

Uppdatering: Rapport Q2 2023

2023-09-20

Chordate: Nya modellantaganden, fokus på ordrar

- Ozilia Migraine ersätter K.O.S som varumärke
- Fokus på ordrar för Ozilia Migraine
- Motiverat värde för Chordate uppgår till 0,61 SEK per aktie

Analytiker
Johan Larsson
072-542 4433
johan.larsson@vhcorp.se
Tobias Karlsson
076-833 7098
tobias.karlsson@vhcorp.se

Aktiens kortnamn CMH
Industri Medicinteknik
Handelsplats First North Stockholm
Senaste kurs (SEK) 0.31
Börsvärde (MSEK) 72.6
Bolagsvärde (MSEK) 50.9
Utestående aktier (M) 232.4
- varav free float (M) 176.9

VHCF motiverat värde per aktie
DCF-värdering 0,61 SEK

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

Huvudägare (28 juni 2023)
HAWOC Investment AB 12.1%
Sifonen AB 9.1%
Isak Brandberg AB 9.0%
Tommy Hedberg 5.3%
Avanza Pension 4.7%

Aktiekursens utveckling (SEK)



Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Chordates rapport kom överlag in som väntat där bolaget påvisar en försäljningsökning. Chordate mottog under kvartalet en order avseende rinit i Saudiarabien om ca 100 TSEK. Under kvartalet presenterade Chordate även studieresultaten för PM007 under American Headache Societys kongress i USA. Utrullningen av bolagets produkter ligger under vår prognos, vilket föranleder oss att revidera våra långsiktiga estimat. En viktig del i Chordates strategi om att uppvisa proof-of-concept (PoC) handlar om att få i gång försäljningen inom kronisk migrän. Med en lägre grad av försäljningsframgångar innan ett exit-event anser vi att risken ökar för en köpare av bolaget, varför vi även ökar våra riskjusteringar. Sammantaget medför förändringarna att vi sänker vårt motiverade värde för Chordate till 0,61 SEK per aktie.

Bolaget redovisade i Q2 en nettoomsättning om 163 TSEK vilket kan jämföras med omsättningen för Q2 2022 om 20 TSEK. Kostnad för sålda varor för perioden summerades till 37 TSEK. Efter övriga rörelsekostnader på 5,8 MSEK och personalkostnader om 1,3 MSEK summerades EBITDA till -6,7 MSEK (-5,4 MSEK). Periodens resultat uppgick till -7,3 MSEK samtidigt som bolaget vid periodens slut hade en kassabehållning om 21,8 MSEK.

Huvudnyheterna för kvartalet handlar likt föregående kvartal om bolagets avklarade migränstudie PM007. Studiens huvudprövare, Dr Jan Hoffman, presenterade i juni resultaten på American Headache Societys kongress i Austin, Texas, inför cirka 300 migränspecialister. Efter kvartalets slut meddelade bolaget att studieresultaten skickats in som manus till en vetenskaplig tidskrift. Under [webbkonferensen](#) i samband med bolagets rapport förklarade VD Anders Weilandt vikten av publiceringen av studieresultaten. Vidare förklarade Weilandt att tiden från inlämning av manus till publicering kan variera men att bolagets förhoppning är att publiceringen sker innan jul 2023.

Tabell 1: Finansiell översikt

MSEK	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäkter	2.7	0.2	1.1	2.9	6.8
Tillväxt (%)	-31%	-94%	551%	170%	135%
Bruttomarginal (%)	71%	31%	79%	69%	66%
EBIT	-21.7	-28.0	-29.3	-28.8	-26.7
EBIT-marginal (%)	neg	neg	neg	neg	neg
Kassa	29.0	3.7	7.8	5.7	2.4
Tillgångar	44.2	18.6	20.4	16.3	12.3
Eget kapital	39.0	11.1	15.0	11.2	9.5
Soliditet (%)	88%	59%	74%	69%	77%
P/E	neg	neg	neg	neg	neg
ROE	neg	neg	neg	neg	neg
EV/EBIT (x)	neg	neg	neg	neg	neg
EV/Sales (x)	57.7	468.8	64.6	17.7	7.5

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

PM009 förvänts bli klar i H1 2024

På webbkonferensen nämner Weilandt att PM009 precis har påbörjats, PM009 är en öppen pilotstudie som undersöker 25–30 patienter som inte svarar CGRP-behandling, även kallade CGRP-antagonister. Då studien är öppen kan bolaget följa patienterna och den data som ackumuleras över tid. Weilandt förväntar sig att studien kommer att kunna utföras relativt snabbt och att den ska vara färdig under första halvan av 2024. Vidare väntas den större studien, PM010, starta inom kort. Weilandt nämner att studien kommer utföras på 15 olika kliniker fördelade i fyra länder: Storbritannien, Tyskland, Italien och Israel, läs mer om studien i en av våra [tidigare rapporter](#).

