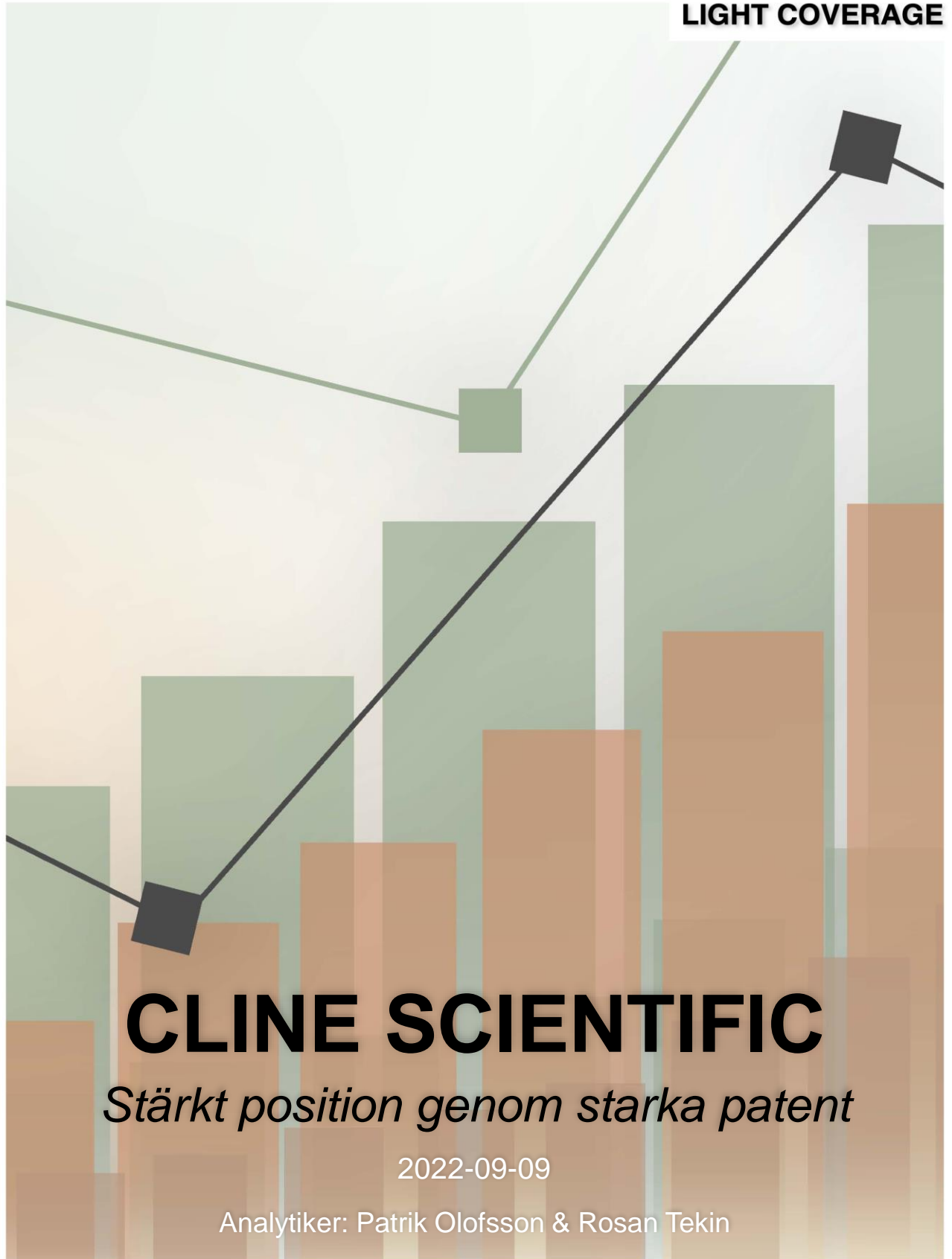


# AKTIEANALYS

LIGHT COVERAGE



## CLINE SCIENTIFIC

*Stärkt position genom starka patent*

2022-09-09

Analytiker: Patrik Olofsson & Rosan Tekin

**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 egenutvecklad och patenterad gradientteknologi 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 diskussioner för att hitta en potentiell framtida partner som kan ta projekten till marknaden. Senaste tiden har aktien befunnit sig i en nedåtgående trend, där vi anser att Clines verksamhet inte avspeglas i dagens kurs eftersom Bolaget går snabbt framåt i sina projekt. Dock har börsklimatet under 2022 varit ogynnsamt för utvecklingsbolag likt Cline, vilket motiverar ett lägre värderingsintervall till följd av ökade riskpremier. För tydlighet är detta dock inte bolagsspecifikt hänförligt till Cline då verksamheten utvecklas helt enligt plan, utan snarare en bieffekt av tillfälligt minskad riskvilja i marknaden. Likväl anser vi att Clines värdering idag inte återspeglar var Bolaget faktiskt befinner sig, varför vi, i ett Base scenario upprepar ett potentiellt nuvärde om 7,2 kr per aktie.

#### ■ Inlämnade patent samt kliniska framsteg inom StemCART

Ytterligare 18 cellimplantationsexperiment på broskprover i labbet har genomförts, vilket utöver de 12 experiment som genomfördes i det första steget vilka visade på matrisfunktionalitet. Ytterligare teststeg är planerade att genomföras under tredje kvartalet med syftet att optimera läkningskapaciteten. Testerna är en viktig del av utvecklingen och valideringen av StemCART. Cline har även lämnat in patentansökan för StemCART i Kina, USA, Japan, Sydkorea och Australien under perioden, vilket förväntas skapa en starkare patentportfölj och därmed värde. Vi ser positivt på utvecklingen av StemCART i och med de steg som har tagits från ett vetenskapligt, kliniskt och regulatoriskt perspektiv.

