



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Läkemedel | Sweden | 8 October 2020

Diamyd Medical

Siktet inställt att genomföra en fas III-studie

Patent kostnaderna något över vår förväntan

Diamyds Q4 rapport över 2019/20 innehöll få överraskningar. Dock var kostnadsnivån något högre än vad vi räknat med, 13 mkr mot 10 mkr. Avvikelsen ligger i något högre kostnader gällande IP samt kostnader kopplade till övertagandet av vaccinfabriken i Umeå. Periodens resultat uppgick till -13,5 mkr (-9,7 mkr) vilket var något under vår förväntan. Bolagets kassa uppgår till ca 190 mkr.

Bedömar att bolaget kan genomföra en fas III studie utan partner

Tidigare bedömde vi att bolaget behövde en partner för att genomföra den planerade pivotala fas III-studien. Drivet av att bolaget har visat att man kan kapitalisera på sina dotterbolag, senast med försäljning av Companion Medical, bedömer vi att Diamyd kan få fram ytterligare ca 300 mkr (NE + försäljning av aktier i NextCell Pharma) och därmed finansiera en fas III-studie själva.

Räknar inte längre på en milstolsbetalning

Drivet av att vi ändrar vår bedömning ang ett partneravtal justerar vi ner vår EPS för 20/21e, då ingen milstolsbetalning kommer mottas. Vi räknar fortsatt med att en fas III-studie kommer kosta ca 250 mkr och påbörjas under 2021 med preliminära resultat under slutet av 2024. Vi bibehåller vår motiverade värde om 85-95 kr per aktie till en hög risk.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)				Risk och Avkastning		
	Nu	Förr		19/20	20/21e	21/22e	22/23e	Motiverat värde	85.00 - 95.00	
EPS, just 20/21e	-0.59	7.97	-107.4%	Sales,m	0	1	3	3	Current price	41.00
EPS, just 21/22e	-0.86	-12.68	-93.2%	Sales Growth	NA%	NA%	NA%	NA%	Riskenivå	High
EPS, just 22/23e	-1.18	-0.52	-123.9%	EBITDA, m	9.9	(45.6)	(79.5)	(98.8)	Kurspotential	
				EBIT, m	9.7	(45.6)	(65.0)	(86.3)		
				EPS, adj	0.14	(0.59)	(0.86)	(1.18)		
				EPS Growth	NA%	NA%	NA%	NA%		
				Equity/Share	1.0	6.6	5.7	4.5		
				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00		
				EBIT Marginal	2,856.3%	NA%	NA%	NA%		
				ROE (%)	13.4%	(9.0)%	(15.1)%	(26.0)%		
				ROCE	13.3%	(10.0)%	(16.5)%	(27.5)%		
				EV/Sales	nmf	nmf	882.13x	882.13x		
				EV/EBITDA	267.6x	(58.1)x	(33.3)x	(26.8)x		
				EV/EBIT	271.7x	(58.1)x	(40.7)x	(30.7)x		
				P/E, adj	292.1x	(69.1)x	(47.7)x	(34.9)x		
				P/Equity	39.1x	6.3x	7.2x	9.1x		
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
				FCF yield	0.7%	2.0%	(2.1)%	(2.9)%		
				Net Debt/EBITDA	(6.8)g	12.3g	6.4g	4.3g		

Kommande händelser		Kursutveckling 12 mån			
Årstämma	26 november				
Q1 2020/21	20 jan 2021				
Q2 2020/21	31 mars 2021				

Bolagsfakta (mkr)		Analytiker			
Antal aktier	69.2m	Analytiker johan.lochen@penser.se Analysavdelningen			
Market cap	2,836				
Nettoskuld	(190)				
EV	2,646				
Free Float	58.00%				
Avg. No. of Daily Traded Sh.	300.0(k)				
Reuters/Bloomberg	DMYD.ST/DMYD B SS				



Sammanfattning

Siktet inställt att genomföra en fas III-studie

Investment Case

Diamyd Medical arbetar för att bota diabetes och andra allvarliga inflammatoriska sjukdomar genom läkemedelsutveckling och investeringar inom stamcellsteknologi och medicinteknik. Bolaget har i dag två projekt, 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.

