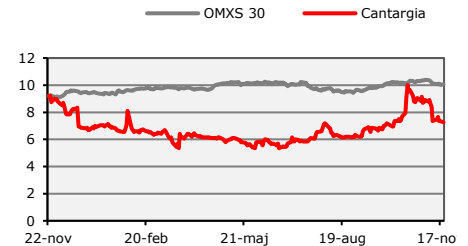


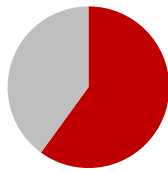
Sammanfattning
Cantargia (CANTA.ST)
Storsatsning ger goda förutsättningar i CANFOUR

- Cantargia har haft ett händelserikt 2017. Tidigare i år så genomförde man en emission för att kunna öka på satsningen med CAN04 och i höstas så drog CANFOUR igång. Under augusti så fick man medvind från en extern studie som kunde visa att blockering av interleukin-1 tycks ge en anti-cancereffekt, vilket ökat på intresset kring konceptet. Cantargia har tagit tillvara på den positiva utvecklingen och kommer att resa 232 miljoner kronor för att expandera CANFOUR-studien, vilket ger goda förutsättningar framöver.
- Fas IIa-delen blir den stora värde drivaren och katalysatorn för Cantargia. Studien estimeras ta cirka 18 månader att genomföra och slutresultat kan därför presenteras under 1H-2020. Vi bedömer att det är cirka 50 procent sannolikhet att resultaten blir bra i CANFOUR, vilket ger en fördelaktig risk/reward. Justerat för emissionen så visar vår riskjusterade modell ett motiverat värde på 10 (8) kronor per aktie (Base Case). I ett optimistiskt scenario så anser vi att aktien är värd 21 (18) kronor (Bull Case) på en nuvärdesjusterad basis, medan vårt pessimistiska scenario på 5 (4) kronor per aktie (Bear Case) indikerar en relativt begränsad nedsida från dagens kurs.

Lista: First North
 Börsvärde: 230 MSEK
 Bransch: Biotech
 VD: Göran Forsberg
 Styrelseordf: Magnus Persson

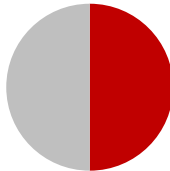

Redeye Rating (0 – 10 poäng)

Ledning



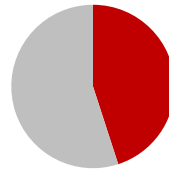
6.0 poäng

Ägarskap



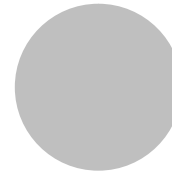
5.0 poäng

Vinstutsikter



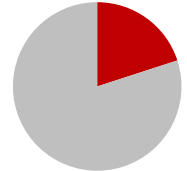
4.5 poäng

Lönsamhet



0.0 poäng

Finansiell styrka



2.0 poäng

Nyckeltal

	2015	2016	2017E	2018E	2019E	Fakta	
Omsättning, MSEK	0	0	0	0	0	Aktiekurs (SEK)	7.2
Tillväxt	0%	0%	0%	0%	0%	Antal aktier (milj)	32.1
EBITDA	-17	-45	-54	-63	-72	Börsvärde (MSEK)	230
EBITDA-marginal	0%	Neg	Neg	Neg	Neg	Nettoskuld (MSEK)	-39
EBIT	-17	-45	-54	-63	-72	Free float (%)	81 %
EBIT-marginal	0%	Neg	Neg	Neg	Neg	Dagl oms. ('000)	89
Resultat före skatt	-17	-45	-54	-63	-71		
Nettoresultat	-17	-45	-54	-63	-71		
Nettomarginal	0%	Neg	Neg	Neg	Neg		
Utdelning/Aktie	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Analytiker:	
VPA	-1.27	-2.14	-0.82	-0.95	-1.08	Mathias Spinnars	mathias.spinnars@redeye.se
P/E	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg		
EV/S	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	Klas Palin	klas.palin@redeye.se
EV/EBITDA	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg		

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.

Stor uppsida vilar vid horisonten

Cantargia har haft ett händelserikt 2017. Tidigare i år så genomförde man en emission för att kunna öka på satsningen med CANO4 och i höstas så drog [CANFOUR](#) fas I/IIa-studien igång. Under augusti så fick man medvind från en extern studie som kunde visa att blockering av interleukin-1 tycks ge en anti-cancereffekt, vilket ökat på intresset kring konceptet. Cantargia har tagit tillvara på den positiva utvecklingen och kommer att resa 232 miljoner kronor för att expandera CANFOUR-studien. Med det kan man studera fler patienter och utöka kombinationsarmarna, vilket ger mycket goda möjligheter till att hitta rätt signaler med CANO4. Sammantaget så har 2017 inneburit att man kunnat transformera sig från ett prekliniskt bolag med ett kapitalbehov efter fas I, till ett välfinansierat kliniskt bolag som kan utvärdera den fulla potentialen av CANO4 i fas I/IIa. Bolaget har för avsikt att ytterligare stärka sin position genom att listas på Nasdaq Stockholm Main Market under 2018. Det är en positiv utveckling för bolaget och vi tror att aktien, på längre sikt, kommer att reagera därefter. Vi ser positivt på Cantargias potential framöver, även om ledtiden fram till slutresultat är lång och den stundande emissionen ger en negativ utspädningseffekt på kort sikt.