#### ■ Framsteg av mjukvaruvalidering inom CellRACE

Betydande framsteg i valideringen av mjukvarusystemet med Clines data har genomförts där teamet nu kan inleda nästa fas. Efter den framgångsrika testningen av spåringsalgoritmen är nästa steg att utveckla vidare ett mjukvarusystem som möjliggör helautomatisk spårning och generering av resultat på några minuter. Fokus framgent är att bygga ett gränssnitt för att göra metoden mer användarvänlig, vilket estimeras vara klart i slutet av oktober. Vi ser det eventuella färdigställandet av gränssnittet som ett tydligt framsteg då det innebär att CellRACE fortsätter ta steg mot ett färdigt system.

#### ■ Triggers framgent

Potentiella triggers kommande kvartal inkluderar nya uppdateringar från StemCART gällande *ex vivo*-testningen och uppdateringar från CellRACE gällande framsteg i utvecklingen av den helautomatiska spåringsalgoritmen.

### AKTIEKURS | 1,3 kr

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

**BEAR**  
1,3 kr

**BASE**  
7,2 kr

**BULL**  
10,5 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) (2022-09-08)	1,3
Antal Aktier (st.)	15 452 737
Market Cap (MSEK)	19,3
Nettokassa (MSEK)	-3,2
Enterprise Value (MSEK)	16,1
V.52 prisintervall (SEK)	1,1 – 4,1
Lista	Nasdaq First North Growth Market

UTVECKLING	
1 månad	-11,3 %
3 månader	-27,3 %
1 år	-68,4 %
YTD	-45,2 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS, 2022-06-28)	KAPITAL
Patrik Sundh, privat och via bolag	21,7 %
Hanne Evenbratt, privat och via bolag	5,9 %
Chalmers Tekniska Högskola	5,3 %
Hans Åke Selin	5,2 %
Niklas Holmquist	3,7 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Patrik Sundh
Styrelseordförande	Torleif Möllerström

