

Undervärderad cancerpipeline på väg mot fas III

DexTech Medical AB ("DexTech" eller "Bolaget") utvecklar innovativa läkemedelskandidater inom urologisk onkologi, med inriktning på indikationer med stora medicinska behov och begränsade behandlingsalternativ. Huvudkandidaten, OsteoDex, har i en fas IIb-studie inom kastrationsresistent prostatacancer med skelettmetastaser (mCRPC) visat tumörhämmande effekt, god säkerhetsprofil samt indikationer på förlängd överlevnad. För närvarande pågår en fas I-studie inom multipelt myelom, där slutförande förväntas under Q4-25. Med en differentierad verkningsmekanism, kliniska data som indikerar ökad patientnytta samt ett nyligen beviljat GMP-patent giltigt till år 2045 bedömer vi att DexTech har gynnsamma förutsättningar att attrahera en licenspartner. Vi estimerar att ett licensavtal kan ingås under år 2026 med ett potentiellt deal value om 200 MUSD. Baserat på en rNPV-modell härleds ett nuvärdesberäknat marknadsvärde om 359 MSEK, motsvarande 19,4 kr per aktie i Base scenario.

Unik verkningsmekanism medför bred klinisk potential

OsteoDex särskiljer sig genom att nyttja tumörens mikromiljö som target, närmare bestämt tumörcellers avvikande uttryck av kolhydrater. Kolhydraterna har komponenter som är negativt laddade och attraherar därmed OsteoDex, som är positivt laddad (s.k. elektrostatisk interaktion). Läkemedelskandidaten är bifunktionell genom att den både dödar tumörceller och hämmar bennedbrytande celler (osteoklaster), vilket gör att OsteoDex kan motverka den s.k. onda cirkeln som driver sjukdomsprocessen.¹ Det cancerspecifika kolhydratuttrycket är unikt för tumörceller och bedöms förklara OsteoDex gynnsamma säkerhetsprofil utan allvarliga biverkningar. Mekanismen bygger på den patenterade plattformen GuaDex och har även visat lovande resultat i multipelt myelom och andra tumörformer, vilket understryker både den breda patientnyttan och den kommersiella potentialen.

Kliniska resultat stärker proof-of-concept

I fas IIb-studien inom mCRPC uppvisade OsteoDex tumörbromsande effekt hos majoriteten av patienterna, reducerad skelettbörda hos 35 % samt en förlängd medianöverlevnad i respondergruppen (27 vs. 14 månader), med god tolerabilitet. Vidare väntas den pågående fas I-studien i multipelt myelom slutföras under Q4-25 och har hittills bekräftat en stabil säkerhetsprofil och indikationer på bestående effekt. Resultaten befäster proof-of-concept och stärker DexTechs förhandlingsläge i diskussion med potentiella licenspartners.

Undervärderad pipeline skapar asymmetrisk risk/reward

Givet klinisk validering bedömer vi att den nuvarande värderingen inte fullt ut reflekterar pipeline's riskjusterade potential. Vi estimerar att ett licensavtal ingås under år 2026, med ett deal value om 200 MUSD, varav 20 MUSD i upfront-betalning. Huvudkandidaten OsteoDex (mCRPC) förväntas nå marknaden år 2029/30 och generera royaltyintäkter om ca 10 %, riskjusterat med en LoA om 44 % för att spegla sannolikheten till framgång från fas III. Indikationen multipelt myelom bedöms tillföra ytterligare värde, men med ett mer begränsat bidrag givet fas I-status. Genom en rNPV-modell härleds ett nuvärdesberäknat marknadsvärde om ca 359 MSEK, motsvarande 19,4 kr per aktie i Base scenario.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
2,8 kr

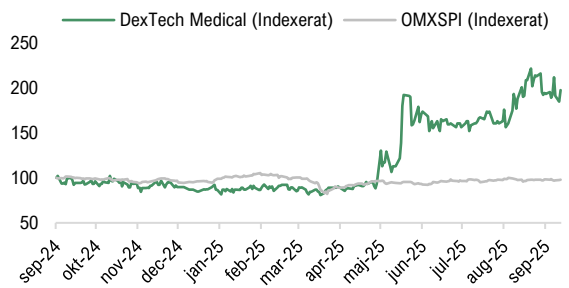
Base
19,4 kr

Bull
58,6 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2025-09-30)	9,1
Antal Aktier (st.)	18 485 857
Market Cap (MSEK)	168,2
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-14,4
Enterprise Value (MSEK)	153,8
Lista	Nasdaq First North
Kvartalsrapport 1 2025/26	2025-11-03

KURSENTVECKLING



HUVUDÄGARE (HOLDINGS, 2025-06-30)

INSYNSPERSON

Svante Wadman	21,5 %
Anders Holmberg	8,5 %
Sten Nilsson	7,8 %
Donald Ericsson Fastigheter VI AB	6,1 %
Gösta Lundgren	6,0 %

Prognoser	25/26E	26/27E	27/28E	28/29E	29/30E	30/31E	31/32E
Riskjust. omsättning (mCRPC)	0,0	0,0	0,0	0,0	6,4	16,7	31,3
Riskjust.omsättning (MM)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5
Riskjust. upfront/milstolpar	0,0	94,0	0,0	44,9	61,9	0,0	0,0
Total riskj. omsättning	0,0	94,0	0,0	44,9	68,3	16,7	31,9
OPEX	-10,0	-8,8	-7,0	-6,0	-6,0	-5,0	-5,0
EBIT	-10,0	85,2	-7,0	38,9	62,3	11,7	26,9
P/S	N/A	1,8	N/A	3,7	2,5	10,0	5,3
EV/S	N/A	1,6	N/A	3,4	2,2	9,2	4,8
EV/EBIT	-15,4	1,8	-22,0	4,0	2,5	13,1	5,7

¹De mekanismer som beskrivs är endast schematiska, då de i verkligheten är mycket komplexa. För en mer djupgående beskrivning, se s. 7.

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG fransäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **DexTech Medical AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i Bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2025). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.