Unikt koncept med potential till genomslag i industrin

Inflammationens roll i uppkomst och tillväxt av tumörer blir allt tydligare. Interleukin-1-systemet är den prototypiska pro-inflammatoriska cytokinen, där IL-1 α/β binder till IL-1R/IL1RAP och skickar inflammatoriska signaler in i cellen. Cancerceller har visat sig använda detta för att signalera tillväxt och spridning och bland annat Cantargia har visat att majoriteten av patienter i flera solida tumörformer uttrycker IL1RAP. Att blockera receptorn kan därför vara en effektiv cancerbehandling. Hypotesen befinner sig ännu i konceptstadiet, men nyligen publicerade data från en flerårsstudie ([CANTOS](#)) i över 10 000 hjärt-kärlpatienter behandlade med profylaktisk anti-IL-1 β canakinumab (Ilaris, Novartis) visade en minskad risk för att utveckla eller dö av cancer med mellan 67 och 77 procent. Studien var inte designad för att visa på behandling av cancerpatienter och går inte att extrapolera för det ändamålet, men det är intressanta resultat som tycks visa på IL-1:s roll i cancerutveckling. Intresset i industrin har ökat i och med resultaten och Novartis i synnerhet satsar på konceptet. Sedan tidigare så studeras canakinumab i en [fas I-studie](#) i solida tumörer i kombination med den experimentella PD-1-hämmare PDR001, där slutresultat väntas under Q1-2020. CANTOS gav Novartis blodad tand och bolaget meddelade i samband med Q3-rapporten att de avser starta tre separata fas III studier inom adjuvant, 1L respektive 2L icke-småcellig lungcancer.

Konkurrensen kan tyckas hård för Cantargia, men faktum är att canakinumab och CANO4 har differentierade mekanismer och är inte fullt jämförbara. Novartis utvecklade canakinumab för autoimmuna och inflammatoriska sjukdomar, där en ADCC-effekt (celldödande) är ofördelaktig och antikroppen blockerar endast signalmolekylen IL-1 β . CANO4 är däremot optimerad för cancerbehandling och har en

dubbelmekanism som skulle kunna överträffa canakinumab i det syftet. CANO4 blockerar IL1RAP, vilket inkluderar både IL-1 α / β , samt inducerar celledöd genom ADCC. Med det så kan man få en dubbelt målinriktad anti-cancereffekt, både genom att hämma tillväxtsignalerna och avdöda cancerceller som uttrycker IL1RAP. Med tanke på konceptets samt antikroppens goda rationell så bedömer vi därför att CANO4 har god chans (~50%) att visa på starka resultat i fas I/IIa (CANFOUR).

Säkrad finansiering för att få vitala svar och en stark position

Emissionen på 232 miljoner kronor kommer att finansiera Cantargia fram till minst 2020 och ger bolaget möjligheten att genomföra ett ambitiöst studieprogram med CANO4. Man kommer nu att utöka studien med fler antal patienter, tre cancerformer (icke-småcellig lungcancer, pankreascancer och akut myeloisk leukemi) och flertalet armar i kombination med nuvarande standardbehandling. Det expanderade studieprogrammet ger Cantargia möjligheten att utvärdera CANO4 på ett bredare plan och kommer att ge de svar man behöver för att kunna hitta en partner. Resultaten från CANFOUR ger också partnern möjligheten att ta över projektet och gå direkt in i ett registreringsgrundande fas III-program, vilket sätter Cantargia i en mycket stark förhandlingsposition vid goda resultat.

Begränsad uppsida i närtid, stor potential på 18+ månaders sikt

För den investerare som kan sitta på händerna tills fas IIa-data presenteras under 1H-2020 så finns ett fördelaktigt bet i Cantargia. Man kan i dagsläget komma in till en billig kurs och får en stor potentiell uppsida till relativt goda odds. Läkemedelsutveckling är en process med generellt sett långa ledtider och låga sannolikheter till att lyckas. I Cantargia så behöver man däremot inte vara med på hela resan för att få betalt, utan bolagets strategi är att ta CANO4 genom fas I/IIa för att sedan licensiera ut projektet till en partner. Fas I-delen är en doseskaleringsstudie som utvärderar säkerhet och tolerabilitet. Studien tar cirka 12 månader att genomföra och vi förväntar oss inga säkerhetsproblem. Fas IIa-delen blir den stora värdedrivaren och katalysatorn för Cantargia. Studien estimeras ta cirka 18 månader att genomföra och slutresultat kan därför presenteras under 1H-2020. Vi bedömer att det är cirka 50 procent sannolikhet att resultaten blir bra i CANFOUR, vilket ger en fördelaktig risk/reward. Vår riskjusterade modell visar ett motiverat värde på 10 kronor per aktie (Base Case). I ett optimistiskt scenario så anser vi att aktien är värd 21 kronor (Bull Case) på en nuvärdesjusterad basis, medan vårt pessimistiska scenario på 5 kronor per aktie (Bear Case) indikerar en relativt begränsad nedsida från dagens kurs.

Bear points

För en mer dynamisk bild av en investering i Cantargia så har vi sammanställt vår anti-tes i ett antal pessimistiska Bear Points. Dessa listas nedan från den mest uppenbara till den minst troliga och belyser möjliga utmaningar för bolaget eller sektorn i närtid.

Konkurrens om patienter kan ge studieförseningar

Det råder ofta stor konkurrens om patienter i kliniska studier, i synnerhet inom onkologi. Rekryteringsproblem kan innebära att studien måste genomföras med färre patienter än tänkt, eller att studien drar ut på tiden. Med tanke på att Cantargia valt att rekrytera patienter från flertalet center i Norden och BeNeLux så tror vi inte att några stora problem kommer att uppstå, men risken finns alltid för eventuella förseningar.

Ny, unik antikropp mot ett nytt koncept

CAN04 är en unik antikropp och det är viktigt att komma ihåg att utvecklingen ännu är i ett tidigt skede. Mekanismen och biologin kring hur CAN04 beter sig i patienten och interaktionen med receptorn är inte fullt förstådd i en klinisk miljö och kommer studeras kontinuerligt. Externa studier har visat på en klar fördel över tid med profylaktisk anti-IL-1 behandling, men detta går inte att extrapolera till CANFOUR. Utvecklade tumörer är ett annat monster och kan visa sig vara svårare att attackera genom IL-1-blockering. Att CAN04 har en dubbelmekanism som är optimerad för cancerbehandling kan ge en betydande konkurrensfördel gentemot canakinumab, men det är fortfarande ett koncept i ett mycket tidigt skede och det krävs goda resultat i CANFOUR för att Cantargia ska få ett starkt partnerintresse kring CAN04.

