



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Läkemedel | Sverige | 31 Mars 2022

Diamyd Medical

Fas III-studien är i gång

Rapportkommentar

Diamyd släppte under onsdagen sin rapport för det andra kvartalet i det brutna räkenskapsåret 2021/2022. Rörelseresultatet för kvartalet kom in på -18,6 mkr (-12,0) och det fria kassaflödet uppgick till -15,3 mkr (-17,2). Diamyd hade i slutet av februari en fortsatt stabil kassaposition på 228 mkr, vilket med våra estimat finansierar verksamheten in i mitten av 2023.

Operativa framsteg

Operativt rullar verksamheten på och vi fick under mars det viktiga beskedet att första kliniken har öppnat upp för rekrytering av patienter till fas III-studien med diabetesvaccinet Diamyd. Vi förväntar oss att fler kliniker kommer att aktiveras inom kort. I nuläget görs studien i Europa, men vi inväntar fortfarande feedback från FDA kring vad som kommer att krävas för en studiestart i USA.

Bibehåller motiverat värde

Rapporten innehöll, som väntat, inga större överraskningar. Vi behåller vårt motiverade värde om 19-20 kronor per aktie. Det viktigaste i närtid är att vi ser fortsatt aktivitet i Europa med att öppna upp nya center, samt godkännanden att starta studien i fler länder.

Estimatändring (kr)				Prognos (kr)				Värde och risk	
	Nu	Förr		20/21	21/22e	22/23e	23/24e	Motiverat värde	19.0 - 20.0
EPS, justerad 21/22e	-1.6	-1.8	-9.3%	Omsättning, mkr	0	0	0	Aktiekurs	SEK16.9
EPS, justerad 22/23e	-2	-2	0.0%	Tillväxt	nm	nm	nm	Riskenivå	High
EPS, justerad 23/24e	-2.3	-2.3	0.0%	EBITDA, mkr	(85.1)	(125.0)	(150.0)	Kursutveckling 12 mån	
				EBIT, mkr	(86)	(126)	(155)		
				EPS, justerad	0.8	(1.6)	(2.0)	(2.3)	
				EPS tillväxt	nm	nm	nm	nm	
Kommande händelser				EK/aktie	2.5	3.1	4.3	2.0	
Q3 2021/22		22 juni		Utdelning/aktie	0.0	0.0	0.0	0.0	
Q4 2021/22		5 oktober		EBIT-marginal	nm	nm	nm	nm	
				ROE (%)	nm	nm	nm	nm	
				ROCE	nm	nm	nm	nm	
Bolagsfakta (mkr)				EV/Sales	nmf	nmf	nmf	nmf	
Antal aktier		77m		EV/EBITDA	(12.6)x	(8.6)x	(7.1)x	(6.3)x	
Börsvärde		1,298		EV/EBIT	(12.5)x	(8.5)x	(6.9)x	(6.0)x	
Nettoskuld		(228)		P/E, justerad	21.6x	(10.3)x	(8.3)x	(7.3)x	
EV		1,070		P/EK	6.9x	5.4x	3.9x	8.3x	
Free float		85%		Direktavkastning	nm	nm	nm	nm	
Daglig handelsvolym, snitt		250(k)		FCF yield	nm	nm	nm	nm	
Reuters/Bloomberg		DMYDB.ST/DMYDB.SS		Nettosk./EBITDA	1.6g	1.3g	1.6g	0.4g	
									Analytiker
									Ludvig.svensson@penser.se



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Läkemedel | Sverige | 31 Mars 2022

Sammanfattning

Fas III-studien är i gång

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 19-20 kronor per aktie.

	WACC				
	14%	15%	16%	17%	18%
Motiverat värde	24	22	19	17	15

Estimatförändringar

Vi genomför endast mindre estimatjusteringar efter kvartalsrapporten. Rörelsekostnaderna för kvartalet var något lägre än vi hade väntat oss och vi räknar nu med en något lägre rörelseförlust för det brutna räkenskapsåret 2021/2022. Dessa marginella estimatförändringar har ingen effekt på vårt motiverade värde.

Estimatförändringar		2021/22E
Rörelseresultat	Nya	-126
	Tidigare	-136
Fritt kassaflöde	Nya	-171
	Tidigare	-181
Kassaposition	Nya	164
	Tidigare	154

Källa: Erik Penser Bank

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	-125	-150	-170
Avskrivningar	-1	-1	-6	-7
EBITDA	-85	-125	-150	-170
EBIT	-86	-126	-155	-177
Finansiella poster	146	0	0	0
Resultat före skatt	60	-126	-155	-177
Skatter	0	0	0	0
Nettoresultat Rapporterat	60	-126	-155	-177

Källa: Erik Penser Bank

Balansräkning

	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E
TILLGÅNGAR				
Immateriella tillgångar	0	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar	6	55	69	68
Övriga anläggningstillgångar	33	33	33	33
Summa anläggningstillgångar	38	88	103	101
Kundfordringar	0	0	0	0
Övriga kortfristiga fordringar	2	5	6	8
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	22	7	7	7
Kortfristiga placeringar	0	20	20	20
Likvida medel	139	144	226	53
Summa omsättningstillgångar	163	176	259	88
SUMMA TILLGÅNGAR	201	264	361	189
Eget Kapital och skulder				
Eget Kapital	189	239	333	156
Summa Eget Kapital	189	239	333	156
Långfristiga skulder	1	1	3	4
Summa Långfristiga skulder	1	1	3	4
Leverantörsskulder	6	10	12	14
Övriga kortfristiga skulder	1	4	2	2
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	5	10	11	12
Summa kortfristiga skulder	11	24	25	28
Summa Eget Kapital och skulder	201	264	361	189

Källa: Erik Penser Bank

Kassaflödesanalys

	2020/21	2021/22E	2022/23E	2023/24E
EBIT	-86	-126	-155	-177
Icke kassaflödespåverkande poster	1	1	6	7
Betald/erhållen ränta	0	0	0	0
Betald skatt	0	0	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten, före rörelsekapital	-85	-125	-150	-170
Förändring i rörelsekapital	-25	4	2	2
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-109	-121	-148	-168
Kassaflöde från investeringsverksamheten	133	-50	-20	-5
Fritt Kassaflöde	23	-171	-168	-173
Kassaflöde från finansiella verksamheten	57	175	250	0
Kassaflöde	80	4	82	-173

Källa: 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	-164	-246	-73
Soliditet	94%	84%	87%	75%
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	0.8	-1.6	-2.0	-2.3
FCF per aktie	0.3	-2.2	-2.2	-2.2
Utdelning per aktie	0.0	0.0	0.0	0.0
Eget kapital per aktie	2.5	3.1	4.3	2.0
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (miljoner)	71.6	76.9	76.9	76.9

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 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