

Uppdatering Q1-rapport 2021

2021-05-28

Chordate: Migränbehandling godkänd

- Överraskande tidigt CE-godkännande för migrän, marknadsföring kan starta
- Inga överraskningar i Q1-rapporten
- Vi höjer värderingsintervallet till 2,11 – 2,99 (0,84 – 1,21) SEK per aktie

Analytiker **Alf Rippe, CFA**
073-840 4008
alf.riple@vhcorp.se
Jens Jacob Aabel Nordkvist
073-422 5876
jensjacob.aabelnordkvist@vhcorp.se

Aktiens kortnamn CMH
Industri MedTech
Handelsplats NGM Nordic SME
Senaste kurs (SEK) 2,13
Börsvärde (MSEK) 234,8
Bolagsvärde (MSEK) 219,2
Utestående aktier (M) 110,2
- varav free float (M) 110,2

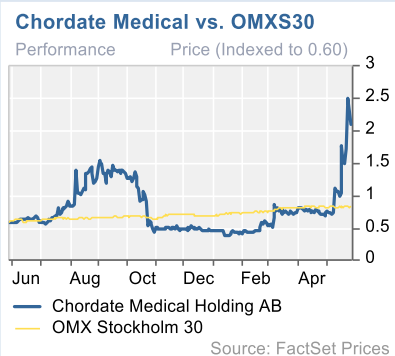
VHCF motiverat värde per aktie
DCF-värdering 2,11 - 2,99 SEK

Chordate Medical
Adress Kistagången 20B
SE-164 40 Kista, Sw eden
Hemsida chordate.com
VD Anders Weilandt

Huvudägare (31 dec 2020) Kapital (%)

Sifonen AB	7,9%
HAWOC Investment AB	7,5%
Isak Brandberg	7,4%
Nordnet Pensionsförsäkring	6,1%
Midroc Invest	5,7%

Aktiekursens utveckling



	-1m	-3m	-12m
Utveckling (%)	198,9	298,1	248,9
52 veckor (låg/hög) - SEK	0,39 - 2,50		

Källa: FactSet

Tidigare denna månad kom Chordate med det överraskande och glädjande beskedet att bolaget har tilldelats CE-märkning för sin behandlingsmetod mot kronisk migrän. Godkännandet var inte förväntat förrän om cirka ett år, efter avslut av den pågående kliniska studien och handläggning av data från denna. Anledningen till att det gick fortare var att bolaget redan 2019 lämnade in en ansökan om CE-godkännande baserad på interimdata från studien. Nu har bolagets anmälda organ (*notified body*) fattat beslut om att interimdatan räcker för att tilldela CE-märkning. Därmed kan bolaget omedelbart starta marknadsföring av metoden. Detta ökar intäktspotentialen och sänker risken i bolaget och vi höjer vårt värderingsintervall till 2,11 – 2,99 SEK per aktie.

Bolagets utrustning är sedan länge CE-godkänd för behandling av kronisk rinit. Både behandlingsmaskin och engångsartiklar är identiska mellan de två indikationerna men det är först nu som metoden har godkänts för behandling av kronisk migrän. Trots att godkännandet nu är framme, understryker bolaget att den pågående studien ska fullföljas. Den har inte längre någon betydelse för godkännandet men den kommer utgöra ett viktigt akademiskt fundament för att stödja marknadsföring och försäljning framgent. Bolaget räknar med att sista patient i den finska delen av studien kommer behandlas under juli. Den nyss återupptagna del av studien som utförs i Tyskland beräknas bli färdig under Q3 och de övergripande studieresultatet kan nå marknaden strax därefter.

Redan i maj 2019 gjordes en analys av interimdata från studien. Den oberoende kommitté som granskade datan rekommenderade då att fortsätta studien, vilket kan tolkas som att den såg goda chanser för ett lyckat utfall. Samtidigt skickade alltså Chordate interimdatan till sitt anmälda organ för att försöka uppnå ett CE-märke redan på basis av denna. Bolaget hade små förhoppningar om att försöket skulle lyckas men just så blev det alltså.

