

Nya framgångar inom StemCART

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 det närmsta året, och därutöver 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 Cline som bolag värderas lågt i förhållande till potentialen inom sina projekt. Dock har bolaget haft stora utmaningar avseende likviditeten, vilket motiverar en lägre värdering till följd av ökade riskpremier. Sammanfattningsvis anser Analyst Group att Clines projekt har stor potential, men att Bolaget bör värderas till en rabatt gentemot *Peers* då det råder stor osäkerhet kring fortsatt finansiering, varför vi, i ett Base scenario ser ett potentiellt nuvärde om 0,38 kr per aktie.

▪ StemCART fortsätter ta steg mot klinisk fas 1-studie

StemCART-projektet har under H1-23 tagit strategiskt viktiga steg vilka Analyst Group ser som betydande för Bolagets resa att nå en potentiell avyttring av projektet till ett ledande *Life-Science* bolag. Bland annat erhöi Cline ett metodpatent för StemCART-projektet. Patentet, utfärdat av europeiska patentverket (EPO), agerar som en försäkran för *Life-Science* bolag vilka potentiellt avser att ingå avtal med Cline för kommersialisering av StemCART-projektet. Detta till följd av att det innebär att konkurrerande lösningar till Clines kommer att ha begränsad möjlighet att efterlikna Bolagets innovativa lösning för behandling av broskskador, således väntas patentet innebära att Cline blir en mer attraktiv samarbetspartner. Ytterligare framsteg under H1-23 rörande utvecklingen av StemCART-projektet har fortgått genom det avsedda samarbetet med NecstGen, vilket är en kontraktstillverkare för tillverkning av stamcellsterapier. Via ett samarbete med intentionen att gemensamt ta fram kliniska *batcher* av stamcellsterapin för broskreparation, där Analyst Group estimerar att värdet av Bolagets produktutveckling genom detta samarbete har ökad sannolikhet att realiseras.

▪ Vägen framåt för CellRACE

CellRACE-projektet fortlöper med det AI-baserade analysverktyget som är specialiserat på utvecklingen av AI-baserad mjukvara. Analyst Group ser det som kritiskt att Bolaget framgent gör strategiska prioriteringar rörande hur mycket kapital som investeras i utvecklingen av AI-verktyget eftersom utvecklingen innebar ökade kostnader under H1-23 och till följd av att StemCART-projektet bedöms vara närmare kommersialisering än CellRACE-projektet.

▪ Framtidsutsikter

Analyst Group ser att Cline genom att främst fokusera på utvecklingen av StemCART-projektet har möjlighet att göra ytterligare framsteg i arbetet mot kommersialisering drivet av en påfylld kassa, godkänd patentansökan, samt initieringen av samarbetet med NecstGen, där vi ser ett potentiellt nuvärde om 0,38 kr per aktie i ett Base scenario.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
0,11 kr

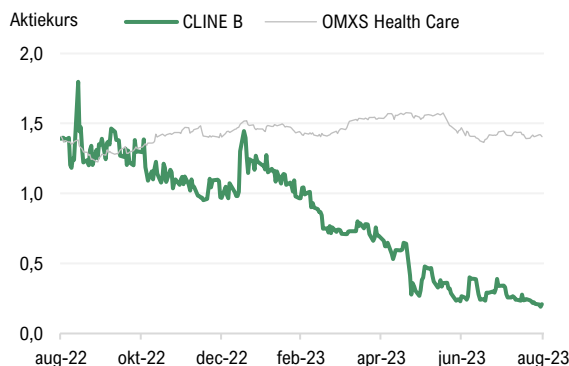
Base
0,38 kr

Bull
0,87 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-09-05)	0,20
Antal Aktier (st.)	45 309 685
Market Cap (MSEK)	9,1
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-4,9 ¹
Enterprise Value (MSEK)	4,2
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Helårsrapport 2023	2024-02-16

KURSUVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS 2023-08-03)

	KAPITAL (%)
Patrik Sundh	15,3 %
Hanne Evenbratt	4,9 %
Hans Åke Selin	4,5 %
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	-5,9	-15,9	-19,8
Personalkostnader	-0,9	-1,1	-1,0	-3,5	-4,2
Avskrivningar	0,0	0,0	0,0	-2,0	-2,0
EBIT²	-6,4	-5,1	-6,9	408,9	104,4

¹Inkl. nettollikvid från nyemission i augusti 2023.

