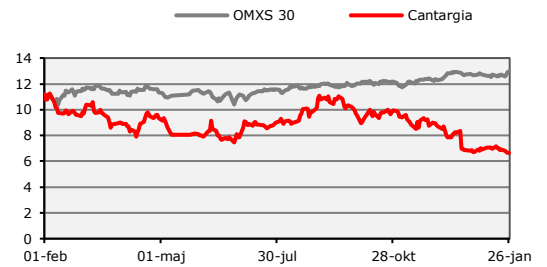


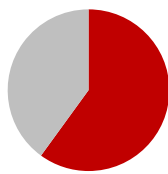
Sammanfattning
Cantargia (CANTA.ST)
Redo för nästa fas

- **Emission har pressat aktien:** Cantargia har en utestående emission om cirka 91 miljoner kronor vilket gjort att aktien pressats och i dag handlas strax över teckningskursen på 6,50 kronor. Finansieringen är garanterad till 80 procent (72 MSEK) och innebär att Cantargia kan påbörja sin offensiva utvecklingsplan.
- **Positiva prekliniska resultat:** Bolaget visade under hösten upp prekliniska resultat från tumörmodeller med CANO4. Man kunde där stärka hypotesen om att IL1RAP-hämning har en anti-cancereffekt.
- **Goda chanser i fas I:** Cantargia går in i fas I under första halvan av 2017. Mot bakgrund av de säkerhetsdata som visats upp så anser vi att utvecklingsrisken är relativt låg och att projektet har god chans till positiva fas I-data, vilka väntas under första halvan av 2018.
- **God marginal till motiverat värde:** Med en riskjusterad kassaflödesmodell får vi ett motiverat värde på 11 (12) kronor per aktie vilket ger över 60 procent uppsida från gårdagens stängningskurs på 6,55. I ett mer optimistiskt scenario ser vi ett värde på 28 (37) kronor per aktie, medan ett pessimistiskt scenario ger 4 (3) kronor per aktie.

Lista: First North
 Börsvärde: 138 MSEK
 Bransch: Biotech
 VD: Göran Forsberg
 Styrelseordf: Magnus Persson

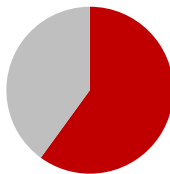

Redeye Rating (0 – 10 poäng)

Ledning



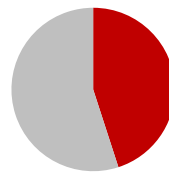
6.0 poäng

Ägarskap



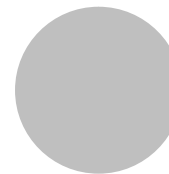
6.0 poäng

Vinstutsikter



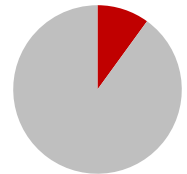
4.5 poäng

Lönsamhet



0.0 poäng

Finansiell styrka



1.0 poäng

Nyckeltal

	2014	2015	2016E	2017E	2018E	Fakta	
Omsättning, MSEK	0	0	0	0	0	Aktiekurs (SEK)	6.55
Tillväxt	0%	0%	0%	0%	0%	Antal aktier (milj)	20.9
EBITDA	-8	-17	-45	-76	-77	Börsvärde (MSEK)	138
EBITDA-marginal	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg	Nettoskuld (MSEK)	-37
EBIT	-8	-17	-45	-76	-77	Free float (%)	81 %
EBIT-marginal	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg	Dagl oms. ('000)	39
Resultat före skatt	-8	-17	-45	-76	-77		
Nettoresultat	-8	-17	-45	-76	-77		
Nettomarginal	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg		
Utdelning/Aktie	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Analytiker:	
VPA	-1.10	-1.27	-2.16	-2.18	-2.21	Mathias Spinnars	
P/E	0.0	0.0	Neg	Neg	Neg	mathias.spinnars@redeye.se	
EV/S	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	Klas Palin	
EV/EBITDA	2.1	1.4	Neg	Neg	Neg	klas.palin@redeye.se	

Viktig information: All information kring ansvarsbegränsningar och potentiella intressekonflikter finns att läsa i slutet av rapporten.

Redeye Rating: Bakgrund och definition

Avsikten med Redeye Rating är att hjälpa investerare att identifiera bolag med en hög kvalitet och attraktiv värdering.

Company Qualities

Avsikten med Company Qualities är att den ska ge en strukturerad och god bild av ett bolags kvalitet (eller verksamhetsrisk) – dess chans att överleva och förutsättningar att uppnå långsiktigt stabil vinststillväxt.

Vi klassificerar bolagets kvalitet utifrån en tiogradig skala baserad på fem värderingsnycklar; 1 – Ledning (Management), 2 – Ägarskap (Ownership), 3 – Vinstutsikter (Growth Outlook), 4 – Lönsamhet (Profitability) och 5 – Finansiell styrka (Financial Strength).

Varje värderingsnyckel utvärderas utifrån ett antal kvantitativa och kvalitativa nyckelfrågor som viktas olika utifrån hur viktiga de anses vara. Varje nyckelfråga tilldelas ett antal poäng utifrån sitt betyg. Det är det sammanlagda antalet poäng från de enskilda frågorna som ligger till grund för bedömningen av varje värderingsnyckel. Betygsskalan sträcker sig från 0 till +10 poäng.

Det sammanlagda betyget för varje värderingsnyckel visualiseras genom storleken på dess stapelkropp. Den relativa storleken mellan staplarna beror därmed på betygsfördelningen mellan de olika värderingsnycklarna.

