

Cardeon

Mangold Insight – Uppdragsanalys – Update - 2025-06-17

Nytt förvärv ökar värdet

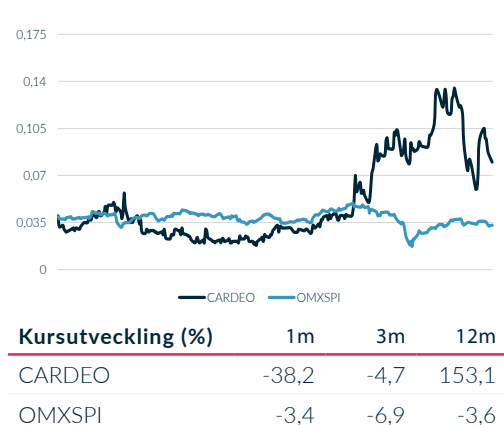
Cardeon, som investerar i Life Science-bolag i tidig utvecklingsfas, avser att genomföra ett förvärv inom medicinteknisk diagnostik. Mangold bedömer att det nya bolaget, Insunova Diagnostics, har en attraktiv profil, som kan attrahera både investerare och intressenter med inriktning mot POC-marknaden. I vår SOTP-modell har vi valt att ta med Insunova vilket bidrar till ökat substansvärde.

Reccan Diagnostics i stort EU-projekt

Reccan Diagnostics har utsetts till att ingå i ett större EU-projekt omfattande 14 miljoner euro. Syftet med projektet är att öka överlevnadsgraden för cancer i bukspottkörteln där dödligheten är hög. Reccan går därmed in i en valideringsfas med sitt test. Under 2026 väntas dess blodtest nå en kommersialiseringsfas. Dessa framsteg väntas kunna öka värdet på bolaget.

Höjd riktkurs

Cardeons noterade portfölj har minskat i värde. Den uppgår till 4,2 miljoner kronor vilket ska ställas i relation till den onoterade portföljen som efter en applicerad substansrabatt på 30 procent uppgår till 102,5 miljoner kronor. Sammantaget, inklusive nettotillgångar om 2,3 miljoner kronor uppgår det motiverade värdet för Cardeon till 109 miljoner kronor motsvarande 0,13 kronor per aktie. Mangold väljer att höja riktkursen till 0,13 (0,10) kronor per aktie. Det motsvarar en uppsida på cirka 60 procent.



Information

Rek/Riktkurs (kr)	Köp 0,13
Risk	Hög
Kurs (kr)	0,08
Börsvärde (Mkr)	70
Antal aktier (Miljoner)	840,4
Free float	62,8%
Ticker	CARDEO
Nästa rapport	2025-08-28
Hemsida	cardeon.se
Analytiker	Jan Glevén

Ägarstruktur

Kapital (%)

MK Capital Invest	35,0%
Dan Örjan Berglund	4,8%
Innovent Klippan	4,5%
Sven Andersen	3,5%
Avanza Pension	3,1%

Intressekonflikter

Certified Adviser	Nej
Innehav eget lager	Nej
Likviditetsgarant	Ja
Rådgivare publ emissioner 12m	Ja

Nyckeltal	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Nettoomsättning (Mkr)	3,6	5,7	6,0	6,3	6,7
EBIT (Mkr)	-47,0	-9,8	-7,6	-8,3	-9,0
Vinst efter skatt (Mkr)	-80,8	-52,1	-7,6	-8,3	-9,1
EPS (kr)	-0,4	-0,2	0,0	0,0	0,0
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

Cardeon - Investment case

Portfölj med potential

Mangold uppdaterar Cardeon med rekommendationen Köp och höjd riktkurs till 0,13 (0,10) kronor per aktie på 12 månaders sikt. Det motsvarar en uppsida om cirka 60 procent. Mangold bedömer att Cardeon har attraktiva onoterade bolag i sin portfölj inom växande marknadssegment.

Riktkurs 0,13 (0,10) kronor per aktie

Stora värden i onoterad portfölj

Mangold har valt att värdera Cardeon utifrån en Sum of the Parts-modell (SOTP). För de noterade bolagen har vi utgått från dess ägarandel och marknadens värdering. För de onoterade bolagen används senaste transaktionsdata, interna värderingar och dess ägarandel. Den onoterade portföljen utgör 97 procent av det totala portföljvärdet. Resterande andel utgör noterade innehav, 3 procent.

Onoterade bolag står för merparten av värdet

Substansrabatt central

För investmentbolag likt Cardeon är substansrabatten central. Det innebär att dess aktie handlas till ett lägre pris än portföljens verkliga värde. Cardeon investerar dels i noterade bolag vilket ger riskspridning samt att möjlighet ges att ta del av värdetillväxt dels i onoterade bolag som har lång historik av forskning bakom sig. Substansrabatten beror på marknadens bedömning av portföljbolagen och den marknad de verkar inom. Substansrabatten för investmentbolag varierar kraftigt beroende på inriktning. Mangold har valt att utgå från en samlad bedömning som bygger på substansrabatten för investmentbolag inriktade på Life Science.

