



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Biotech | Sverige | 26 januari 2023

Diamyd Medical

Full fokus på rekrytering

En rapport i linje med våra förväntningar

Diamyds rapport för det första kvartalet i det brutna räkenskapsåret 2022/2023 innehöll inga överraskningar. Rörelsekostnaderna var i linje med våra förväntningar och kassapositionen uppgick till 131 mkr i slutet av november. Den absolut viktigaste händelsen under kvartalet var fas III-studien DIAGNODE-3, vilken vi ser som en nyckel för att erhålla ett potentiellt marknadsgodkännande i USA baserat på denna studie. DIAGNODE-3 pågår sedan tidigare i Europa och patientrekryteringen är i full gång i denna marknad.

Ny studie redo att starta

Efter kvartalets utgång fick Diamyd godkänt att starta en ny studie med sin huvudkandidat Diamyd. I stället för att behandla diagnostiserade patienter så undersöker denna studie effekten av Diamyd som en preventiv behandling av patienter som lider av hög risk att drabbas av typ 1-diabetes. Precis som i DIAGNODE-3 inkluderas endast patienter som bär på gentyper HLA DR3-DQ2.

Även om konceptet är i ett tidigt stadiet tycker vi att initiativet är spännande. Att kunna sätta in Diamyd ännu tidigare i sjukdomsförloppet skulle gissningsvis kunna bidra till ännu större möjligheter att bevara kroppens egen insulinproduktion.

Inga större estimatförändringar

Efter rapporten gör vi endast mindre justeringar i våra estimat och lämnar vårt motiverade värde oförändrat på 25–27 kronor per aktie. Diamyd har flertalet skott på inom diabetesområdet, men vi anser att investerarens fokus i nuläget bör ligga på DIAGNODE-3 och hur patientrekryteringen löper på i studien. Det är detta projekt som står för majoriteten av värdet i vår modell.

Estimatändring (kr)				Prognos (mkr)				Värde och risk			
	23e	Δ%	24e	Δ%	21/22	22/23e	23/24e	24/25e	Motiverat värde	25 - 27 kr	
Totala intäkter	3	>100	3	>100	Totala intäkter	3	3	3	Aktiekurs	15,5 kr	
EBIT, just.	-167	1,8	-187	1,6	Intäktstillväxt	>100%	16%	0%	Riskenivå	Hög	
EPS, just.	-2,2	1,8	-2,4	1,6	EBITDA, just.	-118	-162	-182	Kursutveckling 12 mån 		
Kommande händelser				EBIT, just.	-123	-167	-187	-212			
Q2 - rapport	05 april 2023			EPS, just.	-1,4	-2,2	-2,4	-2,8			
Bolagsfakta (mkr)				EPS-tillväxt	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.			
Antal aktier	77m			EK/aktie	2,8	3,9	1,5	2,1			
Börsvärde	1 192			EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
Nettoskuld	-131			ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
EV	1061			ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
Free float	90%			EV/Sales	372,1x	316,7x	377,2x	363,4x			
Daglig handelsvolym, snitt	53k			P/EK	5,2x	4,0x	10,2x	7,5x			
Bloomberg Ticker	DMYDB SS EQUITY			Nettoskuld/EBITDA	1,4x	1,5x	0,3x	0,5x	Intressekonflikter		
Analytiker										Yes	No
Ludvig Svensson										Likviditetsgarant	✓
ludvig.svensson@penser.se										Certified adviser	✓
										Transaktioner 12m	✓

Investment case

Diamyd är ett bioteknikbolag i sent kliniskt skede. Bolagets ledande projekt, diabetesvaccinet Diamyd, 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 inkluderas i fas III-studien och som vid ett potentiellt marknadsgodkännande kommer att utgöra den kommersiella målgruppen 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 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 25–27 kronor per aktie.

Kvartalet i korthet

Diamyds rapport för det första kvartalet i det brutna räkenskapsåret 2022/2023 innehöll inga överraskningar. Rörelsekostnaderna var i linje med våra förväntningar och kassapositionen uppgick till 131 mkr i slutet av november. Den absolut viktigaste händelsen under kvartalet var fas III-studien DIAGNODE-3, vilken vi ser som en nyckel för att erhålla ett potentiellt marknadsgodkännande i USA baserat på denna studie. DIAGNODE-3 pågår sedan tidigare i Europa och patientrekryteringen är i full gång i denna marknad.

