



Sammanfattning

Start av DIAGNODE-3 dröjer

Investment Case

Diamyd är ett bioteknikbolag i sent kliniskt skede. Bolagets ledande projekt, diabetesvaccinet Diamyd, ska utvärderas i en fas III-studie inom typ 1 diabetes. I en större metastudie (patientunderlag om +600) har Diamyd visat på en statistiskt signifikant och kliniskt relevant behandlingseffekt (bevarande av betacellsfunktion) i en specifik subgrupp av nydiagnostiserade patienter med typ 1 diabetes – patienter med DR3-DQ2-genen.

DR3-DQ2-genen är mycket vanlig och utgör mellan 40–50% av alla fall av typ 1 diabetes. Det är denna nischade patientpopulation som kommer att inkluderas i den kommande fas III-studien, och vid ett potentiellt marknadsgodkännande, utgöra den kommersiella användarbasen för diabetesvaccinet Diamyd.

Medan vi ser en hög risk i projektet så är vår bedömning att diabetesvaccinet Diamyd är en unik läkemedelskandidat som vid en potentiell lansering kommer att bli en blockbusterprodukt med en årlig försäljning över 1 miljard USD globalt.

Bolagsprofil

Diamyd Medical arbetar med läkemedelsutveckling, där diabetes är bolagets huvudsakliga fokusområde. Diamyd har i dag två läkemedelsprojekt under klinisk utveckling, 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.

Värdering

Vi tillämpar en risk-justerad sum-of-the-parts modell vid vår värdering av Diamyd. I vår sum-of-the-parts värdering (modell 3 november 2021) har vi räknat på varje enskild indikation var för sig för att komma fram till ett rimligt värde på bolaget. Vårt motiverade värde för Diamyd är 12-13 kronor per aktie.

Känslighetsanalys

	WACC				
	16%	17%	18%	19%	20%
Motiverat värde	14	13	12	10	9

Resultaträkning

	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E
Nettoomsättning	0	0	0	0
Kostnad sålda varor	0	0	0	0
Bruttovinst	0	0	0	0
Operationella kostnader	-86	-110	-127	-145
Avskrivningar	-1	-1	-1	-2
EBITDA	-85	-110	-127	-145
EBIT	-86	-111	-128	-146
Finansiella poster	146	0	0	0
Resultat före skatt	60	-111	-128	-146
Skatter	0	0	0	0
Nettoresultat Rapporterat	60	-111	-128	-146

Erik Penser Bank

Balansräkning

	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E
TILLGÅNGAR				
Immateriella tillgångar	0	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar	6	6	7	8
Övriga anläggningstillgångar	33	33	33	33
Summa anläggningstillgångar	38	39	40	41
Kundfordringar	0	0	0	0
Övriga kortfristiga fordringar	2	5	6	8
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	22	22	22	22
Kortfristiga placeringar	0	0	0	0
Likvida medel	139	205	77	179
Summa omsättningstillgångar	163	232	105	210
SUMMA TILLGÅNGAR	201	272	145	251
Eget Kapital och skulder				
Eget Kapital	189	253	125	228
Summa Eget Kapital	189	253	125	228
Långfristiga skulder	1	0	1	4
Summa Långfristiga skulder	1	0	1	4
Leverantörsskulder	6	8	9	9
Övriga kortfristiga skulder	1	2	2	2
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	5	8	8	8
Summa kortfristiga skulder	11	18	19	19
Summa Eget Kapital och skulder	201	272	145	251

Erik Penser Bank

Kassaflödesanalys

	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E
EBIT	-86	-111	-128	-146
Icke kassaflödespåverkande poster	1	1	1	2
Betald/erhållen ränta	0	0	0	0
Betald skatt	0	0	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten, före rörelsekapital	-85	-110	-127	-145
Förändring i rörelsekapital	-25	2	1	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-109	-108	-126	-145
Kassaflöde från investeringsverksamheten	133	-2	-2	-2
Fritt Kassaflöde	23	-110	-128	-147
Kassaflöde från finansiella verksamheten	57	175	0	250
Kassaflöde	80	65	-128	103

Erik Penser Bank

Nyckeltalstabell

	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E
Omsättningstillväxt	N/A	N/A	N/A	N/A
EBITDA-tillväxt, justerad	N/A	N/A	N/A	N/A
EBIT-tillväxt, justerad	N/A	N/A	N/A	N/A
EPS-tillväxt, justerad	N/A	N/A	N/A	N/A
Bruttomarginal	N/A	N/A	N/A	N/A
EBITDA-marginal (justerad)	N/A	N/A	N/A	N/A
EBIT-marginal (justerad)	N/A	N/A	N/A	N/A
Skattesats	0%	0%	0%	0%
	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E
ROE, justerad	N/A	N/A	N/A	N/A
ROCE, justerad	N/A	N/A	N/A	N/A
ROIC	N/A	N/A	N/A	N/A
Investeringar/omsättning	N/A	N/A	N/A	N/A
Rörelsekapital/omsättning	N/A	N/A	N/A	N/A
Kapitalomsättningshastighet	N/A	N/A	N/A	N/A
	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E
Nettoskuld	-139	-205	-77	-179
Soliditet	94%	93%	86%	91%
Nettoskuldsättningsgrad	N/A	N/A	N/A	N/A
Nettoskuld / EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A
	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E
EPS, rapporterad	N/A	N/A	N/A	N/A
FCF per aktie	N/A	N/A	N/A	N/A
Utdelning per aktie	N/A	N/A	N/A	N/A
Eget kapital per aktie	N/A	N/A	N/A	N/A
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (miljoner)	71.6	76.9	76.9	76.9
	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E
P/E, justerat	N/A	N/A	N/A	N/A
P/EK	N/A	N/A	N/A	N/A
P/FCF	N/A	N/A	N/A	N/A
FCF-yield	N/A	N/A	N/A	N/A
Direktavkastning	N/A	N/A	N/A	N/A
Utdelningsandel, justerad	N/A	N/A	N/A	N/A
EV/Sales	N/A	N/A	N/A	N/A
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A
EV/EBIT, justerad	N/A	N/A	N/A	N/A
Aktiekurs, årets slut	33.7	N/A	N/A	N/A
EV, årets slut	2 273	N/A	N/A	N/A

Källa: Erik Penser Bank

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 grundas 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 på <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