

2cureX

Mangold Insight – Uppdragsanalys - Update - 2022-03-15

Krattat för lansering

Med distributörer och utvalda sjukhus i Europa ska 2cureX bygga en marknad för bättre cancerbehandling. 2cureX har lanserat IndiTreat för koloncancer i olika stadier i ett första steg. Tre tester är nu lanserade vilka ska ge onkologer bättre förutsättningar att få fram rätt behandling. Målsättning för 2022 är att ha närvaro i 20 länder och att 30 sjukhus använder IndiTreat. Bolaget har fått sin första order för IndiTreat samt lanserat IndiTreat på ett sjukhus.

Starkt stöd för IndiTreat

2cureX har starka data från studier som validerar IndiTreat. Bolaget bygger ett vetenskapligt råd som ger bolaget bättre möjligheter att skala upp verksamheten. 2cureX har processer och strukturer klara för att genomföra en lansering. Om bolaget lyckas med lanseringen förväntas intresset bland investerare öka ytterligare. Under januari fick bolaget en ny institutionell ägare vilket kan följas av fler.

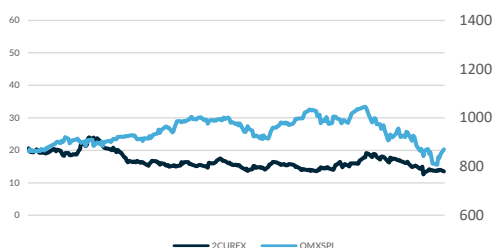
Uppsida i Basecase

Mangold har valt att värdera 2cureX med en DCF. I vårt Basecase ser vi en uppsida på över 100 procent. I detta scenario räknar vi med att bolaget tar 10 procent av en tänkt marknad. Bolaget kan över en sjuårsperiod nå över 300 miljoner kronor i försäljning. Mangold upprepar rikt Kurs om 27,00 kronor.

Information

Rikt Kurs (kr)	27,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	13,54
Börsvärde totalt (Mkr)	237
Antal aktier (Miljoner)	17,5
Free float	62,4%
Ticker	2CUREX
Nästa rapport	2022-05-24
Hemsida	2curex.com
Analytiker	Jan Glevén

Ägarstruktur	Aktier (Mln)	Kapital
Ole Thastrup	4,2	23,8%
Avanza Pension	1,9	10,9%
ClearStream Banking	0,9	5,4%
SVM Förvaltning mbH	0,8	4,5%
Grith Hagel	0,7	3,9%
Nordnet Pension	0,5	2,8%
Sebastian Johannisson	0,4	2,0%



Kursutveckling %	1m	3m	12m
2CUREX	-18,3	-20,8	-38,1
OMXSPI	-6,5	-12,4	0,7

Nyckeltal	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Försäljning (Mkr)	7,4	12,1	40,3	100,8	168,0
EBIT (Mkr)	-22,8	-16,8	-5,7	17,3	42,4
Vinst före skatt (Mkr)	-22,5	-17,5	-6,4	16,6	41,7
EPS, justerad (kr)	-1,08	-1,00	-0,37	0,74	1,86
EV/Försäljning	59,4	36,3	10,9	4,4	2,6
EV/EBITDA	-19,3	-26,1	-76,6	25,4	10,4
P/E	-12,5	-13,5	-36,9	18,3	7,3

2cureX - Investment Case

Precist test kan ta spets

Mangold upprepar Köp för 2cureX och riktkurs 27,00 kronor per aktie på 12 månaders sikt. Detta medför en uppsida på över 100 procent. 2cureX är ett danskt medicinteknikbolag som utvecklat IndiTreat, ett test som ska förbättra cancerbehandlingen genom att få fram rätt läkemedel och göra den mer individanpassad, så kallad precision medicine. Bolaget har valt att positionera IndiTreat mot kolorektal cancer men avser att utveckla den även till andra cancerindikationer som äggstock- och pankreascancer vilket ökar potentialen och stärker investmentcaset.

