

CHORDATE MEDICAL HOLDING (CMH MTF)

TYDLIG VÄRDEDRIVARE I NÄRTID



Chordates nyligen presenterade Q2-rapport innehöll inga direkta överraskningar och rent operativt fortsätter Bolaget att ta steg i rätt riktning. Den 8-11 september ska ett subgruppsresultat från Chordates kliniska studie PM007 presenteras på *Migraine Trust International Symposium 2022*, vilket kan komma att utgöra en stark värde drivare i Chordates aktie, givet att resultaten är goda. Detta då resultaten skulle utgöra ett direkt stöd för Bolagets marknadsföring av, och försäljningsmål för, K.O.S-behandlingen för patienter med kronisk migrän. Vad gäller de finansiella prognoserna för Chordate har vi i denna analysuppdatering gjort vissa uppdateringar vilket påverkar värderingsintervallet, där vi ser ett nuvärde per aktie om 1,9 kr i ett Base scenario.

▪ Rapporten i siffror och finansiell position

Under Q2-22 var försäljningen fortsatt blygsam, samtidigt som Chordates totala rörelsekostnader uppgick till -5,4 MSEK (-5,7). Jämfört med föregående kvartal (Q1-22), då Chordates totala rörelsekostnader uppgick till -6,9 MSEK, innebär utveckling under Q2 en kostnadsminskning om 1,5 MSEK, vilket vi såklart ser positivt på. Vid utgången av juni uppgick kassan till 15,8 MSEK och under Q2-22 uppgick den operativa kapitalförbrukningen till -1,9 MSEK/månad. Givet en liknande kapitalförbrukning framgent, och med hänsyn till den utgående kassan under juni, skulle Chordate vara finansierade tills omkring årsskiftet 2022/2023, allt annat lika.

▪ ”Återanvänder” smart marknadsmodell

Chordate har ingått avtal med Pharmore PSR LTD och MTIGER GmbH för introduktion av migränbehandlingen på den israeliska respektive tyska marknaden. Både den tyska och israeliska vårdmarknaden är stor och precis som för marknaderna i Storbritannien och gulfområdet så är Chordates ambition att genom dessa avtal få ett samarbete med marknadsexperten som arbetar fokuserat och initierat, direkt på uppdrag av Chordate. Som vi tidigare har skrivit anser vi att Chordates valda strategi i Storbritannien skulle kunna resultera i en snabbare expansion i marknaden, vilket därmed också skulle återspegla sig i Chordates försäljningssiffror. Vi ser därför positivt på att Bolaget valt att tillämpa denna strategi även i Israel och Tyskland.

▪ Uppdaterar värderingsintervallet

Med Q2-rapporten presenterad väljer vi att i denna analysuppdatering justera våra estimat i samtliga scenarion. I kombination med en bibehållen målmultipel om P/S 7x, på 2025 års prognos, såväl som diskonteringsränta om 10 %, framgår vårt uppdaterade värderingsintervall i denna analys.

AKTIEKURS | 1,3 kr

VÄRDERINGSINTERVALL (NUVÄRDE)

BEAR
0,6 kr

BASE
1,9 kr

BULL
2,4 kr

CHORDATE MEDICAL HOLDING						
Aktiekurs (2022-09-06) ¹	1,3					
Antal Aktier (st.)	157 712 380					
Market Cap (MSEK)	205,0					
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-15,8					
Enterprise Value (MSEK)	189,2					
V.52 prisintervall (SEK)	0,62 – 3,03					
UTVECKLING						
1 månad	+54,4 %					
3 månader	+67,9 %					
1 år	-32,1 %					
YTD	+21,7 %					
HUVUDÄGARE (PER 2022-06-30, KÄLLA: BOLAGET)						
HAWOC Investment AB	10,8 %					
Isak Brandberg AB med närstående	9,0 %					
Sifonen AB	7,9 %					
Tommy Hedberg	4,8 %					
Avanza Pension	4,3 %					
VD OCH ORDFÖRANDE						
Verkställande Direktör	Anders Weilandt					
Styrelseordförande	Henrik Rammer					
FINANSIELL KALENDER						
Delårsrapport #3 2022	2022-11-18					
PROGNOS (BASE)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter (MSEK) ²	3,9	2,7	0,5	8,6	27,9	53,7
Bruttoresultat (MSEK)	2,8	2,4	0,4	5,7	20,6	41,7
Bruttomarginal (adj.) ³	n.a	70,7%	81,0%	66,4%	74,0%	77,8%
Rörelsekostnader (MSEK)	-19,6	-22,6	-23,0	-20,1	-24,3	-28,1
EBITDA (MSEK)	-16,9	-20,2	-22,6	-14,4	-3,7	13,7
EBITDA-marginal ³	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	25,4%
P/S	N/M	N/M	N/M	18,4	5,7	2,9
EV/S	N/M	N/M	N/M	22,1	6,8	3,5
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	13,8

¹Kurs vid kl 15:25, 2022-09-06

²Inkl. aktiverat arbete

³Exkl. 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.