

ANALYSE AF CS MEDICA efter Q1 rapport 2022/23

Med en realiseret vækst på 233 % i 2021/22 viser CS MEDICA sin berettigelse på markedet for cannabis. En spændende pipeline og gunstige konkurrenceforhold skaber stærke perspektiver for selskabet, hvis likvide situation imidlertid kræver kapitalrejsning eller på anden vis funding på et aktuelt lavt kursniveau.

- Det unge danske MedTech-selskab har etableret sig på et globalt marked for CBD-produkter (cannabis) til forbrugersundhed – et område i markant vækst. Markedsvæksten skaber spændende muligheder for selskabets let tilgængelige OTC-produkter. Ifølge GMI blev markedet vurderet til en værdi på 12,8 mia. USD i 2021 og estimeres en høj CAGR på 21,7 % fra 2022-2028.
- Et nyt MDR-regulativ (Medical Device Regulation) fra EU kræver, at MDD-registrerede (Medical Device Directive) produkter skal registreres under MDR. CS MEDICA har en betydelig konkurrencefordel indtil formentlig 2028, da selskabet sandsynligvis er det eneste med MDD-registrerede CBD-produkter inden for deres felt. Selskaber som vil ind på markedet skal opfylde MDR-regulativerne, hvilket vil indebære en tid til markedet på formentlig 3-4 år, da nye ansøgningerne formentlig vil blive håndteret ud fra first-in-first out princippet. Selskaber med ikke registrerede produkter vil derfor formentlig ikke opnå godkendelse i overgangsperioden indtil 2028. Denne unikke situation kan tiltrække større investorer og give CS MEDICA en unik mulighed for at allerede sælge men også udvide sin produktportefølje før potentielle konkurrenter.
- Den 18-01-23 trak CS MEDICA sig fra forhandlingerne med den kinesiske investor Rongshi og Heilongsiang Fuyi Shengkun fra Indre Mongoliet, der begge havde underskrevet en Letter of Intent aftale om køb af nye aktier til kurs 31. Ledelsen nedjusterede i den forbindelse sin guidance og sine oprindelige forventninger, hvilket førte til et markant kursfald som følge af øget risiko omkring kapital situationen, samt en langsommere end forventet udrulning af produktporteføljen. Til at sikre funding er der optaget et lån på 3,5 mio. kr. (hos de to stifters mor), men yderligere gældsætning eller ny kapital er nødvendigt indenfor cirka 9 måneder. Til nuværende aktiekurs kan en kapitaludvidelse

AKTUEL KURS: 5,12

Børs: Spotlight Danmark

Markedsværdi: 63,1 mio. kr.

Antal aktier: 12.322.635 styk

blive stærkt udvandede for de eksisterende aktionærer, herunder de to stiftere, der ejer tæt på ca. 67 % af alle aktier.

- Med MDD-registreringen som en væsentlig konkurrencemæssig fordel vurderer Aktieinfo, at en større private-placement aftale fortsat kan være i spil. Den svage likvide situation er dog en væsentlig risikofaktor for kursudviklingen på den korte bane og udgør en markant risiko for aktionærerne.
- CS MEDICA realiserede en omsætning på blot 70.000 kr. i Q1 2022/23 (- 44,8 % år/år). Den svage udvikling skyldtes en forsinkelse i forsyningskæden som følge af nedbragte lagre, hvilket var forventet. Ordreindgangen lå i kvartalet på 1,1 mio. kr. (130 % år/år), hvilket er in-line med selskabets senest opdaterede mål. Selskabet havde et cash-burn på 2,9 mio. kr. i kvartalet og fastholder sin guidance for 2022/23.
- Den største del af omsætningen forventes i andet halvår. På kort sigt vil selskabets vækst blive drevet af den internationale ekspansion af den nuværende produktportefølje med fokus på auto-immune og stress relaterede sygdomme, såsom hud- og smerteproblemer. En lovende pipeline med fokus på veterinær- og kosmetiske produkter skal udvide porteføljen og accelerere væksten på sigt. Fem projekter er i fase 3 med forventning om godkendelse/afklaring i Q3 2023. 4 projekter er i fase 2.
- Fortsætter CS MEDICA med at generere cirka 100 % omsætningsvækst de kommende år handler aktien ifølge Aktieinfos estimer til en P/E 2024/25 på 17 (før aktieudvanding). Aktien har i den grad potentiale, hvis ledelsen leverer på sin nuværende guidance og oprettholder væksttempoet.
- Med en høj markedsvækst, stærkt værdiskabende produkter og en gunstig konkurrencesituation indtil

Aktieinfo modtager honorar fra selskabet for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering, og selskabet kan ikke påvirke anbefaling og kursmål. I øvrigt henvises til ansvarsfraskrivelsen på sidste side.

