

“Hoger koersdoel voor Mithra”

Uit het departement: “Uitkijken naar testnieuws en commerciële partners”

Analiste Sandra Cauwenberghs heeft het waarderingsmodel van biotechbedrijf Mithra bijgesteld. De publicatie van een hele resem nieuwtjes in de loop van de voorbije maand leidde tot een hoger koersdoel, een op punt gezet som-der-delen model en een inzicht in de verwachte nieuwsmoment in 2018 en 2019.

Pijplijnoverzicht

- **Estelle:** er worden testresultaten verwacht in het derde kwartaal van 2018 van de fase III test voor de gecombineerde orale contraceptiva in Europa/Rusland. De resultaten van de VS/Canada-studie staan op de planning voor het eerste kwartaal van 2019. De volgende stap is de reglementaire goedkeuring en commercialisering van het geneesmiddel waarvoor het bedrijf een strategische partner wil aantrekken.
- **Donesta:** Positieve fase IIb gegevens werden gecommuniceerd in het tweede kwartaal van 2018. De studie mikt op vrouwen die last hadden van overgangscomplicaties (of opvliegers). Die pijplijnmedicijn zal bij voorkeur voortgezet worden via een co-ontwikkelingsscenario met een strategische partner die via een commerciële voetafdruk het ontwikkelings- en commercialisatierisico kan verminderen. En op die manier natuurlijk het maximale verkooppotentieel van het geneesmiddel naar boven halen.
- **MyRing:** In 2018 wordt ook nog een update verwacht voor Myring, het derde programma, waarvan de commerciële lancering in Europa gepland is voor het tweede kwartaal van 2018 en het eerste kwartaal in 2019 in de VS (via lokale partner Maryne Pharma).

PIPELINE OVERVIEW

PRODUCT	INDICATION	TARGET	PRE-CLINICAL	PHASE I	PHASE II	PHASE III	FILING	CATALYSTS
E4	Contraception	Estelle*	[Progress bar]					3Q18-1Q19: Phase III results
	Menopause	Donesta*	[Progress bar]					2Q/3Q18: detailed Phase IIb results
			PK/PD	BioEq	Filing	Market Approval		CATALYSTS
Complex Therapeutics	Contraception	Myring™	[Progress bar]					2Q/3Q18: MA EU 4Q/1Q19: MA US
	Cancer	Zoreline*	[Progress bar]					1H18: PK results
	Menopause	Tibelia*	[Progress bar]					2018: Additional launches

Source: Mithra and KBC Securities

RECENT AND ANTICIPATED NEWS FLOW

Date	Product	What can we expect?
2Q18 ✓	Donesta	Topline data phase IIb for menopause
2Q18	Myring	EU MA and launch (Merck Nuvaring patent expiration 2Q18)
3Q18	Estelle	Topline data phase III for contraception in EU/Russia, ovarian inhibition and PK study
2H18	Myring	US MA (4Q18) and launch (1H19)
2H18	Zoreline	3 month PK results, start 3 month PD
1Q19	Estelle	Topline data phase III for contraception in US/Canada
1H19	CDMO facility	Production line for tablets completed (phase II)

Source: KBC Securities and Mithra

Waardering

In het waarderingscenario wordt rekening gehouden met een basisscenario, een optimistisch scenario (bull) en een pessimistisch scenario (bear).

- **Basisscenario**

- Dit scenario is gebaseerd op de positieve fase 2b resultaten van Donesta en wacht de fase III-resultaten voor Estelle in Europa af. Ook de aankondiging van een commercialisatiepartner wordt verwacht. Één en ander leidt tot een waardering (en vernieuwd koersdoel) van 35 euro per aandeel. Dit cijfer houdt al rekening met de succesvolle kapitaalverhoging van 77,5 miljoen euro via een private plaatsing in juni 2018. Estelle en Donesta worden vandaag op elk 10 euro per aandeel gewaardeerd en MyRing op 4 euro. Daarnaast wordt de CDMO-faciliteit gewaardeerd op 4 euro per aandeel geschat. De hoeveelheid cash bedraagt ongeveer 3 euro per aandeel.

- **Bull-scenario:**

- Dit houdt rekening met een waardestijging van Estelle en Donesta door de mogelijke aankondiging van een strategische partner die het commerciële potentieel van het geneesmiddel kan maximaliseren. Dat lagere risico kan vergeleken worden met het opnemen van de geneesmiddelen in een grote apotheek. In dit geval kan de geschatte waarde van Estelle stijgen naar 530 miljoen euro (14 euro per aandeel). De waarde van Donesta kan in dit geval stijgen van 375 miljoen euro (10 euro per aandeel) naar 550 miljoen euro (18 euro per aandeel). In dit bull-laatste is ook een verhoging van de slaagkans opgenomen van 75% naar 95% (goed voor een extra 3 euro per aandeel), wat de totale geschatte waarde van Mithra zou doen stijgen naar 1,7 à 7,74 miljard euro, oftewel 46 euro per aandeel.

- **Bear-scenario**

- Dit scenario veronderstelt dat Mithra zelf de ontwikkeling en commercialisatie van Estelle en Donesta op zich neemt, wat aanzienlijke kosten met zich mee zou brengen. Het zou een risicovollere biotechonderneming opleveren in een concurrentie omgeving met grote farmaceutische bedrijven. Dit verhoogde risico gaat hand in hand met een verlaagde slaagkans van beide programma's tot 65%. De waarde van Estelle daalt dan van 385 miljoen euro naar 230 miljoen euro (6 euro per aandeel) en de waarde van Donesta kan dalen van 375 miljoen euro naar 280 miljoen euro (7 euro per aandeel). Het bear case scenario zou de reële waarde van Mithra terugbrengen tot 25 euro per aandeel, oftewel 900 à 1010 miljoen euro.

SOTP ANALYSIS (BASE, BULL, BEAR)

Project	BASE		BULL		BEAR	
	Net present value (€ m)	€ per share	Net present value (€ m)	€ per share	Net present value (€ m)	€ per share
Estelle®	385 (330)*	10.2 (9.5)	530 (330)*	14.0 (9.5)	230 (330)*	6.1 (9.5)
Donesta®	375 (460)	9.9 (13.0)	550 (460)	18.1 (13.0)	280 (460)	7.4 (13.0)
Myring™	150 (120)	3.9 (3.5)	150 (120)	3.9 (3.5)	150 (120)	3.8 (3.5)
Tibelia®	70 (70)	1.9 (2.0)	70 (70)	1.9 (2.0)	70 (70)	1.9 (2.0)
Zoreline®	10 (10)	0.3 (0.3)	10 (10)	0.3 (0.3)	10 (10)	0.3 (0.3)
CDMO facility	150 (-120)	4.0 (-3.4)	150 (-120)	4.0 (-3.4)	150 (-120)	4.0 (-3.4)
Net cash	110 (50)	3.0 (1.5)	110 (50)	3.0 (1.5)	110 (50)	3.0 (1.5)
Current business	15 (15)	0.4 (0.4)	15 (15)	0.4 (0.4)	15 (15)	0.4 (0.4)
Total SOTP	1,270 (950)	33.7 (27.0)	1,720 (950)	45.6 (27.0)	1,010 (950)	26.9 (27.0)

* (old NPV)

DCF ANALYSIS (BASE, BULL, BEAR)

Company	Net present value (€ m)	€ per share	Net present value (€ m)	€ per share	Net present value (€ m)	€ per share
DCF	€ 1,220 (950)	€ 32.4 (27.0)	€ 1,740 (950)	€ 46.1 (27.0)	€ 900 (950)	€ 23.9 (27.0)

SOTP/DCF ANALYSIS (BASE, BULL, BEAR)

SOTP	33.7		45.6		26.9
DCF	32.4		46.1		23.9
Average	33.1	34.9 at 6m	45.9		25.4
Upside	17.1%	23.5%			
Current price	28.25				

Source: KBC Securities

Advies en koersdoel

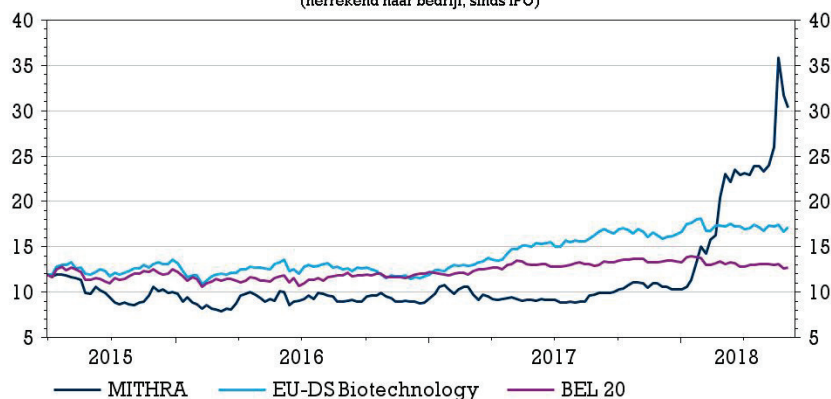
KBC Securities heeft het nieuwe koersdoel gebaseerd op het basisscenario, waardoor het stijgt van 27 euro naar 35 euro.

Het opwaarts potentieel ten opzichte van de slotkoers van gisteren (28,10 euro) blijft significant, waardoor het advies op "Kopen" blijft staan.

We herinneren u graag aan de timing van de verwachte nieuwsflow. Het is immers erg uitkijken naar de tweede jaarhelft en naar concrete plannen voor de commercialisatie van beide producten. Tot we daar duidelijkheid over hebben, zal de handel in het aandeel geanimeerd blijven.

Mithra Pharmaceuticals

(herrekenend naar bedrijf, sinds IPO)



Source: Thomson Reuters Datastream

Auteurs:	Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group	"The Front Row"
Bijdrage door:		
Gerelateerd:	"Mithra tankt 77,5 miljoen euro bij" "Goede testcijfers voor Mithra" "Mithra rolt zijn raket naar de lanceringsbasis" "Mithra verstevigt Estelle-front"	31 mei 2018 19 april 2018 20 maart 2018 14 februari 2018



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



E-mail:
Tel:
Mobile:

tom.simonts@kbc.be
+32 2 429 37 22
+32 496 57 90 38

Address: KBC Groep
Harvenlaan 2 (GCM)
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.
Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbcam.be

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?
Stuur een e-mail naar frontrow@kbc.be met vermelding "The Front Row" en/of "Notendop".

Disclaimer

Deze publicatie vormt een algemene duiding van de economische actualiteit en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies of als beleggingsaanbeveling met betrekking tot de beschreven financiële instrumenten, noch wordt er enige beleggingsstrategie voorgesteld. In sommige gevallen kan deze publicatie evenwel verwijzen naar en samenvattingen bevatten van beleggingsaanbevelingen van andere entiteiten van de KBC-groep.

De informatie opgenomen in deze publicatie mag worden hergebruikt, op voorwaarde dat dit wordt aangevraagd en dat KBC expliciet met dit hergebruik heeft ingestemd. Het hergebruik moet in ieder geval beperkt blijven tot de tekstuele informatie. KBC Bank heeft beroep gedaan op de door haar betrouwbaar geachte bronnen voor de informatie opgenomen in deze publicatie. De accuraatheid, volledigheid en tijdigheid van de informatie wordt evenwel niet gegarandeerd. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in realiteit tot uiting zullen komen.

KBC Groep NV noch enige andere vennootschap van de KBC-groep (of enige van hun aangestelde) kunnen aansprakelijk gesteld worden voor enige schade, rechtstreeks of onrechtstreeks, die het gevolg is van de toegang tot, de consultatie of het gebruik van de informatie en de gegevens vermeld in deze publicatie of op de websites www.kbcam.be, <http://www.kbcsecurities.be> en www.kbcprivatebanking.be.

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – www.kbc.com