FINANSIELL KALENDER	
Bokslutskommuniké 2022	-

PROGNOS (BASE), MSEK	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	0,0	0,3	430,3	130,3	54,8
Övriga externa kostnader	-5,4	-11,0	-13,9	-15,9	-19,8
Personalkostnader	-0,9	-2,3	-3,1	-3,5	-4,2
Avskrivningar	0,0	0,0	0,0	-2,0	-2,0
<b>EBIT<sup>1</sup></b>	<b>-3,5</b>	<b>-8,6</b>	<b>419,3</b>	<b>110,5</b>	<b>31,1</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 tumörcellernas migrationsbeteende, vilket ger en förutsägbar indikator på metastaser. Cline fortsätter att stärka sitt FoU-arbete genom gemensamma samarbeten inom cancer- och stamcellsområdet, samtidigt som de tillhandahåller sina egna nanoteknologiprojekter 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 femårsperiod, 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 knäledsoperationer i Europa samt Nordamerika årligen, vilket väntas öka i takt med att den äldre 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 intäktpotential om 545 MSEK per år. Estimaterna är enbart baserade 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

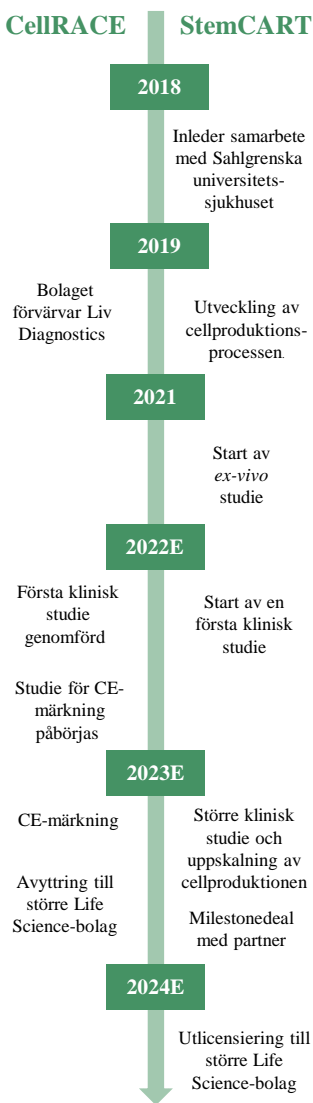
På längre sikt drivs Clines värdering av framtida kassaflöden, vilka Analyst Group estimerar kommer att kunna erhållas genom försäljning via partners. Således blir partneravtalens utformning, försäljningspris och marknadsandel faktorer som påverkar den framtida intjäningen, och värderingen. Bolagsvärdet 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 undersökningar 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. Vidare så ser Analyst Group att Clines verksamhet inte avspeglas i dagens värdering då Bolaget har utvecklats och nått sina milstolpar helt enligt plan, medan aktiekursen har utvecklats i motsatt riktning, där vi menar att detta beror på det externa börsklimatet och således inte är bolagsspecifikt kopplat till Cline.

## 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 22 % av Bolaget, 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

För utvecklingsbolag i tidig fas är det viktigt att belysa eventuellt behov av ytterligare finansiering. 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 18 %. 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

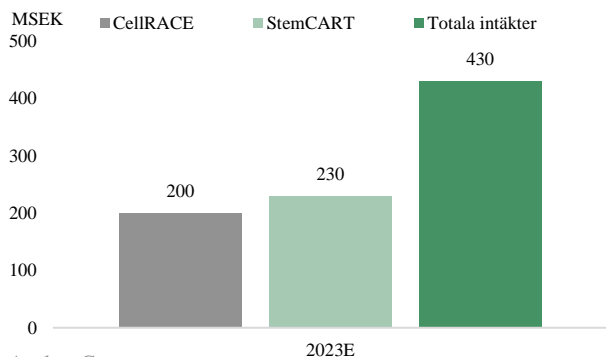
## Flera möjliga intäktskällor

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.

