

UPPDRAGSANALYS
12 mars 2019

COMBIGENE

ANALYSGUIDEN

Innehåll

Stärkta finanser	2
Temperatur.....	3
Ledning och styrelse.....	3
Ägare.....	3
Finansiell ställning.....	3
Potential.....	3
Risk.....	3
Temperaturen stiger igen i genterapibranschen.....	4
CombiGenes position inom genterapi.....	5
Kliniskt validerad virusvektor.....	5
CG01 en potentiell blockbuster.....	5
CG01-projektet kan ta viktiga steg framåt.....	6
Publicering av resultat kan ge värdedrivande nyhetsflöde.....	6
Förberedelser för regulatoriska säkerhetsstudier pågår.....	6
Emission och EU-stöd har stärkt kassan.....	7
Värderingsansats.....	8
Licensaffärer inom genterapi.....	8
Sannolikheter att nå marknad.....	8
Vi höjer motiverat värde något.....	9
Jämförelse pekar på stor potential om och när kliniska prövningar kan inledas.....	10
Disclaimer.....	11

Stärkta finanser

Med stärkt kassa kan CombiGene ta avgörande steg i den prekliniska utvecklingen av epilepsibehandlingen CG01. Ett antal större affärer har lyft humöret för noterade genterapibolag efter ett mediokert 2018. Vi höjer motiverat värde något.



Genterapibolaget CombiGene har stärkt kassan efter en framgångsrik nyemission under hösten 2019 som gav en nettolikvid på 25 MSEK. Tillsammans med ett beviljat omfattande forskningsstöd från EU-kommissionen (3,36 MEUR) ger det möjlighet att finansiera den återstående prekliniska utvecklingen av epilepsi-behandlingen CG01. Närmast på agendan ligger att tillsammans med det brittiska forskningscentret Cell and Gene Therapy Catapult färdigutveckla en tillverkningsprocess som kan användas för att framställa prekliniskt och kliniskt material. Parallellt pågår identifiering av tillverkare och kontraktsforskningsföretag inför kommande prekliniska biodistributions- och säkerhetsstudier.

Under slutet av 2017 slutförde CombiGene framgångsrikt en preklinisk långtidsstudie där CG01 undersöktes i en djurmodell för kronisk epilepsi. Toplineresultaten var lovande och mer detaljerade data väntas publiceras i en forskningsartikel. Det kan ge ytterligare validering åt projektet. Temperaturen i genterapibranschen har stigit på sistone efter större läkemedelsbolag som Roche, Biogen och Abbvie förvärvat bolag eller licensierat in projekt. Med sitt fokus på läkemedelsresistent epilepsi är CombiGene unikt i branschen. Den adresserbara marknaden är stor med genterapimått mätt. Bolagets läkemedelskandidat CG01 bygger på en kliniskt validerad leveransmekanism, så kallade AAV-vektorer.

Vi höjer det riskjusterade motiverade värdet i basscenariot något till 2,3 kronor (2,1) till följd av förändrade antaganden om möjliga licensvillkor och en högre dollarkurs. Risker är framför allt att den prekliniska utvecklingen blir mer utmanande och kostsam än vad bolaget har planerat för.

Utfall och prognoser, basscenario

MSEK	2017	2018	2019P*	2020P
Nettoomsättning	3,0	0,1	0	0
Rörelseresultat	-9	-13	-18	-20
Vinst per aktie, kronor	neg.	neg.	neg.	neg.
Nettokassa	5	32	7	-2

Källa: CombiGene (utfall) och Jarl Securities (prognoser). *Möjlig likvid från teckningsoptioner är inte inkluderad.

UPPDATERING
COMBIGENE
12 mars 2019

Datum: 12 mars 2019
Analytiker: Niklas Elmhammer, Jarl Securities

Företagsnamn: CombiGene AB
Lista: Nasdaq First North
Vd: Jan Nilsson
Styrelseordförande: Arne Ferstad
Marknadsvärde: 59 MSEK
Senast: 1,14 kronor
Kort om CombiGene: CombiGene utvecklar behandlingar med hjälp av genterapi. Nuvarande fokus ligger på att ta fram en genterapi för epilepsi. Genom att injicera terapeutiska gener i de drabbade delarna av patientens hjärna är målsättningen att öka uttrycket av NPY och aktivera receptorer i synapserna som i sin tur minskar önskat överskott av signalsubstanser. CombiGenes strategi är att på egen hand utveckla behandlingsmetoden för epilepsi fram till att den uppnått ett kliniskt "proof-of-concept" (indikation på effekt i människa) i en fas I/II-studie.