Köp aktien - riktkurs 27,00 kronor

IndiTreat ger Individanpassad behandling

Antalet cancerfall ökar globalt liksom antalet läkemedel som används för att behandla sjukdomen. Merparten av all cancerbehandling misslyckas vilket blir kostsamt och ineffektivt för sjukvården. Det leder även till onödigt lidande för patienten. 2cureX har utvecklat IndiTreat som ska bidra till att onkologer (cancerläkare) ska kunna ta fram rätt läkemedel för patienter som är diagnostiserade med kolorektalcancer. Standardbehandling är inte tillräcklig och behöver individanpassas.

Svårt hitta rätt cancerbehandling

IndiTreat rätt väg att gå

Kommersialisering nästa steg

Intresse för precisionsonkologi och funktionella tester som IndiTreat inom cancer växer. 2cureX har ett erfaret team vilket talar för en lyckad lansering. Långsiktiga relationer med universitetssjukhus spelar också bolaget i händerna då dessa kan användas som referenscase. Bolaget ska växa med distributörer, fler länder och sjukhus i Europa i ett första steg, därefter väntar USA och Asien.

Stort institutionellt intresse

Begränsad konkurrens

Mangold har sett över konkurrenslandskapet för 2cureX och ser inte något omedelbart hot. Det finns inga bolag som använder sina tester i medicinskt rådgivande syfte som 2cureX vilket talar för att IndiTreat kan ta spets i kampen mot förbättrad cancerbehandling. Dessutom väntas nya EU-regler träda i kraft vilket gynnar 2cureX vars produkter är anpassade till dessa förändringar.

Nya regler gynnar 2cureX

Scenarioanalys visar på potential

Mangold har valt att använda scenarioanalys med tre olika case. Prognoserna bygger på en tänkt marknadsandel för tester inom kolorektal cancer. Över en sjuårsperiod ser Mangold att 2cureX kan omsätta över 300 miljoner kronor i ett Basecase. I Bullcase ökar potentialen med fler patienter. I Bearcase har vi räknat med en försäljning som skjuts framåt i tiden.

Scenarioanalys visar på potential

2cureX - Update

Skapar marknad

Under större delen av fjolåret har 2cureX byggt upp ett distributörsnätverk i Europa. Bolagets produkt IndiTreat marknadsförs nu i 14 länder. Bolaget har som målsättning att finnas i 20 länder i slutet av 2022. Bolaget har en utmaning i att få till avtal med distributörer framför allt i västra Europa. Hittills finns distributör i Spanien men fler EU-länder behöver kopplas på. Mangold väntar sig att order börjar inkomma under 2022. En order för bolagets IndiTreat system har hittills inkommit från den Slovenska distributören Labormed.

Distributörsnätverk växer

Sjukhus viktiga för tillväxt

För att underlätta för sjukhus att komma i gång med IndiTreat har 2cureX infört ett program, IGNITE (Indicing Growth through a Network of IndiTreat Evaluations). De sjukhus som deltar får ett begränsat antal patienter testade med IndiTreat utan kostnad. I utbyte delar de med sig av resultaten på konferenser och i vetenskapliga sammanhang. En rutinmässig användning på sjukhus kommer att leda till att 2cureX kan uppnå stabila kassaflöden på sikt. 2cureX har skrivit avtal med det spanska universitetssjukhuset Fundación Jiménez Díaz som ingår i sjukhuskoncernen Quironsalud med 54 sjukhus. Målsättningen för 2cureX är att introducera IndiTreat på 30 sjukhus.

Spanskt sjukhus utför tester

Lansering av nytt test

I slutet av 2021 lanserades ett nytt IndiTreat-test kallat mCRC Start (Metastatic Colorectal Cancer). Detta test ska hjälpa onkologer att avgöra vilken kombination av kemoterapi som är bäst lämpad vid första linjens behandling. När läkemedelsbehandling i lindrande syfte inleds brukar det kallas "första linjens" behandling. Om patienten återfaller eller behandlingen inte har avsedd effekt kan en annan kombination ges. Den kallas då "andra linjens" behandling.

