

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)¹

BEAR 2,7 kr	BASE 7,3 kr	BULL 9,2 kr
-----------------------	-----------------------	-----------------------

¹Diskonterad 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
Nettoomsättning	0,3	0,3	430,3	130,3	54,8
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
EBIT¹	-3,3	-8,4	419,6	118,4	47,1

¹Inkl. 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 nanoteknologi produkter för att hjälpa forskare som arbetar med biovetenskap.

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.