Tabell 1: Finansiell översikt

MSEK	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Intäkter	2,8	3,9	8,1	30,2	56,3
Tillväxt (%)	78,8%	36,5%	108,8%	274,3%	86,4%
Bruttomarginal (%)	53,1%	(77,7%)	50,7%	64,7%	71,2%
EBIT	(24,5)	(19,4)	(19,6)	(4,7)	14,7
EBIT-marginal (%)	neg	neg	neg	neg	26,2%
Kassa	3,6	15,5	31,1	27,1	39,4
Tillgångar	18,9	31,2	49,0	45,1	58,8
Eget kapital	11,0	25,6	41,9	37,2	51,9
Soliditet (%)	58,2%	82,1%	85,6%	82,4%	88,4%
P/E	neg	neg	neg	neg	17,3
ROE	neg	neg	neg	neg	28,3%
EV/EBIT (x)	neg	neg	neg	neg	16,2
EV/Sales (x)	205,4	386,8	30,6	7,9	4,2

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Beskedet kom också i sista sekund. Godkännandet har nu lämnats under det utgående MDD-regelverket (Medical Device Directive) som upphörde att gälla den 26 maj i år. Från och med då gäller istället det nya MDR-regelverket (Medical Device Regulation) och bolaget har arbetat utifrån förutsättningen att ett godkännande under MDR skulle kräva data från hela studiepopulationen. Det godkännandet man nu har fått är oavsett giltigt fram till maj 2024, vilket ger gott om tid att konvertera till det nya regelverket.

"Största händelsen i bolagets historia"

VD Anders Weilandt [omtalar händelsen](#) med rätta som den största i bolagets historia. Godkännande att börja marknadsföra en förebyggande behandling mot kronisk migrän är klart viktigare än den befintliga för rinit. Migränmarknaden är större, mer väldefinierad och därmed mer lättåtkomlig, med ett stort antal etablerade specialister och behandlingsmetoder. Det spenderas enorma summor på migränläkemedel varje år, vissa estimat pekar på nästan tio miljarder USD årligen. Samtidigt har läkemedlen både varierande effekt och besvärliga biverkningar. Chordates metod, som har få eller inga oväntade bieffekter, kommer kunna erbjuda ett välkommet alternativ till läkemedel.

Bolaget har redan de resurser som behövs

När vi [intervjuade Anders Weilandt](#) i samband med nyheten, påminde han samtidigt om att det kan ta tid att sälja in nya medicintekniska metoder och produkter. COVID-19 utgör också ett hinder för en intensiv försäljningsinsats i närtid. Det är därmed inte realistiskt att förvänta sig en försäljningsexplosion under de närmsta månaderna. Både bolaget och dess distributörsnät var oförberedda på beskedet, men nu kommer bolaget accelerera alla aktiviteter för att få behandlingsmetoden på marknaden så fort det går. På vår fråga om bolaget redan har den bemanning och de resurser som krävs för en snabb utrullning, svarade Weilandt bekräftande. Eftersom man arbetar genom distributörer behövs ingen personalförstärkning inom bolaget i dagsläget, betonade han.

Q1-rapporten i stort sett som förväntad

Om vi vänder oss till gårdagens rapport för första kvartalet, innehöll den inga större överraskningar. Intäkterna var i stort sett enligt våra förväntningar, men var ännu tydligare påverkade av pandemin, se Tabell 2 nedan. Det som skiljde sig nämnvärt från våra förväntningar var övriga rörelsekostnader, då de överskred våra prognoser med lite mer än 2,1 miljoner SEK. Den huvudsakliga förklaringen till detta är att bolaget upplevde temporärt högre kostnader för CE-märkningsprocessen som fortskred under första kvartalets gång. Detta förklarar även diskrepansen i EBITDA samtidigt som de lägre av- och nedskrivningar innebär att skillnaden i EBIT och periodens resultat på 1,5 miljoner SEK är något mindre. Kassen var precis som vi förväntade oss och skillnaden i periodens resultat förklarar skillnaden i eget kapital.

