

# CHORDATE MEDICAL HOLDING (CMH MTF)

## FLERA TRIGGERS I NÄRTID



Första halvan av 2020 är avklarad och vi anser att Chordate lyckats väl med att navigera bolaget genom den kris som uppstått. Närmaste 12 månaderna finns flera potentiella triggers i aktien att se fram emot, bl.a. studieresultaten från migränindikationen. Chordates metod som genom nervstimulering ska kunna behandla kronisk migrän adresserar mellan 110 och 170 miljoner personer i världen, de samhällsmässiga och ekonomiska värdena är således minst sagt omfattande. Med en kassa som fylls på under september anser vi att den finansiella risken minskat, och således även värderingsrabatten, vilket gör att vi justerar upp vårt värderingsintervall där vi i ett Base scenario ser ett motiverat nuvärde per aktie om 1,6 kr (1,4).

### Visar god kostnadskontroll i tuffa tider

I linje med vår prognos så innehöll andra kvartalet inte någon försäljningsökning, där den naturliga förklaringen är just Covid-19:s påverkan. Under Q2-20 uppgick nettoomsättningen till 55 tSEK (399) vilket således är en klar, och förväntad, minskning. Samtidigt hade Chordate en mycket stark start på året, vilket resulterat i att försäljningen för H1-20 uppgår till totalt 518 tSEK (457) och således motsvarar en ökning om 13 %. Bolagets *burn rate* var i linje med vårt estimat om -1,1 MSEK/månad varför vi anser att Chordate har lyckats navigera bolaget genom en minst sagt tuff vår på ett kostnadseffektivt vis.

### Flera starka triggers inom 12 månader

Chordates internationella kliniska studie inom indikationsområdet migrän estimeras vara slutförd under december 2020. Efter analys, vetenskaplig artikel och godkännande om publicering kan migränstudiens resultat offentliggöras, vilket även ligger till grund för en CE-märkning för att försäljning ska kunna påbörjas. Resultatet från studien, CE-märkning och försäljningsstart inom migränområdet ses som potentiellt starka värde-drivare i aktien inom 12 månaders horisont.

### Fyller på kassan under september

För augusti/september finns ett förslag om att genomföra en fullt säkerställd riktad emission samt företrädesemission av units om totalt cirka 30 MSEK. Kapitalet avses bl.a. användas för slutförande och lansering av migränapplikationen och vidare marknadsåtgärder. I den riktade emissionen återfinns investerare som Midroc Invest AB, något vi anser sänder en bra signal till aktiemarknaden. Med det väntade kapitaltillskottet estimerar vi att Chordate är finansierade tills omkring oktober/november 2021, allt annat lika.

### Lägre finansiell risk och höjt värderingsintervall

En påfylld kassa minskar den finansiella risken, vilket vi i kombination med en starkt ägargrupp anser bör minska värderingsrabatten i aktien. Vi väljer således att justera upp vår målmultipel och därmed även vårt värderingsintervall i samtliga tre scenarion Base-, Bull och Bear.

## AKTIEKURS 1,5 kr

### VÄRDERINGSINTERVALL (NUVÄRDE)

<b>BEAR</b> 0,7 kr	<b>BASE</b> 1,6 kr	<b>BULL</b> 2,5 kr
-----------------------	-----------------------	-----------------------

CHORDATE MEDICAL HOLDING					
Aktiekurs (2020-08-13)	1,50				
Antal Aktier (st.)	107 674 890 <sup>1</sup>				
Market Cap (MSEK)	161,5 <sup>1</sup>				
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-23,3 <sup>1</sup>				
Enterprise Value (MSEK)	138,2 <sup>1</sup>				
V.52 prisintervall (SEK)	0,70 – 2,30				
UTVECKLING					
1 månad	+72,4 %				
3 månader	+56,3 %				
1 år	+54,6 %				
YTD	+70,5 %				
HUVUDÄGARE (PER 2020-06-30, KÄLLA: BOLAGET)					
Sifonen AB	10,5 %				
HAWOC Investment AB	10,4 %				
Tiven GmbH	9,9 %				
Tommy Hedberg	8,1 %				
Henrik Rammer	7,9 %				
VD OCH ORDFÖRANDE					
Verkställande Direktör (t.f.)	Anders Weilandt				
Styrelseordförande	Henrik Rammer				
FINANSIELL KALENDER					
Delårsrapport 3 2020	2020-11-20				
PROGNOS (BASE)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning (MSEK)	0,9	1,2	1,4	11,3	34,2
<b>Bruttoresultat (MSEK)</b>	<b>1,3</b>	<b>2,3</b>	<b>3,8</b>	<b>8,0</b>	<b>25,7</b>
Bruttomarginal (adj.)	72,4%	24,6%	46,8%	70,2%	75,2%
Rörelsekostnader (MSEK)	-19,5	-21,2	-18,5	-17,3	-16,6
<b>EBITDA (MSEK)</b>	<b>-18,2</b>	<b>-18,9</b>	<b>-14,6</b>	<b>-9,4</b>	<b>9,1</b>
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	26,5%
P/S	113,9	92,5	79,5	9,5	3,1
EV/S	146,3	118,8	102,0	12,2	4,0
EV/EBITDA	neg	neg	neg	neg	15,2

<sup>1</sup>Antalet aktier och efterföljande värden i form av Market Cap, Nettokassa och Enterprise Value utgår från ca 59,8 miljoner tillkommande aktier under aug/sept 2020 från tidigare kommunicerade emissioner, samt en nettolikvid om ca 22 MSEK.

# DISCLAIMER

---

## Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG fransäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

## Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

## Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget.

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

## Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Chordate Medical AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning.

De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

## Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2020). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.