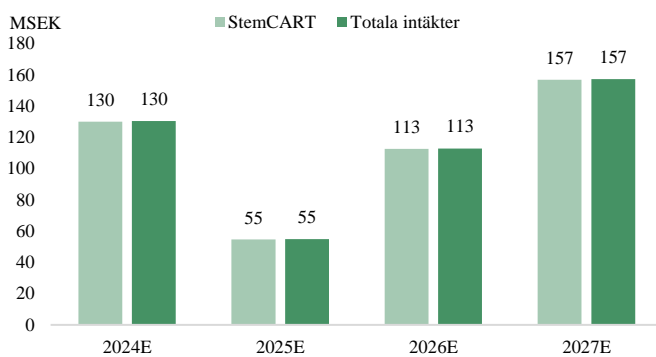
**430 MSEK**  
**OMSÄTTNING**  
**2023E**

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

Prognostiserade intäkter, Base scenario, 2023E



Prognostiserade intäkter, Base scenario, 2024-2027E

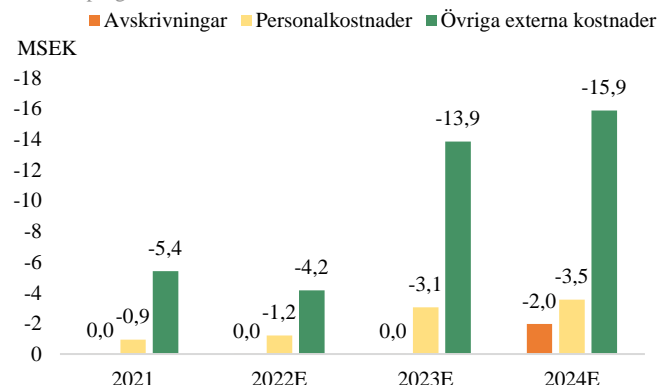


## Ökad personalstyrka samt utvecklingskostnader fram till kommersialisering

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 intensivifiera 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 10,1 MSEK per den sista juni 2022 och väntas fortsätta öka i takt med utvecklingen i kliniska studier samt skalas upp från år 2021 och framåt. Givet en antagen genomsnittlig *burn rate* om ca -0,45 MSEK/månad till följd av stabilare externa kostnader, och med hänsyn till senast rapporterade kassa om ca 4 MSEK estimerar Analyst Group att Cline är finansierade tills slutet av Q1-23, allt annat lika, varpå ett behov av ytterligare kapital kan uppstå.

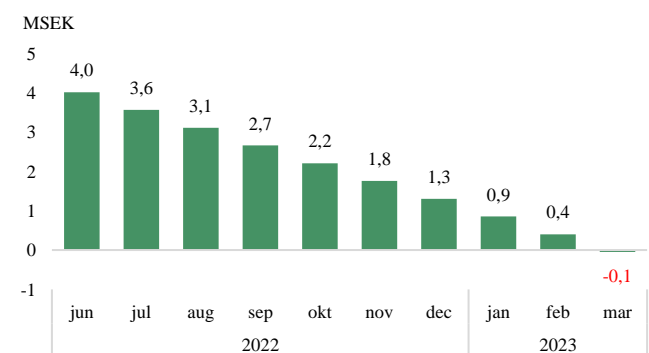
### Rörelsekostnaderna väntas öka i takt med att kliniska studier påbörjas.

Kostnadsprognos 2022E-2024E



### Kassans utveckling givet en burn rate om -0,45 MSEK/månad

Estimerad kassabalans



# VÄRDERING

Alternativinvesteringar	Börsvärde (MSEK)	Nettokassa (MSEK)	EV (MSEK)	Omsättning LTM (tSEK)	Marknads-potential (mdSEK)	Pågående steg
AroCell	133,1	69,8	63,3	26 041	16	Erhållet CE-märkning
Xintela	33,0	0,1	32,8	0	23	Fas I/IIa
NextCell Pharma	217,3	105,1	112,2	5 379	42	Fas II
Combigene	175,2	126,0	49,3	114 299	15	Preklinisk fas
<b>Medel</b>	<b>139,7</b>	<b>75,3</b>	<b>64,4</b>	<b>36 430</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>
Cline Scientific	19,3	3,2	16,1	4	10-30	Preklinisk fas