Tabell 2: Förväntning och utfall Q1 2021

kSEK	Q1 '20	Q1 '21est	Q1 '21act	Diff
Nettoomsättning	463	424	102	(322)
Aktiverat arbete för egen räkning	603	-	219	219
Övriga rörelseintäkter	36	-	34	34
Summa intäkter	1 102	424	355	(69)
Kostnad sålda varor	(237)	(110)	(47)	63
Personalkostnader	(1 343)	(1 052)	(1 386)	(334)
Övriga rörelsekostnader	(3 674)	(2 263)	(4 411)	(2 148)
Total OPEX	(5 255)	(3 425)	(5 844)	(2 419)
EBITDA	(4 153)	(3 001)	(5 489)	(2 488)
Av- och nedskrivningar	(1 278)	(1 231)	(309)	922
EBIT	(5 431)	(4 232)	(5 798)	(1 566)
Finansnetto	(45)	-	(1)	(1)
EBT	(5 476)	(4 232)	(5 799)	(1 567)
Periodens resultat	(5 476)	(4 232)	(5 799)	(1 567)
Kassa och bank	4 652	9 806	9 809	3
Eget kapital	12 879	21 408	19 841	(1 567)

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

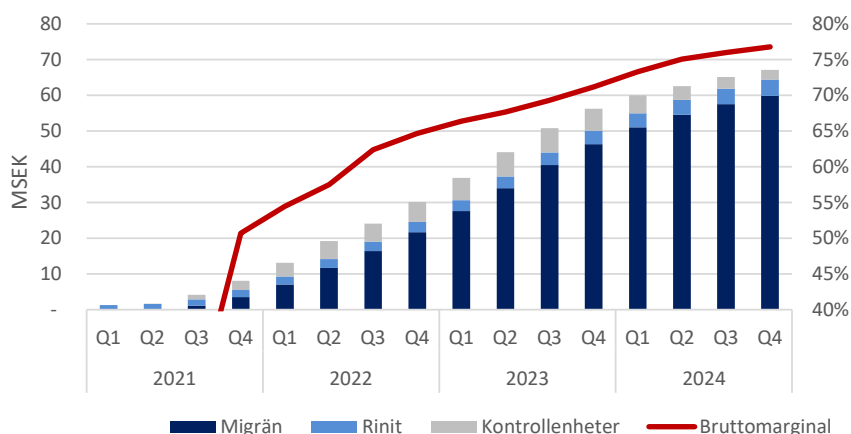
Av rapporten framgår att Chordate under våren har ökat investeringar inom marknadsföring för att bredda kännedomen om bolagets framgång samt potential för större internationella branschaktörer. Förutom CE-märkningen innehöll rapporten även andra positiva besked då Chordates distributör på bolagets mest aktiva marknad inom EU, nämligen Italien, har börjat öppna upp sitt nätverk och börjat erbjuda K.O.S.-behandlingen för kronisk migrän till befintliga samt nya kliniker. Bolaget meddelar även att antalet patent uppgår totalt till 70 för närvarande samtidigt som tillståndsprocessen i Israel och Saudiarabien fortlöper som planerat.

Vänder vi blicken mot framtiden, påverkar nyheten om det tidiga CE-godkännandet vår värderingsmodell för Chordate på två sätt: Dels betyder det en tidigare försäljningsstart för bolagets migränbehandling, dels sänker det risken i bolaget. Utöver detta har vi i och med bolagets framsteg gjort en revision av det förväntade exit-värdet vid en framtida försäljning av bolaget. Det ingår i Chordates kommersiella plan att hitta en köpare till bolaget när produkternas marknadspotential har bevisats. Nedan redogör vi för hur vår värderingsmodell har ändrats till följd av de nya förutsättningarna.

Vi förväntar första intäkter från migrän redan i år

I **vårt ekonomiska scenario** har vi anpassat modellen genom att flytta de första försäljningsintäkterna för migränbehandling från Q2 2022 till Q3 2021. I enlighet med bolagets uttalanden förutsätter vi än så länge en relativt försiktig acceleration av försäljningsintäkterna i början. Intäkterna från migränbehandling kommer ändå att gå om intäkterna från rinit redan på ett tidigt stadium, se Figur 1 nedan. Vi har inte gjort några förändringar i våra kostnadsantaganden.

