

CLINE SCIENTIFIC AB

UNDERVÄRDERAT LIFE SCIENCE-BOLAG



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. Senaste tiden har aktien befunnit sig i en nedåtgående trend, vilket vi bl.a. baserat på en Peer-analys anser är omotiverat. Med en tydlig *Go-To-Market*-strategi, möjlig kommersialisering, framtida intjänning, och en relativvärdering, motiveras ett bolagsvärde om 250 MSEK år 2024, där vi utifrån en konservativ diskonteringsränta härleder ett nuvärde per aktie om 9,8 kr i ett Base scenario.

▪ Förbättrat kassaflöde

Under H1-21 uppgick Clines totala rörelsekostnader, inklusive COGS, till ca -3,4 MSEK, att jämföra med ca -2,2 MSEK under H1-20. Rent procentuellt är det en stor ökning (+50 %), där dock en större del av ökningen beror på engångskostnader till följd av bytet till First North. Vi väljer därför att inte dra några större växlar från den ökade kostnadsbasen under årets första sex månader, och noterar att rent kassaflödesmässigt uppgick det operativa kassaflödet under H1-21 till -2,1 MSEK (-2,8), vilket därmed är en bra prestation.

▪ Minskad operativ burn rate

Vid utgången av H1-21 uppgick kassan till ca 9,8 MSEK, där Cline under mars tillfördes en nettolikvid om ca 10 MSEK till följd av inlösen av tidigare TO, vilket således stärkte kassan väsentligt. Baserat på vad kassan uppgick till vid utgången av december år 2020, och därefter justerat för tillkommande likvid från optionerna, uppgick Clines totala *burn rate* till ca -0,5 MSEK/månad under H1-21. Jämfört med vår tidigare prognos om -0,8 MSEK/månad är det således en förbättring, vilket vi ser positivt på, särskilt med tanke på det läge som Cline befinner sig i idag.

▪ Fundamentalt omotiverat tapp i aktien

Dagens bolagsvärde om ca 53 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. En jämförelse kan t.ex. göras med det First North-noterade bolaget *Xintela*, vilka likt Cline tagit fram en egen metod för att selektera celler och använder denna i egna projekt för att behandla artros och cancer. *Xintela* befinner sig ännu i ett pre-kliniskt skede och värderas i skrivande stund (2021-09-07) till ett Market Cap om 209 MSEK, vilket således är nära 300 % högre jämfört med Cline. Med tanke på var Cline befinner sig i sin utvecklingsplan, anser vi att denna diskrepans är omotiverat samtidigt som det ger en fingervisning om vad en mer aktuell värdering av Cline borde vara. I samband med den nyligen presenterade Q2-rapporten väljer vi därmed att upprepa vårt Base scenario, där vi ser ett fundamentalt nuvärde per aktie om 9,8 kr.

AKTIEKURS | 3,4 kr

VÄRDERINGSINTERVALL (NUVÄRDE)¹

BEAR
3,1 kr

BASE
9,8 kr

BULL
11,8 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) (2021-09-06)	3,4
Antal Aktier (st.)	15 452 737
Market Cap (MSEK)	52,5
Nettokassa (MSEK)	-9,0
Enterprise Value (MSEK)	43,6
V.52 prisintervall (SEK)	2,52 – 8,20
Lista	Nasdaq First North Growth Market

UTVECKLING	
1 månad	-12,9 %
3 månader	-55,9 %
1 år	-4,3 %
YTD	+14,1 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: MODULAR FINANCE, HOLDINGS, 2021-06-30)	RÖSTER
Patrik Sundh, privat och via bolag	30,1 %
Niklas Holmquist, privat och via bolag	20,4 %
Stiftelsen Chalmers Tekniska Högskola	3,9 %
Stealth Pig AB	2,5 %
Formu Consulting AB	1,9 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Patrik Sundh
Styrelseordförande	Torleif Möllerström

FINANSIELL KALENDER	
Bokslutskommuniké 2021	2022-02-25

PROGNOS (BASE), MSEK	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	0,0	0,3	430,3	130,3	54,8
Övriga externa kostnader	-6,8	-11,0	-13,9	-15,9	-19,8
Personalkostnader	-1,2	-2,3	-3,1	-3,5	-4,2
Avskrivningar	0,0	0,0	0,0	-2,0	-2,0
EBIT¹	-8,0	-8,6	419,3	110,5	31,1

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 bioteknologi.

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.