Nya testprogram

2cureX har valt att namnge tester efter den kliniska nyttan. Således har tidigare IndiTreat-test mCRC 3L bytt namn till mCRC Extend. Under mars 2022 har mCRC Explore lanserats. Den avser identifiera off-label behandlingar och ska användas för patienter som redan fått två eller fler behandlingslinjer.

MANGOLD - TESTER KOLOREKTAL CANCER

IndiTreat-tester	Indikation
mCRC Start	Information om hur känslig patientens tumör är för behandling med cytostatika
mCRC Extend	Information om tumörens känslighet för fem olika läkemedel
mCRC Explore	Ger alternativ sk off label - läkemedel godkända inom andra cancerindikationer

Källa: 2cureX

2cureX - Update

Utökat vetenskapligt råd

Bolaget utökar sitt vetenskapliga råd med Doktor Andrew Beggs från Queen Elizabeth Hospital och University of Birmingham. Han är professor, styrelseledamot på ett större cancercenter i England samt forskningsansvarig inom cancer för NHS (National Health Services). Han ansvarade för en större studie, Foxtrot, med över 1 000 patienter med koloncancer, på Center för Cancer Geenetics and Surgery. Studien väntas få stor betydelse för vilken behandling som patienter med koloncancer kommer att få. Sedan tidigare ingår onkologerna Dr John L Marshall från Georgetown University Hospital i Washington DC och Dr Jesus Garcia-Foncillas från Fresenius Fundacion Jimenez Diaz i Madrid.

Andrew Beggs tar plats i vetenskapligt råd

Nya ägare

I början av 2022 fick 2cureX en ny investerare i fonden Gainbridge Novus Nordic som ägs av AIFM Capital. Fonden investerar i innovativa och entreprenörsdrivna tillväxtbolag. Placeringar hålls oftast på medel till lång sikt. Investeringar baseras på fundamental bolagsanalys. Aktier har köpts av Jürgen Kupper, Managing Director på 2cureX GmbH, i en blockaffär

Gainbridge har köpt 80 000 aktier i 2cureX

Prognoser

Bolagets distributionsnätverk når runt 35 procent av Europas befolkning. Antalet nya cancerfall för dessa länder uppgick till över 150 000 under 2020. Det ska ställas i relation till de 500 000 fall som utgör potential för hela Europa vid kolorektal cancer. Bolagets plan är att kunna erbjuda tester även för andra cancer-indikationer som bukspottkörtel och äggstockar. Våra prognoser är baserade på kolorektal cancer i Europa och att 2cureX tar 10 procent av denna marknad. Mangold har justerat prognoser för 2022 och 2023 jämfört med tidigare analys.

Justerade prognoser för 2022

2CUREX - PROGNOSE

(Mkr)	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Intäkter	12	40	101	168	240	300
Tillväxt		233%	150%	67%	43%	25%
EBIT	-16,8	-5,7	17,3	42,4	71,6	94,2
Rm	nm	nm	17%	25%	30%	31%

Källa: Mangold Insight

2cureX - Update

DCF visar uppsida i aktien

Mangold har valt att värdera 2cureX med en DCF-modell. I vårt antagande har vi valt ett avkastningskrav på 12 procent i Basecase. Detta med utgångspunkt från marknadsriskpremie och småbolagstillägg enligt rekommendationer från PwC. Utifrån dessa antaganden får vi ett motiverat värde på 29 kronor. Mangold väljer att behålla riktkursen 27,00 kronor för Base Case.

Rikt Kurs 27 kronor - uppsida på över 100 procent.