Figur 1: 12-månader rullande intäkter och bruttomarginal



Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Både utvecklings- och finansiell risk reducerad

Risken i bolaget har nu sänkts i två hänseenden. Det viktigaste är att det inte längre finns någon osäkerhet om huruvida behandlingsmetoden mot migrän kommer godkännas eller ej. Därmed har projektet redan avancerat till kommersiell fas. Det andra är att uppvärderingen av bolaget i spåret av nyheten har bidragit till att de utestående teckningsoptionerna som förfaller i oktober 2021 nu är djupt *in-the-money*. Därmed har finansieringsrisken också minskat avsevärt. Optionerna kommer med hög sannolikhet att lösas och tillföra bolaget upptill 35,9 miljoner SEK i friska pengar om inte börskursen rasar härifrån, vilket vi inte ser någon anledning till. Därmed ser vi inte heller något behov av ytterligare företrädesemissioner inom en överskådlig framtid.

Vi har anpassat värderingsmodellen efter den ändrade riskbilden genom en mindre hård riskjustering av en framtida exit. Hittills har vi applicerat riskvikter om 40 respektive 60 procent på det förväntade exitvärdet, vilket är likställt med att räkna med mellan 40 och 60 procents sannolikhet att en försäljning kommer att äga rum. I vår uppdaterade modell har vi valt att höja riskvikterna till det mer gynnsamma spannet 50 till 75 procent.

Exitvärde uppskattas till 927 MSEK

Slutligen har vi valt att göra en ny uppskattning av **storleken på en slutlig försäljningssumma** för bolaget. Vår modell utgår från att en potentiell köpare skulle vilja erlagga en köpesumma motsvarande en försiktig uppskattning av marknadspotentialen på alla världens avancerade läkemedelsmarknader, löst uppskattat att omfatta en befolkning om en miljard människor. I vår föregående modell förutsatte vi en mycket blygsam marknadspenetration om som mest 0,1 procent av det estimerade antalet patienter med kronisk migrän i dessa marknader. I vår nya bedömning räknar vi med en penetrationsgrad som ökar gradvis till en fortsatt konservativ toppnivå om 0,25 procent av patientantalet. Därmed ökar det uppskattade exitvärdet av bolaget från runt 400 miljoner SEK i vår gamla modell till 927 miljoner SEK i den nya modellen. Detta är fortfarande försiktigt men rimmar bättre med de köpesummor som är vanliga vid företagstransaktioner i liknande branscher, se Tabell 3 nedan.

Tabell 3: Företagstransaktioner

Tid	Köpare	Target	Produkt	Köpesumm
Jul 2017	3i Private Equity	Cirtec Medical Systems	Implantat inom bl.a. neuromodulation	136 mUSD
Dec 2017	LivaNova	Imthera Medical	Neurostimulation för sömnapné	225 mUSD
Apr 2018	American Diversified	Brazos Biomedical	Elektrisk neurostimulation för migrän	okänd
Mar 2018	LABORIE	Cogentix Medical	Bl.a. system för neurostimulation	208 mUSD
Aug 2019	Upsher-Smith	Tillgångar från Dr Reddy's	Migränläkemedel, sumatriptan	70 mUSD
Feb 2019	Highbridge	Pernix Therapeutics	Behandling av bl.a. migrän	303 mUSD
Okt 2019	Lundbeck	Alder BioPharma	Intravenös migränbehandling	2000 mUSD

Källa: Factset, Västra Hamnen Corporate Finance

Vår värdering av bolaget bygger på två komponenter, dels nuvärdet av bolagets kassaflöden fram till och med 2024, dels det ovannämnda exitvärdet som beräknas infalla under 2025. Den första komponenten summerar till 44,9 miljoner SEK, ref. Tabell 4 (nästa sida). Den andra komponenten utgörs av exitvärdet, diskonterat till nutidsvärde och multiplicerat med riskvikterna 50 respektive 75 procent, vilket ger ett riskjusterat värde per dagens datum om 279 respektive 419 miljoner SEK. Korrigerat för nettokassan och fördelat på det totala antalet aktier, utspädd med de aktier som förväntas tillkomma i oktober, landar vår uppskattning av motiverat värde per aktie på mellan 2,11 och 2,99 SEK.

