

Fortsätter ta kliv mot klinisk fas och avyttring

Cline Scientific AB ("Cline" eller "Bolaget") har genom en egenutvecklad och patenterad gradientteknologi två pågående projekt; cellterapi mot artros samt diagnostik för bröstcancer. I båda projekten finns triggers under de närmsta två åren, och därtöver har det inletts diskussioner för att hitta potentiella framtida partners 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 borsklimatet under 2022 varit ogynnsamt för utvecklingsbolag likt Cline, vilket motiverar ett lägre värderingsintervall till följd av ökade riskpremier. Sammanfattningsvis anser Analyst Group att Clines värdering idag inte återspeglar var Bolaget faktiskt befinner sig gentemot Peers, varför vi, i ett Base scenario upprepar ett potentiellt nuvärde om 5,8 kr per aktie.

StemCART går mot klinisk fas 1 studie enligt plan

StemCART-projektet har under 2022 tagit flera steg för att nå den senare delen av den prekliniska fasen där siktet är inställt mot en klinisk fas 1 studie som ett första större delmål. Framgent kommer arbetet med utvecklingen av den matris som behövs för att ge broskceller det stöd som behövs vid implantering att fortgå under H1-23 i form av ytterligare ett projekt i samarbete med Chalmers. Cline har tillsammans med en regulatorisk konsult diskuterat olika strategier för att kunna sätta igång detta arbete, dock är detta förknippat med ökade kostnader, varför ett ökat finansieringsbehov kan föreligga i närtid.

Validering av CellRACE att vänta

Inom CellRACE-projektet är arbetet klart med den AI-baserade analysmetod som utvecklats i samarbete med IFLAI AB som är specialiserade på utveckling av AI-baserad mjukvara. Fokus under H2-22 var att bygga ett gränssnitt för att göra metoden mer användarvänlig, där fokuset nu skiftat mot att validera metoden genom den experimentdata som CellRACE-projektet genererat per dags dato. De genererade resultatet ligger till grund för fortsatta tester med olika tumörceller vilka förväntas ta CellRACE ett steg närmare ett potentiellt partnerskap och avyttring.

Triggers

Potentiella triggers framöver inkluderar uppskalning av cellproduktion samt initiering av en större klinisk studie för StemCART under år 2024, samt valideringsresultat avseende CellRACE under 2023.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
1,0 kr

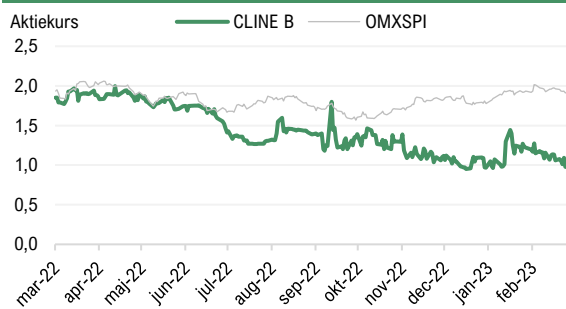
Base
5,8 kr

Bull
8,4 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-02-28)	1,0
Antal Aktier (st.)	19 268 784
Market Cap (MSEK)	19,3
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-3,0
Enterprise Value (MSEK)	16,3
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Halvårsrapport 2023	2023-08-25

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS 2022-12-28)

KAPITAL (%)

Patrik Sundh	19,1 %
Hanne Evenbratt	5,1 %
Hans Åke Selin	4,4 %
Chalmers Tekniska Högskola	4,2 %
Stealth Pig AB	2,8 %

PROGNOSER (MSEK)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	0,0	0,0	0,0	430,3	130,3
Övriga externa kostnader	-5,4	-4,1	-4,9	-15,9	-19,8
Personalkostnader	-0,9	-1,1	-1,2	-3,5	-4,2
Avskrivningar	0,0	0,0	0,0	-2,0	-2,0
EBIT¹	-6,4	-5,1	-6,1	408,9	104,4

¹Exkl. aktiverat arbete och övriga intäkter.

