



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Läkemedel | Sweden | 21 January 2021

Diamyd Medical

Strategin ligger fast

Försäljningen av Companion Medical drar upp resultatet

Diamyds Q1 2020/21-rapport innehöll få överraskningar. Som tidigare känt har bolagets försäljning av Companion Medical inbringat USD 13,8m + USD 3,2m (3,2m USD bokförs nästa kvartal). Kostnadsnivån var i linje med vår förväntan, det som avvek något var en högre personalkostnad drivet av nyrekrytering. Periodens resultat uppgick till 105 mkr (-6,8 mkr). Bolagets kassa uppgår till ca 172 mkr.

Strategin för en fas III-studie ligger fast

Vi bedömer att bolaget kommer träffa FDA under våren vilket resulterar i att bolaget kommer veta hur fas III-studien kommer att designas. Därefter bedömer vi att bolaget kommer sikta på att genomföra en nyemission på uppskattningsvis 300 mkr under Q2/Q3'21 för att kunna starta den pivotala fas III-studien under H2'21 med preliminära resultat under slutet av 2024.

Höjer EPS efter försäljningen av Companion Medical

Efter försäljningen av Companion Medical höjer vi vår EPS för 2020/21 till 1,37 kr från -0,59 kr. Vi räknar fortsatt med att en fas III-studie kommer kosta ca 250 mkr. Vidare har bolaget försvarat sin ägarandel i emissionen i NextCell Pharma, vilket uppgår till ca 20 mkr. Vi bibehåller vårt 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	1.37	-0.59	-330.3%	Sales,m	0	1	3	3	Current price	SEK29.45
EPS, just 21/22e	-1.13	-0.86	-32.0%	Sales Growth	NA%	NA%	NA%	NA%	Riskenivå	High
EPS, just 22/23e	-1.42	-1.18	-21.2%	EBITDA, m	9.9	(51.0)	(79.5)	(98.8)	Kursutveckling 12 mån 	
Kommande händelser				EBIT, m	9.7	(51.1)	(82.8)	(102.1)		
Q2 2020/21		31 mars	EPS, adj	0.14	1.37	(1.13)	(1.42)			
Q3 2020/21		23 juni	EPS Growth	NA%	8.7%	NA%	NA%			
Q4 2020/21		6 oktober	Equity/Share	1.0	6.8	5.6	4.2			
Bolagsfakta (mkr)				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00		
Antal aktier		69.2m	EBIT Marginal	2,856.3%	NA%	NA%	NA%			
Market cap		2,037	ROE (%)	13.4%	20.2%	(20.2)%	(34.0)%			
Nettoskuld		(172)	ROCE	13.3%	(10.9)%	(21.3)%	(35.1)%			
EV		1,865	EV/Sales	nmf	nmf	621.59x	621.59x			
Free Float		74.00%	EV/EBITDA	188.6x	(36.6)x	(23.5)x	(18.9)x			
Avg. No. of Daily Traded Sh.		217.0(k)	EV/EBIT	191.5x	(36.5)x	(22.5)x	(18.3)x			
Reuters/Bloomberg	DMYD.ST/DMYD B SS		P/E, adj	209.8x	21.6x	(26.0)x	(20.7)x			
			P/Equity	28.1x	4.4x	5.2x	7.0x			
			Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
			FCF yield	0.7%	3.2%	(3.6)%	(4.9)%			
			Net Debt/EBITDA	(6.8)g	8.5g	4.5g	2.6g			

Analytiker

johan.lochen@penser.se



Sammanfattning

Strategin ligger fast

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 USD 10 mdr år 1 och därefter USD 2,5 mdr 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.

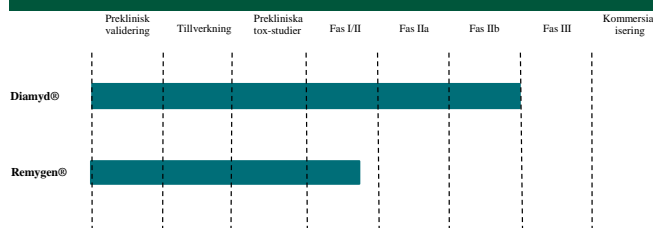
Motiverat värde

Summerar vi de förväntade kassaflödena från de olika utvecklingsprojekten diskonterade med en WACC på 12% kommer vi fram till ett värde på 5 910 mkr 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.

Aktiestruktur, ledning

Största aktörägare	Röster	Aktier
Anders Essen-Möller	36,33%	15,15%
Avanza Pension	10,00%	13,31%
Bertil Lindkvist	9,25%	12,86%
Nordnet Pension	2,34%	3,12%
Övriga	41,68%	55,00%
Ordförande		Erik Nerpin
Verkställande direktör		Ulf Hannelius
Finansdirektör		Anna Styruud
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	1,0	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	1,1	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	-52,1	-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	-51,0	-79,5	-98,9
Avskrivningar	-13,6	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-3,3	-3,2
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	-51,1	-82,8	-102,1
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	-51,1	-82,8	-102,1
Finanssella intäkter	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	145,7	4,3	3,6
Finanssella kostnader								
Resultat före skatt	-32,0	-25,6	-44,2	-36,6	9,7	94,6	-78,5	-98,5
Skatter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	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	94,5	-78,5	-98,5
Nettoresultat (just)	-32,0	-25,6	-44,2	-36,6	9,7	94,5	-78,5	-98,5

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	23,2	26,2	29,2
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	3,7	3,7	3,7
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	12,4	12,4	12,4
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	39,2	42,2	45,2
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	434,0	360,5	259,0
Summa omsättningstillgångar	32,6	90,4	46,6	60,7	68,8	437,5	362,0	260,5
SUMMA TILLGÅNGAR	37,4	98,0	54,4	73,0	86,2	476,7	404,3	305,7
Eget Kapital och skulder								
Eget Kapital	29,3	86,0	42,4	61,6	72,5	466,9	388,5	290,0
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	466,9	388,5	290,0
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	476,7	404,3	305,7

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	-23,2	-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	-30,2	-71,5	-98,9
Investeringar	5,7	-27,9	-0,4	5,4	2,0	96,5	-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	66,3	-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	300,0	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	366,3	-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	-433,2	-359,7	-258,2

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 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 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