

Uppdatering Q3-rapport

2020-11-23

## Chordate Medical: Påverkas av pandemin

- Inga överraskningar sedan vår senaste analysuppdatering
- Stark kassa ger god finansiell uthållighet
- Vi behåller vårt motiverade värderingsintervall om 0,84 – 1,21 SEK

### Analytiker

**Alf Rippe, CFA**

073-840 4008

alf.riple@vhcorp.se

**Pascal Dettwiler**

073-332 1473

pascal.dettwiler@vhcorp.se

Aktiens kortnamn	CMH
Industri	MedTech
Handelsplats	NGM Nordic SME
Senaste kurs (SEK)	0,51
Börsvärde (MSEK)	55,5
Bolagsvärde (MSEK)	54,1
Utestående aktier (M)	108,81
- varav free float (M)	45,00

### VHCF motiverat värde per aktie

DCF-värdering 0,84 - 1,21 SEK

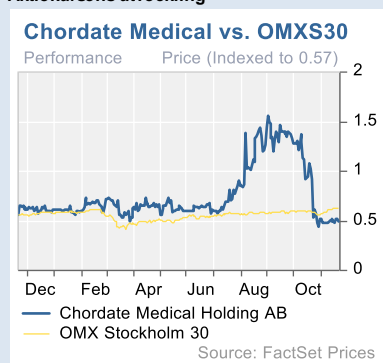
### Chordate Medical

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

### Huvudägare (30 jun 2020)

Huvudägare (30 jun 2020)	Kapital (%)
Sifonen AB	10,50%
HAWOC Investment AB	10,40%
Tiven GmbH	9,90%
Tommy Hedberg	8,10%

### Aktiekursens utveckling



	-1m	-3m	-12m
Utveckling (%)	-17,9%	-74,8%	-43,9%
52 veckor (låg/hög) - SEK		0,45 / 2,50	

Källa: FactSet

I fredags förra veckan publicerade Chordate siffrorna för det tredje kvartalet och den innehöll inga överraskningar sedan vår senaste analysuppdatering. Försäljningen kom in lägre än förväntat till följd av den pågående pandemin. Därtill går rekryteringen av patienter till migränstudien långsammare än planerat på grund av rådande omständigheter. Prognosen som tidigare kommunicerats är att sista patienten skulle kunna vara färdigbehandlad under Q1 2021. Håller tidsplaneringen skulle migränindikationen kunna börja generera intäkter innan slutet på 2021. I övrigt har lite hänt och vi ser ingen anledning att justera vårt motiverade värderingsintervall i detta läge.

Sedan vår senaste analysuppdatering har bolaget kommunicerat att de erhållit klartecken att fortsätta den pågående kliniska studien på kronisk migrän i Finland. Detta innebär att studieklinikerna nu kan börja rekrytera patienter igen. Rekryteringen har inte påbörjats ännu, och med hänsyn till att ytterligare nedstängningar nyligen annonserats i Finland, finns det risk att processen tar längre tid än planerat. Bolaget skriver dock i rapporten att de ser framför sig att när rekryteringen väl startar kommer det gå relativt fort att rekrytera det återstående patientantalet i Finland.

Under kvartalet meddelade bolaget att en interimsanalys av behandlingen för kronisk rinit genomförts som resulterade i en rekommendation att rekryteringen till studien avbryts utan ett konklusivt resultat. Orsakerna till slutsatsen i interimsanalysen är fortfarande okända och det är svårt att dra några definitiva slutsatser innan den slutliga studiedatan har analyserats. Bolagets behandlingsmetod för kronisk rinit är CE-märkt och försäljningsaktiviteterna kommer att fortsätta opåverkat av studieresultatet. Utfallet påverkar inte heller den pågående migränstudien, vilket är den indikation vi anser vara den största värdeskaparen i bolaget framgent.

