

## Följer planen

Chordate fortsätter sitt arbete med att påvisa försäljningsframgångar på särskilt utvalda nyckelmarknader, med ett huvudfokus på migränområdet och en uttalad strategi att bolaget vid en lämplig tidpunkt ska säljas, en s.k. "Exit". En sådan skulle kunna vara tänkbar att inträffa inom en period om 2-3 år och då Chordate utvecklas i linje med våra förväntningar väljer vi att behålla vårt tidigare värderingsintervall i samtliga tre scenarion, där vi ser ett tänkbart Exitvärde per aktie om 3,0 kr i ett Base scenario.

#### ▪ Det bubblar i Kina...

Parallellt med migrän-indikationen har Chordate haft framgångar inom rinit-delen av verksamheten, där Chordate under februari meddelade att Changyong Medical Technology Co., vilket är det JV-bolag Chordate har tillsammans med Nanos Medical, har lämnat in en ansökan för produktregistrering för K.O.S-behandlingen för kronisk rinit i Kina. Nanos Medical äger 2/3 i detta bolag och är den part som ska finansiera marknadsföringen och försäljningen. Chordate äger återstående 1/3 och ska tillföra de kinesiska patenten när marknadstillstånd och produktregistrering är på plats.

#### ▪ ... såväl som i Saudiarabien

Under maj erhöll Chordate en order på utrustning och förbrukningsmaterial för behandling av kronisk rinit via Bolagets distributör i Saudiarabien, Janin Medical. Detta är Janin Medicals första order och själva slutkunden är det privata vårdbolaget Nahdi Care Clinics, vilka har fyra sjukhus i landets näst största stad, Jeddah. Beställningen avsåg ett (1) av dessa sjukhus och Chordate räknar med att erhålla order från ytterligare två av sjukhusen inom kort. Vad gäller prevalensen för kronisk rinit så är denna hög i Saudiarabien på grund av luftföroreningar i större städer, hög förekomst av kvalster och mögelsporer, i kombination med ständigt växlande mellan höga utomhustemperaturer och kylda inomhusmiljöer. Den samlade bilden är att K.O.S-behandlingen bör ges 2-3 gånger oftare i Saudiarabien än i Nordeuropa på grund av den påfrestande luftkvaliteten, vilket således innebär en god försäljningspotential för Chordates behandling.

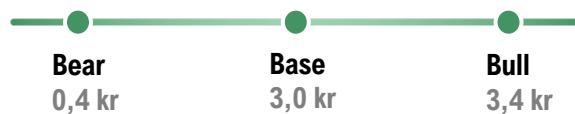
#### ▪ Påfylld kassa

Efter att fyllt på kassan under februari via företrädesemissionen uppgick kassan vid utgången av mars till ca 28 MSEK. Under Q1-23 uppvisade Bolaget en operativ kapitalförbrukning, s.k. *burn rate*, om -2,8 MSEK/månad och givet en liknande kapitalförbrukning även efter utgången av första kvartalet 2023, skulle Chordate vara finansierade tills omkring årsskiftet 2023/2024, allt annat lika.

#### ▪ 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.

#### VÄRDERINGSINTERVALL<sup>1</sup>

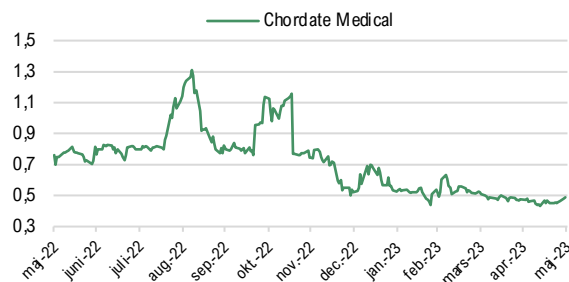


<sup>1</sup>Ett Base- och Bull scenario utgår från att Chordate approaches av en aktör som önskar förvärva hela Bolaget, där värderingen baseras på ett flertal illustrativa antaganden som framgår i denna analys.

#### NYCKELDATA

Aktiekurs (2023-05-31)	0,5
Antal Aktier (st.)	232 416 507
Market Cap (MSEK)	116,2
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-28,2
Enterprise Value (MSEK)	88,0
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 2 2023	2023-08-31

#### KURSENTVECKLING



#### HUVUDÄGARE (KÄLLA: BOLAGET PER 2023-03-31)

HAWOC Investment AB	12,1 %
Sifonen AB	9,1 %
Isac Brandberg AB med närstående	8,2 %
Tommy Hedberg	5,3 %
Försäkringsbolaget 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.