

Subgruppsresultaten från Chordates kliniska studie PM007 presenterades i samband med *Migraine Trust International Symposium 2022*, där analysen visade att Chordates K.O.S-behandling är ett effektivt alternativ för förebyggande av kronisk migrän som, för Chordates del, kan komma att resultera i omfattande ekonomiska värden. Chordate har en uttalad strategi att bolaget vid en lämplig tidpunkt ska säljas, en s.k. "Exit", där vi ser att en sådan försäljning skulle kunna vara tänkbar att inträffa inom en period om 2-3 år. Fokus fram tills dess är att bevisa Chordates behandlingsmetod och gångbarheten i affärsmodellen, snarare än att visa kortsiktiga finansiella resultat. Utifrån den presenterade subgruppsanalysen kan vi dra slutsatsen att Chordate har tagit ett stort kliv framåt i detta arbete, varför vi reviderat vår tidigare analys och i samband med detta härlett ett uppdaterat värderingsintervall.

#### Subgruppsanalys sänder en stark signal

Subgruppsanalys visade statistiskt signifikant minskning av antalet huvudvärksdagar och behandlingen rapporterades som väl tolererad utan oväntade bieffekter. Författarna till subgruppsanalysen drog slutsatsen att PM007-studien hittills indikerar att K.O.S är ett effektivt och säkert alternativ för förebyggande behandling av kronisk migrän. Eftersom K.O.S är ett icke-farmaceutiskt alternativ skulle det utgöra ett värdefullt tillägg till den nuvarande behandlingsarsenalen, utan den betydande risk för oönskade biverkningar som vanligtvis ses med andra förebyggande behandlingsalternativ.

#### Uppdaterad analysmodell

Efter att ha gått igenom data från subgruppsanalysen är vi av uppfattningen att Chordate, nu mer än någonsin, kommer att fokusera sina resurser till att realisera K.O.S-teknikens potential avseende migränindikationen. I vår tidigare analys hade vi även räknat med att rinitindikationen skulle utgöra en värde drivare, vilket förvisso fortfarande kan bli fallet, men är inte längre något vi räknar med. Istället tror vi att Chordate kommer växla upp sina insatser hänförliga till att hitta en potentiell uppköpare som ser möjligheten i att kunna generera hög avkastning från att effektivt kommersialisera K.O.S för kronisk migrän.

#### Kommer att behöva nytt kapital

Chordates strategi kommer innebära fortsatt negativa kassaflöden och med hänsyn till senaste tidens *burn rate* och den rapporterade kassan per den 30 juni 2022, estimerar vi att Bolaget är finansierade tills omkring årsskiftet 2022/2023.

#### AKTIEKURS | 0,8 kr

VÄRDERINGSINTERVALL <sup>1</sup>		
<b>BEAR</b> 0,6 kr	<b>BASE</b> 4,4 kr	<b>BULL</b> 5,0 kr

<sup>1</sup>Ett Base- och Bull scenario utgår från att Chordate approaches av en aktör som önskar förvärva hela Bolaget, där värderingen baseras på ett flertal illustrativa antaganden som framgår i denna analys.

CHORDATE MEDICAL HOLDING	
Aktiekurs (2022-10-14) <sup>1</sup>	0,8
Antal Aktier (st.)	157 712 380
Market Cap (MSEK)	126,2
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-15,8
Enterprise Value (MSEK)	110,4
V.52 prisintervall (SEK)	0,62 – 2,18

UTVECKLING	
1 månad	-17,7 %
3 månader	-3,6 %
1 år	-63,3 %
YTD	-25,6 %

HUVUDÄGARE (PER 2022-06-30, KÄLLA: BOLAGET)	
HAWOC Investment AB	10,8 %
Isak Brandberg AB med närstående	9,0 %
Sifonen AB	7,9 %
Tommy Hedberg	4,8 %
Avanza Pension	4,3 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Anders Weilandt
Styrelseordförande	Henrik Rammer

FINANSIELL KALENDER	
Delårsrapport #3 2022	2022-11-18

PROGNOS (BASE)	2019	2020	2021	2022E
Totala intäkter (MSEK) <sup>2</sup>	3,2	3,9	2,7	0,5
<b>Bruttoresultat (MSEK)</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>	<b>0,4</b>
Bruttomarginal (adj.) <sup>3</sup>	24,6%	-77,7%	70,7%	81,0%
Rörelsekostnader (MSEK)	-21,2	-19,6	-22,6	-23,0
<b>EBITDA (MSEK)</b>	<b>-18,9</b>	<b>-16,9</b>	<b>-20,2</b>	<b>-22,6</b>
EBITDA-marginal <sup>3</sup>	neg.	neg.	neg.	neg.

<sup>1</sup>Kurs vid kl 17:30, 2022-10-14

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

<sup>3</sup>Exkl. 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 frånsäger 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://www.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.