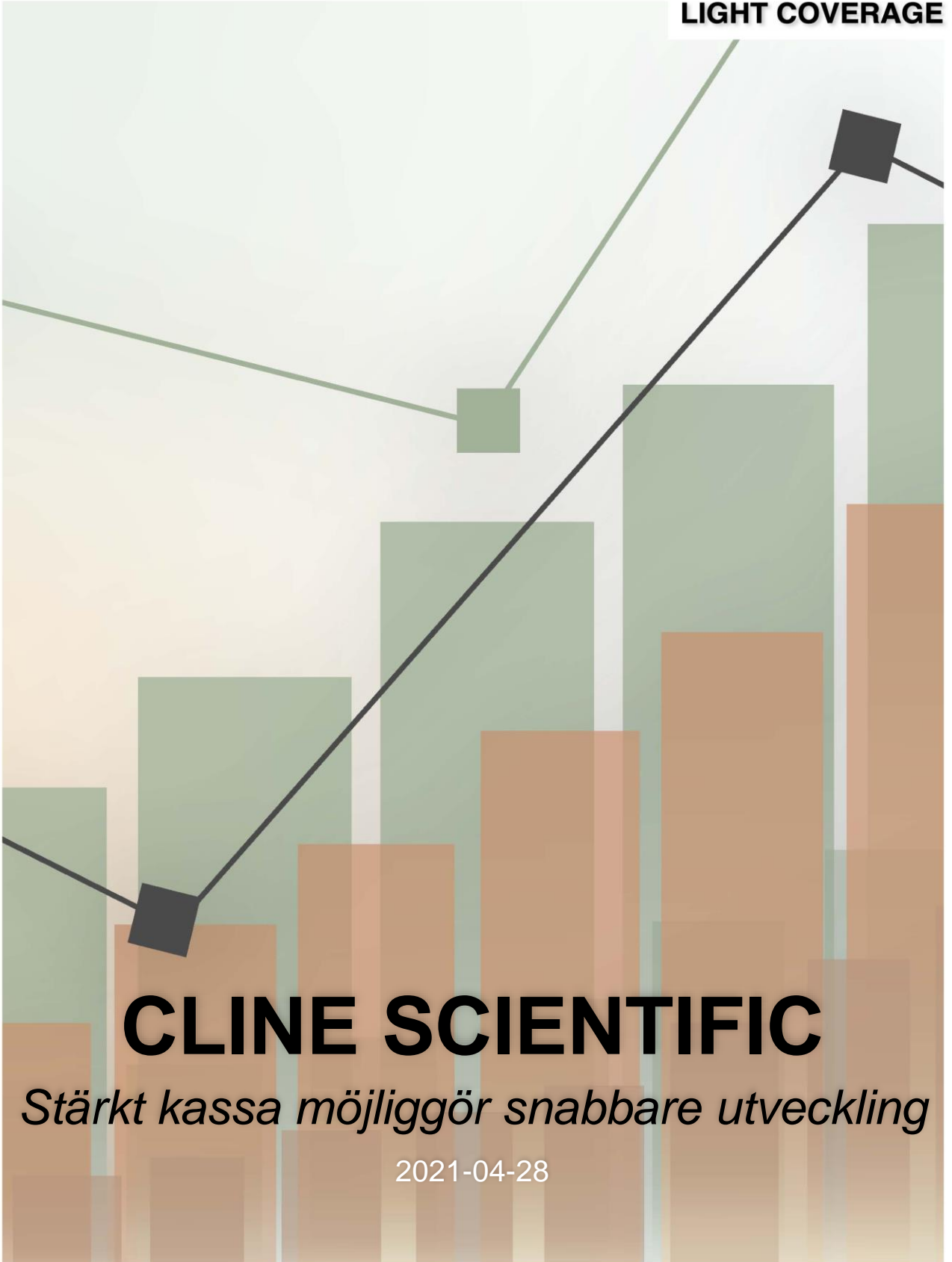


# AKTIEANALYS

LIGHT COVERAGE



## CLINE SCIENTIFIC

*Stärkt kassa möjliggör snabbare utveckling*

2021-04-28

**Analyst Group grundades 2014**, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

**Idag är Analyst Group** ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

**Vår vision** är att vara den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

---

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

Cline Scientific AB ("Cline" eller "Bolaget") har genom en egenutvecklad och patenterad gradientteknologi just nu två pågående projekt; cellterapi mot artros samt diagnostik för bröstcancer. I båda projekten finns tydliga triggers under de närmsta två åren och därutöver pågår redan sondering och diskussioner för att hitta en potentiell framtida partner som kan ta projekten till marknaden. Utifrån en tydlig Go-To-Market-strategi, möjlig kommersialisering, framtida intjäning, och en relativvärdering, motiveras ett bolagsvärde om 250 MSEK år 2024, där vi utifrån en konservativ diskonteringsränta härleder ett nuvärde per aktie om 7,3 kr i ett Base scenario.

#### ▪ God kostnadskontroll i den operativa verksamheten

Under Q1-21 uppgick Clines totala rörelsekostnader till ca -1,5 MSEK, att jämföra med ca -1,1 MSEK under Q1-20. Rent procentuellt är det en stor ökning (+41 %), men då det i termer av absoluta tal är att anse som lågt, drar vi inga stora växlar kring detta. Tvärtom, vi anser att Cline är ett av de Life Science-bolag på de mindre börslistorna som lyckas utvecklas med en mycket god kostnadskontroll. Bolaget själva skriver dessutom att ökningen under Q1-21 härrör från kostnader för optionsinlösen under mars, kostnader för patentansökningar samt upparbetade legala kostnader. Eftersom alla dessa är att anse som engångskostnader, räknar Cline, och vi, med att Bolagets kostnads massa totalt sett kommer att vara relativt konstant under år 2021.

