

# BÖRS VECKAN

NR 5 • 27 JANUARI 2020 • ÅRGÅNG 36

## Portföljen håller emot

DET BLEV EN svängig börs förra veckan med dragning åt det negativa hållet. Index backade något men BV-portföljen höll emot väl. Nu börjar rapporterna komma. SID 14

## ”Medtech mästare på innovation

NÄR MAN TALAR om innovation tänker de flesta på den teknik som syns i vardagen såsom kommunikation, it, och andra former av apparater. Men flest patentsökningar i Europa görs inom medicintechnik – fler än pharma och biotech tillsammans. SID 3

28%



# Omstart för Dignitana

Dignitana var tidigt ute i USA med sin skalpkylning, men försäljningen har trots detta inte tagit fart. Ny affärsmodell kan ändra på den saken, liksom bolagets nya produktgeneration som ser lovande ut.

TEXT: LARS FRICK | lars.frick@borsveckan.se

DIGNITANA KONKURRERAR BLAND annat med svenska Paxman inom skalpkylning med en liknande teknologi. Bolaget har precis som Paxman bra evidens i botten, men till skillnad från konkurrenten har det inte riktigt släppt försäljningsmässigt.

Paxman omsätter 81 Mkr R12 att jämföra med Dignitanas 40 Mkr, detta trots att Dignitana var före Paxman med FDA-godkännande i USA. Dignitana erhöll FDA-godkännande i december 2015 att jämföra med Paxman som fick sitt godkännande först 2017, då för övrigt Dignitana fick ett utökat godkännande för bredare indikationer. Samtidigt kanske det också är en effekt av att det första bolaget inom en nisch drar ett tyngre lass med att informera och bygga upp kunskap hos marknaden, vilket delvis kan förklara Paxmans snabba väg till volymer. Men mer sannolikt så handlar det nog om att Paxman haft en bättre marknadsorganisation.

### Det kan vända i USA

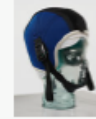
Oaktat vilket har trögheten i USA-marknaden varit ett orosmoment ur ett investerarperspektiv. Men det kan komma att förändras då det hänt mycket i Dignitana under 2018-2019. Dels så har bolaget överfört mycket av sin verksamhet från Sverige till USA eftersom det är den med rätte viktiga marknaden. Vidare så har man trimmat kostnaderna och sist men inte minst så har en ny produktgeneration lanserats – Delta. Det är en vidareutveckling av det tidigare skalpkylningssystemet som är mindre och väsentligt lättare att använda vilket minskar tidsåtgången för vårdpersonalen. Det är förstås ett stort plus.

För att få kraft till en ordentlig satsning i USA har Dignitana dessutom genomfört ett flertal emissioner. I december 2017 togs dryga 40 Mkr in och under 2018 gjordes flera emissioner om knappt 34 Mkr och 2019 tillfördes 42 Mkr i en riktad nyemission. Det var en tråkig period för aktieägarna men nu när allt är genomfört har Dignitana en stark balansräkning och usikterna är goda.

Marknadspotentialen är stor då blotet en bräddel av alla cancerpatienter som genomgår kemoterapi också får tillgång till skalpkylning, samtidigt som evidensen för behandlingarna är bra med ett flertal studier inklusive en pågående från Dignitana som, om framgångsrik, kommer ligga till grund för en ansökan om att bredda indikationen för Delta till bredare patient-

### Det här är skalpkylning

Skalpkylning skyddar vid cytosstatikbehandling genom att minska blodflödet lokalt, och därmed också läkemedelstillförseln. Lägre temperatur betyder lägre reaktionshastighet vilket minskar effektiviteten i ett läkemedel. Därmed absorberar härfolliklarna mindre läkemedel, och det skyddar mot hårfall. Skalpkylning kan genomföras med flera metoder. En är att kyla en gel som sedan placeras på huvudet i en hjäta. En metod, som Dignitana använder, är kontinuerlig cirkulation av kylmedel. Noggrann temperaturhållning är kritiskt, liksom bra passform i hjälpan.



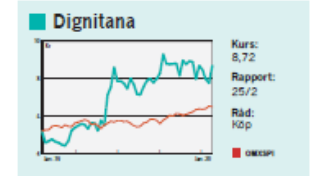
satte Dignitana 10,4 Mkr (10,3) med ett ebüda-resultat på -14,8 Mkr (-13). Det är inte så imponerande, och det är uppenbart att detta handlar om framsida försäljningspotential. Hur snabbt denna kommer att realiseras går det bara att spekulera i. Som jämförelse så ökade Paxman omsättningen med 58 procent (!), till 62,5 Mkr (39,6), under Q1-Q3 2019, vilket visar på potentialen i denna marknad.

### Klirr i kassan

Efter en kursrusning på 55 procent det senaste året så uppgår börsvärdet till 470 Mkr. Nettokassan uppgår samtidigt till 30 Mkr. Rörelsen värderas således till 440 Mkr det vill säga knappt hälften av Paxmans rörelsevärde och Dignitanas omsättning är också knappt hälften av Paxmans, så värderingen i relation till omsättning är 11 gånger rullande 12-månaders omsättning. Värdering i relation till resultat är inte relevant då Dignitana gör förlust. Dignitana har en bra bruksomarginal på drygt 70 procent. Och rörelseresultatet är lite missvisande dåligt då bolaget under niomånadersperioden förra året haft en del extraordinära kostnader med nedskrivningar och kostnader hämfvörliga till övergången till Delasystemet.

Vår bedömning är att kostnaderna kommer att vara stabila under 2020 och det, tillsammans med en tillväxt kring 30 procent som inte känns orimlig, skulle ge en omsättning på 50 Mkr för 2020. Det räcker inte för vinst, och det drojer sannolikt till 2021 för att nå break-even på ebüdanivå. Med högre tillväxt flyttas givetvis den punkten närmare, och vice versa.

Vårt att notera är också att såväl Dignitana som Paxman fått en intressanta ägare med Greg Dingizian i Dignitana och danska Bankinvest för Paxman, så denna nisch verkar tilldرا sig mer intresse från investerarkällor. Det är motiverat med tanke på försäljningsmöjligheterna som ges de närmaste åren. För den som inte skyr så kan ett köp i Dignitana vara motiverat. ■



## Småbolagsfokus!

I veckans nummer så är det fullt fokus på småbolag och vi grottar ner oss i allt från intressanta medtechbolag till konsultbolag inom vitt skilda områden. Några potentiella guldkorn hittar vi. Häng med!

SID 4-11