på 22,5 miljoner dollar. Otilimab är en monoklonal antikropp, som är tänkt att användas på patienter med svår till medelsvår RA och som inte svarar på DMARD-läkemedel eller annan målinriktad behandling.

RELATERADE AFFÄRER RABEXIMOD

Köpande bolag	Bolag	Projekt	Affär (MUSD)	Indikation	Status
Gilead Sciences	Galapagos	Filgotinib (Jak1)	2 075	RA	Fas 3
GSK	Morphosys	Otilimab (anti GM-CSF)	491	RA	Fas 3
Amgen	Xencor	Antikropps teknologi	1 700	Cancer	Preklinisk fas
Abbvie	Ablynx	ALX-0061 (anti-IL-6R)	840	Lupus	Fas 2

Källa: Mangold Insight

Partnerskap troligt för Cyxone

Prognoser

Cyxone söker aktivt efter partnerskap och avser att licensiera ut sina projekt. Vi har valt att lägga in delbetalning, så kallad upfront som vanligen är en del i flera milestones i en större affär, på 100 miljoner kronor 2020 för MS-projektet i våra prognoser.

För RA-projektet tror vi att det krävs effektdata och att intresse kan öka när fas 2-studier genomförs. Bolaget behöver antingen kapital eller en partner för Rabeximod för att kunna genomföra fas 3-studier som är kostsamma och inget som bolaget önskar driva på egen hand.

Välfinansierade för studier

Givet bolagets burn-rate som ligger på strax under en miljon per månad bör bolagets kapital räcka att genomföra studier med T20K i fas 1 och Rabeximod i fas 2b-studier. Bolaget hade 24 miljoner kronor i kassan vid halvårsskiftet 2019. En företrädesemission gjordes under hösten 2018. Företrädesemissionen tillförde bolaget drygt 44 miljoner kronor. Detta i syfte att kunna genomföra fas 2-studier med Rabeximod. Tidigare genomfördes en emission i samband med noteringen 2016 då bolaget tog in 25 miljoner kronor i kapital samt ytterligare 25 miljoner kronor från teckningserbudanden från 2017 (TO1 och TO2). Företrädesemissionerna har även bestått av teckningsoptioner som kan utnyttjas för teckning av aktier.

Utlicensiering trolig för både T20K och Rabeximod

Klarar genomföra sina tänkta studier för T20K och Rabeximod med nuvarande finansiering

Prognoser projekt MS

Prognoser T20K

För Cyxones MS-projekt T20K har vi gjort jämförelser med liknande läkemedel som nått marknaden inom indikationer för RRMS. Behandlingskostnader för exempelvis Tecfidera, Gilenya och Aubagio har varit höga. Dessa läkemedel prissätts till runt 50–60 000 dollar i USA per år. För Mayzent, efterföljaren till Gilenya som godkändes 2019 för RRMS och SPMS väntas priset uppgå till 90 000 dollar årligen. Även Roches nya MS-produkt Ocrevus prissätts högt till 65 000 dollar i behandlingskostnader per år.

*Höga kostnader för MS-läkemedel
- ger höga intäkter*

Med dessa höga priser kan, om T20K godkänns bli en blockbuster produkt, det vill säga med försäljning om över 1 miljard dollar per år. Vi har valt en prissättning med rabatt motl de ledande preparaten för T20K om 30 000 dollar för USA och med något lägre priser i Europa och Japan.

Peak sales, den högsta nivå i försäljning ett läkemedel kan nå under ett år innan patentet gått ut, för Gilenya har nått över 3 miljarder dollar. Ocrevus sålde för 2,4 miljarder dollar under 2018. Tecfidera har nått en försäljning på 1,6 miljarder dollar. Vår bedömning är att T20K även med en mindre marknadsandel på 5 procent kommer kunna bli ett storsäljande läkemedel.