#### ▪ Påfylld kassa genom optionsinlösen

Vid utgången av Q1-21 uppgick Clines kassa till ca 11,5 MSEK, där Bolaget under mars tillfördes en nettolikvid om ca 10 MSEK till följd av inlösen av TO1 A och TO1 B. Totalt nyttjades 2 942 255 teckningsoptioner för teckning av 2 942 255 aktier av serie B, motsvarande en nyttjandegrad om 76,5 %, vilket således har stärkt kassan väsentligt. I Q1-rapporten framgick inte Clines kassaflöde, men baserat på vad kassan uppgick till vid utgången av december, och därefter justerat för tillkommande likvid från optionerna, uppskattar vi att Bolagets *burn rate* uppgått till ca -0,4 MSEK/månad under Q1-21. Vi anser att detta är en låg nivå, och således något vi ser positivt på. I VD-ordet kan vi även utläsa att Cline räknar med att den likvid som optionerna tillfört bolaget bidrar till att säkerställa ytterligare ca två års drift.

#### ▪ Vi ser fortsatt en god uppsida från dagens nivåer

Clines patenterade gradientteknologi innebär en möjlighet att i olika syften kunna selektera celler med en önskad egenskap. Tekniken har många möjliga användningsområden och väntas ligga till grund för fler värde drivande samarbeten och egenutvecklade projekt i framtiden. Dagens bolagsvärde om 60 MSEK speglar enligt Analyst Group inte potentialen som finns i CellRACE och StemCART. Under de närmaste två åren finns flera värde drivande aktiviteter, vilket i kombination med faktiskt förväntade framtida kassaflöden, motiverar en uppvärdering från dagens nivåer. I samband med Q1-rapporten väljer vi därmed att lämna vårt senaste värderingsintervall oförändrat, där vi i ett Base scenario ser ett fundamentalt värde per aktie om 7,3 kr.

### AKTIEKURS | 3,86 kr

#### VÄRDERINGSINTERVALL (NUVÄRDE)<sup>1</sup>

**BEAR**  
2,7 kr

**BASE**  
7,3 kr

**BULL**  
9,2 kr

<sup>1</sup>Diskonterad värdering (nuvärde) på 2024 års prognos. Eventuell förändring i värdering antas ske stegvis, givet att gjorda antaganden infaller.

CLINE SCIENTIFIC AB	
Senast betalt (SEK) (2021-04-27)	3,86
Antal Aktier (st.)	15 452 737
Market Cap (MSEK)	59,6
Nettokassa (MSEK)	-10,6
Enterprise Value (MSEK)	49,0
V.52 prisintervall (SEK)	2,16 – 6,95
Lista	Nasdaq First North Growth Market

UTVECKLING	
1 månad	+1,0 %
3 månader	-6,7 %
1 år	+30,0 %
YTD	+34,5 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: MODULAR FINANCE, HOLDINGS, 2021-03-31)	KAPITAL
Patrik Sundh	19,0 %
Niklas Holmquist	17,2 %
Chalmers Tekniska Högskola	5,4 %
Stealth Pig AB	4,2 %
Avanza Pension	4,2 %
Hanne Evenbratt	2,1 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Patrik Sundh
Styrelseordförande	Torleif Möllerström

FINANSIELL KALENDER	
Kvartalsrapport #2 2021	2021-08-27

PROGNOS (BASE), MSEK	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>430,3</b>	<b>130,3</b>	<b>54,8</b>
Övriga externa kostnader	-5,8	-11,0	-13,9	-8,2	-4,0
Personalkostnader	-1,1	-2,1	-2,7	-3,3	-4,0
Avskrivningar	0,0	0,0	0,0	-2,0	-2,0
<b>EBIT<sup>1</sup></b>	<b>-3,3</b>	<b>-8,4</b>	<b>419,6</b>	<b>118,4</b>	<b>47,1</b>

<sup>1</sup>Inkl. aktiverat arbete och övriga intäkter.

**Om Bolaget:** Cline Scientific utvecklar avancerad cancerdiagnostik och regenerativ medicinbehandling. Under de senaste åren har Cline fokuserat starkt på cancerforskning och nya metoder för att mäta tumörcelleras migrationsbeteende, vilket ger en förutsägbar indikator på metastaser. Cline fortsätter att stärka sitt FoU-arbete genom gemensamma samarbeten inom cancer- och stamcellsfältet, samtidigt som de tillhandahåller sina egna nanoteknologi produkter för att hjälpa forskare som arbetar med bioteknik.

# INVESTERINGSIDÉ

## CellRACE – möjliggör en individanpassad cancerbehandling

CellRACE är en produkt som mäter beteendemönstret hos tumörceller och risken att dessa sprider sig, vilket är anledningen till 90 % av dödsfallen idag. Det finns inga direkt effektiva metoder på marknaden idag, och Clines diagnostik ska ge läkare möjligheten att individanpassa behandlingar för minskad över- och underbehandling. Inom Europa och USA, vilka är Bolagets huvudmarknader, uppgår antalet nya fall av bröstcancer till ca 2 miljoner per år. Teknologin används i samband med att ett cellprov tas, vilket estimeras behöva göras en gång per år under en femårs-period, vilket innebär en total marknadspotential om ca 9,3 miljoner *lab-on-a-chip* per år.