Order inom rinit från Janin Medical

I våras mottog Chordate sin första order för utrustning till K.O.S för kronisk rinit på den Saudiarabiska marknaden genom distributören, Janin Medical. Samtidigt har tre offentliga sjukhus i Jeddah, Makkah och Dammam utvärderat K.O.S. Förutom behandlingarna för kronisk rinit driver Janin Medical även processen för att registrera ett marknadstillstånd för K.O.S gällande kronisk migrän, vilket beräknas ha en handläggningstid på minst två månader.

Omsättning något lägre än estimat

I Tabell 2 nedan illustreras skillnaderna mellan våra estimat och utfallet för kvartalet. Vår prognos för nettoomsättning var något högre än vad bolaget rapporterade, trots att försäljningen har ökat. De största avvikelserna låg på kostnadssidan där övriga rörelsekostnader och personalkostnader kom in 1,2 MSEK högre respektive 0,4 MSEK lägre än våra estimat. Det resulterade i att periodens resultat summerades till 542 TSEK lägre än vår prognos. Skillnaden i kassabehållning förklaras främst av att bolaget har bundit mindre rörelsekapital under perioden än vad vi estimerat.

Tabell 2: Förväntning och utfall Q2 2023

kSEK	Q2 '22	Q2 '23est	Q2 '23act	Diff
Nettoomsättning	20	212	163	-49
Aktiverat arbete för egen räkning	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	9	0	274	274
Summa intäkter	28	212	437	225
Kostnad sålda varor	-3	-42	-37	5
Personalkostnader	-1 493	-1 761	-1 316	444
Övriga rörelsekostnader	-3 920	-4 673	-5 827	-1 154
Total OPEX	-5 416	-6 476	-7 180	-705
EBITDA	-5 387	-6 264	-6 743	-479
Av- och nedskrivningar	-613	-490	-614	-124
EBIT	-6 001	-6 754	-7 357	-603
Finansnetto	38	0	61	61
EBT	-5 963	-6 754	-7 296	-542
Periodens resultat	-5 963	-6 754	-7 296	-542
Kassa och bank	15 766	20 061	21 754	1 693
Eget kapital	25 624	30 175	29 868	-307

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Fortsatt fokus på PoC

Huvudsakligt fokus framgent gäller arbete med bolagets PoC, vilket främst ska bevisas genom försäljning på de utvalda marknaderna Finland, Tyskland, Storbritannien, Italien, Israel och Saudiarabien. Chordate kommer även fortsätta sitt marknadsföringsarbete genom att presentera sina produkter (främst migrän) på olika kongresser runt om i världen. Den 11 september meddelade bolaget att Ozilia Migraine ersätter K.O.S som varumärke på samtliga marknader där Chordate är aktiva. I samband med International Headache Congress i Seoul 14–17 september introducerade bolaget det nya varumärket.

Kassan bör räcka till Q1 2024

Chordate har vid utgången av Q2 2023 en kassa på 21,8 MSEK. Med löpande utgifter om närmare 7 MSEK per kvartal ser vi ett kapitalbehov i Q1 2024, givet att försäljningen inte

kraftigt ökat innan dess. Tidpunkt, typ och storlek för eventuella kapitalanskaffningar är svåra att prognosticera. Vi estimerar att bolaget fram till en exit under 2026 har ett kapitalbehov om ca 50 MSEK.

Vi reviderar våra försäljningsestimat

Under de senaste kvartalen har vi fått genomföra nedrevideringar av våra försäljningsestimat, vilket föranleder oss att genomföra några större ändringar i vår modell. Vi sänker våra försäljningsestimat något för kommande kvartal samt för 2024. Framför allt justerar vi våra försäljningsestimat efter exit, som i vår modell sker i början av 2026. De långsiktiga försäljningsestimaten har justerats ner något och vi modellerar för att utrullningen tar längre tid än vi tidigare estimerat. Bolagets affärsmodell går ut på att visa PoC genom att bolagets produkter säljs på utvalda marknader. Eftersom försäljningen inte tagit fart som antagit, anser vi att det är rimligt med en initialt lägre marknadspenetration vid tidpunkten för vår prognosticerade exit.