*Försiktiga antagnaden för T20K
jämfört ledande läkemedel inom
MS*

ANTAGANDEN FÖR T20K

MS patienter globalt	1 000 000
Marknadsandel	5,0%
RRMS	85%
Adresserbar marknad	850 000
Marknadstillväxt	6,7%
Marginal projekt	18,0%
Pris T20K (dollar/år)	25 000
Peak Sales Mkr	29 003
Diskonteringsränta	24,0%
Sannolikhet projekt (LOA) %	11,0%
rNPV (Mkr)	232

Källa: Mangold Research

Prognoser projekt RA

Prognoser Rabeximod

Rabeximod kommer att konkurrera med läkemedel som tillhör de bästsäljande globalt. Det är även en rad nya läkemedel på väg ut till marknaden som filgotinib och upadacitinib. De läkemedel som visat sig effektiva får dock snabbt genomslag, som Xeljanz från Pfizer. Xeljanz sålde för 1,8 miljarder dollar 2018. Det mest sålda läkemedlet inom RA, Humira sålde för nära 20 miljarder dollar 2018. Cyxone har trots en rejäl försening med Rabeximod ändå goda chanser att vara ett alternativ på RA-marknaden. Vi är dock mer återhållsamma i våra prognoser för detta projekt.

BEHANDLINGSKOSTNADER RA

RA-läkemedel	Årliga kostnad MUSD
Xeljans	43 873
Humira	40 415
Enbrel	40 422

Källa: ICER

Prissättningen för RA-läkemedel varierar men ligger på runt 40 000 per år för en behandling. Strategin med Rabeximod när den väl når marknaden är att lansera den till ett attraktivt pris, betydligt lägre än de storsäljande preparaten.

ANTAGANDEN RABEXIMOD

Behandling Methotrexate (MTX)	800 000
Behandling Svarar ej på MTX	470 000
Behandlingskostnad Rabeximod USD	12 500
Marknadsandel	10,0%
Peak sales Mkr	10 525
Marginal projekt RA	0
Marknadstillväxt	4,5%
Diskonteringsränta	24,0%
Sannolikhet projekt RA (LOA%)	17,0%
rNPV	283

Källa: Mangold Research

Värdering med Peers

Sett till svenska läkemedelutvecklande bolag anser vi att Cyxone värderas konservativt. Vi har i vår tabell tagit med svensknoterade bolag som har minst två projekt i klinisk fas. En jämförelse kan göras med Irlab som utvecklar läkemedel inom neurologiska sjukdomar med två projekt och där börsvärdet övergår 1 miljard kronor. Snittet i börsvärde för de bolag vi anser utgör bra jämförelse ligger på över 800 miljoner kronor. Detta medför en värderingspremie jämfört med Cyxone på över 70 procent.

Värderingsrabatt jämfört med svenska peers

PEER VÄRDERING

Bolag	Projekt	Status	Område	Börsvärde Mkr
Irlab	IRL 790	Fas 2	Parkinson	1 352
	IRL 752	Fas 2	Demens	
Pled Pharma	Pledox	Fas 3	Cancer	854
	Aladote	Fas 2	Leverskador	
Isofol	Modufolin	Fas 3	Cancer	737
	Flera varianter med Modufolin	Fas 1/2		
Vicore Pharma	VP01	Fas 2a	Lungsjukdomar	695
	VP02	Fas 2a		
Index Pharmaceutical	Cobitolimod	Fas 2	Inflammatoriska sjukdomar	532
	DIMS 9054/9059	Preklin		
Asarina	PMDD	Fas 2b	Kvinnosjukdommar	422
	Menstrual Migraine	Fas 2a		
Snitt				812
Cyxone	TK20	Fas 1	Autoimmuniska sjukdomar	215
	Rabeximod	Fas 2b		

Källa: Mangold Insight

Värdering SOTP

Värderingsmodell

Vi har valt att ta fram ett värde på bolaget med hjälp av en Sum of the Parts-modell. På så sätt kan vi fånga upp dess värde i bolagets båda projekt med ett riskjusterat värde. Värden har fått fram genom att sätta in ett antal antagande i vår DCF-modell som diskonteras och riskjusterats.

