

## Framsteg för Viagrautmanare

Dicot har gjort framsteg i prekliniska studier med läkemedelskandidaten Libiguin för erektionsproblem. Studier hos det världsledande forskningsföretaget Pelvipharm i Frankrike har i en av deras djurmodeller visat effekt. I den här första studien visar Libiguin på en signifikant och dosberoende effekt på erektion hos råttor, vilket uppmuntrar till fortsatta studier. Det framkom även i studien att Libiguins effekt var minst lika bra som Viagra som idag utgör standardbehandling för sexuella dysfunktioner som erektionsproblem.

## Fler studier väntas

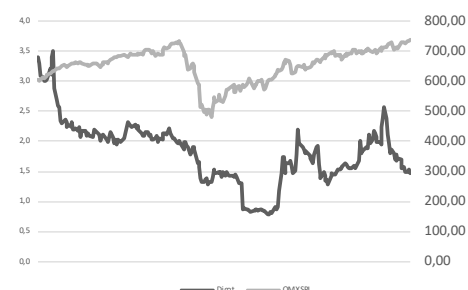
Under hösten kommer Dicot tillsammans med Pelvipharm att utföra fler studier för att få fram mer kunskap kring Libiguin. Framför allt ska olika doser och behandlingstider studeras och effekt mätas. Dessa studier utgör förberedelser för den kommande fas1-studien som bolaget väntas ansöka om under nästa år. Mangold ser att framgångar i dessa studier utgör bränsle till aktiekursen.

## Uppdaterad DCF-modell

Mangold anser att bolaget flyttat fram sina positioner och vi har därmed gjort en översyn av sannolikhetsberäkningen. Med stöd från genomförda studier av sannolikheter för ett godkännande har vi gett Libiguin ökad chans att nå marknaden. En riskjusterad DCF-värdering har genomförts med en diskonteringsränta på 16 procent vilket speglar hög risk och tidigt skede. Utifrån beräkning av nuvärde på bolaget och riskjustering sätts riktkursen till 3,30 kronor i ett base case på 12 månaders sikt.

## Information

Rek/Riktkurs (kr)	Köp 3,30
Risk	Hög
Kurs (kr)	1,46
Börsvärde (Mkr)	59
Antal aktier (Miljoner)	38
Free float	75%
Ticker	DICOT
Nästa rapport	2020-11-23
Hemsida	<a href="http://dicot.se">dicot.se</a>
Analytiker	Jan Glevén



## Kursutveckling

	1m	3m	12m
DICOT	-25,5	-22,8	-52,3
OMXSPI	6,4	6,3	21,8

## Nyckeltal

	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Intäkter (tkr)	450	631	-	200 000	-
EBIT (tkr)	-6 358	-13 320	-19 016	178 979	-25 045
Vinst före skatt (tkr)	-6 343	-13 396	-19 031	178 965	-25 059
EPS, justerad (kr)	-0,17	-0,35	-0,50	5,75	-0,66
EV/Försäljning	102,1	24,0	neg	0,1	neg
EV/EBITDA	neg	neg	neg	nm	neg
EV/EBIT	neg	neg	neg	nm	neg
P/E	neg	neg	neg	nm	neg

## Ägarstruktur

	Kapital %	Röster %
Avanza Pension	12,0	12,0
Jarl Wikberg	9,6	9,6
Ålandsbanken	4,2	4,2
Bengt Walfridson	3,9	3,9
Nordnet Pension	3,4	3,4
Mexor i Skellefteå	1,7	1,7
Rune Löperup	1,6	1,6
Artco International	1,1	1,1
Totalt antal aktier		38 175 032

# Dicot - Investment Case

## Erektion som investering

Mangold upprepar Köp med en uppdaterad riktkurs på 3,30 kronor på 12 månaders sikt för Dicot-aktien. Det innebär en potentiell uppsida på drygt 120 procent. Positiva resultat i de kommande förberedande fas 1-studierna väntas bidra till potentiella triggers i aktien. Mangold ser flera argument till varför Dicot-aktien är köpvärd.

*Riktkurs 3,30 kronor - uppsida på 120 procent*

## Behov av ny behandling

För sexuell dysfunktion (erektionsproblem) används läkemedel som behandling. Vissa av dessa läkemedel som Viagra och Cialis har funnits i över 20 år på marknaden vars patent löpt ut. Dessa läkemedel är förknippade med biverkningar samt avsaknad av långvarig effekt. Många patienter med underliggande sjukdomar som till exempel diabetes får inte en tillfredställande behandling med dagens läkemedel. Detta öppnar upp för nya läkemedelskandidater som Libiguin.

