

# CHORDATE MEDICAL HOLDING (CMH MTF)

## STARK BALANSRÄKNING I VÄNTAN PÅ MIGRÄNSTUDIEN



Året är snart avslutat och vi anser fortsatt att Chordate lyckats väl med att navigera bolaget genom den kris som uppstått till följd av pandemin. Under hösten har kassan stärkts samtidigt som Bolaget nu verkar på en närmast skuldfri basis, något vi anser minskat den finansiella risken väsentligt. Störst fokus är fortsatt gällande den pågående migränstudien, där sista patienten förväntas gå ur under Q1-21. Närmaste 12 månaderna finns flera potentiella triggers i aktien att se fram emot i form av bl.a. studieresultat, artikelpublicering, CE-märkning och försäljningsökning. I samband med Q3-rapporten har vi gjort vissa justeringar i våra estimat och vårt värderingsintervall, där vi i ett Base scenario ser ett motiverat nuvärde per aktie om 1,3 kr.

### ▪ Fortsatt god kostnadskontroll och låg burn rate

Som väntat var försäljningen under Q3-20 låg med en nettoomsättning som uppgick till 19,3 tSEK (395,1). Desto mer intressant, och viktigare, var att Chordate minskade sina totala rörelsekostnader med 23 %, vilka uppgick till -4,3 MSEK (-5,5) under årets tredje kvartal. I kombination med ett förbättrat rörelsekapital kunde Bolaget därmed hålla en låg operativ *burn rate*, vilken uppgick till -1,5 MSEK/månad under Q3-20.

### ▪ Estimeras vara finansierade tills hösten 2021

Vid utgången av september uppgick Chordates likvida medel till 9,5 MSEK, samtidigt som endast halva emissionsvolymen från de genomförda emissionerna under augusti/september inkluderats, då resterande del registrerades hos Bolagsverket först efter rapportperiodens utgång. Med hänsyn till detta, samt vad Bolagets kapitalförbrukning uppgick till under Q3-20, estimerar vi att Chordates kassa uppgått till ca 19 MSEK vid utgången av oktober. Den finansiella ställningen är således stark och givet en estimerad *burn rate* om -1,5 MSEK/månad framgent, är Chordates finansierade tills oktober 2021, allt annat lika.

### ▪ Amortering av lån gör Chordate närmast skuldfria

I och med kapitaltillskottet via de två senaste emissionerna har Chordate närmast blivit skuldfria, där Bolagets kortfristiga skulder, vilka består av räntebärande lån, minskat från 2,6 MSEK vid utgången av Q2-20 till 0,2 MSEK vid utgången av Q3-20. Tillsammans med en stark kassa anser vi att detta sänker riskbilden för Chordate.

### ▪ Justerat värderingsintervall

I samband med Q3-rapporten har vi gjort vissa justeringar i våra estimat för åren 2020-2022, vilket tillsammans med ett slutligt antal registrerade aktier från de senaste emissionerna påverkat vårt värderingsintervall i samtliga tre scenarion Base-, Bull och Bear. Intervallet sträcker sig nu mellan 0,4 – 2,0 kr/aktie, med 1,3 kr/aktie i ett Base scenario.

### AKTIEKURS | 0,47 kr

#### VÄRDERINGSINTERVALL (NUVÄRDE)

<b>BEAR</b> 0,4 kr	<b>BASE</b> 1,3 kr	<b>BULL</b> 2,0 kr
-----------------------	-----------------------	-----------------------

CHORDATE MEDICAL HOLDING					
Aktiekurs (2020-11-25)	0,47				
Antal Aktier (st.)	108 805 832				
Market Cap (MSEK)	51,1				
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-20,5 <sup>1</sup>				
Enterprise Value (MSEK)	30,6 <sup>1</sup>				
V.52 prisintervall (SEK)	0,45 – 2,50				
UTVECKLING					
1 månad	-21,3 %				
3 månader	-64,4 %				
1 år	-46,2 %				
YTD	-45,0 %				
HUVUDÄGARE (PER 2020-09-30, 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 #4 2020	2021-02-26				
PROGNOS (BASE)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning (MSEK)	0,9	1,2	0,8	5,8	28,3
<b>Bruttoresultat (MSEK)</b>	<b>1,3</b>	<b>2,3</b>	<b>3,4</b>	<b>8,4</b>	<b>30,8</b>
Bruttomarginal (adj.)	72,4%	24,6%	47,9%	70,2%	74,5%
Rörelsekostnader (MSEK)	-19,5	-21,2	-18,1	-17,5	-17,0
<b>EBITDA (MSEK)</b>	<b>-18,2</b>	<b>-18,9</b>	<b>-15,2</b>	<b>-10,9</b>	<b>6,6</b>
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	14,4%
P/S	115,1	93,5	140,0	18,8	3,9
EV/S	32,4	26,3	39,5	5,3	1,1
EV/EBITDA	neg	neg	neg	neg	4,6

<sup>1</sup>Inkl. uppskattad del av sent registrerad emissionslikvid efter utgången av det tredje kvartalet 2020.

# 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.