

Uppdatering: Rapport Q1 2022

2022-06-01

Chordate: Nya studier aviseras

- Q1-rapporten något svagare än förväntat
- Vi bedömer att pandemieffekter kommer innebära försenad exit
- Vi sänker värderingsintervallet till 1,70 – 2,70 (2,11 – 2,99) SEK per aktie

Analysörer

Alf Riple, 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	First North Stockholm
Senaste kurs (SEK)	0,74
Börsvärde (MSEK)	116,7
Bolagsvärde (MSEK)	95,1
Utestående aktier (M)	157,7
- varav free float (M)	132,9

VHCF motiverat värde per aktie

DCF-värdering 1,70 - 2,70 SEK

Chordate Medical

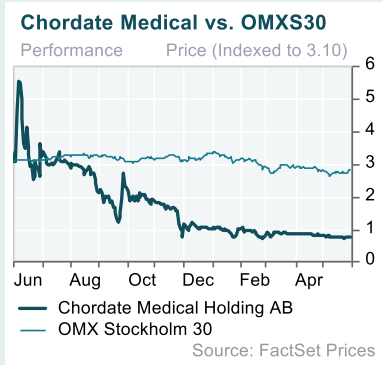
Adress	Kistagången 20B
	SE-164 40 Kista, Sweden
Hemsida	chordate.com
VD	Anders Weilandt

Huvudägare (31 mar 2022)

Kapital (%)

HAWOC Investment AB	10,8%
Isak Brandberg AB	9,0%
Sifonen AB	7,9%
Tommy Hedberg	4,8%
Avanza Pension	4,4%

Aktiekursens utveckling



	-1m	-3m	-12m
Utveckling (%)	-6,2	-6,2	-75,5
52 veckor (låg/hög) - SEK		0,62 - 5,56	

Källa: FactSet

Chordates rapport för Q1 var svagare än väntad med överraskande låg omsättning och något högre kostnader än vår prognos. Omsättningen har dock historiskt inträffat stötvis och vi lägger mindre vikt vid dessa svängningar nu under bolagets tidiga fas. Vi räknar också med att kommande studiepubliceringar och ökade satsningar i flera marknader kommer ge effekt på sikt. Däremot har vi landat i slutsatsen att pandemin kommer försena färdplanen för bolaget och har reviderat ned försäljningsprognosen för de närmsta åren samt senarelagt bolagets förväntade exit med ett år till 2026. Sammantaget sänks vårt motiverade värde till 1,70 – 2,70 SEK per aktie från 2,11 – 2,99 SEK per aktie.

Nettoomsättningen för det första kvartalet landade på 69 tusen SEK (102 tusen SEK), medan kostnad sålda varor summerades till 54 tusen SEK (47 tusen SEK). OPEX var 6,8 miljoner SEK (5,8 miljoner SEK), varav lejonparten, nämligen 5,5 miljoner SEK, utgjordes av övriga externa kostnader. Periodens resultat var -7,4 miljoner SEK (-5,8 miljoner SEK). Chordate hade vid kvartalets slut en kassabehållning om 21,6 miljoner SEK samt eget kapital om 31,6 miljoner SEK.

Efter Q1-rapporten har Chordate publicerat en uppdatering kring bolagets kliniska studier, två pågående och två nya. För den pågående rinistudien som hade sin sista patientuppföljning förra året, meddelas att datafilen förväntas bli klar i juni och därefter övergå till analys och publiceringsarbete. I migränstudien som genomförs i Finland och Tyskland kommer sista patient att lämna i juli i år. Därmed hoppas bolaget att en akademisk artikel kan lämnas in för publicering i slutet av oktober. Därefter ska artikeln handläggas av den aktuella tidningen och när den godkänts för publicering, kommer studieresultaten att delges marknaden.

Tabell 1: Finansiell översikt

MSEK	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Intäkter	3,9	2,7	1,8	7,7	16,9
Tillväxt (%)	37%	-31%	-33%	324%	121%
Bruttomarginal (%)	-78%	71%	68%	64%	67%
EBIT	-19,4	-21,7	-26,0	-22,8	-17,0
EBIT-marginal (%)	neg	neg	neg	neg	neg
Kassa	15,5	29,0	5,1	31,0	13,0
Tillgångar	31,2	44,2	18,5	44,5	27,8
Eget kapital	25,6	39,0	13,0	40,2	23,2
Soliditet (%)	82%	88%	70%	90%	83%
P/E	neg	neg	neg	neg	neg
ROE	neg	neg	neg	neg	neg
EV/EBIT (x)	neg	neg	neg	neg	neg
EV/Sales (x)	153,9	107,9	53,1	12,4	5,6

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Fokuserad studie på patienter som inte hjälps av CGRP

I uppdateringen beskriver Chordate även två kommande studier, vilka båda fokuserar på bolagets migränbehandling. Den första kommer utföras vid King's College i London och omfatta 25-30 patienter. Det speciella med studien är att den endast kommer omfatta försökspersoner som har provat men inte uppnått effekt vid behandling med CGRP-hämmare. CGRP-preparat är en relativt ny och mycket dyr behandlingsform som har börjat användas mot kronisk migrän för patienter som inte svarar på annan behandling. Som alla migränbehandlingar varierar dock resultaten mellan patienter även för CGRP. Positiva resultat med Chordates KOS-behandling för denna försöksgrupp kan ge hopp för migränpatienter som annars inte har några behandlingsalternativ kvar.

Öppen studie på långtidseffekter

Den andra kommande studien är en större studie, omfattande 200 patienter och 15 kliniker i 3-4 länder, som kommer genomföras som en öppen klinisk "post-market" uppföljningsundersökning. Det är en öppen studie som under 12 månader följer personer som behandlas med Chordates KOS-behandling mot kronisk migrän för att utvärdera långtidseffekterna och finjustera behandlingsrekommendationerna. Bolaget åtog sig att genomföra denna studie i samband att det tilldelades CE-godkännande för migränbehandling förra året. VD Anders Weilandt berättade under [webbkonferensen](#) i efterhand av Q1 rapporten att studien inte innefattar någon randomisering eller kontrollgrupp som behandlas med placebo, och att studiekostnaden därmed kommer vara låg i förhållande till omfånget. Studiekostnaden är dessutom budgeterad sedan länge.

Chordate har valt spår i sin USA-ansökan

En ytterligare nyhet sedan vår senaste analysuppdatering är att Chordate har valt spår i sin fortsatta process mot ett godkännande för migränbehandlingen i USA. På inrådan av konsultfirman RQM+ har bolaget valt att rikta in sig mot en s.k. De Novo-ansökan vilket i korta drag innebär att man ber om att få metoden godkänd som en ny behandling och därmed saknar godkända alternativ att jämföras med. Detta spår anses vara det snabbaste när ansökningen gäller behandlingar med relativt låg risk. Nästa steg i processen är ett pre-submission möte med läkemedelsmyndigheten FDA nu under andra kvartalet. Om FDA uttrycker stöd för tillvägagångssättet kommer Chordate att förbereda för en ansökan under hösten. Weilandt understryker att även om bolaget skulle nå ett USA-godkännande, är det inte säkert att bolaget kommer lansera i USA i egen regi. Godkännandet kommer oavsett att tillföra värde som kan realiseras vid en exit.

Ökade satsningar i Saudiarabien och Storbritannien

Av övriga nyheter nämns att Chordate har öppnat ett representationskontor i Saudiarabien för att stärka marknadsföringsinsatserna i regionen. Man har även rekryterat en person för att bemanna kontoret i Riyadh. Slutligen fortgår satsningarna i Storbritannien där man arbetar med den lokala konsultfirman Futures.Health Ltd för att bearbeta opinionsledare och skapa ökad förståelse för fördelarna med Chordates migränbehandling. Storbritannien är en tillgänglig och attraktiv marknad då man har identifierat en tydlig målgrupp och där det spenderas stora summor på migränbehandling varje år.