\*Intäkter från Spark Therapeutics efter signering av licensavtal för genterapikandidaten CG01

## 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 stadie 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 vissa av bolagen till viss del befinner sig längre fram i sin utveckling, är det rimligt att Cline ska värderas till en multipelrabatt idag. En intressant jämförelse kan dock göras särskilt med Xintela, vilka likt Cline tagit fram en egen metod för att selektera celler och använder redan denna i egna projekt för att behandla artros och cancer. Xintela befinner sig i ett kliniskt skede och startade sin första fas I/II-studie nyligen, för stamcellsprodukten XSTEM®, producerad i deras egen GMP-anläggning. Xintela värderas i dagsläget till ca 38 MSEK, att jämföra med Clines aktuella värdering om 21,5 MSEK. Med det sagt anser Analyst Group att rådande värdering av Cline inte alls avspeglar var Bolagets verksamhet befinner sig idag då samtliga projekt gått snabbt framåt och utvecklats enligt plan vilket ger utrymme för ytterligare uppsida.

Då peer-gruppens projekt innebär alternativinvesteringar för en större läkemedelsaktör anses medeltalet för peer-gruppens börsvärde om 33-217 MSEK vara ett rimligt intervall för när Cline når samma utvecklingsstadie. Rent operativt är vi av uppfattningen att Cline har ett fortsatt bra momentum i både CellRACE och StemCART-projekten, samtidigt som det rådande börsklimatet under inledningen av 2022 varit minst sagt ofördelaktigt för utvecklingsbolag som inte ännu är lönsamma, vilket också drabbat Cline negativt. Aktien är ner ca 45 % för i år, vilket, enligt vår åsikt till stor del beror på den pågående sektorrotationen där investerare väljer mindre riskfyllda placeringar, t.ex. bolag med historik av positiva och mer förutsägbara kassaflöden. Detta får således en effekt på olönsamma utvecklingsbolag, där Cline i dagsläget värderas till knappt 1,4x det egna kapitalet, vilket vi ser som mycket ovanligt för den här typen av bolag. Baserat på ovanstående härleds ett bolagsvärde om 155 MSEK år 2024, vilket utifrån en konservativ diskonteringsränta om 18 % motsvarar ett nuvärde per aktie om 7,2 kr i ett Base scenario.

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

**10,5 KR**  
PER AKTIE  
BULL  
SCENARIO

**1,3 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.
- Marknadsanseringen 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 om 18 %, motiveras ett värde om 225 MSEK år 2024, vilket diskonterat till idag ger ett nuvärde om 10,5 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.
- Förhandlingar med samarbetspartners stöter på problem, vilket kan leda till ett minskat intresse för Bolagets gradientteknologi och färre aktörer som är intresserade av ett samarbete.

Baserat på att värde drivarna i ett Bear scenario uteblir under prognosperioden, i kombination med fortsatt höga avkastningskrav, blir en uppvärdering svår. Givet dessa förutsättningar ses ett nuvärde per aktie om 1,3 kr som tänkbart i ett Bear scenario.

# VD-INTERVJU, PATRIK SUNDH

---



**Utfallet för andra kvartalet för 2022 har nyligen presenterats, och vi befinner nu oss en bit in på årets tredje kvartal. Skulle du kunna ge en kort sammanfattning om Clines utveckling under perioden och hur det banar väg för resten av året?**

Vi har under årets första del ägnat mycket arbete åt de *ex-vivo* tester i vårt StemCART-projekt vi startade i januari månad. De initiala resultat är mycket lovande och vi kommer att fortsätta testerna under resten av året för att skaffa oss ett robust underlag till den fas 1 kliniska studie som vi siktar på att få igång under 2024.