Värdering

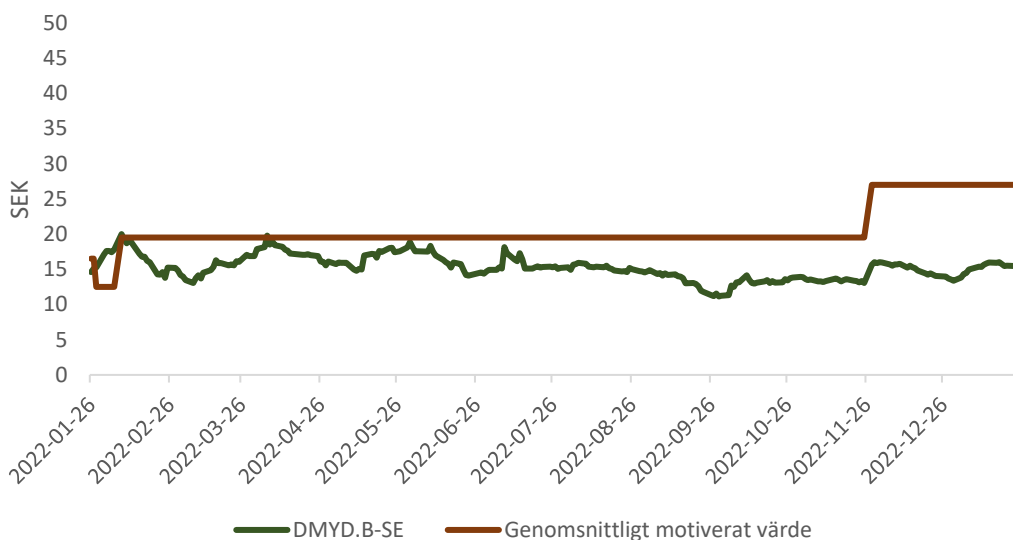
DCF

Valuation output		WACC assumptions		Sensitivity analysis					
Sum of PV of FCF (explicit period)	1876	Risk free nominal rate	2.5%	WACC	14%	15%	16%	17%	18%
PV of terminal value (perpetuity formula)	0	Market risk premium	5.5%	NPV	2500	2239	2007	1799	1614
Enterprise value	1876	Small cap premium	4.0%	NPV/share	32	29	26	23	21
Latest net debt	-131	Extra risk premium	4.0%						
Equity value	2007	WACC	16.0%						
No. of shares outstanding (millions)	76.9								
Equity value per share (SEK)	26								

Implicit multipl.	2022e	Terminal value assumptions	
EV/Sales	nm.	Long term growth rate	nm.
EV/EBITDA	nm.	Long term EBIT margin	nm.
EV/EBIT	nm.	Depreciation (% of sales)	nm.
EV/NOPLAT	nm.	Capex (% of sales)	nm.
P/E	nm.	Working cap. (% of sales)	nm.
ROIC/WACC	nm.	Tax rate	nm.
Current Share price	15.5		

Källa: Bolaget, EPB

Historiskt motiverat värde och aktiekurs



Källa: EPB, Factset

Resultaträkning

	20/21	21/22	22/23e	23/24e	24/25e
Nettoomsättning	0	0	1	1	1
Övriga rörelseintäkter	0	2	2	2	2
Totala intäkter	0	3	3	3	3
Bruttoresultat	0	3	3	3	3
Totala rörelsekostnader	-86	-121	-165	-185	-210
EBITDA	-85	-118	-162	-182	-207
EBITDA, justerad	-85	-118	-162	-182	-207
Totala avskrivningar	-1	-4	-5	-5	-5
EBITA, justerad	-85	-118	-162	-182	-207
EBIT	-86	-123	-167	-187	-212
EBIT, justerad	-86	-123	-167	-187	-212
Finansnetto	146	15	0	0	0
Resultat före skatt	60	-108	-167	-187	-212
Resultat före skatt, justerad	60	-108	-167	-187	-212
Nettoresultat	60	-108	-167	-187	-212
Nettoresultat, justerad	60	-108	-167	-187	-212

Källa: Diamyd Medical, EPB

Kassaflödesanalys

	20/21	21/22	22/23e	23/24e	24/25e
EBIT	-86	-123	-167	-187	-212
Övriga kassaflödesposter	1	4	4	5	5
Förändringar i rörelsekapital	-25	18	-1	1	1
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-110	-101	-163	-181	-206
Investeringar	-4	-35	-7	-4	-5
Övriga poster	127	-2	0	0	0
Fritt kassaflöde	23	-178	-130	-185	-211
Nyemission / återköp	57	142	250	0	250
Kassaflöde	80	-35	120	-185	39
Nettoskuld	-139	-160	-242	-61	-102

Källa: Diamyd Medical, EPB

Balansräkning

	20/21	21/22	22/23e	23/24e	24/25e
TILLGÅNGAR					
Materiella anläggningstillgångar	6	46	48	47	48
Finansiella anläggningstillgångar	33	18	18	18	18
Summa anläggningstillgångar	38	64	66	65	66
Övriga omsättningstillgångar	2	2	3	3	3
Likvida medel och kortfristiga placeringar	139	160	242	61	102
Summa omsättningstillgångar	163	173	260	79	120
SUMMA TILLGÅNGAR	201	237	327	144	186
EGET KAPITAL OCH SKULDER					
Eget kapital	189	214	301	117	158
Summa eget kapital	189	214	301	117	158
Övriga långfristiga skulder	1	1	1	1	1
Summa långfristiga skulder	1	1	1	1	1
Leverantörsskulder	6	10	10	10	10
Övriga kortfristiga skulder	1	7	9	9	9
Summa kortfristiga skulder	11	21	25	26	27
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	201	237	327	144	186

Källa: Diamyd Medical, EPB

Tillväxt och marginaler

	20/21	21/22	22/23e	23/24e	24/25e
Intäkstillväxt	-	>100%	16%	0%	0%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Vinst-marginal, justerad	>100%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Diamyd Medical, EPB

Avkastning

	20/21	21/22	22/23e	23/24e	24/25e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Diamyd Medical, EPB

Kapitaleffektivitet

	20/21	21/22	22/23e	23/24e	24/25e
Kundfordringar / totala intäkter	11%	10%	-	-	-
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	13%	18%	15%	14%	13%
Rörelsekapital / totala intäkter	>100%	-310%	-233%	-267%	-300%
Kapitalomsättningshastighet	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x

Källa: Diamyd Medical, EPB

Finansiell ställning

	20/21	21/22	22/23e	23/24e	24/25e
Nettoskuld	-139	-160	-242	-61	-102
Soliditet	94%	91%	92%	81%	85%
Nettoskulsättningsgrad	-0,7x	-0,7x	-0,8x	-0,5x	-0,6x
Nettoskuld / EBITDA	1,6x	1,4x	1,5x	0,3x	0,5x

Källa: Diamyd Medical, EPB

Aktiedata

	20/21	21/22	22/23e	23/24e	24/25e
EPS	0,84	-1,40	-2,17	-2,43	-2,75
EPS, justerad	0,84	-1,40	-2,17	-2,43	-2,75
FCF per aktie	0,32	-2,31	-1,69	-2,40	-2,75
Eget kapital per aktie	2,64	2,79	3,91	1,52	2,06
Antal aktier vid årets slut, m	71,6	76,9	76,9	76,9	76,9
Antal aktier efter utspädning, snitt	71,6	76,9	76,9	76,9	76,9

Källa: Diamyd Medical, EPB

Värdering

	20/21	21/22	22/23e	23/24e	24/25e
P/E, justerad	40,2x	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	12,7x	5,2x	4,0x	10,2x	7,5x
P/FCF	105,9x	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
FCF-yield	1%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	5 118,3x	372,1x	316,7x	377,2x	363,4x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV	2 273	962	950	1 132	1 090
Aktiekurs	33,7	14,6	15,5	15,5	15,5

Källa: Diamyd Medical, EPB

Disclosure

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av Erik Penser Bank AB (nedan "Banken") i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsedd att vara rådgivande. Banken har tillstånd att bedriva bank- och värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan dock aldrig garanteras av Banken.

Som ett steg i utformandet av Publikationen har det analyserade bolaget (nedan "Bolaget") verifierat faktainnehållet i Publikationen. Bolaget kan dock aldrig påverka de delar av Publikationen som innefattar slutsatser eller värderingar.

Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns egna 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 heller sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Publikationen utgör därmed inget investeringsråd och ska inte heller uppfattas som sådan. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på Publikationen alltid fattas självständigt av investeraren och Banken fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller direkt/indirekt skada som grundar sig på användandet av denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk då dessa både kan öka och minska i värde. 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 ska 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. Värderingsmetoden ska läsas tillsammans med riskklassificeringen. Vad gäller riskklassificeringen: 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%.

För mer detaljerad information om värderingsmodeller klicka [här](#).

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 innehåll i Publikationen.

Bankens analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att förebygga och förhindra intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. För att förebygga intressekonflikter har Banken bl. a. vidtagit åtgärder för att förhindra otillbörlig informationsspridning, även kallade 'Chinese Walls'. Analysavdelningen är därmed fysiskt avskild från Corporate Finance-avdelningen som inte heller får delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Banken har även interna regler för att hantera eventuella intressekonflikter mellan analytikern, Bolaget och Banken.

Det kan dock, från tid till annan, förekomma att Banken utför 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 det analyserade bolaget. Banken har dock utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för analysen samt utformat interna regler för anställdas egna affärer som gäller för analytiker. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Den analytiker som har utarbetat Publikationen, och andra medverkande som har vetskap om analysens slutsats, får inte för egen räkning handla i berörda finansiella instrument eller med därtill relaterade finansiella instrument.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt Bolaget. Klicka [här](#) för mer information om tjänsten.

Om annat inte uttryckligen anges i Publikationen uppdateras analysen kvartalsvis samt när Bankens analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till det analyserade bolaget eller finansiella instrument.

Banken erhåller ersättning från Bolaget för tjänsten Penser Access.

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