

# Chordate Medical



## Fokus på att visa *Proof of Concept*

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 att den nyligen genomförda företrädesemissionen resulterade i ca 75m tillkommande aktier, att jämföra med 103m som vi tidigare räknat med. Med hänsyn till detta ger det ett Exit-värde per aktie om 3,0 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.

### ▪ Allt fler kliniker erbjuder K.O.S

Chordates italienska distributör Vedise har nu installationer som erbjuder K.O.S-behandling på elva kliniker runt om i landet, där Chordate själva räknar med att antalet kliniker som erbjuder K.O.S kommer fortsätta att öka. Det är tydligt att de positiva resultaten från migränstudien har bidragit positivt till Chordates vidare etablering i Italien, en marknad som är minst sagt viktig med tanke på att landet är en av Europas största medtech-marknader. Ett *Proof of Concept* i termer av marknadspenetrering i Italien bevisar att behandlingen går att kommersialisera. Detta är viktigt för att lyckas attrahera en potentiell uppköpare. Utöver Italien har Chordate närvaro på flera andra marknader, exempelvis Tyskland, Israel, Finland, Saudiarabien m.fl.

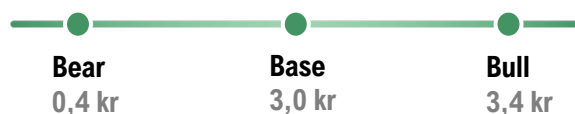
### ▪ Intressant transaktion där Pfizer köpte Biohaven

Under 2022 meddelade Pfizer att de ingått ett definitivt avtal om att förvärva Biohaven Pharmaceutical som har utvecklat medicinprodukten Nurtec ODT, vilken används för både akut migrän såväl som i förebyggande syfte, där Pfizer själva räknar med att de ska kunna öka försäljningen av Biohavens produkter till en *peak sales*-nivå om 6 miljarder dollar. Vi ser detta som ett tydligt bevis av den strategi som många stora medtech- och pharma-aktörer arbetar utifrån, d.v.s. att dessa aktörer tjänar mer på att förvärva mindre företag som uppvisat *Proof of Concept* och har stor marknadspotential, istället för att själva, i egen regi, utveckla innovativa behandlingar. Detta har lett till att många små, snabba och riskvilliga företag levererar bevisade och relativt billiga medtech- och farmaprojekt, som de stora aktörerna sedan köper upp – exempelvis likt Pfizers köp av Biohaven.

### ▪ Värderingsintervallet kvarstår

Utifrån nuvarande värderingsantaganden i denna analys-uppdatering upprepar vi vårt illustrativa bolagsvärde vid en potentiell Exit om 695 MSEK (695) i ett Base scenario. Med hänsyn till utfallet av den tidigare företrädesemissionen, där vi dessförinnan antog full teckning, tillkom ett färre antal aktier än vad vi räknat med. I termer av värde per aktie höjs därmed vårt värderingsintervall i samtliga tre scenarion. Detta är dock en teknisk justering då vi som nämnt behåller vår tidigare härledda Exit-värdering i absoluta tal.

### VÄRDERINGSINTERVALL<sup>1</sup>

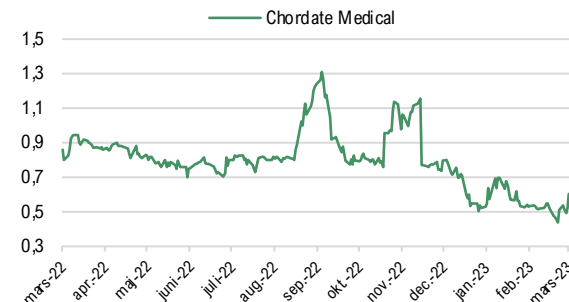


<sup>1</sup>Ett Base- och Bull scenario utgår från att Chordate approaches av en aktör som önskar förvärva hela Bolaget, där värderingen baseras på ett flertal illustrativa antaganden som framgår i denna analys.

### NYCKELDATA

Senast betalt (2023-03-03)	0,6
Antal Aktier (st.)	232 416 507
Market Cap (MSEK)	139,4
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-37,2
Enterprise Value (MSEK)	102,2
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 1 2023	2023-05-25

### KURSENTVECKLING



### HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET, 2022-12-31)

HAWOC Investment AB	10,8 %
Isak Brandberg AB med närstående	9,0 %
Sifonen AB	7,9 %
Tommy Hedberg	4,8 %
Avanza Pension	4,8 %

### PROGNOSER (MSEK)

	2019	2020	2021	2022
Totala intäkter (MSEK) <sup>2</sup>	3,2	3,9	2,7	0,1
<b>Bruttoresultat (MSEK)</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>	<b>0,1</b>
Bruttomarginal (adj.) <sup>3</sup>	24,6%	-77,7%	70,7%	57,4%
Rörelsekostnader (MSEK)	-21,2	-19,6	-22,6	-23,4
<b>EBITDA (MSEK)</b>	<b>-18,9</b>	<b>-16,9</b>	<b>-20,2</b>	<b>-23,3</b>
EBITDA-marginal <sup>3</sup>	neg.	neg.	neg.	neg.

<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 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://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 2014-2023). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.