Vi har dessutom startat en delutveckling inom vårt andra projekt, CellRACE, där vi med hjälp av AI och Machine Learning i samarbete med en universitetsgrupp tar fram en analysmetod för de stora mängder data som studier av tumörceller resulterar i. Denna metod kommer att dramatiskt skära ned tiden för analys till några få minuter och möjliggöra jämförelse av patientdata i stor skala. Vi planerar att ha metoden klar för användning under senare delen av hösten då en större serie av experiment med nya tumörceller kan inledas.

**Flera steg mot det första större delmålet klinisk fas 1 studie har tagits i StemCART, skulle du sammanfatta vilka steg kommer närmast och vad du tror kan bli en utmaning på vägen?**

Vi fortsätter som sagt *ex-vivo* testerna under resten av hösten, men nu med mer precisa parametrar. Samtidigt kommer kontakter med regulatoriska konsulter att upparbetas och avtal skrivas. Vi kommer också att göra samma sak vad gäller en CDMO som skall förberedas för att tillverka kliniska batcher av StemCART terapin för att användas i en fas 1 studie. Utmaningen är, som alltid, finansiering av dessa steg. Särskilt med tanke på det nuvarande ekonomiska klimatet och den övervärdering av kapital som för närvarande verkar ha tagit kontrollen över investerarevärlden. Vi får hoppas att trenden vänder snart och att vi kan återgå till ett normalt börs klimat.

**Hur ser tidsramen ut för att låsa algoritmen för CellRACE och påbörja arbetet mot CE-märkning? Finns det även planer mot att söka mot FDA-clearance via 510(k)-vägen i USA?**

Algoritmen förväntar vi oss kunna börja använda i början av november och kommer sålunda att bli en stor hjälp i vidare utveckling. Slutgiltiga CE-märkning enligt IVDR-direktiv och kommersialisering är, precis som är fallet med StemCART, någonting en större partner skall göra. Cline är ett för litet bolag för att inom rimlig tid klara av detta. Hur den processen kommer att ske och i vilka steg blir sålunda upp till denna partner.

**Mycket fokus ligger nu kring forskning & utveckling. Om man blickar framåt, hur ser vägen ut för kommersialisering och eventuell avyttring av de olika projekten?**

Kommersialisering av projekten till marknad skall inte Cline göra. Detta är någonting en stor aktör skall göra och är skälet till att vi redan inlett arbetet med att identifiera och kontakta potentiella partners eller tagare av framför allt StemCART-projektet.

**Vad kan en investerare och aktieägare förvänta sig från Cline under andra halvan av 2022, finns det något som är särskilt intressant att bevaka framgent?**

Nästa fas i våra *ex-vivo* tester som vi förväntar oss skall öppna vägen till en ansökan om en fas 1 studie.

När vi startar använda den nya AI baserade analysmetoden i vårt CellRACE projekt kommer detta projekt att accelerera väsentligt och leda oss vidare mot patientstudier.

**Den 1:a september 2022**

# 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 Science-branschen. Patrik har bland annat varit Produktchef på AB Labasco, 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. *Patrik äger 556 333 A-aktier och 2 799 755 B-aktier via eget bolag.*

## 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. *Torleif äger 20 000 B-aktier (inklusive närstående).*

## Johan Bjurquist – Styrelseledamot



Johan Bjurquist har en omfattande bakgrund inom försäljning och marknadsföring med mer än 20 år i både globala och lokala organisationer. Johan har arbetat som nordisk försäljningschef på D.O.R.C. Scandinavia AB, global produktchef på Mölnlycke Health Care AB, och affärsområdeschef på NovAseptic AB (Millipore). Han har mellan 2015-2018 ingått i styrelsen för Cline och var VD för Liv Diagnostics AB. Han är för närvarande nordisk försäljnings- och marknadschef samt Vice VD för Medilens Nordic AB. Johan ansvarar via intressebolaget Vaka Förvaltning AB för det avtal som tidigare ägare i Liv har med Cline gällande projektet CellRACE. *Johan äger 30 000 B-aktier.*

