

CombiGene ("CombiGene" eller "Bolaget") är ett av nordens ledande genterapibolag, där verksamhetens huvudfokus riktas åt att ta fram en genterapeutisk behandlingsmetod för epilepsi. Genterapi har under de senaste åren utvecklats snabbt, och CombiGene har under samma period etablerat en unik kunskapsposition i Norden. Bolagets läkemedelskandidat, CG01, har nått *Proof of Concept* i prekliniska studier, vilka visar att CG01 har anfallshämmande effekter i form av såväl kortare som färre anfall hos djur, samtidigt som vissa blev helt anfallsfria. Bolaget står nu inför en accelererad fas i sitt utvecklingsprogram, där CombiGene ämnar att inom de kommande två åren påbörja kliniska studier. Givet en lyckad marknadslansering år 2027 estimeras ett årligt försäljningsvärde om 7 mdSEK, vilket baserat på en DCF-värdering ger ett implicit värde per aktie om 1,7 SEK i ett Base scenario.

▪ En tredjedel av alla epileptiker går inte att behandla idag

Cirka 50 miljoner människor har diagnosen epilepsi, och varje år diagnostiseras uppskattningsvis 2,4 miljoner människor med sjukdomen. De läkemedel som finns på marknaden idag är förhållandevis effektiva för cirka 70 % av populationen, men resterande 30 % kan inte behandlas av dagens läkemedel. CombiGenes genterapi kommer huvudsakligen vända sig till denna grupp vilka i huvudsak har en s.k. svår fokal epilepsi, och med hänsyn till att dessa än så länge inte går att behandla kan det konstateras att efterfrågan av CG01 är hög.

▪ CG01 har bevisad effekt i prekliniska studier

CombiGenes vetenskapliga grundare har nyligen i ett flertal studier visat att CG01 har anfallshämmande effekter vid testning på djur. Bolagets forskare har dessutom genomfört tester av mänsklig hjärnvävnad, vilka visade att man genom att aktivera hjärnans Y2-receptorer med NPY (neuropeptid Y, vilken associeras med ett flertal fysiologiska processer) kan hämma epileptisk aktivitet, vilket enligt CombiGene är mycket uppmuntrande. Även om Bolaget givetvis har en lång väg att gå i form av kliniska studier, så är konceptet bekräftat, vilket inte bara medför högre sannolikhet för lyckad lansering, utan också goda möjligheter för intresse från större läkemedelsbolag.

▪ Starka samarbetspartners underlättar kliniska studier

Utveckling av läkemedel kräver omfattande resurser, och starka partners är således, givet begränsat kapital, nödvändigt. CombiGene arbetar i dagsläget med flertalet välrenommerade aktörer på den brittiska marknaden, och Bolaget arbetar löpande för att hitta fler spännande samarbetspartners. I helhet ser Analyst Group detta som mycket positivt, då partnerskapen medför såväl högre sannolikhet för marknadslansering som fler finansieringsmöjligheter.

TECKNINGSKURS | 0,5 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR	BASE	BULL
0,6 kr	1,7 kr	2,7 kr

Värderingen baseras på flera antaganden och både prognoser och en förändrad kapitalstruktur kan komma att påverka värderingen.

COMBIGENE AB			
Teckningskurs (SEK)	0,5		
Antal Aktier (st.)	99 080 470		
Market Cap (MSEK)	49,7		
Enterprise Value (EV) (MSEK)	58,0		
V.52 prisintervall (SEK)	0,4 – 1,70		
UTVECKLING			
1 månad	-22,8 %		
3 månader	-54,3 %		
1 år	-62,4 %		
YTD	-54,16 %		
VD OCH ORDFÖRANDE			
Verkställande Direktör	Jan Nilsson		
Styrelseordförande	Arne Ferstad		
FINANSIELL KALENDER			
Delårsrapport 1 2020	TBA		
PROGNOS (BASE), MSEK	2020E	2021E	2022E
Totala intäkter	n.a.	n.a.	n.a.
<i>Omsättningstillväxt</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
Rörelsekostnader	-33,0	-33,0	-33,0
EBITDA	-33,0	-33,0	-33,0
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Årets resultat	-33,2	-33,2	-33,2
<i>Nettomarginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
P/S	n.a.	n.a.	n.a.
EV/S	n.a.	n.a.	n.a.
EV/EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.

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 **CombiGene 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 2014-2020). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.