Cardeon erbjuder riskspridning

Cardeons portfölj utgörs består till störst del av onoterade Life Science-bolag samt en mindre andel noterade bolag vilket vår applicerade substansrabatt tar hänsyn till. Genom att applicera en substansrabatt på 30 procent av det verkliga värdet på den onoterade portföljen uppgår det motiverade värdet till 109 miljoner kronor vilket motsvarar 0,13 kronor per aktie.

Substansrabatt satt till 30 procent

Risker

En utmaning för Cardeon är att finansiera de bolag som finns i den onoterade portföljen. De onoterade bolagen är i flera fall många år från en marknads lansering. Cardeon har som strategi att investera tidigt i bolag och realisera värden. Värdeökning sker via avyttringar, eventuella uppköp eller börsnoteringar.

Finansiering en utmaning

Cardeon – Update

Insunova Diagnostics - nytt förvärv i den onoterade portföljen

Mangold har valt att ta hänsyn till förvärv som är nära förestående vilket innebär att vi väljer att ta med Insunova Diagnostics (Insunova) i vår SOTP-modell. Cardeon har för avsikt att förvärva 25 procent av aktierna i Insunova. Det är ett svenskt diagnostikbolag grundat av ett erfaret forskarteam med expertis inom molekylärbiologi. Cardeon ska bidra med strategiska resurser och expertis för att på sikt lansera dess teknologiplattform på marknaden.

Insunova, nytt tillskott i onoterad portfölj

Insunova har utvecklat en plattform för tidig upptäckt av inflammatoriska sjukdomar som Typ 1-diabetes, neuroinflammation (Alzheimer), virusinfektioner (svår Covid19), och njursvikt.

Test för upptäckt av inflammatoriska sjukdomar

Teknologin bygger på en nyupptäckt biomarkör – ett kroppseget protein som förändras tidigt i sjukdomens utveckling. Syftet är att fånga upp riskpatienter i ett tidigt skede vilket väntas leda till minskat lidande och sänkta vårdkostnader. Bolaget riktar sig mot sjukhuslaboratorier och preventiv sjukvård.

Bolaget uppger att teknologin testats i blodprover från cirka 100 patienter inom flera olika sjukdomsområden. Data har visat lovande träffsäkerhet, 98 procent, och har bekräftat biomarkörens kliniska potential. Detta ger en stark grund för att gå vidare med klinisk validering och regulatorisk utveckling.

Tester genomförts med hög träffsäkerhet

Mangold ser att affären är nära förestående då den väntas genomföras under det tredje kvartalet. Mangold ser likheter med AcroPharma som tidigare togs in i portföljen. Detta ägande uppgick till 48,8 procent för Cardeon när avtalet slöts. I avsiktsförklaringen om förvärv av AcroPharma uppgavs ett ägande till 25-30 procent. Affären tog mindre än en månad att slutföra. I avsiktsförklaringen för Insunova har ett ägande på 25 procent uppgetts men detta kan, i likhet med AcroPharma, komma att öka till en större ägarandel.

Affär väntas genomföras

Mangold ser att bolaget borde vara attraktivt att antingen ta en ägarandel i eller köpa för ett POC-bolag. Enligt uppgifter från bolaget värderas liknande bolag till 100 miljoner kronor. I vår SOTP-modell har vi utgått från ett ägande på 25 procent och uppgifter om värde på liknande bolag vilket medför ett verkligt värde på 25 miljoner kronor i portföljen.

Värderas till 100 miljoner kronor

Cardeon – Update

Uppdaterad plan för AcroPharma

AcroPharma utvecklar ett nytt läkemedel som ska behandla typ 2-diabetes och förebygga risk för hjärt-kärlsjukdomar. AcroPharma är ett bolag i uppstartsfas och rekrytering till ledande funktioner i bolaget är pågående. Ett strategiskt samarbete har ingåtts med Jesper Høiland och Carl Bilbo, båda med lång erfarenhet av läkemedelsindustrin med ledande roller i läkemedelsbolaget Novo Nordisk. Bolagets läkemedelskandidater syftar till att förbättra insulinfrisättning, reglera blodsockernivåer och förebygga bildandet av vaskulära plack, vilket minskar risken för hjärtinfarkt. Substanserna aktiverar GPR56-receptorn. Denna receptor finns på cellytan och kan känna igen signaler utifrån. Om endotelcellerna inte fungerar som de ska kan det påverka hur insulin frisätts från bukspottskörteln. Substanserna kan bidra till att blodkärlens väggar fungerar bättre och öka insulinutsöndringen vilket minskar risken för typ 2-diabetes.

Strategiskt samarbete inlett

Substans ska förbättra insulinfrisättning

Patentansökan genomförs

En europeisk patentansökan har lämnats in för en ny substans. Substansen är tidigare godkänd av FDA (det amerikanska läkemedelsverket) för en annan indikation och omfattande dokumentation finns kring säkerhet och farmakologi. En känd säkerhetsprofil minskar den regulatoriska risken och innebär att vägen fram till fas 2-studier kan göras mer tids- och kostnadseffektiv. Med en redan känd substans kan framtida studier, främst gällande säkerhet och toxicitetsstudier, komma att effektiviseras vilket ger en snabbare väg fram till patientstudier i fas 2. AcroPharma har som målsättning i en uppdaterad plan att prekliniska studier ska genomföras under 2025 vilka ska vara tillräckliga för att kunna gå direkt till effektstudier och en fas 2-studie under 2026. Målsättningen är att erhålla resultat från en fas 2-studie under 2027.

