



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Läkemedel | Sweden | 29 June 2021

Diamyd Medical

Fortlöper enligt plan

Något högre utvecklingskostnader

Diamyds Q3 2020/2021 kom in något under vår förväntan. Avvikelsen ligger i att bolaget har varit aktivt under kvartalet och ingått samarbete med en global CRO samt att aktiviteten inför den kommande fas III-studien har ökat. Detta leder till att kostnadsnivån steg till 32,8 mkr (7,2 mkr). Periodens resultat uppgick till -32,6 mkr (-7,2 mkr), jämfört med vår förväntan om -12 mkr.

Resultat publicerade i Diabetes Care

Resultatet från fas IIb-studien är publicerat i Diabetes Care gällande diabetesvaccinets effektivitet att bevara betacellfunktion hos individer som bär på subgruppen DR3-DQ2. Detta ser vi som ett styrketecken då det funnits en skepsis mot studie utfallet i marknaden. Vidare presenterades 24-månaders uppföljning av samma studie, vilket indikerar fortsatt positiv behandlingseffekt efter 15 månader.

Ökade aktiviteter drar ner EPS

Med anledning av den höga aktiviteten under kvartalet drar vi ner vår EPS för 2020/2021 med 38% men lämnar 2021/2022 oförändrat. Vi ser som sagt positivt på att resultatet från fas IIb-studien blivit publicerad i en anrik tidskrift samt att uppföljningsstudien visar på fortsatt positiv effekt. Efter rapporten bibehåller vi vårt motiverade värde på 75-80 kr.

Estimatändring (SEK)			Prognos (SEK)				Risk och Avkastning															
	Nu	Förr		19/20	20/21e	21/22e	22/23e	Motiverat värde	75.00 - 80.00													
EPS, just 20/21e	0.81	1.32	-38.7%	Sales,m	0	1	3	3	Current price	SEK29.90												
EPS, just 21/22e	-1.1	-1.09	-0.4%	Sales Growth	NA%	NA%	NA%	NA%	Riskenivå	High												
EPS, just 22/23e	-1.38	-1.38	0.0%	EBITDA, m	9.9	(87.2)	(79.5)	(98.8)	<div style="background-color: #004a33; color: white; padding: 5px; text-align: center;">Kursutveckling 12 mån</div>													
<div style="background-color: #004a33; color: white; padding: 5px;">Kommande händelser</div> <table border="0"> <tr> <td>Q4 2020/21</td> <td>6 okt 2021</td> </tr> <tr> <td>Årsredovisning</td> <td>11 nov 2021</td> </tr> <tr> <td>Årsstämma</td> <td>2 dec 2021</td> </tr> </table>				Q4 2020/21	6 okt 2021	Årsredovisning	11 nov 2021	Årsstämma			2 dec 2021	EBIT, m	9.7	(88.0)	(80.0)	(99.6)						
				Q4 2020/21	6 okt 2021																	
				Årsredovisning	11 nov 2021																	
				Årsstämma	2 dec 2021																	
				EPS, adj	0.14	0.81	(1.10)	(1.38)														
				EPS Growth	NA%	4.8%	NA%	NA%														
				Equity/Share	1.0	2.6	1.5	2.2														
				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00														
				EBIT Marginal	2,856.3%	NA%	NA%	NA%														
				ROE (%)	13.4%	30.9%	(72.4)%	(62.0)%														
ROCE	13.3%	(46.8)%	(73.2)%	(62.1)%																		
<div style="background-color: #004a33; color: white; padding: 5px;">Bolagsfakta (mkr)</div> <table border="0"> <tr> <td>Antal aktier</td> <td>71.6m</td> </tr> <tr> <td>Market cap</td> <td>2,140</td> </tr> <tr> <td>Nettoskuld</td> <td>(193)</td> </tr> <tr> <td>EV</td> <td>1,947</td> </tr> <tr> <td>Free Float</td> <td>74.00%</td> </tr> <tr> <td>Avg. No. of Daily Traded Sh.</td> <td>217.0(k)</td> </tr> <tr> <td>Reuters/Bloomberg</td> <td>DMYD.ST/DMYD B SS</td> </tr> </table>				Antal aktier	71.6m	Market cap	2,140	Nettoskuld	(193)	EV	1,947	Free Float	74.00%	Avg. No. of Daily Traded Sh.	217.0(k)	Reuters/Bloomberg	DMYD.ST/DMYD B SS	EV/Sales	nmf	nmf	648.84x	648.84x
				Antal aktier	71.6m																	
				Market cap	2,140																	
				Nettoskuld	(193)																	
				EV	1,947																	
				Free Float	74.00%																	
				Avg. No. of Daily Traded Sh.	217.0(k)																	
				Reuters/Bloomberg	DMYD.ST/DMYD B SS																	
				EV/EBITDA	196.8x	(22.3)x	(24.5)x	(19.7)x														
				EV/EBIT	199.8x	(22.1)x	(24.3)x	(19.5)x														
P/E, adj	213.0x	37.0x	(27.2)x	(21.6)x																		
P/Equity	29.5x	11.4x	19.7x	13.4x																		
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%																		
FCF yield	0.7%	1.2%	(3.5)%	(4.7)%																		
Net Debt/EBITDA	(6.8)g	1.7g	1.0g	1.3g																		