Lägre omsättning och resultat än väntat

Tabell 2 nedan visar en jämförelse mellan Chordates rapporterade siffror för kvartalet och vår prognos. Som tabellen visar var bolagets nettoomsättning drygt 370 tusen SEK lägre än väntat medan övriga externa kostnader var 1,3 miljoner SEK högre än vår prognos. Diskrepansen i det förstnämnda förklaras av fortsatt Covid-påverkan i Italien och Saudiarabien medan skillnaden i det sistnämnda förklaras av högre kostnader än vi förväntat oss för konsultarbete i USA samt för det nu genomförda listbytet. Detta i kombination med något högre avskrivningar än väntat förklarar skillnaden på 1,8 miljoner SEK i periodens resultat. Till sist förklarar Chordates mer effektiva kapitalbindning vad gäller rörelsekapital skillnaden i kassa på 1,7 miljoner SEK medan skillnaden i periodens resultat är orsaken till att bolagets eget kapital kom in 1,8 miljoner SEK lägre än väntat.

Tabell 2: Förväntning och utfall Q1 2022

kSEK	Q1 '21	Q1 '22est	Q1 '22act	Diff
Nettoomsättning	102	435	69	-367
Aktiverat arbete för egen räkning	219	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	34	0	14	14
Summa intäkter	355	435	83	-352
Kostnad sålda varor	-47	-96	-54	41
Personalkostnader	-1 386	-1 359	-1 290	70
Övriga rörelsekostnader	-4 411	-4 213	-5 514	-1 301
Total OPEX	-5 844	-5 668	-6 858	-1 190
EBITDA	-5 489	-5 233	-6 775	-1 542
Av- och nedskrivningar	-309	-326	-613	-288
EBIT	-5 798	-5 559	-7 388	-1 830
Finansnetto	-1	0	9	9
EBT	-5 799	-5 559	-7 379	-1 821
Periodens resultat	-5 799	-5 559	-7 379	-1 821
Kassa och bank	9 809	19 839	21 563	1 724
Eget kapital	19 841	33 392	31 571	-1 821

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Vi skjuter upp försäljningen ett år

Framgent väljer vi att göra en del förändringar i vår modell. Den största förändringen berör den planerade försäljningen av bolaget som vi tidigare uppskattat skulle ske under år 2025, där vi nu prognosticerar att försäljningen kommer ske under 2026 istället. Anledningen till detta är att denna rapport utgör ännu ett tecken på att Covid-19 och dess konsekvenser för världen har försenat den upptrappning i omsättning och skala som vi såg framför oss innan pandemin. Vi tror att Chordate kommer behöva ytterligare tid för att skala upp verksamheten och nå en nivå som lockar potentiella köpare.

Prognos på slutgiltigt exitvärde lämnas oförändrat

Vår prognos på vad den slutgiltiga försäljningssumman blir lämnar vi däremot oförändrad. Det är alltså enbart försäljningstidpunkten som ändras. Därmed förblir exitvärdet, alltså försäljningssumman, en knapp miljard SEK. Det senare försäljningstillfället innebär dock att nuvärdet av transaktionen blir drygt 600 miljoner SEK.

Reviderar prognos för omsättning och OPEX

Eftersom vår omsättningsprognos framgent ser lite väl optimistisk ut efter det gångna kvartalets utfall har vi även valt att sänka våra estimat för omsättningen fram till och med 2025. Chordate har även en del processer igång, som vi beskrivit ovan, och som för tillfället innebär högre konsultkostnader och liknande, varför vi också höjer vår prognos för OPEX under samma tidsspann. De detaljerade förutsättningarna som ingår i vår DCF-modell visas i Tabell 3 på nästa sida.

Vår modell indikerar finansieringsbehov under 2023

Vår nya modell, med lite lägre omsättning och högre OPEX, innebär dock ett nytt finansieringsbehov för Chordate. Vi har därför lagt in en kapitalanskaffning om 50 miljoner SEK i Q1 2023. Detta är dock enbart vår bästa gissning då storlek samt timing på en eventuell kapitalanskaffning är högst osäkert.

Vi sänker värderingsintervallet till 1,70 - 2,70 SEK per aktie

Sammantaget visar vår DCF-modell nu på ett lägre värde än tidigare efter att ha justerat modellen med de nya prognoserna. Vi väljer därför att sänka vårt värderingsintervall för aktien till 1,70 – 2,70 SEK per aktie från det tidigare intervallet om 2,11 – 2,99 SEK per aktie.

Tabell 3: DCF-modellantaganden

MSEK	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Nettoomsättning	1,8	7,7	16,9	35,4	234,6	331,2	446,4
EBIT	-26,0	-22,8	-17,0	-5,1	93,9	132,5	178,6
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	40,0%	40,0%	40,0%
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-21,4	-36,8
NOPLAT (= EBIT - skatt)	-26,0	-22,8	-17,0	-5,1	93,9	111,1	141,8
Av-/nedskrivning	1,5	1,1	1,0	0,9	0,8	0,7	0,6
Capex + rörelsekapital	0,6	-2,4	-1,9	-3,3	-23,2	-12,4	-12,4
Fritt kassaflöde	-23,9	-24,1	-18,0	-7,5	71,4	99,4	130,0

DCF (MSEK)

Bolagsvärde 2020-2024	-50,7	-50,7
Nuvärde av exit	603,7	603,7
Risikfaktorer	50%	75%
Riskjusterat exitvärde	301,9	452,8
Riskjusterat bolagsvärde	251,1	402,1
Nettokassa	20,8	20,8
Motiverat börsvärde	272,0	422,9
Utspätt antal aktier (M)	157,7	157,7
Värde per aktie (SEK)	1,70	2,70

Känslighetsanalys (Värde per aktie, SEK)

		Sannolikhet för avyttring			
		50%	60%	70%	75%
WACC	17%	1,40	1,80	2,10	2,30
	16%	1,60	1,90	2,30	2,50
	15%	1,70	2,10	2,50	2,70
	14%	1,90	2,30	2,70	2,90
	13%	2,10	2,50	3,00	3,20

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Resultaträkning - årlig data

kSEK	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Nettoomsättning	618	882	1 792	7 661	16 924	35 408	234 635	331 200
Aktiverat arbete för egen räkr	2 995	1 301	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	250	498	14	0	0	0	0	0
Summa intäkter	3 863	2 682	1 807	7 661	16 924	35 408	234 635	331 200
Kostnad sålda varor	-1 098	-258	-582	-2 792	-5 508	-11 108	-84 875	-89 280
Bruttovinst	2 765	2 424	1 225	4 869	11 417	24 300	149 760	241 920
Personalkostnader	-5 986	-6 117	-5 843	-6 987	-7 202	-7 347	-7 495	-7 646
Övriga rörelsekostnader	-13 632	-16 507	-19 839	-19 596	-20 264	-21 217	-27 600	-30 911
EBITDA	-16 854	-20 200	-24 457	-21 714	-16 050	-4 264	114 665	203 363
Av- och nedskrivningar	-2 568	-1 541	-1 514	-1 092	-980	-880	-791	-711
EBIT	-19 422	-21 741	-25 972	-22 806	-17 030	-5 144	113 874	202 652
Finansnetto	-675	-25	9	0	0	0	0	0
EBT	-20 096	-21 766	-25 963	-22 806	-17 030	-5 144	113 874	202 652
Skatt	0	0	0	0	0	0	0	0
Periodens resultat	-20 096	-21 766	-25 963	-22 806	-17 030	-5 144	113 874	202 652
Vinst per aktie (SEK)	-0,30	-0,20	-0,24	-0,21	-0,16	-0,05	1,05	1,86
Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	36,5%	-30,6%	-32,6%	324,0%	120,9%	109,2%	562,7%	41,2%
EBITDA	na	na	na	na	na	na	na	77,4%
EBIT	na	na	na	na	na	na	na	78,0%
Resultat	na	na	na	na	na	na	na	78,0%
% av nettoomsättning (%)								
Bruttomarginal	-77,7%	70,7%	67,5%	63,6%	67,5%	68,6%	63,8%	73,0%
EBITDA marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	48,9%	61,4%
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	48,5%	61,2%
EBT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	48,5%	61,2%
Vinstmarginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	48,5%	61,2%
Personalkostnader	968,5%	693,5%	326,0%	91,2%	42,6%	20,7%	3,2%	2,3%
Totala rörelsekostnader	3174,1%	2565,0%	1432,9%	347,0%	162,3%	80,7%	15,0%	11,6%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	neg	neg	86,3%	60,6%
ROIC	neg	neg	neg	neg	neg	neg	258,7%	344,9%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - årlig data

kSEK	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Varulager	730	1 172	399	889	1 728	3 447	20 515	26 827
Kundfordringar	76	221	454	1 202	2 564	5 273	31 956	46 159
Övriga kortfristiga fordringar	1 641	935	1 100	1 100	1 100	1 100	1 100	1 100
Förutbet. Kostnader och uppl.	433	301	435	435	435	435	435	435
Kassa och bank	15 540	28 979	5 097	30 972	12 995	5 470	96 927	287 882
Summa omsättningstillg.	18 420	31 610	7 485	34 597	18 822	15 724	150 933	362 403
Materiella tillgångar	806	546	412	336	274	223	182	148
Immateriella tillgångar	11 909	11 929	10 548	9 532	8 614	7 785	7 035	6 357
Finansiella tillgångar	82	82	82	82	82	82	82	82
Summa anläggningstillg.	12 797	12 557	11 042	9 950	8 970	8 089	7 298	6 587
Summa tillgångar	31 217	44 167	18 527	44 547	27 791	23 813	158 231	368 990
Leverantörsskulder	1 945	2 053	3 991	3 554	3 456	3 447	12 309	16 096
Kortfristiga rörelseskulder	1 032	485	91	203	394	786	4 680	6 120
Övriga kortfristiga skulder	2 599	2 678	1 457	608	789	1 573	9 360	12 240
Summa kortfristiga sk.	5 576	5 216	5 539	4 365	4 639	5 805	26 349	34 456
Långfristiga skulder kreditinst.	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	25 640	38 951	12 988	40 182	23 152	18 008	131 882	334 533
Summa skulder & EK	31 216	44 167	18 527	44 547	27 791	23 813	158 231	368 990

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflödesanalys - årlig data

kSEK	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Löpande verksamheten	-17 530	-20 225	-24 448	-21 714	-16 050	-4 264	114 665	203 363
Förändring i rörelsekapital	-842	-111	566	-2 411	-1 927	-3 261	-23 208	-12 408
Investeringsverksamheten	-2 520	-1 300	0	0	0	0	0	0
Finansieringsverksamheten	32 509	35 076	0	50 000	0	0	0	0
Periodens kassaflöde	11 617	13 439	-23 883	25 875	-17 977	-7 525	91 457	190 955
Ingående balans	3 556	15 175	28 614	4 731	30 606	12 629	5 104	96 561
Justeringar	1	0	0	0	0	0	0	0
Utgående balans	15 175	28 614	4 731	30 606	12 629	5 104	96 561	287 516

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Resultaträkning - kvartalsvis data

kSEK	Q1 2021	Q2 2021e	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022e	Q2 2022e	Q3 2022e	Q4 2022e
Nettoomsättning	102	166	211	403	69	303	500	921
Aktiverat arbete för egen räkr	219	708	374	0	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	34	45	413	6	14	0	0	0
Summa intäkter	355	919	998	409	83	303	500	921
Kostnad sålda varor	-47	-30	-140	-41	-54	-64	-100	-364
Bruttovinst	308	890	858	368	29	239	400	557
Personalkostnader	-1 386	-1 506	-1 263	-1 962	-1 290	-1 438	-1 518	-1 598
Övriga rörelsekostnader	-4 411	-4 131	-3 005	-4 960	-5 514	-4 743	-4 773	-4 809
EBITDA	-5 489	-4 747	-3 410	-6 554	-6 775	-5 942	-5 891	-5 850
Av- och nedskrivningar	-309	-309	-309	-613	-613	-309	-300	-292
EBIT	-5 798	-5 056	-3 719	-7 167	-7 388	-6 251	-6 191	-6 142
Finansnetto	-1	-0	-0	-24	9	0	0	0
EBT	-5 799	-5 056	-3 719	-7 191	-7 379	-6 251	-6 191	-6 142
Skatt	0	0	0	0	0	0	0	0
Periodens resultat	-5 799	-5 056	-3 719	-7 191	-7 379	-6 251	-6 191	-6 142
Vinst per aktie (SEK)	-0,05	-0,05	-0,03	-0,07	-0,07	-0,06	-0,06	-0,06
Y-o-Y tillväxt (%)								
Nettoomsättning	-67,8%	-4,2%	85,6%	-67,6%	-76,6%	-67,1%	-50,0%	125,1%
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	53,9%	82,1%	33,7%	89,7%	20,8%	79,0%	80,0%	60,5%
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	1363,8%	908,8%	597,2%	486,5%	1879,4%	475,0%	303,8%	173,4%
Totala rörelsekostnader	5704,1%	3401,9%	2018,5%	1716,5%	9913,1%	2041,5%	1259,1%	695,4%
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 2021	Q2 2021e	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022e	Q2 2022e	Q3 2022e	Q4 2022e
Varulager	723	891	1 059	1 172	1 133	84	120	399
Kundfordringar	106	35	432	221	127	149	246	454
Övriga kortfristiga fordringar	831	851	575	935	1 100	1 100	1 100	1 100
Förutbet. Kostnader och uppl.	437	336	291	301	435	435	435	435
Kassa och bank	9 809	5 208	7 650	28 979	21 563	14 985	9 660	5 097
Summa omsättningstillg.	11 906	7 320	10 008	31 610	24 357	16 752	11 562	7 485
Materiella tillgångar	741	676	611	546	481	457	434	412
Immateriella tillgångar	11 883	12 347	12 477	11 929	11 381	11 096	10 819	10 548
Finansiella tillgångar	82	82	82	82	82	82	82	82
Summa anläggningstillg.	12 706	13 105	13 170	12 557	11 943	11 635	11 335	11 042
Summa tillgångar	24 612	20 425	23 177	44 167	36 301	28 387	22 897	18 527
Leverantörsskulder	1 984	1 825	1 516	2 053	2 370	2 090	2 738	3 991
Kortfristiga rörelseskulder	326	328	7 487	485	751	22	30	91
Övriga kortfristiga skulder	2 462	2 197	1 819	2 678	1 608	954	999	1 457
Summa kortfristiga sk.	4 771	4 350	10 821	5 216	4 729	3 066	3 767	5 539
Långfristiga skulder kreditinst.	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	19 841	16 075	12 356	38 951	31 571	25 321	19 130	12 988
Summa skulder & EK	24 612	20 425	23 177	44 167	36 301	28 387	22 897	18 527

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflödesanalys - kvartalsvis data

kSEK	Q1 2021	Q2 2021e	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022e	Q2 2022e	Q3 2022e	Q4 2022e
Löpande verksamheten	-5 490	-4 747	-3 410	-6 578	-6 766	-5 942	-5 891	-5 850
Förändring i rörelsekapital	-23	-437	-898	1 246	-651	-636	566	1 286
Investeringsverksamheten	-219	-708	-374	0	0	0	0	0
Finansieringsverksamheten	-0	1 291	7 125	26 661	0	0	0	0
Periodens kassaflöde	-5 732	-4 601	2 443	21 329	-7 417	-6 578	-5 324	-4 564
Ingående balans	15 540	9 809	5 208	7 650	28 979	21 563	14 985	9 660
Justerings	0	0	0	0	0	0	0	0
Utgående balans	9 809	5 208	7 650	28 979	21 563	14 985	9 660	5 097

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 här. 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 här. 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