Innehållsförteckning

Investeringsidé	3
Finansiell Prognos	4
Värdering	5
VD-intervju	6
Ledning & Styrelse	7
Appendix	8
Disclaimer	9

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 stamcells-fältet, samtidigt som de tillhandahåller sina egna nanoteknologi-produkter för att hjälpa forskare som arbetar med biovetenskap.

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Patrik Sundh

Styrelseordförande Torleif Möllerström

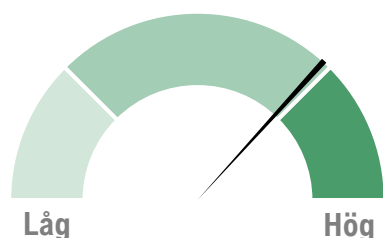
ANALYTIKER

Namn Rosan Tekin

Telefon +46 731 58 94 87

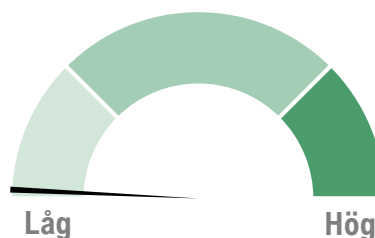
E-mail rosan.tekin@analystgroup.se

Värdedrivare



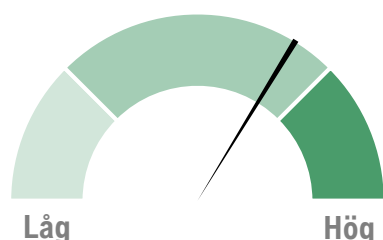
Clines bolagsvärde estimeras dock stiga i takt med uppnådda mål utifrån den kommunicerade tidsplanen, då dessa leder till ökad sannolikhet för avyttring av projekten till ett större Life Science-bolag och kan ses som värdedrivare. Per dags dato har samtliga projekt gått enligt plan där en potentiell avyttring av ett projekt förväntas ske tidigast 2024.

Lönsamhet



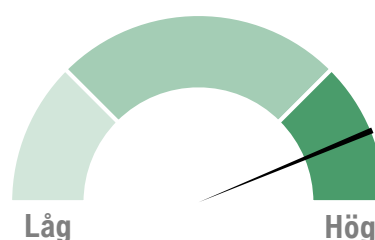
Cline har likt andra forskningsbolag en historia av svag lönsamhet, vilket primärt är hänförligt till att Bolaget bedriver utvecklingsarbete inom en forskningsintensiv marknadsnisch. Betyget är grundat i historik och är ej framåtblickande.

Ledning & Styrelse



Clines ledning har gedigna bakgrunder med relevant bransch-erfarenhet. VD Patrik Sundh har under sin tid på NovAseptic varit ansvarig för ett affärsområde som växte från nollförsäljning till en miljardomsättning globalt. Hanne Evenbratt, är doktor i farmaceutisk teknologi, samt arbetat med Life Science och läkemedel på AstraZeneca. Tillsammans äger de ca 25 % av bolaget och kontrollerar ca 50 % av rösterna.

Risk



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 risken är hög för ett bolag som Cline.

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 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 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 avyttring av projekt

