

CHORDATE MEDICAL HOLDING (CMH MTF)

FLYTTAR FRAM POSITIONERNA



Chordate utvecklas i linje med våra förväntningar, där Bolaget på kort tid sedan CE-märkningen för migrän-behandlingen i maj redan har hunnit leverera de första kommersiella beställningarna till den italienska distributören Vedise. Under augusti stod det även klart att behandlingar av de allra första migränpatienterna har inletts på lokala kliniker i Sverige. Som Chordate själva skriver, anser även vi att Bolaget flyttar fram sina positioner, där vi ser att framsteg i den kommersiella resan med tiden kan komma att öka sannolikheten för en framgångsrik exit. I samband med den nyligen presenterade Q2-rapporten väljer vi att endast göra mindre justeringar i vårt värderingsintervall, samtidigt som vi utprepar vårt Base scenario om 4,1 kr (4,1) per aktie.

▪ Det bubblar i marknaden

Under Q2-21 var Chordates försäljning fortsatt blygsam och uppgick till 0,2 MSEK, med ett EBITDA-resultat om -4,7 MSEK. Samtidigt ser vi tecken på att det börjar bubbla allt mer och mer på Bolagets olika marknader. Detta, i kombination med mer av ett "normalläge" i världen, gör att vi räknar med att Chordates försäljning kan öka successivt under kommande kvartal.

▪ JV-avtal i Kina är åter på tapeten

En ytterligare krydda i investeringsidén som åter är aktuell är det JV-avtal med Nanos Medical i Kina, där Nanos Medical nyligen har återupptagit registreringsprocessen av K.O.S för rinit. Målsättningen är att en registrering ska kunna vara genomförd och på plats inom 15 månader. Vi ser med spänning fram emot att följa utvecklingen kring detta, då det över tid skulle kunna resultera i en betydande intäktskälla för Chordate.

▪ TO7 kan ge ett rejält kapitaltillskott

Under Q2-21 uppgick Chordates rörelsekostnader till -5,6 MSEK (-4,6), motsvarande en ökning om 1 MSEK (+22 %) mot jämförbart kvartal 2020. Ökningen kan i huvudsak härledas till CE-märkningsprocessen av migrän-behandlingen. Kostnadsbasen är i linje med våra förväntningar och vi ser positivt på att Chordate även under andra kvartalet har utvecklats med god kostnads-kontroll. Vid utgången av juni uppgick kassan till 5,2 MSEK och under september upptog Chordate ett bryggglån om ca 7 MSEK, vilket syftar till att stärka likviditeten inför den kommande inlösenperioden av TO7. Varje teckningsoption ger innehavaren rätt att teckna aktier för 0,75 kr/st., och i och med nuvarande aktiekurs bör TO7 fortsatt kunna "hålla sig" *in the money*, där ett fullt nyttjande skulle inbringa ca 36 MSEK för Chordate.

▪ Vi behåller vårt värderingsintervall

Då Chordate utvecklas i linje med våra förväntningar väljer vi i samband med Q2-rapporten att endast göra mindre justeringar i våra prognoser och vårt värderings-intervall.

AKTIEKURS | 2,0 kr

VÄRDERINGSINTERVALL (NUVÄRDE 2024 ÅRS PROGNO)

BEAR
1,8 kr

BASE
4,1 kr

BULL
5,6 kr

CHORDATE MEDICAL HOLDING					
Aktiekurs (2021-09-07)	2,0				
Antal Aktier (st.)	110 222 911				
Market Cap (MSEK)	222,7				
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-5,2				
Enterprise Value (MSEK)	217,5				
V.52 prisintervall (SEK)	0,30 – 6,08				
UTVECKLING					
1 månad	-39,4 %				
3 månader	-63,5 %				
1 år	+50,8 %				
YTD	+281,8 %				
HUVUDÄGARE (PER 2021-06-30, KÄLLA: BOLAGET)					
Isak Brandberg AB med närstående	12,1 %				
HAWOC Investment AB	10,4 %				
Sifonen AB	9,1 %				
Tommy Hedberg	5,4 %				
Henrik Rammer	4,9 %				
VD OCH ORDFÖRANDE					
Verkställande Direktör	Anders Weilandt				
Styrelseordförande	Henrik Rammer				
FINANSIELL KALENDER					
Delårsrapport #3 2021	2021-11-19				
PROGNOS (BASE)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Totala intäkter (MSEK) ¹	3,9	5,0	17,7	38,2	58,8
Bruttoresultat (MSEK)	2,8	4,2	14,0	30,4	47,2
Bruttomarginal (adj.) ²	n.a	73,2%	76,1%	78,3%	79,6%
Rörelsekostnader (MSEK)	-19,6	-21,8	-20,2	-25,6	-29,6
EBITDA (MSEK)	-16,9	-17,5	-6,2	4,7	17,6
EBITDA-marginal ²	neg.	neg.	neg.	7,6%	27,5%
P/S	N/M	36,5	7,0	3,0	1,9
EV/S	N/M	N/M	13,8	6,0	3,8
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	45,8	12,4

¹Inkl. aktiverat arbete

²Exkl. aktiverat arbete

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 Holding AB (publ)** (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.