Bolags profil

Idag lever ca 425 miljoner människor globalt med diabetes, vilket motsvarar ca 9% av den vuxna (20–79 år) globala populationen. Uppskattningsvis 79% av de drabbade bor i låg- och medelinkomstländer. Enligt IDF (International Diabetes Federation) kommer antalet personer med diabetes öka till 693 miljoner till 2045, om tillväxttakten är konstant. Senaste decenniet har IDF konstant uppjusterat sin prognos av den globala diabetesuppskattningen.

Vi uppskattar att ca 100 000 personer per år i väst diagnostiseras med diabetes typ 1 och tillhör genotypen HLA DR3-DQ2. Räkna vi vidare på att de skulle vara villiga att genomgå en Diamyd behandling för 25 000 USD ger det en uppskattad marknad om 2,5 mdr USD per år. Blickar vi på liknande läkemedel inom diabetes typ 1 som visar lovande data för specifika genotyper ligger prislappen upp mot 100 000 USD (Teplizumab). Skulle vi addera patienter som har någon typ av insulin producerande celler kvar skulle patientbasen stiga till 400 000 st, dvs marknaden stiger till 10 mdr USD år 1 och därefter 2,5 mdr USD per år. Vi räknar med att Diamyd vaccinet har en 46% chans att ta sig till marknaden (enligt biostatistics, Issue 2, April 2019, är chansen 63,7% för läkemedelskandidater inom autoimmuna sjukdomar) samt att nå en marknadsandel om 27% under 2029/30e.

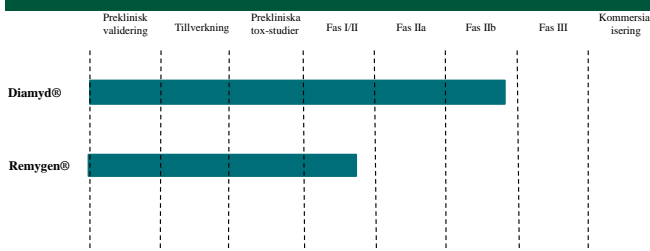
Motiverat värde

Summerar vi de förväntade kassaflödena från de olika utvecklingsprojekten diskonterade med en WACC på 12% kommer vi fram till ett värde på 5 910mkr vilket motsvarar 85 kr per aktie. Det bör noteras att vi inte inkluderar potentialen i Diamyd Medicals dotterbolag NextCell Pharma i värderingen. Anledningen är att detta segment ligger utanför bolagets kärnområde samtidigt som bolagen fortfarande är i utvecklingsfas. Med det sagt finns det ytterligare argument för att Diamyd Medical ska värderas högre än 85 kr per aktie. Där med sätter vi ett motiverat värde om 85 till 95 kr per aktier och ser en hög potential i aktien till fortsatt hög risk.

Bolagsfakta

Största aktägare	Röster	Aktier
Anders Essen-Möller	36,33%	15,15%
Avanza Pension	9,99%	13,31%
Bertil Lindkvist	9,25%	12,86%
Nordnet Pension	2,63%	3,50%
Övriga	41,68%	55,00%
Ordförande		Erik Nerpin
Verkställande direktör		Ulf Hannelius
Finansdirektör		Anna Styrud
Investerarkontakt		-
Hemsida		www.diamyd.com

Produktportfölj



Resultaträkning

	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21E	2021/22E	2022/23E
Nettoomsättning	0,8	0,9	0,7	1,6	0,3	1,2	3,0	3,0
Övriga intäkter	0,3	0,1	0,1	0,1	44,0	0,1	0,0	0,0
Extraordinära intäkter								
Kostnad sålda varor	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bruttovinst	1,0	1,0	0,8	1,6	44,3	1,2	3,0	3,0
Försäljningskostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Administrationskostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Forskning- och utveckling	-19,5	-26,6	-45,0	-38,1	-34,4	-46,8	-82,5	-101,9
Övriga kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Extraordinära kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelseresultat (EBITDA)	-18,4	-25,6	-44,2	-36,4	9,9	-45,6	-79,5	-98,9
Avskrivningar	-13,6	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	14,5	12,5
Goodwillnedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat (EBIT)	-32,1	-25,5	-44,3	-36,6	9,7	-45,6	-65,0	-86,3
Extraordinära Poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Justerat Resultat (EBIT)	-32,1	-25,5	-44,3	-36,6	9,7	-45,6	-65,0	-86,3
Finansisella intäkter	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	4,5	5,6	5,0
Finansniella kostnader								
Resultat före skatt	-32,0	-25,6	-44,2	-36,6	9,7	-41,0	-59,5	-81,3
Skatter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat Rapporterat	-32,0	-25,6	-44,2	-36,6	9,7	-41,0	-59,5	-81,3
Nettoresultat (just)	-32,0	-25,6	-44,2	-36,6	9,7	-41,0	-59,5	-81,3

Balansräkning

	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21E	2021/22E	2022/23E
TILLGÅNGAR								
Goodwill	0,4	0,3	0,5	0,3	0,2	-118,8	-115,8	-112,8
Övriga immateriella tillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Materiella anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Räntebärande anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Innehav i intresseföretag och andelar	4,5	7,3	7,3	12,0	15,2	15,2	15,2	15,2
Övriga anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa anläggningstillgångar	4,8	7,6	7,8	12,3	17,4	-101,6	-98,6	-95,6
Varulager	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kundfodringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga omsättningstillgångar	1,2	4,7	2,5	4,0	0,4	3,5	1,5	1,5
Likvida medel	31,4	85,7	44,1	56,7	68,4	561,4	506,9	422,6
Summa omsättningstillgångar	32,6	90,4	46,6	60,7	68,8	564,9	508,4	424,1
SUMMA TILLGÅNGAR	37,4	98,0	54,4	73,0	86,2	463,2	409,8	328,5
Eget Kapital och skulder								
Eget Kapital	29,3	86,0	42,4	61,6	72,5	453,5	394,0	312,7
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa Eget Kapital	29,3	86,0	42,4	61,6	72,5	453,5	394,0	312,7
Långfristiga finansiella skulder	3,2	2,6	1,6	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Pensionsavsättningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjutna skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa Långfristiga skulder	3,2	2,6	1,6	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Kortfristiga finansiella skulder	5,3	9,4	10,4	10,6	16,5	9,0	15,0	15,0
Leverantörsskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga Kortfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa kortfristiga skulder	5,3	9,4	10,4	10,6	16,5	9,0	15,0	15,0
Summa Eget Kapital och skulder	37,8	97,9	54,4	73,0	89,8	463,2	409,8	328,5

Kassaflödesanalys

	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21E	2021/22E	2022/23E
Nettoresultat Rapporterat	-18,4	-26,1	-44,4	-37,4	9,2	-41,0	-79,5	-98,9
Icke kassaflödespåverkande poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Förändringar i rörelsekapital	0,6	0,3	2,8	-1,8	7,0	-7,0	8,0	0,0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-17,8	-25,8	-41,6	-39,2	16,2	-48,0	-71,5	-98,9
Investeringar	5,7	-27,9	-0,4	5,4	2,0	119,0	-3,0	-3,0
Avyttringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fritt Kassaflöde	-12,1	-53,7	-41,9	-33,8	18,2	71,0	-74,5	-101,9
Utdelningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nyemission/återköp	21,7	83,0	0,3	76,4	0,0	422,0	0,0	0,0
Förvärv	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lånefinansiering och övriga justeringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde	9,7	29,3	-41,6	42,5	18,2	493,0	-74,5	-101,9
Icke kassaflödespåverkande poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Nettoskuld (just)	-28,2	-83,1	-42,5	-55,9	-67,6	-560,6	-506,2	-421,9

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.

Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

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.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. I det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månadersperioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50%. Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi 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%.

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 berörda 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