Tidigare känd substans

Effektstudier 2026

Bolaget söker strategiska samarbeten. En viktig del i denna process är att få patent på substansen. Ett patent gör att dess förhandlingskraft förbättras samt stärker dess immateriella tillgångar. Förvärvs- och licensaktiviteten inom behandlingsområdet diabetes är mycket hög vilket talar för att sannolikheten att hitta en samarbetspartner är stor. Det är även vanligt att licensaffärer görs under prekliniska data. Inom senare tid har flera större affärer genomförts. Ett exempel är Novo Nordisk, aktiv inom behandlingsområden som diabetes och fetma, som har ingått licensavtal med bioteknikbolaget Septerna kring en substans i preklinisk fas. Syftet är att utveckla en oral molekyl för fetma, typ 2-diabetes och kardiometabola sjukdomar. Septerna erhåller 200 miljoner dollar i upfront i en affär värd 2,2 miljarder dollar.

Söker samarbeten

Licensaffärer för projekt i preklinisk fas

I vår SOTP-modell värderas AcroPharma till 97,6 miljoner kronor baserat på tidigare transaktioner. Som jämförelse värderas Atrogi, som ingår i Fleries portfölj där de äger 37 procent, till 176 Mkr. Atrogi utvecklar en oral behandling för typ 2-diabetes baserad på forskning från Stockholms universitet. Deras läkemedelskandidat, ATR-258, stimulerar glukosupptag i muskler vilket leder till förbättrad glykemisk kontroll. En fas 1/2a-studie har genomförts och en fas 2 -studie är planerad för 2025.

Höga värderingar på diabetes-projekt

Cardeon – Update

Reccan Diagnostics i nytt stort projekt

Reccan utvecklar ett blodtest (immunoessay test) som kan upptäcka pankreascancer (cancer i bukspottkörteln). Pankreascancer har hög dödlighet och är svår att upptäcka i ett tidigt skede. Cancern sprider sig snabbt till andra organ samt att pankreascancer celler är motståndskraftiga mot cellgifter och strålbehandling. Överlevnadsgraden globalt efter 5 år uppgår till 5 till 10 procent. Behovet av att kunna upptäcka pankreascancer tidigare utgör således en stor möjlighet för Reccan. En relevant marknad bedöms kunna uppgå till 4,3 miljarder euro inom EU och USA enligt bolaget. Bolagets blodtest Reccan-IA har blivit utsett att ingå i ett större EU-projekt, SHIELD, som finansieras av Horizon Europe om totalt 14 miljoner euro. Syftet med projektet är att öka överlevnadsgraden inom pankreascancer från mindre än 10 procent till 30 procent 2035 med hjälp av proaktiv diagnostik. Projektet kommer att genomföras i sju länder där personer med genetisk benägenhet för pankreascancer kommer erbjudas årliga tester med Reccans blodtest.

Reccan har även erhållit 7 miljoner kronor genom en riktad nyemission ledd av Sandberg Development som ska ta bolaget genom validering- och registreringsfas. Dessa är förberedande faser innan produkten kan CE-märkas och säljas inom EU. Reccan väntas under 2026 gå in i en kommersialiseringssfas inriktat mot Norden och EU-länder.

Värdering av Reccan och jämförelse med Immunovia

Reccan Diagnostics, har värderats till 90 miljoner kronor i samband med den emission som gjordes i februari 2024 på 8,6 miljoner kronor. Hur mycket värderingen uppgick till i samband med den senaste riktade nyemission har inte offentliggjorts. Det finns anledning att tro att den är högre efter att bolaget nu ingår i ett större EU-projekt och närmar sig en kommersialiseringssfas.

Som jämförande värdering kan Immunovia användas som verkar i samma produktområde. Immunovia noterades på First North i december 2015 för att sedan flytta till Nasdaq Stockholm i april 2018. Bolaget har utvecklat ett test, IMMray PanCan-d, med blodbaserade biomarkörsignaturer som upptäcker pankreascancer i ett tidigt skede. Immunovia värderades till 204 miljoner kronor pre-money (innan notering 2015). I samband med noteringen uppgick marknadsvärdet till 264 miljoner kronor.