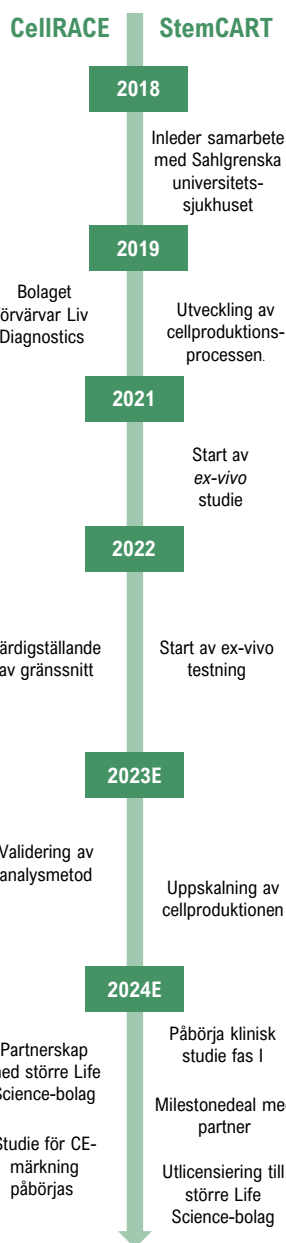
På längre sikt drivs Clines värdering av framtida kassaflöden, vilka Analyst Group estimerar kommer att kunna erhållas genom försäljning via partners. Således blir partneravtalens utformning, försäljningspris och marknadsandel faktorer som påverkar den framtida intjäningen, och värderingen. Bolagsvärdet estimeras dock stiga i takt med uppnådda mål utifrån den kommunicerade tidsplanen, då dessa leder till ökad sannolikhet för marknads lansering 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. 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 19 % av Bolaget och 38 % av rösterna, var bl.a. under sin tid på NovAseptic ansvarig för ett affärsområde som växte från nollförsäljning till en miljardomsättning globalt. Hanne Evenbratt, chef för forskning och utveckling, 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.



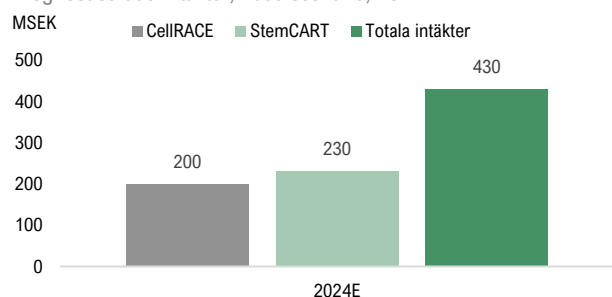
Flera möjliga intäktskällor

430 MSEK
OMSÄTTNING
2024E

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 tidigast under år 2024, 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 förväntas kommersialiseras genom partnerskap och estimeras generera intäkter år 2024 genom en milstolpsbetalning om 230 MSEK då en större klinisk studie väntas genomföras, samt ytterligare en milstolpsbetalning om 130 MSEK år 2025. 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 licensintäktsandel för Cline om 8% av bruttointäkterna.

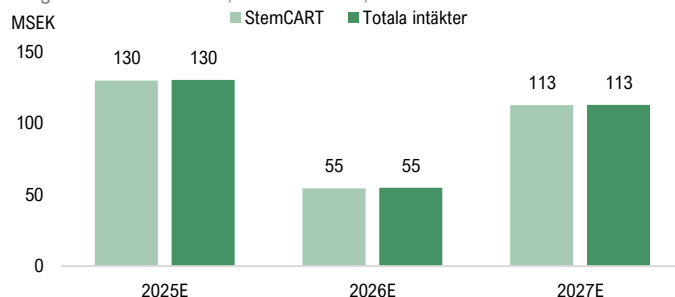
Milstolpsbetalning för CellRACE samt StemCART år 2023E följt av licensintäkter för StemCART år 2024E och framåt.

