This report was completed and disseminated 29 juni 2023: 08:30 CET

ERIK PENSER BANK

Penser Access | Biotech | Sverige | 28 juni 2023

Diamyd Medical

Klirr i kassan

Q3 – fullt fokus på patientrekrytering

Diamyd släppte under gårdagen sin Q3-rapport för det brutna räkenskapsåret 2022/2023. Bolaget fortsätter att rekrytera patienter till den registreringsgrundande fas III-studien DIAGNODE-3 för patienter med nydiagnosticerad typ 1-diabetes. Vi får i rapporten inte reda på hur många patienter som hittills inkluderats, men att studien löper på i åtta europeiska länder och att studien förväntas kunna starta i USA inom kort.

Nyemission klar – ytterligare kapital säkrat

Bolaget genomförde precis en företrädesemission där de fick in brutto 75 mkr. Pengarna kommer framför allt att användas för att hålla upp momentum i DIAGNODE-3, samt att fortsätta utvecklingen av bolagets tillverkningsanläggning i Umeå. Med våra estimat kommer dagens kassa + emissionslikviden att räcka en bra bit in i H2 2024. Bolaget har dessutom erhållit en liten icke-utspädande finansiering från JDRF kopplat till framsteg att upprätta fas III-studien i USA (exakt belopp anges inte).

Nytt motiverat värde efter emission

På grund av utspädningseffekten kopplat till företrädesemissionen och ett högre avkastningskrav i marknaden så sänker vi vårt motiverade värde för Diamyd-aktien till 18–20 kronor per aktie (25–27). Vi hade givetvis helst sett att hela emissionen blev fulltecknad. Vi vill dock betona att rent fundamentalt går utvecklingen åt rätt håll i bolaget och vi ser fram emot att ta del av ytterligare kommunikation kring fortskridandet av DIAGNODE-3-studien, vilket är den i särklass viktigaste värddrivaren i bolaget.

Estimatändring

	23e	24e	25e
Totala intäkter	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT, just.	27,0%	18,7%	4,7%
EPS, just.	34,6%	27,2%	14,6%

Kommande händelser

Q4 - rapport	11 oktober 2023

Bolagsfakta (mSEK)

Antal aktier	86m
Börsvärde	744
Nettoskuld Q3 + emission	-147
EV	597
Free float	90%
Daglig handelsvolym, snitt	245k
Bloomberg Ticker	DMYDB SS EQUITY

Analytiker

Ludvig Svensson
ludvig.svensson@penser.se

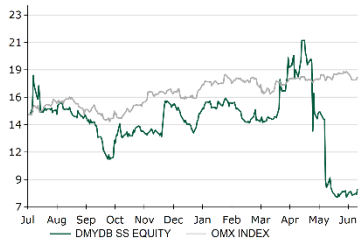
Prognos (mSEK)

	21/22	22/23e	23/24e	24/25e
Totala intäkter	3	3	3	3
Tillväxt	>100%	16%	0%	0%
EBITDA, just.	-118	-117	-147	-197
EBIT, just.	-123	-122	-152	-202
EPS, just.	-1,4	-1,4	-1,8	-2,4
EPS-tillväxt	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EK/aktie	2,8	1,9	2,5	2,5
Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV/Sales	372,1x	200,2x	182,5x	181,9x
P/EK	5,2x	4,3x	3,3x	3,2x
Nettoskuld/EBITDA	1,4x	0,9x	1,1x	0,8x

Värde och risk

Motiverat värde	18 - 20 SEK
Aktiekurs	8,7 SEK
Risknivå	Hög

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant		✓
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 riskjusterad 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 18–20 kronor per aktie.

DCF

Valuation output	
Sum of PV of FCF (explicit period)	1467
PV of terminal value (perpetuity formula)	0
Enterprise value	**1467**
Latest net debt, inc est. issue	-147
Equity value	**1615**
No. of shares outstanding (millions)	85.8
Equity value per share (SEK)	**19**

WACC assumptions	
Risk free nominal rate	2.5%
Market risk premium	5.5%
Small cap premium	4.0%
Extra risk premium	6.0%
WACC	18.0%

Sensitivity analysis					
WACC	16%	17%	**18%**	19%	20%
NPV	1967	1781	**1615**	1466	1332
NPV/share	23	21	**19**	18	16

Implicit multipl.	2023e
EV/Sales	nm.
EV/EBITDA	nm.
EV/EBIT	nm.
EV/NOPLAT	nm.
P/E	nm.
ROIC/WACC	nm.

Terminal value assumptions	
Long term growth rate	nm.
Long term EBIT margin	nm.
Depreciation (% of sales)	nm.
Capex (% of sales)	nm.
Working cap. (% of sales)	nm.
Tax rate	nm.

Källa: Bolaget, EPB

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**
Övriga rörelsekostnader	-86	-121	-120	-150	-200
EBITDA	**-85**	**-118**	**-117**	**-147**	**-197**
EBITDA, justerad	**-85**	**-118**	**-117**	**-147**	**-197**
EBITA, justerad	**-85**	**-118**	**-117**	**-147**	**-197**
EBIT	**-86**	**-123**	**-122**	**-152**	**-202**
EBIT, justerad	**-86**	**-123**	**-122**	**-152**	**-202**
Finansnetto	146	15	0	0	0
Resultat före skatt	**60**	**-108**	**-122**	**-152**	**-202**
Resultat före skatt, justerad	**60**	**-108**	**-122**	**-152**	**-202**
Nettoresultat	**60**	**-108**	**-122**	**-152**	**-202**
Nettoresultat, justerad	**60**	**-108**	**-122**	**-152**	**-202**
Intäktstillväxt	*-*	*>100%*	*16%*	*0%*	*0%*
Bruttomarginal	*>100%*	*>100%*	*>100%*	*>100%*	*>100%*
EBIT-marginal, justerad	*Neg.*	*Neg.*	*Neg.*	*Neg.*	*Neg.*
EPS, justerad	*0,84*	*-1,40*	*-1,42*	*-1,77*	*-2,35*
EPS-tillväxt, justerad	*-*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*	*N.m.*

Källa: Diamyd Medical, EPB

Kassaflödesanalys

	20/21	21/22	22/23e	23/24e	24/25e
EBIT	-86	-123	-122	-152	-202
Övriga kassaflödesposter	1	4	4	5	5
Förändringar i rörelsekapital	-25	18	-1	1	1
Kassaflöde från den operationella verksamheten	**-110**	**-101**	**-118**	**-146**	**-196**
Investeringar i anläggningstillgångar	-4	-35	-7	-4	-5
Övrigt Kassaflöde från investeringar	137	-42	40	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	**133**	**-77**	**33**	**-4**	**-5**
Fritt kassaflöde	**23**	**-178**	**-85**	**-150**	**-201**
Nyemission / återköp	57	142	70	200	200
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	**57**	**142**	**70**	**200**	**200**
Kassaflöde	**80**	**-35**	**-15**	**50**	**-1**
Nettoskuld	**-139**	**-160**	**-107**	**-161**	**-162**

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	24	13	18	18	18
Likvida medel och kortfristiga placeringar	139	160	107	161	162
Summa omsättningstillgångar	**163**	**173**	**125**	**179**	**180**
SUMMA TILLGÅNGAR	**201**	**237**	**192**	**244**	**246**
EGET KAPITAL OCH SKULDER					
Eget kapital	189	214	166	217	218
Summa eget kapital	**189**	**214**	**166**	**217**	**218**
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	6	12	15	16	17
Summa kortfristiga skulder	**11**	**21**	**25**	**26**	**27**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**201**	**237**	**192**	**244**	**246**

Källa: Diamyd Medical, EPB

Tillväxt och marginaler

	20/21	21/22	22/23e	23/24e	24/25e
Intäktstillväxt	-	>100%	16%	0%	0%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	1%	N.m.	N.m.
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	1%	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%	21%	17%	14%
Rörelsekapital / totala intäkter	>100%	-310%	-233%	-267%	-300%

Källa: Diamyd Medical, EPB

Finansiell ställning

	20/21	21/22	22/23e	23/24e	24/25e
Nettoskuld	-139	-160	-107	-161	-162
Soliditet	94%	91%	87%	89%	89%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,7x	-0,7x	-0,6x	-0,7x	-0,7x
Nettoskuld / EBITDA	1,6x	1,4x	0,9x	1,1x	0,8x

Källa: Diamyd Medical, EPB

Aktiedata

	20/21	21/22	22/23e	23/24e	24/25e
EPS	0,84	-1,40	-1,42	-1,77	-2,35
EPS, justerad	0,84	-1,40	-1,42	-1,77	-2,35
FCF per aktie	0,32	-2,31	-0,99	-1,74	-2,35
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	2,64	2,79	1,93	2,53	2,54
Antal aktier vid årets slut, m	71,6	76,9	85,8	85,8	85,8
Antal aktier efter utspädning, snitt	71,6	76,9	85,8	85,8	85,8

Källa: Diamyd Medical, EPB

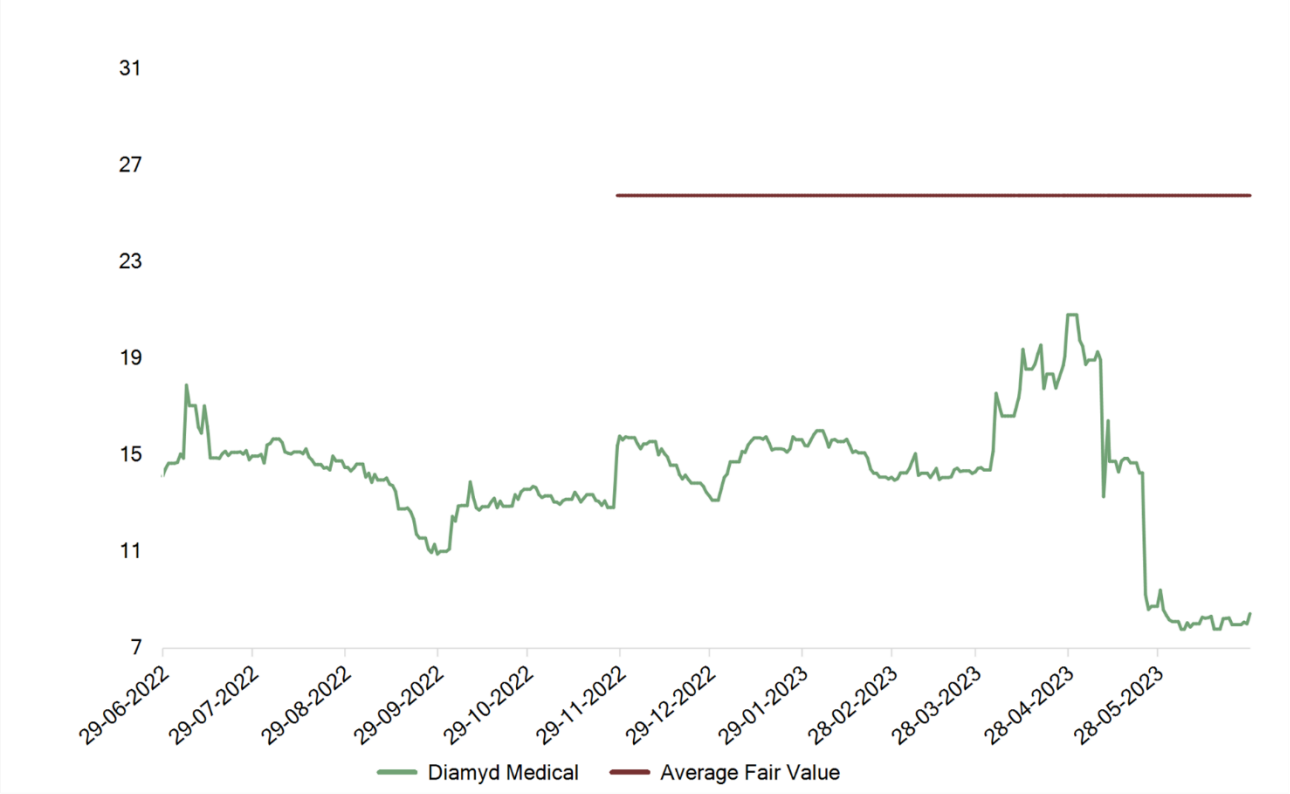
Värdering

	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	4,3x	3,3x	3,2x
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	200,2x	182,5x	181,9x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV	2 273	962	601	547	546
Aktiekurs	33,7	14,6	8,7	8,7	8,7

Källa: Diamyd Medical, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Diamyd Medical (DMYDB SS EQUITY)



Källa: EPB, IDC

Disclosure

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 frånsäger 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.

Det angivna motiverade värdet ska inte tolkas som en riktkurs vid en viss tidpunkt, utan är ett teoretiskt framräknat värde som det analyserade bolaget skulle kunna värderas till, givet att alla våra antaganden visar sig vara korrekta, och att inga oförutsedda negativa aspekter tillkommer. Det är inte ovanligt att aktiemarknaden värderar ett bolag till kraftig rabatt eller med premium mot ett teoretiskt framräknat värde. Det finns således ingen garanti för att aktien kommer att handlas till vårt framräknade motiverade värde, även om våra antaganden visar sig vara korrekta.

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 fondhandlarföreningens 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 Instru¬ment 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