Utvecklar test för tidig upptäckt av cancer i bukspottkörteln

Ingår i större EU-projekt

Sikte på CE-märkning

Värdet på Reccan bör ha ökat

Immunovia värderades till drygt 200 miljoner kronor före notering

Cardeon – Update

Spectracure visar positiva resultat och startar fas 1/2-studie

Spectracure utvecklar Q-PRO ett behandlings-system för prostatacancer. Bolaget använder metoden fotodynamisk terapi (PDT) och det ljuskänsliga läkemedlet Verteporfin i kombination för behandling av inre solida tumörer. Bolaget genomför kliniska fas 2-studier för återfall av prostatacancer. Preliminära resultat från University Health Network i Toronto har visat tydliga behandlingseffekter på områden med celldöd. Efter en veckas behandling med Q-PRO-systemet har preliminära resultat visat precisa behandlingsresultat, vävnadsdöd och begränsad påverkan på omgivande vävnad. En fas 1/2-studie för primär lokaliserad prostatacancer väntas kunna påbörjas under sommaren 2025. Bolaget har fått ett godkännande för läkemedlet av den tyska myndigheten BfArM för studien. Det som återstår är ett godkännande kring den medicintekniska delen från samma myndighet. Avtal för genomförande av studien finns med Memorial Sloan Kettering Cancer Center i New York i USA (MSKCC) samt urologkliniken vid universitetet i Köln. Syftet med studien är att undersöka effekt, fastställa behandlingsdos samt utvärdera säkerhet i Q-PRO-systemet i kombination med Veteporfin.

Utvecklar nytt behandlings-system för prostatacancer

Väntas kunna starta fas 1/2-studie under sommaren 2025

Genomför nyemission

Spectracure genomför en nyemission på 84 miljoner kronor som ska finansiera dessa studier. Denna emission pågår fram till 19 juni 2025. Teckningskursen uppgår till 0,18 kronor. Nettoemissionsklividen som högst kan uppgå till 73,8 miljoner kronor kommer att användas till att avsluta fas 2a-studien i återfall av lokaliserad prostatacancer och göra framsteg i fas 2b studien samt göra framsteg i fas 1/2-studien i primär lokaliserad prostatacancer.

Nyemission ska finansiera kommande studier

Garantiåtaganden och teckningsförbindelser uppgår till sammantaget 50 procent. Dess största aktieägare Masoud Khayyami, tf VD och styrelseordförande Jörgen Wennberg kommer att teckna units för totalt två miljoner kronor. Emissionsgarantier från ett antal externa investerare har lämnats motsvarande 40 miljoner kronor.

Erbjudandet med units och teckningsoptioner medför totalt en möjlig utspädning på cirka 90,6 procent. Teckningsoptioner (TO5) kan tecknas till aktier under perioden 23 december 2025 till 12 januari 2026. Via TO5 kan bolaget som högst erhålla 155 miljoner kronor.

Cardeon – Värdering

Nytt förvärv bidrar till ökat värde i portföljen

För portföljbolagen har vi valt att utgå från senaste marknadsvärde för de noterade bolagen. För de onoterade portföljbolagen har vi valt att använda uppgifter från bolaget och jämförande värderingar samt transaktionsdata. För Insunova Diagnostics har uppgifter från bolaget använts. Cardeon har uppgett en värdering på 100 miljoner kronor för Insunova baserat på jämförandevärdering med ett bolag som utvecklat en diagnostikplattform för svår Covid 19. Vi har utgått från dessa uppgifter och antar en ägarandel på 25 procent.

Insunova Diagnostics ett nytt tillskott i onoterad portfölj

Värde onoterade bolag

Onoterade bolag	Ägarande (%)	Värde (Mkr)
AcroPharma	48,8%	97,6
Insunova Diagnostics	25,0%	25,0
Reccan	10,7%	9,7
Deep Light Vision	15,7%	5,5
TEQCool	28,0%	4,9
Garry Genes Therapeutics	1,5%	2,2
Cellestia Biotech	0,5%	1,6
NeoDynamics	0,1%	0,0
Totalt		146,4

Källa: Cardeon, Mangold Insight

Onoterad portfölj bidrar till ökat värde

I vår SOTP-värdering ingår noterade och onoterade bolag inklusive nettotillgångar. Nytt förvärv, Insunova bidrar till ökat substansvärde. Den noterade portföljen har minskat i värde och uppgår till 4,2 miljoner kronor. Den onoterade portföljen har ökat och uppgår till 146,4 miljoner kronor. Substansvärdet uppgår till 152,9 miljoner kronor.

Noterad portfölj har minskat i värde och den onoterade ökat

Cardeon SOTP

Portföljbolag	Börsvärde (Mkr)	Ägande (%)	Värde (Mkr)
Prolight Diagnostics	161,5	1,6%	2,4
Spectracure	29,1	3,2%	1,0
Lumito	154,5	0,3%	0,6
NanoEcho	23,3	0,8%	0,2
Summa noterat			4,2
Summa onoterat			146,4
Summa totalt			150,6
Nettotillgångar			2,3
Summa substansvärde			152,9
Substansvärde per aktie (kr)			0,182

Källa: Cardeon, Mangold Insight

Cardeon – Värdering

Val av substansrabatt

För att få fram en applicerbar substansrabatt på Cardeon har Mangold valt att jämföra med investmentbolagen Linc, Flerie och Karolinska Development som investerar i life science-bolag.

Jämförelse med liknande investmentbolag

För Linc utgör noterade bolag merparten av portföljens substansvärde (58 procent) och där andelen onoterade bolag är liten (8 procent). Flerie har en stor andel onoterade bolag inom bioteknik och läkemedel (74 procent) vilket motiverar en viss rabatt. Karolinska Development består av läkemedelsforskande bolag med hög risk vilket medför en högre substansrabatt än övriga jämförelsebolag.