Ledning

Vår rating av Ledning representerar en bedömning av styrelsens och ledningens förmåga att förvalta bolaget med aktieägarnas bästa för sina ögon. En duktig styrelse och ledning kan göra en medioker affärsidé lönsam, och en dålig kan försätta till och med ett starkt bolag i kris. De faktorer som utgör bedömningen av Ledning är; 1 – Exekvering, 2 – Kapitalallokering, 3 – Kommunikation, 4 – Erfarenhet, 5 – Ledarskap, och 6 – Integritet.

Ägarskap

Vår rating av Ägarskap representerar en bedömning av utövat ägarskap för ett mer långsiktigt värdeskapande. Ägarengagemang och kompetens är avgörande för bolagets stabilitet och för styrelsens handlingskraft. Bolag som har spridd ägarstruktur utan tydlig huvudägare har historiskt sett gått betydligt sämre än börsens index över tiden. De faktorer som utgör bedömningen av Ägarskap är; 1 – Ägarstruktur, 2 – Ägarengagemang, 3 – Institutionellt ägande, 4 – Maktmissbruk, 5 – Renommé, och 6 – Finansiell uthållighet.

Vinstutsikter

Vår rating av Vinstutsikter representerar en bedömning av bolagets förutsättningar att uppnå långsiktigt stabil vinststillväxt. På lång sikt följer aktiekursen ungefär bolagets resultatutveckling. Ett bolag som inte växer kan vara en god kortsiktig placering, men är det sällan på lång sikt. De faktorer som utgör bedömningen av Vinstutsikter är; 1 – Affärsmodell, 2 – Försäljningspotential, 3 – Marknadstillväxt, 4 – Marknadsposition, och 5 – Konkurrenskraft.

Lönsamhet

Vår rating av Lönsamhet representerar en bedömning av hur effektivt bolaget historiskt har utnyttjat sitt kapital för att skapa vinst. Bolag kan inte överleva om de inte är lönsamma. Bedömningen av hur lönsamt ett bolag varit baseras på ett antal nyckeltal och kriterier under en period på upp till fem år tillbaka i tiden; 1 – Avkastning på totalt kapital (Return on total assets; ROA), 2 – Avkastning på eget kapital (Return on equity; ROE), 3 – Nettomarginal (Net profit margin), 4 – Fritt kassaflöde, och 5 – Rörelseresultat (Operating profit margin, EBIT).

Finansiell styrka

Vår rating av Finansiell styrka representerar en bedömning av bolagets betalningsförmåga på kort och lång sikt. Basen i ett bolags finansiella styrka är balansräkningen och dess kassaflöden. Om inte balansräkningen klarar av att finansiera tillväxten är inte ens den bästa potentialen till någon nytta. Bedömningen av ett bolags finansiella styrka baseras på ett antal nyckeltal och kriterier; 1 – Räntetäckningsgrad (Times-interest-coverage ratio), 2 – Skuldsättningsgrad (Debt-to-equity ratio), 3 – Kassalikviditet (Quick ratio), 4 – Balanslikviditet (Current ratio), 5 – Omsättningsstorlek, 6 – Kapitalbehov, 7 – Konjunkturkänslighet, och 8 – Kommande binära händelser.

Investeringssammanfattning

Aktien har pressats på grund av emission: Cantargia meddelade i september 2016 att man ämnar utöka ambitionen i projektutvecklingen. En offensiv strategi har satts upp där avsikten är att ge CANO4 och CANxx de bästa förutsättningarna för att nå partneravtal. Emissionen är på cirka 91 miljoner kronor och sedan emissionsstrukturen fastställdes i december så har aktien pressats rejält och handlas i dag strax över teckningskursen. Reaktionen är kraftig men inte helt ovanlig i sådana här sammanhang. Investerare bör tänka på att aktiviteten kommer att öka de kommande månaderna med flera närliggande triggers. Bolaget kommer att ha ett aktivt kliniskt projekt vilket bör ge ökat intresse bland investerare. Emissionen är dessutom garanterat till 80 procent (72 miljoner kronor) och kommer finansiera bolagets utveckling fram till mitten på 2018. Man kan vid dagens kurs investera med god marginal till motiverat värde.

Positiva prekliniska resultat: Bolaget visade under hösten upp prekliniska resultat från olika tumörmodeller med CANO4. Man kunde där stärka hypotesen om att IL1RAP-hämning minskar de inflammationsdrivande cytokinerna IL-6/IL-8 och att en tydlig anti-tumöreffekt uppnås i modeller av icke-småcellig lungcancer.

Goda chanser i fas I: Fas I drar i gång under första halvan av 2017. Målet för den fasen är framförallt att studera säkerhet och tolerans av CANO4 vid behandling av patienter med solida cancersjukdomar. Mot bakgrund av de säkerhetsdata som visats upp så anser vi att utvecklingsrisken är relativt låg och att projektet har god chans att ta sig genom fasen med viktiga data. Säkerheten är även en förutsättning för att kombinationsterapier ska lyckas och för att ge projektet ett bra utgångsläge inför fas IIa så kommer man prekliniskt utvärdera CANO4 i kombination med flertalet standard-behandlingar. Bolaget kommer även fortsätta investera i utvecklandet av produktionsprocess som ger tillräckligt höga utbyten och uppfyller de krav som kan ställas inför start av registreringsgrundande studier. Strategin ger stora tidsbesparingar längre fram i utvecklingen. Sammantaget så anser vi att projektet positioneras väl för ett framtida samarbetsavtal.