²Exkl. 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.

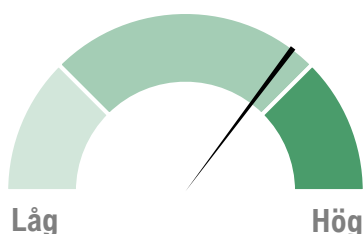
VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör (tf)	Hanne Evenbratt
Styrelseordförande	Johan Bjurquist

ANALYTIKER

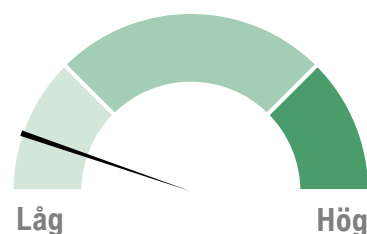
Namn	Rosan Tekin
Telefon	+46 731 58 94 87
E-mail	rosan.tekin@analystgroup.se

Värde drivare



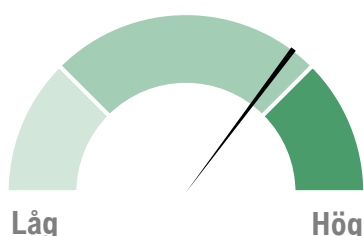
Clines bolagsvärdet estimeras dock stiga i takt med uppnådda mål utifrån den kommunicerade tidsplanen, då dessa leder till ökad sannolikhet för avyttring av projekten till ett större Life Science-bolag och kan ses som värde drivare. Per dags dato har samtliga projekt gått enligt plan där en potentiell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

Lönsamhet



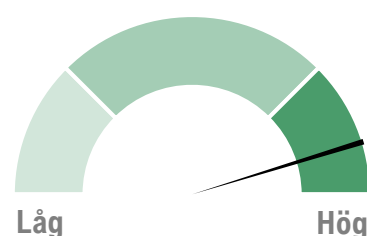
Cline har likt andra forskningsbolag en historia av svag lönsamhet, vilket primärt är hänförligt till att Bolaget bedriver utvecklingsarbete inom en forskningsintensiv marknadsnisch. Betyget är grundat i historik och är ej framåtblickande.

Ledning & Styrelse



Clines ledning har gedigna bakgrunder med relevant bransch-erfarenhet. Medgrundare Patrik Sundh har under sin tid på NovAseptic varit ansvarig för ett affärsområde som växte från nollförsäljning till en miljardomsättning globalt. Hanne Evenbratt, tf VD, är doktor i farmaceutisk teknologi, samt arbetat med *Life Science* och läkemedel på AstraZeneca. Tillsammans äger de ca 21 % 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 Cline som bolag värderas lågt i förhållande till potentialen inom sina projekt. Dock har bolaget haft stora utmaningar vilket medfört att aktiekursen har utvecklats i motsatt riktning, där vi menar att detta beror dels på det externa börsklimatet, dels på likviditetsutmaningar, varför vi ser en stor potential om Cline kan reda ut de utmaningar som föreligger i närtid.

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 medgrundare och största ägare med ca 15 % av Bolaget och 41 % av rösterna, var bl.a. under sin tid på NovAseptic ansvarig för ett affärsområde som växte från nollförsäljning till en miljardomsättning globalt. Hanne Evenbratt, tillförordnad VD och tidigare 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 stor osäkerhet kring framtida kassaflöden, varför Analyst Group använder ett avkastningskrav om 60 % för att ta höjd för den höga risken som föreligger hos bioteknikbolag i preklinisk fas. 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.

CellRACE StemCART

2018

Inleder samarbete med Sahlgrenska universitetssjukhuset

2019

Utveckling av cellproduktionsprocessen.