## StemCART - en unik behandling med värde för patienten, sjukvården och samhället

StemCART-projektet möjliggör behandling av artros, något som ca 230 miljoner personer i Europa samt Nordamerika lider av. Nuvarande behandlingar består främst av resurskrävande ledoperationer, eller genom individbaserad odling av broskceller, vilket resulterar i att ett lägre antal behandlingar kan genomföras. Clines gradientteknologi möjliggör istället, utifrån en allogen stamcellsterapi, en skalbar produktion av broskceller utan patientspecifika begränsningar. Genom StemCART kan därmed fler patienter få hjälp, samtidigt som indirekta kostnader som sjukhusvistelser, rehab, återbesök och samhällskostnader för uteblivet arbete, kan minskas. Det utförs ca 1 miljon knäleds-operationer i Europa samt Nordamerika årligen, vilket väntas öka i takt med att den åldrande befolkningen växer. Analyst Group prognostiserar att ett partnerskap med en större Life Science-aktör på längre sikt kan generera en marknadsandel om 12 %, där ett konkurrenskraftigt pris samt en royaltyandel om 8 % ger en implicit intäktspotential om 545 MSEK per år. Estimatet är enbart baserat på knäskador och då StemCART kommer att kunna appliceras på andra områden så som höftledsskador samt broskskador från trauma, finns möjligheter till ytterligare marknadspotential.

## Flera tydliga triggers väntas driva värderingen fram till kommersialisering

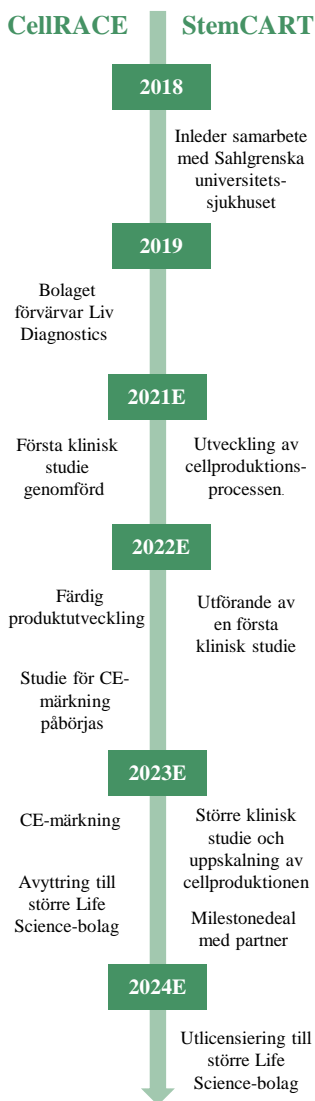
På längre sikt drivs Clines värdering av framtida kassaflöden, vilka Analyst Group estimerar kommer att kunna erhållas genom försäljning via partners. Således blir partneravtalens utformning, försäljningspris och marknadsandel faktorer som påverkar den framtida intjäningen, och värderingen. Bolagsvärdet estimeras dock stiga i takt med uppnådda mål utifrån den kommunicerade tidsplanen, då dessa leder till ökad sannolikhet för marknadsanslagning och möjlighet att avyttra projekten till ett större Life Science-bolag. Enligt egna estimat samt efter dialog med Bolaget estimeras den totala marknadspotentialen för CellRACE och StemCART till 10-30 mdSEK, vilket ökar potentialen för ytterligare värde på längre sikt. Utöver dessa två projekt finns det ytterligare potentiella triggers genom nya samarbeten, likt det senast annonserade med AstraZeneca, som enligt Analyst Group bör ses som värde drivande.

## Stort insynsägande och erfaren ledning

Ledningen i Bolaget har lång erfarenhet inom Life Science och det finns både en stark kompetens inom forskning likväl som affärsutveckling. Patrik Sundh, som är VD och största ägare med ca 19 % av kapitalet, var bl.a. under sin tid på NovAseptic ansvarig för ett affärsområde som växte från nollförsäljning till en miljardomsättning globalt. Hanne Evenbratt, som är utvecklings- och produktionschef är doktor i farmaceutisk teknologi från Chalmers Tekniska Högskola har tidigare bedrivit forskning vid Sahlgrenska universitetssjukhuset samt arbetat med Life Science och läkemedel på AstraZeneca, vilket talar om den kompetens och erfarenhet som Cline lyckats attrahera.

## Utvecklingsbolag i tidig fas

Även om senaste optionsinlösen under mars 2021 har stärkt kassan och bidrar positivt till den fortsatta driften, är det likväl viktigt att belysa eventuellt behov av ytterligare finansiering framgent, eller att hitta en partner, för att kunna fortsätta utveckla projekten enligt plan. Finansieringsfrågan samt risk för misslyckad kommersialisering i något av projekten ger en osäkerhet kring framtida kassaflöden, varför Analyst Group använder en relativt hög diskonteringsränta om 28 %. Riskerna sprids dock över minst två projekt vilket gör att inte hela Bolaget står och faller med enskilda studier. Dessutom kan den egenutvecklade gradientteknologin ligga till grund för fler projekt inom områden med stor marknadspotential, vilket ger ett inneboende värde i Cline utöver projekten.



