



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Hälsovård | Sweden | 25 June 2020

Diamyd Medical

DIAGNODE-2 inne på upploppet

Kostnadsnivån under vår förväntan

Nettoomsättningen sjönk till 0,1 mkr (0,3), vilket var i linje med vår förväntan. Rörelsekostnaderna sjönk dock med 1,5 mkr y/y, vilket var ca 1 mkr under vår förväntan. Avvikelsen var primärt driven av lägre F&U kostnader men vi räknar med något ökade kostnader under hösten drivet av slutbetalningen av den då avslutande DIAGNODE-2 studien samt uppstarten av den nya tillverkningsanläggningen i Umeå.

Lovande fynd från första delen av klinisk fas I/II-studie med Remygen

Under kvartalet medelades positiva preliminära resultat från den pågående ReGenerate-1 studien. Resultaten visade att studiedeltagarnas blodsockerkontroll förbättrades under den nio dagarna långa behandlingsperioden. Studiens huvudsyfte är att i en mindre doseskaleringsdel utvärdera säkerheten för Remygen.

DIAGNODE-2 studien inne på upploppet

Efter rapporten höjer vi vår EPS prognos för 2019/20 med 5,4% drivet av den lägre kostnadsutvecklingen. För 2020/21 blir höjningen enbart 1,2% drivet av högre kostnader relaterat tillverkningsanläggningen i Umeå. Trigger för bolaget är fortsatt det preliminära resultatet från DIAGNODE-2 studien som planeras att presenteras under Q3'20. Vi ser en hög potential och en hög risk för aktien.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)				Risk och Avkastning		
No	Förr			2018/19	2019/20e	2020/21e	2021/22e	Motiverat värde	30.00 - 25.00	
EPS, just 2019	0.2	0.19	5.4%	Sales,m	2	1	52	2	Current price	20.40
EPS, just 2020	1.67	1.65	1.2%	Sales Growth	NA%	NA%	(15.9)%	NA%	Riskenivå	High
EPS, just 2021	-5.23	-5.25	-0.4%	EBITDA, m	(36.4)	13.6	11.4	(36.0)	Kurspotential	High
				EBIT, m	(36.6)	13.4	10.9	(36.9)		
				EPS, adj	(0.53)	0.20	1.67	(5.23)		
				EPS Growth	NA%	NA%	(18.3)%	NA%		
				Equity/Share	0.9x	1.1x	1.3x	0.8x		
				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00		
				EBIT Marginal	NA%	2,620.1%	21.0%	NA%		
				ROE	(58.3)%	18.4%	13.1%	(69.2)%		
				ROCE	(57.5)%	17.3%	12.2%	(69.5)%		
				EV/Sales	942.82x	nmfx	28.43x	985.56x		
				EV/EBITDA	(40.6)x	108.6x	129.2x	(41.1)x		
				EV/EBIT	(40.4)x	110.1x	135.3x	(40.1)x		
				P/E, adj	(38.5)x	99.7x	12.2x	(3.9)x		
				P/Equity	23.5x	19.4x	17.0x	28.0x		
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
				FCF yield	(5.9)%	0.7%	0.3%	(2.7)%		
				Net Debt/EBITDA	1.5g	(4.9)g	(6.3)g	0.9g		

Kommande händelser		Kursutveckling 12 mån			
Q4 2019/20	7 oktober				
Årstämma	26 november				
-	-				

Bolagsfakta		Analytiker	
Antal aktier	69.2m	johan.lochen@penser.se	
Market cap, mkr	1,411	Analysavdelningen	
Nettoskuld, mkr	(67)		
EV, mkr	1,344		
Free Float	58.00%		
Avg. No. of Daily Traded Sh.	300.0(k)		
Reuters/Bloomberg	DMYD.ST/DMYD B SS		



Sammanfattning

DIAGNODE-2 inne på upploppet

Investment Case

Diamyd Medical arbetar för att bota diabetes och andra allvarliga inflammatoriska sjukdomar genom läkemedelsutveckling och investeringar inom stamcellsteknologi och medicinteknik. Bolaget har i dag två projekt, 1) diabetesvaccinet Diamyd för att avbryta kroppens attack på den egna insulinproduktionen och 2) Remygen, ett GABA-baserat oralt läkemedel för att återskapa den egna insulinproduktionen.

Bolags profil

Idag lever ca 425 miljoner människor globalt med diabetes, vilket motsvarar ca 9% av den vuxna (20–79 år) globala populationen. Uppskattningsvis 79% av de drabbade bor i låg- och medelinkomstländer. Enligt IDF (International Diabetes Federation) kommer antalet personer med diabetes öka till 693 miljoner till 2045, om tillväxttakten är konstant. Senaste decenniet har IDF konstant uppjusterat sin prognos av den globala diabetesuppskattningen.

Bara i Sverige är ca 400 000 drabbade av diabetes. Den största ökningen bedöms ske i regioner som går från låginkomst till medelinkomstnivåer. Mer än en tredjedel av diabetesfallen beräknas bero på befolkningstillväxten och åldrande, 28% från en ökning i åldersspecifika prevalenser och 32% från interaktionen av dessa två. Idag uppskattar IDF att den globala vårdkostnaden för diabetes uppgår till ca USD 727 mdr årligen, vilket motsvarar ca 12,5% av den globala vårdkostnaden. Denna siffra beräknas öka till USD 776 mdr till 2045.

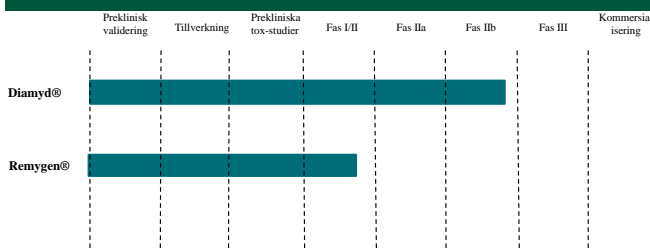
Motiverat värde

Summerar vi de förväntade kassaflödena från de olika utvecklingsprojekten diskonterade med en WACC på 12% kommer vi fram till ett värde på 1690 mkr vilket motsvarar 24 kr per aktie. Drivet av resultaten av de pågående kliniska studierna kan dessa antaganden ändras snabbt. Det bör noteras att vi inte inkluderar potentialen i Diamyd Medicals dotterbolag NextCell Pharma samt Companion Medical, Inc. i värderingen. Anledningen är att dessa segment ligger utanför bolagets kärnområde samtidigt som bolagen fortfarande är i utvecklingsfas. Med det sagt finns det ytterligare argument för att Diamyd Medical ska värderas högre än 24 kr per aktie. Där med sätter vi ett motiverat värde om 25 till 30 kr per aktier och ser en hög potential i aktien till fortsatt hög risk.

Bolagsfakta

Största aktägare	Röster	Aktier
Anders Essen-Möller	36,62%	15,55%
Avanza Pension	10,05%	13,39%
Bertil Lindkvist	9,25%	12,86%
Nordnet Pension	2,40%	3,20%
Övriga	41,68%	55,00%
Ordförande		Erik Nerpin
Verkställande direktör		Ulf Hannelius
Finansdirektör		Anna Styrud
Investerarkontakt		-
Hemsida		www.diamyd.com

Produktportfölj



	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20E	2020/21E	2021/22E
Nettoomsättning	0,5	0,8	0,9	0,7	1,6	0,5	52,0	1,5
Övriga intäkter	0,7	0,3	0,1	0,1	0,1	44,0	0,0	0,0
Extraordinära intäkter								
Kostnad sålda varor	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bruttovinst	1,2	1,0	1,0	0,8	1,6	44,5	52,0	1,5
Försäljningskostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Administrationskostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forskning- och utveckling	-22,8	-19,5	-26,6	-45,0	-38,1	-30,9	-40,6	-38,5
Övriga kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Extraordinära kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelseresultat (EBITDA)	-21,5	-18,4	-25,6	-44,2	-36,4	13,6	11,4	-37,0
Avskrivningar	0,0	-13,6	0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,5	-0,9
Goodwillnedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat (EBIT)	-21,6	-32,1	-25,5	-44,3	-36,6	13,4	10,9	-37,9
Extraordinära Poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Justerat Resultat (EBIT)	-21,6	-32,1	-25,5	-44,3	-36,6	13,4	10,9	-36,9
Finansisella intäkter	0,2	0,1	0,0	0,1	0,0	0,7	0,6	0,7
Finansniella kostnader								
Resultat före skatt	-21,4	-32,0	-25,6	-44,2	-36,6	14,2	11,6	-36,2
Skatter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat Rapporterat	-21,4	-32,0	-25,6	-44,2	-36,6	14,2	11,6	-36,2
Nettoresultat (just)	-21,4	-32,0	-25,6	-44,2	-36,6	14,2	11,6	-36,2

	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20E	2020/21E	2021/22E
TILLGÅNGAR								
Goodwill	0,5	0,4	0,3	0,5	0,3	1,1	4,1	7,1
Övriga immateriella tillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Materiella anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Räntebärande anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Innehav i intresseföretag och andelar	15,7	4,5	7,3	7,3	12,0	12,0	12,0	12,0
Övriga anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa anläggningstillgångar	16,1	4,8	7,6	7,8	12,3	13,1	16,1	19,1
Varulager	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kundfordringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga omsättningstillgångar	0,5	1,2	4,7	2,5	4,0	1,2	13,0	0,4
Likvida medel	29,7	31,4	85,7	44,1	56,7	68,0	73,1	33,9
Summa omsättningstillgångar	30,3	32,6	90,4	46,6	60,7	69,3	86,1	34,3
SUMMA TILLGÅNGAR	46,4	37,4	98,0	54,4	73,0	82,4	102,2	53,4

Eget Kapital och skulder

Eget Kapital	39,5	29,3	86,0	42,4	61,6	76,9	88,5	52,3
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa Eget Kapital	39,5	29,3	86,0	42,4	61,6	76,9	88,5	52,3
Långfristiga finansiella skulder	0,8	3,2	2,6	1,6	0,8	0,8	0,8	0,8
Pensionsavsättningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjutna skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa Långfristiga skulder	0,8	3,2	2,6	1,6	0,8	0,8	0,8	0,8
Kortfristiga finansiella skulder	6,3	5,3	9,4	10,4	10,6	4,7	13,0	0,4
Leverantörsskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga Kortfristiga skulder	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa kortfristiga skulder	6,1	5,3	9,4	10,4	10,6	4,7	13,0	0,4
Summa Eget Kapital och skulder	46,4	37,8	97,9	54,4	73,0	82,4	102,2	53,4

	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20E	2020/21E	2021/22E
Nettoresultat Rapporterat	-19,3	-18,4	-26,1	-44,4	-37,4	13,9	11,4	-36,0
Icke kassaflödespåverkande poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Förändringar i rörelsekapital	1,0	0,6	0,3	2,8	-1,8	-2,5	-3,5	0,0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-18,3	-17,8	-25,8	-41,6	-39,2	11,4	7,9	-36,0
Investeringar	-4,4	5,7	-27,9	-0,4	5,4	-1,1	-3,0	-3,0
Avyttringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fritt Kassaflöde	-22,8	-12,1	-53,7	-41,9	-33,8	10,3	4,9	-39,0
Utdelningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nyemission/återköp	15,0	21,7	83,0	0,3	76,4	0,0	0,0	0,0
Förvärv	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lånefinansiering och övriga justeringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde	-7,8	9,7	29,3	-41,6	42,5	10,3	4,9	-39,0
Icke kassaflödespåverkande poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoskuld (just)	-28,9	-28,2	-83,1	-42,5	-55,9	-67,3	-72,3	-33,2

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. I det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månadersperioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50%. Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt.

Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken.

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i berörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn.

Erik Penser Bank (*publ.*)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se