Möjligheter och styrkor: Det finns ett stort behov av nya behandlingar inom läkemedelsresistent epilepsi. Genterapi möjliggör i teorin långverkande engångsbehandling.

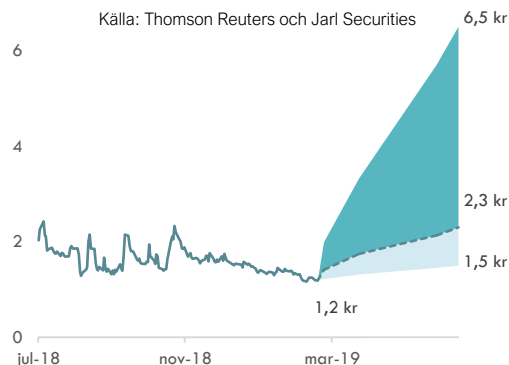
Risker och svagheter: Bolaget har nyligen beviljats ett omfattande forskningsstöd för huvudprojektet CG01. Tillförsel av CG01 har ännu inte visat terapeutisk effekt i människa. Det återstår en ganska lång preklinisk utveckling innan studier i människa kan påbörjas.

Utveckling av genterapitillverkning är komplicerad. Den prekliniska utvecklingen kan ta längre tid och bli mer kostsam än planerat.

Värdering: Bear 1,5 kr Bas 2,3 kr Bull 6,5 kr

COMBIGENE

Källa: Thomson Reuters och Jarl Securities



Temperatur

Ledning och styrelse



Vd Jan Nilsson har lång erfarenhet som befattningshavare inom bland annat klinisk utveckling. Det erhållna EU-stödet är en tydlig fjäder i hatten. En liten organisation håller tillbaka betyget.

Ledningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betygssättningen är ledningens erfarenhet, branschvana, företagsledarkompetens, förtroende hos aktiemarknaden och tidigare genomförda prestationer.

Ägare



Den störste enskilde ägaren, Lars Thunberg, har drygt sju procent av kapitalet. I övrigt är ägandet spritt.

Ägarna bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är ägarnas tidigare agerande i det aktuella bolaget, deras finansiella styrka, deras representation i styrelsen samt tidigare resultat av investeringar i liknande företag eller branscher. Långsiktighet och ansvarstagande gentemot mindre aktieägare är också väsentliga kriterier.

Finansiell ställning



CombiGene genomförde under hösten 2018 en fulltecknad företrädesemission som inbringade 25 MSEK. Ett omfattande EU-stöd finansierar upp till 70 procent av CG01-projektet de kommande tre åren.

Den finansiella ställningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. I detta beslutskriterium tas hänsyn till bolagets lönsamhet, dess finansiella situation, framtida investeringsåtaganden och andra ekonomiska åtaganden, eventuella övervärden respektive undervärden i balansräkningen samt andra faktorer som påverkar bolagets finansiella ställning.

Potential



Genterapi har stora möjligheter som långverkande behandling och prissättningen är hög. Värderingen är beroende av löpande positiva nyheter om projektens utveckling.

Bolagets potential bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är storleken på bolagets potential i form av ökad vinst i förhållande till hur bolagets aktiekurs värderas i dag. Avgörande är också på vilken marknad företaget verkar och dess framtidsutsikter på denna marknad och lönsamhet. Ett bolag kan få högt betyg även om tillväxutsikterna är låga, förutsatt att aktiens värdering i dag är ännu lägre än utsikterna. På samma sätt kan en högt värderad aktie anses ha hög potential givet att dess tillväxtförutsättningar inte fullt ut redovisas i aktiekursen.

Risk



Bolagets projekt är i preklinisk fas vilket innebär ganska låg sannolikhet att det når marknad.

Risken bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Risken är en sammantagen bedömning av alla de risker som ett företag kan utsättas för och som kan komma att påverka aktiekursen. Betyget grundas på en sammantagen bedömning av företagets allmänna risknivå, aktiens värdering, bolagets konkurrenssituation och bedömning av framtida omvärldshändelser som kan komma att påverka bolaget.