Potential för framtida sänkt WACC

Trots den betydande sänkningen av risken i bolaget har vi tillsvidare valt att behålla diskonteringsräntan (WACC) på 15 procent. Som Anders Weilandt sagt tidigare så kan det ta tid att sälja in nya medicintekniska produkter, speciellt under COVID-19 pandemin. När Chordate väl överkommit sådana hinder genom att etablera försäljning på nya marknader så minskar risken i bolaget ytterligare. Detta innebär att det finns uppvärderingspotential kvar i bolaget genom en lägre diskonteringsränta, men för tillfället behåller vi den på 15%.

Värdering höjs till 2,11 – 2,99 SEK per aktie

Sammantaget visar vår DCF-modell nu ett högre värde än tidigare efter att vi har anpassat den i ljuset av den nya informationen. Vi väljer nu att höja vårt värderingsintervall för aktien till 2,11 – 2,99 SEK per aktie från det tidigare spannet 0,84 – 1,21 SEK per aktie.

Tabell 4: DCF-modellantaganden

MSEK	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Nettoomsättning	8,1	30,2	56,3	67,1	227,0	331,2	446,4
EBIT	(19,6)	(4,7)	14,7	26,1	90,8	132,5	178,6
EBIT marginal	-243%	-15,6%	26,2%	38,8%	40,0%	40,0%	40,0%
	-	-	-	-	(18,7)	(27,3)	(36,8)
NOPLAT (= EBIT - skatt)	(19,6)	(4,7)	14,7	26,1	72,1	105,2	141,8
Av-/nedskrivning	3,6	3,1	2,1	1,4	-	-	-
Capex + rörelsekapital	(4,4)	(2,3)	(4,5)	(1,2)	(29,6)	(16,7)	(16,7)
Fritt kassaflöde	(20,4)	(3,9)	12,3	26,2	42,5	88,5	125,0

DCF (MSEK)	
Bolagsvärde 2020-2024	44,9
Nuvärde av exit	558,2
Risikfaktorer	50%
Riskjusterat exitvärde	279,1
Riskjusterat bolagsvärd	324,0
Nettokassa	9,5
Motiverat börsvärde	333,5
Utspätt antal aktier (M)	158,08
Värde per aktie (SEK)	2,11

Känslighetsanalys (Värde per aktie, SEK)

		Sannolikhet för avyttring			
		50%	60%	70%	75%
WACC	17%	1,83	2,13	2,43	2,58
	16%	1,96	2,29	2,61	2,78
	15%	2,11	2,46	2,82	2,99
	14%	2,27	2,66	3,04	3,23
	13%	2,45	2,87	3,29	3,50

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Resultaträkning - årlig data

kSEK	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	945	1 164	618	7 813	30 192	56 272	67 096	227 007
Aktiverat arbete för egen räkr	-	1 785	2 995	219	-	-	-	-
Övriga rörelseintäkter	637	(120)	250	34	-	-	-	-
Summa intäkter	1 582	2 829	3 863	8 066	30 192	56 272	67 096	227 007
Kostnad sålda varor	(260)	(546)	(1 098)	(3 850)	(10 672)	(16 220)	(15 568)	(77 247)
Bruttovinst	1 322	2 283	2 765	4 216	19 521	40 052	51 528	149 760
Personalkostnader	(4 575)	(3 161)	(5 986)	(4 999)	(5 913)	(6 987)	(7 202)	(7 347)
Övriga rörelsekostnader	(14 901)	(18 058)	(13 632)	(15 195)	(15 224)	(16 295)	(16 914)	(22 011)
EBITDA	(18 154)	(18 936)	(16 854)	(15 978)	(1 616)	16 771	27 412	120 402
Av- och nedskrivningar	(8 058)	(5 606)	(2 568)	(3 635)	(3 097)	(2 051)	(1 361)	(905)
EBIT	(26 212)	(24 542)	(19 422)	(19 614)	(4 713)	14 720	26 051	119 496
Finansnetto	(474)	(347)	(675)	(1)	-	-	-	-
EBT	(26 686)	(24 889)	(20 096)	(19 614)	(4 713)	14 720	26 051	119 496
Skatt	-	-	-	-	-	-	-	-
Periodens resultat	(26 686)	(24 889)	(20 096)	(19 614)	(4 713)	14 720	26 051	119 496
Vinst per aktie (SEK)	-	(0,15)	(0,30)	(0,18)	(0,04)	0,14	0,24	1,10
Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	-15,1%	78,8%	36,5%	108,8%	274,3%	86,4%	19,2%	238,3%
EBITDA	na	na	na	na	na	na	63,4%	339,2%
EBIT	na	na	na	na	na	na	77,0%	358,7%
Resultat	na	na	na	na	na	na	77,0%	358,7%
% av nettoomsättning (%)								
Bruttomarginal	72,4%	53,1%	-77,7%	50,7%	64,7%	71,2%	76,8%	66,0%
EBITDA marginal	neg	neg	neg	neg	neg	29,8%	40,9%	53,0%
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	26,2%	38,8%	52,6%
EBT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	26,2%	38,8%	52,6%
Vinstmarginal	neg	neg	neg	neg	neg	26,2%	38,8%	52,6%
Personalkostnader	484,0%	271,7%	968,5%	64,0%	19,6%	12,4%	10,7%	3,2%
Totala rörelsekostnader	2060,7%	1823,4%	3174,1%	258,5%	70,0%	41,4%	35,9%	12,9%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	neg	28,3%	33,4%	60,5%
ROIC	neg	neg	neg	neg	neg	93,3%	167,7%	231,1%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - årlig data

kSEK	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Varulager	3 577	1 728	730	2 965	3 868	4 558	4 476	20 515
Kundfordringar	130	230	76	2 754	5 064	7 773	8 745	31 956
Övriga kortfristiga fordringar	651	854	1 641	2 513	2 513	2 513	2 513	2 513
Förutbet. Kostnader och uppl.	1 373	243	433	281	281	281	281	281
Kassa och bank	522	3 556	15 540	31 065	27 121	39 395	65 639	156 414
Summa omsättningstillg.	6 253	6 611	18 420	39 578	38 847	54 519	81 654	211 679
Materiella tillgångar	63	987	806	635	518	422	343	280
Immateriella tillgångar	14 745	11 172	11 909	8 663	5 684	3 729	2 447	1 605
Finansiella tillgångar	59	82	82	82	82	82	82	82
Summa anläggningstillg.	14 868	12 241	12 797	9 380	6 283	4 232	2 872	1 967
Summa tillgångar	21 121	18 852	31 217	48 958	45 130	58 751	84 525	213 645
Leverantörsskulder	2 740	3 367	1 945	3 176	4 062	2 963	2 685	12 309
Kortfristiga rörelseskulder	3 262	1 990	1 032	1 932	1 932	1 932	1 932	1 932
Övriga kortfristiga skulder	2 355	2 516	2 599	1 932	1 932	1 932	1 932	1 932
Summa kortfristiga sk.	8 358	7 873	5 576	7 041	7 926	6 827	6 550	16 174
Långfristiga skulder kreditinst.	1 500	-	-	-	-	-	-	-
Summa eget kapital	11 264	10 980	25 640	41 917	37 204	51 925	77 976	197 472
Summa skulder & EK	21 121	18 853	31 216	48 958	45 131	58 752	84 526	213 646

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflödesanalys - årlig data

kSEK	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Löpande verksamheten	(18 628)	(19 283)	(17 530)	(15 979)	(1 616)	16 771	27 412	120 402
Förändring i rörelsekapital	(650)	924	(842)	(4 168)	(2 328)	(4 498)	(1 168)	(29 627)
Investeringsverksamheten	461	(1 281)	(2 520)	(219)	-	-	-	-
Finansieringsverksamheten	18 711	22 674	32 509	35 891	-	-	-	-
Periodens kassaflöde	(106)	3 035	11 617	15 525	(3 944)	12 273	26 244	90 775
Ingående balans	628	522	3 556	15 175	30 700	26 756	39 029	65 273
Justeringar	-	-	1	-	-	-	-	-
Utgående balans	522	3 556	15 175	30 700	26 756	39 029	65 273	156 048