ANALYSE AF CS MEDICA efter Q1 rapport 2022/23

formentlig 2028 indeholder aktien et langsigtet potentiale. En private-placement aftale kan nedsætte risikoen i aktien og forløse et stort kurspotentiale på kort- og mellemlang sigt. Med en P/S 2022/23 på 2,6 og en guided vækst på 120-130 % vurderes den usikre kapitalsituation at holde aktiekursen på et niveau, der ligger langt under forretningens reelle værdi.

- Aktien indeholder et stort potentiale for en risikovillig og langsigtet investor. Vores nedenstående kursintervaller er meget brede, hvilket skyldes, at der er lav omsætning i aktien. Selv små handler kan påvirke kursen ekstraordinært meget både op eller ned.

AKTIEVURDERING

Kursudvikling 0-6 mdr.: 2 - 8

Kursudvikling 12-18 mdr.: 2 - 10

Næste regnskab: Q2-regnskab 17-05-2023

Investortilliden skal genskabes efter at ledelsen nedjusterede sine initiale forventninger til omsætningsvæksten. De guidede mål for 2022/23 vurderes som realistiske efter ordreindgangen i Q1. Resultaterne indikerer, at selskabet lander i toppen af sin guidance, hvilket er første skridt i den rigtige retning til at genskabe investortillid.

CS MEDICA blev børsnoteret til kurs 7,7 på den danske Spotlight Børs i september 2021, hvor selskabet rejste et bruttoprovenu på 22,3 mio. kr. Aktien blev overtegnet med 58 %, og CS MEDICA kunne derfor reelt set have rejst ekstra 12,9 mio. kr. ved børsnoteringen, hvilket kunne have løst mange af selskabets nuværende udfordringer. På trods af et nyligt optaget lån på 3,5 mio. kr. kræver ledelsens vækstplaner tilførsel af ny kapital. Aktieinfo forventer et cash-burn på cirka 6 mio. kr. i indeværende regnskabsår (7 mio. i 2021/22), hvorfor MedTech-selskabet skal hente ny kapital indenfor cirka 9 måneder. En private-placement aftale til et højere kursniveau vurderes stadig som det bedste alternativ for selskabet. Et nyligt indgået strategisk partnerskab med Kapital Partner øger tiltroen til, at selskabet kan finde de rigtige løsninger omkring fremtidig kapitalsikring.

CS MEDICA nedjusterede i januar i år omsætningsforventningerne markant, efter at selskabet ikke realiserede den ønskede vækstkurve med det tilførte brutto-provenu fra børsnoteringen. Vækstrater efter tilført kapital er svært at forudsige for ledelsen. De budgetterede resultater blev ændret fra 65 mio. kr. til 23,3-24,3 mio. kr. i 2022/23. Vi vurderer, at nedjusteringen skyldtes et større end forventet kapitalkrav til global udrulning af produkter i det forventede tempo, hvorfor det er gået langsommere end oprindeligt forventet. Det havde været bedre, hvis ledelsen havde været mindre ambitiøs og i stedet havde kunnet overraske positivt. For at sikre en bedre forventningsafstemning med

SELSKABETS FORVENTNINGER TIL 2022/23

CS MEDICA guider en omsætningsvækst på 120-130 % i 2022/23. Selskabet forventer således en omsætning i intervallet 23,3-24,3 mio. kr. i indeværende regnskabsår. Som følge af mange usikre forhold og selskabets korte tid på markedet guides der fremover kun et år frem.

233 %

Selskabets omsætningsvækst i
2021/22

2028

En transitionsperiode fra
MDD til MDR besluttet af EU
sikrer muligvis CS MEDICA
en konkurrencefri periode
frem til 2028



ANALYSE AF CS MEDICA efter Q1 rapport 2022/23

investorerne guider selskabet nu kun et år frem, hvilket vi billiger. Det er afgørende for investortilliden, at ledelsen når sine mål for indeværende regnskabsår.

