

CHORDATE MEDICAL HOLDING

SIKTET INSTÄLLT MOT EN EXIT



Chordate utvecklas i linje med våra förväntningar, varför vi väljer att behålla vårt tidigare värderingsintervall i samtliga tre scenarion vad gäller bolagsvärde. En justering görs dock i termer av värde per aktie, till följd av den kommunicerade företrädesemissionen som, givet full teckning, kommer att öka antalet aktier med ~103 miljoner. Med hänsyn till detta ger det ett värde per aktie om 2,7 kr i ett Base scenario. Chordate har en uttalad strategi att bolaget vid en lämplig tidpunkt ska säljas, en s.k. "Exit", där vi fortsatt 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. Vårt värderingsintervall återspeglar således vad en tänkbar Exit-värdering skulle kunna bli inom den nämnda tidshorisonten.

▪ Fyller på kassan

I vår analys från oktober skrev vi att Chordates strategi kommer innebära fortsatt negativa kassaflöden och med hänsyn till senaste tidens *burn rate*, samt rapporterad kassa, estimerade vi att Bolaget skulle vara finansierade tills omkring årsskiftet 2022/2023. Med den därefter meddelade företrädesemissionen visade sig detta också vara fallet. Vid full teckning kommer Chordate att tillföras 51,3 MSEK före emissionskostnader, där merparten ska användas till marknadsstrategiska aktiviteter.

▪ Migränstudien är i mål

Subgruppsanalysen från september visade statistiskt signifikant minskning av antalet huvudvärksdagar och K.O.S-behandlingen rapporterades som väl tolererad utan oväntade bieffekter. Författarna till subgruppsanalysen drog slutsatsen att PM007-studien indikerade att K.O.S är ett effektivt och säkert alternativ för förebyggande behandling av kronisk migrän. Senare under hösten kunde en slutanalys av studien kommuniceras, vilken bekräftade resultaten från subgruppsanalysen. Eftersom K.O.S är ett icke-farmaceutiskt alternativ utgör det ett värdefullt tillägg till den nuvarande behandlingsarsenalen, utan den betydande risk för oönskade biverkningar som vanligtvis ses med andra förebyggande behandlingsalternativ.

▪ Fokus är fortsatt en Exit

Stark patentportfölj och starka kliniska resultat innebär att Chordate har "checkat av" 2 av 3 viktiga hörnstenar i sin Exit-strategi. Fokus nu är att Chordate ska nå *Proof of Concept* i termer av marknadspenetration, och således bevisa att behandlingen går att kommersialisera. Detta är viktigt för att lyckas attrahera en potentiell uppköpare.

AKTIEKURS | 0,7 kr

VÄRDERINGSINTERVALL ¹		
BEAR 0,3 kr	BASE 2,7 kr	BULL 3,0 kr

¹Ett 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 (2022-12-12)	0,7
Antal Aktier (st.)	260 225 427 ²
Market Cap (MSEK)	182,2 ²
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-57,8 ²
Enterprise Value (MSEK)	124,3 ²
V.52 prisintervall (SEK)	0,62 – 1,50

UTVECKLING	
1 månad	-35,7 %
3 månader	-31,6 %
1 år	-38,8 %
YTD	-30,8 %

HUVUDÄGARE (PER 2022-09-30, KÄLLA: BOLAGET)	
HAWOC Investment AB	10,8 %
Isak Brandberg AB med närstående	9,0 %
Sifonen AB	7,9 %
Tommy Hedberg	4,8 %
Avanza Pension	4,6 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Anders Weilandt
Styrelseordförande	Henrik Rammer

FINANSIELL KALENDER				
Delårsrapport #4 2022	2023-02-28			
PROGNOS (BASE)	2019	2020	2021	2022E
Totala intäkter (MSEK) ³	3,2	3,9	2,7	0,1
Bruttoresultat (MSEK)	2,3	2,8	2,4	0,1
Bruttomarginal (adj.) ⁴	24,6%	-77,7%	70,7%	57,4%
Rörelsekostnader (MSEK)	-21,2	-19,6	-22,6	-23,4
EBITDA (MSEK)	-18,9	-16,9	-20,2	-23,3
EBITDA-marginal ⁴	neg.	neg.	neg.	neg.

²Givet full teckning i företrädesemissionen under dec/jan 2022/2023, samt antagna emissionskostnader.

³Inkl. aktiverat arbete

⁴Exkl. 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.