

## “Mithra vervelt tot farmaspeler, maar dat kost (extra) geld”

*Uit het departement: “Wie groeien wil, moet goed eten”*

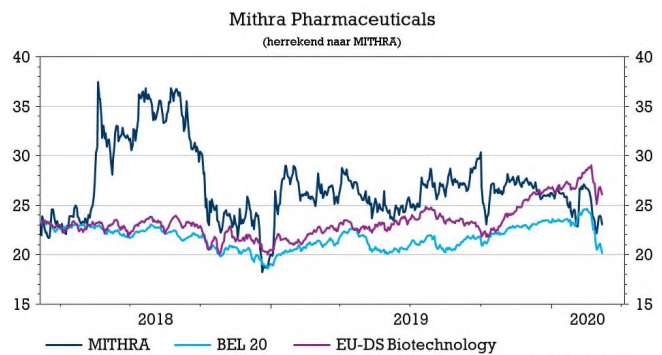


De koers van het Waalse Mithra (-4,4%) staat net zoals de rest van de financiële markten vandaag onder druk. De publicatie van de jaarcijfers is daar niet meteen debet aan, omdat die min of meer in lijn der verwachtingen lagen. Centraal staat natuurlijk de opstart van de commercialisatie om te vervellen tot een heuse farmaspeler. Zover is dat vandaag nog niet. Wel een feit is dat de groep liet weten dat het op zoek is naar extra kapitaal om dat proces vlot te laten evolueren. En dat is op een dag zoals vandaag natuurlijk ongewenst.

### Nettoverlies

Mithra zag de omzet in 2019 met 47% toenemen tot 96,5 miljoen euro, terwijl KBC Securities mikte op 91,8 miljoen euro. Een jaar eerder werd er nog 65,5 miljoen euro omgezet, maar dat ligt nu hoger dankzij de deal met Mayne Pharma. Dat mag anticonceptiepil Estelle op de markt brengen in de VS en betaalde daar 74 miljoen euro voor. Ook de deal met Gedeon bracht 15 miljoen euro op.

De bedrijfskasstroom (EBITDA) steeg 6% tot 40,7 miljoen euro, terwijl de onderzoekskosten 52% stegen tot 57 miljoen euro. Dat is veel, maar wel iets minder dan verwacht (63,4 miljoen euro). Dat houdt natuurlijk verband met de start van de fase III-studie van Donesta. Daarnaast stegen de kosten voor overnames tot 14,8 miljoen euro, maar daalden de verkoopkosten van 4 miljoen euro in 2018 tot 1,5 miljoen euro in 2019. Analisten hadden op een cijfer van 3 miljoen euro gemikt, omdat ze rekening hielden met de desinvestering van Ceres Pharma. Het nettoresultaat dook voor 26,6 miljoen euro in het rood.



### Vooruitzichten

Voor 2020 wordt gemikt op de productie 2 miljoen “Myring”-ringen en in 2021 moet anticonceptiepil Estelle op de markt komen.

### Balans en extra kapitaal

De kaspositie daalde van 119 miljoen euro per einde 2018 naar 49,7 miljoen euro. Dat is iets meer dan verwacht (45,8 miljoen euro), nog steeds een pak geld, maar allerm minst royaal. In dat verband werd in het persbericht de aandacht gevestigd op het feit dat er “aanvullende financieringsstrategieën” worden bekeken om de overgang naar een commercieel bedrijf te overbruggen.

### Stand van zaken met betrekking tot onderzoek en ontwikkeling voor 2020:

- De ontwikkeling van **Estelle** verloopt volgens plan. EU-partner Gedeon Richter werd getekend en de EMA heeft onlangs de indiening van de Market Authorization Application (MAA) geaccepteerd. Een Amerikaanse commerciële partner, Mayne Pharma, werd eveneens geselecteerd en de FDA indiening is voorzien voor het tweede kwartaal van 2020. De commercialisering in het Midden-Oosten en Azië gebeurt via Itrom, voor Israël worden de honneurs waargenomen door Dexcel Pharma en in Hong Kong en Taiwan is Alvogen de partner.
- **Donesta's** fase III (E4 Comfort-studie, 2 cruciale studies - Noord-Amerika en Europa/Rusland/Zuid-Amerika) werd gelanceerd. Een markttoelating en commerciële lancering - in geval van een positieve uitlezing - is nog steeds voorzien voor 2023 en de rekrutering van patiënten moet voltooid zijn in 2020.
- **PeriNesta** is gepositioneerd voor vrouwen in de peri-menopauze. Het onderzoek moet in fase III komen (klinisch ontwikkelingsplan loopt, gestart in 2020) met een markttoelating en commercialisering die parallel aan Donesta in 2023 is gepland.
- **Myring** zal te maken krijgen met generieke concurrentie van Amneal's EluRyng, het eerste generieke product dat in de VS werd gelanceerd in concurrentie met Merck's Nuvaring in december 2019 (patent werd aangevraagd in