Tabell 1: Finansiell översikt

MSEK	2 018	2 019	2020e	2021e	2022e
Intäkter	0,9	1,2	2,9	4,6	24,3
Tillväxt (%)	(15,1%)	78,8%	1,2%	61,1%	427,1%
Bruttomarginal (%)	72,4%	53,1%	53,1%	52,6%	63,0%
EBIT	(26,2)	(24,5)	(18,4)	(18,7)	(8,0)
EBIT-marginal (%)	neg	neg	neg	neg	neg
Kassa	0,5	3,6	20,7	12,2	4,3
Tillgångar	21,1	18,9	32,5	26,1	18,0
Eget kapital	11,3	11,0	29,6	20,8	12,9
Soliditet (%)	53,3%	58,2%	91,0%	79,9%	71,5%
P/E	neg	neg	neg	neg	neg
ROE	neg	neg	neg	neg	neg
EV/EBIT (x)	neg	neg	neg	neg	neg
EV/Sales (x)	57,2	46,5	67,4	11,7	2,2

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

**Ersättningskod i Saudiarabien**

Efter kvartalets utgång meddelade bolaget att de erhållit en ersättningskod för indikationen kronisk rinit i Saudiarabien. Vi anser inte att Saudiarabien är en av de huvudmarknader i bolagets värdeskapande strategi som innebär att bevisa *Proof-of-Concept* på ett antal utvalda marknader. Historiskt har bolaget endast haft en begränsad försäljningen i landet, men detta skulle kunna accelerera framgent följande ersättningsbeslutet, som förklarar vårdprocessen för båda vårdgivare och patienter. Vi anser att ersättningskoden signalerar styrka och ett förtroende för bolagets behandlingsmetod av kronisk rinit. Det bestyrker även resonemanget vi förde i vår senaste analysuppdatering att medicintekniska produkter många gånger inte säljs på kliniska resultat.

Under kvartalet kommunicerade bolaget att en nyutvecklad kontrollenhet för kronisk nästäppa har CE-märkts. Kontrollenheten beskrivs som en mera ändamålsenlig och lättanvänd produkt som halverar tillverkningskostnaden och därmed kommer bidra till förbättrade marginaler. CE-märkningen gäller endast för indikationen kronisk rinit och för att CE-märka kontrollenheten för indikationen kronisk migrän kommer bolaget att behöva leverera kliniska data från den pågående studien, vilket skulle kunna ske innan slutet på 2021. Direkt när CE-märkningen för indikationen kronisk migrän är på plats kommer bolaget att kunna börja sälja behandlingar till kliniker och vårdgivare på sina utvalda målmarknader.

**Signifikant minskad försäljning under kvartalet**

När vi tittar på kvartalets utfall står det klart att den pågående pandemin ger ett kraftigt utslag på bolagets omsättning (ref. Tabell 2 nedan). Den minskade försäljningen beror på att icke-akuta tillstånd som kronisk rinit blir nedprioriterade under pandemin för att avlasta den redan anstränga sjukvården. Därtill är bolagets behandling nysningsintensiv vilket inte är fördelaktigt från ett smittspridningsperspektiv. Nettoomsättningen under kvartalet sjönk till 19 tusen SEK, vilket är signifikant lägre än vår prognos om 424 tusen SEK. Vi har i tidigare analysuppdateringar reviderat ner vår försäljningsprognos till följd av pandemin men vi var fortfarande för optimistiska i våra antaganden.

Till följd av mindre försäljning än förväntat kom även Kostnad sålda varor in lägre än vad vi förutspått och Personalkostnaderna var ungefär i linje med vad vi förväntat oss. Däremot var Övriga rörelsekostnader lägre än vad vi hade förutspått med omkring 2,3 miljoner SEK vilket kan anförledas till den minskade studieaktiviteten under pandemin.

**Bättre resultat än förväntat genom god kostnadskontroll**

Vi ser positivt på att bolaget har en slimmad kostnadskostym och har möjlighet att dra ner på kortsiktiga kostnader för att förbättra sin finansiella uthållighet. Tack vare de minskade kostnaderna kom Periodens resultat in 2,6 miljoner SEK bättre än förväntat. Det ska tilläggas att i perioden återfinns intäkter om 514 tusen SEK från Aktiverat arbete för egen räkning vilket är uppskjutna kostnader som bolaget kommer behöva skriva av och således påverka framtida resultat.

**Stark kassaposition**

Vid utgången av kvartalet var den redovisade kassabehållningen 9,5 miljoner SEK och vi hade förväntat oss omkring 24 miljoner SEK. Anledningen till skillnaden är att likviden i en av kvartalets kapitalanskaffningar ännu inte betalas in vid kvartalets utgång. Transaktionens storlek uppgick till omkring 15 miljoner SEK och justerat för detta uppskattar vi att bolagets likvida medel uppgick till omkring 24 miljoner SEK vid kvartalets utgång, vilket är helt i linje med våra förväntningar.

**Optionsprogram kan lösa framtida likviditetsutmaningar**

Vid kapitalanskaffningarna ställdes även teckningsoptioner ut som har möjlighet att stärka kassan med 36 miljoner SEK under Q4 2021. Optionsinlösen är satt till 0,75 SEK och med dagens aktiekurs är optionerna *out-of-the-money*. Innan optionsinlösen kommer bolaget med stor sannolikhet att ha kommunicerat resultatet för den pågående migränstudien. Vi anser detta vara en stor värdekatalysator för aktiekursen framgent, och ett positivt utfall skulle kunna säkerställa att kassan kan fyllas på genom inlösen av teckningsoptionerna. För att ta höjd för ett potentiellt kapitalbehov har vi dock valt att addera en mindre kapitalanskaffning om 10 miljoner SEK under Q4 2021 i vår värderingsmodell.

Tabell 2: Förväntning och utfall Q3 2020

kSEK	Q3 '19	Q3 '20est	Q3 '20act	Diff
Nettoomsättning	395	424	19	(405)
Aktiverat arbete för egen räkning	-	-	514	514
Övriga rörelseintäkter	202	-	5	5
<b>Summa intäkter</b>	<b>597</b>	<b>424</b>	<b>538</b>	<b>114</b>
Kostnad sålda varor	(211)	(119)	(15)	103
Personalkostnader	(602)	(903)	(1 289)	(387)
Övriga rörelsekostnader	(4 916)	(5 213)	(2 963)	2 250
<b>Total OPEX</b>	<b>(5 728)</b>	<b>(6 234)</b>	<b>(4 267)</b>	<b>1 967</b>
<b>EBITDA</b>	<b>(5 130)</b>	<b>(5 810)</b>	<b>(3 729)</b>	<b>2 081</b>
Av- och nedskrivningar	(1 209)	(1 113)	(317)	796
<b>EBIT</b>	<b>(6 339)</b>	<b>(6 924)</b>	<b>(4 046)</b>	<b>2 877</b>
Finansnetto	(86)	-	(253)	(253)
<b>EBT</b>	<b>(6 425)</b>	<b>(6 924)</b>	<b>(4 299)</b>	<b>2 624</b>
<b>Periodens resultat</b>	<b>(6 425)</b>	<b>(6 924)</b>	<b>(4 299)</b>	<b>2 624</b>
Kassa och bank	5 320	24 050	9 517	(14 533)
Eget kapital	12 575	27 469	19 943	(7 526)

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

I dagsläget och i närtid har bolaget en stark finansiell ställning, mycket tack vara lägre kostnader till följd av den avbrutna rinitstudien. Uppföljningskostnaden för aktiva patienter i studien kan anses vara låga. Bolaget är även skuldfritt. Två kraftigt övertecknade emissioner under kvartalet signalerar ett förtroende för bolaget.

#### Vi behåller vårt tidigare värderingsintervall

Sammanfattningsvis har inte mycket ändrats sedan vår senaste analysuppdatering i slutet på oktober. Bolaget har en god finansiell uthållighet framgent trots minskade försäljningsvolymerna. Bolaget har en attraktiv affärsmodell med goda bruttomarginaler. Med en ny kontrollenhet finns möjligheter till ännu högre bruttomarginaler och bolaget skulle kunna nå break-even även vid låga försäljningsvolymerna. Vi understryker återigen att vi finner störst potential för värdeskapande inom indikationen kronisk migrän, och denna förblir opåverkad av slutsatserna från interimanalysen för kronisk rinit. **Kvartalets siffror ger oss ingen anledning att justera vårt värderingsintervall och vi upprepar vårt tidigare motiverade värderingsintervall om 0,84 – 1,21 SEK per aktie.**

## Resultaträkning - årlig data

kSEK	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	945	1 164	802	4 615	24 324	43 950	63 575	105 194
Aktiverat arbete för egen räkning	-	1 785	1 824	-	-	-	-	-
Övriga rörelseintäkter	637	(120)	239	-	-	-	-	-
<b>Summa intäkter</b>	<b>1 582</b>	<b>2 829</b>	<b>2 865</b>	<b>4 615</b>	<b>24 324</b>	<b>43 950</b>	<b>63 575</b>	<b>105 194</b>
Kostnad sålda varor	(260)	(546)	(376)	(2 188)	(8 993)	(12 817)	(16 742)	(30 314)
<b>Bruttovinst</b>	<b>1 322</b>	<b>2 283</b>	<b>2 489</b>	<b>2 426</b>	<b>15 331</b>	<b>31 133</b>	<b>46 833</b>	<b>74 880</b>
Personalkostnader	(4 575)	(3 161)	(4 965)	(4 666)	(5 913)	(6 987)	(7 202)	(7 347)
Övriga rörelsekostnader	(14 901)	(18 058)	(12 518)	(12 941)	(15 048)	(15 925)	(16 808)	(18 357)
<b>EBITDA</b>	<b>(18 154)</b>	<b>(18 936)</b>	<b>(14 995)</b>	<b>(15 180)</b>	<b>(5 630)</b>	<b>8 221</b>	<b>22 823</b>	<b>49 176</b>
Av- och nedskrivningar	(8 058)	(5 606)	(3 369)	(3 535)	(2 340)	(1 553)	(1 033)	(689)
<b>EBIT</b>	<b>(26 212)</b>	<b>(24 542)</b>	<b>(18 364)</b>	<b>(18 715)</b>	<b>(7 970)</b>	<b>6 668</b>	<b>21 790</b>	<b>48 486</b>
Finansnetto	(474)	(347)	(336)	-	-	-	-	-
<b>EBT</b>	<b>(26 686)</b>	<b>(24 889)</b>	<b>(18 700)</b>	<b>(18 715)</b>	<b>(7 970)</b>	<b>6 668</b>	<b>21 790</b>	<b>48 486</b>
Skatt	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Periodens resultat</b>	<b>(26 686)</b>	<b>(24 889)</b>	<b>(18 700)</b>	<b>(18 715)</b>	<b>(7 970)</b>	<b>6 668</b>	<b>21 790</b>	<b>48 486</b>
<b>Vinst per aktie (SEK)</b>	<b>-</b>	<b>(0,15)</b>	<b>(0,29)</b>	<b>(0,17)</b>	<b>(0,07)</b>	<b>0,06</b>	<b>0,20</b>	<b>0,45</b>
<b>Tillväxt (%)</b>								
Nettoomsättning	-15,1%	78,8%	1,2%	61,1%	427,1%	80,7%	44,7%	65,5%
EBITDA	na	na	na	na	na	na	177,6%	115,5%
EBIT	na	na	na	na	na	na	226,8%	122,5%
Resultat	na	na	na	na	na	na	226,8%	122,5%
<b>% av nettoomsättning (%)</b>								
Bruttomarginal	72,4%	53,1%	53,1%	52,6%	63,0%	70,8%	73,7%	71,2%
EBITDA marginal	neg	neg	neg	neg	neg	18,7%	35,9%	46,7%
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	15,2%	34,3%	46,1%
EBT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	15,2%	34,3%	46,1%
Vinstmarginal	neg	neg	neg	neg	neg	15,2%	34,3%	46,1%
Personalkostnader	484,0%	271,7%	619,1%	101,1%	24,3%	15,9%	11,3%	7,0%
Totala rörelsekostnader	2060,7%	1823,4%	2180,2%	381,5%	86,2%	52,1%	37,8%	24,4%
<b>Lönsamhet (%)</b>								
ROE	neg	neg	neg	neg	neg	34,1%	52,7%	54,0%
ROIC	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ROCE	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

**Balansräkning - årlig data**

kSEK	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Varulager	3 577	1 728	384	2 550	2 839	3 915	4 990	10 258
Kundfordringar	130	230	174	1 982	3 906	6 326	8 745	15 978
Övriga kundfordringar	651	854	159	1 809	1 809	1 809	1 809	1 809
Förutbet. Kostnader och uppl. lr	1 373	243	363	382	319	132	212	281
Kassa och bank	522	3 556	20 712	12 207	4 325	7 539	26 241	60 810
<b>Summa omsättningstillg.</b>	<b>6 253</b>	<b>6 611</b>	<b>21 792</b>	<b>18 931</b>	<b>13 198</b>	<b>19 721</b>	<b>41 997</b>	<b>89 135</b>
Materiella tillgångar	63	987	730	594	484	394	321	262
Immateriella tillgångar	14 745	11 172	9 884	6 485	4 255	2 792	1 832	1 202
Finansiella tillgångar	59	82	82	82	82	82	82	82
<b>Summa anläggningstillg.</b>	<b>14 868</b>	<b>12 241</b>	<b>10 696</b>	<b>7 161</b>	<b>4 821</b>	<b>3 268</b>	<b>2 234</b>	<b>1 545</b>
<b>Summa tillgångar</b>	<b>21 121</b>	<b>18 852</b>	<b>32 488</b>	<b>26 092</b>	<b>18 018</b>	<b>22 988</b>	<b>44 232</b>	<b>90 680</b>
Leverantörsskulder	2 740	3 367	627	2 733	2 981	2 545	2 994	6 155
Kortfristiga rörelseskulder	3 262	1 990	-	-	-	-	-	-
Övriga kortfristiga skulder	2 355	2 516	458	1 662	1 662	1 662	1 662	1 662
<b>Summa kortfristiga sk.</b>	<b>8 358</b>	<b>7 873</b>	<b>1 085</b>	<b>4 395</b>	<b>4 644</b>	<b>4 207</b>	<b>4 656</b>	<b>7 817</b>
Långfristiga skulder kreditinst.	1 500	-	-	-	-	-	-	-
<b>Summa eget kapital</b>	<b>11 264</b>	<b>10 980</b>	<b>29 565</b>	<b>20 850</b>	<b>12 880</b>	<b>19 548</b>	<b>41 338</b>	<b>89 824</b>
<b>Summa skulder &amp; EK</b>	<b>21 121</b>	<b>18 853</b>	<b>30 649</b>	<b>25 245</b>	<b>17 523</b>	<b>23 755</b>	<b>45 994</b>	<b>97 641</b>

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

**Kassaflödesanalys - årlig data**

kSEK	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Löpande verksamheten	(18 628)	(19 283)	(15 331)	(15 180)	(5 630)	8 221	22 823	49 176
Förändring i rörelsekapital	(650)	924	(2 945)	(1 158)	(1 964)	(3 932)	(3 045)	(9 340)
Investeringsverksamheten	461	(1 281)	29	(2 166)	(289)	(1 075)	(1 075)	(5 268)
Finansieringsverksamheten	18 711	22 674	35 376	10 000	-	-	-	-
<b>Periodens kassaflöde</b>	<b>(106)</b>	<b>3 035</b>	<b>17 129</b>	<b>(8 504)</b>	<b>(7 883)</b>	<b>3 214</b>	<b>18 702</b>	<b>34 569</b>
Ingående balans	628	522	3 556	20 685	12 180	4 298	7 512	26 214
Justeringar	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Utgående balans</b>	<b>522</b>	<b>3 556</b>	<b>20 685</b>	<b>12 180</b>	<b>4 298</b>	<b>7 512</b>	<b>26 214</b>	<b>60 783</b>

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

## Resultaträkning - kvartalsvis data

kSEK	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020e	Q1 2021e	Q2 2021e	Q3 2021e
Nettoomsättning	311	463	55	19	265	424	562	615
Aktiverat arbete för egen räkning	1 785	603	707	514	-	-	-	-
Övriga rörelseintäkter	6	36	198	5	-	-	-	-
<b>Summa intäkter</b>	<b>2 102</b>	<b>1 102</b>	<b>960</b>	<b>538</b>	<b>265</b>	<b>424</b>	<b>562</b>	<b>615</b>
Kostnad sålda varor	(335)	(237)	(52)	(15)	(72)	(110)	(204)	(212)
<b>Bruttovinst</b>	<b>1 767</b>	<b>865</b>	<b>908</b>	<b>523</b>	<b>193</b>	<b>314</b>	<b>358</b>	<b>403</b>
Personalkostnader	(1 094)	(1 343)	(1 355)	(1 289)	(977)	(1 052)	(1 128)	(1 204)
Övriga rörelsekostnader	(5 267)	(3 674)	(3 273)	(2 963)	(2 608)	(2 263)	(3 517)	(3 536)
<b>EBITDA</b>	<b>(4 595)</b>	<b>(4 153)</b>	<b>(3 721)</b>	<b>(3 729)</b>	<b>(3 392)</b>	<b>(3 001)</b>	<b>(4 287)</b>	<b>(4 338)</b>
Av- och nedskrivningar	(1 443)	(1 278)	(637)	(317)	(1 137)	(1 025)	(924)	(834)
<b>EBIT</b>	<b>(6 038)</b>	<b>(5 431)</b>	<b>(4 358)</b>	<b>(4 046)</b>	<b>(4 528)</b>	<b>(4 026)</b>	<b>(5 211)</b>	<b>(5 171)</b>
Finansnetto	(62)	(45)	(38)	(253)	-	-	-	-
<b>EBT</b>	<b>(6 100)</b>	<b>(5 476)</b>	<b>(4 397)</b>	<b>(4 299)</b>	<b>(4 528)</b>	<b>(4 026)</b>	<b>(5 211)</b>	<b>(5 171)</b>
Skatt	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Periodens resultat</b>	<b>(6 100)</b>	<b>(5 476)</b>	<b>(4 397)</b>	<b>(4 299)</b>	<b>(4 528)</b>	<b>(4 026)</b>	<b>(5 211)</b>	<b>(5 171)</b>
<b>Vinst per aktie (SEK)</b>	<b>(0,15)</b>	<b>(0,11)</b>	<b>(0,09)</b>	<b>(0,04)</b>	<b>(0,04)</b>	<b>(0,04)</b>	<b>(0,05)</b>	<b>(0,05)</b>
<b>Y-o-Y tillväxt (%)</b>								
Nettoomsättning	420,0%	(3653,3%)	497,8%	(10,0%)	(87,4%)	(61,5%)	(41,5%)	14,2%
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
<b>% av nettoomsättning (%)</b>								
Bruttomarginal	-7,8%	48,8%	4,5%	20,6%	73,0%	74,0%	63,7%	65,5%
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	351,6%	290,0%	2483,2%	6692,2%	368,9%	248,2%	200,8%	196,0%
Totala rörelsekostnader	2044,2%	1083,2%	8481,0%	22071,2%	1353,5%	782,1%	827,1%	771,4%
<b>Lönsamhet (%)</b>								
ROE	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
ROIC	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ROCE	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

**Balansräkning- kvartalsvisdata**

kSEK	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020e	Q1 2021e	Q2 2021e	Q3 2021e
Varulager	1 728	1 623	1 646	1 634	384	326	1 229	348
Kundfordringar	230	379	70	68	174	279	369	404
Övriga kundfordringar	854	625	661	575	159	254	337	277
Förutbet. Kostnader och uppl. lr	243	363	382	319	132	212	281	281
Kassa och bank	3 556	4 652	1 369	9 517	20 712	17 139	12 519	8 080
<b>Summa omsättningstillg.</b>	<b>6 611</b>	<b>7 643</b>	<b>4 129</b>	<b>12 113</b>	<b>21 561</b>	<b>18 210</b>	<b>14 735</b>	<b>9 390</b>
Materiella tillgångar	987	914	841	768	730	693	659	626
Immateriella tillgångar	11 172	10 570	10 713	10 983	9 884	8 896	8 006	7 206
Finansiella tillgångar	82	82	82	82	82	82	82	82
<b>Summa anläggningstillg.</b>	<b>12 241</b>	<b>11 566</b>	<b>11 636</b>	<b>11 832</b>	<b>10 696</b>	<b>9 671</b>	<b>8 747</b>	<b>7 913</b>
<b>Summa tillgångar</b>	<b>18 852</b>	<b>19 209</b>	<b>15 765</b>	<b>23 945</b>	<b>32 257</b>	<b>27 881</b>	<b>23 481</b>	<b>17 303</b>
Leverantörsskulder	3 367	2 347	2 505	1 487	627	483	1 118	395
Kortfristiga rörelseskulder	1 990	1 535	2 645	170	358	275	816	212
Övriga kortfristiga skulder	2 516	2 475	2 133	2 345	458	275	816	254
<b>Summa kortfristiga sk.</b>	<b>7 873</b>	<b>6 357</b>	<b>7 282</b>	<b>4 002</b>	<b>1 442</b>	<b>1 034</b>	<b>2 749</b>	<b>861</b>
Långfristiga skulder kreditinst.	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Summa eget kapital</b>	<b>10 980</b>	<b>12 879</b>	<b>8 483</b>	<b>19 943</b>	<b>29 565</b>	<b>25 539</b>	<b>20 327</b>	<b>15 156</b>
<b>Summa skulder &amp; EK</b>	<b>18 853</b>	<b>19 236</b>	<b>15 765</b>	<b>23 945</b>	<b>31 007</b>	<b>26 573</b>	<b>23 077</b>	<b>16 017</b>

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

**Kassaflödesanalys - kvartalsvis data**

kSEK	Q4 2019	Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020e	Q1 2021e	Q2 2021e	Q3 2021e
Löpande verksamheten	(4 657)	(4 197)	(3 759)	(3 982)	(3 392)	(3 001)	(4 287)	(4 338)
Förändring i rörelsekapital	2 106	(1 605)	89	(616)	(814)	(630)	570	(982)
Investeringsverksamheten	(1 785)	0	(707)	(513)	1 250	58	(903)	881
Finansieringsverksamheten	2 573	6 898	1 068	13 260	14 150	-	-	-
<b>Periodens kassaflöde</b>	<b>(1 763)</b>	<b>1 096</b>	<b>(3 310)</b>	<b>8 148</b>	<b>11 195</b>	<b>(3 573)</b>	<b>(4 620)</b>	<b>(4 438)</b>
Ingående balans	5 320	3 556	4 679	1 369	9 517	20 712	17 139	12 519
Justeringar	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Utgående balans</b>	<b>3 556</b>	<b>4 652</b>	<b>1 369</b>	<b>9 517</b>	<b>20 712</b>	<b>17 139</b>	<b>12 519</b>	<b>8 080</b>

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.

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.

**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

