



Bolero



Biocartis

Halfjaarcijfers

Biocartis	Advies	KOPEN	Huidige koers	7.75 EUR
	Naam analist	Michaël Vlemmix	Koersdoel	16.5 EUR
	ISIN code	BE0974281132	Opwaarts potentieel	113.0%
	<u>2014</u>	<u>2015A</u>	<u>2016E</u>	<u>2017E</u>
Winst per aandeel (EUR)	-1.86	-0.98	-1.24	-1.10
% groei i/j	-	-	-	-
Koerswinst ratio	-	-	-	-
Bruto dividend (EUR)	-	0.17	0.20	0.24
% groei i/j	-	-	20.0%	20.0%
Dividendrendement (%)	-	2.2%	2.6%	3.2%

Biocartis ontwikkelt en commercialiseert 'random-access' moleculair diagnostische oplossingen die kunnen ingezet worden voor een brede waaier van aandoeningen. Het platform Idylla kan snel en accurate informatie verzamelen die kan gebruikt worden bij de behandeling van kanker en infectie.

Biocartis won onmiddellijk na de publicatie van zijn halfjaarcijfers 0,7%, maar moest in de loop van de voormiddag behoorlijk wat gas terugnemen (-4% kort na de middag). Het aandeel noteerde vanochtend rond 7,6 euro, wat 15% hoger is dan het laagste peil in juni (6,6 euro). Een terecht herstel, zo blijkt als we de cijfers er op naslaan en omdat we een verhoging van de verkoopsdoelstelling voor Idylla best wel naar waarde kunnen schatten. Maar de markt maakt zich zorgen over de veel lager dan verwachte omzet, wat op zichzelf een gevolg is van een stijgend gebruik van operationele leasing in plaats van een klassieke verkoop. KBC Securities behoudt alleszins het vertrouwen, want de groei van Idylla is cruciaal en in lijn met het scenario. Tijd voor een overzicht, dus, waarbij we eerst naar de "gang van zaken" kijken en dan pas naar de cijfers.

De eerste jaarhelft van 2016 toonde een verdere validatie van het "scheermes"-business model. Dat houdt in dat een onafhankelijk apparaat (Idylla) en de toebehoren die nodig zijn om dat laten functioneren (cartridges) apart worden verkocht. En dat werkt, want het aantal geplaatste Idylla's groeide duidelijk en resulteerde in een fors hoger cartridgeverbruik. Voeg daaraan toe dat er in de eerste jaarhelft twee nieuwe testen werden toegevoegd aan het smörgäsbord van diagnostetsten, waardoor de substantiële groeiversnelling in de toekomst voortgang zou moeten kennen.

- Het commerciële cartridgevolume (dat abstractie maakt van de cartridges die geleverd worden aan de partners met het oog op testen) lag in de eerste zes maanden van 2016 dubbel zo hoog dan het cijfer over heel 2015. Het best verkochte product was de Idylla KRAS Mutatie Test (darmkanker), gevolgd door de Idylla BRAF Mutatie Test (huidkanker).
- In totaal werden er 106 Idylla's toegevoegd aan de zogenaamde "installed base" in de eerste jaarhelft, waardoor het totaal aantal geïnstalleerde Idylla's aandikte tot 270 per 30 juni 2016. Dat is iets beter dan wat het bedrijf totnogtoe zelf verwacht had, waardoor het vandaag de jaardoelstelling optrok tot aan de bovenkant van de vooropgestelde 150 tot 175 stuks. KBC Securities mikt alvast op een cijfer dat tegen de 175 stuks zal aanleunen.

Opsplitsing bedrijfsinkomsten (EUR 1.000)	H1 2016	H1 2015	% Verandering
Inkomsten uit samenwerkingen	3.377	4.866	-31%
Idylla(TM) Systeem verkopen	988	1.246	-21%
Cartridge verkopen	1.723	416	314%
Inkomsten uit productverkopen	2.711	1.663	63%
Inkomsten uit diensten	20	48	-58%
Totale inkomsten	6.109	6.577	-7%
Subsidies en andere inkomsten	641	646	-1%
Totale bedrijfsinkomsten	6.750	7.224	-7%

Op financieel vlak noteert analist Michael Vlemmix dat de inkomsten uit producten verhoogden tot 2,7 miljoen euro in de eerste jaarhelft, terwijl dat in dezelfde periode vorig jaar nog 1,7 miljoen euro was. De stijging van 63% wordt wel niet gereflecteerd door de totale bedrijfsinkomsten (-7% tot 6,8 miljoen euro) omdat er geen nieuwe mijlpaalbetalingen ontvangen werden. Aangezien Biocartis nog volop aan zijn ontwikkeling aan het werken is en de hoeveelheid geïnstalleerde Idylla's een veel belangrijke (ja, zelfs cruciale) basis vormt voor toekomstige groei. Dat het bedrijfs- en nettoresultaat dus diep in het rood duiken, is iets waar beleggers niet van moeten verschieten. En dat doet ook KBC Securities niet, want de cijfers liggen in lijn der verwachtingen.

Belangrijkste cijfers (EUR 1.000)	H1 2016	H1 2015	% Verandering
Totale bedrijfsinkomsten	6.750	7.224	-7%
Kostprijs van verkopen	-1.921	-1.158	66%
Uitgaven voor Onderzoek & Ontwikkeling	-20.699	-16.092	29%
Marketing & Distributiekosten	-5.259	-3.219	63%
Algemene & Administratieve kosten	-2.874	-3.578	-20%
Bedrijfsuitgaven	-30.754	-24.047	28%
Bedrijfsresultaat	-24.003	-16.823	43%
Netto financieel resultaat	-282	-429	-34%
Inkomstenbelasting	501	337	49%
Netto resultaat	-23.784	-16.915	41%
Kasstroom uit bedrijfsactiviteiten	-25.345	-8.719	191%
Kasstroom uit investeringsactiviteiten	-6.912	-1.679	312%
Kasstroom uit financieringsactiviteiten	3.919	127.977	-97%
Netto kasstroom	-28.338	117.579	-124%
Geldmiddelen en kasequivalenten¹	75.757	128.477	-41%
Financiële schulden	16.544	10.815	53%

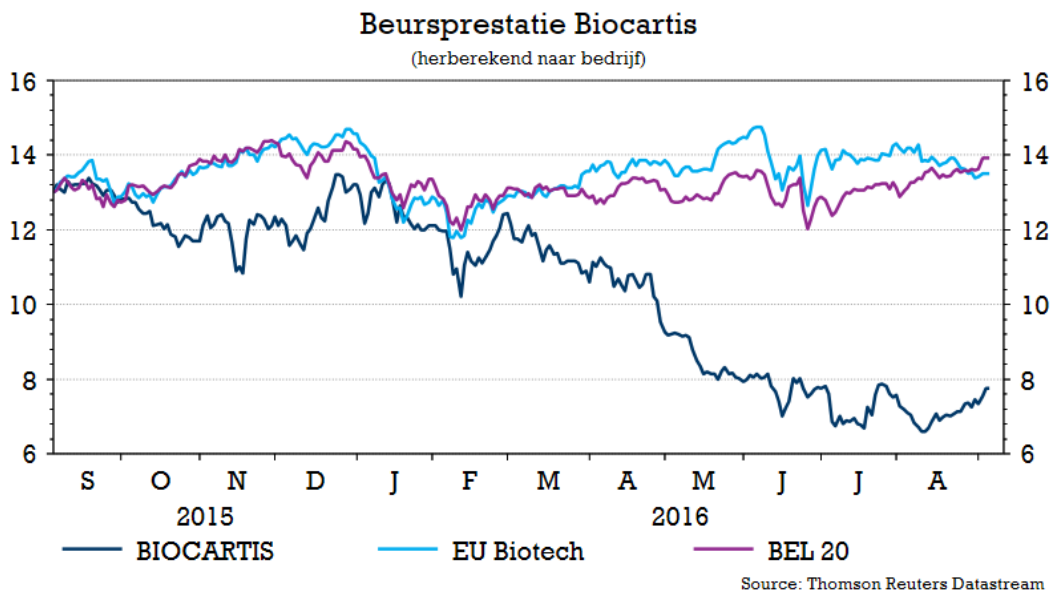
¹ Inclusief EUR 1,2 miljoen aan restricties onderhevige geldmiddelen (als garantie voor de KBC leasefinanciering)

Omzetdruk door gebruik van leasing

Er is wel wat onzekerheid over een aanpassing van de manier waarop Idylla's aan de man gebracht worden. Totnogtoe gebeurde dat op basis van een rechtstreekse verkoop, waardoor de daadwerkelijke verkoop meteen zichtbaar werd in de winst- en verliesrekening. Maar klanten maken in toenemende mate gebruik van een nieuw systeem dat Biocartis invoerde: operationele leasing.

Dat deze methode aanslaat is in essentie echter zonder meer positief: het verlicht de initiële financiële investering substantieel en opent als dusdanig een grotere markt, op of zijn minst zorgt het voor een potentieel snellere groei. Een korte termijn effect van deze verschuiving is dat de omzetcijfers in de eerste jaarhelft (ver) onder de schattingen lager. En dat zal ook zo zijn voor 2016, zodat de cijfers in de waarderingmodellen van de analisten gecorrigeerd zullen moeten worden.

Dat brengt natuurlijk de nodige onzekerheid met zich mee omdat het optisch als een verlaging overkomt, maar hoeft geen zorgen te baren omdat het enkel een verschuiving van de omzet naar de toekomst inhoudt. Voor kenners maken we graag het vergelijk met de softwaresector, waar we de voorbije vijf jaar een heel vergelijkbaar fenomeen gezien hebben: de omzet stond er onder druk omdat er minder klassieke software pakketten werden verkocht omwille van de omschakeling naar licenties (een verschuiving naar de cloud, namelijk). Vanaf het vierde jaar was de netto-impact op de omzet beduidend positief



Cash burn

KBC Securities berekende dat er zo'n 28,3 miljoen euro werd verstoekt in het eerste semester. Dat is volgens de verwachting van de analisten. Het merendeel van de uitgaven worden gedreven door hogere operationele kosten en dito investeringen voor de uitbreiding van de cartridge productie. De financiering daarvoor verliep goeddeels via leasing. Biocartis liet vandaag weten dat de jaardoelstelling voor wat betreft de cash burn behouden blijft: er zal zo'n 50 tot 60 miljoen euro cash aangewend worden in 2016, waardoor de kaspositie per einde december tussen de 45 en 55 miljoen euro zou moeten uitkomen.

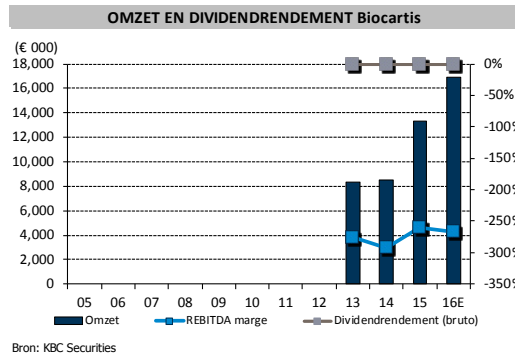
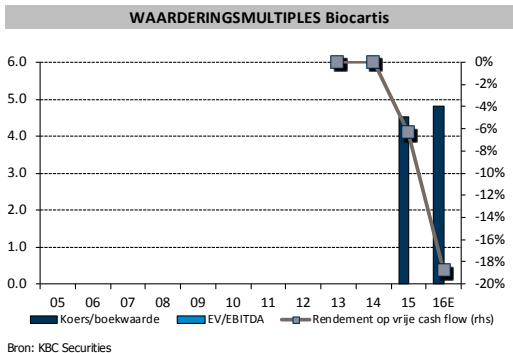
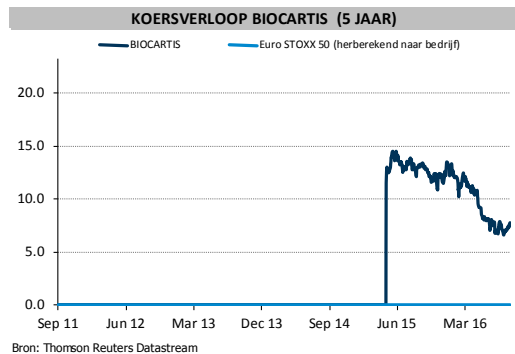
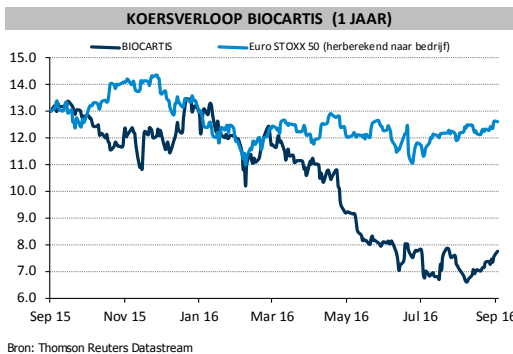
Conclusie

Voor KBC Securities voert het bedrijf zijn beloftes uit : het brengt nieuwe testen op de markt die gebruikt kunnen worden in de almaar groter hoeveelheid geïnstalleerde Idylla systemen. Dat beleggers en analisten de omzetverschuiving omwille van een toenemend gebruik van operationele leasing onvoldoende correct ingeschat hadden, doet het aandeel helaas caprioleren vandaag.

Helaas, want de onderliggende waardecreatie is er wel. En dat gaat ook op voor de hoeveelheid nieuwe testen, dat met vier stuks zal stijgen in 2016. Even wachten op een omzetstoeiname, maar dat verkoop van cartridges in eerste instantie de belangrijkste omzet motor wordt is wel duidelijk. Koopwaardig met een koersdoel van 16,5 euro, dat een heel erg groot opwaarts potentieel oplevert.

Focus op... Halfjaarcijfers Biocartis

Biocartis moet behoorlijk wat gas terugnemen (-4% kort na de middag), ondanks een verhoging van de verkoopdoelstelling voor Idylla in 2016. Onzekerheid over de impact van een verschuiving naar operationele leasing ligt aan de basis van de twijfel, dat op zichzelf al gevoerd werd door de daling van de aandelenkoers sinds de beursgang. Meer kadering [in deze video](#).



Disclaimer

Copyright © KBC Securities. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm.

Dit is een publicatie van KBC Securities N.V. (Bolero), een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten).

Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Het zijn publicitaire mededelingen, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. KBC Securities garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. KBC Securities geeft hiermee geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.

De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument. De verloning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC Securities werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet gekoppeld aan zakenbanktransacties van KBC Securities. De rendementen van de in deze publicatie besproken financiële instrumenten, financiële indices of andere activa zijn rendementen behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen, of dat ze in de realiteit zullen uitkomen. De prognoses zijn louter indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Als de resultaten van de gesproken financiële activa uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutaschommelingen hoger of lager uitvallen. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero/KBC Securities niet garanderen dat de informatie accuraat, volledig en up to date is; de informatie kan onvolledig zijn of ingekort. In de mate de aanbevelingen inzake aandelen of andere activa gebaseerd zijn op analyserapporten van KBC Securities, dienen de aanbevelingen steeds gelezen te worden in samenhang met voormelde analyserapporten. De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Securities kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. De disclaimers vervat in de publicaties van KBC AM of andere publicaties naar dewelke wordt verwezen, zijn hier eveneens van toepassing..

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Securities. Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken. Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling) kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" op www.kbcam.be/aandelen en de "Disclosures" op www.kbcsecurities.com/disclosures raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.be/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

Beleggen in aandelen houdt substantiële risico's en onzekerheden in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.