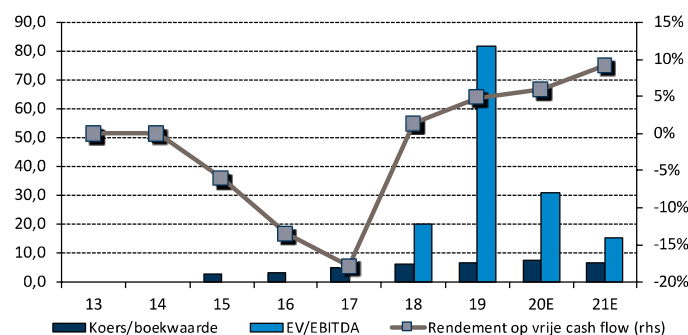
2018). De goedkeuring van Myring door de FDA wordt verwacht in de tweede jaarhelft van 2020, gevolgd door de commercialisering door Mayne. Mithra's CDMO zal in 2020 2 miljoen ringen produceren. Er worden al 9 extra licentieovereenkomsten ondertekend en er worden nog 23 marktvergunningen verwacht.

### De visie van KBC Securities

De verkoopprestaties van Estelle is vandaag in handen van de respectieve partners in de VS en de EU. Voor Mayne - dat een portfolio-transitie ondergaat met een belangrijke omschakeling naar specialiteitsmerken - hopen we dat de turnaround doorgaat in 2020 om de commerciële lancering van Estelle in 2021 mogelijk te maken.

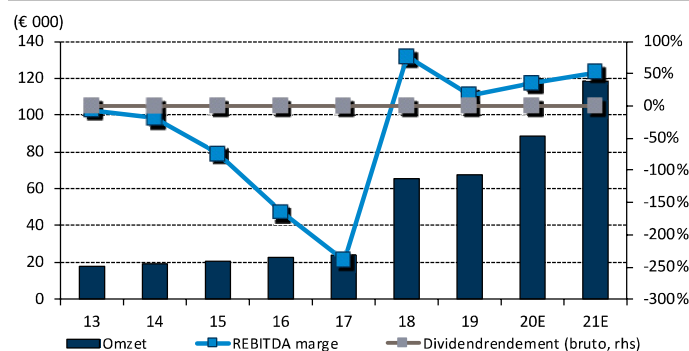
Het nieuws heeft geen impact op het waarderingsmodel, waardoor het advies op "Kopen" blijft staan en het koersdoel op 33,5 euro. Het som-der-delen model is vandaag gebaseerd op een waarde-inschattingen van Estelle (23 euro per aandeel), Donesta (6 euro per aandeel), PeriNesta (1,4 euro per aandeel) en Myring (0,6 euro per aandeel).

**WAARDERINGSMULTIPLES Mithra**



Bron: KBC Securities

**OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT Mithra**



Bron: KBC Securities

Mithra	14	15	16	17	18	19E	20E	21E
Omzet	19,0	20,4	22,5	24,0	65,5	67,8	89,0	118,3
REBITDA (€m)	-3,7	-14,9	-37,0	-57,5	50,1	11,7	31,2	61,8
REBITDA marge	-19,3%	-73,1%	-164,8%	-239,9%	76,5%	17,2%	35,1%	52,3%
Netto resultaat	-3,0	-9,8	-35,1	-55,1	-12,4	-27,8	-13,4	10,3
						19E	20E	21E
P/E	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	54,8x
EV/EBITDA	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	20,1x	81,9x	30,8x	15,2x
Koers/boekwaarde	0,0x	2,5x	3,1x	4,7x	6,4x	6,8x	7,5x	6,5x
Rendement op vrije cash flow	0,0%	-6,1%	-13,5%	-17,9%	1,3%	4,8%	6,0%	9,2%
Dividendrendement (bruto)								
						19E	20E	21E
Nettoschuld (€m)	3,5	-67,4	-23,0	5,9	-21,5	39,7	63,8	48,9
Net debt/REBITDA	-0,97x	4,51x	0,62x	-0,10x	-0,43x	3,39x	2,04x	0,79x
						19E	20E	21E
Omzet-groei	7,7%	7,3%	10,0%	6,7%	173,0%	3,6%	31,2%	32,9%
REBITDA-groei	219,2%	307,1%	147,9%	55,4%	-187,0%	-76,7%	166,9%	98,3%
Netto winstgroei	93,2%	232,3%	257,2%	57,1%	-77,6%	124,7%	-51,8%	-177,3%

Bron: KBC Securities

Auteurs: Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group Economics "The Front Row"  
 Bijdrage door:  
 Gerelateerd:



Tom Simonts  
Senior Financial Economist  
KBC Group Economics and Markets



YouTube



E-mail:  
Tel:  
Mobile:

[tom.simonts@kbc.be](mailto:tom.simonts@kbc.be)  
+32 2 429 37 22  
+32 496 57 90 38

Address: KBC Groep  
Havenlaan 2 (GEM)  
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.

Neem een kijkje op [www.kbceconomics.be](http://www.kbceconomics.be), [www.kbcsecurities.com](http://www.kbcsecurities.com) en [www.kbc.be](http://www.kbc.be)

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?

Stuur een e-mail naar [frontrow@kbc.be](mailto: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.kbc.be](http://www.kbc.be), [www.kbcsecurities.be](http://www.kbcsecurities.be), [www.kbcprivatebanking.be](http://www.kbcprivatebanking.be) en [www.kbceconomics.be/nl.html](http://www.kbceconomics.be/nl.html).

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – [www.kbc.com](http://www.kbc.com)