## HIGHLIGHTS

1

Patenterad teknologi med bred applicerbarhet

2

Stora adresserbara marknader

3

Värdefulla samarbeten

4

Låg värdering relativt framtida potential

5

Erfaren och kompetent ledning

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

# FINANSIELL PROGNOIS

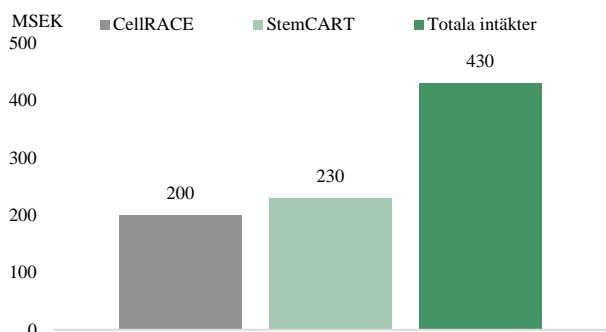
## Flera möjliga intäktskällor

Clines framtida intäkter härleds genom ett antagande om att CellRACE avyttras, samt att StemCART ger intäkter från milstolpsbetalningar och framtida licensintäkter. För CellRACE antas Cline ingå ett partnerskap med ett större Life Science-bolag under år 2023, vilket utifrån projektets utformning förväntas inbringa en milstolpsbetalning mellan 100-300 MSEK, där vi i vår modell antar ett genomsnittligt värde om 200 MSEK. Efter en initial milstolpsbetalning kan ytterligare intäkter tillkomma i form av licensintäkter. StemCART väntas kommersialiseras genom partnerskap och estimeras generera intäkter år 2023 genom en milstolpsbetalning om 230 MSEK då en större klinisk studie väntas genomföras, samt ytterligare en milstolpsbetalning om 130 MSEK år 2024. I den inledande fasen av kommersialiseringen för StemCART förväntas Clines intäkter vara relativt låga, men i takt med att Bolagets partner kan nå en succesivt större andel av marknaden kan Clines licensintäkter komma att stiga exponentiellt. Vid *peak sales* estimeras partnerbolaget att kunna nå en marknadsandel om 12 %, där Analyst Group antar en licensintäktandel för Cline om 8% av bruttointäkterna.

**430 MSEK**  
**OMSÄTTNING**  
**2023E**

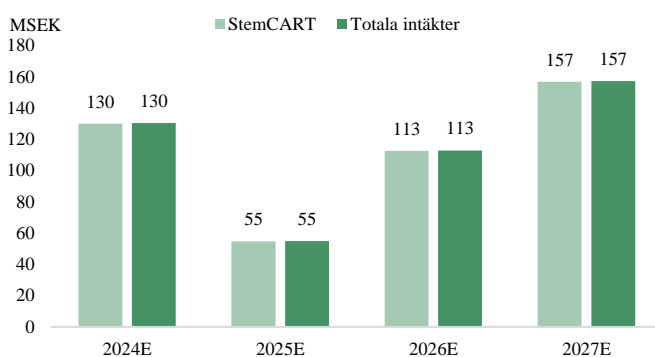
## Milstolpsbetalning för CellRACE samt StemCART år 2023 följt av licensintäkter för StemCART år 2024 och framåt.

Intäktsprognois i Base case



Analyst Group prognos

Prognostiserade intäkter, Base scenario

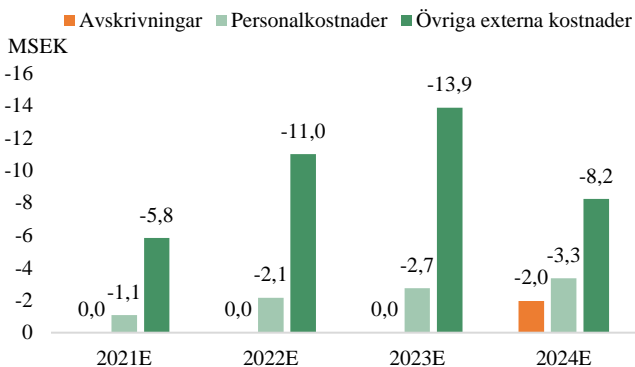


## Ökad personalstyrka samt utvecklingskostnader fram till kommersialisering

Fram tills den väntade kommersialiseringen via partnerskap prognostiseras personalstyrkan behöva utökas från dagens nivåer i form av flertalet forskare på respektive projekt för att föra utvecklingsprocessen framåt under de närmaste två åren. Därutöver väntas ytterligare personal tillkomma i form av projektledare för att intensiviera sökandet av potentiella partnerskap innan avyttring samt att en kommersialisering ska kunna genomföras enligt plan. Detta förväntas leda till totala personalkostnader omkring 3 MSEK år 2023. Övriga externa kostnader väntas öka under de närmaste åren som en del av projektutvecklingen, och estimeras stiga till ca 14 MSEK år 2023 vilket är när CellRACE antas avyttras. Cline intäktsför även utgifter för utvecklingsarbeten i pågående utvecklingsfas, vilka Analyst Group räknar med avskrivs när kommersialiseringen påbörjats, och uppgår således till 0 MSEK år 2023, för att sedan uppgå till ca 2 MSEK 2024. Balanserade utgifter för utvecklingsarbeten uppgick till 6,5 MSEK per den sista mars 2021 och väntas fortsätta öka i takt med att kliniska studier påbörjas samt skalas upp från år 2021 och framåt. Givet en antagen genomsnittlig *burn rate* om ca -0,8 MSEK/månad kommande tolv månader, och med hänsyn till nettolikvid om ca 10 MSEK unders mars i samband med optionsinlösen, estimerar Analyst Group att Cline är finansierade tills Q1/Q2 2022, varpå ett behov av ytterligare kapital kan uppstå.

