

## Omstart med bättre odds

Mangold rekommenderar Köp i WntResearch med riktkurs 3,30 kronor. Bolaget som utvecklar läkemedelskandidaten Foxy-5 gör en omstart med ny vd och nya prioriteringar. Foxy-5 ska användas som behandling vid koloncancer i syfte att förebygga metastaser och återfall av cancer efter operation. Studien, kallad Neofox, planeras att återgå till full aktivitet under sommaren efter att ha gått på nedsatt hastighet till följd av pandemin. För att driva Neofox-studien fram till interimanalys på 120 patienter behöver bolaget kapital och genomför därför nu en fullt garanterad nyemission. Interimanalys är planerad att ske i slutet av 2022 och kommer enligt Mangold att bli vägledande för hur Neofox-studien ska slutföras.

## Nytt team stärker

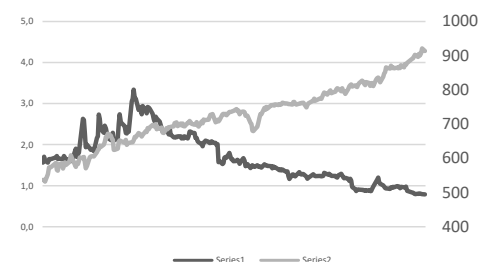
Med ny vd finns nu erfarenhet i bolaget att ta en läkemedelskandidat genom ett kliniskt program med syfte att nå ett marknadsgodkännande. Mangold anser därför att bolagets möjligheter att effektivt genomföra Neofox-studien och att ingå partneravtal ökat väsentligt. Utöver att säkra genomförandet av Neofox-studien prioriteras utveckling av en mer effektiv tillverkning av Foxy-5 och därigenom även kunna stärka upp patentskyddet för Foxy-5. Bolaget avser även att intensivifiera sökandet efter en möjlig partner.

## Stort värderingsgap till jämförande bolag

Mangold har valt att uppdatera sin riskjusterade värderingsmodell med hänsyn till bolagets egna marknadsantaganden. Utifrån en specifik marknad med patienter som har koloncancer och befinner sig i stadium II och III bedöms Foxy-5 potentiellt kunna behandla en stor andel av patienterna. Mangold anser att bolaget värderas lågt jämfört med liknande bolag. Detta värderingsgap kan enligt Mangold minska med en lyckad patientrekrytering i fas 2-studien och ett positivt utfall av interimanalysen.

## Information

Rek/Riktkurs (kr)	Köp 3,30
Risk	Hög
Kurs (kr)	0,80
Börsvärde (Mkr)	50
Antal aktier (Mln)	63
Free float	96%
Ticker	WNT
Nästa rapport	2021-05-06
Hemsida	<a href="http://wntresearch.com">wntresearch.com</a>



## Kursutveckling

	1m	3m	12m
WNT	-0,6	-35,8	-52,4
OMXSPI	5,5	15,1	56,8

## Nyckeltal

	2018	2019	2020	2021P	2022P
Intäkter (tkr)	-	-	-	-	-
EBIT (tkr)	-24 206	-25 082	-21 558	-35 291	-35 306
Vinst före skatt (tkr)	-24 206	-25 082	-21 555	-35 291	-35 306
EPS, justerad (kr)	-0,39	-0,40	-0,34	-0,56	-0,56
EV/Försäljning	neg	neg	neg	neg	neg
EV/EBITDA	1,1	1,0	1,2	0,7	0,7
EV/EBIT	1,1	1,0	1,2	0,7	0,7
P/E	-2,1	-2,0	-2,3	-1,4	-1,4

## Ägarstruktur

	Aktier	Kapial %
Avanza Pension	6450982	10,3%
Nordnet Pension	3417155	5,5%
Kjell Stenberg	1601148	2,6%
Tommy Andersson	1083762	1,7%
Linfan Zhang	1051527	1,7%
Gunvald Berger	801904	1,3%
Bank Julius Baer & Co	700000	1,1%
Thomas Mellqvist	500000	0,8%
Robert Joki	400000	0,6%

# Investment Case

## **Cancerprojekt kan flyga högt**

Mangold rekommenderar Köp i WntResearch och en riktkurs på 3,30 kronor per aktie i ett 12-månaders perspektiv. Det innebär en uppsida på över 300 procent beräknat på full utspädning i samband med den förestående företrädesemissionen och ett erbjudande om teckningsoptioner. Kapitalet ska användas för att genomföra den pågående fas 2-studien med Foxy-5, en cancerläkemedelskandidat med unik verkningsmekanism. Neofox-studien som fördröjts på grund av pandemin kommer att återgå till full aktivitet under sommaren 2021.

*Köp rekommenderas med riktkurs 3,30 kronor per aktie*

## **Foxy-5 - unik kandidat inom cancerbehandling**

WntResearch har forskat fram en läkemedelskandidat som ska motverka spridning av cancerceller och därigenom förebygga metastasering. Bolaget har riktat in sig på tjocktarmscancer stadium II-III, en patientgrupp där få nya läkemedel utvecklas. Inget behandlande läkemedel används för att förhindra metastaser. Detta innebär att Foxy-5 kan komma att bli ett nytt behandlingsalternativ för en mycket stor patientgrupp och därmed bör kunna ta en stor marknadsandel.

*Läkemedelskandidat med unik position inom koloncancer*

## **Starka forskningsdata skapar stor potential**

För att förhindra uppkomst av metastaser har WntResearch tagit fram en peptid som hämmar proteinet WNT5A. Avsikten är att minska cancercellernas rörlighet vilket ska förhindra spridning av metastaser. Pågående fas 2-studie genomförs på patienter med koloncancer och vid positivt utfall kan studier på andra indikationer som prostata- och bröstcancer bli aktuellt vilket ökar potentialen.

*Foxy-5 ska förhindra spridning av metastaser*

## **Positiva resultat vid interimstudier förbättrar chans för samarbete**

Om en trend kan påvisas där Foxy-5 ger effekt, det vill säga påverkar metastasering och återfallsrisk hos patienter med koloncancer lär intresset från eventuella partners öka. Det kan då bli aktuellt att starta upp fler studier med Foxy-5. Framtida studier i samarbete med något läkemedelsbolag väntas höja värdet rejält på bolaget. Bolaget avser primärt att genomföra en framtida registreringsstudie ihop med en partner.

*Samarbete kan bli aktuellt vid positiva interimresultat*

## **DCF-värdering visar på uppsida**

Mangold har valt att värdera WntResearch med en riskjusterad DCF-modell. Foxy-5 saknar konkurrerande läkemedel och teknikhöjden bedöms som hög. Utifrån dessa parametrar har vi i vårt base case kommit fram till ett motiverat värde på aktien som uppgår till 3,34 kronor.

*Hög risk men stor potential i aktien*

# WntResearch- Update

## Omstart med bättre odds

WntResearch utvecklar ett läkemedel, Foxy-5 för bättre cancerbehandling. Bolaget genomför en fas 2-studie för att studera substansens säkerhet och effekt. Studien (Neofox) genomförs på patienter med cancer i tjocktarmen (koloncancer) som genomgått operation. Foxy-5 har i tidigare studier in vivo (i djurmodeller) visat sig kunna reducera levermetastaser med 70 procent och lungcancer med 90 procent. Bolaget har även kunnat se reduktion av cancerstamceller med 30 procent i prekliniska studier. Dessa studier ligger till grund för att undersöka om det även går att få liknande effekt i människa. Bolagets läkemedelskandidat Foxy-5 ska hämma cancercellers rörlighet och minska spridningen av cancer, så kallade metastaser. Foxy-5 är en peptid som hämmar kroppens eget protein WNT5A som är en signalsubstans med förmågan att öka cellers vidhäftningsförmåga. Låga nivåer av WNT5A ger, enligt tidigare studier, högre risk för metastaser. En ökning av WNT5A-uttrycket kan förbättra överlevnaden för patienter med tjocktarmscancer. Behandling ska ske så snart en tumör har upptäckts. Detta för att kunna förebygga att cancer sprids.

*Prekliniska studier med Foxy-5 har visat mycket lovande resultat*

*Foxy-5 efterliknar WNT5A*

*Tumör med högt WNT5A-uttryck släpper ifrån sig få celler*

## Foxy-5 - ny typ av cancerbehandling

Syftet med pågående fas 2-studie är att se om Foxy-5 kan minska risken för återfall hos patienter som opererats för tjocktarmscancer. Någon effektiv behandling som syftar till att hämma cancercellers rörlighet och minska spridningen av cancer, metastasering, finns inte. Metastaser från koloncancer uppkommer oftast i lymfkörtlar och lever. Den vanligaste behandlingsmetoden mot etablerade metastaser är operation i kombination med cytostatikabehandling. Om koloncancer behandlas i ett tidigt stadium (stadium I) är prognosen god. Om metastaser utvecklas (stadium II och senare) sjunker prognosen för överlevnad snabbt. WntResearch har valt att positionera Foxy-5 i stadium II/III. Det vill säga mellan stadium I, där patient inte behandlas och stadium IV där det finns riktade behandlingar för att bromsa sjukdomsförloppet. I stadium II/III har inga nya behandlingar introducerats på över 20 år.

*Foxy-5 ska öka överlevnad för patienter med koloncancer*

## Omstart för påbörjad studie

Neofox-studien, med Foxy-5 har till följd av Covid-19 försenats. WntResearch tvingades hösten 2020 dra ner aktiviteter i Neofox-studien vilket medför lägre rekryteringstakt av patienter och en försening på 18 månader. En återgång till full studieaktivitet är planerad till sommaren 2021. Rekrytering av patienter sker i Spanien och Ungern på sammanlagt 28 kliniker som under pandemin har haft begränsade resurser och möjligheter att rekrytera och behandla patienter i Neofox-studien. Målsättningen är att 120 patienter ska följas upp i studien varav hälften får Foxy-5 och övriga ges standardbehandling. Runt 70 patienter har inkluderats i studien hittills. I studien inkluderas primärt patienter med hög risk för återfall efter operation. Målsättningen är att endast 20 procent av patienter som behandlats med Foxy-5 ska få återfall. WntResearch genomför en öppen studie vilket gör att en interimanalys kan genomföras under december 2022. Då bedömer bolaget att tillräckligt med data ska finnas tillgängligt. Denna interimanalys ska baseras på ett ctDNA (cirkulerande tumör DNA) från 120 patienter som följts upp minst sex månader.

*Neofox-studien gör omstart i sommar*

*Interimstudie december 2022 blir viktig*

# WntResearch- Update

## Ny fas i bolaget med vd-byte

Bolaget tidigare vd Peter Morsing valde att kliva av efter årsskiftet och en ny vd, Anders Rabbe tog vid redan i oktober 2020. Peter Morsing kom till WntResearch december 2017 med uppgift att utforma och starta fas 2-studier med Foxy-5. Bolagets nya vd, Anders Rabbe, har tidigare varit vd på bioteknikbolaget Isofol som utvecklar ett nytt cancerläkemedel för behandling av koloncancer. Anders Rabbe ska tillsammans med ett nytt ledningsteam (se appendix) ta WntResearch och Neofox-studien fram till en interimanalys och intensifiera arbetet mot att hitta en partner. Vidare fortsätter bolaget utveckla en mer kostnadseffektiv tillverkningsprocess för den aktiva substansen (API) i Foxy-5. Den nya tillverkningsmetoden ligger även till grund för ett utökat patentskydd.

*Anders Rabbe har lång erfarenhet av att leda bioteknikbolag*

*Ny ledning ska bredda verksamhetsområdet, ta fram en mer effektivare substans samt söka fler patent*

## Finansiering för studien

Neofox-studien väntas kunna återgå till full aktivitet under sommaren 2021. För att kunna genomföra detta krävs att bolaget tar in kapital. Tidigare genomförda nyemission för fas 2-studien med Foxy-5 som genomfördes våren 2020 har bedömts som ej tillräcklig på grund av pandemin.

*Bolaget behöver nytt kapital för fortsatta studier*

En företrädesemission genomförs under april vilket efter emissionskostnader kan ge bolaget drygt 46 miljoner kronor. Ytterligare 5 miljoner kronor kan tillfalla bolaget vid övertäckning vilket kan be bolaget sammanlagt 51 miljoner kronor. Detta ska ta bolaget fram till interimresultat som ska avläsas december 2022. Ett teckningsoptionsprogram tar sedan vid vilket kan ge bolaget ytterligare 85 miljoner kronor. Bolaget ska då kunna slutföra Neofox-studien, fortsätta utveckla Foxy-5 mot ett potentiellt marknadsgodkännande.

*Teckning för bolagets företrädesemission löper fram till 22 april*

## MANGOLD - NYEMISSION

### Användningsområden

	Andel
Neofox-studien 18 månader	50%
Nya studier Foxy-5	22%
Driftskostnader	28%

### Teckningsoptioner 2021/2023

Neofoxstudie kan slutföras	40%
Utvecklingskostnader	40%
Söka partner till projektet	20%

Källa: Mangold Insight

# WntResearch- Update

## Licensavtal

Bolaget har som primär målsättning att ta Foxy-5 projektet fram till en interimanalys. Mangold ser att positiva resultat i samband med interimanalysen kan öka bolagets chanser för att kunna attrahera en partner till projektet. Mangold ser det även som rimligt att anta ett likartat licensavtal som bioteknikbolaget Isofol.

*Isofol - licensavtal för delmarknader*

Isofol har ingått avtal på två olika marknader, Japan och Kanada för behandling med arfolitixorin mot koloncancer. Avtalen innefattar ett samarbete med fortsatta fas 3-studier med och på eventuell framtida försäljning i Japan respektive Kanada. Licensavtalen uppgår till 100 respektive 23 miljoner dollar i framtida milestones samt tvåsiffrig royalty.

## MANGOLD - MODELL LICENSAVTAL ISOFOL

Bolag	MUSD	Marknad
Solasia	100	Japan
Endo/Paladin	23	Kanada

Källa: Mangold Insight

## Större licensavtal - global marknad

Mangold har tidigare räknat med att ett licensavtal kan uppgå till runt 400-600 miljoner dollar. Då utgick vi från ett licensavtal med försäljning på en global marknad. 10 procent skulle då kunna utgöra upfront vilket skulle motsvara runt 500-600 miljoner kronor. Mangold väljer i denna analys att anamma ett delmarknadslicensavtal värt 130 miljoner kronor

*Rimligt anta 130 miljoner i licensavtal för delmarknader*

# WntResearch- Prognoser och värdering

Mangold har valt att utgå från potentiell marknad för koloncancer i stadium II och III. Foxy-5 väntas tillgodose ett stort medicinskt behov. Från den adresserade patientpopulationen om ca 318 000 patienter bedöms drygt hälften av patienterna vara målgrupp för Foxy-5 behandling. En bedömning som bolaget gjort är att en marknadsandel för denna målgrupp på 39 procent är möjlig att nå. Detta ger sammantaget en potentiell marknad om 500 miljoner dollar. Här har vi utgått från bolagets egna beräkningar. Med högre priser för Foxy-5 skulle denna marknad potentiellt kunna bli större.

*Foxy-5 ska tillgodose ett stort behov på marknaden för koloncancer i stadium II och III*

## MANGOLD - ANTAGANDEN

Koloncancer patienter (Stadium II/III i Nordamerika, EU och Japan)	286 000
Patienter med hög risk för återfall	53%
Adresserbar marknad	168 964
Marknadsandel	39%
Marknadstillväxt	5%
Patienter Foxy-5	65 896
Marknad Foxy-5 (MUSD)	500

Källa: Mangold Insight, WntResearch

Mangold har valt att värdera ett projekt i WntResearch över dess patenntid. Det kan finnas möjligheter med Foxy-5 i andra indikationer som bröst- och prostatacancer men detta lär kräva många år av forskning och kapital och utelämnas i denna analys. En investering i bioteknikbolag med endast ett projekt är förknippat med mycket hög risk då merparten av värdet kan försvinna om projektet inte når sitt mål. Risken fångas in genom att använda sannolikhetsberäkningar, LOA (Likelihood of Approval) enligt tidigare studier (Clinical development success rates for investigational drugs, Hay et al). För cancerprojekt i fas 2 anges en LOA på 10,5 procent vilket vi valt att använda oss av i denna analys. I tillägg används även ett högt avkastningskrav i vår DCF-modell för att återspegla den höga risken. Vi räknar utöver detta med en PACME (Profit after Costs and Marketing Expenses) på 20 procent. Det vill säga bolagets framtida vinster på eventuell försäljning. För att få fram peaksales (högsta försäljning för Foxy-5) har vi utgått från försäljningscykler från läkemedel som används för att behandla koloncancer (Stivarga, Erbitux och Vectibix).

*Fler indikationer kan höja värdet på sikt*

*Hög risk - riskjusterat nuvärde*

## WntResearchDCF-MODELL

Projekt	Indikation	LOA	PACME	Peaksales (MUSD)	Lansering	EV (Mkr)
Foxy-5	Koloncancer	11%	20%	992	2027	3190
rNPV (riskjusterat)						335
Kassa						21
Motiverat värde						358
Antal aktier full utsp (Milj)						107
Motiverad aktiekurs (kr)						3,34

Källa: Mangold Insight

# WntResearch- DCF-värdering

## Scenarioanalys med DCF-modell

Vår DCF-modell visar ett motiverat värde om 3,34 kronor med hänsyn tagen till utspädning av aktier. Mangold väljer att sätta riktkurs 3,30 kronor i ett base-case. I vårt base-case har vi utgått från ett avkastningskrav på 16 procent. Tabellen nedan visar olika scenarion vid förändrat avkastningskrav och förändrad vinstnivå på eventuell framtida försäljning (PACME). Mangold vill framhålla att risken är hög. Om bolaget inte når sina endpoints (studiemål) i den pågående fas 2-studien riskerar stora värden att försvinna ur bolaget. Samtidigt har vi valt att justera för risker vilket tar hänsyn till de sannolikheter som föreligger för ett bioteknikbolag med ett cancerprojekt som genomgår fas 2-studier.

Riktkurs 3,30 kronor

Stor uppsida i aktien över 300%

## WntResearch- SCENARIOANALYS

PACME	Bull 14%	Base 16%	Bear 18%
18%	3,99	3,02	2,37
20%	4,41	3,34	2,61
22%	4,82	3,65	2,84

16 % avkastningskrav i base-case

Källa: Mangold Insight

## Jämförande värdering

Mangold har i denna analys utfört en riskjusterad DCF-värdering och tagit hänsyn till olika scenarion för att komma fram till ett motiverat värde. I ett base case värderas bolaget till cirka 360 miljoner kronor med hänsyn tagen till full utspädning vid kommande företrädesemission och teckningsoptionserbjudande. Det skulle utgöra en mer rimlig värdering i jämförelse med liknande cancerbolag noterade på den svenska börsen enligt en peer-värdering med hänsyn till dess marknadsvärdering (Market Cap, MC).

Lågt värderat jämfört med peers

## MANGOLD - RELATIVVÄRDERING

Bolag	Inriktning	Indikationer	Projekt	Klinisk fas	MC (Mkr)
Bioinvent	Immunonkologi	Lymfom (NHL)/Solid cancer	BI-1206 (flera)	Fas 1	2959
Isofol	Onkologi	Koloncancer	Arfolitixorin (mCRC)	Fas 3	1529
Immunicum	Immunonkologi	Njur/levercancer/Solid cancer	Ilixadencel (flera)	Fas 1/2	950
Scandion Oncology	Onkologi	Kolorektal/pankreas	SCO-101 (flera)	Fas 1/2	630
Alligator	Immunonkologi	Spridd cancer	Mitazalimab/ATOR-1015/1017	Fas 1/2	529
Rhovac	Immunterapi	Cancervaccin/prostata	RV001	Fas 2	381
Sprint Bioscience	Tumörmetabolism	Leukemi/lymfom	PIP4K2/Vps34	Preklin	123
WntResearch	Spridning tumör	Koloncancer	Foxy-5	Fas 2	50
Snitt					1014

Källa: Mangold Insight

# SWOT - Analys WntResearch

## Styrkor

- Ny ledning
- Unik molekyl
- Starka prekliniska data
- Gynnsam säkerhets- och toxprofil i fas 1
- Säkrat kapitalbehov för fas 2-studie

## Svagheter

- Ett projektbolag med en läkemedelskandidat
- Hög risk att utveckla helt ny läkemedelskandidat

## Möjligheter

- Utlicensiering
- Hög M&A aktivitet inom cancerområdet
- Öppen studiedesign kan ge tidiga resultat

## Hot

- Kapitalbehov vid utdragna studier
- Uteblivet positivt resultat från fas 2-studie



# WntResearch- Appendix

## Ledning

Anders Rabbe är vd sedan oktober 2020. Han har varit vd för bolag inom bioteknik och finanssektorn. Senast som vd för bioteknikbolaget Isofol Medical. Han är även styrelseledamot i bland annat bioteknikbolaget Nanologica. Anders Rabbe har en kandidatexamen i företagsekonomi från Webster University i Genève.

*Anders Rabbe - ny vd*

Klaus Christensen är CCO (Chief Commercial Officer) med ansvar för bland annat affärsutveckling. Han har tidigare erfarenhet av produktlanseringar från AstraZeneca och Leo Pharma.

Kicki Johansson, Chief Clinical Development Officer, är ansvarig för den kliniska utvecklingen i bolaget. Hon har tidigare varit ansvarig för ett stort antal studier från preklinisk till och med fas 2. Hon har varit projektledare på Astrazeneca och chef för läkemedelsutvecklingen på Vicore Pharma. Hon har en PhD i Bioorganisk kemi och immunologi från Göteborgs universitet.

*Erfaren CCDO - ny i bolaget*

Dennis Henriksen är Chief Technology Officer i bolaget. Han har en PhD i Bioorganisk kemi från Köpenhamns universitet och en MSC i kemiteknik. Dennis Henriksen har gedigen kunskap inom processvalidering och forskningsprojekt inom bioteknik däribland olika typer av cancer. Han har lång erfarenhet från ledande roller i en rad internationella bioteknikbolag.

Anders Tidfors är ny CFO sedan november 2020. Han är civilekonom från Handelshögskolan i Göteborg och har tidigare haft en rad uppdrag som CFO både internationellt och nationellt.

## Styrelse

Gudrun Anstrén är styrelseordförande för WntResearch. Hon har en bakgrund som apotekare med olika befattningar i bolag som Organon, ICI-pharma, AstraZeneca och konsultverksamhet i bioteknikbolag. Erfarenhet finns inom alla delar i läkemedelsutvecklingen och inom olika terapiområden. Gudrun Anstrén har även varit ordförande i Föreningen för Klinisk Prövning inom Apotekarsocieteten.

*Styrelseordförande har varit med sedan 2018*

# WntResearch- Appendix

## **Styrelse forts**

Övriga ledamöter; Martin Olovsson, har en bakgrund som bland annat Nordenchef på Astrazeneca och vd för ett start-up bolag.

*Styrelsen har 5 ledamöter*

Peter Ström, tidigare styrelseordförande, nu ledamot i WntResearch och en rad andra bolag som Vicore Pharma.

Jan Nilsson, läkare och professor i experimentell kardiovaskulär forskning. Även ledamot i Vetenskapsakademien, Vetenskapsrådet och Abcentra samt ordförande i Hjärt-Lungfondens forskningsråd.

Tommy Andersson, grundare och uppfinnare till de patent som finns i bolaget samt tidigare forskningschef för WntResearch. Bakgrund som professor i experimentell patologi vid Lunds universitet, docent och universitetslektor vid Linköpings universitet inom cellbiologi. Han sitter även med i det vetenskapliga rådet.

*Tommy Andersson - grundare sitter i styrelsen och vetenskapligt råd*

Janna Sand-Dejmek har varit verksam inom läkemedelsindustrin sedan 2012 med olika roller inom preklinisk och klinisk utveckling av läkemedel, främst onkologi. Hon har en specialistläkarexamen från Lund och kommer senast från Novartis utvecklingsavdelning inom onkologi i Shanghai, Kina.

## **Vetenskapligt råd**

WntResearch har genom det vetenskapliga rådet att tillgå en rad erfarna forskare inom tumorsjukdomar. Detta råd bistår med råd kring studiedesign samt tolkning av dataresultat. Dessa medlemmar ingår även i säkerhetskommittén (DSMB-group, Data and Safety Monitoring Board).

*En rad välkända cancerspecialister finns i det vetenskapliga rådet*

I bolagets vetenskapliga råd finns:

Ramon Salazar, spansk doktor som specialiserat sig inom cancer. Har publicerat runt 200 artiklar i medicinska tidskrifter och är aktiv som talare på konferenser. Även huvudprövare för Neofox-studien.

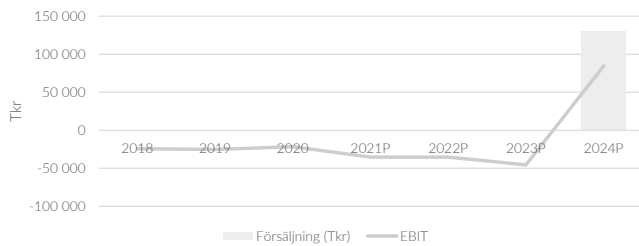
Jan Vermorken, professor från Nederländerna med intresse inom cancersjukdomar. Har varit verksam sedan 1975 och är numera konsult på universitet och sjukhus. Välkänd inom cancerforskning och har ett stort nätverk inom Life science-industrin,

Andrés Cervantes, spansk professor i medicin på Universitetet i Valencia. Verksam inom flera kommittéer och organisationer inom cancerområdet. Med i styrelsen för ESMO (European Society for Medical Oncology).

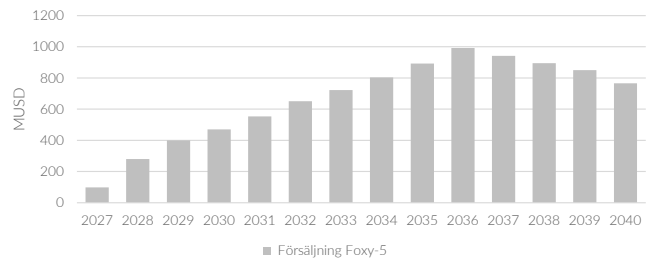
Joakim Gullbo, doktor med erfarenhet av klinisk forskning och cancer genom positionen som ansvarig för onkologi på Uppsala universitetssjukhus. Han har en vetenskaplig bakgrund inom utveckling av läkemedel mot cancer. Arbetar med cancerstudier på amerikanska CRO-bolaget Theradex Oncology.

# Appendix Diagram

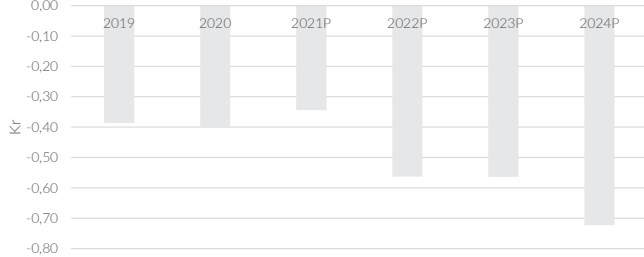
WntResearch - Intäkter/Licens och EBIT



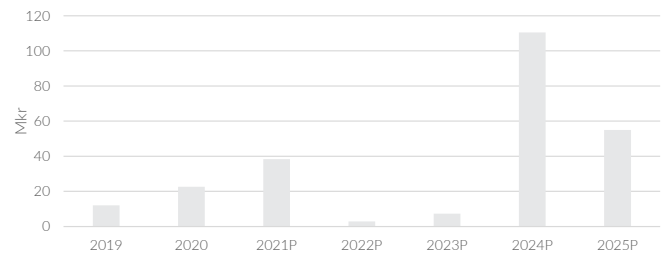
Foxy-5 - Försäljning



WntResearch - VPA



WntResearch - Nettokassa



# Resultaträkning och balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Intäkter (inkl licensavtal)	0	0	0	0	0	0	130 000
Kostnad sålda varor	0	0	0	0	0	0	0
Bruttovinst	0	0	0	0	0	0	130 000
<b>Rörelseresultat</b>	-24 206	-25 082	-21 558	-35 291	-35 306	-45 320	84 667
Räntenetto	0	0	3	0	0	0	0
Resultat efter finansnetto	-24 206	-25 082	-21 555	-35 291	-35 306	-45 320	84 667
Skatter	0	0	0	0	0	0	-18 627
<b>Nettovinst</b>	-24 206	-25 082	-21 555	-35 291	-35 306	-45 320	103 293

Balansräkning (Tkr)	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
<b>Tillgångar</b>							
Kassa o bank	21 551	15 083	24 112	41 471	5 971	10 471	113 597
Kundfordringar	498	1 466	879	733	733	733	733
Lager	0	0	0	0	0	0	0
Anläggningstillgångar	3 433	3 807	3 978	4 255	4 449	4 628	4 795
<b>Totalt tillgångar</b>	25 482	20 356	28 969	46 459	11 152	15 832	119 125
<b>Skulder</b>							
Leverantörsskulder	4 739	2 000	2 000	1 694	1 694	1 694	1 694
Totala skulder	2 905	2 971	1 490	3 105	3 105	3 105	3 105
<b>Eget kapital</b>							
Bundet eget kapital	1 932	1 932	1 932	1 932	1 932	1 932	1 932
Fritt eget kapital	15 906	13 453	23 547	39 728	4 422	9 101	112 395
Totalt eget kapital	17 838	15 385	25 479	41 660	6 354	11 033	114 327
<b>Skulder och eget kapital</b>	25 482	20 356	28 969	46 459	11 152	15 832	119 125

Källa: Mangold Insight

# Disclaimer

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

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

Mangold fransäger 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 fransäger 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. Vid fullgörandet av sådana uppdrag kan Mangold i eget namn behöva utföra transaktioner med bolagets aktie eller relaterade instrument, till exempel om Mangold har uppdrag som likviditetsgarant. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangolds analytiker äger inte aktier i WntResearch.

Mangold analyserade WntResearch senast 2020-05-04

Mangold äger inte aktier i WntResearch.

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