## Mattias Andrup – Styrelseledamot



Mattias Andrup har en lång bakgrund inom läkemedelsindustrin. Mattias har en farmaceutexamen från Uppsala universitet och har stor kompetens inom hälso- och sjukvårdstjänster inklusive kvalitetsfrågor, regleringsfrågor och läkemedelsövervakning för medicinsk utrustning och kliniska prövningar. Han har tidigare varit nordisk marknadschef för Bayer Pharmaceuticals Division, produktchef på Knoll Läkemedel AB och kvalitets- och miljöchef på Meda AB. Mattias har under mer än 18 års tid arbetat som Medical Affairs Director på Abigo Medical AB. Sedan 2021 är Mattias VP Medical på Circius Pharma AB. *Mattias äger inga aktier i Bolaget.*

## Håkan Bengtsson, CFO



Håkan Bengtsson ansvarar för ekonomiska och administrativa frågor. Håkan har en civilekonomexamen från Handelshögskolan i Göteborg med lång erfarenhet av ledning, ekonomi och HR i onoterade och noterade företag, t.ex. CFO / HRM i Heliospectra AB (publ). Han är även styrelseordförande och VD för Klamcon AB, styrelseordförande i Metapia Consulting AB och styrelseledamot i Assist Elkonsult AB samt Bra Sommarmöbler i Göteborg AB. Håkan är ägare till Klamcon AB, genom vilket han anställs av Bolaget som CFO. *Håkan äger inga aktier i Bolaget.*

## Hanne Evenbratt – Vice President, forskning & utveckling



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 chef för forskning- och utveckling på Cline Scientific AB. Hon driver även sitt eget konsultbolag Formu Consulting AB. *Hanne äger 166 000 A-aktier och 738 325 B-aktier (inklusive närstående).*



# APPENDIX

## Aktiekursens utveckling 1 år



Base scenario, tSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	117	4	288	430 288	130 288	54 803	112 842	157 148
Aktiverat arbete för egen räkning	2 400	2 900	4 245	5 646	1 308	1 739	2 313	3 076
Övriga rörelseintäkter	310	0	202	269	358	475	632	841
<b>Totala intäkter</b>	<b>2 827</b>	<b>2 904</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	-35	-44	-13	-18	-24	-32	-42	-56
<b>Bruttoresultat</b>	<b>2 793</b>	<b>2 860</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	-3 309	-5 398	-10 996	-13 856	-15 875	-19 758	-23 121	-25 898
Personalkostnader	-1 112	-948	-2 345	-3 054	-3 549	-4 152	-4 644	-5 156
Avskrivningar	-18	-18	-13	-13	-1 961	-1 961	-1 961	-1 961
Övriga rörelsekostnader	0	0	-2	-11	-14	-16	-14	-18
<b>EBIT</b>	<b>-1 646</b>	<b>-3 504</b>	<b>-8 634</b>	<b>419 251</b>	<b>110 531</b>	<b>31 098</b>	<b>86 005</b>	<b>127 976</b>
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	96%	84%	53%	74%	79%
Finansiella intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansiella kostnader	-193	-33	-16	-14	-13	-13	-12	-11
<b>EBT</b>	<b>-1 839</b>	<b>-3 537</b>	<b>-8 650</b>	<b>419 237</b>	<b>110 518</b>	<b>31 085</b>	<b>85 993</b>	<b>127 965</b>
Skatt	0	0	0	-86 862	-24 385	-9 696	-21 486	-30 555
<b>Nettoresultat</b>	<b>-1 839</b>	<b>-3 537</b>	<b>-8 650</b>	<b>332 375</b>	<b>86 133</b>	<b>21 389</b>	<b>64 507</b>	<b>97 410</b>
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	76%	65%	35%	55%	59%