*Behov av nya potensläkemedel*

## Libiguin en stark utmanare

Dicots läkemedelskandidat, Libiguin, för sexuell dysfunktion. Libiguin är i folkmedicinsk användning väl beprövad av äldre män på Madagaskar med potensproblem. Genomförda studier av ursprungsväxten för Libiguin indikerar att den har positiv effekt och är fri från biverkningar. Effekten har även visat sig vara långvarig vilket gör att den sexuella aktiviteten inte behöver planeras långt i förväg.

*Studier på Madagaskar ger stöd*

## Marknaden växer

Dicot riktar in sig på ett område, sexuella dysfunktioner, som ökar globalt. Marknaden för erektil dysfunktion väntas öka med 5 procent i snitt per år och uppgå till över 50 miljarder kronor 2022. Demografi utgör en viktig faktor för fortsatt tillväxt då äldre blir allt mer sexuellt aktiva.

*Sexuella dysfunktioner ökar*

## Unik investeringsmöjlighet

Mangold bedömer att Dicot-aktien är en unik chans att investera i ett potentiellt storsäljande läkemedel. När effektstudier bekräftar Libiguins effekt bedömer Mangold att intresset för bolaget kommer att öka. Mangold ser att en licensaffär eller samarbete kan komma att inledas när fas 1-studier ska påbörjas under 2022.

*Potentiell licensaffär möjlig*

## Riskjusterat DCF-värde visar uppsida

För att få fram ett motiverat värde på bolaget har Mangold genomfört en DCF-värdering. I ett basscenario baserat på marknads- och konkurrensanalys utgår vi från att Libiguin kan ta en relativt stor del av marknaden. Det finns en risk att Libiguin inte tar sig igenom fas 1-studier vilket vi har tagit hänsyn till. Denna risk har vi i analysen tagit hänsyn till genom att sätta en sannolikhet för godkännande (LOA) på 14,7 procent. Utifrån en genomförd Peer-värdering (se initialanalys) med svenska läkemedelsutvecklande bolag i liknande fas har vi sett att Dicot-aktien handlas konservativt.

*DCF-värdering som riskjusterats*

*LOA sätts till 14,7 procent*

# Dicot - Uppdatering

## Framgångsrika förstudier med Libiguin

Dicot, som utvecklar läkemedelskandidaten Libiguin för att behandla sexuell dysfunktion som erektionssvikt, har i prekliniska studier visat positiva resultat. Studierna har genomförts av franska samarbetspartnern Pelvipharm, en spin-off från universitetet i Versailles som har lång erfarenhet av prekliniska studier inom sexuell dysfunktion. Studien visar att Libiguin har effekt, det vill säga att den ger ökad sexuell aktivitet i djurmodell i jämförelse med en kontrollgrupp som fått placebo. I denna studie ingick även Viagra (sildenafil), som är standardbehandling för män med erektil dysfunktion. Vid en jämförelse visade Libiguin minst lika bra resultat som Viagra.

*Libiguin har visat positiv effekt i jämförande studie*

## Förberedande fas 1-studier - värdehöjande

Studien med Libiguin är ett stort steg framåt för Dicot. Fler förberedande studier kommer nu att genomföras, kring dos och effekt, inför de kommande fas 1-studierna. Bolaget har som målsättning att ansöka om fas 1-studier i slutet av nästa år för att kunna genomföra tester på friska frivilliga människor. Efter en framgångsrikt genomförd fas 1-studie är en vanlig väg att gå att inleda en smal studie med en specificerad målgrupp för att sedan efter positiva studier bredda den till större målgrupper.

*Parallella studier pågår inför kommande fas 1-studier*

Parallellt med dessa farmakologiska studier pågår starten av ett toxikologiskt program som ska ske med Anthem Bioscience i Indien. En säkerhetsstudie ska genomföras i Indien. Bolaget arbetar också med att förbereda för GMP (Good Manufacturing Practise, god tillverkningssed) tillverkad läkemedelssubstans vilket är ett krav för att genomföra studier på människa och utvärderar nu flera tänkbara partners.