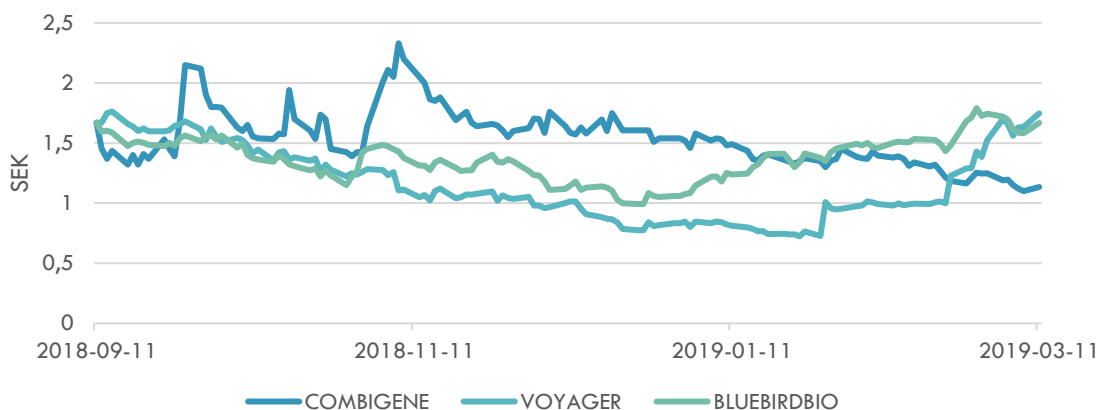
Temperaturen stiger igen i genterapibranschen

Genterapi har de senaste åren tagit ett ordentligt kliv in i rampljuset. Teknologiska framsteg har medfört att ett forskningsområde med omkring 50 år på nacken har kunnat ta steget från laboratoriebänken in i klinisk användning. 2017 blev något av ett genombrottsår då FDA godkände en renodlad genterapibehandling, Luxturna, (för behandling av en ovanlig genetisk defekt i näthinnan) och även cancerbehandlingar baserade på CAR-T (immuncellterapi som är framställd med teknologi från genterapi). Starka kliniska resultat för genterapibehandlingar inom blodärsjuka och spinal muskelatrofi spädde på optimismen. Kurserna för genterapibolag gick starkt. 2018 blev dock i gengäld något av ett mellanår, åtminstone på börserna. Nyhetsflödet var blandat där flera kliniska resultat inte var helt övertygande. Lanseringarna av nya terapier har också generellt gått trögare än väntat försäljningsmässigt. Novartis förvärv av AveXis för 8,7 miljarder USD (fas III) var en ljuspunkt som bekräftade intresset från stora läkemedelsbolag. Ett flertal börsintroduktioner genomfördes också, en större framgångsrik sådan var Allogene.

2019 har förutsättningar att bjuda på en spännande utveckling. Nya genterapier kan nå marknaden, exempelvis bluebird bios Lentiglobin (blodsjukdomen thalassemi) och Novartis AVXS-101 (spinal muskelatrofi). Roche har förvärvat Spark Therapeutics (som utvecklat Luxturna) för 4,3 miljarder USD. Även Biogen har nyligen lagt ett bud på Nightstar Therapeutics (fas III) värt 877 MUSD.

Genterapi är också intressant som potentiell behandling av sjukdomar i centrala nervsystemet (CNS), även om utvecklingen ännu inte gått lika långt som inom exempelvis oftalmologi (ögonsjukdomar). Ett framträdande bolag är Voyager Therapeutics (fas I/II), som slutit potentiellt lukrativa licensavtal med bland andra Abbvie.

Medioker kursutveckling för genterapibolag men tydligt uppställ på sistone



Källa: Thomson Reuters. Utvecklingen är omräknad till SEK

CombiGenes position inom genterapi

CombiGene är så vitt vi kan bedöma unikt inom genterapi med sitt fokus på epilepsi. Bolagets läkemedelskandidat CG01 är en virusvektor som laddats med terapeutiska gener. Det vill säga att det är ett virus (i detta fall ett så kallat adeno-associerat virus (AAV)) som har tömts på sina egna gener. Dessa har ersatts av gener dels för Neuropeptid Y (NPY), en signalsubstans i hjärnan, dels för en receptor för NPY kallad Y2.

Kliniskt validerad virusvektor

AAV är den vanligaste plattformen i klinisk utveckling inom genterapi för närvarande och får anses som kliniskt validerad. Konsensus är att viruset inte orsakar några sjukdomar i människa. Injektion med AAV har hittills även visat sig vara säker. Över 200 patienter har hittills fått behandling i hjärnan med olika varianter av AAV-baserade vektorer (Källa: Voyager Therapeutics). Två godkända genterapier på marknaden – Glybera och Luxturna – bygger på denna typ av virusvektorer. CG01 består specifikt av så kallad AAV1-vektor.

Det finns i dagsläget inga godkända terapier med motsvarande verkningsmekanism som CG01 (exempelvis Y2-agonism). Verkningsmekanismen är således inte kliniskt validerad men såväl externa prekliniska studier som bolagets egen forskning tyder på att tillförsel av NPY har en anfallshämmande effekt. Dagens läkemedelsbehandlingar ges systemiskt medan CG01 är tänkt att administreras lokalt till de områden i hjärnan som utgör epileptiskt fokus, vilket bör öka chansen att behandlingen når avsett mål.

CG01 en potentiell blockbuster

Omkring en tredjedel av alla epileptiker är resistent mot dagens behandlingar. Extremt kalorifattig, så kallad ketogen kost, epilepsikirurgi eller implantat för neurostimulans kan övervägas för dessa patienter. CG01 är i första hand tänkt som ett alternativ till epilepsikirurgi som är ett ganska radikalt

ingrepp med stor risk för biverkningar. I praktiken utförs få kirurgiska ingrepp i dagsläget, uppskattningsvis 1 500 till 2 000 årligen i USA, vilket är en bråkdel av de som anses kunna vara lämpliga för kirurgi. En mer skonsam men effektiv behandling skulle både kunna ersätta en stor del av dagens kirurgiska behandlingar samt potentiellt öka andelen som kan behandlas. I förlängningen kan även en större målgrupp adresseras i form av patienter som är läkemedelsresistenta och som inte heller är lämpliga för kirurgi.

Även om marknaden sett till antalet patienter kan förefalla liten är den ändå stor i jämförelse med de ofta mycket sällsynta sjukdomar som många genterapibolag är inriktade mot. Prissättningen av genterapibehandlingar ligger mycket högt. Terapier som Yescarta, Kymriah (blodcancer) och Luxturna (sällsynt ögonsjukdom) har listpriser mellan 375 000 och 850 000 USD i USA. I våra prognoser har vi antagit ett globalt snitt för prissättning på 274 000 USD och en toppförsäljning på cirka 1,4 miljarder USD för CG01.

CG01-projektet kan ta viktiga steg framåt

Som vi beskrivit i tidigare analyser har CombiGene resultat från ett antal prekliniska studier som ger stöd åt verkningmekanismen för CG01.

- Positiva effektobservationer i akutfasmodeller under framtagandet av CG01
- I januari 2017 rapporterades en dosberoende respons i en djurmodell
- I december 2017 rapporterades att studier på donerad mänsklig hjärnvävnad från epilepsipatienter visat att denna efter behandling med CG01 uttrycker den terapeutiska genen

Under 2017 genomfördes en långtidsstudie i råttor med kemiskt inducerad epilepsi som modell för kronisk temporallobsepilepsi. Nio veckor efter konstaterad epilepsi delades råttorna upp i två randomiserade grupper där ena gruppen fick CG01 och den andra en tom virusvektor. Under vecka 4 till och med vecka 6 efter behandling studerades djuren för symptom. Behandling med CG01 gav signifikant färre anfall och signifikant kortare anfallsduration jämfört med kontrollgruppen. Enligt CombiGene blev vissa av djuren anfallsfria.

Publicering av resultat kan ge värde drivande nyhetsflöde

Resultaten presenterades i September 2018 vid kongressen 13th European Congress on Epileptology i Wien, under rubriken "Antiepileptic properties of combinatorial NPY and Y2 receptor gene therapy in a chronic model of temporal lobe epilepsy". Än så länge har alltså begränsat med data släppts från studien. Målsättningen är att resultatet även ska publiceras i en forskningsartikel. Det kan ge ytterligare validering åt CG01-projektet. För att vidare marknadsföra projektet anser vi att det vore intressant med ytterligare prekliniska proof of concept-studier vad gäller läkemedelsresistent epilepsi. CombiGene bedömer dock att det inte finns några myndighetskrav att genomföra sådana studier.

Förberedelser för regulatoriska säkerhetsstudier pågår

För närvarande pågår förberedelser för att inleda regulatoriska prekliniska säkerhetsstudier. Det inkluderar framtagandet av en tillverkningsprocess i samarbetet med brittiska Cell and Gene Therapy Catapult. Bolaget arbetar också

med att identifiera och kontraktera en tillverkare för prekliniskt och kliniskt material och även ett kontraktsforskningsföretag som kan utföra studien. Det är således en del viktiga pusselbitar som ska falla på plats innan biodistributions- och toxikologistudier kan inledas. Som framgår nedan antar vi att dessa kan inledas under nästa år. Bolagets förhoppning är att det ska kunna gå snabbare (enligt bokslutskommunikén är studierna planerade att initieras under slutet av 2019), men det finns samtidigt en osäkerhet då genterapi är ett förhållandevis nytt område och utbudet av lämpliga samarbetspartners är begränsat.

Bedömd tidsplan för CombiGene

Händelse	H1 2019	H2 2019	H1 2020	H2 2020
Etablering tillv. process CG01				
GMP-tillverkning CG01				
Preklinisk utveckling CG01				
Toxstudier CG01				
Affärsutveckling				
Teckningsperiod TO 5				

Källa: Jarl Securities bedömning

Emission och EU-stöd har stärkt kassan

Under 2018 beviljades CombiGene ett omfattande forskningsstöd för utveckling av CG01 från EU:s Horizon 2020-program enligt "SME Instrument Phase 2 grant". Bidraget uppgår till 3,36 MEUR och löper under 36 månader. Bidraget var villkorat av att CombiGene själva finansierar trettio procent av projektet, alltså motsvarande 1,4 MEUR. Genom företrädesemissionen under hösten 2018 tillfördes CombiGene 25 MSEK och kunde därmed uppfylla villkoret.

Per den 31 december 2018 uppgick kassan till knappt 32 MSEK. Hittills har bolaget erhållit 1,5 MEUR från Horizon 2020. Vi bedömer att återstående utveckling av CG01 innan kliniska studier kan påbörjas kommer att kräva mellan 50 och 60 MSEK. Med återstående forskningsstöd kan CombiGene därför troligen slutföra den prekliniska utvecklingen av CG01 om allt går planenligt.

Bolaget har omkring 6,9 miljoner utestående teckningsoptioner med lösen i augusti 2019 med ett lösenpris på mellan 2 och 2,5 kr. Dessa kan således inbringa ytterligare upp till omkring 17 MSEK vid fullt utnyttjande. Det kan ge en ytterligare buffert i kassan och även möjliggöra affärsutveckling. CombiGene önskar bredda portföljen och letar för närvarande bland akademiska projekt.

I dagsläget är kursen tydligt under lösenpris vilket gör teckningsoptionerna till en osäker finansieringskälla. Om teckningsoptionerna förfaller utan inlösen kan det begränsa möjligheterna att ge CombiGene fler ben att stå på, åtminstone på kort sikt. Vår bedömning är att en bredare pipeline är en viktig värde drivande faktor på lite längre sikt.

Värderingsansats

En investering i läkemedelsutveckling är mycket riskfylld och karaktäriseras av dess binära natur, i den meningen att antingen erhåller läkemedelskandidaten ett godkännande, eller så gör den det inte. Vår föredragna metod är att värdera CombiGene som summan av bedömda riskjusterade och diskonterade värden på projekten i portföljen. Vi utgår från scenarion där projekten når marknaden. Milstolpesbetalningarna och royaltyintäkter riskjusteras för att avspegla sannolikheten att utveckling samt försäljning faktiskt blir som i antaget scenario. Vi modellerar med sannolikheter med utgångspunkt från historiska data från USA enligt Biotechnology Innovation Organization (BIO) (2016). Vi har generellt använt en diskonteringsränta på 13,9 procent Detta baserat på en riskfri ränta på 0,5 procent, ett betavärde på 1,3 och en riskpremie på 10,3 procent. Den senare bygger på PwC:s *Riskpremiestudien 2018* och utgörs av en marknadsriskpremie på 6,4 procent och ett storleksbaserat tillägg på 3,9 procent. Betavärdet är ett snitt för biotechbranschen enligt Damodaran Online.

Licensaffärer inom genterapi

CombiGene har kommunicerat en strategi att licensiera ut epilepsiprojektet efter fas I/II och en viktig aspekt i värderingen är villkor vid en möjlig utlicensiering. Nedan listar vi några licensavtal som vi anser vara relevanta för CombiGene hämtade dels från epilepsiområdet, dels från affärer rörande genterapiprojekt.

Licensaffärer inom genterapi

Bolag	Partner	Substans	Indikation	Klinisk fas	Antal program	Värde (MUSD)	Per program (MUSD)
Regenxbio	Biogen	Plattform	Ögon, skelett, CNS	Preklinisk	7	2000	286
AGTC	Biogen	XLRS/XLRP	Ögonsjukdomar	I	2	472,5	236
uniQure	BMS		Hjärt/kärlsjukdomar	Preklinisk	10	2307	231
Bamboo	Pfizer	Flera	CNS	Preklinisk	4	688	172
Voyager	AbbVie	AAV-antikropp	Alzheimer	Preklinisk	3	1179	393
Voyager	Neurocrine	VY-AADC	CNS	I	4	1865	466
Lysogene	Sarepta	LYS-SAF302	Sanfilippo Syndrome	II	1	140	140
Oxford Medica	Axovant	AXO-Lenit-PD	Parkinson	Preklinisk	1	842,5	843
Medelvärde per program							346
Medianvärde per program							261

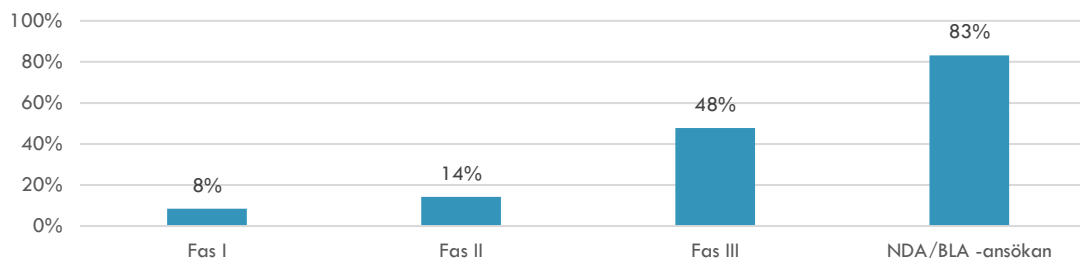
Källa: Bolagsupplygifter och Jarl Securities

Från urvalet ovan beräknar vi ett medianvärde på 261 MUSD per program avseende förskotts- och milstolpesersättningar.

Sannolikheter att nå marknad

Nedan presenteras historisk sannolikhet till godkännande för olika kliniska faser inom neurologiområdet. Det saknas data specifikt för epilepsi.

Historisk sannolikhet till lansering för läkemedel inom neurovetenskap



Källa: Biotechnology Innovation Organization och Jarl Securities

Det ska tilläggas att historiska data till stor del baseras på kemiska behandlingar. Än så länge finns det inte tillräckliga uppgifter för genterapi. Biologiska behandlingar generellt har historiskt sett haft en tydligt högre chans till framgång (ungefär dubbelt så hög sannolikhet) och dessa kan fungera som vägledning även för genterapi. Vi räknar med en sannolikhet till lansering om cirka sju procent för CG01 då projektet befinner sig i tidig fas och prekliniska toxicitetsstudier ännu inte påbörjats.

Vi höjer motiverat värde något

Nedan redovisas vår värdering av summan av delarna i CombiGene baserat på riskjusterade motiverade projektvärden.

Värdering av summan av delarna i CombiGene

	Fas	Toppförsäljning (MUSD)	Riskjusterat NPV (MSEK)	Per aktie (kronor)	Antagande
CG01/Epilepsi	Preklinisk	1400	100	1,9	7 % chans t lansering, 15 % royalty, 260 MUSD milst., lansering 2026
Panionavtal		32	2	0,0	15 % chans t lansering, 3,5 % royalty, 1,5 MSEK upfront
Overhead			-9	-0,2	3 mnkr/år t o m 2022
Nettokassa/-skuld			26	0,5	Per 2019-03-31 (P)
Totalt			119	2,3	51,6 miljoner aktier

Källa: Jarl Securities

Baserat på antaganden vi redovisat ovan beräknar vi ett motiverat värde på 119 MSEK för CombiGene. Vi har höjt värdet för CG01 med hänsyn till något mer optimistiska antaganden om villkor rörande en potentiell licensaffär. Därtill använder vi ett högre antagande för dollarkurs. Sammantaget hamnar det motiverade värdet per aktie på 2,3 kr (tidigare 2,1).

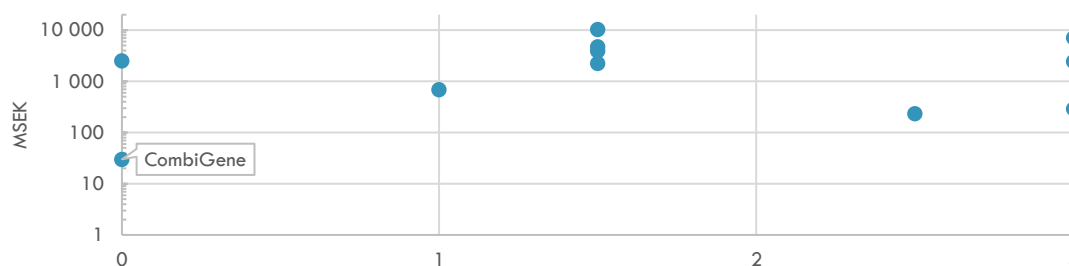
- I ett optimistiskt scenario (BULL) antar vi att en utlicensiering kan ske redan efter preklinisk fas. Vi antar också ett snabbare marknadsupptag där 50 procent av toppförsäljningen uppnås tre år efter lansering. Det ger en tydlig hävstång i vår modell och ett riskjusterat motiverat värde på omkring 330 MSEK eller 6,5 kr per aktie.

- I ett pessimistiskt scenario (BEAR) räknar vi med halverad penetration för CG01 och därmed halverad toppförsäljning jämfört med basscenariot till följd av konkurrens från andra behandlingsmetoder som neurostimulans/Deep Brain Stimulation. Vi räknar också med att teckningsoptionerna inte utnyttjas och att CombiGene istället gör en företrädesemission på motsvarande belopp. Det motiverade värde hamnar då på 1,5 kronor per aktie efter antagen utspädning.

Jämförelse pekar på stor potential om och när kliniska prövningar kan inledas

I grafen nedan har vi jämfört CombiGene med ett antal jämförelseobjekt som utvecklar genterapibehandlingar. Den visar klinisk fas på x-axeln och forskningsvärde (det vill säga börsvärde minus nettokassa) på y-axeln. Preklinisk fas anges med värdet "0".

Forskningsvärde (börsvärde minus nettokassa) för genterapibolag



Källa: Thomson Reuters. Jarl Securities. I jämförelsegruppen ingår bluebirdbio, Inc., Abeona Therapeutics, Inc., Adverum Biotechnologies, Inc., Applied Genetic Technologies Corporation, Audentes Therapeutics, Inc., GenSight Biologics SA, LogicBio Therapeutics, Inc., Lysogene SA, MeiraGTx Ltd., Solid Biosciences, Inc och Voyager Therapeutics. Observera att y-axeln är logaritmisk.

De bolag i jämförelsegruppen som befinner sig i tidig klinisk fas har ett medianvärde motsvarande cirka 2,6 miljarder kronor. Samtliga bolag har en bredare pipeline än CombiGene har i dagsläget. Det är tydligt att en USA-notering också ses som en kvalitetsstämpel då bolag noterade på europeiska börser har en väsentligt lägre värdering. Vi ser ändå att jämförelsen ger stöd till möjligheterna åt en tydligt högre värdering om och när CG01 kan nå klinisk fas på två till tre års sikt.

Disclaimer

Birger Jarl Securities AB, www.jarlsecurities.se, nedan benämmt Jarl Securities, publicerar information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Jarl Securities bedömer som tillförlitliga. Jarl Securities kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Jarl Securities. Jarl Securities ska inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna och där Aktiespararna i sin tur lagt ut uppdraget att skriva analysen på Jarl Securities. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Jarl Securities har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Jarl Securities har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Analytikern Niklas Elmhammer äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.