Prognostiserade intäkter, Base scenario, 2024E



Analyst Group prognos

Prognostiserade intäkter, Base scenario, 2025E-2027E

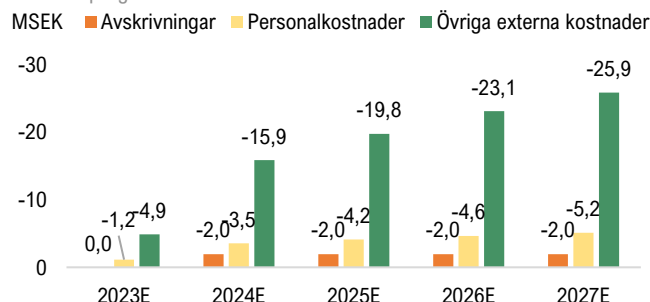


Ökad personalstyrka samt utvecklingskostnader fram till kommersialisering

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 intensifiera sökandet av potentiella partnerskap innan avyttring samt att en kommersialisering ska kunna genomföras enligt plan. Detta förväntas leda till totala personalkostnader om ca 1,2 MSEK för helåret 2023. Övriga externa kostnader väntas öka under de närmaste åren till följd av projektutveckling samt regulatorisk konsultation, och estimeras stiga till ca 4,9 MSEK år 2023. Cline intäktsför även utgifter för utvecklingsarbeten i pågående utvecklingsfas, vilka Analyst Group räknar med avskrivs när kommersialiseringen påbörjats, och uppgår således till ca 0 MSEK år 2023, för att sedan uppgå till ca 2 MSEK 2024. Balanserade utgifter för utvecklingsarbeten uppgick till 13 MSEK per den sista december 2022 och väntas fortsätta öka i takt med utvecklingen i kliniska studier samt skalas upp från år 2023 och framåt. Givet en antagen genomsnittlig *burn rate* om ca -0,5 MSEK/månad, och med hänsyn till senast rapporterade kassa om ca 3,8 MSEK estimerar Analyst Group att Cline är finansierade tills början av H2-23, allt annat lika, varpå ett behov av ytterligare kapital förväntas uppstå.

Rörelsekostnaderna väntas öka i takt med att kliniska studier påbörjas.

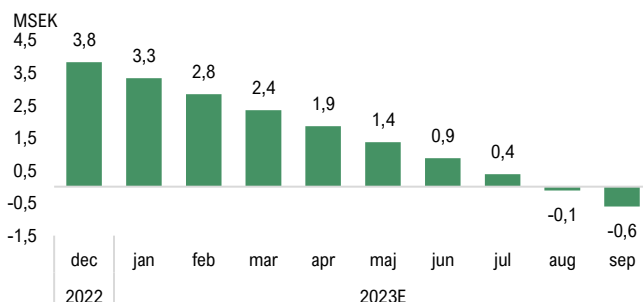
Kostnadsprognos 2023E-2027E



Analyst Group prognos

Kassans utveckling givet en *burn rate* om -0,5 MSEK/månad.

Estimerad kassabalans



Alternativinvesteringar	Börsvärde (MSEK)	Senaste nettokassa (MSEK)	Enterprise Value (MSEK)	Omsättning LTM (MSEK)	Marknads-potential (mdSEK)	Pågående steg
AroCell	167,7	65,2	102,5	37	16	Erhållit CE-märkning
Xintela	120,6	8,3	112,2	0	23	Fas I/IIa
NextCell Pharma ¹	237,2	85,9	151,3	6	42	Fas II
Combigene	153,7	139,2	14,4	27	15	Preklinisk fas
Medel	169,8	74,7	95,1	18	24	na
Median	160,7	75,5	107,4	17	20	na
Cline Scientific	19,3	3,0	16,3	0	10-30	Preklinisk fas

1. Brutet räkningsår. Senaste stängningsdata per den 2023-02-28

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 stadiet i Clines utveckling dit Bolaget är på väg. Bolagen i gruppen har andra typer av teknologier och plattformar, men det finns likheter avseende affärsmodell, adresserbar marknadspotential, 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 rabatt 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 metoden 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® mot osteoartrit och ett flertal övriga indikationer, producerad i deras egen GMP-anläggning. Xintela har ingen omsättning likt Cline i dagsläget, och värderas i dagsläget till ca 121 MSEK, att jämföra med Clines aktuella värdering om ca 19 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 intervallet för *Peer*-gruppens börsvärde om ca 121-237 MSEK inte vara ett orimligt intervall för när Cline når samma utvecklingsstadium. 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 år 2022 varit minst sagt ofördelaktigt för utvecklingsbolag som inte ännu är lönsamma, vilket också drabbat Cline negativt. Baserat på ovanstående härleds ett bolagsvärde om 155 MSEK år 2024, vilket utifrån en konservativ diskonteringsränta om 18 % motsvarar ett nuvärde per aktie om 5,8 kr i ett Base scenario.