## Välfinansierade

För att kunna genomföra dessa studier har bolaget tagit in kapital. En nyemission genomfördes tidigare i år, som blev ordentligt övertecknad, och som tillförde bolaget 20 miljoner kronor. Bolaget har nu möjlighet att ta in ytterligare 20 miljoner kronor via teckningsoptioner. Teckningsoptioner kan utnyttjas fram till 15 oktober. Ytterligare ett teckningsoptionsprogram löper i slutet av mars 2021. Mangold bedömer att bolaget med nuvarande burn-rate klarar sig i minst 12 månader utan ytterligare kapitalanskaffning.

*Har genomfört nyemission*

## Förstärkt styrelse

Dicot har även förstärkt sin styrelse med ytterligare en ledamot - Claes Post, docent i neurofarmakologi och anesthesiologi vid Uppsala Universitet. Han har lång erfarenhet inom läkemedelsindustrin med en bakgrund på Astra (nu Astrazeneca) samt varit vd för ett flertal nystartade bolag.

*Ny styrelsemedlem*

# Dicot - Prognoser och Värdering

## Libiguin en blockbuster-kandidat

Mangold bedömer att Libiguin har goda förutsättningar att bli ett storsäljande läkemedel med så kallad blockbuster-potential, med årlig försäljning över 1 miljard dollar. En bedömning är gjord utifrån marknadsanalys och tidigare försäljning från konkurrerande läkemedel (se initialanalys). För att ta fram prognoser på tänkt försäljning för Libiguin har utgångspunkten varit tidigare försäljningscykler från etablerade läkemedel som Cialis och Viagra.

*Libiguin ska utmana Cialis och Viagra*

I Mangolds prognoser räknar vi med att Dicot ingår samarbete eller licensavtal där utbetalningar delats upp på en upfront betalning och efterföljande milestone-betalning. En upfront betalas ut när ett avtal ingås för att ta forskningen vidare. I vår initialanalys pekar tidigare gjorda avtal på att dessa kan uppgå till 600 miljoner kronor som även inkluderar en up-front betalning på 200 miljoner kronor.

*Licensavtal kan bli trigger*

## Förbättrad sannolikhet - stöd från studie

Mangold har valt att värdera Dicot utifrån en DCF-modell. Prognoser har riskjusteras utifrån tidigare gjorda studier. I vår initialanalys utgick vi från Bio Industry Analysis och en LOA (likelihood of approval) på 11,4 procent, sannolikhet för att läkemedelskandidaten godkänns och når marknaden. Då bolaget nu tagit ett steg framåt och visat på effekt i prekliniska studier väljer vi att höja sannolikheten med stöd från studie i Nature, Clinical Development Success Rates for Investigational Drugs (Hay et al). Success rate för indikationer där urologi ingår har uppmätt en LOA på 18,2 procent. Mangold väljer en medelväg och sätter LOA till 14,7 procent.

*Framgångar i pågående studier - ger högre LOA*

## MANGOLD - DCF VÄRDERING BASE CASE

Projekt	Lansering	Peak Sales (MUSD)	LOA (%)	Just nuvärde (Mkr)
Libiguin	2028	2000	14,7	115
			Nettokassa (Mkr)	11
			Totalt värde (Mkr)	126
			Antal aktier (M)	38
			Motiverat värde per aktie (kr)	3,33

Källa: Mangold Insight

## Värderingssammanfattning

Mangold har utifrån nuvärdet på bolaget gjort erforderlig riskjustering. Mangolds basscenario bygger på försäljningscykler för läkemedel som används och som Libiguin kan ta marknadsandelar från. En riskjusterad DCF-värdering har genomförts med en diskonteringsränta på 16 procent. Detta ger i vårt base case ett motiverat värde på 3,33 kronor. Mangold uppdaterar riktkursen till 3,30 kronor på 12 månaders sikt. I vår initialanalys genomfördes en jämförelse med liknande läkemedelsutvecklande bolag på den svenska marknaden vilken visade att Dicot-aktien handlades med stor rabatt.