Hög risk i Karolinska Development

Substansrabatt - Investmentbolag life science

Bolag	Pris/aktie	Substansvärde/aktie	Substansrabatt/premie
Linc	68,2	66,2	2,9%
Flerie	40,7	50,6	-19,5%
Karolinska Development	0,9	4,6	-80,4%
Snitt			-32,3%

Källa: Delårsrapporter Q1 2025

Motiv för applicerad substansrabatt för Cardeon

Mangold bedömer att substansrabatten för Cardeon bör vara lägre än för Karolinska Development (80,4 procent) men högre än för Flerie (-19,5 procent). Ett snitt på substansrabatten för de tre jämförande bolagen uppgår till -32,3 procent. Utifrån denna jämförelse gör vi bedömningen att substansrabatten bör ligga i intervallet 30 till 40 procent. Mangold har valt en substansrabatt på 30 procent för Cardeons onoterade innehav.

Substansrabatt om 30 procent används för att få fram ett motiverat värde

Motiveringen till substansrabatten är att Cardeon har genomfört ett flertal börsnoteringar och förbereder för fler vilket är värdeskapande. Den onoterade portföljen innehåller bolag vars produkter vänder sig till en global marknad och där stora värdeökningar sker när dess produkter närmar sig marknaden. Värdeökningar väntas framförallt i Reccan. Samtidigt finns chanser till strategiska samarbeten för AcroPharma och Insunova Diagnostics.

Flera triggers i aktien

Cardeon – Värdering

Uppsida i aktien

För att få fram ett motiverat värde per aktie för Cardeon utgår vi från det totala verkliga värdet för de noterade bolagen som uppgår till 4,2 miljoner kronor. För de onoterade bolagen applicerar vi en substansrabatt på 30 procent.

Det motiverade värdet per aktie uppgår till 0,13 kronor. Mangold väljer att sätta riktkurs till 0,13 kronor (0,10) per aktie vilket motsvarar en uppsida på cirka 60 procent.

Höjd riktkurs till 0,13 kronor per aktie

Uppsida på cirka 60 procent

Cardeon motiverat värde

Verkligt värde noterade bolag (Mkr)	4,2
Verkligt värde onoterade bolag (Mkr)	146,4
Substansrabatt onoterade bolag	30%
Nettotillgångar (Mkr)	2,3
Motiverat bolagsvärde (Mkr)	109,0
Antal aktier	840,4
Motiverat värde per aktie (kr)	0,13
Riktkurs (kr)	0,13

Källa: Mangold Insight

Känslighetsanalys

Hur det motiverade värde påverkas av substansrabatten sammanfattas i nedanstående tabell. För vårt motiverade värde per aktie utgår vi från en substansrabatt på 30 procent som appliceras för de onoterade innehaven. Med en applicerad substansrabatt på 40 procent uppgår värdet till 0,11 kronor per aktie och med en substansrabatt på 20 procent uppgår värdet till 0,15 kronor per aktie.

Minskad substansrabatt ökar värdet på aktien

Cardeon - Känslighetsanalys

Substansrabatt	40%	30%	20%
Motiverat värde per aktie (kr)	0,11	0,13	0,15
Uppsida	33%	57%	81%

Källa: Mangold Insight

Cardeon – Appendix kvartalsutveckling

Portföljens utveckling under första kvartalet

Vid utgången av det första kvartalet uppgick det totala verkliga värdet till 54,5 miljoner kronor. Det är lägre jämfört med föregående kvartal då det uppgick till 62,5 miljoner kronor. I portföljen ingår även en nettotillgång på 2,4 miljoner kronor, vilket bidrar till att substansvärdet (NAV) uppgick till 56,8 miljoner kronor. Substansvärdet per aktie uppgick i det första kvartalet till 0,07 kronor.

Rapporterat substansvärde uppgick till 56,8 miljoner kronor

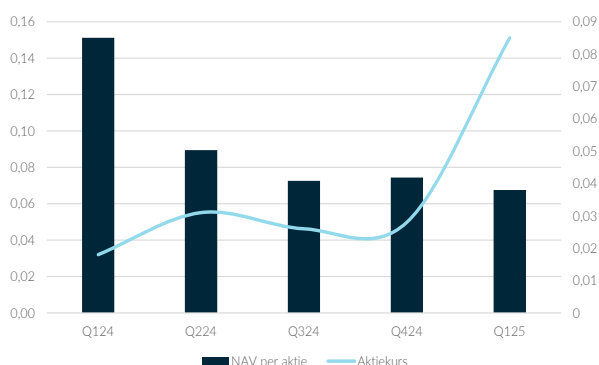
Nyemissioner pressar kursen i noterade portföljen

I den noterade portföljen ökade värdet i Prolight Diagnostics kraftigt efter att bioMérieux köpt upp SpinChip Diagnostics med liknande verksamhet som Prolight. Kursen har sedan fallit i Prolight, framförallt efter besked om nyemission. Sedan årsskiftet har kursen i Prolight ökat med 78 procent.