Vi behåller tidpunkt för exit

I vår modell väljer vi att behålla tidpunkten för en exit 2026 och i stället sänka köpeskillingen, med resonemanget att undvika ytterligare kapitalbehov utöver de redan prognostiserade 50 MSEK. Med hänsyn till att utrullningen tar längre tid än vi trott, kan man tänka sig att bolaget skjuter upp en exit några år för att tydligt hinna uppvisa PoC innan en försäljning sker. Anledningen till att vi valt att behålla en exit 2026 är att vi inte ser det som troligt att bolaget själva driver verksamheten längre än våra nuvarande estimat. Skulle bolaget välja att fortsätta verksamheten bortom 2026 kommer troligen ytterligare kapitalbehov att uppstå.

Förändringar i vår modell

Vid en exit under 2026 har Chordate rimligtvis inte bevisat sitt PoC i den utsträckning som vi tidigare förväntat. Därför gör vi förändringar av parametrarna i vår modell. Dels justerar vi ned sannolikheten för uppköp, dels justerar vi för att ett uppköpande bolag i större utsträckning i egen regi kommer behöva utveckla verksamheten och därför diskonteras framtida kassaflöden med ett högre avkastningskrav. Vi sänker sannolikheten för ett uppköp till 50 procent, från tidigare 60 procent, samt höjer vår WACC avseende de framtida kassaflödena till 17 procent från tidigare 15 procent.

Motiverat värde för Chordate uppgår till 0,61 SEK per aktie

Våra modellförändringar innebär att vårt nya motiverade värde för Chordate uppgår till 0,61 SEK per aktie från tidigare 1,58 SEK per aktie. Drivkraften bakom bolagets motiverade värde ligger i vilken takt Chordate kan erhålla ordrar inom kronisk migrän. Skulle takten vara högre än i våra prognoser, kan det förkorta tiden till PoC och potentiellt höja värderingen av bolaget.

Resultaträkning - årlig data

kSEK	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Nettoomsättning	618	882	109	787	2 878	6 778	38 087	86 400
Aktiverat arbete för egen räkning	2 995	1 301	0	274	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	250	498	55	7	0	0	0	0
Summa intäkter	3 863	2 682	164	1 068	2 878	6 778	38 087	86 400
Kostnad sålda varor	-1 098	-258	-74	-165	-891	-2 284	-15 047	-26 496
Bruttovinst	2 765	2 424	89	903	1 987	4 494	23 040	59 904
Personalkostnader	-5 986	-6 117	-5 669	-5 893	-5 402	-5 510	-9 076	-9 825
Övriga rörelsekostnader	-13 632	-16 507	-19 991	-22 191	-23 780	-24 374	-26 736	-30 296
EBITDA	-16 854	-20 200	-25 571	-27 181	-27 194	-25 391	-12 773	19 784
Av- och nedskrivningar	-2 568	-1 541	-2 453	-2 153	-1 590	-1 295	-1 055	-959
EBIT	-19 422	-21 741	-28 024	-29 334	-28 784	-26 686	-13 828	18 825
Finansnetto	-675	-25	81	59	0	0	0	0
EBT	-20 096	-21 766	-27 943	-29 275	-28 784	-26 686	-13 828	18 825
Skatt	0	0	0	0	0	0	0	0
Periodens resultat	-20 096	-21 766	-27 943	-29 275	-28 784	-26 686	-13 828	18 825
Vinst per aktie (SEK)	-0.30	-0.20	-0.25	-0.27	-0.26	-0.25	-0.13	0.17
Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	36.5%	-30.6%	-93.9%	551.3%	169.5%	135.5%	462.0%	126.8%
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	-77.7%	70.7%	31.4%	79.1%	69.0%	66.3%	60.5%	69.3%
EBITDA marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	22.9%
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	21.8%
EBT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	21.8%
Vinstmarginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	21.8%
Personalkostnader	968.5%	693.5%	5224.3%	748.7%	187.7%	81.3%	23.8%	11.4%
Totala rörelsekostnader	3174.1%	2565.0%	23646.1%	3568.5%	1013.8%	440.9%	94.0%	46.4%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	54.5%
ROIC	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	71.9%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - årlig data

kSEK	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Varulager	730	1 172	1 366	1 451	718	752	5 681	8 206
Kundfordringar	76	221	20	145	478	1 063	7 101	12 782
Övriga kortfristiga fordringar	1 641	935	1 159	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500
Förutbet. Kostnader och uppl. Int	433	301	1 926	835	835	835	835	835
Kassa och bank	15 540	28 979	3 676	7 800	5 680	2 371	1 603	13 732
Summa omsättningstillg.	18 420	31 610	8 148	11 731	9 210	6 522	16 720	37 056
Materiella tillgångar	806	546	675	527	429	350	285	232
Immateriella tillgångar	11 909	11 929	9 736	8 044	6 552	5 336	4 347	5 440
Finansiella tillgångar	82	82	82	91	91	91	91	91
Summa anläggningstillg.	12 797	12 557	10 493	8 662	7 072	5 777	4 722	5 763
Summa tillgångar	31 217	44 167	18 641	20 393	16 282	12 299	21 442	42 819
Leverantörsskulder	1 945	2 053	3 513	2 322	1 794	1 053	3 409	4 924
Kortfristiga rörelseskulder	1 032	485	1 301	424	982	343	1 296	1 872
Övriga kortfristiga skulder	2 599	2 678	2 754	2 649	2 292	1 373	1 037	1 498
Summa kortfristiga sk.	5 576	5 216	7 568	5 395	5 068	2 770	5 741	8 293
Långfristiga skulder kreditinst.	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	25 640	38 951	11 073	14 998	11 214	9 529	15 701	34 526
Summa skulder & EK	31 216	44 167	18 641	20 393	16 282	12 299	21 442	42 819

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflödesanalys - årlig data

kSEK	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Löpande verksamheten	-17 530	-20 225	-25 107	-27 122	-27 194	-25 391	-12 773	19 784
Förändring i rörelsekapital	-842	-111	128	-1 633	74	-2 917	-7 996	-5 654
Investeringsverksamheten	-2 520	-1 300	-389	-322	0	0	0	-2 000
Finansieringsverksamheten	32 509	35 076	65	33 200	25 000	25 000	20 000	0
Periodens kassaflöde	11 617	13 439	-25 303	4 124	-2 120	-3 308	-769	12 129
Ingående balans	3 556	15 175	28 614	3 311	7 434	5 314	2 006	1 237
Justeringar	1	0	0	0	0	0	0	0
Utgående balans	15 175	28 614	3 311	7 434	5 314	2 006	1 237	13 367

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Resultaträkning - kvartalsvis data

kSEK	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023e	Q4 2023e	Q1 2024e	Q2 2024e
Nettoomsättning	20	0	20	120	163	238	265	435	687
Aktiverat arbete för egen räkning	0	0	0	0	274	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	9	12	20	3	4	0	0	0	0
Summa intäkter	28	12	41	124	441	238	265	435	687
Kostnad sålda varor	-3	0	-17	-27	-37	-48	-53	-87	-223
Bruttovinst	25	12	24	97	404	191	212	348	463
Personalkostnader	-1 493	-1 032	-1 855	-1 916	-1 316	-1 327	-1 334	-1 340	-1 347
Övriga rörelsekostnader	-3 920	-4 541	-5 633	-4 679	-5 827	-5 828	-5 858	-5 892	-5 929
EBITDA	-5 387	-5 561	-7 464	-6 498	-6 739	-6 964	-6 979	-6 884	-6 813
Av- och nedskrivningar	-613	-613	-613	-613	-614	-475	-451	-429	-407
EBIT	-6 001	-6 175	-8 078	-7 111	-7 353	-7 439	-7 431	-7 313	-7 220
Finansnetto	38	35	-1	-2	61	0	0	0	0
EBT	-5 963	-6 140	-8 079	-7 113	-7 292	-7 439	-7 431	-7 313	-7 220
Skatt	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Periodens resultat	-5 963	-6 140	-8 079	-7 113	-7 292	-7 439	-7 431	-7 313	-7 220
Vinst per aktie (SEK)	-0.05	-0.06	-0.07	-0.07	-0.07	-0.07	-0.07	-0.07	-0.07
Y-o-Y tillväxt (%)									
Nettoomsättning	-96.9%	-98.8%	-90.1%	48.9%	1453.2%	1901.2%	551.5%	252.2%	55.7%
EBITDA	na	na	na	na	na	na	na	na	na
EBIT	na	na	na	na	na	na	na	na	na
Resultat	na	na	na	na	na	na	na	na	na
% av nettoomsättning (%)									
Bruttomarginal	83.4%	#DIV/0!	17.4%	77.7%	77.3%	80.0%	80.0%	80.0%	67.5%
EBITDA marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
EBT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
Vinstmarginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
Personalkostnader	7640.6%	#DIV/0!	9115.3%	1590.8%	806.0%	556.7%	503.5%	308.0%	196.2%
Totala rörelsekostnader	27702.9%	#DIV/0!	36802.4%	5476.1%	4373.9%	3001.4%	2715.0%	1661.8%	1059.7%
Lönsamhet (%)									
ROE	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
ROIC	neg	neg	neg	neg	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning- kvartalsvis data

kSEK	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023e	Q4 2023e	Q1 2024e	Q2 2024e
Varulager	1 102	1 150	1 366	1 718	1 734	1 567	1 451	1 431	1 224
Kundfordringar	65	45	20	56	163	131	145	215	339
Övriga kortfristiga fordringar	1 171	848	1 159	1 842	1 143	1 500	1 500	1 500	1 500
Förutbet. Kostnader och uppl. Int.	697	793	1 926	835	785	835	835	835	835
Kassa och bank	15 766	10 142	3 676	28 156	21 754	15 024	7 800	25 903	19 541
Summa omsättningstillg.	18 800	12 979	8 148	32 608	25 579	19 057	11 731	29 883	23 438
Materiella tillgångar	416	351	675	610	584	555	527	501	476
Immateriella tillgångar	10 832	10 284	9 736	9 188	8 913	8 467	8 044	7 642	7 260
Finansiella tillgångar	82	82	82	91	91	91	91	91	91
Summa anläggningstillg.	11 330	10 717	10 493	9 889	9 588	9 113	8 662	8 233	7 826
Summa tillgångar	30 130	23 696	18 641	42 497	35 167	28 170	20 393	38 117	31 264
Leverantörsskulder	1 851	1 596	3 513	2 298	2 422	2 403	2 322	2 385	2 448
Kortfristiga rörelseskulder	417	512	1 301	402	413	477	424	435	1 117
Övriga kortfristiga skulder	2 238	2 104	2 754	2 868	2 464	2 861	2 649	2 611	2 234
Summa kortfristiga sk.	4 507	4 212	7 568	5 568	5 299	5 741	5 395	5 431	5 799
Långfristiga skulder kreditinst.	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	25 624	19 484	11 073	36 929	29 868	22 429	14 998	32 685	25 466
Summa skulder & EK	30 130	23 696	18 641	42 497	35 167	28 170	20 393	38 117	31 265

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflödesanalys - kvartalsvis data

kSEK	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023e	Q4 2023e	Q1 2024e	Q2 2024e
Löpande verksamheten	-5 349	-5 527	-7 466	-6 500	-6 678	-6 964	-6 979	-6 884	-6 813
Förändring i rörelsekapital	-463	-97	1 339	-1 980	358	234	-245	-13	451
Investeringsverksamheten	0	0	-389	-9	-313	0	0	0	0
Finansieringsverksamheten	15	0	50	32 969	231	0	0	25 000	0
Periodens kassaflöde	-5 797	-5 623	-6 466	24 480	-6 402	-6 730	-7 224	18 103	-6 362
Ingående balans	21 563	15 766	10 142	3 676	28 156	21 754	15 024	7 800	25 903
Justeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utgående balans	15 766	10 142	3 676	28 156	21 754	15 024	7 800	25 903	19 541

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 investeringsanalysers 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.

Vissa uppgifter som återges i materialet är inhämtade genom kontakt med det bolag som huvudsakligen nämns häri. 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.

Chordate Medical Holding har även utsett Västra Hamnen som sin Certified Adviser vid Nasdaq First North Growth Market.

Västra Hamnen Corporate Finance AB

Jungmansgatan 12

211 11 Malmö

Telefon: +46 40 200 250

E-post: info@vhcorp.se