Q1 2022/23 resultaterne viser, at selskabets opdaterede guidance er realistisk. I Q1 rapporten fokuserer ledelsen på at skabe troværdighed via en større omlægning af kommunikationsstrategien for at tilpasse, konkretisere og validere de udmeldte mål. Endvidere, fokuseres på en øget forståelse for virksomhedens forretning, særligt indenfor R&D, IPR-rettigeheder samt udviklingsstadier i virksomhedens produkter under MDR og pipeline.

Selskabet er således på vej til at etablere et stærkere forhold til markedsdeltagerne, der formentligt udbygges yderligere fremover. Selskabet forventer en vækst de næste tre kvartaler på 120-130 % år/år. Det skal bæres af den nuværende produktportefølje (seks medicinske og tre kosmetiske produkter), samt international ekspansion gennem nye distributøraftaler og salgskanaler. I Q3 2023 forventes flere produkter at blive godkendt og lanceret på markedet, hvilket kan accelerere væksten yderligere. Pipeline består blandt andet af smertelindrende veterinær- og kosmetiske CBD-produkter, hvilket ved godkendelse vil kunne løfte salget fremadrettet. Med den spændende pipeline tapper CS MEDICA ind i store trends på det globale marked, hvilket giver tiltro til, at selskabet kan opretholde vækstrater over 100 % de næste år frem.

EU har besluttet en forlængelse af MDR-transitionsperioden.

På trods af at markedsvæksten for CBD-produkter til forbrugersundhed er usædvanligt høj, er der forhold der begrænser yderligere acceleration i markedsvæksten de kommende år. De næste år forventes høje priser, komplekse receptprocesser og bivirkninger at hæmme yderligere vækst i markedet for CBD-produkter. CS MEDICA har imidlertid positioneret sig strategisk udenom disse udfordringer med let tilgængelige medicinsk tekniske OTC-produkter, hvilket øger vores tillid til, at selskabet kan overgå markedsvæksten og hurtigt vinde markedsandele. En markedsvækst på 21,7 % CAGR fra 2022-2028 kan altså se endnu stejlere ud for CS MEDICA, der 'tapper in' på en del af markedet, som givetvis vokster med langt højere rater.

EU har besluttet en forlængelse af transitionsperioden, men forlængelsesvarigheden afventer endelig afgørelse. Det gælder derfor om at holde øje med beslutning herom, idet en forlængelse helt frem til 2028 kan blive en væsentlig 'trigger' for aktien, der både kan sikre selskabet en stærk kapitalposition, og en yderligere forstærket position på markedet for registrerede OTC CBD-produkter.

Hvis en kapitaludvidelse sker til en relativt høj kurs, ser CS MEDICA attraktiv ud målt på nøgletal. Aktien kan have et stort kurspotentiale på sigt, men det kræver, at ledelsen finder den rigtige løsning på selskabets likvide situation. Potentialet er stort, men det er risikoen også.

Løses kapitalpositionen på en fordelagtig måde, har aktien potentiale til en fordobling på kort sigt, hvis man ser på prisfastsættelsen i forhold til selskaber med lignende vækstrater. Et tænkt scenarie er, at selskabet finder private-placement af 2 mio. aktier til kurs 10, som investorer kan finde attraktivt grundet det gunstige MDR-vindue, og det yderst begrænsede frie flow i aktien. Det (og eventuelt også en højere pris) er ikke urealistisk, da investorerne Rongshi og Heilongsiang tidligere viste interesse for aktiekøb til kurs 31, hvilket netop må skyldes selskabets unikke position med first-mover fordele. I den tænkte situation vil aktien handle til en estimeret P/E 2024/25 på cirka 20 efter kapitaludvidelsen (estimerne bygger udelukkende på Aktieinfos egne antagelser). Selvom denne beregning er behæftet med flere usikkerhedspunkter, bør aktiekursen i så fald have potentiale til en P/E i omegnen af 30, hvilket betyder et potentielt kursmål omkring kurs 8. Private-placement og fortsat god traction på de kommende produkter er kritisk for, at aktien kan forløse sit potentiale.

Risikoen om hvordan selskabet løser den likvide situation er stor. Samtidig er kurspotentialet stort for den relativt nye spiller på den danske Spotlight børs. Det må imidlertid konkluderes, at aktien handler med høj risiko henset til en eventuel kapitalrejsning.



STYRKER

Stærke produkter med høj innovationshøjde og med god bruger-feedback er en væsentlig styrke. Derudover har ledelsen stort kendskab og intern viden i branchen. CS MEDICA realiserede en vækst på 233 % i 2021/22 og besidder en unik konkurrencefordel indtil formentlig 2028 med MDD-registreringen af deres CBD-produkter og derudover en lovende pipeline med fem produkter i fase 3 og fire i fase 2 samt et stort markedspotentiale. Selskabet har et stærkt fokus på international ekspansion af den nuværende produktportefølje og udvidelse af porteføljen på sigt med flere interessante produkter i sin pipeline, der kan realiseres efter Q3 2023.

SVAGHEDER

Selskabet havde et cash-burn på 2,9 mio. kr. i Q1 2022/23. Ledelsens nedjustering af guidance og forventninger har skabt usikkerhed. Relativt svag volumen i aktiekursen samt en lav aktiekurs må siges at være en svaghed nu, da selskabet muligvis skal rejse kapital ved en emission på Spotlightbørsen. En ledelse med få nøglepersoner er en svaghed og et usikkerhedsmoment. Kortsigtede udfordringer i forsyningskæden grundet makroøkonomiske forhold udgør en risiko for forretningen, da selskabet ikke kan kapitalisere på sin ordreindgang. Det frie flow i aktien er meget begrænset, og giver begrænset likviditet i aktien.



MULIGHEDER

Det konkurrencefrie vindue bliver formentlig forlænget til 2028 ved et EU-forslag, som afklares i år. Det vil i så fald bane vejen for yderligere vækst og tilgang af nye investorer. Dette ses som en væsentlig 'trigger' for aktien i forhold til kurspotentialet på mellemlang sigt og vil samtidig mitigere en stor del af truslen fra stigende konkurrence på mellemlang sigt. En høj forventet markedsvækst skaber store vækstperspektiver for selskabet, der kan opleve høj vækst i mange år, hvis de fortsat formår at tage markedsandele. De næste kvartaler vil vise, om selskabet kan holde sine vækstrater i ordreindgangen. CS MEDICA kan ved flytning af aktien til hovedmarkedet i Danmark øge omsætteligheden i aktien.

TRUSLER

Grundet det attraktive og stigende marked forventes øget konkurrence, hvilket er en væsentlig risiko for CS MEDICA, der dog står i en unik situation indtil formentlig 2028. Kapitalsituationen er en væsentlig trussel for udrulningen af produktporteføljen og pipeline, da der ikke er garanti for, at selskabet kan nå til enighed med en eller flere nye storinvestorer. Der kan opstå uventede hændelser, som kan påvirke forsyningskæden. Der er tilmed risiko for ændringer i sundhedssektorens politik og regulering, der kan påvirke virksomhedens indtjeningsmuligheder.

OM CS MEDICA

- CS MEDICA er en dansk MedTech virksomhed, der specialiserer sig i udvikling af medicinsk udstyr med udgangspunkt i cannabis (CBD). Selskabet blev grundlagt af søskendeparret Lone og Gitte Henriksen i 2011 og har hovedsæde i København. Med 7-12 ansatte, hvor flere er freelance, har CS MEDICA på nuværende tidspunkt en fleksibel og smal organisation, der dog forventes skaleret op de kommende år. CS MEDICA engagerer sig i at skabe innovative løsninger, der forbedrer menneskers livskvalitet og har hidtil oplevet en stærk brugerfeedback med over 300.000 solgte produkter. I regnskabsåret 2021/22 opnåede selskabet en vækst i omsætningen på 233 % til 10,6 mio. kr.
- CS MEDICA er i øjeblikket på markedet med et produktsortiment under varemærket CANNASEN®, der dækker MDD registrerede CBD-produkter inden for autoimmune og stress relaterede symptomer. Selskabets produktportefølje fokuserer på CBD-produkter til forskellige behandlinger, herunder produkter til mennesker, der lider af psoriasis, slidgigt og smerte.
- Selskabet har en lovende produktudviklingspipeline, der har fokus på veterinære- og kosmetiske produkter. Fem projekter i fase 3 og fire i fase 2. Afklaring om videre forløb ventes i tredje kvartal 2023.
- CS MEDICA arbejder med tre divisioner, der har hver sin funktion indenfor udvikling og salg af medicinsk udstyr med cannabinoider. Selskabets tre forretningsdivisioner er; Research and development, Manufacturing og Commercializing and brand building. Research and development-divisionen (CS MEDICA A/S) er ansvarlig for den overordnede operation samt for udvikling af nye medicinske teknologier, IPR, patenter, produktformler og undersøgelse af virkningen af eksisterende produkter. Manufacturing-divisionen (CANNORDIC A/S) har ansvaret for internationale distributør kontrakter og produktionen af medicinsk udstyr og kosmetik med CBD under eget CANNASEN® brandet samt white og privat label produkter. Commercializing and brand building-divisionen (GALAXAPHARMA A/S) fokuserer på markedsføring, salg og distribution af selskabets produkter. Disse tre divisioner arbejder tæt sammen for at sikre, at CS MEDICA kan levere innovative og effektive produkter til patienter i hele verden.
- Som led i selskabets strategi afsøger ledelsen muligheden for en overgang til det danske hovedmarked for at øge volumen i aktien uden at væsentlige yderligere reguleringer finder sted. Selskabet har inkorporeret IFRS som regnskabspraksis og er dermed allerede på nuværende tidspunkt gearet til at tage et spring mod hovedbørsen. Dette ligger dog formentligt flere år ude i fremtiden.
- Ved børsnoteringen blev aktier tegnet i 'units' til 38,5 kr. stykket indeholdende fem aktier og to optioner til en udnyttelses kurs på 9,3 kr. 1.065.335 af optionerne er blevet udnyttet, hvilket har sikret selskabet 9,9 mio. kr. i kapital.

LEDELSE OG BESTYRELSE



Lone Henriksen
CEO, CSO, and founder



Gitte Henriksen
CFO, CIO and founder



Heidi Ahlefeldt-Laurvig
COO & CMO



Mikkel Raahauge Nielsen
CCO



Jørgen Flemming Ladefoged
Bestyrelsesformand

ANALYSE AF CS MEDICA efter Q1 rapport 2022/23

Yderligere optioner er derudover blevet udnyttet i forbindelse et 'incentive program' med investeringsselskabet Diaz Capital, hvilket tilførte 2,6 mio. kr. i kapital plus 0,85 mio. kr. i en Direct Issue til kurs 8,5. Selskabet har således fået tilført et bruttoprovenu på 12,75 mio. kr. udover provenuet fra børsnoteringen. CS MEDICA har dog på nuværende tidspunkt brug for yderligere kapital til at kunne gennemføre sine vækstplaner.

- Selskabets daglige ledelse består af CEO & CSO Lone Henriksen, CFO & CIO Gitte Henriksen, COO & CMO Heidi Ahlefeldt-Laurvig og CCO Mikkel Raahauge Nielsen. CEO, CSO & medstifter Lone Henriksen er uddannet B.Sc. i Biochemistry samt B.Sc. i Business & Strategic Marketing. Lone Henriksen har over 20 års erfaring i pharma-industrien og hendes dybe brancheindsigt er med til at skabe en konkurrencemæssig fordel for CS MEDICA, hvor hun blandt andet står i spidsen for udviklingen af CBD-produkter.
- Bestyrelsen ledes af Jørgen Flemming Ladefoged og består desuden af Alexandre Fevre, Anders Permin og Gitte Henriksen. CFO, CIO, bestyrelsesmedlem & medstifter Gitte Henriksen er uddannet M.Sc. i Business Administration & Finance. Hun har erfaring som revisor i KPMG og over 20 års erfaring indenfor forretningsudvikling indenfor "Big 4" virksomheder.
- CS MEDICA blev børsnoteret på Spotlight Danmark i 2021 til kurs 7,7. Tickerkoden er CSMED. Storaktionærer: Gitte Lund Henriksen ejer 32,9 %, Lone Henriksen 33,75 %.
- Aktiekursen steg med 78 % fra børsnoteringen i september 2021 til januar 2023. Sidenhen er kursen dog faldet med ca. 60 % som følge af, at selskabet ikke nåede til enighed med potentielle investorer og nedjusterede sin guidance markant. Omsætteligheden i aktien er lav og aktiekursen oplever derfor store daglige fluktuationer. Ved en eventuel børsnotering på hovedmarkedet i Danmark vil omsætteligheden i aktien alt andet lige stige, hvilket vil kunne reducere likviditetsrisikoen.

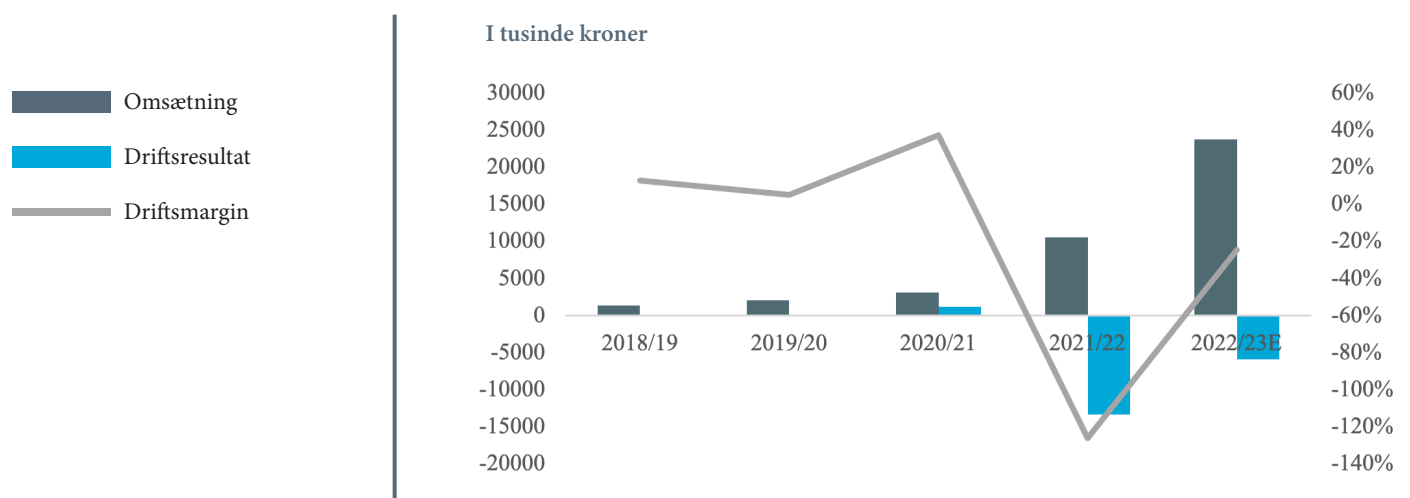
CSMEDICA



REGNSKABSTAL

I tusinde kroner	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23E
Omsætning	1.425,9	2.110,7	3.179,6	10.583	23.850
Bruttoresultat	211,1	767,4	1.363,9	4.620,6	10.400
Driftsresultat	186,7	111,5	1.191,4	- 13.334,1	- 5.830
Resultat før skat	48,5	- 31,8	- 407,8	- 14.162,6	- 7.000
Resultat efter skat	- 119,1	- 54,6	647,6	- 10.803	- 5.340
Balance	3.279,1	5.436,2	27.411,2	27.905,5	24.500
Egenkapital	- 1.759,1	87,2	24.147,4	24.926,5	18.000
Langfristet gæld	3.516,6	3.227,3	1.718,8	759,9	5.362,8

CS MEDICA har udelukkende fremsat estimat for omsætningen. Øvrige tal er udtryk for Aktieinfos subjektive estimater.





ANALYSE AF CS MEDICA efter Q1 rapport 2022/23

JOHN STIHØJ

Født 1960. Mangeårig erfaring fra den finansielle branche, bla. via ansættelse i skandinaviske banker i Luxembourg i 7 år. Selvstændig indenfor den finansielle branche siden 1994. Ejer af Aktieinfo Danmark ApS.

Aktieinfo er stiftet i 2001 og er et af Danmarks førende, uafhængige analysehuse med fokus på både danske og udenlandske aktier.



JONATHAN JØRGENSEN

Født 1997. Læser Cand. Merc. på Århus Universitet. Jonathan udfærdiger løbende analyser på store og mindre danske og udenlandske børsnoterede selskaber for Aktieinfo.

Forbehold og ansvarsfraskrivelse

Denne analyse er udarbejdet af Aktieinfo på baggrund af offentligt tilgængeligt materiale omkring selskabet. Der er indgået en aftale om analysedækning med selskabet to gange årligt med opdatering efter hver regnskabsmeddelelse. Aktieinfo modtager et honorar for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering. Jonathan Jørgensen, John Stihøj og/eller Aktieinfo ejer aktier i selskabet på analysetidspunktet. Aktieinfo kan ikke drages til ansvar for rigtigheden af oplysningerne i analysen, ej heller for opstået tab eller manglende fortjeneste som følge af at råd og forslag følges, og efterfølgende viser sig at være tabsgivende eller resultere i ikke opnået fortjeneste. Det anbefales altid at rådføre sig med et pengeinstitut eller en mægler før der disponeres. Investering i aktier er altid behæftet med risiko for tab.