Prolight och Spectracure har backat efter besked om nyemission

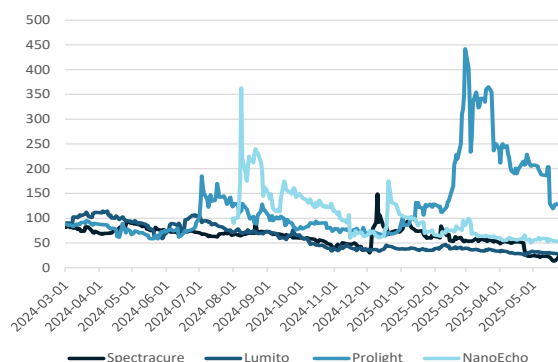
Även Spectracure har kommit med besked om nyemission vilket pressat kursen. Aktien har backat med 74 procent sedan årsskiftet. Under perioden har Cardeon minskat sitt ägande i Lumito till en kapitalandel om 0,33 procent från tidigare 1,27 procent. Lumito har backat 20 procent sedan årsskiftet.

NAV per aktie & Kursgraf (kr)



Källa: Mangold Insight

Kursutveckling noterade bolag (Indexerat)



Källa: Mangold Insight

Marknad värderat värdeökningar i onoterad portfölj

Cardeon uppvisade en premie på 26 procent vid utgången av första kvartalet vilket kan jämföras med en rabatt på 62 procent under det fjärde kvartalet. Vi bedömer att marknaden prisat in värdeökningar i de onoterade bolagen och att en kraftig kursuppgång i Prolight påverkat. Flera av Cardeons innehav har utvecklats positivt och kommit närmare kommersialisering vilket vi på sikt bedömer kommer att minska substansrabatten. I vårt värderingssnitt ges en mer tydlig bild av nuvarande substansrabatt.

Missvisande substanspremie i första kvartalet

Cardeon – Appendix: Portföljbolag

Prolight Diagnostics - står inför genombrott

Prolight utvecklar Psyros, ett patientnära analyssystem (POC-system). Psyros ska användas för högkänslig troponin-testning för att snabbt kunna utesluta hjärtinfarkt. Prolight genomför en validerings-studie vid St Thomas' Hospital i London där data visat positiva resultat som bekräftat överensstämmelse mellan helblod och plasma från patienter med förhöjda troponin-nivåer. I studien kommer totalt 120 färsk blodprover testas. Hittills har 25 prover visat stark korrelation mellan färskt helblod och plasma. Dessa resultat bedöms som viktiga för att ta dialogen vidare med en eventuell partner för fortsatt utveckling av Psyros.

Viktiga resultat från studie med färskt helblod väntas

Genomför nyemission

Under juni genomför Prolight en nyemission på 100 miljoner kronor som ska trygga bolagets finanser. Styrelse och ledning samt ett antal anställda har åtagit sig att teckna aktier för 3,4 miljoner kronor. Totalt utgör teckningsförbindelser 16,1 procent motsvarande 16,2 miljoner kronor av företrädesemissionen inkluderat externa och befintliga investerare samt kontraktstillverkaren ITL. Utspädningseffekten uppgår vid full teckning till cirka 41,7 procent.

Teckningsperiod för företrädesemission pågår 16-30 juni

Teckningskurs 0,20 kronor per aktie

Kapitalet är avsett att användas för kommande tillverkning av instrument, design och optimering av testet samt verifiering av POC-systemet. Övriga ändamål utgör att färdigställa validerade pilottillverkningslinor av testkort och instrument, accelerera affärsutveckling, inleda den slutliga kliniska prestandastudien, implementera processer för regulatoriskt godkännande och lageruppbyggnad för lansering.

Förväntade framsteg

Kort sammanfattat så kommer Prolight under andra halvåret 2025 att inleda tillverkning och förbereda en regulatorisk klinisk prestandastudie. Bolaget har som målsättning att få till ett samarbete inför den kommande prestandastudien. Kapitalet från företrädesemissionen ska möjliggöra att bolaget är i en bra position inför ett strategiskt samarbete. Förutsättningarna för ett strategiskt samarbete ser vi som mycket goda efter ett uppköp av SpinChip verksamma inom POC-system.

Nyemission möjliggör bra förutsättningar för framtida samarbete

Cardeon – Appendix: Portföljbolag

Lumito

Lumito är verksamt inom digital patologi. Bolaget har tagit fram systemet Scizys, som innefattar en skanner och reagens, för vävnadsanalys. Användningsområdet för Scizys utgör akademisk forskning, läkemedelsutveckling och klinisk diagnostik. Lumito har tagit fram tjänsten scan-as-a service som ska underlätta för nya kunder att använda Scizys. Inom detta koncept samarbetar Lumito med CRO-bolag som fungerar som distributörer, ett brittiskt, Concept Life Sciences och Truly Labs i Lund. Bolaget är i en kommersialiseringsfas.

En mer vetenskapligt förankrad marknadsföring har antagits för att attrahera potentiella kunder. En vetenskaplig kommitté har bildats som även bekräftat potentialen i Scizys.