Bakslag för konkurrenter kan påverka intresset

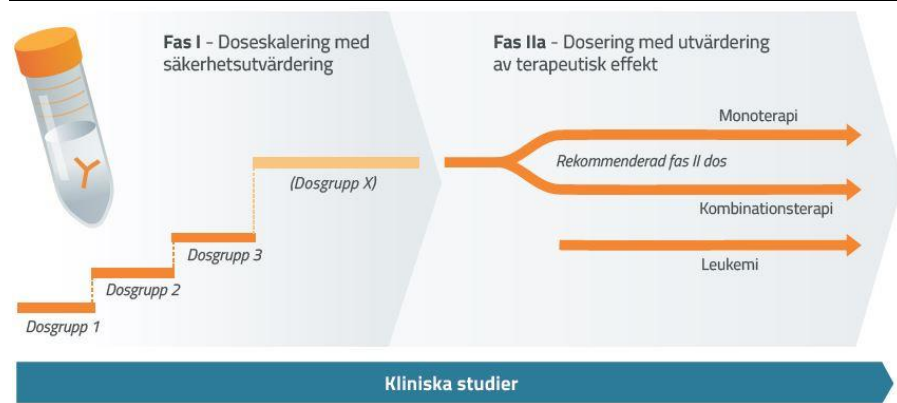
Om någon konkurrent med liknande koncept, till exempel Novartis canakinumab, skulle misslyckas i sina studier så finns det risk för att intresset kring CAN04 påverkas negativt. Fas III-studierna lär dock dröja ett tag och slutresultat från fas I-studien med canakinumab+PDR001 kan dröja till början av 2020, vilket gör det möjligt att vi får se CANFOUR-resultaten före det.

CANFOUR rullar på

Cantargias meddelade i oktober att den första dosgruppen blivit rekryterad och behandlad i fas I/IIa studien CANFOUR. Fas I-delen av studien är designad för att identifiera den dos som senare ska användas i fas IIa och kommer att utvärdera säkerhet och tolerabilitet. En av patienterna hade vid tillfället fått alla tre infusioner och slutfört en säkerhetsutvärdering där inga allvarliga biverkningar noterades. De två andra patienterna hade fått minst två infusioner. Som vi tidigare tryckt på så förväntar vi oss inga problem i fas I. Att blockera IL-1:s signalväg tycks vara relativt säkert vilket bland annat visats i studier med antikroppar mot IL-1 α och IL-1 β . Infektionsrisken verkar vara den främsta biverkningen och då CANo4 neutraliserar både alfa och beta kan det visserligen öka risken för biverkningar, men det är inget vi bedömer som en stor risk i dagsläget.

CANFOUR kommer att genomföras i BeNeLux och Skandinavien och mellan 15 och 20 patienter avses studeras i den fas I-delen. Konkurrensen om rekrytering av cancerpatienter är ofta hård och studier tenderar att dra ut på tiden gentemot förväntan. Vi ser det som positivt att CANFOUR nu dragit igång på allvar och rekryteringen verkar kunna rulla på i god takt. De kliniker vi varit i kontakt med tycks visa ett stort intresse för att inkludera patienter i studien, vilket kan ge ytterligare fart på rekryteringen. Om allt klappar som det ska så bedömer att fas I-studien tar cirka 12 månader att genomföra, vilket betyder att slutresultaten kan rapporteras under Q3-2018. Sedan kommer CANFOUR att rulla vidare i en fas IIa-del där CANo4 studeras som mono- och kombinationsterapi inom icke-småcellig lungcancer och pankreascancer. Samtidigt så avser man även att starta en fas IIa-studie inom leukemi (AML), där det är troligt att man kommer att försöka inkludera en identifierbar subgrupp av patienter som kan tänkas svara bäst på behandlingen, vilket i sin tur kan ge goda förutsättningar för positiva resultat i studien. Tack vare en stark finansieringsrunda så kommer man kunna inkludera ett större antal patienter och vi bedömer att möjligheterna till att hitta rätt signaler är mycket goda.

Studiedesign fas I/IIa



Källa: Cantargia

Cantargias koncept att blockera IL1RAP och samtidigt binda NK-celler till att attackera cancercellerna är intressant och teoretiskt attraktivt. Inga projekt har ännu bevisat IL-1-blockeringens förmåga att behandla redan utvecklad cancer och det återstår flera steg på resan. Fas I kommer att ge indikationer på säkerhet och tolerabilitet men det är i fas IIa som terapeutisk effekt studeras djupare och det är då vi kommer att kunna få en bättre förståelse för CANO4:s potential. Resultaten kan komma att bli en inflexionspunkt för bolaget och vid starka resultat som visar på en tidig och tydlig anti-cancereffekt så tror vi att partnerintresset blir stort.

IL-1-hämmare: Dagens och framtidens applikationer

Få projekt under utveckling har IL1RAP som målmolekyl (utöver CANO4 så har vi endast identifierat Cellerants prekliniska projekt CSC012 mot AML, men detta verkar ligga på is) och Cantargia är ensamfanbärare inom solida tumörer. Detta kan dels bero på att konceptet ännu är oupptäckt inom cancerbehandling, men även på att Cantargia har en stark patentsituation som inkluderar antikroppsbehandling av målmolekylen IL1RAP, ett ovanligt starkt patentskydd i sammanhanget. Signalvägen IL-1 kan däremot blockeras på flera sätt, till exempel genom att blockera IL-1 α eller IL-1 β med antikroppar, eller protein som fungerar som ”decoy”-receptorer. Vi har sammanställt utvalda aktiva projekt som finns listade på Biomedtracker och Clinicaltrials.gov nedan. Ytterligare projekt återfinns i preklinisk fas och flertalet prövarinitierade studier pågår, speciellt med Kineret, men huvudfokus för dessa är autoimmuna och inflammatoriska sjukdomar.