## Rörelsekostnaderna väntas öka i takt med att kliniska studier påbörjas.

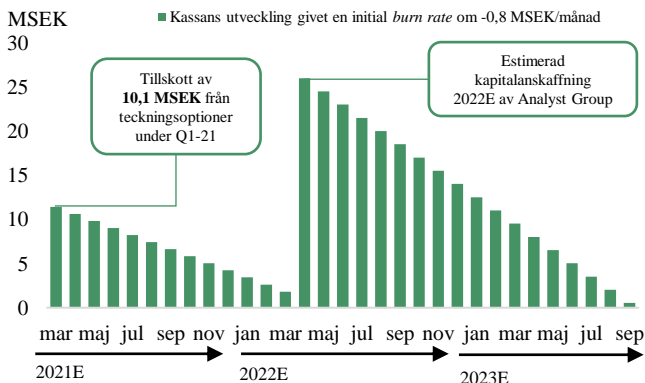
Kostnadsprognois fram till kommersialisering



Analyst Group prognos

## Nyemission kan komma att ske under våren 2022.

Beräknad kassabalans



# VÄRDERING

Alternativinvesteringar	Börsvärde (MSEK)	Nettokassa (MSEK)	EV (MSEK)	Omsättning (tSEK)	Marknads-potential (mdSEK)	Avklarad steg
AroCell	459	42	417	160	16	CE-märkning
Xintela	218	23	196	0	10-30	Preklinisk fas
NextCell Pharma	438	21	417	3 565	42	Fas II
Combigene	102	49	53	0	15	Preklinisk fas
<b>Medel</b>	<b>304</b>	<b>34</b>	<b>271</b>	<b>931</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>
Cline Scientific	60	11	49	117	10-30	Preklinisk fas

## Värdering: Base scenario

Clines affärsmodell rymmer flertalet möjliga vägar till marknaden, där Analyst Group estimerar att den mest sannolika är att en större aktör förvärvar projektet CellRACE innan lansering. Utöver teknikhöjden och produktens funktionalitet förväntas marknadspotentialen samt fas i projektet påverka priset i en sådan transaktion. Peer-gruppen ovan är framtagen med syftet att spegla ett stadi i Clines utveckling dit Bolaget är på väg. Bolagen i gruppen har andra typer av teknologier och plattformar, men det finns ändå likheter avseende affärsmodell, adresserbar marknadsstorlek, kapitalstruktur och utvecklingspotential som för Cline. Dock, med tanke på att bolagen till viss del befinner sig längre fram i sin utveckling, är det rimligt att Cline ska värderas till en multipelrabatt idag. Exempelvis har Arocell genom egen teknik tagit fram en CE-märkt diagnostiklösning för blod- och bröstcancer där nästa steg är marknadsfinansiering. Xintela har likt Cline tagit fram en egen metod för att selektera celler och använder redan denna i egna projekt för att behandla artros och cancer. NextCell Pharma bedriver forskning inom cellterapi har en egenutvecklad selektionsalgoritm och ett projekt med avslutad fas-II-studie som fokuserar på diabetes typ-1. Combigene bedriver forskning inom genterapi i preklinisk fas. Med det sagt, anser Analyst Group likvärdigt att rådande värdering av Cline är alldeles för låg i förhållande till var bolaget befinner sig idag och att utrymme finns för en uppvärdering.

Då peer-gruppens projekt innebär alternativinvesteringar för en större läkemedelsaktör anses medeltalet för peer-gruppens börsvärde om 250-300 MSEK vara ett rimligt målvärde för när Cline når samma utvecklingsstadi, vilket Analyst Group anser vara vid två olika scenarion där det första inträffar när CellRACE blir CE-märkt och är redo för att avyttras till en större aktör. Det andra scenariot är när StemCART har skalat upp cellproduktionen och initierat en större klinisk studie, vilket gör projektet mer attraktivt för partners eller förvärv. Baserat på ovanstående härleds ett bolagsvärde om 250 MSEK år 2024, vilket utifrån en konservativ diskonteringsränta om 28 % motsvarar ett nuvärde per aktie om 7,3 kr i ett Base scenario.

**7,3 KR**  
PER AKTIE  
BASE  
SCENARIO

**9,2 KR**  
PER AKTIE  
BULL  
SCENARIO

**2,7 KR**  
PER AKTIE  
BEAR  
SCENARIO

### Bull scenario

Följande är ett urval av potentiella värde-drivare i ett Bull scenario:

- Utvecklingen av projekten följer utstakad plan men når avtal med partners tidigare än prognostiserat, vilket skulle utgöra en stark värde drivare i aktien.
- Marknadsfinansieringen går bättre än väntat och partnerbolaget når en högre marknadsandel än vad som estimerats i angivet Base scenario.
- Den patenterade gradientteknologin antas appliceras inom flera områden, vilket leder till en större och bredare potential för framtida projekt.

Baserat på ovanstående, samt en fortsatt konservativ diskonteringsränta, motiveras ett bolagsvärde om 318 MSEK år 2024, vilket diskonterat till idag ger ett nuvärde om 9,2 kr per aktie i ett Bull scenario.

### Bear scenario

Följande är ett urval av potentiella faktorer i ett Bear scenario:

- I ett Bear scenario försenas studierna, vilket i sin tur även kan leda till sämre finansiella villkor vid extern kapitalisering.
- Förseningar i studierna minskar nuvarande *first mover advantage* och kan leda till lägre marknadsandel än estimerat för partnerbolaget.
- Samarbetet med AstraZeneca stöter på problem, vilket kan leda till ett minskat intresse för Bolagets gradientteknologi och färre aktörer som är intresserade av ett samarbete.