Värdering visar på uppsida och tydlig rabatt mot jämförbara bolag: Optionsinlösen och stundande emission har pressat aktien men vi anser att finansieringarna kommit med två positiva utvecklingar: (1) en starkare ägarbild där specialistinvesterar, ledning och styrelse ökat på sitt ägande, samt (2) att bolaget har kapital att genomföra en offensiv satsning i utvecklingen. Vårt motiverade värde i ett Base Case-scenario uppgår till 11 (12) kronor per aktie och erbjuder över 60 procents uppsida från både dagens kurs (6,55) samt teckningskursen på 6,50 kronor. Relativt till liknande bolag i sektorn så framstår Cantargia handlas med en rabatt. I ett Bull Case-scenario anser vi att ett värde på 28 (37) kronor per aktie är motiverat, medan ett mer pessimistiskt Bear Case-scenario ger en motiverad kurs på 4 (3) kronor.

Redo för nästa steg i utvecklingen

Cantargia - Pipeline									
Generell tid till kassaflöde	N/A	8+ år	6-8 år	4-6 år	3-4 år	8-18 mån			
Generell sannolikhet att nå marknad	<5%	<10%	~10%	~16%	~50%	~80%			
Generellt antal patienter inkluderade	N/A	N/A	10-tal	100-tal	1000-tal				
Generell kostnad av studie	N/A	5 MUSD	10 MUSD	20 MUSD	75 MUSD				
Projekt	Indikation	Forskning	Preklinik	Fas I	Fas II	Fas III	NDA/BLA	Marknad	Partner
CAN04	Cancer	→							
CANxx	Inflammatoriska sjukd.	→							

Källor: Tufts, Nature, FDA, & Redeye Research

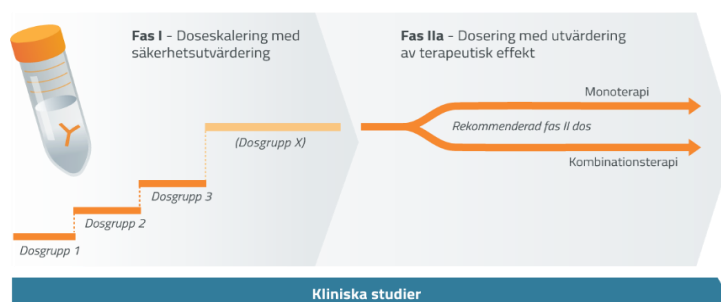
Fas I står för dörren i Cantargia. Med större delen av de prekliniska förberedelserna klara och pågående kapitalisering så är bolaget nu redo att ta CAN04 in i klinik. Antikroppen kommer testas inom olika cancerformer och där kommer man utvärdera både mono- och kombinationsbehandlingar.

Effektdata i tumörmodeller presenterades i höstas

Cantargia presenterade under hösten prekliniska resultat från musmodeller med solida tumörer respektive försök på mänskliga cancerceller. Sammantaget visade dessa på att CAN04 har en dubbelverkande anti-tumöreffekt och minskar frisläppandet av pro-inflammatoriska, cancerdrivande cytokiner (IL-6/8). Resultaten visar på att CAN04 binder till och blockerar IL1RAP och därefter rekryterar mördarceller för målinriktad avdödning. Hypotesen stärks av en påvisad hög infiltrering av immunceller i tumörvävnaden, vilket sammantaget resulterade i en minskad tumörvolym efter behandling. Man kunde även visa upp biopsiprover som visade att IL1RAP uttrycks i hög grad av flertalet cancerformer, vilket stärker tidigare data som visat på samma resultat. Vi anser att resultaten ger stöd åt utvecklingen och visar att CAN04 har god potential till att bevisa konceptet i kommande fas I/IIa.

Redo för nästa fas

Fas I är planerad att starta under första halvan av 2017 och kommer genomföras i Belgien, Nederländerna, Luxemburg och Skandinavien. Som visas i bilden nedan så handlar det först om en doseskaleringsstudie där man i första hand testar säkerhet och tolerans för att hitta den optimala dosen. Efter att detta är genomfört så används den dosen i en mer omfattande fas IIa-studie där behandlingseffekt studeras.



Källa: Cantargia

Fas I uppskattas inkludera mellan 15 och 20 svårt sjuka patienter med olika cancertumörer, men fokus ligger på icke-småcellig lungcancer och pankreascancer. Tidigare biopsiprover har visat att majoriteten av patienterna i flertalet cancerformer till hög grad uttrycker IL1RAP och vi anser att det finns potential att hitta tidiga signaler på att CAN04 har biologisk aktivitet. De breda inklusionskriterierna ger dessutom en snabbare patientrekrytering. Resultat från fas I prövningen kommer kunna presenteras under första halvan av 2018 enligt vår bedömning.

Till fas IIa så avser bolaget ta den mest lovande indikationen vidare. För att stödja utvecklingen så kommer Cantargia studera möjliga kombinationsterapier med CAN04. Detta leder till mer data och indikationer på var den största potentialen ligger, vilket förbättrar chansen till bra fas IIa-resultat. Förberedelserna lägger även grunden till en fas IIa-studie inom akut myeloisk leukemi (AML) med start i slutet av 2018 där bolaget avser studera biomarkörer och effektdata för att kunna positionera projektet väl.

Positioneras för partneravtal

Efter fas I/IIa så hoppas bolaget kunna attrahera en partner att fortsätta utvecklingen. Genom att studera CAN04 som både monoterapi och i kombination med flertalet standardbehandlingar så förenklas utvärderingsprocessen för en partner. Bolaget kommer även att investera i optimering av antikroppsproduktionen vilket ger tidsbesparingar längre fram i utvecklingen. Sammantaget ger det bolaget mer data och möjligheter för en partner att snabbt ta projektet vidare i den riktning som visar störst potential, vilket vi bedömer är en bra strategi.

CANxx får liv

Emissionen innebär även att Cantargia kan starta upp CANxx-projektet inom autoimmuna/inflammatoriska sjukdomar. Interleukin-1 och -33 systemen har en viktig roll i många sådana sjukdomar och en selektiv antikropp erbjuder stor potential. Projektet är ännu i ett väldigt tidigt skede och vi bedömer att val av produktkandidat ligger cirka 2 år framåt i tiden vilket innebär att prekliniska studier för att slutgiltigt dokumentera denna inför start av klinisk prövning kan starta 2019-2020. Närmast i tiden ligger, utöver att slutgiltigt designa en produktkandidat, säkerhetsstudier och effektstudier i sjukdomsmodeller vilket kommer utföras under 2017-2018.

Cantargia: Nyhetsflöde		
Förväntat	Indikation	Tidsram
Resultat prekliniska studier CAN04	-	H1 2017
Start av fas I CAN04	Solida tumörer	H1 2017
Resultat kombinationsstudier CAN04	Solida tumörer	2017/2018
Resultat fas I CAN04	Solida tumörer	H1 2018
Start fas IIa CAN04	Solida tumörer	H1/H2 2018
Start fas IIa CAN04	AML	H2 2018
Start preklinisk CANxx	Inflammatoriska sjukd.	2019/2020

Källa: Redeye Research

Värdering och aktie

Vår värdering av Cantargia baseras på tre nyckelfaktorer: (1) förmågan att finansiera verksamheten, (2) långsiktig potential och (3) licensieringsavtal. Vi har sett en förstärkt ägarbild i Cantargia i samband med optionsinlösen under hösten samt den kommande emissionen, där bland andra Sunstone Capital har ökat på sin andel signifikant. Vi ser positivt på detta och tillsammans med andra större ägare som är beredda att stötta bolaget finansiellt så framstår förmågan att finansiera verksamheten som stark. Vi använder oss av en sannolikhetsjusterad kassaflödesmodell för att värdera aktien, där projekten värderas separat. Emissionen som pågår ger en utspädningseffekt som påverkar värderingen per aktie negativt.

Nyckelantaganden:

- Vi använder oss av en WACC på 17,4 (17,8) procent i värderingen av Cantargia. Avkastningskravet baseras på en marknadsspecifik alternativkostnad samt de bolagsspecifika riskfaktorerna. Sänkningen beror på den positiva utvecklingen i ägarbild, se Redeye Rating.
- Skattesatsen antas vara 22 procent under hela prognosperioden.
- Vi använder oss av en prissättning på 25 000 USD per behandling med CANo4. Intäkter i USD konverteras till en kurs på 8,5 SEK/USD.
- Vi antar att fas I-resultat presenteras under första halvan av 2018 och att fas IIa är klar under 2019.
- CANxx har i och med emissionen kapitalisering och en utvecklingsplan, vilket gör att vi väljer att ta med projektet i värderingen. Vi antar att projektet tas genom fas I internt varefter partneravtal söks.

Base Case

- Cantargia når ett avtal under 2019 där totalt värde är 450 miljoner USD varav 30 miljoner USD kontant och en royaltysats på 15 procent.
- CANo4 når marknaden år 2023 och en toppförsäljning på över 1 miljard USD. Vi riskjusterar projektet med 10 (8) procent, vilket ökat något på grund av prekliniska resultat som styrker konceptet.
- CANxx visar effekt i fas I och ett avtal på cirka 400 miljoner USD erhålls. Produkten når marknad 2028 där toppförsäljningen är 1 miljard USD med en royaltysats på 15 procent till Cantargia. Vi har riskjusterat projektet till 5 procent sannolikhet.
- Motiverat värde i vårt Base Case-scenario är 11 (12) kronor per aktie. Sänkningen beror på utspädningseffekten av emissionen.

Cantargia: Värdering	
	MSEK
CAN04	321
CANxx	25
Gemensamt, inkl. skatt	-86
EV	259
Nettokassa*	117
Motiverat värde	376
Antal aktier* (mn)	35
Motiverat värde per aktie (SEK)	11

Källa: Redeye Research. *Baseras på fulltecknad emission.

Bull Case

- CANo4 visar på mycket bra effekt i fas I/II-studierna och intresset stiger.
- Ett avtal på 500 miljoner USD tecknas varav 35 miljoner USD i kontantbetalning och en royaltysats på 17 procent.
- Toppförsäljning på 1,5 miljarder USD nås med CANo4, vilket vi riskjusterar med 25 procent.
- CANxx visar mycket god effekt och säkerhet. Ett avtal på 500 miljoner USD nås med en royalty på 17 procent. Toppförsäljning uppgår till 1,5 miljarder USD. Vi riskjusterar projektet till 5 procent.
- Motiverat värde i vårt Bull Case-scenario är 28 (37) kronor per aktie. Sänkningen beror på den utspädning som emissionen ger.

Bear Case

- CANo4-projektet inom solida tumörer skrotas efter att ha misslyckats visa på terapeutisk effekt i dessa patienter.
- CANo4 utvecklas i stället mot blodcancerformen AML. Där når man marknaden år 2024 och en toppförsäljning på över 100 miljoner USD. Vi riskjusterar projektet till 10 (8) procent.
- CANxx visar på god effekt och utvecklas inledningsvis mot mer nischade indikationer, så som systemisk skleros. En deal på cirka 250 miljoner USD erhålls varav en royalty på 13 procent. Toppförsäljningen uppgår till 500 miljoner USD. Vi riskjusterar projektet till 5 procent.
- Motiverat värde i vårt Bear Case-scenario är 4 (3) kronor per aktie. Höjningen beror på inkludering av CANxx och ett sänkt avkastningskrav.

Jämförbara bolag

Tabellen nedan visar de nordiska bolag vi anser jämförbara med Cantargia. Teknologivärdet anser vi är mest intressant att kolla på och detta indikerar att Cantargia har potential till en uppvärdering i relation till liknande bolag.

Cantargia: Jämförbara bolag					
	Börsvärde (MSEK)	Nettokassa (MSEK)	Teknologi- värde (MSEK)	Egna projekt	Utvecklings- stadie
Cantargia*	228	117	111	2	Preklinik
Close-peers					
Kancera	358	60	298	4	Preklinik
Sprint Bioscience	220	30	190	3	Preklinik
Spago Nanomedical	114	21	93	2	Preklinik
Aspirational peers					
WNT Research	475	24	451	2	Fas Ib
BioInvent	856	256	600	4	Fas II
Immunicum	701	111	590	2	Fas II
Mean	422		333		
Median	358		298		

* Inkluderar fulltecknad emission
Källa: Redeye Research

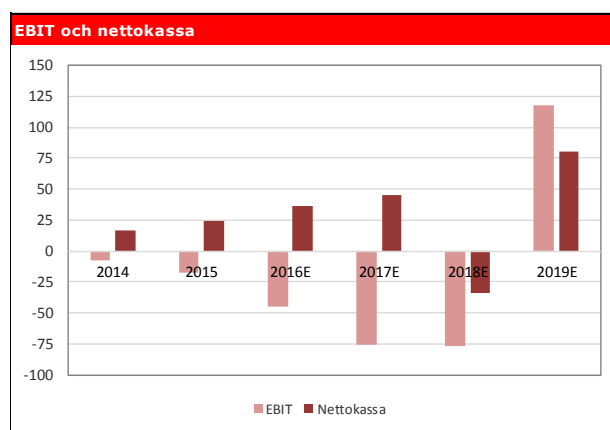
Finansiella prognoser

- **Utfall Q3:** Kostnaderna och därmed resultat för kvartalet var -12,5 (-3,1) miljoner kronor. För Q1-Q3 så uppgår resultatet till -28,5 (-12,2) miljoner kronor och våra prognoser för helåret är -45,3 miljoner kronor, vilket innebär att vi förväntar oss ett resultat på -16,8 miljoner kronor för Q4.
- **Prognoser:** Forskning- och utvecklingskostnaderna kommer att se en ökning de kommande åren vilket är logiskt med tanke på vilken fas bolaget går in i. Samtidigt så kommer en produktionsoptimering av antikroppen genomföras vilket beräknas kosta runt 40 miljoner kronor. Sammanställningen nedan visar riskjusterade prognoser för de kommande åren. Intäkterna under 2019 är den kontantersättning vi räknat med i vår Base Case-scenario för CAN04.

Cantargia: Riskjusterade prognoser									
	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	
Nettoomsättning	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	178.5
FoU-kostnader	-2.4	-7.8	-6.7	-12.0	-38.2	-67.8	-67.8	-50.8	
Interna kostnader	-1.2	-0.1	-1.4	-4.8	-6.8	-7.8	-9.0	-9.4	
Övriga kostnader	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	
OPEX	-3.5	-8.0	-8.1	-17.0	-45.3	-75.8	-77.0	-60.4	
EBIT	-3.5	-8.0	-8.1	-17.0	-45.3	-75.8	-77.0	118.1	
Finansnetto	0.1	0.0	-0.3	-0.2	0.0	0.0	0.5	0.0	
Resultat före skatt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Skatt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Resultat efter skatt	-3.5	-7.9	-8.4	-17.2	-45.3	-75.8	-76.5	118.1	
Resultat per aktie	-0.70	-1.37	-1.20	-1.63	-2.63	-2.72	-2.19	3.39	

Källa: Redeye Research

- **Kassa:** Vid full emission så kommer Cantargia ha cirka 120 miljoner kronor i kassan, vilket bör räcka fram till mitten på 2018. Vår modell indikerar också att bolaget får ett kapitalbehov på cirka 30 miljoner kronor år 2018, se bild nedan. En nyemission när bolaget kommit längre kan ske till en betydligt högre kurs än i dag, men det finns en rad andra finansieringsmöjligheter som kan bli aktuella tills dess.



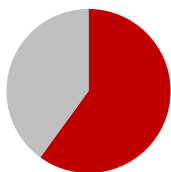
Källa: Redeye Research

Sammanfattning Redeye Rating

Redeyes Rating utgörs av fem värderingsnycklar. Varje värderingsnyckel består av en sammanvägning av ett antal faktorer som värderas på en betygskala från 0 till 2p. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng.

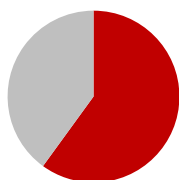
Ratingförändringar i denna rapport: En positiv ägarutvecklingen i bolaget har genererat ett högre betyg.

Ledning 6.0p



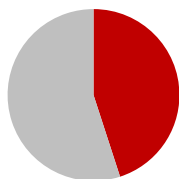
VD Göran Forsberg tillträdde under 2014 i samband med att bolaget förberedde börsintroduktion. Forsberg har stor erfarenhet från både affärsutveckling och klinisk utveckling. Projektets inriktning och start har ändrats sedan börsintroduktion, men bolaget har snabbt anpassat sig till ändrade förhållanden. Kommunikation med marknaden är frekvent vilket vi anser är positivt. VD backas upp av övrig ledning och styrelse med relevant erfarenhet.

Ägarskap 6.0p



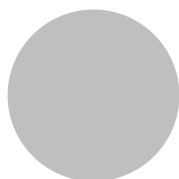
Bolagets huvudägare LU Bio äger över 10 procent av aktierna. LU Bio är ett konsortium av flertalet minoritetsägare med branschspecifik erfarenhet och kapital att stötta bolaget, vilket de gjort genom privata medel. Samtidigt har specialistinvestorer så som Sunstone Capital tagit en större position i bolaget i samband med optionsinlösen samt kommande emission. Även ledning och styrelsemedlemmar har ökat på sitt ägarskap den senaste tiden. Ägarutvecklingen är positiv och stärker Cantargias möjlighet till att finansiera verksamheten i framtiden.

Vinstutsikter 4.5p



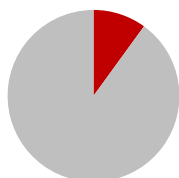
Bolagets projekt har stor potential, men det återstår många år innan löpande intäkter kan bli aktuella. Innan dess kan ett partneravtal bli aktuellt med medförande kontantersättning och milstolpebetalningar. Utvecklingen sker i en konkurrenskraftig miljö men bolaget har positionerat sig väl för att nå sitt strategiska mål om partneravtal.

Lönsamhet 0.0p



Bolaget driver en förlustbringande verksamhet där inga löpande intäkter räknas med de kommande åren.

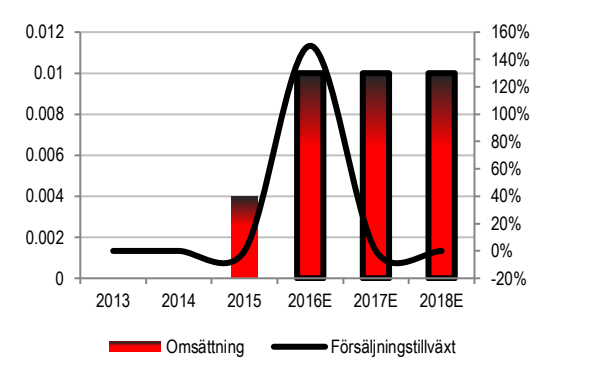
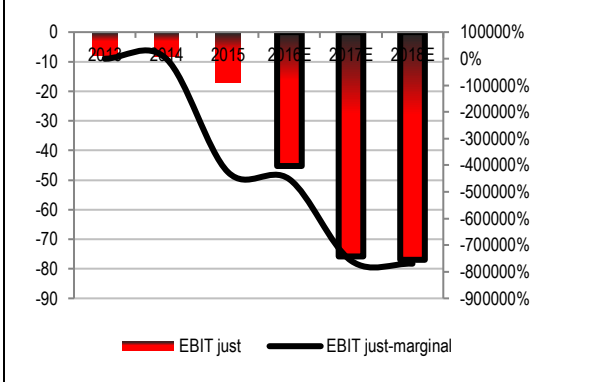
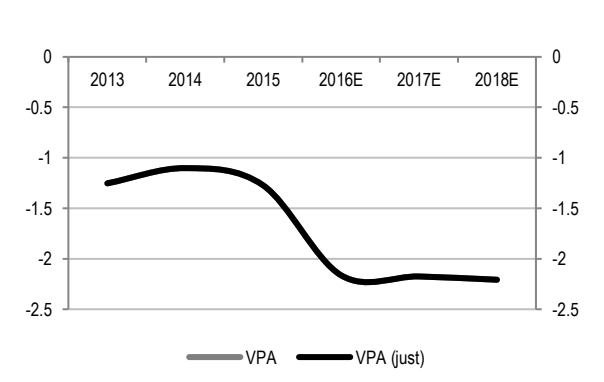
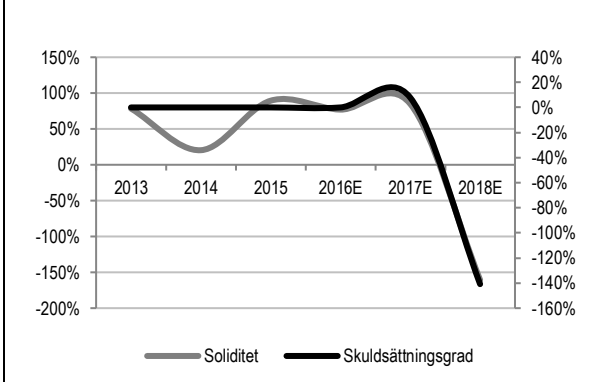
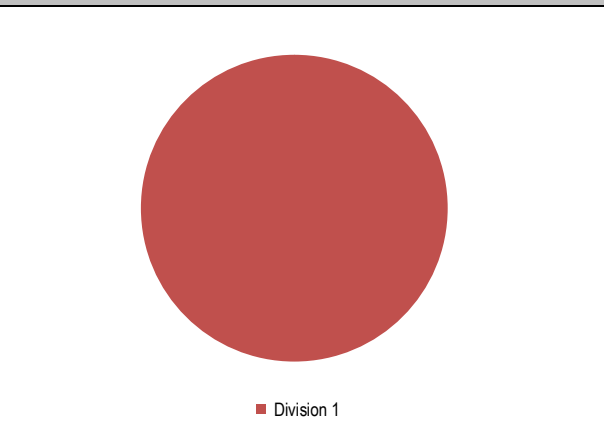
Finansiell styrka 1.0p



Vid full emission så kommer Cantargia ha cirka 120 miljoner kronor i kassan, vilket bör räcka fram till mitten på 2018. Vår modell indikerar också att bolaget kommer ha en nettoskuld på cirka 30 miljoner kronor år 2018. En nyemission när bolaget kommit längre kan ske till en betydligt högre kurs än i dag, men det finns en rad finansieringsmöjligheter som kan bli aktuella.

