

# CHORDATE MEDICAL HOLDING (CMH MTF)

## PILARNA PEKAR RÄTT IGEN



Två månader har redan passerat i det nya året och Chordates viktiga migränstudie är åter på banan, där sista patienten estimeras vara färdigbehandlad under juli 2021. I och med höstens emissioner har kassan fyllts på, vilket i kombination med att samtliga lån har återbetalats minskar den finansiella risken på kort sikt. Framöver är såklart migränstudien fortsatt högtintressant, tillsammans med en möjlig försäljningsökning inom rinit-segmentet. Vi bedömer fortsatt att de närmaste 12 månaderna innehåller flera potentiella triggers i aktien och i samband med Q4-rapporten har vi endast gjort mindre justeringar i våra estimat, varför vi väljer att behålla vårt tidigare värderingsintervall med ett motiverat nuvärde per aktie om 1,3 kr i ett Base scenario.

### ▪ Fortsatt effektivt nyttjande av rörelsekapitalet

Som väntat var försäljningen under Q4-20 låg, där försäljningsminskningen var helt hänförlig till pandemins påverkan. Samtidigt minskade Chordates totala rörelse-kostnader med 10 %, och uppgick till -5,7 MSEK (-6,4) under fjärde kvartalet 2020. Detta, i kombination med ett fortsatt effektivt utnyttjande av tillgängligt rörelsekapital, gjorde att Bolaget kunde fortsätta hålla en låg operativ *burn rate*, vilken uppgick till ca -1,3 MSEK/månad under Q4-20.

### ▪ Migränstudien åter på banan

Sista delmomentet i migränstudien har återstartats och nya patienter har kunnat inkluderas i studien. Nuvarande prognos, vilket har kommunicerats tidigare, är att sista patienten förväntas vara färdigbehandlad under juli 2021. Ännu ska ytterligare 40 patienter identifieras och rekryteras till de finska studieklinikerna, vilket, baserat på att klinikerna sedan länge varit förbereda på att genomföra studien på kort tid, ska vara möjligt inom den planerade tiden.

### ▪ Positiva signaler från Saudiarabien

Chordates rinitbehandling täcks av privat sjukvårdsförsäkring på ca 25 % av de ca 127 privata sjukhusen i Saudiarabien, vilket har lett till att Bolagets distributör har fått hälsovårdsministeriets godkännande att genomföra en utprovning på ledande offentliga sjukhus i de tre största städerna i landet. I ett scenario där utfallet av detta arbete kan leda till ett nationellt tillstånd att få sälja till de ca 415 offentliga sjukhusen i Saudiarabien, ser vi som en potentiellt stark värde drivare i aktien under kommande månader.

### ▪ Behåller tidigare värderingsintervall

I samband med Q4-rapporten har vi enbart gjort mindre justeringar i våra estimat för åren 2021-2024, där vi fortsatt räknar med en god utveckling inom både migrän- och rinit-delen av verksamheten. Vi väljer därför att behålla vårt tidigare värderingsintervall i samtliga tre scenarion Base-, Bull- och Bear.

## AKTIEKURS | 0,52 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 (2021-03-04)	0,52					
Antal Aktier (st.)	108 805 832					
Market Cap (MSEK)	56,6					
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-15,5					
Enterprise Value (MSEK)	41,1					
V.52 prisintervall (SEK)	0,30 – 2,50					
UTVECKLING						
1 månad	+13,9 %					
3 månader	+3,9 %					
1 år	-47,1 %					
YTD	+13,0 %					
HUVDÄGARE (PER 2020-12-30, KÄLLA: BOLAGET)						
Sifonen AB	7,9 %					
HAWOC Investment AB	7,5 %					
Isak Brandberg AB med närstående	7,4 %					
Nordnet Pensionsförsäkring	6,1 %					
Midroc Invest AB	5,7 %					
VD OCH ORDFÖRANDE						
Verkställande Direktör	Anders Weilandt					
Styrelseordförande	Henrik Rammer					
FINANSIELL KALENDER						
Delårsrapport #1 2021	2021-05-27					
PROGNOS (BASE)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning (MSEK)	1,2	0,6	3,0	15,7	36,2	56,8
<b>Bruttoresultat (MSEK)</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>	<b>5,5</b>	<b>15,2</b>	<b>31,6</b>	<b>48,4</b>
Bruttomarginal (adj.)	24,6%	-77,7%	73,2%	76,1%	78,3%	79,6%
Rörelsekostnader (MSEK)	-21,2	-19,6	-17,8	-19,4	-24,8	-28,8
<b>EBITDA (MSEK)</b>	<b>-18,9</b>	<b>-16,9</b>	<b>-12,4</b>	<b>-4,2</b>	<b>6,8</b>	<b>19,6</b>
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	9,7%	28,9%
P/S	93,5	176,1	36,0	6,9	3,0	1,9
EV/S	35,3	66,4	13,6	2,6	1,1	0,7
EV/EBITDA	neg	neg	neg	neg	6,1	2,1

# 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 2014-2021). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.