Anti-IL-1: Marknadsförda produkter och projekt under utveckling						
Projekt	Bolag	Sjukdomsgrupp	Indikation	Fas	MoA	Struktur
Arcalyst (rilonacept)	Regeneron	Autoimmuna / inflammatoriska	CAPS	Marknad	Blockerar IL-1 β genom att agera som en receptor och hämma dess signalväg.	Protein
Kineret (anakinra)	Swedish Orphan Biovitrum	Autoimmuna / inflammatoriska	CAPS, RA	Marknad	Rekombinant IL-1Ra som blockerar IL-1 genom att binda till receptorn och inhibera signalvägen.	Protein
Ilaris (canakinumab)	Novartis	Autoimmuna / inflammatoriska	Juvenile RA	Marknad	Anti-IL-1 β antikropp	Antikropp
Ilaris (canakinumab)	Novartis	Autoimmuna / inflammatoriska	CAPS	Marknad	Se ovan	Antikropp
Ilaris (canakinumab)	Novartis	Autoimmuna / inflammatoriska	TRAPS	Marknad	Se ovan	Antikropp
Ilaris (canakinumab)	Novartis	Autoimmuna / inflammatoriska	Infl. sjukdomar	Marknad	Se ovan	Antikropp
Ilaris (canakinumab)	Novartis	Autoimmuna / inflammatoriska	Gout	Marknad	Se ovan	Antikropp
Ilaris (canakinumab)	Novartis	Kardiovaskulära	Atherosclerosis	III	Se ovan	Antikropp
Xilonix (MABp1)	XBiotech	Onkologi	Kolorektal	III	Anti-IL-1 α antikropp	Antikropp
Ilaris (canakinumab)	Novartis	Autoimmuna / inflammatoriska	Sarcoidosis	II	Se ovan	Antikropp
ABT-981	AbbVie	Rheumatologi (inte autoimmun)	Osteoarthritis	II	Dubbelvariabel immunoglobulin (DVD-Ig) som binder till och hämmar både IL-1 α och IL-1 β .	Antikropp
Kineret (anakinra)	Swedish Orphan Biovitrum	Autoimmuna / inflammatoriska	Juvenile RA	II	Se ovan	Protein
Kineret (anakinra)	Swedish Orphan Biovitrum	Autoimmuna / inflammatoriska	Gout	II	Se ovan	Protein
Xilonix (MABp1)	XBiotech	Autoimmuna / inflammatoriska	Percutaneous Coronary Intervention Restenosis	II	Se ovan	Antikropp
Xilonix (MABp1)	XBiotech	Autoimmuna / inflammatoriska	Psoriasis	II	Se ovan	Antikropp
Xilonix (MABp1)	XBiotech	Dermatologi	Acne	II	Se ovan	Antikropp
Xilonix (MABp1)	XBiotech	Autoimmuna / inflammatoriska	Neutrophilic Dermatoses	II	Se ovan	Antikropp
Xilonix (MABp1)	XBiotech	Endokrina	Diabetes Mellitus, Type II	II	Se ovan	Antikropp
Xilonix (MABp1)	XBiotech	Dermatologi	Hidradenitis Suppurativa	II	Se ovan	Antikropp
Xilonix (MABp1)	XBiotech	Onkologi	NSCLC	I/II	Se ovan	Antikropp
Ilaris (canakinumab)	Novartis	Onkologi	Solida tumörer	I	Se ovan	Antikropp
Xilonix (MABp1)	XBiotech	Onkologi	Pankreas	I	Se ovan	Antikropp
Xilonix (MABp1)	XBiotech	Onkologi	Hematologiska	I	Se ovan	Antikropp

Källa: Biomedtracker, clinicaltrials.gov, Redeye Research

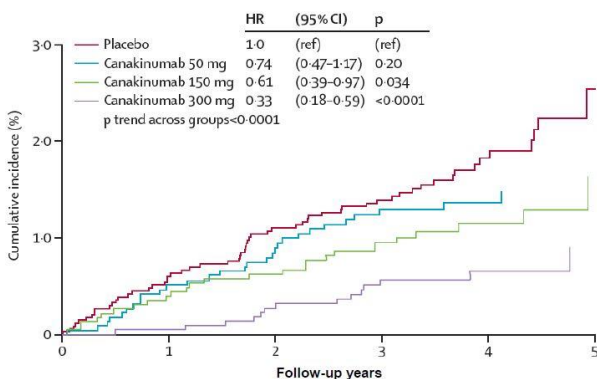
Novartis satsar på konceptet efter lovande resultat

Novartis presenterade tidigare i höstas detaljerade data från en flerårsstudie (CANTOS) med canakinumab (Ilaris) för att motverka kardiovaskulära event. Studien tycks visa att profylaktisk behandling med anti-inflammatoriska IL-1-hämmare reducerar risken för kardiovaskulära event. Novartis hade även en hypotes om att canakinumab kunde reducera risken för cancer genom sin anti-inflammatoriska verkan, vilket de valde att inkludera i studien. Resultaten visade en klar dosrespons, där den högsta dosen visade på 51 procent minskad risk för dödlig cancer. För lungcancer så var resultaten än mer lovande: 67 procent minskad risk för att bli diagnostiserad med lungcancer och 77 procent minskad risk för att dö av lungcancer. Den absoluta riskreduktionen var dock liten, mellan 1 och 2 procent och det ska poängteras att studien inte var designad för att behandla cancer. Inget kan ännu sägas om IL-1-blockering har en anti-cancereffekt efter tumörutveckling, men Novartis är inställda på att ta reda på svaret. Canakinumab studeras sedan tidigare i en fas I-studie i kombination med den experimentella PD-1-hämmare PDR001. Studien startade i Q3 2016 och slutresultat förväntas under Q1-2020. CANTOS-resultaten gav Novartis ytterligare blodad tand och bolaget meddelade i samband med Q3-rapporten att de avser starta ett fas III-program med tre separata studier inom adjuvant, 1L respektive 2L icke-småcellig lungcancer. Resultaten från studierna blir viktiga för IL-1 konceptet inom cancerbehandling och vi kommer att följa dessa noga. Vi bedömer dock att CANo4 kan ha en relativ fördel i dubbelmekanismen samt att den blockerar både IL-1 α och β .