2021

Start av *ex-vivo* studie

2022

Start av *ex-vivo* testning

2023E

Uppskalning av cellproduktionen

2024E

Påbörja klinisk studie fas I

Milestonedeal med partner

Utticensiering till större Life Science-bolag

Bolaget förvärfvar Liv Diagnostics

Färdigställande av gränssnitt

Validering av analysmetod

Partnerskap med större Life Science-bolag

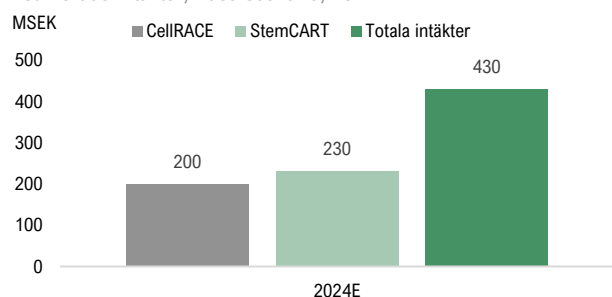
Studie för CE-märkning påbörjas

Flera möjliga intäktskällor

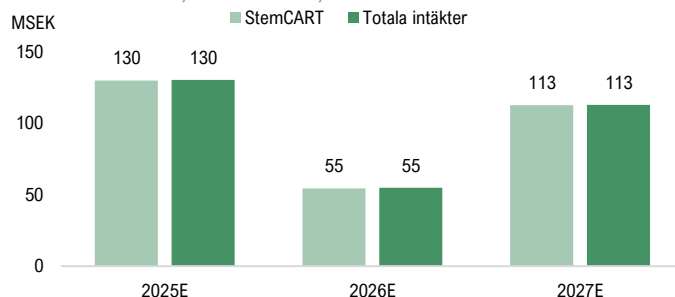
Clines framtida intäkter härleds genom ett antagande om att CellRACE avyttras, samt att StemCART ger intäkter från milstolpsbetalningar och framtida licensintäkter. För CellRACE antas Cline ingå ett partnerskap med ett större *Life Science*-bolag tidigast under år 2024, vilket utifrån projektets utformning 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 licensintäktandel för Cline om 8% av bruttointäkterna.

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

Estimerade intäkter, Base scenario, 2024E



Estimerade intäkter, Base scenario, 2025E-2027E



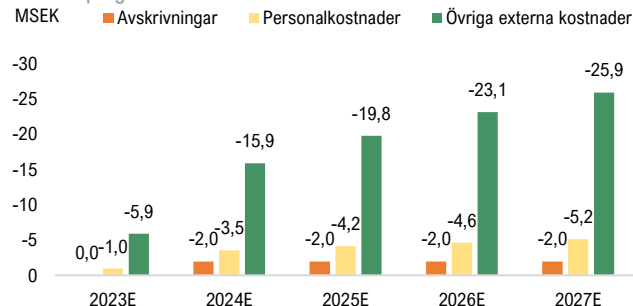
Analyst Group prognos

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 intensivt söka 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 -0,7 MSEK/månad, och med hänsyn till senast rapporterade kassa om ca 85 kSEK, samt nettolikviden från emissionen i augusti om 5,6 MSEK, estimerar Analyst Group att Cline är finansierade tills början av H1-24, allt annat lika, varpå ett behov av ytterligare kapital förväntas uppstå.

Rörelsekostnaderna väntas öka i takt med att kliniska studier påbörjas.

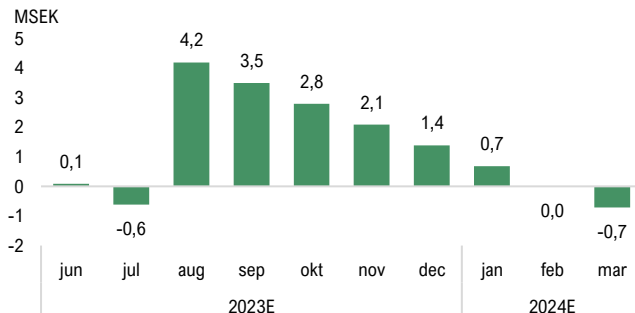
Kostnadsprognos 2023E-2027E



Analyst Group prognos

Kassans utveckling givet en *burn rate* om -0,7 MSEK/månad.

Estimerad kassabalans



Alternativinvesteringar	Börsvärde (MSEK)	Senaste nettokassa (MSEK)	Enterprise Value (MSEK)	Omsättning LTM (MSEK)	Marknads-potential (mdSEK)	Pågående steg
AroCell	115,2	57,5	57,6	46	16	Erhållit CE-märkning
Xintela	141,4	26,7	114,7	0	23	Fas I/IIa
NextCell Pharma ¹	134,4	63,2	71,2	9	42	Fas II
Combogene	126,7	115,4	11,3	15	15	Preklinisk fas
Medel	129,4	65,7	63,7	17	24	na
Median	130,6	60,4	64,4	12	20	na
Cline Scientific	9,1	4,9	4,2	0	10-30	Preklinisk fas

1. Brutet räkningsår. Senaste stängningsdata per den 2023-08-29

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 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 115 MSEK, justerat för nettokassan, att jämföra med Clines aktuella värdering om ca 4 MSEK. Med det sagt anser Analyst Group att rådande värdering av Cline inte avspeglar potentialen i Bolagets två projekt, vilket ger utrymme för ytterligare uppsida, givet att Bolaget kan säkerställa finansiering av verksamheten framgent.

Då *Peer*-gruppens projekt innebär alternativinvesteringar för en större läkemedelsaktör anses intervallet för *Peer*-gruppens *Enterprise Value* om ca 11-115 MSEK inte vara ett orimligt intervall för när Cline når samma utvecklingsstadium. Rent operativt är vi av uppfattningen att Cline gör framsteg i både CellRACE och StemCART-projekten, samtidigt som det rådande börsklimatet under år 2023 varit ofördelaktigt för utvecklingsbolag, vilket också drabbat Cline negativt i termer av finansiering. Baserat på ovanstående härleddes ett bolagsvärde om 23 MSEK år 2024, motsvarande lägsta kvartilen utifrån *Peer*-gruppen, till följd av att det råder stor osäkerhet kring Clines fortsatta finansiering, vilket motiverar en rabatt. Givet ett avkastningskrav om 60 %, vilket anses vara rimligt givet den höga risken för ett bolag i Clines skede¹, motsvarar det ett motiverat nuvärde om 17 MSEK (Market Cap) och 0,38 kr per aktie i ett Base scenario.

0,38 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.
- Marknadslanseringen 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 ett fortsatt konservativt avkastningskrav om 60 %, motiveras ett värde om 64 MSEK år 2024, vilket diskonterat till idag ger ett nuvärde om 0,87 kr per aktie i ett Bull scenario.

0,87 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 värderas Cline till estimerad nettokassa om 4,9 MSEK, motsvarande 0,11 kr per aktie i ett Bear scenario.

0,11 KR
PER AKTIE
BEAR SCENARIO

1. https://venturevaluation.com/wp-content/uploads/2023/06/RESL_Company-Valuation-for-Fundraising-Financing-and-MA-trends-Jun2023-1.pdf



Ni presenterade nyligen er halvårsrapport för 2023, skulle du kunna ge en sammanfattning om Clines utveckling under det gångna året?

Det gångna året har varit mycket givande för Cline i olika samarbeten och i drivandet av projekten framåt. Vi har tagit stora steg som banar väg för företaget att nå våra uppsatta mål.

Exempel på detta för broskreparationsprojektet StemCART är de kliniker och experter som hjälper oss med sin djupa kunskap och material som är avgörande för vår fortsatta utveckling. Samarbetet med Professor Anna Ström vid Chalmers Tekniska Högskola och matrisen vi tillsammans jobbar med för cellernas välmående och infästande till brosket fortsätter och har gett många nya insikter. Vårt Letter of Intent med NecsGen underlättar en effektiv start när vi är redo att gå in i produktion av batcher för fasII/III. Metodpatentet som utfärdades av EPO visar på nyhetsvärde, uppfinningshöjd och industriell tillämpbarhet och skapar därmed ytterligare värde i projektet och bolaget.

För cancerdiagnostikprojektet CellRACE fortsätter patentansökningsprocessen enligt plan och samarbetet med företaget IFLAI, och den forskargrupp vid Göteborgs Universitet som är kopplad till företaget, har resulterat i en första grundläggande mjukvara för AI-analys av tumörcellernas rörelse längs våra nanogradienter. Detta steg är avgörande för att möjliggöra snabbare analyser och besparar oss veckors manuellt analysarbete.

Ur ett finansiellt perspektiv har året varit tufft. Vi är dock stolta över att ha genomfört en lyckad företrädesemission under sommaren och är tacksamma över våra aktieägare och att fler ser värdet av att satsa på möjligheten att läka smärtsamma leder och att tidigt kunna diagnostisera spridning av cancer.

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

Samtliga delar gällande StemCART som nämnts i ovanstående fråga är exempel på sådana steg. Dessa kommer vi fortsätta att jobba med på olika sätt och olika delar har olika utmaningar. Något som alla i branschen är medvetna om är att cellarbete tar tid. Ett experiment tar ofta flera månader att genomföra. Vissa svar kan man få på vägen, men noggrannhet och tålmod är två mycket viktiga komponenter i detta arbete. Detta är en utmaning i en snabb och resultatdriven omvärld.

Den närmaste tiden går vi in i experiment som fokuserar mycket på dos- och tidsbestämning. Hur mycket celler krävs under hur lång tid för optimal läkning osv. Detta kommer vara avgörande när man går in i fasstudier, men är en av de delar som vi måste låta ta den tid det tar.

Något annat vi hoppas kunna påbörja inom några månader är uppstarten av så kallad "Tech-transfer" tillsammans med kontraktstillverkare, men detta styrs både av experimentella resultat dessförinnan och den finansiella situationen i det läget. Här får vi välja bästa tidpunkt och tillvägagångssätt i kommunikation med våra samarbetspartners. Vi ser en spännande och givande höst framför oss.

Hur ser ni på finansiering av nuvarande projekt som visat lovande resultat framgent, och vad är nästa steg?

De pengar vi tog in i företrädesemissionen tar oss en bit men räcker inte för att göra allt vi behöver för att nå våra uppsatta mål. Förhoppningsvis kan vi få ta del av EU-finansiering, men en bra ansökan ger inga garantier och vi får se vad deras granskare återkommer med för beslut i frågan. Vi ser också över fler finansieringsvägar, allt från riktade emissioner, till EU-ansökningar, till forskningssamarbeten, etc. Vi vet att vi har spännande projekt som är värda att satsa på, men det gäller att nå fram till rätt personer i organisationer som kan tillföra de medel som krävs för att nå ända fram. Pengar finns där ute, det gäller för oss att hitta och attrahera dem.

Som en investerare, vad bör man hålla extra utik efter framgent avseende milstolpar?

Håll utik efter våra PM, nyhetsbrev och annat publicerat material och presentationer. Vi kommer hålla er uppdaterade om vad som händer och tycker ni det är lite tyst från oss periodvis är det för att vi jobbar hårt och fokuserat för att nå våra mål.

Den 30 augusti 2023



Hanne Evenbratt – tillförordnad VD och styrelseledamot

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 tillförordnad VD och tidigare chef för forskning- och utveckling på Cline Scientific AB. Hon driver även sitt eget konsultbolag Formu Consulting AB. *Hanne äger 465 244 A-aktier och 738 325 B-aktier (inklusive närstående).*



Johan Bjurquist – Styrelseordförande

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 135 000 B-aktier.*



Karl Corneliusson – Styrelseledamot

Karl har en bred bakgrund av ledande positioner inom ledande IT-, säkerhet- och vitvarubolag. Vidare har Karl grundat och drivit företag specialiserade inom finansiering kring IT-tjänster. Karl är en av grundarna till startup-bolaget Swordhero AB. Han har även ingått i styrelsen för Örgryte IS där han har varit en del av huvudstyrelsen såväl som för fotbollslaget. Innan Karl blev verksam inom affärsvärlden spelade han fotboll på professionell nivå och har bland annat representerat Sverige i landskamper, från pojklandslaget och hela vägen upp till seniorlandslaget. Övriga uppdrag för Karl inkluderar *Product Manager* på ECO Charge. *Karl äger 90 000 B-aktier.*



Andreas Regell – Styrelseledamot

Andreas har 25 års erfarenhet inom sälj- och marknadsföring relaterat till FMCG-industrin och har en utbildning inom marknadsföring från IHM. Vidare har Andreas ritat upp säljstrategier och drivit implementeringen av strategierna, både med externa partners och individer från den interna organisationen. Andreas har även jobbat strategiskt inom affärsstyrning såväl som operationellt. Exempel på företag som Andreas jobbat inom inkluderar Almondy AB, Ridderheims och Atria Deli samt Doggy AB. För närvarande är Andreas *Business Unit Manager* på Doggy AB. *Andreas äger 208 333 B-aktier i Bolaget.*



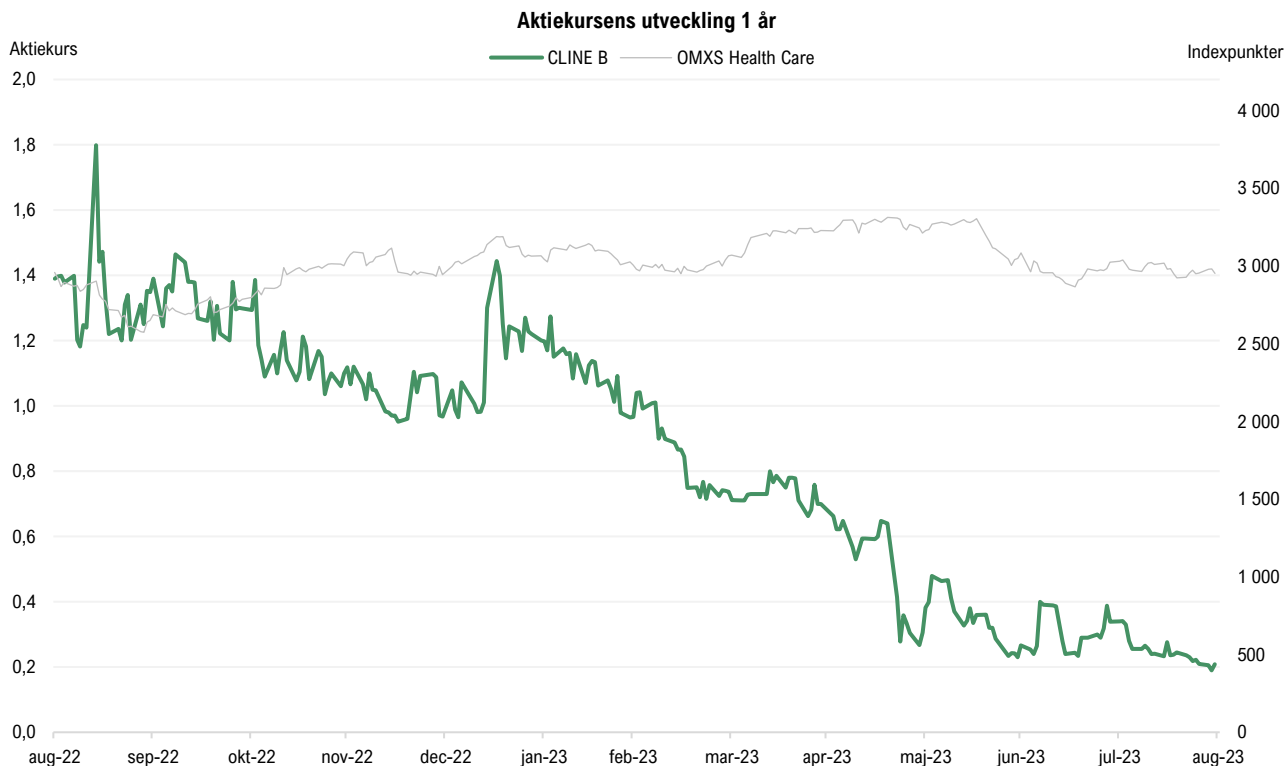
Håkan Bengtsson, CFO

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.*



Patrik Sundh – 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 2 584 341 A-aktier och 4 311 155 B-aktier via eget bolag.*



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	0	5 646	1 308	1 739	2 313
Övriga rörelseintäkter	310	0	0	29	269	358	475	632
Totala intäkter	2 827	2 904	2 900	29	436 203	131 954	57 017	115 787
Råvaror och förnödenheter	-35	-44	-75	-123	-18	-24	-32	-42
Bruttoresultat	2 793	2 860	2 825	-94	436 185	131 930	56 985	115 745
Övriga externa kostnader	-3 309	-5 398	-4 072	-5 789	-15 875	-19 758	-23 121	-25 898
Personalkostnader	-1 112	-948	-1 057	-802	-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	0	-14	-16	-14	-18
EBIT	-1 646	-3 504	-2 317	-6 698	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	-34	-13	-13	-12	-11
EBT	-1 839	-3 537	-2 335	-6 732	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	-6 732	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.