Bolaget adresserar den europeiska marknaden som 2022 var värd 344 miljoner dollar. Lumito är i behov av intäkter. Det är dock svårbedömt när i tiden dessa uppstår. Bolaget hade i samband med senaste delårsrapporten en kassa på 14,7 miljoner kronor. Kassaflödet var negativt om 6,9 miljoner kronor vilket indikerar att kassan kommer att räcka en bit in i det fjärde kvartalet. Det är rimligt att anta att bolaget behöver genomföra en kapitalanskaffning.

Ny vetenskaplig ansats ska öka intresset för Scizys

Vänder sig till stor marknad

TEQCool

TEQCool utvecklar ett system för selektiv hjärnkylning via näsan. Fördelen med selektiv kylning är att nedkylning av hela kroppen kan undvikas vilket ökar överlevnad vid svåra hjärnskador. Användning av TEQCool innebär även minskade kostnader för sjukvården beroende på minskad behandling i respirator. Dess produkt, Cooling machine och tillhörande kit, görs klar för kliniska studier som planeras att inledas 2026. Den totala marknaden för detta system väntas uppgå till 84 miljarder dollar 2030 vilket innefattar sjukdomar som TBI (traumatiska hjärnskador), stroke, SAB (subaraknoidalblödning), epileptiska anfall och HIE (asfyxi, hjärnskada hos spädbarn). Bolaget har tidigare haft planer på att genomföra en börsnotering.

TEQCools hjärnkylning vänder sig till stora marknader

Deep Light Vision

Deep Light Vision utvecklar UOT (Ultrasound Optical Tomography), en bild-diagnostikmetod som kombinerar ultraljud och laserspektroskopi för att avbilda syresättning i organ utan fysisk provtagning. Fokus ligger initialt på bröstcancer och neonatalvård. Bolaget är i tidig utvecklingsfas med planerade in-vivo-studier 2025 och prototyputveckling 2026. Produktutveckling och kliniska tester beräknas pågå i fem år. En riktad nyemission planeras till slutet av 2025 för att finansiera verksamheten.

In-vivo studier under 2025

Cardeon – Appendix: Portföljbolag

NanoEcho

Bolaget utvecklar en ny teknik för tydligare diagnostik av tidig rektalcancer, framför allt spridning till närliggande lymfkörtlar. NanoEcho har genomfört en klinisk dosbekaftelsestudie. Data från studien kommer att användas för att optimera och anpassa systemet vilket väntas pågå under 2025. Ett marknadsgodkännande väntas första halvan 2028. Ytterligare studier behövs, närmast en proof of concept-studie på patienter med rektalcancer. För detta söker bolaget samarbete och kapital. Bolaget har vidtagit åtgärder för att kapitalet ska räcka fram till slutet av 2025.

Söker kapital för proof-of-concept studier

Cellestia Biotech

Bioteknikbolaget, med hemvist i Schweiz, har projekt inom onkologi och autoimmuna sjukdomar som genomgår proof of concept studier. Cellestia har även ingått ett samarbete med venture capital bolaget TVM Capital Life Science. Tillsammans har dessa startat bioteknikbolaget Anciata Therapeutics baserat i USA. Anciata utvecklar IPX-2017 som ska genomgå proof of concept studier för behandling av svårbehandlade autoimmuna sjukdomar. En investering på 34 miljoner dollar görs med TVM Capital Life Science samt en option om samarbete med Eli Lillys bolag för tidiga projekt Explor&D.

Ny investering tillsammans med TVM Capital Life Science i nystartat bioteknikbolag

NeoDynamics

NeoDynamics, tidigare listat på First North Growth Market, avnoterades 30 juli 2024 efter ett bud på 1 krona per aktie av Saléenterprise och har sedan handlats inofficiellt (OTC) hos Pareto. Bolaget har bytt namn till Gardienne Invest. Biopsisystemet såldes i december 2024 till dotterbolaget NeoNavia som sedan har avyttrats och nu är ett privatägt bolag.

Osäker framtid

Carrygenes Therapeutics

Carrygenes Therapeutics utvecklar en plattform kallad hSynC (The Human Synthetic Chromosome) som är en ny kromosomteknologi inom immunonkologi. Syftet med plattformen är att få fram transformativa cell-baserade läkemedel. Den teknik som används (AAV Vector Systems) tar lång tid. Med hSync kan tiden minskas från upp till ett år till åtta veckor. Verksamhet drivs främst i USA under CGBioengineering men är ofinansierad. Den svenska verksamheten har även pausats på grund av avsaknad av finansiering.

Vilande verksamhet

Cardeon– SWOT



Cardeon– Resultat & balansräkning*

Resultaträkning (Tkr)	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Nettoomsättning	2 277	3 578	5 745	6 032	6 334	6 651
Aktiverade utv.kostnader	3 132	6 212	0	0	0	0
Bruttovinst	5 410	9 790	5 745	6 032	6 334	6 651
Personalkostnader	-14 343	-15 330	-10 114	-9 812	-10 793	-11 873
Övriga kostnader	-17 273	-11 013	-5 213	-3 260	-3 260	-3 260
Avskrivningar	-12 852	-30 485	-199	-538	-532	-527
Rörelseresultat	-39 058	-47 038	-9 780	-7 578	-8 252	-9 009
Försäljning av värdepapper	31 133	2 405	-43 753	0	0	0
Räntenetto	0	-1 886	-94	-61	-71	-71
Resultat efter finansnetto	-7 924	-80 811	-52 109	-7 639	-8 323	-9 080
Skatter	2	2 163	0	0	0	0
Nettovinst	-7 926	-78 648	-40 723	-7 639	-8 323	-9 080

Källa: Cardeon

Balansräkning (Tkr)	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Tillgångar						
Kassa o bank	1 932	895	207	590	-7 275	-15 906
Kundfordringar	1 474	3 514	8 200	1 487	1 562	1 640
Lager	0	0	0	0	0	0
Anläggningstillgångar	215 231	149 440	298	53 239	52 707	52 180
Totalt tillgångar	218 638	153 849	62 184	55 316	46 994	37 914
Skulder						
Leverantörsskulder	5 053	3 294	230	0	0	0
Skulder	2 163	11 083	6 107	7 107	7 107	7 107
Totala skulder	7 216	14 377	6 337	7 107	7 107	7 107
Eget kapital						
Bundet eget kapital	55 799	166 657	96 569	96 569	96 569	96 569
Fritt eget kapital	155 622	-27 185	-40 722	-48 360	-56 682	-65 762
Totalt eget kapital	211 422	139 472	55 847	48 209	39 887	30 807
Skulder och eget kapital	218 638	153 849	62 184	55 316	46 994	37 914

Källa: Cardeon

*Resultat och balansräkning utgör inte underlag för värdering

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 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. Denna analys är en betald uppdragsanalys, där Mangold genomfört analysen på uppdrag av "Cardeon" (nedan "Bolaget") och har erhållit ersättning för detta från Bolaget.

Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Även om all rimlig aktsamhet har vidtagits för att säkerställa att informationen är sann och inte vilseledande kan Mangold dock inte garantera informationens riktighet eller fullständighet. Den framåtblickande informationen i analysen bygger på analytikernas subjektiva bedömningar om framtiden, vilka kan komma att ändras efter publiceringstillfället. Mangold kan inte garantera att prognoser och framåtblickande uttalanden kommer att förverkligas. Investerare ska fatta alla investeringsbeslut självständigt. Denna analys är tänkt att vara ett av ett flera olika källor som kan användas för att fatta ett investeringsbeslut. Alla investerare uppmanas därför att komplettera denna information med ytterligare relevant information och att konsultera en finansiell rådgivare innan ett investeringsbeslut.

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. Denna analys är inte avsedd att utgöra rådgivning och tar inte hänsyn till de specifika investeringsmål, den finansiella situationen eller särskilda behov hos någon specifik person som tar del av denna rapport. Investerare bör söka finansiell rådgivning angående lämpligheten av att investera i alla värdepapper eller investeringsstrategier som diskuteras eller rekommenderas i denna rapport och bör vara införstådda med att uttalanden om framtidsutsikter inte kan komma att realiseras. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Mangold publicerar den aktuella analysen utan att åta sig regelbundna framtida uppdateringar eller publiceringar med en uppdaterad syn på Bolaget exempelvis i händelse av betydande förändringar i marknadsförhållanden eller händelser relaterade till Bolaget. Mangold Insight publicerar endast analyser som innehåller och/eller grundar sig på offentliggjord information. Om Mangold Insight tar del av icke-offentliggjord, kurspåverkande information, kan Mangold inte publicera någon ny analys eller uppdatering till dess att informationen offentliggjorts av emittenten.

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, inklusive USA, Kanada, Australien, Nya Zeeland, Hong Kong, Japan, Schweiz, Singapore, Sydafrika eller Sydkorea. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument. Detta innefattar åtskillnad av verksamhet och konfidentialitet mellan affärsområden, så kallade kinesiska väggar. Dessa omfattar bland annat åtskillnad av analysavdelningen från Corporate Finance, Private Banking inklusive mäklari och exekvering av eget lager. Anställda analytiker på Insight får inte äga eller handla med några överlåtbara värdepapper som emitterats av ett bolag som denna är ansvarig analytiker för. En sådan person får inte heller ingå i kundbolagets styrelse eller vara verksam i övrigt i bolaget.

Status intressekonflikter och andra uppdrag vid tillfälle för publicering av denna analys:

Mangold analyserade Bolaget senast 2025-03-06

Mangolds analytiker äger inte aktier i Bolaget.

Mangold äger inte aktier i Bolaget såsom för eget lager.

Mangold äger aktier i Bolaget genom uppdrag såsom likviditetsgarant.

Det föreligger vid, tidpunkten för denna publicering, ett uppdragsavtal mellan Mangold och bolaget avseende den aktuella analysen där Mangold erhållit ersättning. Det kan även, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold såsom Corporate Finance eller Market Making.

Mangold har utfört tjänster som finansiell rådgivare för Bolaget den senaste 12 månaderna, bland annat uppdrag kopplade till genomförande av emission, och har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

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