# 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.

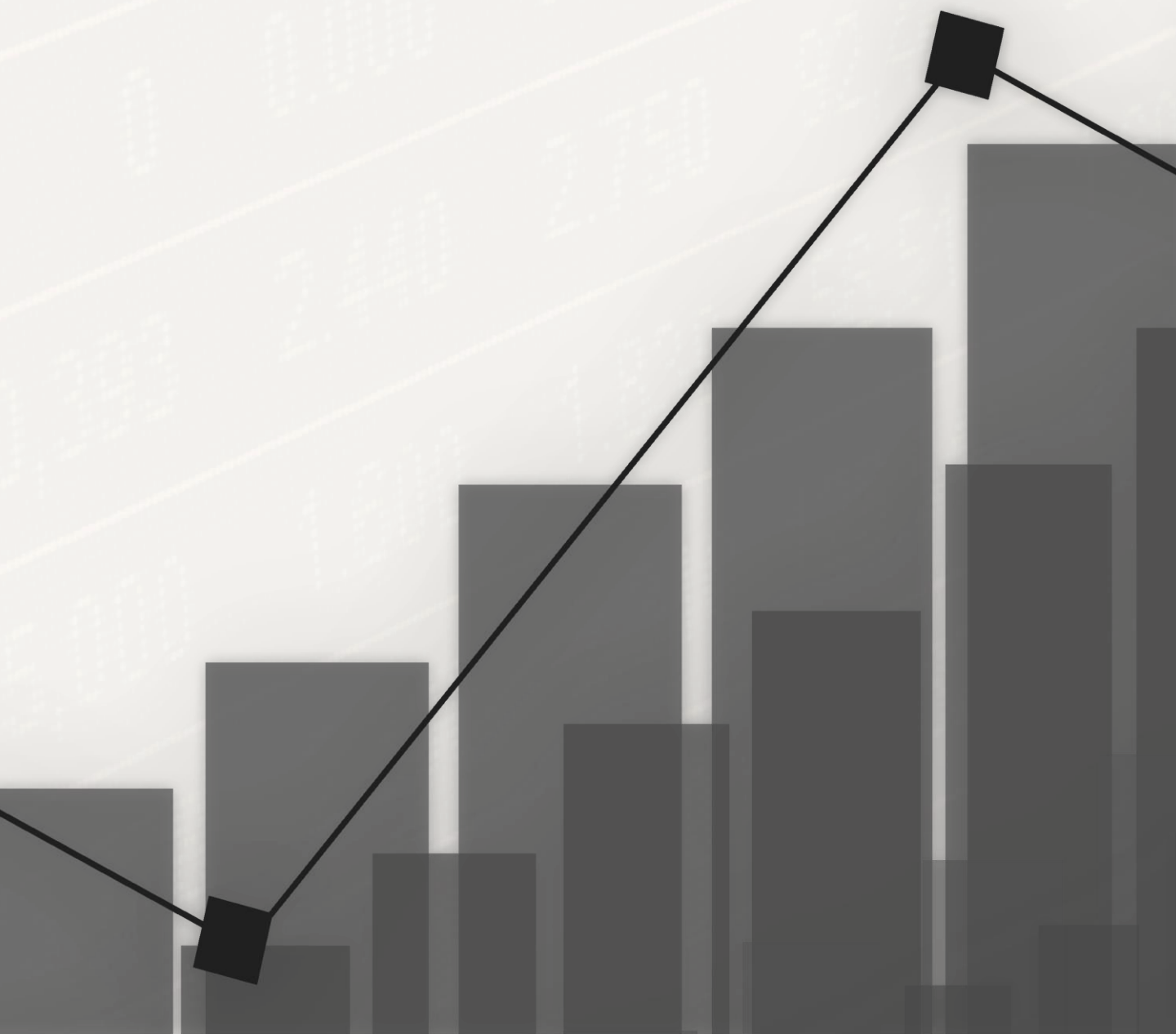
## Övrigt

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 2014-2022). 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