Resultaträkning	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Omsättning	0	0	0	0	0
Summa rörelsekostnader	-8	-17	-45	-76	-77
EBITDA	-8	-17	-45	-76	-77
Avskrivningar materiella tillg.	0	0	0	0	0
Avskrivningar immateriella tillg.	0	0	0	0	0
Goodwill nedskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	-8	-17	-45	-76	-77
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	0	0	0	0	0
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	-8	-17	-45	-76	-77
Skatt	0	0	0	0	0
Nettoreultat	-8	-17	-45	-76	-77
Balansräkning	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Tillgångar					
<i>Omsättningstillgångar</i>					
Kassa och bank	17	25	37	49	0
Kundfordringar	0	0	0	0	0
Lager	0	0	0	0	0
Andra fordringar	1	1	1	1	1
Summa omsätt.	17	25	38	50	1
<i>Anläggningstillgångar</i>					
Materiella anl.tillg.	0	0	0	0	0
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0
Övriga finansiella tillg.	0	2	3	3	3
Goodwill	0	0	0	0	0
Imm. tillg. vid förväv	0	0	0	0	0
Övr. immater. tillg.	2	4	6	9	11
Övr. anlägg. tillg.	0	0	0	0	0
Summa anlägg.	3	6	9	12	14
Uppsk. skatteford.	0	0	0	0	0
Summa tillgångar	20	31	48	62	15
Skulder					
<i>Kortfristiga skulder</i>					
Leverantörsskulder	16	3	0	0	0
Kortfristiga skulder	0	0	0	4	35
Övriga kortfristiga skulder	0	0	10	5	5
Summa kort. skuld	16	3	10	9	39
Räntebr. skulder	0	0	0	0	0
L. icke ränteb.skulder	0	0	0	0	0
Konvertibler	0	0	0	0	0
Summa skulder	16	3	10	9	39
Uppskj. skatteskuld	0	0	0	0	0
Avsättningar	0	0	1	1	1
Eget kapital	4	28	37	52	-25
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & E. Kap.	4	28	37	52	-25
Summa skulder och E. Kap.	20	31	48	62	15
Fritt kassaflöde	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Omsättning	0	0	0	0	0
Sum rörelsekost.	-8	-17	-45	-76	-77
Avskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	-8	-17	-45	-76	-77
Skatt på EBIT	0	0	0	0	0
NOPLAT	-8	-17	-45	-76	-77
Avskrivningar	0	0	0	0	0
Bruttokassaflöde	-8	-17	-45	-76	-77
Föränd. i rörelsekap	15	-13	7	-6	0
Investeringar	-1	-3	-3	-2	-2
Fritt kassaflöde	6	-33	-42	-84	-79
Kapitalstruktur	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Soliditet	20%	89%	77%	85%	-161%
Skuldsättningsgrad	0%	0%	0%	8%	-141%
Nettoskuld	-17	-25	-37	-45	35
Sysselsatt kapital	-13	4	0	8	10
Kapit. oms. hastighet	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Tillväxt	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Försäljningstillväxt	0%	0%	150%	0%	0%
VPA-tillväxt (just)	-12%	15%	70%	1%	2%

DCF värdering		Kassaflöden, MSEK			
WACC	17.4 %	NPV FCF (2016-2018)	-131		
		NPV FCF (2019-2025)	199		
		NPV FCF (2026-)	191		
		Rörelsefrämjade tillgångar	117		
		Räntebärande skulder	0		
		Motiverat värde MSEK	376		
		Motiverat värde per aktie, SEK	11.0		
		Börskurs, SEK	6.6		
Lönsamhet	2014	2015	2016E	2017E	2018E
ROE	-232%	-107%	-140%	-170%	0%
ROCE	-225%	-106%	-140%	-163%	-231%
ROIC	-496%	135%	-1277%	20804%	-1017%
EBITDA-marginal	0%	-	-	-	-
		425450%	452588%	758391%	769767%
EBIT-marginal	0%	-	-	-	-
Data per aktie	2014	2015	2016E	2017E	2018E
VPA	-1.10	-1.27	-2.16	-2.18	-2.21
VPA just	-1.10	-1.27	-2.16	-2.18	-2.21
Utdelning	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Nettoskuld	-2.19	-1.81	-1.77	-1.29	0.99
Antal aktier	7.59	13.51	20.92	34.86	34.86
Värdering	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Enterprise Value	-16.7	-24.5	101.1	93.2	172.6
P/E	0.0	0.0	-3.1	-3.0	-3.0
P/S	0.0	0.0	13,805.4	23,008.9	23,008.9
EV/S	0.0	-6,128.0	10,112.2	9,316.4	17,258.3
EV/EBITDA	2.1	1.4	-2.2	-1.2	-2.2
EV/EBIT	2.1	1.4	-2.2	-1.2	-2.2
P/BV	0.0	0.0	3.8	2.6	-5.6
Aktiens utveckling		Tillväxt/år	14/16e		
1 mån	-1.5 %	Omsättning	0.0 %		
3 mån	-33.7 %	Rörelseresultat, just	136.16 %		
12 mån	-41.3 %	V/A, just	40.1 %		
Årets Början	-1.5 %	EK	198.8 %		
Aktiestructur % (Per 2016-12-31)	Röster	Kapital			
Lund University Bioscience AB	19.4 %	19.4 %			
Avanza Pension	4.4 %	4.4 %			
Thoas Fioretos	3.5 %	3.5 %			
Marcus Järås	3.5 %	3.5 %			
Stiftelsen Akademihemman	3.3 %	3.3 %			
Kudu AB	2.6 %	2.6 %			
Sunstone L S Ventures	2.5 %	2.5 %			
Nordnet Pensionsförsäkring	2.4 %	2.4 %			
Thomas Eldered	2.2 %	2.2 %			
Brushamn Invest AB	2.1 %	2.1 %			
Aktien					
Reuterskod		CANTA.ST			
Lista		First North			
Kurs, SEK		6.55			
Antal aktier, milj		20.9			
Börsvärde, MSEK		138.1			
Bolagsledning & styrelse					
VD		Göran Forsberg			
Ordf		Magnus Persson			
Nästkommende rapportdatum					
FY 2016 Results		March 15, 2017			
Q1 report		May 15, 2017			
Q2 report		August 23, 2017			
Q3 report		November 15, 2017			
Analytiker		Redeye AB			
Mathias Spinnars		Mäster Samuelsgatan 42, 10tr			
mathias.spinnars@redeye.se		114 35 Stockholm			
Klas Palin					
klas.palin@redeye.se					

Omsättning & Tillväxt (%)	EBIT (justerad) & Marginal (%)
 <p> ■ Omsättning — Försäljningstillväxt </p>	 <p> ■ EBIT just — EBIT just-marginal </p>
Vinst Per Aktie	Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)
 <p> — VPA — VPA (just) </p>	 <p> — Soliditet — Skuldsättningsgrad </p>
Produktområden	Geografiska områden
 <p> ■ Division 1 </p>	
Intressekonflikter	Verksamhetsbeskrivning
<p> Mathias Spinnars äger aktier i bolaget: Nej Klas Palin äger aktier i bolaget: Nej </p> <p> Redeye utför/har utfört tjänster åt bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från bolaget i samband med detta. </p>	<p> Cantargia är ett bioteknikbolag som grundades 2010 i Lund. Bolagets mål är att utveckla antikroppsbaseade läkemedel för svårartade sjukdomar. Det längst framskridna projektet heter CAN04, en antikropp som binder mot den pro-inflammatoriska molekylen IL1RAP för att hämma signalförmågan och introducera ADCC av cancercellerna. Bolaget har i prekliniska studier visat att IL1RAP uttrycks av flertalet stora cancerformer. Initialt så kommer projektet utvecklas mot de solida tumörformerna icke-småcellig lungcancer och pankreascancer. Bolaget hoppas att CAN04 kan bli en plattformskandidat inom behandling av cancer. </p>

DISCLAIMER**Viktig information**

Redeye AB ("Redeye" eller "Bolaget") är en specialiserad finansiell rådgivare inriktad mot små och medelstora tillväxtbolag i Norden. Vi fokuserar på sektorerna Technology och Life Science. Vi tillhandahåller tjänster inom Corporate Broking, Corporate Finance, aktieanalys och investerarrationer.. Våra styrkor är vår prisbelönta analysavdelning, erfarna rådgivare, ett unikt investerarnätverk samt vår kraftfulla distributionskanal redeye.se. Redeye grundades år 1999 och står under Finansinspektionens tillsyn sedan 2007.

Redeye har följande tillstånd: mottagande och vidarebefordran av order avseende finansiella instrument, investeringsrådgivning till kund avseende finansiella instrument, utarbete, sprida finansiella analyser/rekommendationer för handel med finansiella instrument, utförande av order avseende finansiella instrument på kundens uppdrag, placering av finansiella instrument utan fast åtagande, råd till företag samt utföra tjänster vid fusion och företagsuppköp, utföra tjänster i samband med garantigivning avseende finansiella instrument samt bedriva Certified Advisory-verksamhet (sidotillstånd).

Ansvarsbegränsning

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analysen är baserad på källor som Redeye bedömer som tillförlitliga. Redeye kan dock ej garantera riktigheten i informationen. Den framåtblickande informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka innehåller en osäkerhet. Redeye kan inte garantera att prognoser och framåtblickande estimat kommer att bli uppfyllda. Varje investeringsbeslut fattas självständigt av investeraren. Denna analys är avsedd att vara ett av flera redskap vid ett investeringsbeslut. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material samt konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Redeye fränsäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av analysen.

Potentiella intressekonflikter

Redeyes analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att undvika intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. Bland annat gäller följande:

- För bolag som är föremål för Redeyes analys gäller bl.a. de regler som Finansinspektionens har uppställt avseende investeringsrekommendationer och hantering av intressekonflikter. Vidare gäller för bolagets anställda handelsstopp i finansiella instrument för bolaget från 30 dagar innan det att det bevakade bolaget kommer med ekonomiska rapporter, såsom delårsrapporter, bokslutskommunikéer eller liknande, till det datum Redeye offentliggör sin analys plus två handelsdagar efter detta datum.
- En analytiker får inte utan särskilt tillstånd från ledningen medverka i corporate finance verksamhet och får inte erhålla ersättning som är direkt kopplad till sådan verksamhet.
- Redeye kan genomföra analyser på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband M&A, nyemission eller en notering. Läsaren av dessa rapporter kan anta att Redeye har erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella rådgivningstjänster från bolaget/bolag nämnt i rapporten. Ersättningen är ett på förhand överenskommet belopp och är inte beroende av innehållet i analysen.

Angående Redeyes analysbevakning

Redeyes analys präglas av case-baserad analys vilket innebär att frekvensen av analysrapporter kan variera över tiden. Om annat inte uttryckligen anges i analysen uppdateras analysen när Redeyes analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till analyserad emittent/analyserat finansiellt instrument.

Rating/Rekommendationsstruktur

Redeye utfärdar ej några investeringsrekommendationer för fundamental analys. Däremot så har Redeye utarbetat en proprietär analys och ratingmodell, Redeye Rating, där det enskilda bolaget analyseras, utvärderas och belyses. Analysen ska ge en oberoende bedömning av bolaget, dess möjligheter, risker mm. Syftet är att ge ett objektivt och professionellt beslutsunderlag för ägare och investerare.

Redeye Rating (2017-01-31)

Rating	Ledning	Ägarskap	Vinst- utsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	42	40	20	9	18
3,5p - 7,0p	72	65	95	35	46
0,0p - 3,0p	9	18	8	79	59
Antal bolag	123	123	123	123	123

*För investmentbolag ser parametrarna annorlunda ut.

Mångfaldigande och spridning

Detta dokument får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Copyright Redeye AB.