2CUREX - DCF

(Tkr)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
EBIT	-16 814	-5 731	17 255	42 379	71 635	94 154
Fritt kassaflöde	-14 214	-9 603	5 798	24 601	46 861	65 692
Terminalvärde						656 915
Antagande	Avkrav	Tillväxt	Skatt			
	12%	2%	22%			
Motiverat värde						
Enterprise value	439 049					
Equity value	508 175					
Motiverat värde per aktie	29,08					
Rikt Kurs	27,00					

Källa: Mangold Insight

MANGOLD - KÄNSLIGHETSANALYS

Avk krav %	Bear	Base	Bull
11%	24	33	69
12%	21	29	61
13%	19	26	55

Källa: Mangold Insight

MANGOLD - CASEANALYS

Bullcase	Basecase inkl pat 1L och 2L fail
Basecase	10 % marknad
Bearcase	10 % marknad förskjuten

Källa: Mangold Insight

2cureX – SWOT

Styrkor

- Unik produkt
- Positionerat i växande marknad

Svagheter

- Svårbearbetad och konservativ marknad
- Saknar stöd i sjukförsäkring

SWOT

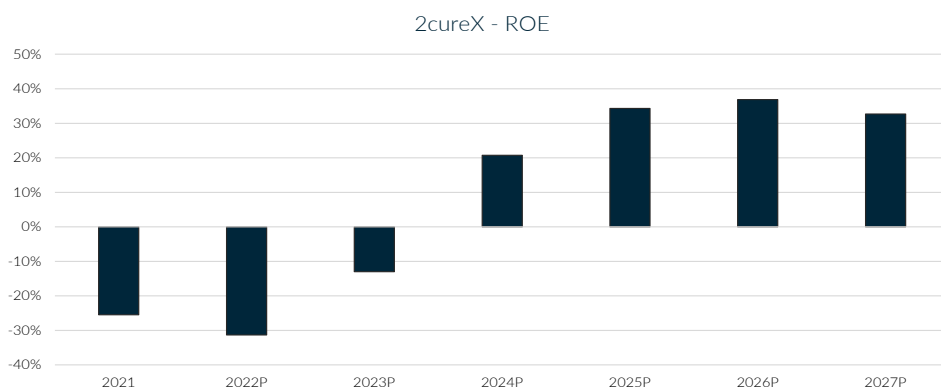
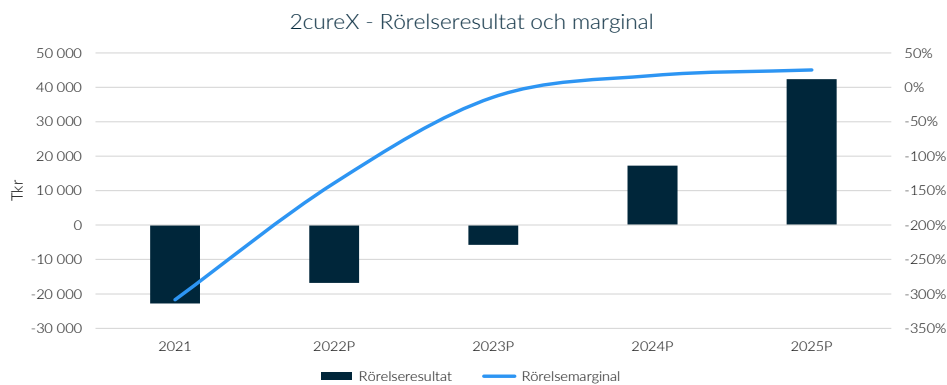
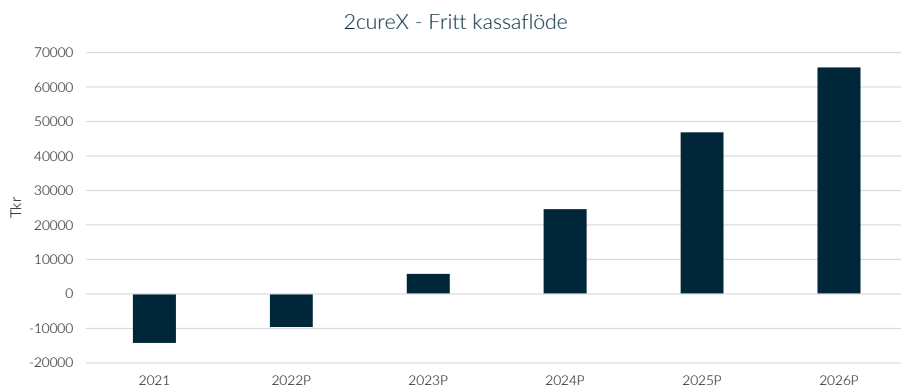
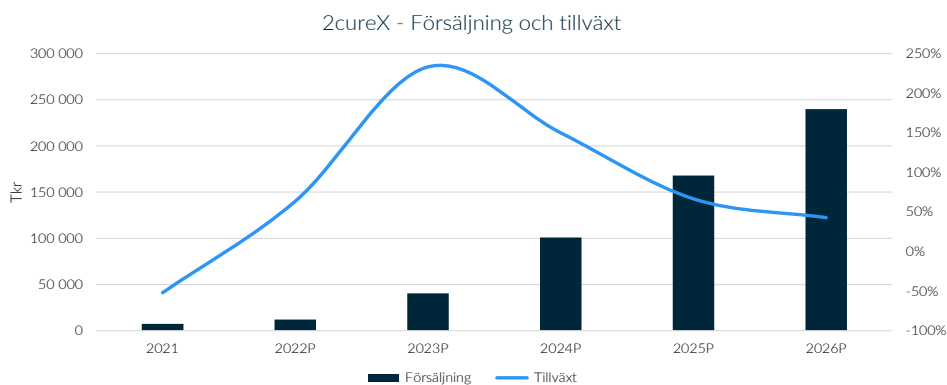
Möjligheter

