

Investment case

Idogen är ett bolag i tidig klinisk utveckling fokuserat på utveckling av cellterapi – ett viktigt och snabbväxande område inom hälsovårdsindustrin.

Bolaget erhöll ett godkännande för att starta en klinisk fas I/II-studie med sin läkemedelskandidat ItoIDC-028 inom hemofili A under 2022. Dessutom siktar bolaget på att avancera ytterligare utvecklingsprogram in i klinik kommande år: IDO T (njurtransplantation) samt IDO AID (autoimmuna sjukdomar). För närvarande är samtliga projekt pausade.

Bolagets teknologiplattform är skalbar och bolaget backas av erfarna forskare inom området. Cellterapin är unik för varje patient, men metoden att generera tolerogena celler kan anpassas till olika typer av antigen och därmed bredda marknaden ytterligare. Tidigare bakslag i bolaget har satt präge på aktiekursen som gått ned under en lång tid. Vi ser potential i aktien om bolaget lyckas finna en finansieringslösning för att fortsätta driva sin kliniska studie.

Justering av estimat

Bolaget befinner sig för tillfället i ett svårt finansiellt läge. Den genomförda företrädesemissionen i slutet av 2022 tillförde cirka 5,3 mkr i likvida medel. Vid periodens slut uppgick likvida medel till 5,3 mkr, vilket vi bedömer kan täcka rörelsekostnaderna fram till H2'2023. I vår uppdaterade modell räknar vi med de kostnadsbesparande åtgärder som kommunicerats av bolaget i form av: förändring i antalet heltidsanställda, paus för FoU-kostnader förknippade med samtliga utvecklingsprogram samt försäljning av maskiner och förbrukningsvaror.

Antalet anställda per den 31 december 2022 uppgick till 10. Efter periodens slut kommer antalet anställda vara två heltidsanställda och antalet konsulter som arbetar långsiktigt kommer uppgå till sju. Totalt motsvarar detta 6 heltidstjänster. Bolaget meddelade även att de under det fjärde kvartalet sålt maskiner och förbrukningsvaror för cirka 1,9 mkr.

Om bolaget lyckas lösa finansieringsfrågan ser vi över våra estimat.

	2023e	2024e	2025e
OPEX (mkr)			
Gamla estimat	-35	-35	-35
Nya estimat	-11	-12	-13
Förändring	-69%	-66%	-64%

Källa: EPB

Resultaträkning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Övriga rörelseintäkter	8	14	0	0	0	0
Totala intäkter	8	14	0	0	0	0
Bruttoresultat	8	14	0	0	0	0
EBITDA	-25	-38	-47	-11	-12	-13
EBITDA, justerad	-25	-38	-47	-11	-12	-13
Avskrivningar	0	-1	-1	0	0	0
EBITA, justerad	-25	-39	-48	-11	-12	-13
EBIT	-26	-39	-48	-11	-12	-13
EBIT, justerad	-26	-39	-48	-11	-12	-13
Finansnetto	-1	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	-27	-39	-48	-11	-12	-12
Resultat före skatt, justerad	-27	-39	-48	-11	-12	-12
Nettoresultat	-27	-39	-48	-11	-12	-12
Nettoresultat, justerad	-27	-39	-48	-11	-12	-12
Intäkstillväxt	-	72%	-97%	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS, justerad	-1,47	-1,68	-0,66	-0,15	-0,16	-
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Idogen, EPB

Kassaflödesanalys

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	-26	-39	-48	-11	-12	-13
Övriga kassaflödesposter	1	1	1	0	0	0
Förändringar i rörelsekapital	0	-3	-4	-2	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-25	-40	-51	-12	-12	-12
Investeringar i anläggningstillgångar	0	-1	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	0	-1	0	0	0	0
Fritt kassaflöde	-25	-41	-51	-12	-11	-12
Nyemission / återköp	49	9	40	10	70	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	49	9	40	10	70	0
Kassaflöde	24	-32	-10	-2	59	-12
Nettoskuld	-47	-16	-5	-3	-61	-49

Källa: Idogen, EPB

Balansräkning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR						
Materiella anläggningstillgångar	2	1	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	2	1	0	0	0	0
Kundfordringar	0	0	3	0	0	0
Övriga omsättningstillgångar	2	6	1	0	0	0
Likvida medel och kortfristiga placeringar	47	16	5	3	61	49
Summa omsättningstillgångar	49	22	9	3	61	49
SUMMA TILLGÅNGAR	51	23	9	3	61	49
EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	41	11	4	3	61	49
Summa eget kapital	41	11	4	3	61	49
Leverantörsskulder	2	2	2	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	9	10	3	0	0	0
Summa kortfristiga skulder	10	12	5	0	0	0
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	51	23	9	3	61	49

Källa: Idogen, EPB

Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäkstillväxt	-	72%	-97%	N.m.	N.m.	N.m.
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Idogen, EPB

Avkastning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROIC, justerad	Neg.	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%

Källa: Idogen, EPB

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Kundfordringar / totala intäkter	-	-	>100%	-	-	-
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	31%	23%	11%	-	-	-
Rörelsekapital / totala intäkter	-105%	-42%	-409%	-	-	-
Kapitalomsättningshastighet	0,2x	1,3x	0,1x	0,0x	0,0x	0,0x

Källa: Idogen, EPB

Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	-47	-16	-5	-3	-61	-49
Soliditet	80%	48%	40%	>100%	>100%	>100%
Nettoskulsättningsgrad	-1,2x	-1,4x	-1,5x	-1,0x	-1,0x	-1,0x
Nettoskuld / EBITDA	1,9x	0,4x	0,1x	0,3x	5,2x	3,9x

Källa: Idogen, EPB

Aktiedata

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-1,47	-1,68	-0,66	-0,15	-0,16	-
EPS, justerad	-1,47	-1,68	-0,66	-0,15	-0,16	-
FCF per aktie	-1,40	-1,77	-0,70	-0,17	-0,16	-
Eget kapital per aktie	2,23	0,48	0,05	0,04	0,84	-
Antal aktier vid årets slut, m	18,2	23,1	72,9	72,9	72,9	-
Antal aktier efter utspädning, snitt	18,2	23,1	72,9	72,9	72,9	-

Källa: Idogen, EPB

Värdering

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	1,4x	2,8x	3,5x	2,8x	0,1x	Neg.
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-
EV/Sales	1,1x	1,1x	18,0x	Neg.	Neg.	Neg.
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	0,4x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	0,4x
EV	9	15	7	2	2	-5
Aktiekurs	3,1	1,3	0,2	0,1	0,1	0,1

Källa: Idogen, 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 frånsäger 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.

Estimat och risk

Penser Future-analysen innehåller ingen riktkurs eller ett motiverat värde, i stället utgår analytikern från fyra olika områden för att bedöma bolaget och belysa de styrkor och svagheter som observerats. De fyra områdena bedöms utifrån följande kriterier - Potential, Risk, Finansiell ställning samt Historik & meriter. Skalan sträcker sig från 1–5 där siffran 5 innebär hög poäng inom respektive område. Exempelvis innebär betyg: 5 på potential att vi ser stor potential i verksamheten medan betyg: 5 för risk innebär att vi bedömer risken som hög.

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 informations spridning, 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 Future" som Banken utför åt Bolaget. Klicka [här för mer information om tjänsten](#) och [här för mer information om hur bedömningsprocessen går till](#).

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 Future.

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