*Hög diskonteringsränta speglar risk*

*Riktkurs 3,30 kronor*

# SWOT - Analys Dicot

## Styrkor

- Stark läkemedelskandidat med stor försäljningspotential
  - Substansen har inte visat större biverkningar
  - Har visat sig fungera i folkmedicin på Madagaskar

## Svagheter

- Enproduktbolag
  - Ytterligare effektstudier krävs
- Saknar licensavtal kring framtida studier

## Möjligheter

- Potential att skriva avtal med läkemedelsbolag
- Positiva studier med Pelviharm väntas öka intresset
- Få eller inga konkurrerande läkemedelskandidater

## Hot

- Kapitalkrävande utvecklingsfas, behov av riskkapital
  - Substansens utveckling försenas
  - Effektstudier når inte mål

# Dicot - Appendix

## **Sexuella dysfunktioner**

Dicot utvecklar ett läkemedel, Libiguin inom två olika terapiområden som är erek-tionssvikt och för tidig utlösning. Något läkemedel som behandlar båda dessa dys-funktioner finns inte på marknaden. Libiguin har även potential att användas för nedsatt sexuell lust. Sexuell hälsa definieras enligt WHO som ett tillstånd av fysiskt, känslomässigt, mentalt och socialt välbefinnande i förhållande till sexualiteten. När sexuell funktion påverkas negativt kallas det sexuell dysfunktion, vari ingår impo-tens och för tidig utlösning.

*Saknas läkemedel för bred an-vänning inom sexuell dysfunktion*

## **Erektionssvikt**

Erektionssvikt, erektil dysfunktion eller impotens är vanligt och drabbar 50 procent av alla män i åldern 40–70 år globalt. Det definieras som oförmåga att få eller be-hålla erektion. Orsakerna kan vara många. Vanliga är endokrina sjukdomar, problem med blodflöde, neurologiska problem och psykiska orsaker. Det kan vara tecken på hjärtkärlsjukdom och förekommer mer ofta hos diabetiker, vid åderförkalkning, alkoholkonsumtion och stress. Den farmakologiska behandling som finns att tillgå är PDE5-hämmare, som säljs som Cialis och Viagra.

*Folksjukomar bakom erektionss-vikt*

Impotens kommer av att blodkärlen i penis är sammandragna vilket gör att blodet inte kan strömma ut och fylla den. PDE5-hämmare verkar genom att öka mängden av signalämnet cGMP som får blodkärlen att slappna av så att blodet kan strömma till och fylla penis. Ämnet cGMP bryts ned av enzymet PDE5. PDE5-hämmare bloc-kerar PDES så att halten cGMP ökar. Många impotenta män kan inte få erektion för att blodkärlen i penis är sammandragna, vilket gör så att blodet inte kan strömma ut och fylla penis. Viagra ökar sålunda mängden av signalämnet cGMP, som får blod-kärlen att slappna av så att blodet kan fylla penis.

*PDE5-hämmare utgör nuvarande-behandling*

## **Prematur ejakulation**

Prematur ejakulation eller för tidig utlösning drabbar 5-7 procent av alla män från 20 år och uppåt. Det definieras som ejakulation som sker före eller inom cirka en minut efter penetration och där mannen inte upplever kontroll. Orsaken uppges bero av fler faktorer. Det kan bero på stress eller någon sjukdom. Detta kan vara genetiskt av typen centralnervös dysreglering. Det finns behandlingar för denna sjukdom som psykoterapi och start-stopp-tekniken. Farmakologisk behandling ut-görs av SSRI-preparat, vanligen Priligy som är godkänt i Europa men inte i USA. För tidig utlösning kan drabba både yngre och äldre. Runt en miljard män uppges ha dessa problem.

*Fler faktorer påverkar prematur ejakulaion - få behandlingar*

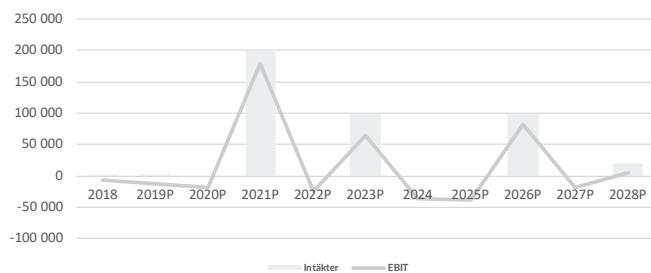
## **Nedsatt sexuell lust**

För att ha en väl fungerande erektionsförmåga krävs sexuell lust. Frånvaro av detta kallas för nedsatt sexuell lust (Hypoactive Sexual Dysfunction Disorders, HSDD). Vanliga orsaker till nedsatt sexuellt intresse är stress eller relationsproblem. Nedsatt sexuellt intresse uppges drabba runt 1 miljard män.

