

Genetic Analysis

Mangold Insight – Uppdragsanalys - 2022-05-10

Bättre maghälsa med nytt test

Mangold rekommenderar Köp i Genetic Analysis. Bolaget säljer ett diagnostiskt system för mikrobiomanalys kallat GA-Map som gör det möjligt att diagnostisera och analysera tarmfloran. Det finns en tydlig drivkraft för att få mikrobiota test från forskningsområdet till den kliniska rutinanvändningen. Framför allt finns en betydande marknadspotential kopplad till sjukdomar som IBS och IBD.

Hög tillväxt väntas

Genetic Analysis står inför kommersialisering av plattformen GA-Map. Bolaget utgår från en plattformstrategi med återkommande intäkter från försäljning av reagenssatser till laboratorier. Mangold bedömer att bolaget kan växa med 63 procent i snitt per år under perioden 2021 till 2027. Bolaget väntas kunna bli lönsamt från 2023 samt kunna nå över 100 miljoner kronor i intäkter från 2025. Marknaden är under tillväxt och bolaget saknar direkta konkurrenter.

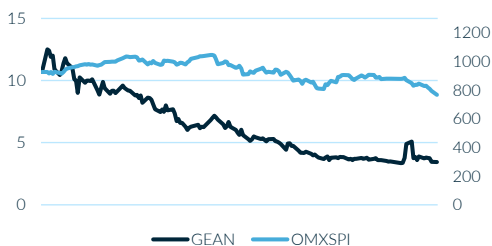
Flertal triggers i aktien

Genetic Analysis faller in i kategorin oupptäckt bolag där Mangold ser flera triggers i aktien. Bolagets försäljning kan ta fart på den nordamerikanska och europeiska marknaden. Intresset är stort från USA där forskning och antalet kliniska studier inom mikrobiota har ökat kraftigt. Ett flertal samarbeten kan i tillägg falla väl ut. I ett Basecase har vi valt att sätta riktkurs på 7,00 kronor per aktie (NOK) vilket visar på en uppsida om 100 procent i aktien.

Information

Riktkurs (NOK)	7,00
Risk	Hög
Kurs (NOK)	3,43
Börsvärde (MNOK)	85
Antal aktier (Miljoner)	25
Free float	66,3%
Ticker	GEAN
Nästa rapport	2022-05-13
Hemsida	Genetic-Analysis.com
Analytiker	Jan Glevén

Ägarstruktur	Aktier (M)	Kapital
Avanza Bank	6,4	25,6%
Bio-Rad Lab	5,3	21,3%
Nordnet Pension	2,7	10,8%
Biohit Oyi	1,4	5,7%
Molver AS	0,6	2,6%
LJM AS	0,6	2,2%
S. Munkhaugen AS	0,5	1,9%
Övriga	6,2	24,8%
Totalt	24,9	100,0%



Kursutveckling %	1m	3m	IPO
Genetic Analysis	-4,7	-33,0	-45,0
OMXSPI	-13,9	-16,7	-26,0

Nyckeltal

	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Försäljning (MNOK)	6,8	20,4	53,0	90,2	108,2
EBIT (MNOK)	-28,9	-24,0	-0,4	23,7	31,6
Vinst f. skatt (MNOK)	-29,0	-24,1	-0,4	30,3	40,4
EPS, justerad (NOK)	-1,16	-0,97	-0,02	1,22	1,62
EV/Försäljning	34,7	11,6	4,4	2,6	2,2
EV/EBITDA	neg	neg	neg	9,9	7,5
P/E	neg	neg	neg	2,8	2,1

Genetic Analysis - Investment Case

Bättre maghälsa med nytt test

Mangold tar upp Genetic Analysis för bevakning med rekommendationen Köp och riktkursen 7,00 kronor (NOK) i ett Basecase. Mangold har valt att värdera bolaget med en DCF-modell och ett avkastningskrav på 12 procent. Genomförd scenarionanalys visar att bolagets värde kan vara betydligt högre än det vi har tagit fram. Analysen visar både ett Bear- och ett Bullcase. Mangold har tagit hänsyn till full utspädning av aktier.

Köp aktien - riktkurs 7,00 kronor

DCF visar uppsida på 100 procent

Ska bli standard

Bolagets produkt GA-Map är avsedd för in vitro-diagnostik för undersökning av prover från människokroppen i syfte att få information om behandlingseffekter eller sjukdomstillstånd i tarmfloran. Det finns en betydande marknadspotential kopplad till IBS och IBD (se appendix). I USA och Europa lider cirka 73 miljoner människor av IBS och cirka 6 miljoner av kronisk IBD. Bolaget ser även möjligheter i andra sjukdomsindikationer med stort behov av kostnadseffektiv och pålitlig diagnostik. Marknaden för mikrobiom-test kännetecknas av icke standardiserade forskningsbaserade tester. Det finns en tydlig drivkraft för att få mikrobiota test från forskningsområdet till den kliniska rutinanvändningen.

Diagnostikbolag med tillväxtpotential

Stor marknad

Efterfrågad produkt

Plattformsstrategi

Bolaget utgår från en plattformsstrategi med återkommande intäkter från försäljning av reagenssatser till laboratorier. Mangold bedömer att bolaget kan växa med 63 procent i snitt per år under perioden 2021 till 2027. Under slutet av perioden väntas bolaget kunna nå branschmässig EBIT-marginal på 30 procent. Försäljningen bör 2027 kunna uppgå till 127 miljoner kronor enligt vårt Basecase.

Återkommande intäkter

Ska växa i USA

Triggers utgörs av att bolaget försäljning tar fart på den nordamerikanska och europeiska marknaden. Försäljning ska ske till större lab i första hand. Genetic Analysis är i tidig försäljningsfas och det finns fortsatt stor osäkerhet kring hur dess produkt kommer att tas emot på marknaden. Det som talar för att bolaget ska lyckas är att intresset är stort från USA och att forskning och antalet kliniska studier inom mikrobiota ökat kraftigt.

Fortsatt tidig fas för bolaget

Asien på sikt

I ett senare skede ser Mangold att bolaget kan nå även den asiatiska marknaden där intresset är stort för denna typ av produkter. Bolaget har samarbete med amerikanska Bio-Rad som kan falla väl ut. Om bolagets produkter får stor efterfrågan och lycka med att nå den kliniska marknaden efter positiva utlåtanden från FDA ser vi bolaget som en ett uppköpsobjekt.

Framgång med FDA kan locka köpare

Genetic Analysis - Om bolaget

Kort om bolaget

Genetic Analysis är ett diagnostikbolag verksamt inom medicinteknik inriktat mot det mänskliga mikrobiomet (läs mer i appendix). Bolaget säljer ett diagnostiskt system för mikrobiomanalys kallat GA-Map som gör det möjligt att diagnostisera och analysera tarmfloran. GA-Map stöds av cirka 20 vetenskapliga publikationer och har använts i mer än 50 kliniska studier. Genetic Analysis grundades 2008, baserat på forskningsarbete inom mikrobiagnostik av professor Knut Rudi från norska universitetet för biovetenskap (NMBU) i Ås. Ronny Hermansen är vd med mer än 20 års erfarenhet från den internationella diagnostiska industrin. Bolaget är listat på Spotlight i Sverige.

Verksamhet

Genetic Analysis tillverkar produkter och reagenser i ett eget servicelaboratorium i Oslo. Vid ökade volymer kan verksamheten outsourcas. Bolaget har en färdig produkt som CE-märkts och som är färdig att kommersialiseras i Europa, USA och Asien. Försäljning kommer att ske via distributörer samt direktförsäljning i både Europa och USA. Via ett institut i Tyskland IMD (Institut für Medizinische Diagnostik), som är en del av Medicover Group kommer GA-Map att kunna marknadsföras i Europa. I Kina samarbetar bolaget med Thalys som ska använda GA-Map i sitt lab i Shanghai (ICL - Independent Clinical Lab).

Bolaget utgår från en plattformstrategi med återkommande intäkter från försäljning av reagenssatser till laboratorier. Bolaget har ett distributions- och utvecklingsavtal med det amerikanska life-science bolaget Bio-Rad för GA-Map Dysbios Test. Ett avtal finns även med Luminex om att utveckla och kommersialisera tester för mikrobiota på plattformarna LX200 och Magpix. Luminex utvecklar instrument för laboratorium och ingår i den italienska koncernen DiaSorin sedan juli 2021.

GA-Map avser analysera sjukdomar i tarmfloran. Det finns en betydande marknadspotential kopplad till IBS och IBD. I USA och Europa lider cirka 73 miljoner människor av IBS och cirka 6 miljoner av kronisk IBD. Bolaget ser även möjligheter i andra sjukdomsindikationer med stort behov av kostnadseffektiv och pålitlig diagnostik, såsom diabetes typ 2, leversjukdomar (NAFLD / NASH) och kolorektal cancer.

Diagnostikbolag inriktat mot mikrobiota

Produkten GA-Map ska säljas i USA och Europa

Samarbetar med Thalys i Kina

Återkommande intäkter

Bio-Rad äger aktier i GA

Vänder sig mot sjukdomar som ökar



Luminex LX200 och tillhörande GA-Map test syns på bild

Genetic Analysis - Produkter

Produkter och utvecklingsarbete

Genetic Analysis medicintekniska produkter för in vitro-diagnostik är avsedda att användas för undersökning av prover från människokroppen i syfte att få information om behandlingseffekter eller sjukdomstillstånd. Bolaget har utvecklat en plattform, GA-Map, för användning i laboratorier. Genom GA-Map är det möjligt att analysera och diagnostisera tarmfloran. Bolaget har tagit fram två tester för detta varav det ena är riktad mot IBS och IBD. Många patienter med dessa sjukdomar svarar inte på behandlingen och bättre diagnostik behövs. Det andra är för testning av Covid-19

GA-Map har utvecklats för att analysera ett stort antal bakterier i en reaktion. Testresultat genereras genom att använda den kliniskt validerade GA-Map-algoritmen, vilken möjliggör att provresultatet genereras direkt utan behov av ytterligare bioinformatikarbete. GA-Map jämför automatiskt en fördefinierad mikrobiota och en unik biobank om 7 000 prover från olika sjukdomstillstånd. Testresultat kan sedan publiceras via mjukvara.

GA-Map Dysbiosis Test Lx

Testet utgör en serviceprodukt som vänder sig till forskare för användning i klinisk fas, PCR-lab, dietister och verksamma inom gastroenterologi.

Testet kan identifiera och karaktärisera dysbios. Obalans kan uppstå mellan bra och dåliga bakterier i tarmfloran hos patienter med sjukdomar som Irritable Bowel Syndrome (IBS) och Inflammatory Bowel Disease (IBD). Testet används som ett komplement till patientbehandling och klinisk forskning. Det identifierar potentiell dysbios och skapar en profil av patientens mikrobiota.

Testdata som fås fram genereras automatiskt och resultatet åskådliggörs i en rapport. Denna rapport innehåller 48 förvalda bakteriemarkörer. Testerna ska hjälpa sjukvårdspersonal att hitta rätt behandling vid dysbios. Testet utförs på analysinstrumentet Luminex 200 eller Luminex Magpix där flera olika tester kan göras samtidigt.

COVID-19 Fecal Test

Detta test är även en serviceprodukt framtaget för att kunna identifiera Covid-19 i mikrobiota. Det är ett fekalit reagenskit för att identifiera SARS CoV-2 i avföringsprover. Marknaden har hittills varit begränsad. Metoden har testats främst i Kina och Hongkong med småbarn. I Europa har PCR-test i näsa och svalg använts vilket förklarar en begränsad användning. I Europa har testet använts för speciella patientgrupper. Framöver kan testet komma att användas för att övervaka post-covid dysbios.

För laboratoriet

Till molekylära laboratorier säljer bolaget GA-Map Dysbiosis Test Reagens Kit. Testet är CE-märkt och ett InVitro-dokumenterat test. I produkten ingår programvara som består av en stor referensdatabas av normala och hälsosamma mikrobiota. Det finns även fekaltest med kompletterande programvara som kan användas på lab.

GA-Map kan analysera tarmfloran

Testresultat kan publiceras via mjukvara

Bolagets tester kan identifiera IBS och IBD

Covid-19 test kan få bredare användning

Molekylära Lab finns hos privata rutinlab, på större universitet och hos läkemedelsbolag som Abbott

Genetic Analysis - Utveckling

Utvecklingsarbete

Genetic Analysis utvecklar biomarkörer för GA-Map. Detta ska göra det möjligt att använda plattformen för att ge bättre behandling till patienter med IBD eller andra diagnoser som Typ 2-diabetes. Bolaget ser även potential inom leversjukdomar (NAFLD/NASH) och kolorektal cancer vilka kan bli en del av GA-Map. Den kliniska utvecklingen för diagnostikprodukter är mindre komplicerad än för läkemedel och tar både mindre kapital och tid i anspråk. Bolaget samarbetar med flera organisationer inom forskning, däribland Akershus universitetssjukhus i Oslo och Sahlgrenska universitetssjukhus i Göteborg.

Biomarkörer ska utvecklas

Ökat antal kliniska studier

Att bibehålla och förbättra tarmens bakteriella ekosystem har fått ett allt större genomslag i klinisk forskning. Ungefär 6,5 miljarder dollar har investerats i utveckling av tarmfloraförändrande läkemedel och det pågår cirka 1 100 kliniska program i olika stadier med sådana läkemedelskandidater enligt bransch-sajten Microbiome Times.

Ökat antal kliniska studier

Seres Therapeutics, som utvecklar biologiska läkemedel, har med sin läkemedelskandidat SER-109 tagit sig till fas 3 i den kliniska läkemedelsutvecklingen. Detta har beskrivits som ett stort framsteg och ett paradigmskifte för hela den microbioma marknaden.

Seres framgång - ett paradigmskifte

Många år av forskning inom det mikrobiota fältet har medfört en ökad förståelse för mikroorganismernas roll och betydelse för den mänskliga hälsan. Det genomförs redan runt 500 000 mikrobiomtester varje år i laboratorier i USA och EU. Majoriteten av testerna utförs med hemutvecklade testmetoder och forskningstekniker.

Antalet mikrobiomtester väntas öka

Forskare har med hjälp av ny teknik, 16s rDNA-sekvensering, kunnat analysera mikrobiota. Med sekvenseringsteknik har forskare fått en bättre bild av mikrobiotan i tarmen.

Standardiserade tester behövs

Marknaden för mikrobiom-test kännetecknas av icke standardiserade forskningsbaserade tester. Det finns en tydlig drivkraft för att få mikrobiota test från forskningsområdet till den kliniska rutinanvändningen. Läkemedelsaktörer lanserar potentiella mikrobiomförändrande läkemedel, vilket medför ett ökat behov av rutindiagnostik.

Genetic Analysis ska standardisera mikrobiota tester

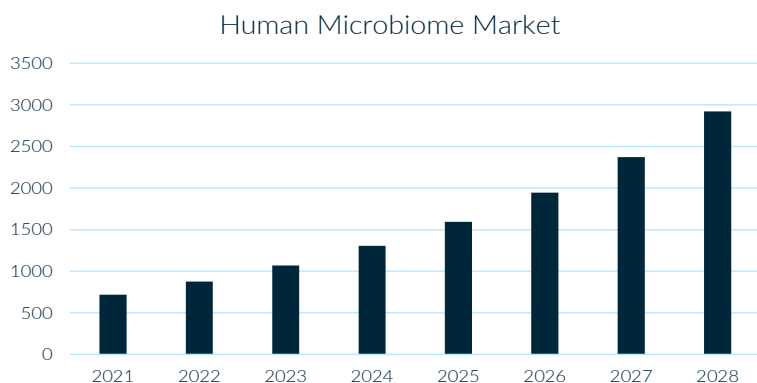
Bolagets patenterade och CE-märkta GA-Map är det enda instrumentet för rutin-diagnostik, som jämför patientens resultat över tid. Med GA-Map blir resultat för att diagnostisera patienter tester kostnadseffektiva, standardiserade och konsekventa.

Genetic Analysis - Marknad

Microbiome marknaden

Den globala marknaden för "Human Microbiome" uppgick till 719 miljoner dollar 2021 och väntas ökat till 2,9 2028 enligt the Insightpartners studie. Marknadstillväxten väntas uppgå till 22,2 procent i snitt per år under perioden 2021 till 2028. Tillväxten drivs av ett ökat intresse för tarmfloran och läkemedelsutveckling. Framför allt speciellt tidig upptäckt av sjukdom samt diagnosticering. Marknaden inkluderar diagnostik och läkemedel.

Human Microbiome-marknad ska växa med över 20 procent CAGR

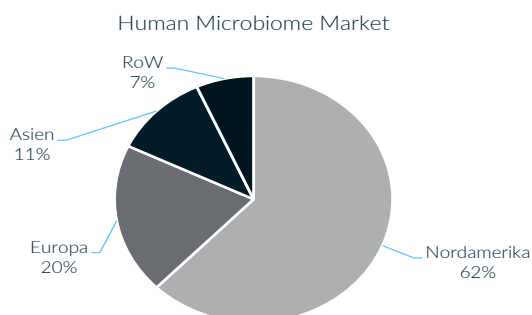


Källa: The Insight Partners

Nordamerika väntas driva tillväxten under de kommande åren fram till 2028. Ett väsentligt antal tarmfloraändrande läkemedelskandidater är under utveckling vilket bidrar till tillväxt. Forskningskapital och olika initiativ från federal håll väntas även bidra till att marknaden i Nordamerika växer. Nordamerika väntas vara den största marknaden följt av Europa och Asien (APAC). Genetic Analysis har på sikt som mål att växa på den amerikanska marknaden. För att lyckas med detta krävs ett starkt patent, vilket bolaget har och att produkten får ett FDA-godkännande, något som saknas. Bolaget kommer i första hand söka FDA-godkännande för IBD. Kontakt med FDA väntas kunna inledas under andra halvåret 2022. Bolaget kan inleda försäljning för forskning, en marknad som är mer begränsad. I Asien väntas Kina vara den marknad som driver tillväxt där en marknad för microbiota har skapats. Kinesisk forskning har kommit långt inom mikrobiom forskning.

Nordamerika väntas driva hela mikrobiom-marknaden

Samtal med FDA ska inledas under hösten



Källa Mordor Intelligence

Genetic Analysis - F&U

Flera undersegment i marknaden

Marknaden kan delas in i olika segment. Dessa består i generella drag av probiotika och mat av olika slag vilket väntas utgöra över 75 procent av marknaden 2028. Diagnostisk utrustning, läkemedel och annat supplement väntas utgöra resterande andel.

Det diagnostiska segmentet kan i sin tur delas in i olika undersegment. Dessa väntas över tid förändras. På marknaden finns spelare inom Medical och Research Diagnostics, processer som bestämmer vilken sjukdom eller tillstånd som förklarar patientens symptom, vanligen kallat diagnos.

Detta väntas förändras till undersegment inom Companion Diagnostics och Consumer Diagnostics. Med Companion Diagnostics menas att tester bättre matchar en patient till ett specifikt läkemedel eller en behandling.

Consumer Diagnostics är en trend som accelererades under pandemin. Tester för covid-19 har lett till att patienter vart sig vid digitala kanaler. Testresultat väntas även i en framtid bli mer personifierade. Digital Health är ett område som också väntas öka kraftigt. Sammantaget väntas tester utförda av patienter på egen hand öka (benämns ofta Diagnostics @Home).

Diagnostik utgör mindre del av stor marknad

Mer precis behandling

Diagnostics @Home - en trend som ökat under pandemin

Strategi

Försäljning har kommit igång blygsamt i huvudsak på den nordamerikanska marknaden. Bolaget väntas nu rikta in sig på försäljning på sina huvudmarknader USA och Europa.

Steg 1

I ett första steg ska bolaget sälja GA-Map till laboratorier som utför mikrobiota test eller molekylära laboratorier i Europa och USA. Detta är tänkt att ske inom 2-3 år.

Bolaget ska öka sin försäljning i Europa och Nordamerika

Steg 2

I steg två ska bolaget utöka sin marknad för GA-Map inom IBS och IBD. GA-Map-test ska bli standard och som ska utföras före gastroscopi. Ett utökat samarbete med läkemedelsbolag väntas kunna skapa kombinerade produkter som ger bättre behandling. Denna målsättning väntas nå inom 2-5 år.

GA-Map ska bli standard

Steg 3

Potential finns även i att utföra tester för fler typer av sjukdomar som typ 2-diabetes, leversjukdomar och kolorektal cancer. Här utgör partners en viktig del för utvecklingen. Målsättningen kan nås mellan 3-6 år.

Fler sjukdomar ökar potentialen

Genetic Analysis - Prognoser

Prognoser

Under 2021 hade bolaget försäljning på 6,8 miljoner kronor (NOK). Målsättningen under 2022 är att nå 25-35 miljoner kronor. Under 2023 ska bolaget med en omsättning om 50-70 miljoner kronor nå break-even. Mangold räknar med att bolaget kan nå 20 miljoner kronor 2022 och över 100 miljoner kronor 2025. Bolaget har inte gått ut med några prisuppgifter för produkten av konkurrensmässiga skäl. Mangold anser även att en analys av marknad-sandelar blir missvisande då bolaget inte har några direkta konkurrenter.

En omsättning på drygt 50 miljoner 2023

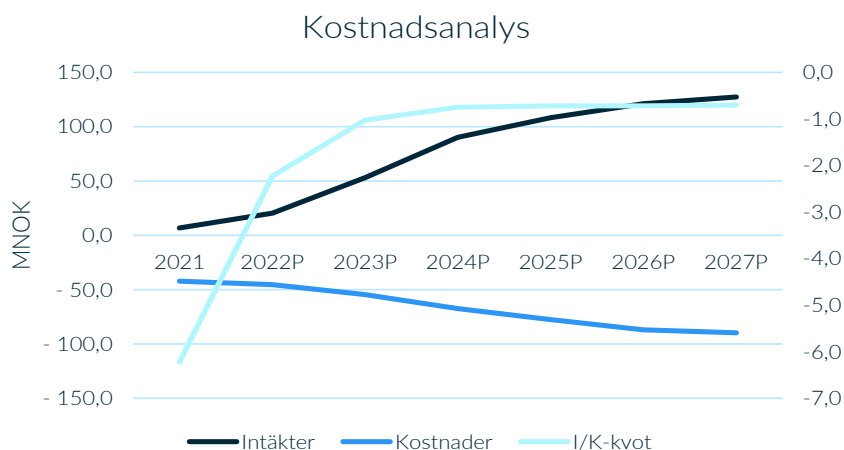
GENETIC ANALYSIS - PROGNOSE

	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Försäljning	7	20	53	90	108	121	127
Tillväxt %		200%	160%	70%	20%	12%	5%

Källa: Mangold Insight

För att lyckas med sin strategin behöver Genetic Analysis teckna fler distributionsavtal i Europa och få i gång försäljning på den nordamerikanska marknaden. Trigger för ökad framtida försäljning utgörs av partners med läkemedelsbolag inom mikrobiota biomarkörer. Diskussioner med FDA om IBD som prognostisk markör utgör en viktig milstolpe för bolaget att nå den amerikanska marknaden med full potential. Även ett liknande scenario för Kina bedöms som kurspåverkande i stor utsträckning. Detta kan i ett senare skede leda till åtkomst på fler marknader i Asien som Japan, Korea och Indien.

Amerikansk marknad i sikte



Källa: Mangold Insight

Kostnader under 2021 uppgick till drygt 42 miljoner (NOK). Under det fjärde kvartalet låg dessa på 14 miljoner kronor vilket på rullande 12 månader skulle innebära 56 miljoner kronor. Mangold bedömer att kostnaderna kan sjunka ytterligare något kvartal och räknar total med kostnader på 48 miljoner kronor under 2022 och något högre under 2023 om 52 miljoner kronor. Det ska i sin tur räcka för att ta bolaget mot lönsamhet och break even under 2023.

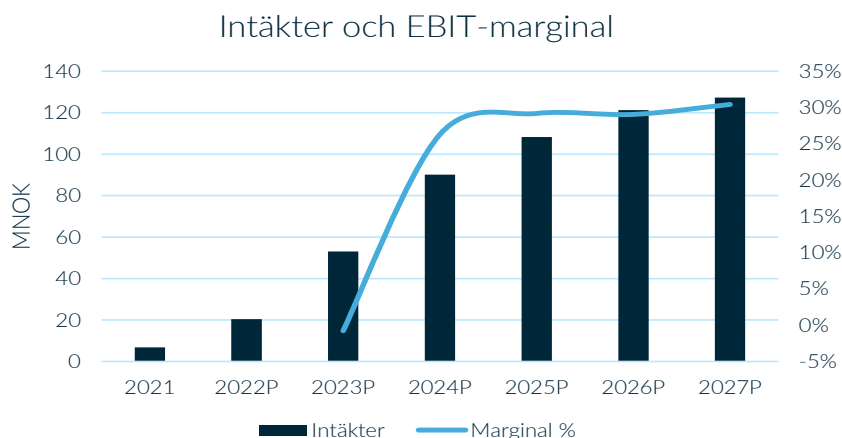
Kostnader bör minska i relation till ökad försäljning

Genetic Analysis - Prognoser

Generella Medtech-marginaler

Mangold har valt att använda branschmässiga EBIT-marginaler om runt 30 procent för Genetic Analysis. Det är rimligt att anta att bolaget når break-even 2023 med en omsättning på drygt 50 miljoner kronor. På sikt kan bolaget växa i både Nordamerika och Asien vilket lär innebära att våra estimat är restriktiva.

Schablonmässiga EBIT-marginaler har använts



Källa: Mangold Insight

Finansiering

Bolaget noterades i oktober 2021 och tog i samband med det in 60 miljoner kronor (NOK). I slutet av av 2021 uppgick bolagets kassa till 46,8 miljoner kronor (NOK). Emissionen är avsedd att finansiera uppbyggnad för ökad försäljning, registrering av produkter på nya marknader och skala upp bolagets tillverkning och logistik. Bolaget har genomfört nödvändiga investeringar och räknar inte med något behov av ytterligare sådan under de närmaste åren.

Bolaget noterades oktober 2021

Tog 60 miljoner kronor

Bolaget har under 2021 i snitt haft en burnrate på runt 10 miljoner kronor per kvartal. Under 2022 räknar vi med att denna kommer att vara lägre, runt 7 miljoner kronor och att bolaget då kommer att tillräckligt med kapital fram till november 2022. Då kan bolaget tillföras ytterligare 43 miljoner kronor (NOK) i samband med inlösen av teckningsoptioner (TO1). Kapital avses användas till produktutveckling och klinisk dokumentation av IBD samt forskning kopplade till mikrobiom och andra sjukdomar. Det finns även möjlighet för bolaget att vid teckningsoptioner (TO2) ta in kapital i november 2023.

Kassa och kommande TO bör ta bolaget till positivt kassaflöde

Affärer i sektorn

Enterome och Nestlé Health Science formade ett jointventure med avsikt att ta fram diagnostikrelaterade produkter för microbiomet. Nestlé investerade 20 miljoner euro i detta projekt. (Läs mer om bolag och investeringar i appendix). Mangold ser att samarbeten av denna karaktär kan komma att bli aktuell.

Nestlé i affär med Enterome

Genetic Analysis - Värdering

Värdering

Mangold har valt att värdera Genetic Analysis med en DCF-modell. Ett avkastningskrav på 12 procent har använts vilket ligger strax över rekommendationer enligt Riskpremiestudien 2021 av Pwc. Mangold har valt ett storleksrelaterat riskpremietillägg om 5 procent och en marknadsriskpremie på 7 procent. Mangold utgår från norsk skattesats och räknar med full utspänning av antal aktier. Utifrån dessa antaganden får vi ett motiverat värde på 7,76 kronor.

Mangold får ett motiverat värde på 7,76 kronor

GENETIC ANALYSIS - DCF

(TNOK)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
EBIT	-24 044	-406	23 704	31 581	35 212	38 712
Fritt kassaflöde	-33 898	-20 760	-435	21 690	28 599	37 111
Terminalvärde						412 340
Antagande	Avkkrav	Tillväxt	Skatt			
	12%	3%	28%			
Motiverat värde						
Enterprise value	235 774					
Equity value	271 184					
Motiverat värde per aktie	7,76					
Riktkurs	7,00					

Källa: Mangold Insight

Känslighetsanalys

Mangold har valt att genomföra en känslighetsanalys där intäkterna ökat med 10 procent i ett Bullcase och minskat med 10 procent i ett Bearcase. Dessa olika scenarion har sedan jämförts med olika avkastningskrav från 11 till 13 procent. Med 10 procent högre tillväxt och lägre avkastningskrav kan ett motiverat värde på aktien uppgå till över 11 kronor.

Scenarioanalys med olika tillväxt

MANGOLD - KÄNSLIGHETSANALYS

Avk krav %	Bear	Base	Bull
11%	6,94	9,00	11,07
12%	5,99	7,76	9,53
13%	5,24	6,78	8,32

Källa: Mangold Insight

Nyckeltal

Mangold tar inte hänsyn till jämförande värdering i denna analys. (Bolag med börsvärde på marknaden för mikrobiota finns i appendix). Dels saknas tydligt jämförande bolag samt att bolagets lönsamhet ligger några år bort vilket utgör osäkerhet i nyckeltalen. Relevanta nyckeltal kring lönsamhet uppkommer först 2024 då EV/EBIT uppgår till 10x.

Genetic Analysis – Appendix

Ledning

Ronny Hermansen vd, har mer än 25 års erfarenhet från den internationella diagnostiska industrin. Han har varit involverad i Genetic Analysis sedan början av 2014 och har en MsBA (Cand. Merc) från universitetet i Aalborg, Danmark. Tidigare erfarenhet inkluderar Nycomed Amersham (senare GE Healthcare) som Vice President of Finance in Operations. Han har tidigare varit CFO för i Axis-Shield sedan 2007 tills det förvärvades av amerikanska Alere i december 2011.

Anita Patel Jusnes, CCO har mer än 20 års erfarenhet från internationell läkemedelsindustri bland annat från bolagen Glaxo Smithkline, Pronova Biopharma och Novartis. Hon har en Msc i farmaci från Universitetet i Oslo. Lång erfarenhet finns från produktlanseringar, utveckling och genomförande av tillväxtstrategier samt att leda team. Hon har varit på Genetic Analysis sedan 2020.

Christina Casén, senior vp kliniska och medicinska frågor. Hon har en MSc i molekylär cellbiologi och har mer än 20 års erfarenhet från internationell diagnostikindustri. Hon har tidigare varit på bolag som Abbott Diagnostic Division, Axis Shield och flera startups inom bioteknik. Hon innehar betydande kompetens inom internationellt nätverksbyggande, internationell projektledning inom klinisk forskning och kommersialisering av produkter. Hon har varit på Genetic Analysis sedan 2009.

Kari Furu, CTO, har en doktorsexamen i molekylärbiologi från Oslo universitet. Hon har mer än 10 års erfarenhet från molekylärbiologisk forskning, produktutveckling och in vitro-diagnostik. Hon har tidigare arbetat på Cancer Registry of Norway och Oslo universitet. Hon har varit på Genetic Analysis sedan 2016.

Lars Tiller, Head of Operations, ska ansvara för tillverknings- och logistikverksamheten i Genetic Analysis. Han har tidigare varit på Alere Technologies (nu Abbott Diagnostics).

Eilert Aamodt, CFO, har mer än 20 års erfarenhet från företag inom media, industri och diagnostik inklusive Nycomed och GE Healthcare. Han har en MSc i företagsekonomi från universitetet i Erlangen-Nürnberg, Tyskland. Han har varit på Genetic Analysis sedan 2021.

Genetic Analysis – Appendix

Styrelse

Per Matsson, ordförande, har mer än 35 års internationell erfarenhet inom diagnostikbranschen. Hans senaste anställningar har omfattat ledande befattningar som CTO i Phadia och som CTO i Thermo Fischer Scientific Immuno-Diagnostics division. Han har en doktorexamen i cellbiologi, MBA-studier i Management of Innovation, och är utsedd till professor vid Uppsala universitet och vid Veterinärmedicinska fakulteten, Sveriges Lantbruksuniversitet. Per arbetar för närvarande som senior rådgivare och styrelseledamot för flera företag och branschorganisationer och han är aktivt engagerad som medgrundare och ordförande i flera diagnostikföretag. Per fungerar också som vetenskaplig rådgivare till den brittiska börsnoterade Intuitive Investments Group plc, en investeringsfond som koncentrerar sig på att investera i life science-företag.

Andrew Stapleton, styrelsemedlem, har en doktorexamen i biokemi från University of Manchester i England och en MBA i Strategic Management från John F. Kennedy University i USA. Han har mer än 30 års internationell erfarenhet från ledande befattningar och ledande roller inom life science och diagnostikindustrin. Andrew innehar för närvarande positionen som Vice President i Corporate Business Development-teamet i Bio-Rad Laboratories Inc, med ansvar för M&A och att hantera Corporate Venture-fonden.

Rune Sørum, styrelsemedlem, har en civilekonomexamen från Handelshögskolan i Köpenhamn. Rune är Partner i Televanture Management. Innan han började på Televanture var Rune en privat investerare och senior rådgivare för europeiska företag som arbetar i både Asien och Mellanöstern. Rune har haft flera styrelseuppdrag i norska investmentbolag.

Camilla Huse Bondesson, styrelsemedlem, har en Executive MBA från Stockholms universitet och är styrelseordförande i Immuneed och TdB Labs. Camilla har över 30 års internationell operativ och strategisk erfarenhet från ledande befattningar i företag inom bioteknikområdet, bland annat som chef för Behring Diagnostica, internationell produktchef för Biacore, marknadschef för Amersham Biosciences (numera Cytiva) och VP Marketing för Gyros. Sedan 2004 har Camilla arbetat som konsult och partner på Conlega, ett konsultföretag inom Life Science.

Staffan Strömberg, styrelsemedlem, har disputerat från Kungliga Tekniska Högskolan i Stockholm och har över 23 års erfarenhet inom läkemedelsindustrin. Han är vd för Infant Bacterial Therapeutics. Utöver sin roll som chef för medicintekniska produkter på Läkemedelsverket har han även varit vice vd för Nicox Frankrike och haft chefsbefattningar på AstraZeneca. Staffan har särskilt erfarenhet av utveckling av sälläkemedel då han var FoU-chef för Swedish Orphan.

Genetic Analysis - Bakgrund

Forskning kring mikrobiomet

Kunskapen om det mänskliga mikrobiomet har utvecklats främst under början av 2000-talet. Ett fem år långt forskningsprojekt startades 2007 då Human Microbiome Project (HMP) inleddes. HMP finansierades av NIH (National Institute of Health) för att bättre förstå hur mikroorganismer påverkar hälsa och sjukdom. Det har beskrivits som en logisk fortsättning på the Human Genome Project (HGP). Syftet med HGP-projektet var att fastställa den sekvens av kemiska baspar som utgör människans DNA och att kartlägga alla generna i människans hela genom.

Projektet genomfördes i två faser. I den första fasen kartlades och kategoriserades arvsmassan. I den andra genomfördes analyser av vilka delar av arvsmassan som översätts till proteiner och samspelet med gener. En av målsättningarna var att jämföra mikrobiomet hos friska individer jämfört med sjuka. Information om humant mikrobiom kan leda till nya diagnostiska tekniker och behandlingar för en mängd olika sjukdomar hos människor.

Viktiga projekt

Tre större projekt har fått forskningsbidrag vilka är tänkta att föra HMP vidare. Det ena utgörs av ett forskningsteam mellan Stanford University och Washington University som undersöker mikrober i mage, tarm samt näsa. Syftet var att se förändringar i vissa mikroorganismer vid exempelvis virusinfektioner, något som kan trigga igång sjukdomar som diabetes.

Fortsatt forskning har även genomförts av Broad Institute i samarbete med Harvard School of Public Health. Denna forskning har för avsikt att ge en mer detaljerad och funktionell mapp för mikrobiota i mage och tarm hos friska samt patienter med IBD. Denna sjukdom inkluderar Crohns sjukdom och tjocktarmsinflammation, kronisk kolit.

Ett tredje projekt har genomförts av Virginia Commonwealth University, som undersöker hur bakterier spelar en roll inom kvinnohälsa, framför allt gravida kvinnor och för tidiga födselar.

Sjukdomar som typ 2 diabetes, IBD, Alzheimers sjukdom och olika typer av cancer kan härledas till förändringar i mikrobiota i människokroppens mage och tarm enligt nu genomförd forskning.

Forskning har efter de senaste tre uppföljande projekten efter HMP tagit rejäl fart och ett stort antal kliniska studier har startats för att få fram nya läkemedel.

HMP-projektet en milstolpe för forskning kring mikrobiomet

HMP finansierat av the NIH Common fund mellan 2007 och 2016

Projekt i två faser

Fortsatt forskning på amerikanska universitet

Fler projekt driver kunskap framåt

Forskningen tar fart

Genetic Analysis – Appendix

Life Science-bolag inom det mikrobiota området

MANGOLD - MICROBIOTA BOLAG			
Noterade bolag	Land	Verksamhet	Börsvärde (SEK)
Seres Therapeutics	US	Läkemedelsutveckling inom human microbiome	3 667
Evelo Biosciences	US	Läkemedelsutveckling inom human microbiome	1 253
Finch Therapeutics	US	Läkemedelsutveckling inom human microbiome	1 191
4D Pharma PLC	UK	Läkemedelsutveckling inom human microbiome	1 143
Microba	AUS	Test-kit för microbiome	540
BiomX	ISR	Läkemedelsutveckling inom human microbiome	439
Carbiotix	SWE	Foodtech för att förbättra tarmhälsan	109
Snitt			1 192
Genetic Analysis	NOR	Diagnostiska tester inom human microbiome	78

Källa: Mangold Insight Infront

Seres Therapeutics är ett bolag från USA noterat på Nasdaq 2019. Bolaget har erhållit finansiering från både Mayo Clinic och Nestlé Health Science. Bolaget utvecklar läkemedel inom områden som infektion och immunsystem med kandidater för ulcerös kolit och andra magsjukdomar.

Evelo Biosciences är noterat på Nasdaq och utvecklar läkemedel inom immunologiska sjukdomar. Bolaget utvecklar läkemedel som kan tas oralt och som ska kunna behandla inflammatoriska sjukdomar som eksem, IBD, RA och astma.

Finch Therapeutics är noterat på Nasdaq och har ett antal projekt inom mage och tarm. Bolaget har samarbete med Takeda i två projekt riktat mot ulcerös kolit och Crohns sjukdom. Ett projekt har nått fas 3 och är inom *C. difficile*.

4D Pharma ett brittiskt bolag noterat på AIM och på Nasdaq som ADS. Bolaget utvecklar läkemedel inom området Biotherapeutics, det vill säga substanser som utvecklas av levande organismer för att behandla sjukdomar. Bolaget har sex olika kliniska pågående program. Bolaget har ett samarbete med Merck & Co (MSD).

BiomX är noterat på Nasdaq och är ett så kallat Phage Therapy-bolag (Bacteriophage). Bolaget använder virus för att behandla infektioner orsakade av bakterier. Bolaget har fyra projekt varav 3 i klinisk fas och ett inom IBD.

Carbiotix är noterat på Spotlight. Det är ett bolag som grundades 2014 i Lund och har utvecklat LinkGut, en testplattform för mage och tarmhälsa. Med LinkGut-tjänsten ska användare kunna få bättre koll på sin tarmhälsa i kombination med prebiotiska fiber.

Microba noterades i april 2022 på ASX i Australien. Bolaget har attraherat kapital från ett flertal investerare däribland amerikanska Ginkgo Bioworks i samband med IPO:n. Microba har tagit fram ett test som distribueras av Synlab inom EU och Genova Diagnostics i USA.

Genetic Analysis – Appendix

Onoterade bolag inom det mikrobiota området

Microbiotica: är ett onoterat bolag från Cambridge i Storbritannien. Bolaget har pågående projekt inom LBT (Live Bacterial Therapeutics). Projekten genomgår preklinisk fas och är inom områdena immunonkologi och ulcerös kolit. Bolaget erhöll finansiering från Flerie Invest, ett svenskt investeringsbolag inom life science på 50 miljoner euro under mars 2022 i ett konsortium där även kinesiska Tencent ingick. Syftet med investeringen var att finansiera kliniska studier, fas 1b, för mikrobiota projekt MB097 (cancer) and MB310 (UC).

Enterome: ett franskt onoterat bolag inriktat läkemedelsutveckling inom mikroorganismer och immunsystemet. Bolaget har läkemedelskandidater främst inom cancer men även för IBD, Crohns sjukdom och matallergi. Enterome har ett samarbete med Takeda. En joint venture har även formats med Nestlé, Microbiome Diagnostics Partner (MDP). Nestlé investerade 20 miljoner euro i detta projekt vars syfte var att utveckla diagnostiska produkter för IBD och lever-sjukdomar (NAFLD och NASH). Inga nyheter kring eventuella framgångar för detta joint venture har meddelats. Bolaget har även ett samarbete med Bioaster, ett forskningslab i Lyon Frankrike inom mikrobiologi med specialisering inom mikrobiota.

Ferring Pharmaceuticals: ett privat bolag med svenska rötter men som nu återfinns i Schweiz. Bolaget har vid flera tillfällen förvärvat bolag inom mikroorganismer. Rebiotix, ett av dessa, är ett amerikanskt bolag som förvärvades 2018 med projekt i klinisk fas. En fas 3-studie pågår med en kandidat mot *C. difficile*. Det är en bakterie som kan orsaka allvarliga diarréstillstånd.

Vedanta Biosciences: är ett privat bolag från Boston i USA som utvecklar läkemedel mot sjukdomar i mage och tarm samt olika solida tumörer. Bolaget tog in 68 miljoner dollar 2021 för att finansiera studier med en LBP för att förhindra *C. difficile*. Bolagets samarbete med Bristol Myers-Squibb i en projekt med Opdivo föll inte väl ut.

Second Genome: är ett onoterat bolag från San Fransisco i USA. Bolaget forskar kring mikroorganismer och har funnits sedan 2010. Dess program består av projekt inom IBD och solid cancer.

Exelium: är ett privat franskt bolag med projekt inom IBD. En läkemedelskandidat mot Crohns sjukdom har kommit längst och ska genomgå kliniska studier.

Goodgut: är ett spanskt bolag med diagnostiska tester för sjukdomar inom mage och tarm.

Ysopia: privat franskt bolag som ska genomföra fas 2-studier med levande bakterier, *Christensenella minuta* för att behandla fetma.

Eligo Bioscience: privat franskt bolag som utvecklar antibiotika för att behandla sjukdomar relaterade till mikrobiomet och som är associerade till bakterier.

Genetic Analysis – Appendix

Tarmflora (Gut microbiota)

Tarmfloran är ett ekosystem av bakterier och mikroorganismer som utgör en viktig del av vårt immunförsvar och står för en stor del av kroppens ämnesomsättning. Det finns ett stort antal bakterier och andra mikroorganismer (mikrobiota) i människokroppen. De flesta är livsnödvändiga men det finns även några som är skadliga. Mikroorganismer kan vara virus, bakterier, parasiter, jäst- eller mögelsvampar. Utan dessa mikroorganismer skulle människan snabbt drabbas av sjukdom. Runt 80 procent av de bakterier som lever i kroppen finns i tarmsystemet. Många av de vanligaste tarmsjukdomarna beror av en rubbad balans av mikrobiotan.

Dysbios

Med dysbios menas förändringar i mikrobiomet som kan påverka hälsan negativt. Generellt betyder dysbios obalans i tarmfloran. Dysbios har kopplats till flera olika sjukdomar som IBS, allergi och fetma. Den mänskliga tarmen innehåller miljarder bakterieceller och mer än tusen olika bakteriearter. Den normala tarmmikrofloran finns flera stora bakterieuppdelningar. De större och dominerande är Bacteroidetes och Firmicutes. Tarmen rymmer bakterier som både är skyddande och kan vara skadliga. Hos friska individer råder en homeostatisk balans. Homeostas innefattar mekanismer som behövs för kontinuerlig övervakning och kontroll av vissa tillstånd som temperatur och vätskebalans. Vid dysbios uppstår en obalans med antingen överrepresentation eller brist på bakterier.

Inflammatorisk tarmsjukdom - IBD (Inflammatory Bowel Disease)

Dessa sjukdomar innefattar Ulcerös kolit, Crohns sjukdom och oklassificerad kolit. IBD karakteriseras av kronisk inflammation i tarmens slemhinna (mukosa). Orsaken till sjukdomarna är ännu inte helt kartlagd. Det debuterar vanligen vid 15-40 års ålder och går i skov med perioder av lång eller ingen sjukdomsaktivitet.

Ulcerös kolit (tjocktarmsinflammation), inflammation som angriper ändtarmen (rektum) eller tjocktarmen. De vanligaste symptomen är diarré, med olika mängd blod och slem i avföringen. Sjukdomen kommer vanligen smygande med relativt milda mag-tarmbesvär under en period innan den bryter ut och blir akut.

Crohns Sjukdom är en kronisk inflammatorisk tarmsjukdom som förekommer i matsmältningskanalen. Diagnos ställs vanligen med rektoskopi, koloskopi, röntgen samt blod- och avföringsprover. I cirka 10 procent av fallen är det svårt att skilja mellan ulcerös kolit och Crohns sjukdom då många symptom är samma. Behandling sker med hjälp av medicinering. Sjukdomen går inte att bota utan behandling syftar till att hålla den under kontroll. Kirurgi eller stomi kan i vissa fall vara aktuellt.

C. difficile (*Clostridioides difficile*) är en bakterie vars sporer kan överleva under lång tid och lätt spridas och svår att eliminera. Besvär med *C. difficile* uppkommer vanligen efter att antibiotikabehandling rubbar den normala tarmfloran. Besvär av diarré är vanligt.

Genetic Analysis – Appendix

Irritabel tarm - IBS (Irritable Bowel Syndrome), drabbar patienter som under åtminstone tre månaders tid haft en överkänslig eller lättretbar tarm. IBS är en funktionell mag- och tarmstörning vilket innebär att den inte kan visas med prover eller undersökningar. IBS är en vanlig sjukdom som kännetecknas av buksmärtor och avföringsrubbnings, men där kunskap om orsakerna saknas. Diagnoskriterier för IBS utgörs av återkommande buksmärtor. Det finns inget läkemedel som botar IBS, symptom kan däremot lindras. Kosten blir viktig för dessa patienter som får hjälp av dietist.

SIBO (Small Intestinal Bacterial Overgrowth), överväxt av bakterier i tunntarmen. Bakterier som är tänkt att stanna i tjocktarmen har krupit in i tunntarmen. Orsaken till detta kan vara antibiotikaanvändning, kost rik på socker, användning av läkemedel mot sura uppstötningar och halsbränna. Symptom utgörs av magsmärtor och diarré samt minskat näringsintag.

NAFLD (Non-alcoholic Fatty Liver Disease), fettlever är den vanligaste sjukdomen med global prevalens på 25 procent. Ett ökat inflöde av fettsyror till levern. Detta kan uppkomma vid ett ökat intag av fett med kosten men insulinresistens är den huvudsakliga orsaken.

NASH (Non-alcoholic steatohepatitis), inflammation i levern som kan leda till skrumplever och utveckling av levercancer.

Typ 2-diabetes, svårt att hålla blodsockernivåer i blodet tillräckligt låg. Kroppens förmåga att producera insulin räcker inte. Studier har visat att det finns en koppling mellan tarmfloran och utveckling av typ 2-diabetes. Diabetes-marknaden för typ 2 väntas öka till 59 miljarder dollar 2025 enligt Global Data.

Ordlista:

Mikrob: samlingsnamn för mikroorganismer som bakterier, svampar och virus

Mikrobiota: de mikrober som finns på ett visst ställe utgör en mikrobiota

Mikrobiom: de gener som dessa organismer har

Prebiotika: kostfibrer som blir till näring för bakterier i tarmen.

Probiotika: levande mikroorganismer som vid intag kan ge hälsofördel

Fermenterad mat: livsmedel som innehåller mjölksyrebakterier, hämmar och tar död på oönskade bakterier. Ökar upptag av viktiga vitaminer och mineraler.

Biomarkörer: ska vara mätbara och kvantifierbara biologiska parametrar som indikerar hälsorelaterade bedömningar av exempelvis sjukdomsrisik.

Genetic Analysis – SWOT

Styrkor

- Teknikförsprång
- Få konkurrenter
- Erfaren ledning

Svagheter

- Bolag i tidig fas
- Låga försäljningsvolymmer
- Förlustgenererande

SWOT

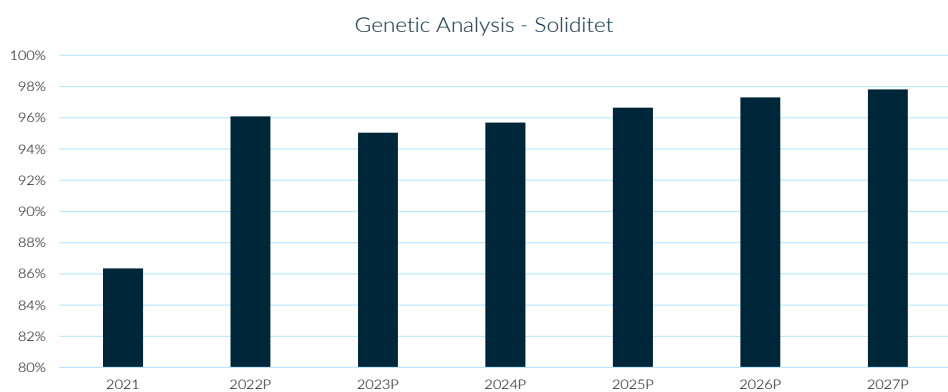
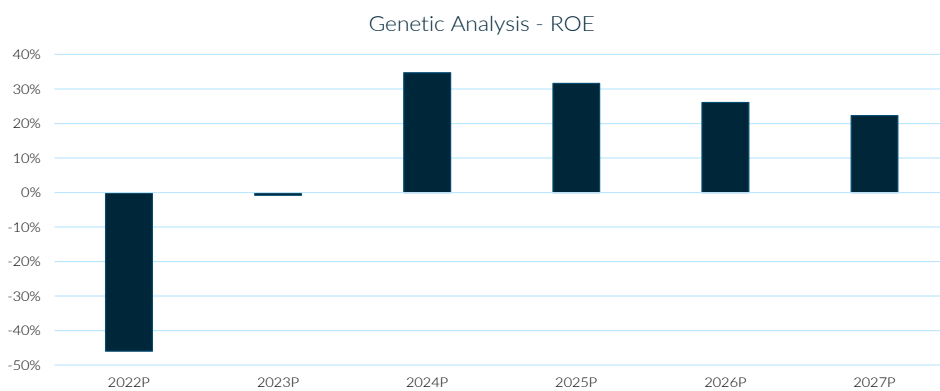
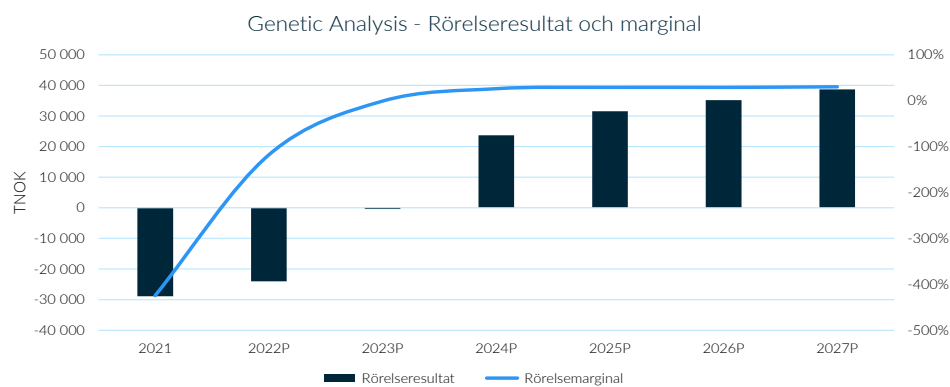
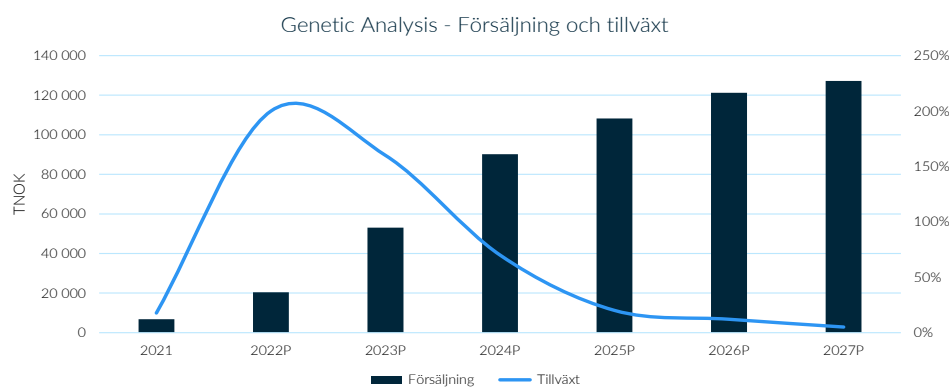
Möjligheter

- First mover advantage, ta marknadsandelar
- Attrahera kunnig personal
- Skalbar verksamhet

Hot

- Uppköp
- Kapitalbrist
- Avvaktande marknad

Genetic Analysis – Appendix



Genetic Analysis – Resultat och balansräkning

Resultaträkning (TNOK)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Intäkter	7 754	13 379	21 400	54 040	91 168	109 202	122 186
Bruttovinst	6 727	12 098	15 280	40 250	68 626	82 151	91 889
Personalkostnader	-16 426	-22 835	-23 922	-23 922	-27 185	-32 621	-38 058
Övriga rörelsekostnader	-6 052	-13 602	-10 810	-11 891	-13 080	-14 388	-15 826
Avskrivningar	-6 202	-4 531	-4 592	-4 842	-4 658	-3 561	-2 792
Rörelseresultat	-21 953	-28 870	-24 044	-406	23 704	31 581	35 212
Rörelsemarginal	-380%	-425%	-118%	-1%	26%	29%	29%
Räntenetto	183	135	44	44	44	44	44
Vinst efter finansnetto	-22 136	-29 005	-24 088	-449	23 660	31 538	35 168
Skatter	0	0	0	0	0	-6 625	-8 831
Nettovinst	-22 136	-29 005	-24 088	-449	30 285	40 368	45 015

Källa: Mangold Insight

Balansräkning	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Tillgångar							
Kassa och bank	24 194	46 810	18 260	456	4 602	33 079	69 482
Kundfordringar	1 930	8 419	16 767	43 595	74 111	88 933	99 605
Lager	763	1 885	2 367	168	378	618	741
Anläggningstillgångar	28 647	27 610	25 894	19 369	15 527	11 869	9 308
Totala tillgångar	45 590	55 619	83 490	54 564	59 955	91 199	132 061
Skulder							
Leverantörsskulder	7 591	9 968	671	1 511	2 470	2 964	3 320
Skulder	1 405	1 432	1 459	1 459	1 459	1 459	1 459
Totala skulder	8 996	11 400	2 130	2 970	3 929	4 423	4 779
Eget kapital							
Bundet eget kapital	46 623	99 871	104 303	109 303	109 303	109 303	109 303
Fritt eget kapital	0	-27 781	-51 869	-52 318	-22 034	18 335	63 350
Totalt eget kapital	46 623	72 090	52 434	56 985	87 269	127 638	172 653
Totala skulder och EK	55 619	83 490	54 564	59 955	91 199	132 061	177 432

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

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

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

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

Mangolds analytiker äger inte aktier i Genetic Analysis

Mangold äger inte aktier i Genetic Analysis såsom för eget lager.

Mangold äger inte aktier i Genetic Analysis 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