

# CHORDATE MEDICAL HOLDING (CMH MTF)

## ÄR I SITT BÄSTA LÄGE NÅGONSIN



Chordate fortsätter sin kommersiella resa med ett primärt fokus mot migränområdet och genom den pågående inlösen av TO7 ser Chordate ut att kunna stärka sin kassa rejält. Utöver befintliga marknader är nu siktet även inställt mot USA, där en förstudie för marknadstillstånd hos FDA pågår. Efter en slutförd förstudie under Q1-22E, är ambitionen att en fullständig ansökan ska kunna lämnas in under H2-22. Givet en stärkt kassa och balansräkning, CE-märkning inom EU för migränindikationen, påbörjad försäljning inom migränområdet samt ambitionen att ta klivet in på den amerikanska marknaden, anser vi att Chordate befinner sig i en position som bara kan beskrivas som den hittills bästa i företagens historia. Vi upprepar därmed vårt värderingsintervall i termer av bolagsvärde, vilket med hänsyn till, och justerat för, ett antagande om fullt nyttjande av TO7, motsvarar ett nuvärde per aktie om 3,0 kr i vårt Base scenario.

### ▪ Inga överraskningar i rapporten

Likt H1-21 var även Chordates försäljning under årets tredje kvartal blygsam, och uppgick till endast 0,2 MSEK (0,02), med ett EBITDA-resultat om -3,4 MSEK (-3,7). Samtidigt ser vi fortsatt tecken på att det börjar hända allt mer och mer på Bolagets olika marknader. Detta, i kombination med mer av ett "normalläge" i världen, gör att vi håller kvar vid vår tro om att Chordates försäljning kan öka successivt under kommande kvartal.

### ▪ Blickar mot andra sidan Atlanten

Chordate genomför en förstudie avseende marknadstillstånd i USA tillsammans med ett välrenommerat amerikanskt konsultföretag, där målbilden är att arbetet ska vara klart någon gång under Q1-22. Projektet är dessutom inriktat mot att preliminärt komma vidare till ingivandet av en fullständig ansökan under andra halvan av år 2022. Även om en faktisk försäljningsstart i USA ligger långt fram i tiden, ser vi att stegvisa framgångar i ansökningsprocessen potentiellt kan komma att öppna ögonen bland fler tänkbara "tagare" till Chordate, d.v.s. uppköpare, vilket i sig skulle vara värdedrivande.

### ▪ Räknar med att kassan stärks rejält

Kostnadsbasen under Q3-21 var i linje med våra förväntningar och vi ser positivt på att Chordate även under tredje kvartalet har utvecklats med god kostnads-kontroll. Vid utgången av september uppgick kassan till 7,7 MSEK och med hänsyn till att aktien just nu handlas omkring 2 kr, ser vi chanserna som goda att Chordate kan komma att tillföras närmare 36 MSEK från TO7.

### ▪ Vi upprepar vårt värderingsintervall

Vi anser att Chordate utvecklas enligt plan, varför vi därmed håller fast vid det bolagsvärde som vi tidigare ansett varit motiverat i våra samliga tre scenarion Base-, Bull och Bear. Dock, med hänsyn till ungefär 48 miljoner tillkommande aktier, givet fullt nyttjande av TO7, justeras vårt värderingsintervall i termer av värde per aktie.

## AKTIEKURS | 2,0 kr

VÄRDERINGSINTERVALL (NUVÄRDE 2024 ÅRS PROGNO)

**BEAR**  
1,3 kr

**BASE**  
3,0 kr

**BULL**  
3,9 kr

CHORDATE MEDICAL HOLDING					
Aktiekurs (2021-10-22)	2,0				
Antal Aktier (st.)	158 078 415 <sup>1</sup>				
Market Cap (MSEK)	316,2 <sup>1</sup>				
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-36,4 <sup>1</sup>				
Enterprise Value (MSEK)	279,8 <sup>1</sup>				
V.52 prisintervall (SEK)	0,30 – 6,08				
UTVECKLING					
1 månad	+43,1 %				
3 månader	-35,8 %				
1 år	+268,5 %				
YTD	+316,3 %				
HUVUDÄGARE (PER 2021-09-30, 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	2022-02-25				
PROGNOS (BASE)					
	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Totala intäkter (MSEK) <sup>2</sup>	3,9	3,3	14,9	35,4	56,9
<b>Bruttoresultat (MSEK)</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>10,8</b>	<b>26,9</b>	<b>44,8</b>
Bruttomarginal (adj.) <sup>3</sup>	n.a	50,3%	66,5%	73,9%	77,7%
Rörelsekostnader (MSEK)	-19,6	-20,1	-18,8	-23,8	-27,6
<b>EBITDA (MSEK)</b>	<b>-16,9</b>	<b>-17,1</b>	<b>-8,1</b>	<b>3,1</b>	<b>17,2</b>
EBITDA-marginal <sup>3</sup>	neg.	neg.	neg.	1,5%	27,0%
P/S	511,6	452,6	25,7	9,6	5,8
EV/S	452,6	400,5	22,8	8,5	5,2
EV/EBITDA	-16,6	-16,3	-34,7	90,3	16,2

<sup>1</sup>Givet fullt nyttjande av samtliga TO7 under oktober 2021.

<sup>2</sup>Inkl. aktiverat arbete

<sup>3</sup>Exkl. aktiverat arbete

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

# 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.