

CHORDATE MEDICAL HOLDING (CMH MTF)

ÅRET KOMMER ATT HANDLA OM KOMMERSIALISERING



En spännande expansion i UK, välfylld kassa, genomfört listbyte, sikte mot marknadstillstånd i USA och en patientstudie som närmar sig sitt slut – att Chordate haft och ännu har det fullt upp, i positiv anmärkning, råder det inget tvivel om. År 2021 lades grunden och under 2022 är fokuset kommersiellt, varför vi anser att Chordate rent verksamhetsmässigt befinner sig i en bra position. Dock ser vi en pågående sektorrotationen där investerare väljer mindre riskfyllda placeringar, t.ex. bolag som har en längre historik av redan positiva kassaflöden. Detta får således en effekt på vilka multiplar olönsamma tillväxtföretag värderas till, och således även Chordate. Därmed antar vi en något mer konservativ ansats vad gäller vårt värderingsintervall, där vi i ett Base scenario ser ett värde per aktie om 2,2 kr (3,0).

Tyngda av engångskostnader

Q4-21 visade en försäljning om 0,4 MSEK (0,08), vilket rent procentuellt är en kraftig ökning om ~400 %, samtidigt som ökningen sker från låga nivåer. De totala rörelsekostnaderna uppgick till -7,0 MSEK (-6,5), vilket jämfört med Q3-21 innebär en kostnadsökning om 2,7 MSEK. Den huvudsakliga förklaringen till detta kan hänföras till listbytet till First North, såväl som tidigare inlösen av TO7, vilket har medfört kostnader av engångskaraktär. Överlag ser vi därmed att Chordate även under Q4-21 har utvecklats med en god kostnadskontroll.

Annorlunda strategi för UK kan ge bättre slagkraft

Gällande introduktion av migränbehandlingen i England så har Futures.Health ("FH") slutfört den marknadsanalys som Chordate beställt, och har därefter fått ansvaret att hantera själva marknadsintroduktionen av migränbehandlingen. Det kan argumenteras för att detta tillvägagångssätt får en helt annan spets jämfört med att gå via distributörer. Att Chordate skapat sig denna möjlighet för UK, att vi FH initialt kunna approachera neurologer inom privatvården, och därefter väcka intresset inom den offentligt finansierade specialistvården, ser vi som en potentiellt slagkraftig strategi. Rent konkret skulle det kunna resultera i en snabbare intäktsökning.

Siktat fortsatt även på USA

Utöver befintliga marknader är siktet fortsatt 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.

Justerat värderingsintervall

Vi anser att Chordate utvecklas enligt plan, samtidigt som den pågående sektorrotationen, där investerare väljer mindre riskfyllda placeringar och premierar positiva kassaflöden, har påverkat värderingsmultiplar. Detta får en effekt även på Chordate, varför vi justerat vår målmultipel, vilket resulterar i ett uppdaterat värderingsintervall om 0,7 – 2,7 kr/aktie i denna analys.

AKTIEKURS | 0,8 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR
0,7 kr

BASE
2,2 kr

BULL
2,7 kr

CHORDATE MEDICAL HOLDING					
Aktiekurs (2022-03-04)	0,8				
Antal Aktier (st.)	158 712 380				
Market Cap (MSEK)	126,2				
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-29,0				
Enterprise Value (MSEK)	97,2				
V.52 prisintervall (SEK)	0,50 – 6,08				
UTVECKLING					
1 månad	-16,3 %				
3 månader	-22,1 %				
1 år	+22,1 %				
YTD	-19,8 %				
HUVUDÄGARE (PER 2021-12-31, KÄLLA: BOLAGET)					
HAWOC Investment AB	10,8 %				
Isak Brandberg AB med närstående	9,0 %				
Sifonen AB	7,9 %				
Tommy Hedberg	4,8 %				
Avanza Pension	4,5 %				
VD OCH ORDFÖRANDE					
Verkställande Direktör	Anders Weilandt				
Styrelseordförande	Henrik Rammer				
FINANSIELL KALENDER					
Delårsrapport #1 2022	2022-05-27				
PROGNOS (BASE)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Totala intäkter (MSEK) ¹	3,9	2,7	10,4	29,6	55,4
Bruttoresultat (MSEK)	2,8	2,4	7,5	22,4	43,5
Bruttomarginal (adj.) ²	n.a	70,7%	66,4%	74,0%	77,8%
Rörelsekostnader (MSEK)	-19,6	-22,6	-20,1	-24,3	-28,1
EBITDA (MSEK)	-16,9	-20,2	-12,6	-1,9	15,4
EBITDA-marginal ²	neg.	neg.	neg.	neg.	25,4%
P/S	N/M	N/M	14,7	4,5	2,4
EV/S	N/M	N/M	11,3	3,5	1,8
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	6,3

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 2014-2022). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.