Vi ser störst värde för T20K och bedömer att dess nyhetsflöde kommer att påverka värdet av bolaget mest. Dock är projektet i fas 1 och genererar därför inledningsvis ett lägre värde givet lägre sannolikhet att nå ett godkännande (likelihood of approval). Kostnader är uppskattade och tagna från liknande projekt från konsult-rapporter och inte riskjusterade. Diskonteringsränta för projekten har baserats på Avance Biostrat Discount Survey och jämförts med flera olika konsultrapporter.

CYXONE VÄRDERINGSMODELL

SUM OF THE PARTS

MS projekt (mkr)	232
RA projekt (mkr)	283
Summa EV (mkr)	515
Övriga kostnader (mkr)	170
NPV (mkr)	345
Milestones (mkr)	100
Nettokassa (mkr)	39
Fair Value (mkr)	483
Antal aktier (miljoner)	37
Riktkurs (kr)	12,91
Uppsida	223%

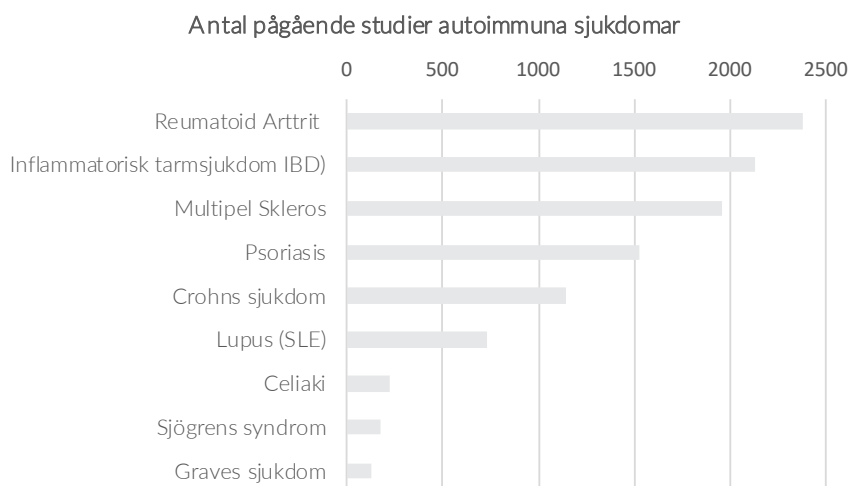
Källa: Mangold Insight

Vi har värderat Cyxone utifrån sannolikheter i en Sum of the Parts-modell samt genomfört en jämförande värdering med Peers. I båda dessa värderingsansatser framstår Cyxones aktie som lågt värderat.

Appendix

Autoimmuna sjukdomar

Autoimmuna sjukdomar är ett samlingsnamn där mer än 100 olika sjukdomar ingår däribland multipel skleros och ledgångsreumatism. Autoimmunitet orsakas av att kroppens immunförsvar reagerar felaktigt och angriper friska vävnader i kroppen. Något botemedel mot dessa sjukdomar finns ännu inte, däremot kan läkemedel minska symptomen. De läkemedel som tagits fram är dock förknippade med svåra biverkningar som begränsar långtidsanvändning. Ett behov av mer effektiva läkemedel med mindre biverkningar finns. De vanligaste autoimmuna sjukdomarna är multipel skleros och reumatoid artrit som utgör närmare en tredjedel. Den totala marknaden för autoimmuna sjukdomar väntas öka från 110 miljarder dollar 2017 till 153 miljarder dollar 2025. Tillväxttakten väntas bli 4,2 procent från 2018 till 2025 enligt Allied Market Research.



Källa:clinicaltrials.gov

Multipel Skleros

Multipel skleros (MS) är en autoimmun sjukdom som påverkar det centrala nervsystemet. Vilken faktor som utlöser MS är ännu okänt, men den får immunsystemet att attackera myelinproteinet på nervcellerna i hjärnan och ryggmärgen. Denna autoimmuna reaktion skadar nervcellerna och dess funktioner. Vanliga symtom vid MS är synnervsinflammation, känselnedsättningar samt muskelsvaghet.

Sjukdomen debuterar vanligen i ung ålder, mellan 20–40 år. Kvinnor är två till tre gånger så mottagliga som män. Den är delvis ärftlig men livsstils- och omgivningsfaktorer kan även påverka risken för MS. Sjukdomen är multifaktoriell vilket innebär att det är många faktorer som tillsammans bidrar till att sjukdomen bryter ut.

Appendix forts

MS delas in i fyra olika kategorier varav den vanligast förekommande, runt 85 procent av alla fall, är RRMS (relapsing-remitting MS), en form av skovvis förlöpande MS. Dessa patienter upplever avgränsade perioder av funktionshämning som sedan följs av återhämtning. Efter en tid förvärras vanligen sjukdomen och övergår då till sekundärprogressiv fas (SPMS-fasen).

Övriga patienter, runt 10–20 procent, faller under kategorin PPMS (Primary-Progressive Multiple Sclerosis) eller primärprogressivt förlopp. PPMS är progressiv från början utan återfall och återhämtning. En kategori av MS som är svårare att diagnostisera och behandla. Det finns även en kategori inom MS som kallas Kliniskt isolerat syndrom (CIS) och är den första kliniska episoden (skovet) som uppvisar karakteristika på en autoimmun sjukdom som kan vara MS, men som inte uppfyller alla kriterier.

Reumatism

Reumatism är ett samlingsnamn på en rad olika sjukdomar som angriper kroppen. Vanligen angrips händer, fötter, vristar, armbågar, knä och anklar. Det finns även en ökad risk i att utveckla hjärt-kärlsjukdom. I Sverige uppges att runt 1 miljon människor lever med en reumatisk sjukdom enligt läkemedelsbolaget Abbvie. Det finns ännu inget test för att tidigt kunna ställa diagnosen ledgångsreumatism och sjukdomsorsaken är ännu okänd. Genetiska och omgivningsfaktorer som rökning har betydelse för sjukdomsutvecklingen.

Reumatoid artrit

Artros, reumatoid artrit (RA eller ledgångsreumatism) är de vanligaste diagnoserna inom det som benämns reumatism. Ledgångsreumatism orsakar kronisk inflammation i lederna. Vävnader runt ledkapseln attackeras vilket gör att lederna blir ömma och att det gör ont att röra sig. Inflammationen gör att lederna blir stela. Sjukdomen kan vara aktiv i perioder blandat med lugnare perioder. Något botemedel för RA finns inte men kan bromsas av olika typer av läkemedel. För att ställa en diagnos på RA görs enigenkänningsdiagnos. Kriterier utgår från morgonstelhet, artrit, reumatiska noduli (små knutor), positiv reumatoid faktor i blodet (IgM-RF) och typiska förändringar på röntgen av handens skelett.

Merparten som drabbas av ledgångsreumatism är kvinnor med debut av sjukdomen i spannet 20–40 år. Sjukdomen är en skovvist förlöpande inflammation i framför allt perifera småleder. Långtidsprognosen för RA-patienterna är starkt kopplad till hur inflammationsprocessen begränsas. Inflammation som kvarstår medverkar till för tidig aterosklerosutveckling som RA-patienter uppvisar och som förkortar livslängden.

Vanligt är även spondylartriter (SpA) som är en grupp av olika diagnoser med gemensamma drag. Inom spondylartriter ingår diagnoser som Bechterews sjukdom och psoriasisartrit.

SWOT - Analys Cyxone

Styrkor

- Stark ledning med erfarenhet av läkemedelsutveckling
 - T20K har visat sig tolererbar och säker
- Rabeximod har visat statistiskt signifikant effektivitet i fas 2

Svagheter

- Fortsatt tidig fas och hög osäkerhet kring projekten
- Bolaget genererar inga intäkter, behov av kapital
 - Ägarbildningen är koncentrerad till några få

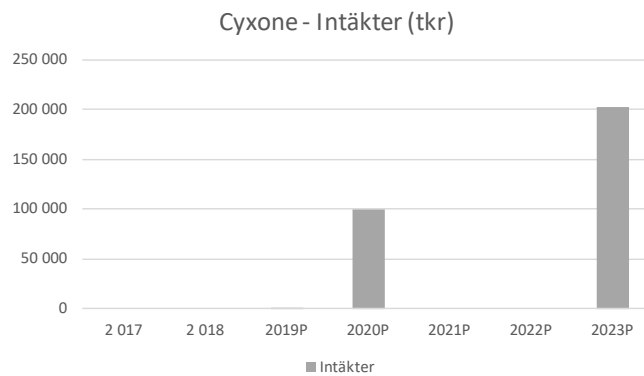
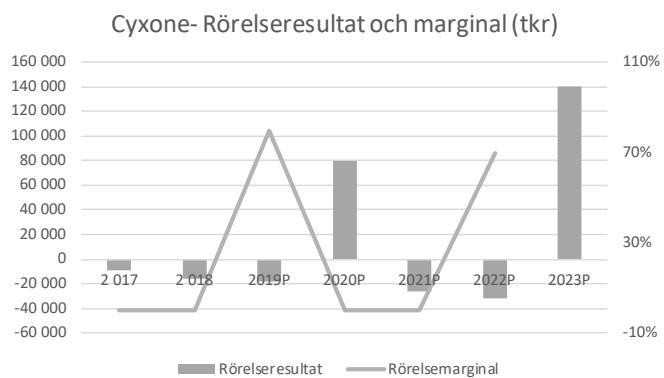
Möjligheter

- Ta T20K genom fas 1 och sluta avtal
- Rabeximod redo för fas 2b, kan få sär-läkemedelsstatus
 - Utveckla nya substanser inom cyklotidteknologin

Hot

- Marknad för immunologiska sjukdomar konkurrensutsatt
 - Finansieringsbehov för kommande studier
- Regulatorisk risk, utveckling kan ta längre tid än väntat

Cyxone - Appendix Diagram



Resultaträkning och balansräkning

Resultaträkning (TKR)	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P
Försäljning	0	0	0	0	0	0	674 687
Milestones	0	0	0	100 000	0	0	0
Bruttoresultat	0	0	50	100 000	0	0	202 406
Personalkostnader	2 287	2 231	4 000	4 000	5 000	5 000	20 000
Övriga rörelsekostnader	6 615	12 893	13 000	15 000	20 000	25 000	40 000
Avskrivningar	22	311	1 092	1 209	1 473	1 729	1 977
Rörelseresultat	-8 924	-15 435	-18 042	79 791	-26 473	-31 729	140 429
Räntenetto	0	0	-26	-108	-138	-168	-168
Vinst efter finansnetto	-8 924	-15 435	-18 016	79 899	-26 335	-31 561	140 597
Skatter	0	0	3 964	-17 578	5 794	6 943	-30 931
Nettovinst	-8 924	-15 435	-21 980	97 476	-32 129	-38 504	171 529

Balansräkning (TKR)	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P
Tillgångar							
Kassa o bank	33 357	38 716	13 827	103 513	63 857	17 082	185 190
Kundfordringar	142	552	0	0	0	0	33 272
Lager	0	0	0	0	0	0	0
Anläggningstillgångar	7 565	36 402	40 311	49 102	57 629	65 900	83 923
Totala tillgångar	41 064	75 670	54 138	152 615	121 486	82 982	302 385
Skulder							
Leverantörsskulder	3 079	4 026	0	0	0	0	47 875
Skulder	853	1 095	3 600	4 600	5 600	5 600	5 600
Totala skulder	3 932	5 121	3 600	4 600	5 600	5 600	53 475
Eget kapital							
Bunder eget kapital	7 897	32 697	32 697	32 697	32 697	32 697	32 697
Fritt eget kapital	29 235	37 852	17 841	115 318	83 189	44 685	216 213
Totalt eget kapital	37 132	70 549	50 538	148 015	115 886	77 382	248 910
Skulder och eget kapital	41 064	75 670	54 138	152 615	121 486	82 982	302 385

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold fransägar sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold fransägar sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Cyxone.

Mangold äger inte aktier i Cyxone.

Mangold utför/har utfört tjänster för Bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent