

Toleranzia

Mangold Insight - Uppdragsanalys - Update - 2021-09-06

Mer glitter i oupptäckt stjärna

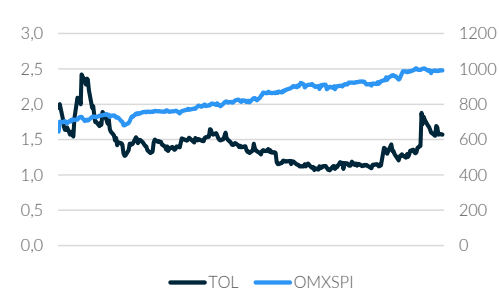
Toleranzia, som utvecklar läkemedel för sällsynta sjukdomar, väntas genomgå en större ägarförändring. Genom en riktad emission till bland annat Flerie Invest får bolaget stärkt finansiering för att genomföra kommande fas 1/2b-studie i patienter med TOL2. Denna studie väntas inledas under 2022. Innan studien kan starta kvarstår att färdigställa storskalig produktion av TOL2 samt genomföra en toxikologisk studie. Mangold har valt att justera försäljningsprognoser för TOL2 projektet för att bättre återspegla dess potential. Riktkurs i aktien justeras till 3,00 kronor.

Stärkt kassa

Tillfört kapital kommer att användas till att genomföra kommande studie med TOL2 med högre tempo samt ta fram mer robusta data. Detta väntas på sikt stärka bolagets attraktionskraft gentemot en eventuell kommande samarbetspartner. Mangold ser positivt på den riktade emissionen vilken ger bolaget en starkare finansiell ställning, en förstärkt ägargrupp samt affärsutvecklingskompetens.

Hög aktivitet i sektorn

Intresset har ökat för bolag som utvecklar läkemedel inom sällsynta sjukdomar och myastenia gravis i synnerhet. Ett bud har lagts på svenska specialistläkemedelsbolaget Sobi. Argen-x, noterat på Euronext, har erhållit ett licensavtal från kinesiska Zai Lab värt 175 miljoner dollar. Danska NMD Pharma genomför en större fas 1/2-studie som väntas bli klar i december. Harbour Biomed har kommit med positiva resultat från en fas 2-studie i Kina samt fått Breakthrough Therapy Designation av FDA, vilket snabbar på utvecklingen. Händelser som dessa ser vi som mycket positiva även för Toleranzia.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
TOL	20,9	39,7	-9,2
OMXSPI	0,3	8,0	41,1

Information

Riktkurs (kr)	3,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	1,60
Börsvärde (Mkr)*	86
Antal aktier (Miljoner)*	57,1
Free float**	60%
Ticker	TOL
Nästa rapport	2021-10-29
Hemsida	toleranzia.se
Analytiker	Jan Glevén

* ej hänsyn tillkommande aktier

**beräknat på tillkommande aktier

Ägarstruktur*	Aktier(Mln)	Kapital
Avanza Pension	4,7	8,7%
GU Ventures	2,6	4,9%
Nordnet Pension	2,3	4,1%
Måns Flodberg	2,0	3,7%
Sören Christensen	1,6	2,9%
Gunvald Berger	1,6	2,9%
Niklas Bergström	1,5	2,8%
Nordea Pension	1,1	2,0%
Totalt	54,3	100%

*Före NE och TO 2021-06-30, se appendix

Nyckeltal (Mkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Intäkter/Milestones	6,9	13,0	14,0	7,0	50,0
EBIT	-7,6	-4,9	-11,9	-19,3	23,9
Vinst före skatt	-7,6	-4,9	-11,8	-19,2	24,0
EPS, justerad (kr)	-0,09	-0,06	-0,11	-0,17	0,22
EV/Försäljning	nm	nm	nm	nm	nm
EV/EBITDA	nm	nm	nm	nm	nm
EV/EBIT	nm	nm	nm	nm	nm
P/E	nm	nm	nm	nm	nm

Toleranzia - Investment case

Sällsynt lockande läkemedelsutvecklare

Mangold upprepar köp i orphan-läkemedelsbolaget Toleranzia med riktkurs 3,00 kronor på 12 månaders sikt. Mangold ser potential i TOL2 projektet mot myastenia gravis som är en autoimmun muskelsjukdom där det saknas botande behandlingar. Läkemedelskandidaten TOL2 har visat god säkerhetsprofil och ska genomgå kliniska studier som startar under 2022. Vår värderingsmodell utgår från TOL2-projektets värde som har diskonterats i en DCF-modell utifrån tre olika scenarion med avseende på det tänkta läkemedlets högsta försäljning innan marknadsexklusiviteten går ut, så kallad "peak sales".

Rikt Kurs 3,00 kronor i base case. Uppsida på över 80%.

Kommande triggers kan ge lyft

Mangold ser flera kommande triggers i aktien. En genomförd toxikologisk studie som visar att TOL2 är en säker behandling ligger närmast följt av en klinisk fas 1/2b studie i patienter med myastenia gravis. Intresset för nya sÄrläkemedel ökar vilket lett till fler studier och affärer i sektorn. Det väntas öka intresset även för Toleranzia. Bolaget har nu attraherat långsiktiga och branschkunniga nya ägare vilket ger mycket goda möjligheter att genomföra en klinisk studie som kan ge starka data som stöd för en slutlig registreringsstudie och ett kommande licensavtal eller samutvecklingsavtal med ett större läkemedelsbolag.

Går in i klinik med TOL2 under 2022

Spännande marknad med stort medicinskt behov

Nuvarande läkemedel för myastenia gravis har omfattande biverkningar och ger endast symptomlindring - det finns ännu inget läkemedel som specifikt behandlar grunden till sjukdomen. Toleranzia forskar fram och utvecklar TOL2 som gör just det. TOL2 verkar genom att helt återställa den del av immunsystemet som felaktigt angriper och förstör det kroppsegna ämnet i musklerna som orsakar autoimmuniteten vid myastenia gravis.

Utvecklar ny typ av läkemedel mot myastenia gravis - en sällsynt sjukdom

Viktigt med sÄrläkemedelsstatus

Läkemedelsbolag fokuserar alltmer på sjukdomar med stort medicinskt behov och specialist-läkemedel för orphan-sjukdomar. Möjligheten att erhålla så kallad sÄrläkemedelsstatus för läkemedel mot orphan-sjukdomar har bidragit till detta, då det medför incitament såsom stöd till utformning av kliniska studier, reducerade avgifter, rätt till olika bidrag, skattelättnader och en viss tids marknadsexklusivitet från försäljningsgodkännande. TOL2 har erhållit sÄrläkemedelsstatus i både Europa och USA.

SÄrläkemedelsstatus medför lättnader och snabbare utveckling

Unik toleransteknologi - fler projekt

Toleranzia har byggt en plattform för utveckling av läkemedel inom autoimmuna orphan-sjukdomar och utvecklar även TOL3 mot ANCA vaskulit, en sjukdom med allvarlig inflammation av blodkärl. Tidiga prekliniska studier pågår där terapeutisk effekt framgent ska uppvisas i djurmodell. En ansökan om sÄrläkemedelsstatus har sökts liksom produktpatent för Europa och USA. Projektet har ännu inte nått Proof of Concept och värderas därmed inte i vår analys.

Plattformsteknologi med potential till fler läkemedelskandidater

Toleranzia – Update

Förbättrade förutsättningar med ny storägare

Läkemedelsutvecklingsbolaget Toleranzia har framgångsrikt attraherat kapital och nya långsiktiga ägare. Avsikten har varit att kunna finansiera ett accelererat kliniskt prövningsprogram för läkemedelskandidaten TOL2, mot myastenia gravis, som kan förkorta utvecklingstiden. Flerie Invest blir ny storägare i Toleranzia genom en riktad nyemission. En extra bolagsstämma kommer att genomföras 16 september för beslut samt inval av Thomas Eldered i styrelsen.

Thomas Eldered, tidigare vd för Recipharm och med en bakgrund från läkemedelsbolaget Pharmacia, står bakom Flerie Invest. Flerie Invest har genomfört ett antal investeringar i mindre Life Science-bolag och har tidigare erfarenhet av att investera i läkemedelsutvecklingsbolag. Ett av dessa var orphan-läkemedels-bolaget Wilson Therapeutics som senare köptes upp av Alexion Pharma.

Ny ägare i Toleranzia blir även Lars Molinders helägda bolag Nordic Tender, ett finansiellt rådgivningsföretag verksamt inom främst medicin- och biotechbranschen.

TO-program pågår

Efter genomförd riktad nyemission tillförs bolaget upp till 42 miljoner kronor. Under hösten 2020 tog bolaget in 45 miljoner kronor i en genomförd nyemission och i den senaste delårsrapporten uppgick kassan till 29 miljoner kronor. En vidhängd teckningsoption av serien TO3 ingick i emissionen 2020. Denna teckningsoption kommer att realiseras i september 2021 och kan då tillföra bolaget ytterligare maximalt 29 miljoner kronor före emissionskostnader. Teckning pågår fram till 15 september och teckningskursen är satt till 1,14 kronor. Mangold är rådgivare avseende teckningsoptionen. Mangold bedömer att Toleranzia uppnår adekvat finansiering för att kunna genomföra kommande fas 1/2b-studier med TOL2.

Mot kliniska studier för TOL2

Läkemedelskandidaten TOL2 förbereds för en kombinerad fas 1/2b-studie i patienter med myastenia gravis som är planerad att starta 2022. Den prekliniska utvecklingen har hittills varit framgångsrik. Bolaget har säkerställt goda resultat kring storskalig tillverkning av läkemedlet. Det som återstår är att tillverkning ska ske enligt god tillverkningssed vilket benämns GMP (Good Manufacturing Practice) samt att processen kring reningsdelen färdigställs. Denna avslutande del av TOL2-framställningen är nödvändig för att kunna genomföra kommande kliniska prövningar med TOL2.

Nya ägare med lång erfarenhet inom Life Science blir storägare

Thomas Eldered tar plats i styrelsen

Välkapitaliserade efter riktad nyemission

Teckningstid pågår fram till 15 september för TO3.

Planerad fas 1/2b-studie under 2022

Närmast väntas toxikologiska studier

Toleranzia – Update

Covid-19 fördröjer tillverkning

Utvecklingen av reningsdelen av tillverkningsprocessen väntas försenas med upp till fem månader på grund av materialbrist, en effekt av den globala satsningen på tillverkning av covid-19 vaccin. Tidsutrymmet som uppstått på grund av förseningen används till att förbättra kostnadseffektiviteten i framställningen av TOL2. Denna process leds av den spanska kontraktstillverkaren 3P Biopharmaceuticals. Metoden som används vid tillverkning av TOL2 har unika delar varför en patentansökan har inlämnats för att ytterligare stärka skyddet av TOL2 mot konkurrens.

Covid-19 försenar projektet

Lyckade studieförberedelser

I våras genomförde Toleranzia ett rådgivningsmöte med internationell extern expertis. I detta möte ingick experter både inom autoimmuna sjukdomar generellt och inom myastenia gravis specifikt. Flertalet experter återfinns i bolagets kliniska vetenskapliga råd (se appendix). Som ett resultat av rådgivningen togs en detaljerad plan för kommande kliniska studier fram. Denna plan diskuterades därpå i ett möte med Läkeemedelsverket, varvid bolaget fick ett övergripande stöd för planen. Toleranzia siktar på att kunna göra en fas 1/2b-studie vilket innebär att den kommer att göras direkt på patienter och inte friska frivilliga som oftast är fallet. Detta gör att utvecklingstiden kan kortas. Bolaget siktar på att ta in runt ca 35-50 patienter i denna kliniska studie som väntas pågå i 9-12 månader varefter planen är att genomföra fas 2b/3-studier.

Läkeemedelsverket godkände plan för TOL2-studier

Studier inleds på patienter under 2022

Konkurrenter gör framsteg

Intresset för autoimmuna sjukdomar har ökat och allt fler studier sker för att få fram bättre läkemedel. För myastenia gravis pågår en rad kliniska studier. Mangold bedömer att Toleranzia har en stark positionering relativt konkurrenterna som alla utvecklar endast symptomatiska och kroniska behandlingar medan Toleranzia är det enda bolaget som har en läkemedelskandidat som specifikt slår mot den underliggande sjukdomsorsaken och har potential för en långtidsverkande eller direkt botande effekt.

Toleranzia en stark utmanare

Starka studieresultat från Harbour Biomed

Hongkong-listade Harbour Biomed kom under juli 2021 med positiva resultat från sin fas 2-studie med läkemedelskandidaten batocolimab som ska behandla generell myastenia gravis. Studien har gjorts med patienter i Kina där bolaget även erhållit så kallad "Breakthrough Therapy Designation". Detta är ett program som tagits fram av FDA för att påskynda utvecklingen av läkemedel för allvarliga och livshotande tillstånd. Fördelen med att få denna status är att den ger möjlighet till mer vägledning från FDA som också prioriterar granskning av ansökan om ett marknadsgodkännande.

Harbour Biomed har kommit med positiva fas 2-resultat

Toleranzia – Update

Danska resultat i december

NMD Pharma, ett privat bioteknikbolag från Danmark, genomför en kombinerad fas 1/2-studie i myastenia gravis med läkemedelskandidaten NMD670. Den första patienten med myastenia gravis mottog en dos i studien i slutet av juni 2021. Omkring 79 patienter ska ingå i studien där både friska frivilliga och patienter ingår. Studien väntas bli klar i december 2021.

Danskt biotechbolag genomför fas 1/2-studie - klar i december

Licensavtal inom myastenia gravis

Argen-x, ett bioteknikbolag noterat på Euronext, utvecklar läkemedelskandidaten ARGX-113 (efgartigimod), mot en rad olika sjukdomar, däribland myastenia gravis. Studien ADAPT med ARGX-113 (FcRn-blockerare) är klar och en ansökan om en marknads lansering har lämnats in till FDA. Ett beslut väntas från FDA i december. Bolaget har ingått ett licensavtal med kinesiska Zai Lab där Argen-x erhöll en upfront-betalning (milestone) värd 75 miljoner dollar. Ytterligare 100 miljoner dollar kan tillfalla bolaget i form av inbetalningar (royalty och milestones).

Licensavtal för Argen-x

Bud på Sobi har bäring på Toleranzia

Sobi (Swedish Orphan Biovitrum), ett svenskt bolag som specialiserat sig på sällsynta sjukdomar, har fått ett bud på 235 kronor. Detta bud motsvarar ett värde om 69,4 miljarder kronor. Styrelsen har rekommenderat aktieägarna att acceptera budet som utgör en premie om 34,5 procent jämfört med kursen 25 augusti. På buddagen 2 september steg aktien med 25 procent.

Bud på Sobi

Sobi har riktat in sig på sällsynta sjukdomar främst inom hemofili och immunologi samt ett antal nischindikationer. Bolaget har en bred portfölj med ett antal projekt i sen klinisk fas. En omfattande plan finns i bolaget om produkt lanseringar och expansion av verksamheten och att nå intäkter om 25 miljarder kronor 2025. Sobi omsatte drygt 15 miljarder kronor 2020. Denna målsättning kräver investeringar vilket väntas öka dess kostnader. Genomförandet av detta bedöms må bäst i en privat miljö enligt styrelsens uttalande.

Stora investeringar väntas i Sobi

Agnatfit Bidco har lämnat budet men bakom står ett riskkapitalbolag, Advent International och den institutionella investeraren GIC. Advent är en global aktör som gör investeringar inom life science men även inom andra områden som industri och teknik. GIC hör hemma i Singapore och investerar främst i teknikbolag.

Riskkapitalbolag står bakom bud

Mangold bedömer att dessa investerare ser stor potential i Sobi och dess portfölj med läkemedelskandidater för sällsynta sjukdomar. Särskilt läkemedelsmarknaden växer och uppskattas att nå 242 miljarder dollar 2024, en tillväxt på över 12 procent och dubbelt så hög jämfört med den vanliga läkemedelsmarknaden enligt Sobi. Marknadstillväxten och det stora intresset för bolag inom detta område talar för Toleranzia som helt valt att rikta in sig på så kallade orphan-sjukdomar även kallade sällsynta sjukdomar.

Toleranzia rätt positionerat

Toleranzia – Värdering

Justerad riktkurs efter nyemission och TO

Mangold har valt att värdera Toleranzia utifrån en Sum of the Parts-modell. Vi har utgått från potentialen i TOL2 som diskonteras i en riskjusterad DCF-modell. För att återspegla risken på rätt sätt har vi valt att riskjustera projektet utifrån den senaste rapporten från Biotechnology Innovation Organization 2021. För autoimmuna sjukdomar, där myastenia gravis ingår, ligger sannolikheten för ett godkännande (LOA) i fas 1-studier på 10,7 procent vilket också är den vi valt att använda i denna analys. Diskonteringsräntan har sänkts jämfört med tidigare analys om 16 procent. Risknivån i bolaget har minskat med nya storägare och den förestående fas 1-studie resonerar vi. Värddrivare kommer framöver utgöras av hur kliniska studier med TOL2 utvecklas. Riktkursen i aktien sätts till 3,00 kronor. I vår initialanalys var riktkursen satt till 5,00 kronor. Hänsyn ska tas till att det tillkommit aktier vilket vi justerat för och således fått en ny riktkurs i aktien. Mangold har även valt att justera försäljningsprognoser uppåt för TOL2 som bättre motsvarar dess potential.

Riktkurs sätts till 3,00 kronor - utspädning av aktier påverkar motiverat värde

TOLERANZIA - VÄRDERINGSMODELL	SUM OF THE PARTS (Mkr)
TOL2 project	263
TOL3 project	-
Summa EV	263
rNPV	244
Nettokassa	87
Fair Value	331
Antal aktier	111,4
Motiverat värde (kr)	2,98

Källa: Mangold Insight

Scenarioanalys

Mangold har valt att genomföra en scenarioanalys med olika försäljningsutfall för TOL2 och som även tar hänsyn till olika diskonteringsräntor. Utfallet visas i tabellen där ett bull case medför 1,5 miljarder dollar i peak sales och ett bear case 0,8 miljarder dollar i peak sales. Vårt base case utgår från en försäljning på 1,2 miljarder dollar.

I bullcase motiveras högre riktkurs av ökad försäljning

TOLERANZIA - KÄNSLIGHETSANALYS			
Disk.ränta	Bear Case	Base Case	Bull Case
14%	2,50	3,76	4,47
16%	2,02	2,98	3,49
18%	1,75	2,44	2,82

Källa: Mangold Insight

Toleranzia – Appendix - Ägarkrets

Ny storägare

Toleranzia kommer att få in nya ägare via en riktad nyemission till Flerie Invest och Nordic Tender. Detta ska behandlas vid en extra bolagsstämma i mitten av september. Ägarkretsen kommer efter beslut vid bolagsstämman att ändras. Hur fördelning och antalet aktier kommer att se ut kommer att påverkas dels av nyemission, tillkommer 30,3 miljoner aktier samt ett teckningsoptionsprogram som ökar antalet aktier i bolaget med som mest, 25,2 miljoner (vid full teckning) totalt 111,4. Tabellen visar hur ägarkretsens nya fördelning kan komma att se ut om full teckning sker i ägarkretsen vid TO-program enligt våra beräkningar.

Flerie Invest största ägare i Toleranzia

TOLERANZIA - ÄGARE	Uppskattad andel Inkl TO och NE
Flerie Invest	27,2%
Avanza Pension	4,2%
GU Ventures	2,4%
Nordnet Pension	2,0%
Måns Flodberg	1,8%
Sören Christensen	1,4%
Gunvald Berger	1,4%
Niklas Bergström	1,4%
Nordic Tender	1,4%

Källa: Mangold Insight

Toleranzia – Appendix - Ledning

Ledningsteam

Charlotte Fribert, bolagets vd, har erfarenhet inom både läkemedelsutveckling och entreprenörskap. Medicinska studier har gjorts på Karolinska Institutet samt på Pierre and Marie Curie University i Paris, en del av Université Paris-Sorbonne. Vidare har forskning gjorts på både Princeton University i Princeton, Europeiska Molekylärbiologiska Laboratoriet i Heidelberg och Pierre and Marie Curie University i Paris, varvid hon erhöll en PhD (filosofie doktor) i immunologi och bioteknologi. Charlotte Fribert har arbetat med läkemedelsutveckling på Astrazeneca och har erfarenhet av att starta bolag. Hon grundade och drev Epixis SA, ett vaccinetvecklingsbolag baserat i Frankrike, under åtta år fram till dess försäljning till VBI Vaccines i USA. Efter 16 år utomlands valde Charlotte Fribert att flytta tillbaka Sverige vilket senare ledde till att hon blev vd på Toleranzia.

Charlotte Fribert är vd

Björn Löwenadler är bolagets Chief Business Officer, CBO. Med bakgrund som PhD (filosofie doktor) i molekylär immunologi vid Karolinska Institutet samt industriell erfarenhet från kliniska läkemedelsprojekt är Björn Löwenadler en viktig resurs i bolaget. Han har erfarenhet från stora läkemedelsbolag bland annat som chef för molekylärbiologi på Pharmacia samt via olika befattningar inom läkemedelsutveckling på Biovitrum och Astrazeneca. Han är knuten till bolaget på konsultbasis.

CBO är Björn Löwenadler

Vidar Wendel-Hansen är bolagets Chief Medical officer, CMO, med bakgrund som läkare med doktorsgrad i medicinsk vetenskap vid Karolinska Institutet. Han har lång erfarenhet med 20 år i läkemedelsbranschen och positioner på såväl mindre bioteknikbolag som större läkemedelsbolag. Vidar Wendel-Hansen har haft ledande positioner på den nordiska marknaden för bolagen Gilead Sciences och Novartis. Han har även arbetat på läkemedelsverket som klinisk utredare. Han är knuten till bolaget på konsultbasis.

CMO är Vidar Wendel-Hansen

David Wahlund är ny finanschef, han har tidigare arbetat med liknande arbetsuppgifter på ett antal bolag som Lagerhaus, Mercus Yrkeskläder och Specsavers samt varit revisor på Ernst & Young. Han är även ekonomichef för portföljbolagen hos GU Ventures.

CFO är David Wahlund

Toleranzia – Appendix - Styrelse

Styrelse

Styrelseordförande är **Anders Milton**. Han har omfattande erfarenhet av styrelsearbete bland annat som ordförande för Vironova, ISR och ett antal andra verksamheter inom Life Science. Han har ett stort internationellt nätverk inom områdena vård, industri och investerare.

Maarten Kraan är immunolog och reumatolog med lång erfarenhet av kliniska studier på flera större läkemedelsbolag som Schering-Plough (nu Merck & Co), Bristol-Myers Squibb, Roche och Astrazeneca.

Eva Lindgren har över 40 års erfarenhet i läkemedelsbranschen bland annat på Astrazeneca. Hon har lett flera läkemedelsprojekt som nått hela vägen till marknaden med blockbuster status.

Jan Mattsson är doktor och har lång erfarenhet av läkemedelsindustrin. Han är en av grundarna till Albireo Pharma som är noterat på Nasdaq i USA och som utvecklar läkemedel för orphan-sjukdomar.

Ann-Charlotte Rosendahl har över 20 års erfarenhet av utveckling, kommersialisering och lansering av läkemedel. Hon har tidigare haft ledande befattningar på Merck Sharp & Dohme (dotterbolag till Merck & Co), Astrazeneca och Roche. Hon har även erfarenhet av strategiarbete på bioteknik-bolag och affärsutveckling samt styrelsearbete.

Kristian Sandberg är docent i immunologi och är erfaren ledare inom läkemedelsforskning. Han har en bakgrund från Astrazeneca främst inom projektledning och utveckling av proteinläkemedel inom terapiområdena autoimmuna sjukdomar och neuroscience. Han är verksam som forskare på Karolinska Institutet.

Anders Waas har över 35 års erfarenhet inom läkemedelsindustrin inom marknadsföring och affärsutveckling. Har tidigare varit ansvarig för affärsutveckling på det amerikanska bolaget CV Therapeutics och produktstrategi på Astrazeneca.

Klementina Österberg är vd för GU Ventures med omfattande erfarenhet som investerare i innovationer, finansiering och företagsetableringar.

Toleranzia – Appendix - Kliniskt Råd

Clinical Advisory Board

Bolaget har ett kliniskt råd bestående av internationella medicinska experter i syfte att få bidrag till utformningen och utvärderingen av Toleranzias kliniska utvecklingsplaner:

Jeffrey Guptill, är professor inom neurologi och verksam på Duke University School of Medicine i USA.

James Howard, är professor inom neurologi och medicin särskilt framstående inom neuromuskulära sjukdomar som bland annat myastenia gravis. Han är verksam på University of North Carolina i USA.

Anna Rostedt Punga är professor inom neurofysiolog. Hon har forskat inom neurofysiologi och störd signalering mellan nerver och muskler på Uppsala universitet. Särskild kunskap finns inom myastenia gravis.

Bengt Dahlström är doktor och verksam som styrelseordförande för CTC (Clinical Trial Center) i Uppsala. Han är expert inom läkemedelsutveckling med ledande befattningar på en rad läkemedelsbolag och kontraktforskningsbolag.

Clas Malmeström är doktor och verksam på Sahlgrenska universitetssjukhus inom neurologi och laboratoriet för klinisk immunologi. Han forskar inom neuroimmunologi och sjukdomar som MS.

Toleranzia – SWOT

Styrkor

- Utvecklar botande läkemedel
- Har två projekt inom autoimmuna sjukdomar med stort medicinskt behov
- Har erhållit sär läkemedelsstatus i EU och USA
 - Kapitalstarka långsiktiga ägare

Svagheter

- Tidig fas i forskningen
- Beroende av nyckelpersoner
- Få projekt i klinisk fas

SWOT

Möjligheter

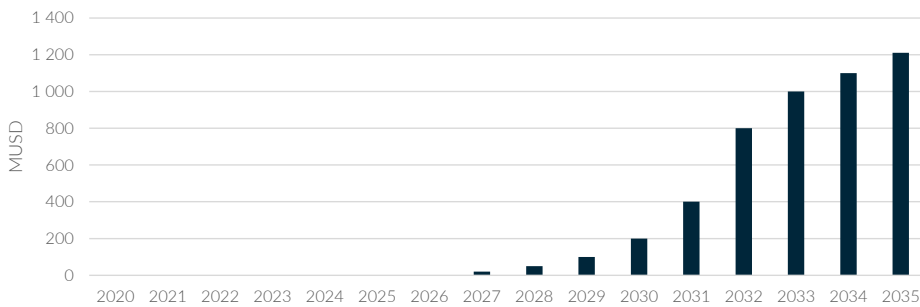
- Ökat intresse för orphan-sjukdomar
- Först till marknaden med en sjukdomsspecifik botande behandling mot myastenia gravis
- Uppköp, licens- eller samarbetsavtal
- Bredda produktportföljen, tolerogener kan lämpa sig för fler autoimmuna sjukdomar

Hot

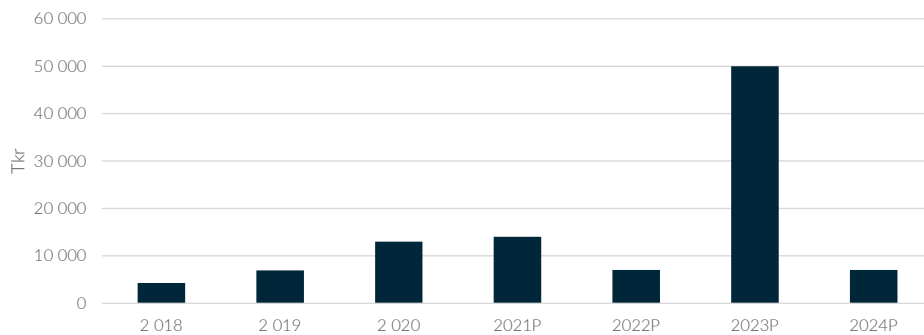
- Konkurrerande forskning
- Klarar inte att komma vidare från fas 1/2b-studier
- Förseningar till följd av pandemin

Toleranzia – Appendix

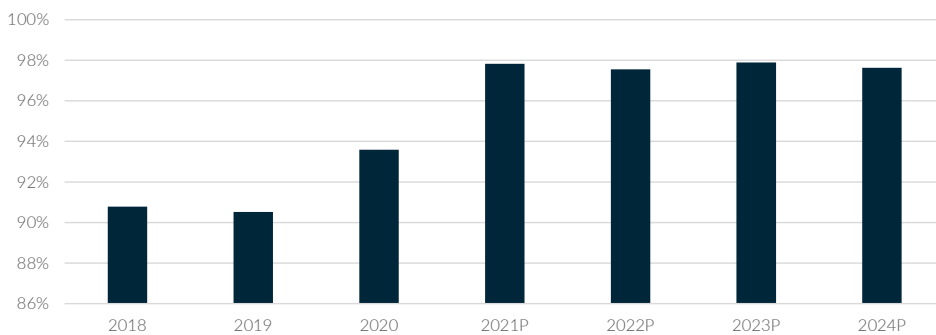
Toleranzia - prognos TOL2 sales



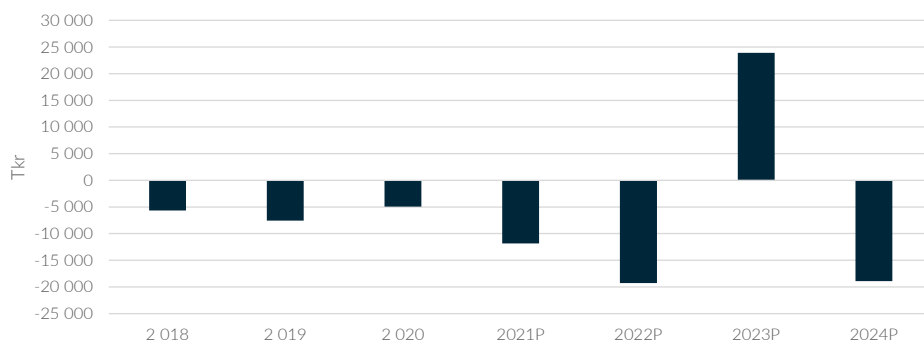
Toleranzia - Intäkter/Milestones



Toleranzia - Soliditet



Toleranzia - Rörelseresultat



Toleranzia – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2 018	2 019	2 020	2021P	2022P	2023P	2024P
Intäkter/Milestones	4 278	6 949	12 995	14 000	7 000	50 000	7 000
Personalkostnader	3 408	3 495	3 327	5 000	5 000	5 000	5 000
Övriga rörelsekostnader	6 505	8 640	14 561	20 000	20 000	20 000	20 000
Avskrivningar	25	2 369	20	860	1 284	1 096	913
Rörelseresultat	-5 660	-7 555	-4 913	-11 860	-19 284	23 904	-18 913
Räntenetto	-2	5	-18	-86	-86	-86	-86
Vinst efter finansnetto	-5 658	-7 560	-4 895	-11 774	-19 198	23 991	-18 826
Skatter	0	0	0	-2 590	-4 224	5 278	-4 142
Nettovinst	-5 658	-7 560	-4 895	-9 183	-14 974	18 713	-14 685

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (Tkr)	2 018	2 019	2 020	2021P	2022P	2023P	2024P
Tillgångar							
Kassa o bank	16 317	20 858	43 151	89 872	81 181	105 990	97 218
Kundfordringar	546	713	823	0	0	0	0
Lager	0	0	0	0	0	0	0
Anläggningstillgångar	13 524	17 081	28 602	42 806	36 522	30 426	24 514
Totalt tillgångar	30 388	38 652	72 576	132 678	117 704	136 416	121 732
Skulder							
Leverantörsskulder	191	1 742	1 779	0	0	0	0
Skulder	2 611	1 922	2 873	2 878	2 878	2 878	2 878
Totala skulder	2 803	3 665	4 652	2 878	2 878	2 878	2 878
Eget kapital							
Bundet eget kapital	11 187	17 695	33 425	104 425	104 425	104 425	104 425
Fritt eget kapital	16 398	17 292	34 499	25 375	10 400	29 113	14 428
Totalt eget kapital	27 585	34 987	67 924	129 800	114 825	133 538	118 853
Totalt skulder och eget kapital	30 388	38 652	72 576	132 678	117 703	136 416	121 731

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. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold frånsäger 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 frånsäger 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 Toleranzia.

Mangold äger aktier i Toleranzia.

Mangold har utfört tjänster för Bolaget och 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