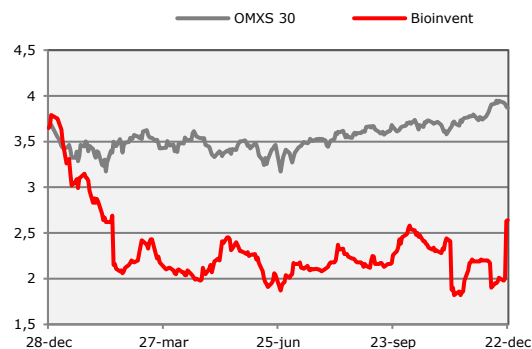
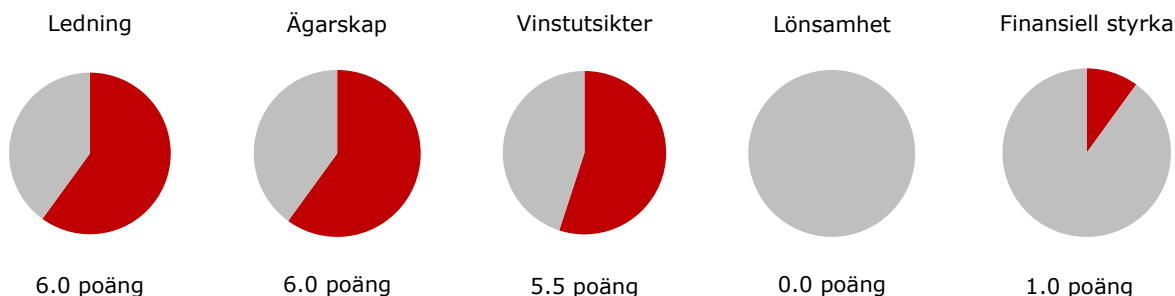


Sammanfattning
Bioinvent (Binv.st)
Betydelsefullt avtal på plats

- Bolagets avtal med Pfizer omfattar forskning inom det heta immunonkologiområdet. Det handlar om ny-startad forskning inriktad på att ta fram antikroppar mot tumörassocierade myeloidceller. Vi bedömer att det är minst 3-5 år innan projekt inom samarbetet kan avancera till kliniska studier.
- Forskningssamarbetet med Pfizer ger anledning till höjt motiverat värde för Bioinvent i basscenario till 5,6 (3,5) kronor per aktie. Vi höjer även vårt Bear case-scenariot till 2,2 (1,5) kronor och Bull case-scenariot till 11 (10) kronor.
- Trots den kraftiga kursuppgången för aktien efter att Pfizer-avtalet tillkännagavs anser vi att förväntningarna i marknaden är fortsatt försiktiga.
- Främsta katalysatorerna för aktien de närmaste sex till tolv månaderna är att få till nya samarbetsavtal, partnerprojekt som avancerar i utvecklingen och därmed genererar intäkter samt nytt projekt tas in i preklinisk fas (OX40).

Lista: Small cap
 Börsvärde: 804 MSEK
 Bransch: Biotech
 VD: Michael Oredsson
 Styrelseordf: Björn O Nilsson


Redeye Rating (0 – 10 poäng)

Nyckeltal

	2014	2015	2016E	2017E	2018E	Fakta	
Omsättning, MSEK	47	16	84	89	93	Aktiekurs (SEK)	2.6
Tillväxt	-43%	-66%	431%	5%	5%	Antal aktier (milj)	304.7
EBITDA	-53	-93	-52	-51	-37	Börsvärde (MSEK)	804
EBITDA-marginal	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg	Nettoskuld (MSEK)	-257
EBIT	-55	-95	-52	-52	-37	Free float (%)	67 %
EBIT-marginal	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg	Dagl oms. ('000)	1.155
Resultat före skatt	-54	-95	-52	-51	-37		
Nettoreultat	-54	-91	-52	-51	-37		
Nettomarginal	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg		
Utdelning/Aktie	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	Analytiker:	
VPA	-0.48	-0.56	-0.17	-0.17	-0.12	Klas Palin	
P/E	Neg	Neg	Neg	Neg	Neg	klas.palin@redeye.se	
EV/S	5.4	36.3	6.5	6.8	6.9		
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.

Förlösande avtal i hamn

Avtal med Pfizer ger initial betalning på 10 miljoner dollar

Förre veckans annonserade forskningssamarbete med Pfizer är inom det heta immunonkologiområdet och är inriktat på att utveckla antikroppar mot tumörassocierade myeloidceller. Initialt ger avtalet en kassa-förstärkning till Bioinvent på 10 miljoner dollar (drygt 90 miljoner kronor), där 6 miljoner dollar utgörs av köp av nyemitterade aktier. Det innebär en betydande förstärkning av en redan bra finansiell situation (196 miljoner kronor i kassa vid utgången av tredje kvartalet i år). Aktieköpet gör Pfizer till bolagets tredje största ägare med drygt 7 procents ägande.

Vi hade snarare förvänt ett avtal inom T-reg-projektet

Avtalet kan generera drygt 500 miljoner dollar i utvecklings och regulatoriska milstolpeersättningar om fem projekt når marknaden. Därtill finns möjlighet till royalty från försäljning, som vi bedömer kan nå upp till 10 procent. Vi har sedan tidigare förstått att det funnits intresse kring bolagets forskning inom immunonkologiområdet, det som var mest överraskande med Pfizer-avtalet var att det handlade om tumörassocierade myeloidceller. Det är visserligen hett område inom läkemedelsindustrin, men det gäller även Bioinvents andra forskningsfokus inom regulatoriska T-celler (T-reg), där vi uppfattar bolaget kommit något längre och att det finns bra intresse kring från läkemedelsindustrin.

Samarbetet handlar om mycket tidig forskning

Avtalet omfattar ett nystartat forskningsområde, där screening-verktyget F.I.R.S.T. får en central roll att identifiera måltavlor och selekt-era lämpliga antikroppar mot dessa. Forskningen drivs inledningsvis tillsammans, där Bioinvent får forskningsfinansiering för deras del. Vi bedömer det är minst 3-5 år innan en första antikropp kan nå klinisk fas. Väl i klinisk fas räknar vi med att Pfizer står för samtliga kostnader.

Pfizer en bra aktör med tydliga satsningar att växa inom immunonkologiområdet

Samarbetsavtalet med Pfizer ger en ordentlig validering av forskningsplattformen, bolagets forskningsinriktning och ledning. Det har länge talats om möjligheter kring avtal från ledningen, varför det är viktigt att nu verkligen kunna leverera. Vi ser Pfizer som en bra spelare att samarbeta med, som sedan några år tillbaka gör omfattande satsning inom immunonkologiområdet.

I vår modellering av avtalet har vi räknat med fem projekt med milstolpeersättningar på vardera 100 miljoner dollar och stegrande royalty upp till tio procent. Vi bedömer att potentialen för projekten är hög och skissar, med dagens ytterst begränsade kännedom kring projektet, på en försäljningspotential på upp till 1.000 miljoner dollar. Risknivån är givetvis mycket hög utifrån den tidiga utvecklingsfas projektet är i, men en partnervalidering är betydelsefull och är argument för bättre odds än det generella forskningsprojektet, varför vi har fem procents möjlighet att nå marknaden inom cirka tio år.

Som vi tidigare kommenterat (goo.gl/BhM4q2) har utvecklingen av **BI-505** stoppats. Vi förväntar oss inte att projektet kommer drivas vidare och tog bort det helt från vår värdering av bolaget redan efter beskedet den 8 november. Det har inte varit möjligt att helt utesluta att händelsen var relaterad till BI-505, vilket gjort det omöjligt att gå vidare. Det inträffade har ingen påverkan för bolagets övriga projekt.

Stoppet av BI-505 studien innebär lägre kostnader närmaste två åren

Tur i oturen var att patienten som drabbades av ett kardiopulmonellt-event mår bra. Därtill var det en fördel att detta hände i ett relativt tidigt skede i studien, då endast en mindre del av investeringen tagits. Vi saknar exakta siffror över kostnaderna för studien, men bedömer att det förtida stoppet leder till lägre kostnader i rörelsen närmaste två åren på 20-40 miljoner kronor.

Finansiella prognoser

Vi har uppdaterat våra prognoser efter senaste tidens händelser och räknar med att bolaget visar positiva siffror för fjärde kvartalet 2016 och bedömer därmed att förlusten för 2016 (EBIT) begränsas till -52,3 miljoner kronor mot tidigare förväntan om ett EBIT på -74,8 miljoner kronor. Vi tror även nu att rörelsekostnaderna för 2017, till följd av stoppet för BI-505, blir lägre än tidigare prognos och hamnar på omkring 140 miljoner kronor mot tidigare 156 miljoner kronor. Dessutom ser vi bättre möjlighet till intäkter nästa från partnersamarbeten och kontraktstillverkning. Sammantaget har vi sänkt förväntad förlust, EBIT-nivå, till -51,6 miljoner kronor mot tidigare -106,1 miljoner kronor.

Höjd prognos för i år och för 2017

Prognoser Bioinvent						
	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Nettoomsättning	81,7	46,9	15,9	84,5	88,5	93,3
Kostnader forskning och utveckling	-71,2	-73,4	-80,5	-105,9	-104,7	-94,2
Kostnader försäljning & admin	-30,2	-31,9	-31,6	-32,8	-35,4	-36,5
Övriga rörelseintäkter och -kostnader	0,5	3,4	1,3	2,0	0,0	0,0
Totala rörelsekostnader	-100,9	-101,9	-110,9	-136,8	-140,1	-130,7
EBIT	-19,2	-54,9	-95,0	-52,3	-51,6	-37,4
Finansnetto	1,1	0,9	-0,1	0,4	0,2	-0,1
EBT	-18,0	-54,0	-95,0	-51,9	-51,4	-37,5
Skatt	0,0	0,0	4,3	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-18,0	-54,0	-90,7	-51,9	-51,4	-37,5

Värt att poängtera att vi inte har lagt med några kostnader för att driva preklinisk utveckling av OX40 och 4-1BB programmen. Här återstår att se om bolaget valt en produktkandidat.

Värdering och rating

Vår värderingsmodell av Bioinvent utgår ifrån prognoser för varje enskilt projekt över patenttiden. Pfizer-avtalet och höjda prognoser ligger bakom höjning av motiverat värdet med 60 procent till 5,6 (3,5) kronor per aktie.

Avtalet med Pfizer innebär även att ratingbetyg höjs för Ägarskap och Finansiell styrka med ett poäng vardera. Det ger positiv effekt på vårt avkastningskrav positivt med 1 procentenhet som uppgår till 16,8 procent efter justeringen.

Bioinvent - Kassaflödesvärdering						
Projekt	Indikation	Chans för lansering	Royaltysats (Andel BINV)	Toppförsäljn. (MUSD)	Lansering	Nuvärde (MSEK)*
BI-1206	KLL, NHL	25%	14%	1.200	2022	828
TB-403	Medulloblastoma m.fl.	15%	Egen försälj.	220	2019	132
F.I.R.S.T./Pfizer	Immunonkologi	5%	7-10%	1.000	2027-	326
n-CoDeR, Fas I x4	Multipla indikationer	15%	3%	300	2021-	162
n-CoDeR, Preklin x4	Multipla indikationer	10%	3%	300	2024-	85
Motiverat teknologivärde (MSEK)						1 533
Nettokassa (MSEK)						256
Admim. kost						-90
Motiverat börsvärde (MSEK)						1 699
Antal aktier (milj.)						304,7
Motiverad aktiekurs (SEK)						5,6

Relativvärdering

Forskningsbolag saknar löpande intäkter och stabila vinster, varför det vid relativvärdering inte är möjligt att använda vedertagna nyckeltal som försäljnings- och lönsamhetsmultiplar. Istället använder vi oss av teknologivärdet (börsvärde minus nettokassa) för att skapa oss en bild av värderingen av Bioinvent jämfört med andra liknande bolag.

Relativvärdering svenska bolag inom onkologi

(mSEK)	Börsvärde	Kurs (SEK)	Nettokassa	Teknologivärde (EV)	Egna projekt	Utvecklingsstatus
Bioinvent	804	2,64	288	516	2	Fas I/II
Alligator Bioscience	2.268	32,40	608	1.660	5	Fas I
Dextech Medical	305	20,70	6	299	1	Fas II
Hamlet Pharma	306	10,00	27	279	1	Fas II
Immunicum	623	24,00	111	512	3	Fas II
Wnt Research	634	37,40	24	610	2	Fas Ib
Medelvärde				672		

*Motiverat med en premie-
värdering av Bioinvent
jämfört med snittet*

Trots senaste tidens kursuppgång framstår inte värderingen utmanande jämfört med hur sektorkollegor handlas på börser, där medelvärdet ligger omkring 20 procent över den för Bioinvent. Bolaget har, till skillnad från alla jämförelseobjekten utom Alligator, samarbetsavtal på plats. Därtill har bolaget attraherat amerikanska specialistinvestorer i Omega Funds och är välfinansierat, vilket tar bort närliggande finansiell risk som ger möjlighet att göra de satsningar som behövs. Detta är argument som vi anser talar för att Bioinvent-aktien istället borde kunna ha en premie-värdering jämfört med sektorsnittet.

Scenarioanalys

De närmaste två åren står Bioinvent inför flera kritiska händelser, vars utfall kommer att få ett stort genomslag på värderingen och aktien. För att åskådliggöra effekterna av dessa har vi skissat på två scenarier; ett optimistiskt och ett pessimistiskt scenario.

I vårt optimistiska **Bull Case-scenario** har vi gjort följande antaganden kring kritiska faktorer:

- Den kliniska utvecklingen i projekt BI-1206 och TB-403 är framgångsrika och resultaten motiverar att gå vidare i utvecklingen av projekten
- Licensavtal tecknas under 2018 för BI-1206
- Samarbetsavtal tecknas för T-reg programmet
- Två av de fyra partnersamarbetsprojekten som nu är i fas I avancerar till fas II 2017

Vårt motiverade värde i Bull Case-scenariot uppgår till **11 kronor**

I vårt **Bear Case-scenario** har vi istället skissat på ett negativ scenario:

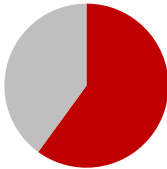
- Inget av de två egna kliniska programmen uppnår tillräckligt bra resultat för att motivera fortsatt utveckling
- Bolaget knyter inga nya samarbeten kring sin forskning
- Ett av de fyra partnersamarbetsprojekten som nu är i fas I avancerar till fas II
- Inga ytterligare projekt utvecklade från n-CoDeR når kliniken under perioden

Vårt motiverade värde i Bear Case-scenariot uppgår till **2,2 kronor**

Sammanfattning Redeye Rating

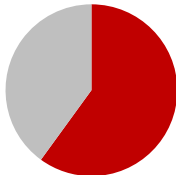
Redeyes Rating utgörs av fem värderingsnycklar. Varje värderingsnyckel består av en sammanvägning av ett antal faktorer som värderas på en betygskala från 0 till 2p. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng.

Ledning 6.0p



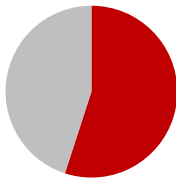
Ledning och styrelse har lång erfarenhet från området. Bolaget har delvis levererat på tidigare uppsatta mål. De prioriterade projekten har drivits framåt i utvecklingen och det har byggts värden i dessa samt i forskningsprojekten. Licensavtalet med Pfizer visar att satsningen varit rätt. Att fortsätta leverera på uppsatta mål är vägen för att nå högre betyg.

Ägarskap 6.0p



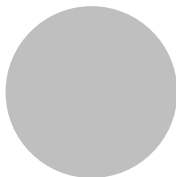
Det är ett plus att bolagets två största ägare är engagerade i styrelsen. Det är två ägare med muskler att backa upp bolaget vid framtida kapitalbehov. Dock saknar flera i styrelsen väsentliga innehav i bolaget, vilket vi ser som negativt.

Vinstutsikter 5.5p



Det finns betydande kommersiell potential i bolagets projekt. I närtid styrs lönsamheten främst av uppdragsproduktion, uppnådda delmål i partnersamarbeten eller nya avtal

Lönsamhet 0.0p



Som forsknings- och utvecklingsbolag saknas i dagsläget löpande intäkter från produkter, men Bioinvent har vissa återkommande intäkter från partnersamarbeten.

Finansiell styrka 1.0p



Risken i verksamheten är hög, men som delvis kompenseras av ett omfattande antal partnerprogram. Den finansiella situationen är stabil och vi ser inget behov av kapitalanskaffning närmaste året.

Resultaträkning	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Omsättning	47	16	84	89	93
Summa rörelsekostnader	-100	-109	-136	-139	-131
EBITDA	-53	-93	-52	-51	-37
Avskrivningar materiella tillg.	-2	-2	-1	-1	0
Avskrivningar immateriella tillg.	0	0	0	0	0
Goodwill nedskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	-55	-95	-52	-52	-37
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	1	0	0	0	0
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	-54	-95	-52	-51	-37
Skatt	0	4	0	0	0
Nettoreultat	-54	-91	-52	-51	-37
Balansräkning	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Tillgångar					
<i>Omsättningstillgångar</i>					
Kassa och bank	46	40	257	200	156
Kundfordringar	22	13	9	15	19
Lager	0	0	0	1	1
Andra fordringar	0	0	0	0	0
Summa omsätt.	67	53	266	216	176
<i>Anläggningstillgångar</i>					
Materiella anl.tillg.	2	1	6	5	5
Finansiella anl.tillg.	5	0	0	0	0
Övriga finansiella tillg.	0	0	0	0	0
Goodwill	0	0	0	0	0
Imm. tillg. vid förväv	0	0	0	0	0
Övr. immater. tillg.	0	0	0	0	0
Övr. anlägg. tillg.	0	0	0	0	0
Summa anlägg.	7	1	6	5	5
Uppsk. skatteford.	0	0	0	0	0
Summa tillgångar	74	54	272	221	181
Skulder					
<i>Kortfristiga skulder</i>					
Leverantörsskulder	0	0	0	0	0
Kortfristiga skulder	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	22	25	29	30	27
Summa kort. skuld	22	25	29	30	27
Ränteb. skulder	0	0	0	0	0
L. icke ränteb.skulder	0	0	0	0	0
Konvertibler	0	0	0	0	0
Summa skulder	22	25	29	30	27
Uppskj. skatteskuld	0	0	0	0	0
Avsättningar	0	0	0	0	0
Eget kapital	52	29	243	191	154
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & E. Kap.	52	29	243	191	154
Summa skulder och E. Kap.	74	54	272	221	181
Fritt kassaflöde	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Omsättning	47	16	84	89	93
Sum rörelsekost.	-100	-109	-136	-139	-131
Avskrivningar	-2	-2	-1	-1	0
EBIT	-55	-95	-52	-52	-37
Skatt på EBIT	0	4	0	0	0
NOPLAT	-55	-91	-52	-52	-37
Avskrivningar	2	2	1	1	0
Bruttokassaflöde	-53	-89	-52	-51	-37
Föränd. i rörelsekap	-24	16	8	-5	-7
Investeringar	0	-1	-5	-1	0
Fritt kassaflöde	-77	-73	-49	-57	-44
Kapitalstruktur	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Soliditet	71%	54%	89%	86%	85%
Skuldsättningsgrad	0%	0%	0%	0%	0%
Nettoskuld	-46	-40	-257	-200	-156
Sysselsatt kapital	2	-11	-14	-9	-2
Kapit. oms. hastighet	0.6	0.3	0.3	0.4	0.5
Tillväxt	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Försäljningstillväxt	-43%	-66%	431%	5%	5%
VPA-tillväxt (just)	126%	16%	-69%	-1%	-27%

DCF värdering			
WACC	16.8 %	Motiverat värde per aktie, SEK	5.6
		Börskurs, SEK	2.6

Lönsamhet	2014	2015	2016E	2017E	2018E
ROE	-106%	-222%	-38%	-24%	-22%
ROCE	-106%	-232%	-38%	-24%	-22%
ROIC	349%	-3939%	497%	376%	436%
EBITDA-marginal	-113%	-586%	-61%	-58%	-40%
EBIT-marginal	-117%	-596%	-62%	-58%	-40%
Netto-marginal	-115%	-569%	-61%	-58%	-40%

Data per aktie	2014	2015	2016E	2017E	2018E
VPA	-0.48	-0.56	-0.17	-0.17	-0.12
VPA just	-0.48	-0.56	-0.17	-0.17	-0.12
Utdelning	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Nettoskuld	-0.40	-0.25	-0.84	-0.66	-0.51
Antal aktier	112.77	162.90	304.70	304.70	304.70

Värdering	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Enterprise Value	255.5	577.4	547.9	604.3	648.4
P/E	-5.6	-6.8	-15.5	-15.7	-21.5
P/S	6.4	38.8	9.5	9.1	8.6
EV/S	5.4	36.3	6.5	6.8	6.9
EV/EBITDA	-4.8	-6.2	-10.6	-11.9	-17.3
EV/EBIT	-4.7	-6.1	-10.5	-11.7	-17.3
P/BV	5.7	21.0	3.3	4.2	5.2

Aktiens utveckling		Tillväxt/år	14/16e
1 mån	20.6 %	Omsättning	34.2 %
3 mån	14.8 %	Rörelseresultat, just	-2.45 %
12 mån	-27.1 %	V/A, just	-40.4 %
Årets Början	-30.3 %	EK	115.2 %

Aktiestructur %	Röster	Kapital
Van Herk Group	9.3 %	9.3 %
Omega Funds	9.1 %	9.1 %
Avanza Pension	7.6 %	7.6 %
Pfizer Health AB	7.1 %	7.1 %
Darminder Chahal	4.9 %	4.9 %
Nordnet Pensionsförsäkring	3.7 %	3.7 %
Rhenman Healthcare Equity	3.3 %	3.3 %
Peter Thelin	2.8 %	2.8 %
Scandinavian Security Service AB	2.5 %	2.5 %
Staffan Rasjö	1.9 %	1.9 %

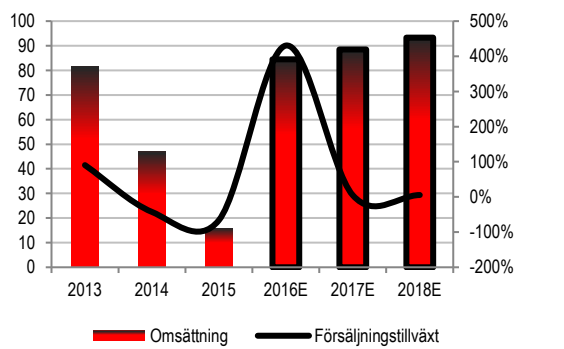
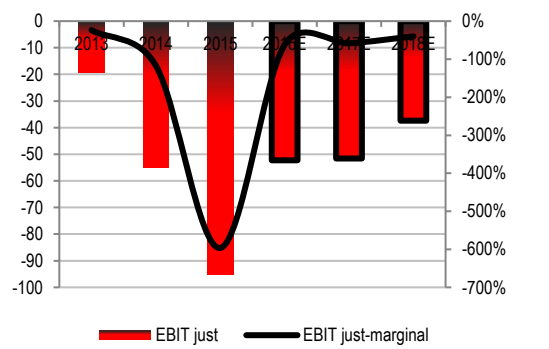
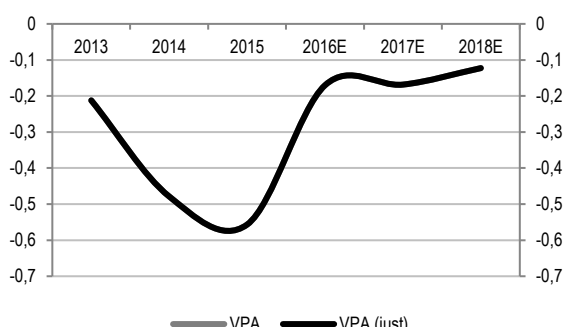
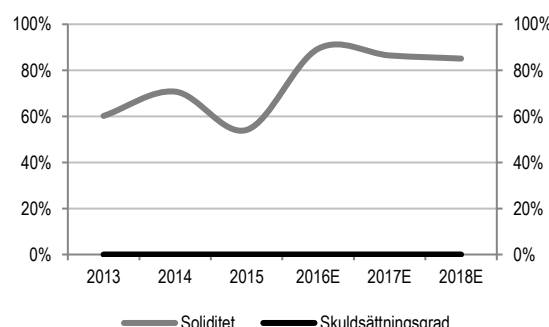
Aktien	
Reuterskod	Binvt.st
Lista	Small cap
Kurs, SEK	2.6
Antal aktier, milj	304.7
Börsvärde, MSEK	804.4

Bolagsledning & styrelse	
VD	Michael Oredsson
CFO	Stefan Ericsson

Ordf	
	Björn O Nilsson

Nästkommande rapportdatum	
FY 2016 Results	February 15, 2017
Q1 report	May 17, 2017

Analytiker	Redeye AB
Klas Palin	Mäster Samuelsgatan 42, 10tr
klas.palin@redeye.se	114 35 Stockholm

Omsättning & Tillväxt (%)	EBIT (justerad) & Marginal (%)																																										
 <table border="1"> <caption>Omsättning & Tillväxt (%)</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>Omsättning (%)</th> <th>Försäljningstillväxt (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2013</td> <td>~80</td> <td>~40</td> </tr> <tr> <td>2014</td> <td>~45</td> <td>~15</td> </tr> <tr> <td>2015</td> <td>~15</td> <td>~-10</td> </tr> <tr> <td>2016E</td> <td>~85</td> <td>~400</td> </tr> <tr> <td>2017E</td> <td>~85</td> <td>~25</td> </tr> <tr> <td>2018E</td> <td>~90</td> <td>~30</td> </tr> </tbody> </table>	År	Omsättning (%)	Försäljningstillväxt (%)	2013	~80	~40	2014	~45	~15	2015	~15	~-10	2016E	~85	~400	2017E	~85	~25	2018E	~90	~30	 <table border="1"> <caption>EBIT (justerad) & Marginal (%)</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>EBIT just (%)</th> <th>EBIT just-marginal (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2013</td> <td>~-20</td> <td>~-10</td> </tr> <tr> <td>2014</td> <td>~-50</td> <td>~-25</td> </tr> <tr> <td>2015</td> <td>~-90</td> <td>~-60</td> </tr> <tr> <td>2016E</td> <td>~-50</td> <td>~-10</td> </tr> <tr> <td>2017E</td> <td>~-50</td> <td>~-15</td> </tr> <tr> <td>2018E</td> <td>~-40</td> <td>~-15</td> </tr> </tbody> </table>	År	EBIT just (%)	EBIT just-marginal (%)	2013	~-20	~-10	2014	~-50	~-25	2015	~-90	~-60	2016E	~-50	~-10	2017E	~-50	~-15	2018E	~-40	~-15
År	Omsättning (%)	Försäljningstillväxt (%)																																									
2013	~80	~40																																									
2014	~45	~15																																									
2015	~15	~-10																																									
2016E	~85	~400																																									
2017E	~85	~25																																									
2018E	~90	~30																																									
År	EBIT just (%)	EBIT just-marginal (%)																																									
2013	~-20	~-10																																									
2014	~-50	~-25																																									
2015	~-90	~-60																																									
2016E	~-50	~-10																																									
2017E	~-50	~-15																																									
2018E	~-40	~-15																																									
<p>Vinst Per Aktie</p>  <table border="1"> <caption>Vinst Per Aktie</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>VPA</th> <th>VPA (just)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2013</td> <td>~-0,2</td> <td>~-0,2</td> </tr> <tr> <td>2014</td> <td>~-0,4</td> <td>~-0,4</td> </tr> <tr> <td>2015</td> <td>~-0,55</td> <td>~-0,55</td> </tr> <tr> <td>2016E</td> <td>~-0,15</td> <td>~-0,15</td> </tr> <tr> <td>2017E</td> <td>~-0,15</td> <td>~-0,15</td> </tr> <tr> <td>2018E</td> <td>~-0,1</td> <td>~-0,1</td> </tr> </tbody> </table>	År	VPA	VPA (just)	2013	~-0,2	~-0,2	2014	~-0,4	~-0,4	2015	~-0,55	~-0,55	2016E	~-0,15	~-0,15	2017E	~-0,15	~-0,15	2018E	~-0,1	~-0,1	<p>Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)</p>  <table border="1"> <caption>Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>Soliditet (%)</th> <th>Skuldsättningsgrad (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2013</td> <td>~60</td> <td>~0</td> </tr> <tr> <td>2014</td> <td>~70</td> <td>~0</td> </tr> <tr> <td>2015</td> <td>~55</td> <td>~0</td> </tr> <tr> <td>2016E</td> <td>~90</td> <td>~0</td> </tr> <tr> <td>2017E</td> <td>~85</td> <td>~0</td> </tr> <tr> <td>2018E</td> <td>~85</td> <td>~0</td> </tr> </tbody> </table>	År	Soliditet (%)	Skuldsättningsgrad (%)	2013	~60	~0	2014	~70	~0	2015	~55	~0	2016E	~90	~0	2017E	~85	~0	2018E	~85	~0
År	VPA	VPA (just)																																									
2013	~-0,2	~-0,2																																									
2014	~-0,4	~-0,4																																									
2015	~-0,55	~-0,55																																									
2016E	~-0,15	~-0,15																																									
2017E	~-0,15	~-0,15																																									
2018E	~-0,1	~-0,1																																									
År	Soliditet (%)	Skuldsättningsgrad (%)																																									
2013	~60	~0																																									
2014	~70	~0																																									
2015	~55	~0																																									
2016E	~90	~0																																									
2017E	~85	~0																																									
2018E	~85	~0																																									
<p>Intressekonflikter</p> <p>Klas Palin äger aktier i bolaget: Ja</p> <p>Redeye utför/har utfört tjänster åt bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från bolaget i samband med detta.</p>	<p>Verksamhetsbeskrivning</p> <p>BioInvent International AB (OMXS: BINV) är inriktad på forskning och utveckling av nya och first-in-class immunreglerande antikroppar för cancerbehandling. Bolagets kliniska program är BI-1206, för närvarande i fas I/II mot non-Hodgkins lymfom och kronisk lymfatisk leukemi, och TB-403, i samarbete med Oncurius, för närvarande i fas I/II mot medulloblastom. BioInvent har en preklinisk portfölj baserad på nya immunmodulerande antikroppar riktade mot regulatoriska T-celler (T-reg) och tumörassocierade myeloidceller. I december 2016 undertecknade bolaget ett strategiskt forskningssamarbete med Pfizer Inc. BioInvent arbetar även tillsammans med ledande akademiska institutioner, däribland University of Southampton, Cancer Research UK och Penn Medicine. BioInvent genererar intäkter från globala samarbetsavtal, med bland annat Bayer Pharma, Daiichi Sankyo och Mitsubishi Tanabe Pharma, samt från den egna anläggningen för produktion av antikroppar för forskning fram till kliniska prövningar i sen fas.</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 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

Redeys 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 Redeys 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 Redeys analysbevakning

Redeys 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 Redeys 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 (2016-12-27)

Rating	Ledning	Ägarskap	Vinst- utsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	41	42	20	8	19
3,5p - 7,0p	74	64	96	37	45
0,0p - 3,0p	8	17	7	78	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.