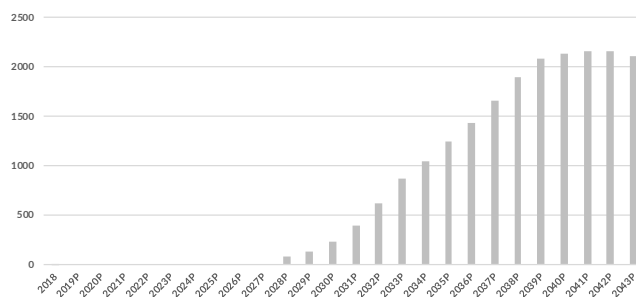
*Stress kan påverka sexuell lust*

# Dicot - Appendix Diagram

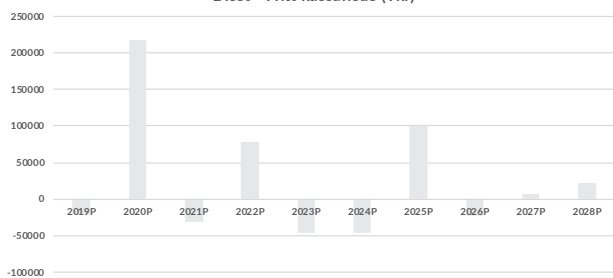
Dicot - Intäkter och EBIT (Tkr)



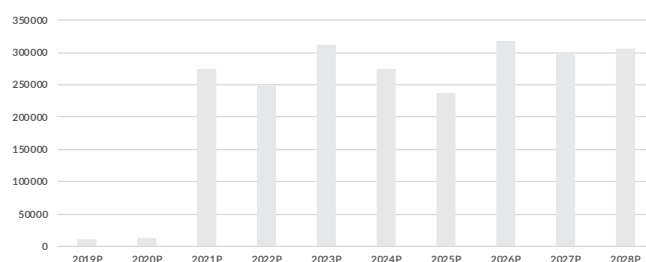
Libiguin - Försäljning (Mkr)



Dicot - Fritt kassaflöde (Tkr)



Dicot - Nettokassa



# Resultaträkning och balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Försäljning	450	631	0	200 000	0	100 000	0	0
Kostnad sålda varor	0	0	0	0	0	0	0	0
Bruttovinst	450	631	0	200 000	0	100 000	0	0
<b>Rörelseresultat</b>	-6 358	-13 320	-24 016	164 979	-36 045	62 933	-38 089	-38 110
Räntenetto	15	-76	-14	-14	-14	-14	-14	-14
Resultat efter finansnetto	-6 343	-13 396	-24 031	164 965	-36 059	62 918	-38 103	-38 124
Skatter	0	0	0	-36 292	0	0	0	0
<b>Nettovinst</b>	-6 343	-13 396	-24 031	201 258	-36 059	62 918	-38 103	-38 124

Balansräkning (Tkr)	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
<b>Tillgångar</b>								
Kassa o bank	9 072	12 223	14 833	274 691	249 177	312 663	275 149	236 634
Kundfordringar	771	1 784	576	576	576	576	576	576
Lager	0	0	0	0	0	0	0	0
Anläggningstillgångar	129	64	412	892	1 347	1 780	2 191	2 581
<b>Totalt tillgångar</b>	9 972	14 071	15 821	276 159	251 100	315 018	277 915	239 791
<b>Skulder</b>								
Leverantörsskulder	1 211	100	313	313	313	313	313	313
Totala skulder	13 445	69 188	159 238	159 289	249 342	249 397	349 453	349 511
<b>Eget kapital</b>								
Bundet eget kapital	974	10 801	11 066	11 066	11 066	11 066	11 066	11 066
Fritt eget kapital	7 314	2 000	3 969	264 307	239 248	303 167	266 063	227 940
Totalt eget kapital	8 287	12 801	15 035	275 373	250 314	314 233	277 129	239 006
<b>Skulder och eget kapital</b>	9 972	14 071	15 821	276 159	251 100	315 018	277 915	239 791

Källa: Mangold Insight



# Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. 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. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. De lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold fransägar sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold fransägar sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangold analyserade Dicot senast 29 maj 2020

Mangolds analytiker äger inte aktier i Dicot.

Mangold äger aktier i Dicot.

Mangold utför/har utfört tjänster för Bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent