

Mot kliniska studier i högt tempo

Dicot, som utvecklar läkemedelskandidaten LIB-01 (Libiguin) till ett potensläkemedel, genomför en rad förberedelser inför kommande fas 1-studier. Målsättningen är att dessa ska inledas under mitten av 2022. Toxikologiska studier och en breddad studie med LIB-01 för behandling av erekctionssvikt ska genomföras. I tillägg har LIB-01 börjat produceras i industriell form.

Behov av kapital för studier

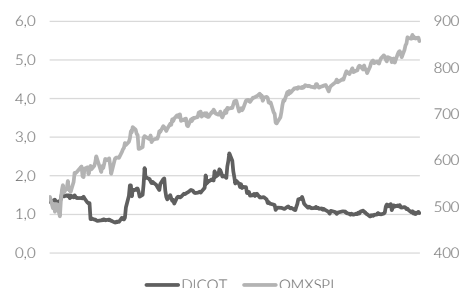
Att utveckla läkemedel är kostsamt och bolaget har behov av kapital för att kunna genomföra kommande studier. Bolaget kan tillföras ytterligare 17,9 miljoner kronor via teckningsoptioner som pågår under mars. Bolaget ser även behov för ytterligare kapitalanskaffning inom en 12 månaders period.

Stor uppsida vid DCF-värdering

Mangold ser stor potential i Dicot. Resultat från pågående studier kan komma att bli mycket värdehöjande för aktien. Hittills har studier visat positiva resultat. Bolaget har även börjat sondera terrängen för en framtida partner, något som kan komma att bli aktuellt efter det att bolaget fått fram data från fas 1-studien. Mangold har uppdaterat riktkursen som påverkats av tillkommande aktier. Riktursen sätts till 2,80 kronor, en uppsida på över 170 procent.

Information

Rek/Riktkurs (kr)	Köp 2,80
Risk	Hög
Kurs (kr)	1,03
Börsvärde (Mkr)	45
Antal aktier (Miljoner)	43,7
Free float	80%
Ticker	DICOT
Nästa rapport	2021-05-17
Hemsida	dicot.se
Analytiker	Jan Glevén



Kursutveckling

	1m	3m	12m
DICOT	-12,7	-5,9	-26,7
OMXSPI	5,6	16,9	68,1

Nyckeltal

	2018	2019	2020	2021P	2022P
Intäkter/Milest. (tkr)	450	631	-	-	-
EBIT (tkr)	-6 358	-13 320	-17 543	-23 521	-24 045
Vinst före skatt (tkr)	-6 343	-13 396	-17 541	-23 536	-24 059
EPS, justerad (kr)	-0,15	-0,31	-0,40	-0,54	-0,55
EV/Försäljning	58,9	24,0	neg	neg	neg
EV/EBITDA	neg	neg	neg	nm	neg
EV/EBIT	neg	neg	neg	nm	neg
P/E	neg	neg	neg	nm	neg

Ägarstruktur

	Antal aktier	Kapital %
Avanza Pension	6 410 758	14,7%
Jarl Wikberg	4 148 770	9,5%
Bengt Walfridson	2 234 600	5,1%
Dragfast	1 700 000	3,9%
Ålandsbanken	1 602 200	3,7%
Nordnet Pension	1 463 261	3,4%
Rune Löderup	1 138 295	2,6%
Inga-Lill Walfridsson	652 000	1,5%

Dicot - Investment Case

Erektion som investering

Mangold upprepar Köp med en uppdaterad riktkurs på 2,80 kronor på 12 månaders sikt för Dicot-aktien. Det innebär en potentiell uppsida på över 170 procent. Resultat från kommande förberedande fas 1-studier väntas utgöra potentiella trigger i aktien. Mangold ser flera argument till varför Dicot-aktien är köpvärd.

Riktkurs 2,80 kronor - uppsida på 170 procent

Behov av ny behandling

För sexuell dysfunktion (erektionsproblem) används läkemedel som behandling. Vissa av dessa läkemedel som Viagra och Cialis (PDE5-inhibitorer) har funnits i över 20 år på marknaden och 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 LIB-01.

Behov av nya potensläkemedel

LIB-01 en stark utmanare

LIB-01 (Libiguin) har sitt ursprung från en dekokt av rötter som används av äldre män på Madagaskar med potensproblem. Genomförda studier på djur av LIB-01 visar att den har långvarig effekt på erektionen, flera dagar, vilket gör att den sexuella aktiviteten inte behöver planeras långt i förväg. LIB-01 har också visat effekt på för tidig utlösning där tiden till ejakulation förlängdes avsevärt.

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 ger en unik chans att investera i ett potentiellt storsäljande läkemedel. När effektstudier bekräftar LIB-01s effekt bedömer Mangold att intresset för bolaget kommer att öka. Mangold ser att en licensaffär eller samarbete kan inledas under 2023 då bolaget har fått fram patientdata.

Potentiell licensaffär möjlig

Riskjusterat DCF-värde visar uppsida

Mangold har genomfört en DCF-värdering. I ett basscenario baserat på marknads- och konkurrensanalys utgår vi från att LIB-01 kan ta en relativt stor del av marknaden. Det finns en risk att LIB-01 inte tar sig igenom fas 1-studier vilket vi har 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 anser Mangold att Dicot-aktien handlas konservativt.

DCF-värdering som riskjusterats

Konservativ värdering jämfört med Peers

Dicot - Uppdatering

Mot kliniska studier i högt tempo

Dicot som utvecklar läkemedelskandidaten LIB-01 (Libiguin) till ett modernt potensläkemedel, genomför en rad förberedande studier inför kommande kliniska fas 1-studie under 2022. Målsättningen är att utveckla ett läkemedel som ska behandla erekctionssvikt och för tidig utlösning bättre än befintliga preparat.

En säkerhetsstudie på djur pågår för att utreda eventuella toxiska effekter. Denna studie väntas vara klara hösten 2021. Den ska även fånga upp vilken max-dos som kan användas i kommande studier.

Dicot har i tidigare studier med LIB-01 visat sig vara fri från större biverkningar. Toxikologi-studier som nu genomförs ska bekräfta detta. Bolaget har även genomfört en rad farmakologiska studier med LIB-01. Dessa har visat på samma goda effekt som Viagra, som är standardbehandling för sexuella dysfunktioner. Dessa studier utgör grund för en ansökan om att kunna starta fas 1-studier (kliniska studier på friska frivilliga människor).

Studier med LIB-01 tillsammans med forskningsföretaget Pelvipharm, har tidigare i djurmodeller visat effekt på erektion. Ytterliga prekliniska studier ska nu genomföras med LIB-01 på djur med störning i den erektila förmågan. För att efterlikna mänsklig erekctionssvikt används djur med diabetes 2 och säkerställd nedsatt erektil funktion.

Studien breddas

LIB-01 är i första hand avsedd att användas som behandling för erekctionssvikt. En utökad studie innefattar även för tidig utlösning. Ett samarbete med Pelvipharm SAS sker där tester på djur med LIB-01 genomförs för att utreda effekten på utlösning. För tidig utlösning är ett stort problem bland män men där begränsad hjälp står att få. Denna marknad anses vara mycket obearbetad vilket talar för att Dicot kan ta en större andel av marknaden. Läkemedelsanvändning utgörs av Priligy, utvecklat av Johnson & Johnson, dock ej registrerad för användning i USA samt en alternativ metod Fortacin, en spray för lokal bedövning av penis,

LIB-01 har börjat produceras

Bolaget arbetar nu med GMP-tillverkning (Good Manufacturing Practice) av läkemedlet som är ett krav inför kommande fas 1-studier. Kraven på tillverkningsmiljön med avseende på renhet är höga när ett läkemedel ska testas på människa.

Dicot har börjat att använda råvaran, frö från ett afrikanskt träd frukter, för produktion av läkemedel. Ardena i Södertälje (certifierad CDMO) tillverkar ett extrakt som sedan skickas till Antem Biosciences i Indien som omvandlar det. Denna batch som tillverkas ska användas under kommande fas 1-studier.

Väntas inleda fas 1-studier mitten av 2022

Få biverkningar för LIB-01 i tidigare studier

Studier på djur med diabetes genomförs

Samarbete med Pelvipharm utökad

Industriell fas för LIB-01 inledd

Dicot - Uppdatering forts

Studier kräver kapital

Att genomföra studier inom läkemedelsutveckling är kapitalkrävande. Dicot genomförde en nyemission som blev kraftigt övertecknad våren 2020. Bolaget tillfördes 22 miljoner kronor. Under hösten tillfördes bolaget ytterligare 7,6 miljoner kronor via ett teckningsoptionsprogram (TO1 2019).

Under 2021 kan bolaget tillföras ytterligare 17,9 miljoner kronor via teckningsoptioner (TO2). Utnyttjandeperiod av teckningsoptioner pågår fram till sista mars (17 - 31 mars). Mangold bedömer att bolaget kan komma att behöva genomföra ytterligare nyemission för att kunna inleda fas 1-studier. Bolaget nämner i bokslutskommunikén att ett kapitalbehov behövs inom 12 månader. Bolaget hade 20 miljoner i kassan vid utgången av 2020.

