

CHORDATE MEDICAL HOLDING (CMH MTF)

GYNNAS AV EN KOSTNADSEFFEKTIV ORGANISATION



Mellan 110 och 170 miljoner personer i världen lider av kronisk migrän. Chordate utvecklar just nu en ny metod som genom nervstimulering ska kunna behandla kronisk migrän och den adresserbara marknaden är minst sagt omfattande. Inom migränområdet finns stor potential och givet framgångsrika studieresultat och inledd kommersialisering under 2020 öppnas helt nya möjligheter för Chordate. I samband med den nyligen presenterade Q1-rapporten behåller vi vårt tidigare värderingsintervall, där vi i ett Base scenario ser ett motiverat värde per aktie om 1,4 kr.

▪ Visar ökad försäljning under Q1

Omsättningen uppgick under Q1-20 till ca 0,5 MSEK (0,06) och var således i linje med våra estimat om en ökad försäljning, där vi ser försäljningsökningen om närmare 8x som ett tydligt tecken på att Chordates kommersialisering har börjat fått fäste. Italien stod för merparten av ökningen jämte en mindre del från de svenska franchiseklinikerna. Till följd av Covid-19 har dock Chordates kommersiella verksamhet påverkats under de senaste månaderna vilket Analyst Group räknar med kommer visa på effekter i Q2-försäljningen.

▪ Covid-19 försenar studier....

Sista patienten i migränstudien var tidigare beräknad att gå ut studien under Q2-20, men till följd av Covid-19 har förseningar uppstått varför vi tålmodigt får vänta tills effekterna av pandemin har mattats av. Chordate skriver att det förmodligen är en fråga om en begränsad tid, men exakt hur länge det rör sig om kan såklart ingen säga med säkerhet ännu. Vi får helt enkelt se exakt när i tiden migränstudien kan färdigställas och när studiedata kan börja analyseras. Därefter kan resultaten omsättas till en vetenskaplig artikel och när den artikeln sedan får godkännande att publiceras från en vetenskaplig tidskrift så kan Chordate offentliggöra studieresultaten. Det statistiska utfallet från studien behövs för att Chordate också ska kunna få användningsområdet migrän CE-märkt.

▪ ... men resulterar samtidigt i lägre kostnader

Covid-19 resulterar i lägre studiekostnader för Chordate samt lägre kostnader för resor, marknadsföring och annat som kan vänta, vilket minskar Bolagets *burn rate* och således ökar kassans uthållighet. Då Bolagets kassautflöde går ner, så har även tidpunkten för nästa emission flyttats fram i motsvarande grad och Chordate ser det inte som en alltför stor utmaning att få den emissionen på plats i tid.

▪ Vi behåller vårt värderingsintervall

Även om Covid-19 bromsar vissa processer väljer vi att i dagsläget behålla vårt tidigare värderingsintervall. Den enskilt mest intressanta händelsen att bevaka är fortsatt hur arbetet kring migränstudien utvecklas, samt hur Chordate kommer arbeta för att säkra sin likviditet.

AKTIEKURS	0,92 kr		
	VÄRDERINGSINTERVALL		
BEAR	BASE	BULL	
0,6 kr	1,4 kr	2,3 kr	

CHORDATE MEDICAL HOLDING	
Aktiekurs (2020-05-07)	0,92
Antal Aktier (st.)	47 855 510
Market Cap (MSEK)	44,0
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-4,7
Enterprise Value (MSEK)	39,3
V.52 prisintervall (SEK)	0,70 – 1,30

UTVECKLING	
1 månad	+6,6 %
3 månader	-3,5 %
1 år	-18,6 %
YTD	+6,4 %

HUVUDÄGARE (PER 2020-03-31, KÄLLA: BOLAGET)	
Siföfen AB	10,5 %
HAWOC Investment AB	10,4 %
Tiven GmbH	9,9 %
Tommy Hedberg	8,1 %
Henrik Rammer	7,9 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör (t.f.)	Anders Weilandt
Styrelseordförande	Henrik Rammer

FINANSIELL KALENDER	
Delårsrapport 2 2020	2020-08-28

PROGNOS (BASE)	2018	2019	2020E	2021E
Nettoomsättning (MSEK)	0,9	1,2	5,3	16,9
Bruttoresultat (MSEK)	1,3	2,3	3,8	12,2
<i>Bruttomarginal</i>	72,4%	24,6%	70,8%	72,4%
Rörelsekostnader (MSEK)	-19,5	-21,2	-20,5	-21,3
EBITDA (MSEK)	-18,2	-18,9	-16,7	-9,1
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
P/S	50,6	41,1	9,0	2,8
EV/S	41,6	33,8	7,4	2,3
EV/EBITDA	neg	neg	neg	neg

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, 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 AB** (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 2014-2020). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.