- Produkt kan breddas till fler indikationer
- Uppköpskandidat

Hot

- Nyckelpersoner lämnar bolaget
- Konkurrenter utvecklar liknande produkt

2cureX – Appendix



2cureX – Resultat och balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Intäkter	15 391	7 391	12 096	40 320	100 800	168 000	240 000
Personalkostnader	-12 360	-17 976	-19 774	-21 751	-23 926	-26 319	-28 951
Övriga rörelsekostnader	-10 063	-11 863	-4 838	-10 080	-25 200	-42 000	-60 000
Avskrivningar	-386	-353	-64	-108	-147	-182	-214
Rörelseresultat	-7 418	-22 801	-16 814	-5 731	17 255	42 379	71 635
Rörelsemarginal	-48%	-308%	-139%	-14%	17%	25%	30%
Räntenetto	-1 173	322	-674	-674	-674	-674	-674
Vinst efter finansnetto	-8 591	-22 479	-17 488	-6 405	16 581	41 705	70 961
Skatter	1 271	3 542	0	0	-3 648	-9 175	-15 611
Nettovinst	-7 320	-18 937	-17 488	-6 405	12 933	32 530	55 350

Källa: Mangold Insight

Balansräkning	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Tillgångar							
Kassa och bank	58 577	72 942	58 054	47 777	52 901	76 828	123 015
Kundfordringar	3 471	5 527	1 491	4 971	12 427	20 712	29 589
Lager	0	0	696	2 320	5 634	9 390	13 019
Anläggningstillgångar	996	691	1 078	1 470	1 823	2 141	2 427
Totala tillgångar	63 044	79 160	61 319	56 538	72 785	109 070	168 050
Skulder							
Leverantörsskulder	1 000	1 000	696	2 320	5 634	9 390	13 019
Skulder	3 180	3 816	4 816	4 816	4 816	4 816	4 816
Totala skulder	4 180	4 816	5 512	7 136	10 450	14 206	17 835
Eget kapital							
Bundet eget kapital	1 485	1 748	1 748	1 748	1 748	1 748	1 748
Fritt eget kapital	57 379	72 596	54 059	47 654	60 587	93 117	148 466
Totalt eget kapital	58 864	74 344	55 807	49 402	62 335	94 865	150 214
Totala skulder och EK	63 044	79 160	61 319	56 538	72 785	109 070	168 050

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.

Mangold analyserade 2cureX senast 29 oktober 2021.

Mangold äger inte aktier i 2cureX såsom för eget lager.

Mangold äger inte aktier i 2cureX genom uppdrag såsom likviditetsgarant.

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