Dosrespons för canakinumab pekar på reducerad risk för cancer genom blockering av IL-1

Dose dependent risk reduction with canakinumab in lung cancer incidence of 67% (300 mg)

Cumulative incidence lung cancer



Summary of CANTOS lung cancer results

Clinical Outcome	Canakinumab Dose (SC q 3 months)					P-value for trend across doses
	Placebo (N=3344)	50mg (N=2170)	150mg (N=2284)	300mg (N=2263)	All doses (N=6717)	
Any Cancer (all)						
Incidence rate, (N)	1.88 (231)	1.85 (144)	1.69 (143)	1.72 (144)	1.75 (431)	0.31
Hazard ratio	1.00	0.99	0.90	0.91	0.93	
95% CI	(referent)	0.80-1.22	0.73-1.11	0.74-1.12	0.79-1.09	
P	(referent)	0.91	0.31	0.38	0.38	
Any Cancer (fatal)						
Incidence rate, (N)	0.64 (81)	0.55 (44)	0.50 (44)	0.31 (27)	0.45 (115)	0.0007
Hazard ratio	1.00	0.86	0.78	0.49	0.71	
95% CI	(referent)	0.59-1.24	0.54-1.13	0.31-0.75	0.53-0.94	
P	(referent)	0.42	0.19	0.0009	0.016	
Lung Cancer (all)						
Incidence rate, (N)	0.49 (61)	0.35 (28)	0.30 (26)	0.16 (14)	0.27 (68)	<0.0001
Hazard ratio	1.00	0.74	0.61	0.33	0.55	
95% CI	(referent)	0.47-1.17	0.39-0.97	0.18-0.59	0.39-0.78	
P	(referent)	0.20	0.034	<0.0001	0.0007	
Lung Cancer (fatal)						
Incidence rate, (N)	0.30 (38)	0.20 (16)	0.19 (17)	0.07 (6)	0.15 (39)	0.0002
Hazard ratio	1.00	0.67	0.64	0.23	0.51	
95% CI	(referent)	0.37-1.20	0.36-1.14	0.10-0.54	0.33-0.80	
P	(referent)	0.18	0.13	0.0002	0.0026	

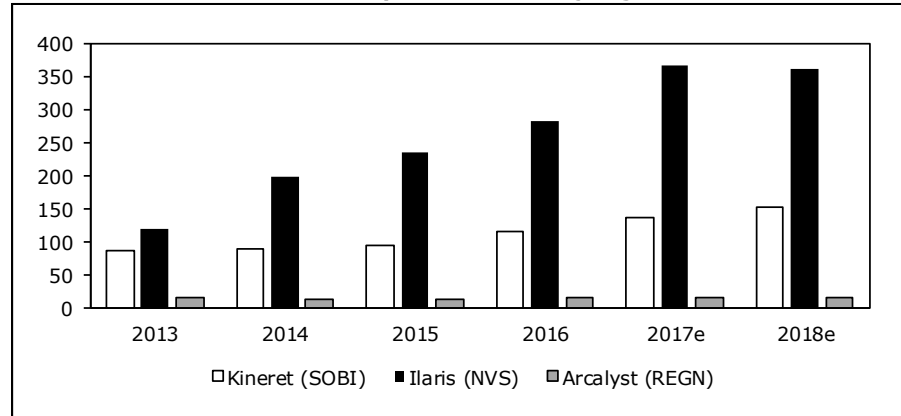
Källa: Novartis

Intresset kan leda till mer M&A

Förståelsen för de pro-inflammatoriska cytokinernas roll inom flertalet sjukdomar börjar uppdagas allt mer i kliniska prövningar och vi tror att intresset kan resultera i ökad affärsaktivitet kring konceptet. Autoimmuna och inflammatoriska sjukdomar har varit huvudfokus för anti-IL-1 behandling och konceptet är relativt okänt inom onkologi. Försäljningen har

också varit begränsad för de marknadsförda produkterna, vilket troligtvis bidragit till det kyliga intresset hittills. Vi tror att satsningen kommer intensifieras och utökas i och med att potentialen i andra områden uppdagas allt mer och vi kan komma att se en större M&A-aktivitet de kommande åren.

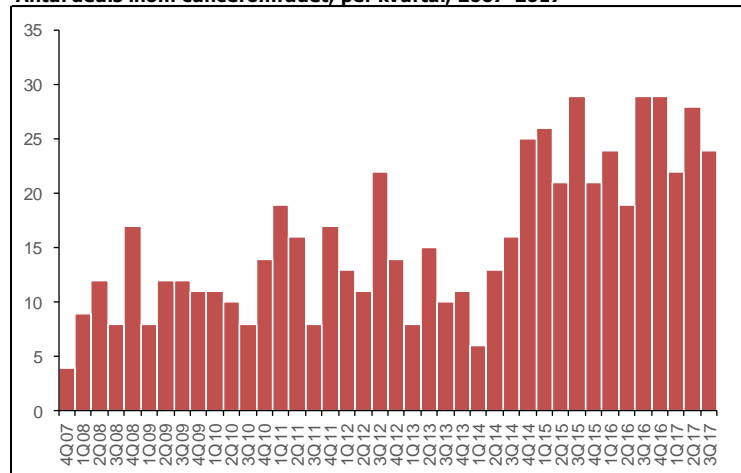
IL-1-hämmare: Marknadsförda produkter, försäljning i mnUSD



Source: Bloomberg

Affärsaktiviteten inom cancerområdet har varit hög under en lång tid och visar inga direkta tecken på att avta. Majoriteten av affärerna rör immunonkologiska projekt, vilket fått ett stort uppsving i intresse efter att Yervoy och Opdivo visade vägen med banbrytande resultat. För IL-1-konceptet så är det i teorin väl utarbetat att stänga av det inflammatoriska signalsystemet, men rigorösa kliniska bevis saknas fortfarande. De kommande åren så får vi svar från både Cantargias CANFOUR-studie samt Novartis fas I med PD-1-hämmare, vilket kommer att ge en klarare bild kring potentialen inom cancer. Om resultaten är goda så tror vi att M&A-intresset kommer att vara stort kring IL-1 konceptet och Cantargia kommer ligga i absolut framkant med resultat från ett rigoröst fas I/IIa-program.

Antal deals inom cancerområdet, per kvartal, 2007-2017



Källa: Bloomberg, Redeye Research

Bakslag för XBiotech

Amerikanska XBiotech är en av de mer aktiva spelarna i cancerbehandling med anti-IL-1 antikroppar. Bolagets huvudprojekt Xilonix (IL-1 α hämmare) har studerats i ett fas III-program inom kolorektalcancer. Den första fas III-studien mötte det primära effektmåttet men fick en "negative trend vote" av EMA, vilket gör ett godkännande osannolikt. Studien som data baserades på var bristfälligt designad och data var därför svårutläst. Efter detta så har en andra fas III-studie rekommenderats att avslutas i förtid efter att en interimanalys inte lyckades möta den förutbestämda miniminivån för statistiskt signifikant effekt (p-värde på 0.08). XBiotech anser sig fortfarande ha chansen till godkännande och tycks fortsätta satsningen. Resultaten kan inte extrapoleras mot andra projekt i området och kolorektalcancer är en svår indikation, både kliniskt och för läkemedelsutveckling. En fas I-studie i pankreascancerpatienter med kakexi startade nyligen där Xilonix kombineras med Onivyde och 5-FU. Studien genomförs tillsammans med Cedars-Sinai Medical Center och 16 patienter kommer att inkluderas med slutresultat mot mitten av 2019. En klar skillnad mot övriga IL-1-hämmare är att Xilonix blockerar IL-1 α , vilket med tanke på resultaten hittills tycks vara en sämre strategi för att hämma IL-1 i terapeutiskt syfte.

Värdering och aktie

Emission om 232 miljoner kronor och listning på Main Market

Tidigare i november så meddelade Cantargia att man ämnar genomföra en emission om cirka 232 miljoner kronor. Kapitalet kommer att ge bolaget finansiering för att kunna genomföra ett offensivt utvecklingsprogram i CANFOUR, vilket är ett starkt steg för att studera den fulla potentialen av CANO4. Emissionen är av blandad karaktär, med en riktad del om cirka 101 miljoner och en företrädesdel om cirka 131 miljoner, och omfattas till fullo av teckningsförbindelser (30,4%) och garantiåtaganden (69,6%). Den riktade emissionen tecknas av flera institutionella fonder och specialistinvestorer, bland annat Första AP-fonden (30,9m), Fjärde AP-fonden (18,7m), Andra AP-fonden (15,0m), Nordic Cross Stable Return (12,9m), och Handelsbanken Fonder (6,8m). Noterbart är även att befintliga storägaren Sunstone Life Science Ventures åtagit sig att teckna aktier för 25 miljoner kronor i företrädesemissionen. Totalt så avses 34,1 miljoner aktier emitteras till kurs 6,80 per aktie. I och med emissionen så kommer Cantargia att ha en stark kassa och en ägarbild som har betydande stabilitet. Man skapar därför mycket goda förutsättningar för CANFOUR och den framtida utvecklingen av CANO4. Samtidigt så planerar bolaget ansöka om notering på Nasdaq Stockholm Main Market under 2018, vilket kan göra fler investerare intresserade i aktien. Även om utspädningen är stor för befintliga aktieägare så är det en positiv utveckling för bolaget att kunna nå sitt strategiska mål.

Värdering: Base Case

Vårt huvudscenario bygger på att CANO4 visar indikationer på kliniskt meningsfulla resultat i fas I/IIa-studierna. Vi antar då att man når ett partneravtal på 450 miljoner USD med 15 procent royaltysats. Vi har gjort en del justeringar i och med att utvecklingen gått framåt och mer klarhet i tidslinjer har framkommit. Då vi anser att slutresultat från CANFOUR blir vitala för ett bra partneravtal så räknar vi med ett avtal mot mitten av 2020. Vi räknar med en 50 procent sannolikhet att nå goda resultat i CANFOUR och 15 procent sannolikhet att nå marknad. Marknadspotentialen bedömer vi till över 1,000 miljoner USD. Vi har även gjort ändringar i kostnadsestimaten, bland annat härlett till produktionen som gått som den ska och partneravtalet med Panorama vilket sänker utvecklingskostnaderna kring CANxx, men vi har även tagit till hänsyn att ett expanderat CANFOUR-program sannolikt ökar utvecklingskostnaderna framöver. Vi använder ett avkastningskrav på 16,2 (17,4) procent. Justeringarna får ett positivt utfall i modellen och vårt motiverade värde är nu 10 (8)¹ kronor per aktie.

Värdering: Bull Case

I vårt optimistiska scenario så räknar vi med att Cantargia får till ett avtal efter CANFOUR, vilket modellmässigt betyder att vi sätter sannolikheterna till 100 procent. Vi räknar även med en bättre toppförsäljning (över 1,5 miljarder USD) och en högre sannolikhet till att nå marknad (30 procent).

¹ Vi räknar med att emissionen utförs enligt plan. Vårt tidigare Base Case var 11 kronor per aktie, vilket justerat för emissionen blir 8 kronor per aktie.

Kostnadsjusteringar likt de i Base Case har gjorts att och motiverat värde i Bull Case höjs till 21 (18)² kronor per aktie.

Värdering: Bear Case

I ett pessimistiskt scenario så räknar vi med att CANO4 endast tas vidare inom AML. Dealen blir därför mindre och toppförsäljning uppgår till cirka 100 miljoner USD, vilket vi riskjusterar till 15 procent. Övriga modelljusteringar är samma som ovan och motiverat värde blir 5 (4) kronor per aktie.

Finansiellt: Kostnadsestimat 2017-2018

Under de första nio månaderna så har Cantargia visat upp ett resultat på -43,5 (-28,5) miljoner med ett kassaflöde efter investeringar -49,4 (-25,9) miljoner. Kostnaderna under det första halvåret härleds till stor del till antikroppsutveckling och studieförberedelser och utvecklingen tycks ha gått enligt plan och kostnader bör minska något under det andra halvåret. Under 2017 så har Cantargia även skrivit ett avtal med Panorama Research, vilket ger en kostnadsbesparing i utvecklingen och produktionen av antikroppen CANxx. Vi ser det som positivt att man hittat en partner för den tidiga utvecklingen, vilket annars kan vara en kostsam och tidskrävande process. För en längre diskussion se vår tidigare [kommentar](#).

Totalt sett så har vi justerat ned kostnaderna något för 2017-2018, se nedan för estimat.

Cantargia: Operativa kostnader										
	1Q	2Q	3Q	4Q	2017	1Q	2Q	3Q	4Q	2018
F&U	-16	-13	-9	-9	-46	-9	-10	-16	-19	-54
Interna	-2	-2	-2	-2	-8	-2	-2	-2	-2	-9
Övriga	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-1
Totalt	-18	-15	-11	-11	-54	-12	-13	-18	-21	-63

Källa: Redeye Research

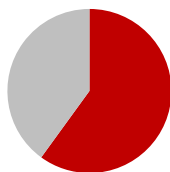
² Vårt tidigare Bull Case var 28 kronor per aktie, men med utspädning från emissionen så justeras vårt gamla Base Case alltså till 18 kronor per aktie.

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: Finansiell styrka 2 (1) poäng och ägarbild 5 (6) poäng på grund av teknikaliteter.

Ledning 6.0p



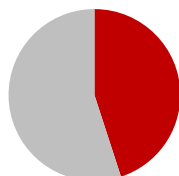
VD Göran Forsberg tillträdde under 2014 i samband med att bolaget förberedde börsintroduktion. Forsberg har stor erfarenhet från både affärsutveckling och klinisk utveckling. Projektets inriktning och start har ändrats sedan börsintroduktion, men bolaget har anpassat sig till ändrade förhållanden. Kommunikation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

Ägarskap 5.0p



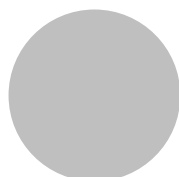
Flertalet kapitalstarka och stabila ägare har tagit en position i bolaget den senaste tiden. Flera större ägare sitter i styrelsen och har ökat på sitt ägande med tiden. Direkt ägande i ledningen är relativt litet men har ökat den senaste tiden, vilket vi ser som positivt.

Vinstutsikter 4.5p



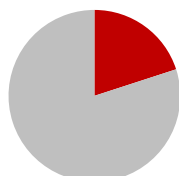
Bolagets projekt har stor potential, men det återstår många år innan löpande intäkter kan bli aktuella. Innan dess kan ett partneravtal bli aktuellt med medförande kontantersättning och milstolpebetalningar. Utvecklingen sker i en konkurrenskraftig miljö men bolaget har positionerat sig väl för att nå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

Lönsamhet 0.0p



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

Finansiell styrka 2.0p



Cantargia har tagit tillvara på möjligheterna att resa kapital när man kunnat och kommer i och med emissionen i november-december att ha en kassa på cirka 270 miljoner kronor. Det ger bolaget ett stort svängrum och möjligheterna till att satsa stort på utvecklingen. Pengarna räcker till minst 2020, tillräckligt för att nå slutresultat i CANFOUR.

Resultaträkning	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Omsättning	0	0	0	0	0
Summa rörelsekostnader	-17	-45	-54	-63	-72
EBITDA	-17	-45	-54	-63	-72
Avskrivningar materiella tillg.	0	0	0	0	0
Avskrivningar immateriella tillg.	0	0	0	0	0
Goodwill nedskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	-17	-45	-54	-63	-72
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	0	0	0	0	0
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	-17	-45	-54	-63	-71
Skatt	0	0	0	0	0
Nettoreultat	-17	-45	-54	-63	-71
Balansräkning	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Tillgångar					
Omsättningstillgångar					
Kassa och bank	25	35	259	191	113
Kundfordringar	0	0	0	0	0
Lager	0	0	0	0	0
Andra fordringar	1	2	2	2	2
Summa omsättn.	25	37	262	193	115
Anläggningstillgångar					
Materiella anl.tillg.	0	0	0	0	0
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0
Övriga finansiella tillg.	2	3	3	3	3
Goodwill	0	0	0	0	0
Imm. tillg. vid förväv	0	0	0	0	0
Övr. immater. tillg.	4	7	11	17	23
Övr. anlägg. tillg.	0	0	0	0	0
Summa anlägg.	6	10	15	20	27
Uppsk. skatteford.	0	0	0	0	0
Summa tillgångar	31	48	276	213	142
Skulder					
Kortfristiga skulder					
Leverantörsskulder	3	10	10	10	10
Kortfristiga skulder	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	0	0	0	0	0
Summa kort. skuld	3	10	10	10	10
Ränteb. skulder	0	0	0	0	0
L. icke ränteb.skulder	0	0	0	0	0
Konvertibler	0	0	0	0	0
Summa skulder	3	10	10	10	10
Uppskj. skatteskuld	0	0	0	0	0
Avsättningar	0	1	1	1	1
Eget kapital	28	37	266	203	131
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & E. Kap.	28	37	266	203	131
Summa skulder och E. Kap.	31	48	276	213	142
Fritt kassaflöde	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Omsättning	0	0	0	0	0
Sum rörelsekost.	-17	-45	-54	-63	-72
Avskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	-17	-45	-54	-63	-72
Skatt på EBIT	0	0	0	0	0
NOPLAT	-17	-45	-54	-63	-72
Avskrivningar	0	0	0	0	0
Bruttokassaflöde	-17	-45	-54	-63	-72
Föränd. i rörelsekap	-13	5	0	0	0
Investeringar	-3	-4	-4	-5	-7
Fritt kassaflöde	-33	-44	-59	-69	-78
Kapitalstruktur	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Soliditet	89%	78%	96%	95%	93%
Skuldsättningsgrad	0%	0%	0%	0%	0%
Nettoskuld	-25	-35	-259	-191	-113
Sysselsatt kapital	4	2	7	12	18
Kapit. oms. hastighet	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Tillväxt	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Försäljningstillväxt	0%	0%	0%	0%	0%
VPA-tillväxt (just)	15%	68%	-62%	16%	13%

DCF värdering				
WACC	16.2 %	Motiverat värde per aktie, SEK	10.0	
		Börskurs, SEK		7.2

Lönsamhet	2015	2016	2017E	2018E	2019E
ROE	-107%	-137%	-36%	-27%	-43%
ROCE	-106%	-137%	-36%	-27%	-43%
ROIC	135%	-1263%	-2379%	-971%	-606%
EBITDA-marginal	0%	-	-	-	-
	1118675	1360050	1580965	1787643	
	%	%	%	%	%

Data per aktie	2015	2016	2017E	2018E	2019E
VPA	-1.27	-2.14	-0.82	-0.95	-1.08
VPA just	-1.27	-2.14	-0.82	-0.95	-1.08
Utdelning	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Nettoskuld	-1.81	-1.67	-3.92	-2.88	-1.71
Antal aktier	13.51	20.92	66.19	66.19	66.19

Värdering	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Enterprise Value	-24.5	111.6	217.2	285.6	363.6
P/E	0.0	-3.3	-8.8	-7.5	-6.7
P/S	0.0	36,605.1	119,134.5	119,134.5	119,134.5
EV/S	0.0	27,894.9	54,291.0	71,400.6	90,905.9
EV/EBITDA	1.4	-2.5	-4.0	-4.5	-5.1
EV/EBIT	1.4	-2.5	-4.0	-4.5	-5.1
P/BV	0.0	3.9	1.8	2.4	3.6

Aktiens utveckling		Tillväxt/år	15/17e
1 mån	-25.4 %	Omsättning	0.0 %
3 mån	16.1 %	Rörelseresultat, just	78.78 %
12 mån	-21.7 %	V/A, just	-19.7 %
Årets Början	7.5 %	EK	207.9 %

Aktiestructur %	Röster	Kapital
Lund University Bioscience AB	12.7 %	12.7 %
Sunstone Capital	7.2 %	7.2 %
Avanza Pension	6.1 %	6.1 %
Brushamn Invest AB	2.5 %	2.5 %
Kudu AB	2.4 %	2.4 %
David Olsson	2.3 %	2.3 %
Marcus Järås	2.3 %	2.3 %
Thoas Fioretos	2.3 %	2.3 %
Mats Invest AB	2.2 %	2.2 %
Stiftelsen Akademihemman	2.2 %	2.2 %

Aktien	
Reuterskod	CANTA.ST
Lista	First North
Kurs, SEK	7.2
Antal aktier, milj	32.1
Börsvärde, MSEK	230

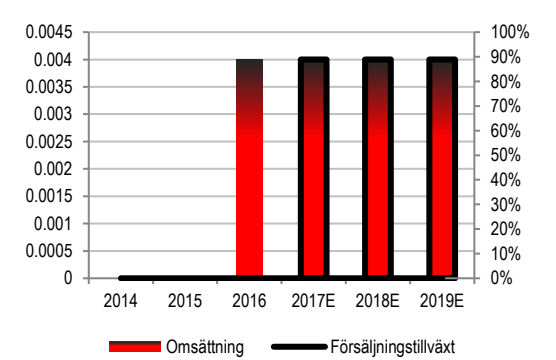
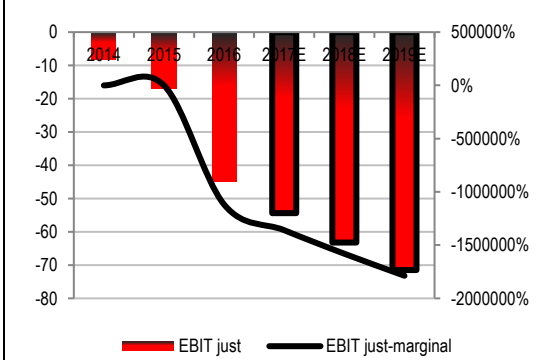
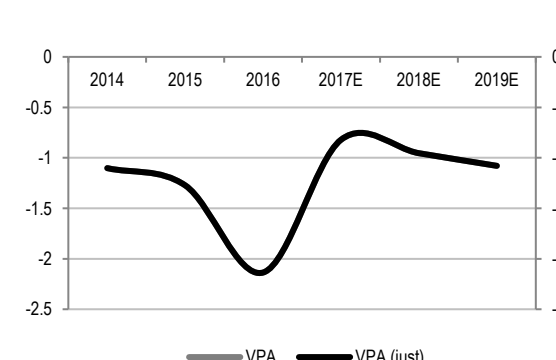
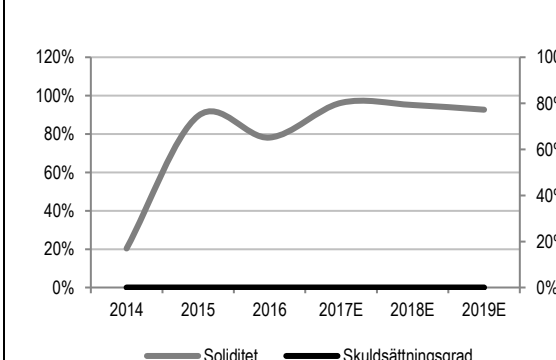
Bolagsledning & styrelse	
VD	Göran Forsberg
CFO	Bengt Jöndell

Ordf	Magnus Persson
------	----------------

Nästkommande rapportdatum	
FY 2017 Results	February 28, 2018

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>0.0045 0.004 0.0035 0.003 0.0025 0.002 0.0015 0.001 0.0005 0</p> <p>100% 90% 80% 70% 60% 50% 40% 30% 20% 10% 0%</p> <p>2014 2015 2016 2017E 2018E 2019E</p> <p>■ Omsättning ■ Försäljningstillväxt</p>	 <p>0 -10 -20 -30 -40 -50 -60 -70 -80</p> <p>500000% 0% -500000% -1000000% -1500000% -2000000%</p> <p>2014 2015 2016 2017E 2018E 2019E</p> <p>■ EBIT just ■ EBIT just-marginal</p>
Vinst Per Aktie	Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)
 <p>0 -0.5 -1 -1.5 -2 -2.5</p> <p>0 -0.5 -1 -1.5 -2 -2.5</p> <p>2014 2015 2016 2017E 2018E 2019E</p> <p>— VPA — VPA (just)</p>	 <p>120% 100% 80% 60% 40% 20% 0%</p> <p>100% 80% 60% 40% 20% 0%</p> <p>2014 2015 2016 2017E 2018E 2019E</p> <p>— Soliditet — Skuldsättningsgrad</p>
Produktområden	Geografiska områden
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 svårtartade 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 investerarrelationer.. 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 fransäger 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 (2017-11-23)

Rating	Ledning	Ägarskap	Vinst- utsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	42	41	18	10	22
3,5p - 7,0p	74	67	99	36	44
0,0p - 3,0p	16	24	15	86	66
Antal bolag	132	132	132	132	132

*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.