

# CHORDATE MEDICAL HOLDING (CMH MTF)

## PLANEN FÖR 2022 FORTSATT INTAKT



Chordate presenterade nyligen sin Q1-rapport och vi anser fortsatt att Bolaget verksamhetsmässigt befinner sig i en bra position. Den vetenskapliga artikeln om migränstudien, som skulle kunna bli publicerad under senhösten 2022, kan utgöra en stark värde drivare i aktien och utifrån gjorda estimat samt tillämpade värderingsantaganden i denna analysuppdatering upprepar vi vårt tidigare värderingsintervall, där vi ser ett nuvärde per aktie om 2,2 kr i ett Base scenario.

### ▪ Blygsam försäljning men god kostnads kontroll

Under Q1-22 var Chordates försäljning blygsam, samtidigt som de totala rörelsekostnader uppgick till -6,9 MSEK (-5,8), en ökning om 17 % mot Q1-21. Däremot, jämfört med föregående kvartal (Q4-21), då Chordates totala rörelsekostnader uppgick ca -7 MSEK, innebär första kvartalets utveckling en kostnadsminskning om 0,1 MSEK. Vi drar således slutsatsen att Chordate har verkat med en stabil kostnadsutveckling under Q1-22. Vid utgången av mars uppgick kassan till 21,6 MSEK och givet en fortsatt *burn rate* i linje med Q1-22 (-2,5 MSEK/månad), skulle Chordate vara finansierade tills omkring årsskiftet 2022/2023, allt annat lika. Det ska dock tilläggas, med hänsyn till de rapporterade omsättningstillgångarna för Q1-22, samt en potentiellt stigande försäljning framgent, att utrymme finns för ett bättre rörelsekapital under de närmaste månaderna.

### ▪ Pågående De Novo-ansökan i USA

Gällande USA ska Chordate påbörja en s.k. De Novo-ansökan vilket innebär en ansökningsprocess som är anpassad för Medtech-produkter med låg- till medelhög risk som inte redan har lanserat motsvarigheter på den amerikanska marknaden. Detta skulle, för Chordate, potentiellt kunna innebära en snabbare *Go to market* och lansering i USA.

### ▪ Patientstudien närmar sig sitt slut

Patientstudien för behandlingsmetoden K.O.S mot kronisk migrän förväntas avslutas under sommaren 2022, vartefter målsättningen är att få en vetenskaplig artikel publicerad under senare delen av hösten. Givet att artikeln styrker Chordates behandlingsmetod för kronisk migrän, ser vi att det dels skulle kunna utgöra en bra värde drivare i aktien, dels att det kommer att stödja Chordates säljarbete på samtliga adresserbara marknader.

### ▪ Värderingsintervallet kvarstår

Med Q1-rapporten presenterad, där intäkterna var på låga nivåer, har Chordate en bit kvar till vår helårsprognos för 2022. Då ännu tre kvartal återstår att rapportera väljer vi dock att i denna uppdatering lämna våra estimat oförändrade. I kombination med att vi även behåller vår applicerade målmultipel om P/S 7x på 2024 års prognos, såväl som diskonteringsränta om 10 %, upprepar vi i samband med denna uppdatering vårt värderingsintervall.

## AKTIEKURS | 0,8 kr

### VÄRDERINGSINTERVALL

**BEAR**  
0,7 kr

**BASE**  
2,2 kr

**BULL**  
2,7 kr

CHORDATE MEDICAL HOLDING					
Aktiekurs (2022-06-02) <sup>1</sup>	0,8				
Antal Aktier (st.)	157 712 380				
Market Cap (MSEK)	126,2				
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-21,6				
Enterprise Value (MSEK)	104,6				
V.52 prisintervall (SEK)	0,62 – 6,08				
UTVECKLING					
1 månad	-10,9 %				
3 månader	-14,8 %				
1 år	-76,3 %				
YTD	-28,6 %				
HUVUDÄGARE (PER 2022-03-31, KÄLLA: BOLAGET)					
HAWOC Investment AB	10,8 %				
Isak Brandberg AB med närstående	9,0 %				
Sifonen AB	7,9 %				
Tommy Hedberg	4,8 %				
Avanza Pension	4,4 %				
VD OCH ORDFÖRANDE					
Verkställande Direktör	Anders Weilandt				
Styrelseordförande	Henrik Rammer				
FINANSIELL KALENDER					
Delårsrapport #2 2022	2022-08-30				
PROGNOS (BASE)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Totala intäkter (MSEK) <sup>2</sup>	3,9	2,7	10,4	29,6	55,4
<b>Bruttoresultat (MSEK)</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>	<b>7,5</b>	<b>22,4</b>	<b>43,5</b>
Bruttomarginal (adj.) <sup>3</sup>	n.a	70,7%	66,4%	74,0%	77,8%
Rörelsekostnader (MSEK)	-19,6	-22,6	-20,1	-24,3	-28,1
<b>EBITDA (MSEK)</b>	<b>-16,9</b>	<b>-20,2</b>	<b>-12,6</b>	<b>-1,9</b>	<b>15,4</b>
EBITDA-marginal <sup>3</sup>	neg.	neg.	neg.	neg.	25,4%
P/S	N/M	N/M	18,4	5,7	2,9
EV/S	N/M	N/M	12,2	3,8	2,0
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	6,8

<sup>1</sup>Kurs vid inledande handel 2022-06-02

<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://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.