Ny ordförande tillför kompetens

Dicot har valt en ny ordförande i Eva Sjökvist Saers. Hon tillträdde under februari 2021 och kom närmast som vd för APL (Apotek Produktion & Laboratorie). Tidigare har hon varit ordförande för Apotekarsocieteten under många år. Hon har bakgrund som apotekare och har tidigare jobbat på Astrazeneca där hon haft ledande befattningar inom forskning och utveckling. Vid sammanslagningen av Astra och Zeneca arbetade Eva bland annat med F&U-relaterade strategier för det nya bolaget. Bakgrunden är en doktorsexamen i farmaceutisk vetenskap från Uppsala universitet. Hon är även verksam i ett antal life science-bolag som styrelseledamot.

Styrelsen består i övrigt av Lars Jonsson, Lena Söderström, Mikael von Euler, Ebba Florin-Robertsson och Claes Post.

Förändringar i ägarkretsen

Bolagets ägarkrets har förändrats där en långsiktig investerare i Dragfast nu är fjärde största ägare med drygt 10 procent av kapitalet. Dragfast är hemmahörande i Malmö och består av två bröder, Marjan och Mille Dragicevic. Dessa har tidigare investerat i fastighetsbolag och är bland annat storägare i SBB, där de funnits sedan 2016. Deras portfölj består i övrigt av bolag som Investor, Ica Gruppen och Pandox. Det samlade värdet på dess investeringar uppgår till drygt 3 miljarder kronor.

Tidigare genomfört framgångsrika företrädesemissioner

Pågående kapitalanskaffning via teckningsoptioner pågår under mars

Eva Sjökvist Saers - ny ordförande

Dragfast ny storägare i Dicot

Dicot - Prognoser och Värdering

LIB-01 en blockbuster-kandidat

Mangold bedömer att LIB-01 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). Prognoser är baserade på försäljningscykler från etablerade potensläkemedel som Cialis och Viagra.

LIB-01 utmanar Viagra

Mangolds räknar med att Dicot driver projektet med LIB-01 i egen regi fram till kommande fas 2-studier. Bolaget har startat sondering kring vilka bolag som kan utgöra möjlig partner. Målsättningen är att ingå samarbete med ett läkemedelsbolag som därefter står för finansiering av fortsatta studier. Mangold bedömer att ett licensavtal faller på plats 2023. Då har bolaget kliniska data från patienter med erektionssvikt som stöd för att få till ett bra licensavtal.

Bolaget har inlett arbete för att hitta framtida partner

DICOT - LICENSANTAGANDEN

(Mkr)		År
Upfront	200	2023
NDA (New Drug Application)	100	2024
Fas 3	100	2026
Milestone I (försäljning)	200	2028
Totalt	600	

Källa: Mangold Insight

DCF visar uppsida

Mangold värderar Dicot-aktien utifrån en DCF-modell. Prognoser har riskjusteras utifrån tidigare gjorda studier som sammanfattas 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 för projekt i fas I. Då kliniska studier ännu inte startat väljer Mangold en LOA på 14,7 procent.

Sannolikhetsberäkningar baserade på större genomförda studier

MANGOLD - DCF VÄRDERING BASE CASE

Projekt	Lansering	Peak Sales (MUSD)	LOA (%)	Just nuvärde (Mkr)
LIB-01	2028	2400	14,7	129
			Nettokassa (Mkr)	40
			Totalt värde (Mkr)	169
			Antal aktier, inkl utspädning (M)	61
			Motiverat värde per aktie (kr)	2,77

Källa: Mangold Insight

Värderingssammanfattning

Mangolds basscenario bygger på försäljningscykler för läkemedel som används och som Libiguin kan ta marknadsandelar från. En riskjusterad DCF-värdering har genomförts med ett motiverat värde på 2,77 kronor med hänsyn tagen till uppskattad utspädning av tillkommande aktier. Riktkursen sätts till 2,80 kronor.