5,8 KR
PER AKTIE
BASE 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 8,4 kr per aktie i ett Bull scenario.

8,4 KR
PER AKTIE
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 1,0 kr som tänkbart i ett Bear scenario.

1,0 KR
PER AKTIE
BEAR SCENARIO



Ni presenterade nyligen er helårsrapport för 2022, skulle du kunna ge en sammanfattning om Clines utveckling under det gångna året?

2022 började med start av ex vivo tester av prototypen för den stamcellsbaseade cellterapi som Cline utvecklar, StemCART, vilken syftar till att laga skadat brosk. Dessa tester är en del av den slutliga pre-kliniska delen i projektet vilket har som mål att starta en fas-1 klinisk studie 2024. De första testomgångarna gav positiva resultat vilket låg till grund för höstens fortsatta tester. Under hösten pågick testerna samtidigt som vi skalade upp antalet celler vi kan odla för att möjliggöra undersökningar av vilken celldensitet som är optimal för regenerering av brosk.

I vårt CellRACE-projekt är arbetet klart med den AI-baserade analysmetod som utvecklats i samarbete med IFLAI AB, en spin-off från Göteborgs universitet företag specialiserat på utveckling av AI baserad mjukvara. Vi håller nu på att validera metoden på alla de experimentdata projektet hittills genererat. Dessa resultat kommer sedan att ligga till grund för fortsatta tester med olika tumörceller.

Båda våra projekt har nu kommit till ett mycket intressant stadie där det börjar bli tid för att kunna ta större kliv mot klinisk fas (StemCART) och relevansstudier med patientmaterial (CellRACE). Vi siktar på att under 2023 kunna ta de första av dessa steg och fortsätta med att addera fler partners och att skapa större intresse för respektive projekt.

Det nämns i rapporten att en regulatorisk konsult har kontaktats i syfte att ta StemCART mot en klinisk fas 1 studie vilket kommer öka kostnaderna. Hur ser du på Clines finansiella ställning i dagsläget och förmågan att finansiera verksamheten framgent?

Den finansiella situationen är ansträngd för många mindre Life Science-bolag för närvarande, så även för Cline. Vidare finansiering är till stor del beroende av att villigheten hos investerare kommer igång igen efter ett nattsvart 2022. Vi tror oss kunna ta oss vidare via ett antal olika finansieringsvägar/möjligheter, men självklart är tidslinjen för våra respektive projekt beroende av hur mycket kapital vi lyckas attrahera.

Ni har en hel del spännande aktiviteter framför er, vad skulle du vilja lyfta fram som extra intressant för en investerare att bevaka gällande Cline i år?

Vidare framsteg i våra ex vivo tester av StemCART, start av regulatoriskt arbete, avtal och start av CDMO, nya tester av AI analys i CellRACE projektet, samt potentiella samarbeten med någon större aktör.

Den 24 februari 2023



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 829 063 A-aktier och 2 916 431 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 45 000 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

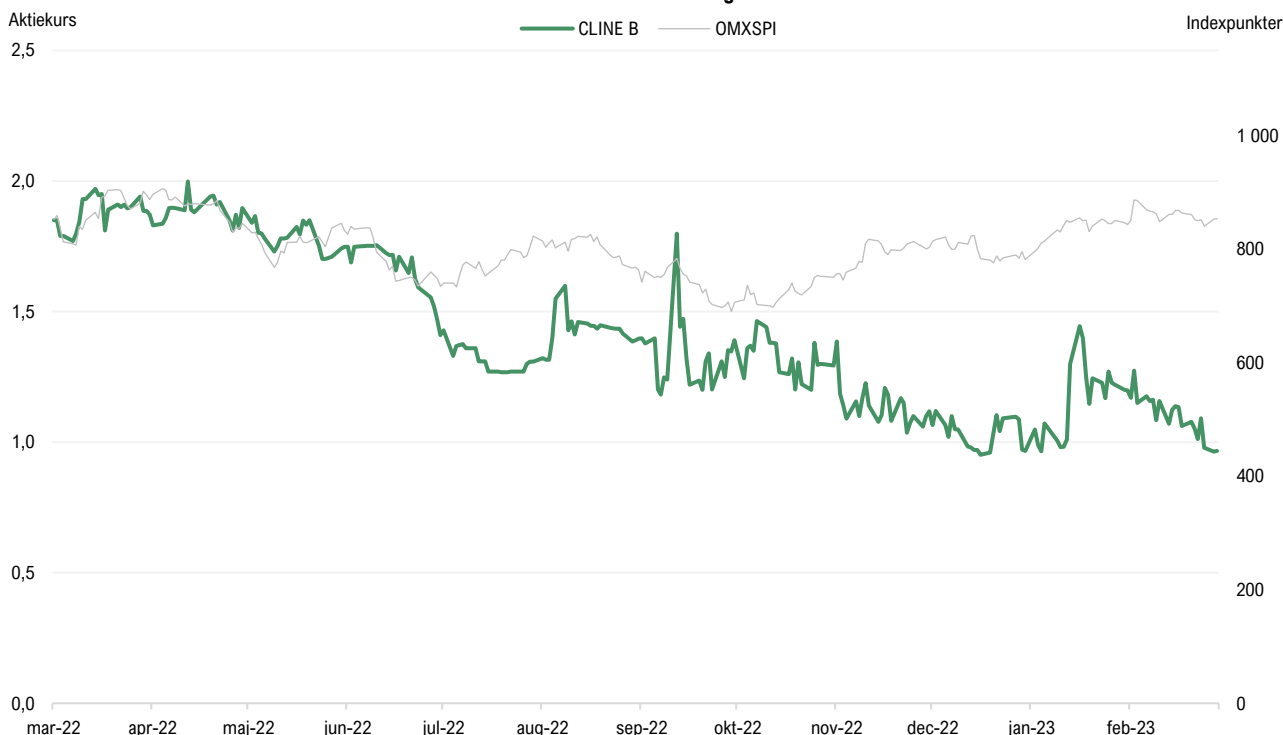
Håkan Bengtsson ansvarar för ekonomiska och administrativa frågor. Håkan har en civilekonomexamen från Handelshögskolan i Göteborg med lång erfarenhet av ledning, ekonomi och HR i onoterade och noterade företag, t.ex. CFO / HRM i Heliospectra AB (publ). Han är även styrelseordförande och VD för Klamcon 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 256 910 A-aktier och 738 325 B-aktier (inklusive närstående).*

Aktiekursens utveckling 1 år



Base scenario, tSEK	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	117	4	0	0	430 288	130 288	54 803	112 842
Aktiverat arbete för egen räkning	2 400	2 900	2 900	2 900	5 646	1 308	1 739	2 313
Övriga rörelseintäkter	310	0	0	0	269	358	475	632
Totala intäkter	2 827	2 904	2 900	2 900	436 203	131 954	57 017	115 787
Råvaror och förnödenheter	-35	-44	-75	-60	-18	-24	-32	-42
Bruttoresultat	2 793	2 860	2 825	2 840	436 185	131 930	56 985	115 745
Övriga externa kostnader	-3 309	-5 398	-4 072	-4 887	-15 875	-19 758	-23 121	-25 898
Personalkostnader	-1 112	-948	-1 057	-1 163	-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	0	-11	-14	-16	-14	-18
EBIT	-1 646	-3 504	-2 317	-3 233	414 786	106 043	27 245	82 712
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	95%	80%	46%	71%
Finansiella intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansiella kostnader	-193	-33	-18	-14	-13	-13	-12	-11
EBT	-1 839	-3 537	-2 335	-3 247	414 773	106 030	27 233	82 701
Skatt	0	0	0	0	-115 168	-23 327	-5 991	-18 194
Nettoresultat	-1 839	-3 537	-2 335	-3 247	299 605	82 703	21 242	64 507
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	68%	62%	35%	55%

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, 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 fransäger 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 2014-2023). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.