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Resultaträkning - kvartalsvis data

kSEK	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021e	Q3 2021e	Q4 2021e
Nettoomsättning	463	55	19	81	102	562	2 962	4 188
Aktiverat arbete för egen räkr	603	707	514	1 170	219	-	-	-
Övriga rörelseintäkter	36	198	5	11	34	-	-	-
Summa intäkter	1 102	960	538	1 263	355	562	2 962	4 188
Kostnad sålda varor	(237)	(52)	(15)	(794)	(47)	(204)	(1 667)	(1 932)
Bruttovinst	865	908	523	469	308	358	1 295	2 256
Personalkostnader	(1 343)	(1 355)	(1 289)	(1 999)	(1 386)	(1 128)	(1 204)	(1 281)
Övriga rörelsekostnader	(3 674)	(3 273)	(2 963)	(3 721)	(4 411)	(3 517)	(3 606)	(3 661)
EBITDA	(4 153)	(3 721)	(3 729)	(5 251)	(5 489)	(4 287)	(3 516)	(2 686)
Av- och nedskrivningar	(1 278)	(637)	(317)	(335)	(309)	(1 225)	(1 105)	(996)
EBIT	(5 431)	(4 358)	(4 046)	(5 586)	(5 798)	(5 512)	(4 621)	(3 682)
Finansnetto	(45)	(38)	(253)	(338)	(1)	-	-	-
EBT	(5 476)	(4 397)	(4 299)	(5 924)	(5 799)	(5 512)	(4 621)	(3 682)
Skatt	-	-	-	-	-	-	-	-
Periodens resultat	(5 476)	(4 397)	(4 299)	(5 924)	(5 799)	(5 512)	(4 621)	(3 682)
Vinst per aktie (SEK)	(0,11)	(0,09)	(0,04)	(0,05)	(0,05)	(0,05)	(0,04)	(0,03)
Y-o-Y tillväxt (%)								
Nettoomsättning	(3653,3%)	497,8%	(10,0%)	(39,9%)	(67,8%)	(41,5%)	450,6%	231,6%
EBITDA	na	na	na	na	na	na	na	na
EBIT	na	na	na	na	na	na	na	na
Resultat	na	na	na	na	na	na	na	na
% av nettoomsättning (%)								
Bruttomarginal	48,8%	4,5%	20,6%	-879,5%	53,9%	63,7%	43,7%	53,9%
EBITDA marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
EBT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
Vinstmarginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
Personalkostnader	290,0%	2483,2%	6692,2%	2466,8%	1363,8%	200,8%	40,7%	30,6%
Totala rörelsekostnader	1083,2%	8481,0%	22071,2%	7060,3%	5704,1%	827,1%	162,4%	118,0%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
ROIC	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning- kvartalsvisdata

kSEK	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021e	Q3 2021e	Q4 2021e
Varulager	1 623	1 646	1 634	730	723	1 229	2 741	2 965
Kundfordringar	379	70	68	76	106	369	1 947	2 754
Övriga kortfristiga fordringar	625	661	575	1 641	831	337	1 333	2 513
Förutbet. Kostnader och uppl.	363	382	319	433	437	281	281	281
Kassa och bank	4 652	1 369	9 517	15 540	9 809	3 380	(196)	31 065
Summa omsättningstillg.	7 643	4 129	12 113	18 420	11 906	5 597	6 105	39 578
Materiella tillgångar	914	841	768	806	741	704	669	635
Immateriella tillgångar	10 570	10 713	10 983	11 909	11 883	10 695	9 626	8 663
Finansiella tillgångar	82	82	82	82	82	82	82	82
Summa anläggningstillg.	11 566	11 636	11 832	12 797	12 706	11 481	10 376	9 380
Summa tillgångar	19 209	15 765	23 945	31 217	24 612	17 077	16 481	48 958
Leverantörsskulder	2 347	2 505	1 487	1 945	1 984	1 118	3 106	3 176
Kortfristiga rörelseskulder	1 535	2 645	170	1 032	326	816	1 667	1 932
Övriga kortfristiga skulder	2 475	2 133	2 345	2 599	2 462	816	2 001	1 932
Summa kortfristiga sk.	6 357	7 282	4 002	5 576	4 771	2 749	6 774	7 041
Långfristiga skulder kreditinst.	-	-	-	-	-	-	-	-
Summa eget kapital	12 879	8 483	19 943	25 640	19 841	14 329	9 708	41 917
Summa skulder & EK	19 236	15 765	23 945	31 216	24 612	17 078	16 482	48 958

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflödesanalys - kvartalsvis data

kSEK	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021e	Q3 2021e	Q4 2021e
Löpande verksamheten	(4 197)	(3 759)	(3 982)	(5 591)	(5 490)	(4 287)	(3 516)	(2 686)
Förändring i rörelsekapital	(1 605)	89	(616)	1 289	(23)	(2 141)	(61)	(1 944)
Investeringsverksamheten	0	(707)	(513)	(1 300)	(219)	-	-	-
Finansieringsverksamheten	6 898	1 068	13 260	11 283	(0)	-	-	35 892
Periodens kassaflöde	1 096	(3 310)	8 148	5 683	(5 732)	(6 428)	(3 577)	31 262
Ingående balans	3 556	4 679	1 369	9 517	15 540	9 809	3 380	(196)
Justeringar	-	-	-	1	-	-	-	-
Utgående balans	4 652	1 369	9 517	15 540	9 809	3 380	(196)	31 065

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Ansvarsbegränsning

Detta marknadsföringsmaterial har upprättats av Västra Hamnen Corporate Finance AB ("Västra Hamnen").

Materialet har inte utformats enligt kraven i de lagar och författningar som fastställts med avseende på investeringsanalyserns oberoende, och omfattas inte av några förbud mot handel före spridningen av investeringsanalyserna.

Materialet har sammanställts utifrån offentligt tillgängligt material som bedöms som tillförlitligt. Det kan dock inte garanteras att informationen är korrekt. Informationen publiceras i marknadsföringssyfte och gör inte anspråk på att utgöra ett fullständigt underlag för finansiella beslut. Materialet utgör inte investeringsrådgivning och informationen tar inte hänsyn till de individuella behov, mål och förutsättningar som gäller för någon enskild mottagare. Läsaren uppmanas att inhämta egna kompletterande uppgifter och konsultera en kvalificerad finansiell rådgivare inför finansiella beslut.

Alla synpunkter, bedömningar och slutsatser som kommuniceras i materialet ska anses aktuella vid den tidpunkt då materialet publicerats men kan komma att ändras när som helst utan förutgående varsel. Ingenting som skrivs i materialet ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i ett finansiellt instrument.

Västra Hamnen kan inte hållas ansvariga för direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i detta material. Finansiella investeringar kan både öka och minska i värde. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Materialet riktar sig inte till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av materialet till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Västra Hamnen.

Intressekonflikter

Läsare av detta material görs uppmärksam på att Västra Hamnen har tagit fram materialet på uppdrag av och erhållit ersättning från det bolag som huvudsakligen nämns häri. Ersättningen är fast och överenskommen på förhand och är på inget sätt kopplat till innehållet i materialet och de synpunkter som framförs.

Bolaget som huvudsakligen nämns i materialet har haft möjlighet att ta del av materialet innan publicering. Bolagets genomgång kan ha lett till förändringar i innehållet. Antaganden, slutsatser och scenarion är dock ett resultat av Västra Hamnens egen analys av tillgängliga fakta.

Västra Hamnen har interna regler som förbjuder samtliga anställda att handla med aktier i bolag med vilka Västra Hamnen har avtal om att producera marknadsföringsmaterial som det föreliggande.

Läsare uppmärksammas vidare om att man bland Chordate Medical Holdings större ägare finner bolaget Midroc Invest AB med en ägarandel om 5,7 procent per 2020-10-31. Midroc Invest AB har även ett icke kvalificerat ägande i Västra Hamnen. Midroc Invest AB har på inget sätt medverkat vid framtagandet av materialet eller påverkat dess innehåll.

Västra Hamnen Corporate Finance AB
Jungmansgatan 12, 211 11 Malmö, Sweden
Bredgade 30, 1260 Copenhagen, Denmark
+46 40 200 250
info@vhcorp.se
www.vhcorp.se