Riktkurs 2,80 kronor

SWOT - Analys Dicot

Styrkor

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

Svagheter

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

Möjligheter

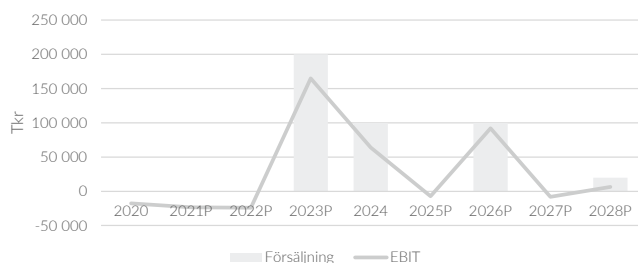
- Potential att skriva avtal med läkemedelsbolag
- Framtida positiva studier väntas öka intresset
- Få konkurrerande läkemedelskandidater

Hot

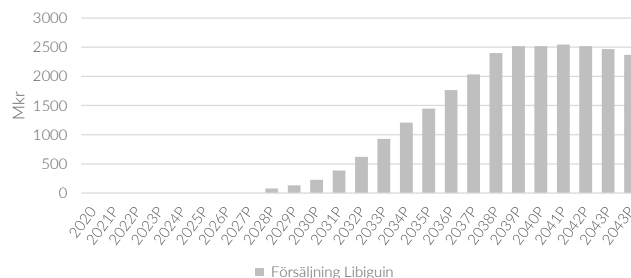
- Kapitalkrävande utvecklingsfas, behov av riskkapital
- Substansens utveckling försenas
- Effektstudier når inte mål

Dicot - Appendix Diagram

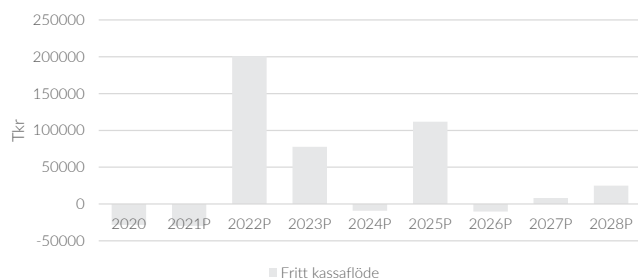
Dicot - Intäkter och EBIT



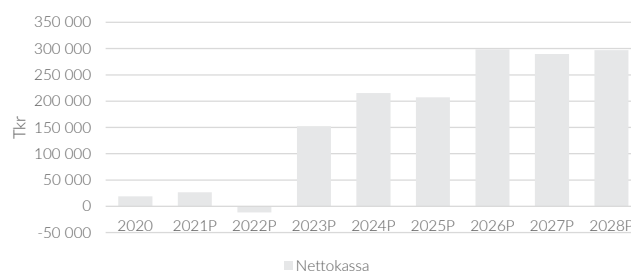
LIB-01 - Försäljning



Dicot - Fritt kassaflöde



Dicot - Nettokassa



Resultaträkning och balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Försäljning	450	631	0	0	0	200 000	100 000	0
Kostnad sålda varor	0	0	0	0	0	0	0	0
Bruttovinst	450	631	0	0	0	200 000	100 000	0
Rörelseresultat	-6 358	-13 320	-17 543	-23 521	-24 045	164 932	63 910	-7 110
Räntenetto	15	-76	2	-14	-464	-464	-464	-464
Resultat efter finansnetto	-6 343	-13 396	-17 541	-23 536	-24 509	164 468	63 446	-7 574
Skatter	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettovinst	-6 343	-13 396	-17 541	-23 536	-24 509	164 468	63 446	-7 574

Balansräkning (Tkr)	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Tillgångar								
Kassa o bank	9 072	12 223	20 327	28 719	3 755	167 791	230 826	222 862
Kundfordringar	771	1 784	1 247	576	576	576	576	576
Lager	0	0	0	0	0	0	0	0
Anläggningstillgångar	129	64	36	905	1 360	1 792	2 202	2 592
Totalt tillgångar	9 972	14 071	21 610	30 200	5 691	170 159	233 605	226 030
Skulder								
Leverantörsskulder	1 211	100	100	313	313	313	313	313
Totala skulder	13 445	69 188	159 238	159 289	249 342	249 397	349 453	349 511
Eget kapital								
Bundet eget kapital	974	10 801	10 801	10 801	10 801	10 801	10 801	10 801
Fritt eget kapital	7 314	2 000	8 858	3 613	-20 896	143 572	207 018	199 444
Totalt eget kapital	8 287	12 801	19 659	14 414	-10 095	154 373	217 819	210 245
Skulder och eget kapital	9 972	14 071	21 610	30 200	5 691	170 158	233 605	226 030

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. Vid fullgörandet av sådana uppdrag kan Mangold i eget namn behöva utföra transaktioner med bolagets aktie eller relaterade instrument, till exempel om Mangold har uppdrag som likviditetsgarant. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangold analyserade Dicot senast oktober 2020

Mangolds analytiker äger inte aktier i Dicot.

Mangold äger inte 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