Baserat på ovanstående motiveras ett lägre prognostiserat bolagsvärde, vilket diskonterat till idag med en högre diskonteringsränta om 35 %, ger ett nuvärde om 2,7 kr per aktie i ett Bear scenario.

# VD-INTERVJU, PATRIK SUNDH

---



**Första kvartalet är avklarat och vi befinner oss snart i mitten av årets andra. Sånär långt, vad är du mest respektive minst nöjd med under 2021?**

*Det faktum att vi har personal som är högmotiverade och trots pandemi samt svårigheter att träffas fortsätter att producera och ta våra projekt framåt är i ljuset av den situation vi befinner oss helt fantastisk! Alla gör sitt jobb och lite till och letar hela tiden nya lösningar på svårigheter som uppstår. Att efter snart ett och ett halvt år av pandemi ha det drivet måste man beundra och vara nöjd med.*

*Minst nöjd är jag naturligtvis med svårigheterna med kontakter på sjukhus och vad det har inneburit för delar av våra projekt.*

**Gällande CellRACE har ni skickat in en patentansökan relaterad till projektet och vi förstår det som att ni tror er ha ytterligare patenterbara aspekter i projektet. Kan du utveckla lite mer kring vad det skulle kunna vara för aspekter?**

*Vi har redan för två år sedan identifierat fem potentiella områden/aspekter på CellRACE produkten som är möjliga att patentera. Vi valde nyligen ett av dessa som fokuserar på fysiska karakteristika av den gradientyta som vi baserar produkten på. Vilka övriga områden som kan bli aktuella vill jag inte i nuläget avslöja med tanke på att vi vill skydda patenterbarheten, eller eventuellt enbart hemlighålla, för framtiden.*

**Till följd av Covid-19 har ni tidigare upplevt svårigheter med att få tag på biopsimaterial för de tester på färskt tumörmaterial som ni påbörjade strax innan pandemin tog fart. Kan du berätta lite mer om hur läget kring detta ser ut idag?**

*På den punkten har vi tyvärr fortfarande svårigheter att få tag i material. Vi arbetar på att hitta alternativa kliniker, både i Sverige och inom EU, för att avhjälpa detta problem. Vi hoppas också att Covid 19-situationen skall förbättras och att kliniker/patologer i vårt närområde inom en icke alltför avlägsen framtid kommer att öppna upp igen för den typen av samarbete vi behöver. Projekten fortskrider dock med andra delar som behöver göras och står således inte stilla.*

**Vad skulle du säga är särskilt intressant för en investerare att hålla utkik efter under resten av 2021?**

*Vi har för avsikt att starta kliniska studier i båda våra projekt under 2022, varför vi redan under detta år behöver planera klart med etiska tillstånd, avtal med kliniker etc.*

*Sedan hoppas vi också på intressanta resultat från det samarbete med AstraZeneca vi annonserade i början av året. Vi driver ju inte själva det projektet, men tror väl att det borde dyka upp något under hösten.*

Den 26 april 2021

# LEDNING & STYRELSE

---



## Patrik Sundh – VD och styrelseledamot

Patrik Sundh har en bakgrund som biokemist och forskare inom hjärta/kärl-området, men har ägnat de senaste 20 åren i ledande befattningar inom Life Sciencebranschen. Patrik har bland annat varit Produktchef på AB Labassco, Marknadschef och Nordisk Marknadschef på Tamro Oy. Patrik har även varit Affärsområdeschef på NovAseptic AB och NovAseptic America, och under tre år Director North America på Millipore Corporation. Patrik är ägare till Rebiella AB.



## Torleif Möllerström - Styrelseordförande

Torleif Möllerström är utbildad civilekonom. Har under sin karriär fokuserat på ledarutveckling och företagskontroll, med bred erfarenhet från internationella företag inom såväl tillverkningsindustrin som tjänsteföretag. Han har tidigare bland annat varit VD i företag som Medical Log Point AB, OneMed Homecare AB, Tamro Healthcare AB och Tamro Lab AB. Har även varit Vice VD i Bulten AB. Idag verksam som huvudägare och VD i AST Medical AB.



## Christopher Steele – Styrelseledamot

Christopher Steele har en kandidatexamen från Indiana University, USA, och en magisterexamen från Göteborgs Universitet i Intellectuell kapitalhantering (företagsskapande och entreprenörskap). Christopher har tidigare arbetat med affärsutveckling och försäljning i flera unga tillväxtbolag som byggt sin verksamhet på innovativa produkter och tjänster, bland annat i Klarna och Heliospectra. Numera är Christopher chef för kommersiell verksamhet inom Luxbright, ett företag som utvecklar en innovation inom röntgenindustrin baserad på nanoteknologi.



## Niklas Holmquist– Oberoende ledamot

Niklas Holmquist är civilingenjör i bioteknik och civilingenjör i industriell ekonomi från Chalmers Tekniska Högskola. I sin utbildning och i sin karriär har Niklas fokuserat på innovation och entreprenörskap inom högteknologiska områden där han haft olika roller, inklusive medgrundare, initiativtagare, konsult och investerare i ett antal innovationsföretag.