Analytiker

johan.lochen@penser.se



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Läkemedel | Sweden | 29 June 2021

Sammanfattning

Fortlöper enligt plan

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 diabetesincidensen.

Vi uppskattar att ca 100 000 personer per år i väst diagnostiseras med diabetes typ 1 och tillhör genotypen HLA DR3-DQ2. Räknar vi vidare på att de skulle vara villiga att genomgå en Diamyd-behandling för 25 000 USD ger det en uppskattad marknad om USD 2,5 mdr per år. Blickar vi på liknande läkemedel inom diabetes typ 1 som visar lovande data för specifika genotyper ligger prislappen upp mot USD 100 000 (Teplizumab). Skulle vi addera patienter som har någon typ av insulinproducerande celler kvar skulle patientbasen stiga till 400 000, dvs marknaden stiger till USD 10 mdr år 1 och därefter USD 2,5 mdr per år. Vi räknar med att Diamyd-vaccinet har en 46-procentig chans att ta sig till marknaden (enligt Biostatistics, Issue 2, April 2019, är chansen 63,7% för läkemedelskandidater inom autoimmuna sjukdomar) samt att nå en marknadsandel om 27% under 2029/2030e.

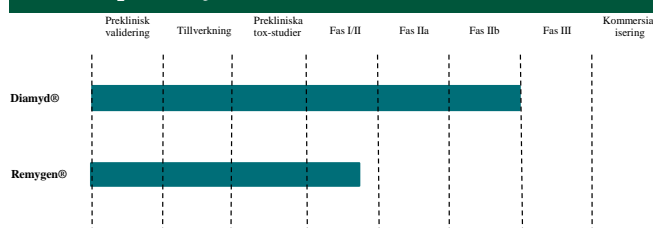
Motiverat värde

Summerar vi de förväntade kassaflödena från de olika utvecklingsprojekten diskonterade med en WACC på 13% (12%) kommer vi fram till ett värde på 5 177 mkr vilket motsvarar 72,3 kr per aktie. Det bör noteras att vi inte inkluderar potentialen i Diamyd Medicals dotterbolag NextCell Pharma i värderingen. Anledningen är att detta 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 85 kr per aktie. Därmed sätter vi ett motiverat värde om 75 till 80 kr per aktie till fortsatt hög risk.

Aktiestruktur, ledning

Största aktörägare	Röster	Aktier
Anders Essen-Möller	36,26%	15,06%
Avanza Pension	10,00%	10,36%
Bertil Lindkvist	9,07%	9,43%
Nordnet Pension	2,48%	3,31%
Övriga	41,68%	55,00%
Ordförande		Erik Nerpin
Verkställande direktör		Ulf Hannelius
Finansdirektör		Anna Styruud
Investerarkontakt		-
Hemsida		www.diamyd.com

Produktportfölj



Resultaträkning

	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21E	2021/22E	2022/23E
Nettoomsättning	0,8	0,9	0,7	1,6	0,3	0,6	3,0	3,0
Övriga intäkter	0,3	0,1	0,1	0,1	44,0	0,1	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	1,0	1,0	0,8	1,6	44,3	0,7	3,0	3,0
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	-19,5	-26,6	-45,0	-38,1	-34,4	-73,9	-82,5	-101,9
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)	-18,4	-25,6	-44,2	-36,4	9,9	-73,2	-79,5	-98,9
Avskrivningar	-13,6	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,7	-0,5	-0,8
Goodwillnedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat (EBIT)	-32,1	-25,5	-44,3	-36,6	9,7	-74,0	-80,0	-99,6
Extraordinära Poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Justerat resultat (EBIT)	-32,1	-25,5	-44,3	-36,6	9,7	-74,0	-80,0	-99,6
Finansiella intäkter	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	145,8	1,6	0,9
Finansiella kostnader								
Resultat före skatt	-32,0	-25,6	-44,2	-36,6	9,7	71,8	-78,4	-98,8
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	-32,0	-25,6	-44,2	-36,6	9,7	71,8	-78,4	-98,8
Nettoresultat (just)	-32,0	-25,6	-44,2	-36,6	9,7	71,8	-78,4	-98,8

Balansräkning

	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21E	2021/22E	2022/23E
TILLGÅNGAR								
Goodwill	0,4	0,3	0,5	0,3	0,2	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	2,0	9,1	9,1	9,1
Räntebärande anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Innehav i intresseföretag och andelar	4,5	7,3	7,3	12,0	15,2	32,8	32,8	32,8
Övriga anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa anläggningstillgångar	4,8	7,6	7,8	12,3	17,4	43,1	46,1	49,1
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	1,2	4,7	2,5	4,0	4,0	3,5	1,5	1,5
Likvida medel	31,4	85,7	44,1	56,7	68,4	164,2	90,9	139,1
Summa omsättningstillgångar	32,6	90,4	46,6	60,7	72,4	167,8	92,4	140,6
SUMMA TILLGÅNGAR	37,4	98,0	54,4	73,0	89,8	210,9	138,5	189,7
Eget Kapital och skulder								
Eget Kapital	29,3	86,0	42,4	61,6	72,5	201,1	122,7	173,9
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa eget kapital	29,3	86,0	42,4	61,6	72,5	201,1	122,7	173,9
Långfristiga finansiella skulder	3,2	2,6	1,6	0,8	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	3,2	2,6	1,6	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Kortfristiga finansiella skulder	5,3	9,4	10,4	10,6	16,5	9,0	15,0	15,0
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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa kortfristiga skulder	5,3	9,4	10,4	10,6	16,5	9,0	15,0	15,0
Summa Eget Kapital och skulder	37,8	97,9	54,4	73,0	89,8	210,9	138,5	189,7

Kassaflödesanalys

	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21E	2021/22E	2022/23E
Nettoresultat Rapporterat	-18,4	-26,1	-44,4	-37,4	9,2	-72,3	-79,5	-98,9
Icke kassaflödespåverkande poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Förändringar i rörelsekapital	0,6	0,3	2,8	-1,8	7,0	-7,0	8,0	0,0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-17,8	-25,8	-41,6	-39,2	16,2	-79,3	-71,5	-98,9
Investeringar	5,7	-27,9	-0,4	5,4	2,0	118,6	-3,0	-3,0
Avyttringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fritt Kassaflöde	-12,1	-53,7	-41,9	-33,8	18,2	39,3	-74,5	-101,9
Utdelningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nyemission/återköp	21,7	83,0	0,3	76,4	0,0	56,8	0,0	150,0
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	9,7	29,3	-41,6	42,5	18,2	96,1	-74,5	48,2
Icke kassaflödespåverkande poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoskuld (just)	-28,2	-83,1	-42,5	-55,9	-67,6	-163,5	-90,1	-138,3

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

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån 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%.

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. 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 fondhandlarförningens 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 be-rörda 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