## Hanne Evenbratt – Utvecklings- och produktionschef

Hanne är doktor i Farmaceutisk Teknologi från Chalmers Tekniska Högskola. Med en bakgrund i hudforskning vid Dermatologen, Sahlgrenska Universitetssjukhuset, och dessförinnan arbete på AstraZeneca har fokus länge legat på läkemedel och life science. Hanne är ansvarig för produkt- och produktionsutveckling på Cline Scientific AB. Hon driver även sitt eget konsultbolag Formu Consulting AB.



## Victoria Bicknell – Manager – Business Intelligence och Marknadskommunikation

Victoria har en Msc Bus. Creation and Entrepreneurship från Göteborgs Universitet och har erfarenheter inom Life Science-projekt, kommunikation och IP. Victoria har arbetat och forskat om IP-strategier för start-up bolag inom AI hälsovård



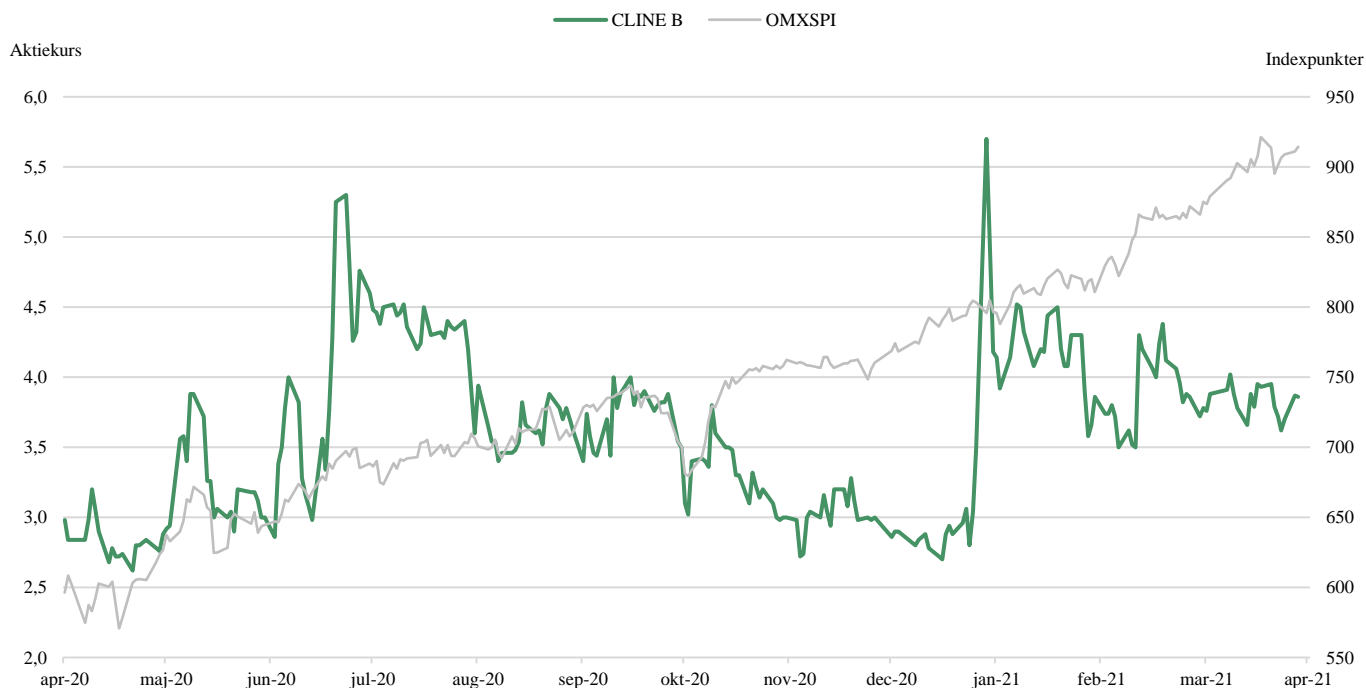
## Reza Mobini – Manager produktutveckling diagnostik

Reza Mobini, docent, ansvarar för produktutvecklingen av CellRACE och laborietutvecklingsarbetet i våra anläggningar i AstraZeneca BioVentureHub i Göteborg. Reza har en bred vetenskaplig erfarenhet av bioteknikforskning och utveckling från Scripps Research Institute i San Diego och vid Göteborgs Universitet.



# APPENDIX

## Aktiekursens utveckling 1 år



Base scenario, tSEK	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	820	283	117	288	288	430 288	130 288	54 803	112 842	157 148
Aktiverat arbete för egen räkning	900	2 450	0	3 192	4 245	5 646	1 308	1 739	2 313	3 076
Övriga rörelseintäkter	3	0	2 710	152	202	269	358	475	632	841
<b>Totala intäkter</b>	<b>1 724</b>	<b>2 733</b>	<b>2 827</b>	<b>3 632</b>	<b>4 735</b>	<b>436 203</b>	<b>131 954</b>	<b>57 017</b>	<b>115 787</b>	<b>161 065</b>
Råvaror och förnödenheter	-118	-183	-35	-40	-13	-18	-24	-32	-42	-56
<b>Bruttoresultat</b>	<b>1 605</b>	<b>2 550</b>	<b>2 792</b>	<b>3 592</b>	<b>4 722</b>	<b>436 185</b>	<b>131 930</b>	<b>56 985</b>	<b>115 745</b>	<b>161 009</b>
Övriga externa kostnader	-3 134	-3 276	-3 309	-5 823	-10 996	-13 856	-8 231	-3 959	-4 824	-5 973
Personalkostnader	-886	-1 034	-1 112	-1 078	-2 145	-2 735	-3 347	-3 983	-4 644	-4 736
Avskrivningar	-20	-20	-18	-25	-13	-13	-1 961	-1 961	-1 961	-1 961
Övriga rörelsekostnader	0	0	0	0	-2	-2	-2	-2	-2	-2
<b>EBIT</b>	<b>-2 435</b>	<b>-1 781</b>	<b>-1 647</b>	<b>-3 334</b>	<b>-8 434</b>	<b>419 579</b>	<b>118 389</b>	<b>47 080</b>	<b>104 314</b>	<b>148 337</b>
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	96%	90%	83%	90%	92%
Finansiella intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansiella kostnader	-80	-316	-193	0	-16	-14	-13	-13	-12	-11
<b>EBT</b>	<b>-2 515</b>	<b>-2 097</b>	<b>-1 839</b>	<b>-3 334</b>	<b>-8 450</b>	<b>419 565</b>	<b>118 376</b>	<b>47 067</b>	<b>104 302</b>	<b>148 326</b>
Skatt	0	0	0	0	0	-86 862	-24 385	-9 696	-21 486	-30 555
<b>Nettoresultat</b>	<b>-2 515</b>	<b>-2 097</b>	<b>-1 839</b>	<b>-3 334</b>	<b>-8 450</b>	<b>332 703</b>	<b>93 991</b>	<b>37 371</b>	<b>82 816</b>	<b>117 771</b>
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	76%	71%	66%	72%	73%

# DISCLAIMER

---

## Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

## Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

## Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

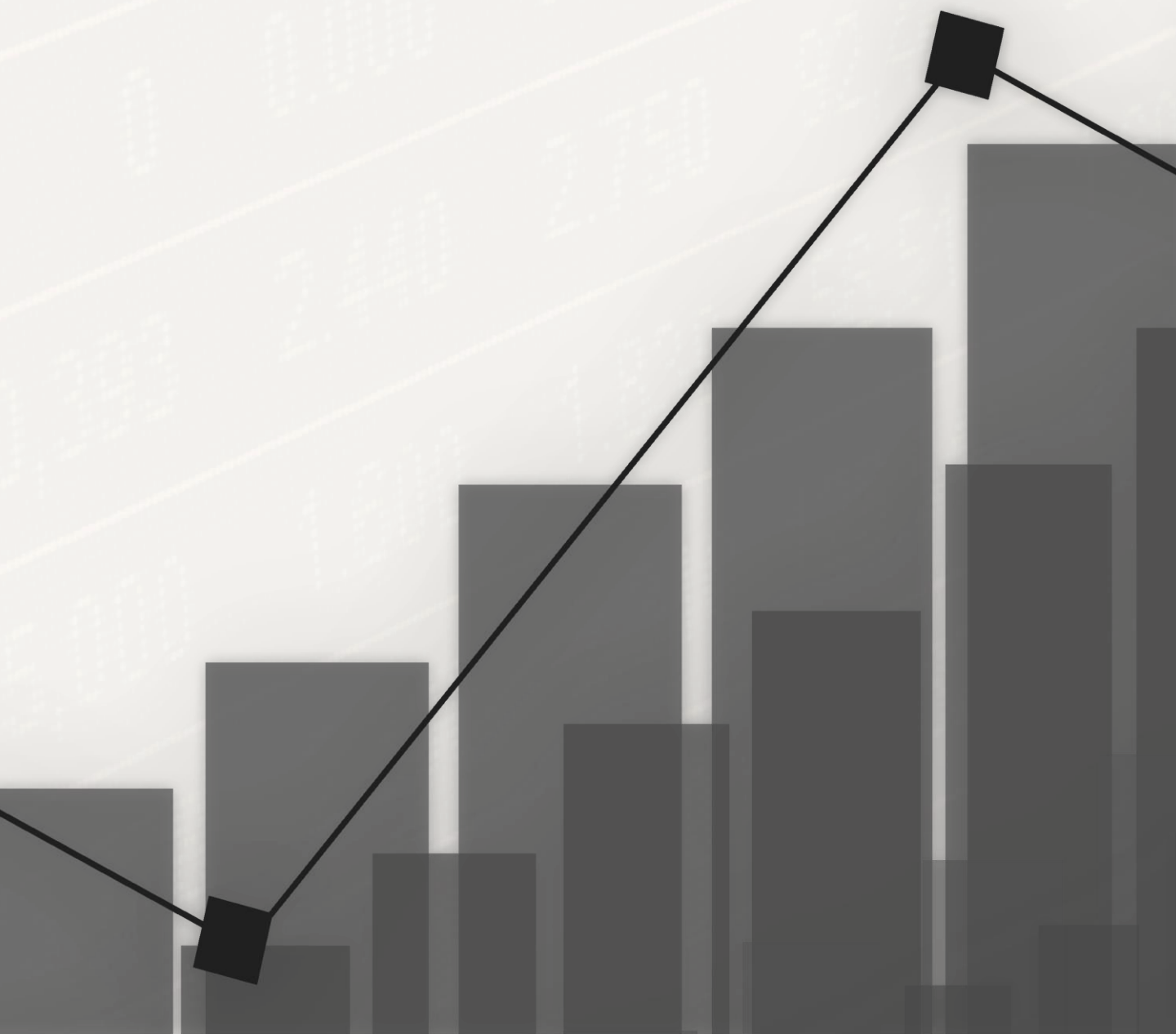
## Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Cline Scientific AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

## Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2021). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



## AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: [info@analystgroup.se](mailto:info@analystgroup.se)  
Sturegatan 56 114 36, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund