

## “Biocartis krijgt een kapitaalinjectie”

*Uit het departement: “Even faster, even more furious”*



Eet koekjes als ze koekjes serveren, zelfs al heb je geen honger. Dat is een oud adagium in de biotechsector. De sector is in doorlopende nood voor bijkomende cash en dat is voor Biocartis niet anders. Dus elke gelegenheid om cash op te halen, zelfs al lijkt daar niet meteen een reden toe, moet aangegrepen worden. Dat is nu net wat Biocartis deed, ten koste van 12% marktwaarde. Het ziet er evenwel net iets anders uit dan wat we gewend zijn.

### Verassing

Behoorlijke verrassing bij Biocartis (-12%). Die gaf zonet aan dat het 125 miljoen euro wil ophalen door de uitgifte converteerbare obligaties bij institutionele investeerders (buiten de VS). Dat heeft tot doel om de turbo te kunnen zetten op de commercialisatie van het Idylla-systeem. De uitgifte zal gebeuren aan pari (100% van de hoofdsom) met een verwachte jaarcoupon van ergens 3,375% en 4,125%. De conversiepremie zal zo'n 22,5% à 27,5% bovenop de gemiddelde beurskoers liggen (tussen nu en eigenlijke uitgifte). Voordeel is dat de uitgifte samen met de huidige kaspositie financiering oplevert voor (minstens) de komende 3 jaar, nadeel is dan weer dat het deels een deksel zet op het opwaarts potentieel wegens toekomstige verwatering. En de realiteit is dat institutionele investeerders aandelen zullen verkopen om obligaties te kunnen verkopen, wat stevig op de koers weegt.

### Om even te recapituleren: Idylla

Biocartis wil niet minder dan de diagnostische markt transformeren door patiënten direct toegang te bieden tot gepersonaliseerde geneesmiddelen. Idylla is een innovatief, gepatenteerd diagnostisch platform dat zeer betrouwbare en nauwkeurige informatie biedt van elk biologisch staaltje. Dat moet een snelle diagnose mogelijk maken, toelaten de juiste therapeutische keuze te maken en verder op te volgen. Het opzetten van zo'n test wordt simpel gehouden, wat lagere arbeidskosten met zich meebrengt, zonder afbreuk te doen aan het succespercentage van de test.



### Het ecosysteem

- Biocartis installeerde in 2018 iets meer dan 300 Idylla-systemen bij klanten en zit nu aan iets meer dan 1000 geïnstalleerde systemen. Maar het systeem bestaat niet op alleenstaande basis; dat zou commercieel niet leefbaar zijn. Cruciaal is daarom de verkoop van cartridges. In 2018 verkocht Biocartis 133000 van dergelijke cartridges, tegenover 71000 in 2017. Het zijn deze cartridges die voor recurrente inkomsten zorgen.
- Het helpt ook als de testen gekoppeld worden aan geneesmiddelen. Zo kreeg Bristol-Myers Squibb onlangs een voorwaardelijke goedkeuring voor Opdivo/Yervoy voor de behandeling van darmkanker, maar enkel in combinatie met een test zoals de Idylla MSI-test. Niet onlogisch dat BMY ervoor koos om met Biocartis samen te werken voor de verdeling van de Idylla MSI test.
- Ook met Amgen (de Idylla KRAS Mutatie Test en de Idylla NRAS-BRAF Mutatie Test, vaste tumoren) en AstraZeneca (Idylla EGFR Mutation Test, in longkanker) heeft Biocartis een samenwerkingsovereenkomst. De lijst is lang en voornaam.
- In Japan werd een samenwerking met het Japanse Nichirei Bioscience beklonken voor de distributie van Idylla-producten in Japan. De leverancier van biologische en diagnostische producten in Japan gaat de oncologische moleculaire diagnosetests die werken op Idylla verdelen in het commercieel netwerk dat zo'n 2000 pathologielabs rijk is. Het bedrijf is onderdeel van Nichirei, een reus in voeding, logistiek en biowetenschappen. De eerste tests zouden vanaf 2020 al verdeeld kunnen worden.

### De mening van KBCS?

De koers daalt stevig, merkt ook KBC Securities. Logisch, omwille van de verwatering. Maar de financiën zitten bij deze wel goed op orde voor (minstens) de komende drie jaar, ondanks er meer geld zal moeten worden uitgegeven voor rentekost.

Maar de toekomst blijft rooskleurig. Zo moet de groei ondersteund worden door de lancering van ctEGFR test (longkanker) die ingepland is voor medio 2019, net als de OncotypeDx test (borstkanker). GeneFusion (longkanker) zou er komen in 2020.

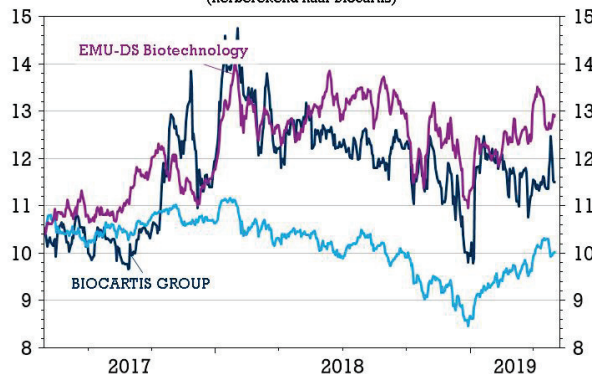
Maar KBC Securities ziet ook een aantal uitdagingen:

1. Vooreerst is de prijs van een test sterk afhankelijk van de mogelijkheid tot terugbetaling.
2. Er wel nog meer spelers die dergelijke platformen ontwikkelen en proberen te slijten. Het feit dat klanten het liefst in hetzelfde ecosysteem blijven, werkt in twee richtingen. Wie mee is, blijft aan boord. Wie voor een ander kiest, is verkocht. Commerciële snelheid is dus absoluut cruciaal.
3. De verwachtingen zijn wel erg scherp gesteld, noteert analist Lenny Van Steenhuyse. Voor 2019 verwacht KBCS dat 350 nieuwe systemen geplaatst zouden kunnen worden, met een verkoop van om en bij de 210 000 tot 225 000 cartridges.

Alles samen beschikt Biocartis over genoeg troeven om het aandeel koopwaardig te maken, met koersdoel van 16 euro.

### Koersprestatie BIOCARTIS GROUP

(herberekend naar Biocartis)

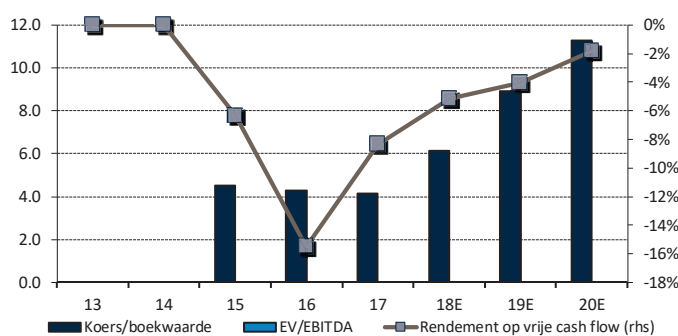


Bron: Thomson Reuters Datastream

Biocartis	14	15	16	17	18	19E	20E
Omzet	8.478	13.279	13.772.0	23.110.0	33.501.1	56.895.8	90.318.3
REBITDA (€m)	-24.780	-34.561	-45.116.0	-38.493.0	-28.235.4	-20.416.8	-7.263.0
REBITDA marge	-292.3%	-260.3%	-327.6%	-166.6%	-84.3%	-35.9%	-8.0%
Netto resultaat	-29.187	-39.797	-49.777.0	-41.960.0	-42.665.2	-30.849.2	-15.402.7
						19E	20E
P/E	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
EV/EBITDA	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
Koers/boekwaarde	0.0x	4.5x	4.3x	4.1x	6.1x	8.9x	11.3x
Rendement op vrije cash flow	0.0%	-6.3%	-15.5%	-8.4%	-5.2%	-4.0%	-1.8%
Dividendrendement (bruto)							
						19E	20E
Nettoschuld (€m)	2666.0	-93.272.0	-51.838.0	-77.377.0	-48.543.9	-26.166.5	-16.023.5
Net debt/REBITDA	-0.11x	2.70x	1.15x	2.01x	1.72x	1.28x	2.21x
						19E	20E
Omzet-groei	1.7%	56.6%	3.7%	67.8%	45.0%	69.8%	58.7%
REBITDA-groei	7.8%	39.5%	30.5%	-14.7%	-26.6%	-27.7%	-64.4%
Netto winstgroei	6.4%	36.4%	25.1%	-15.7%	1.7%	-27.7%	-50.1%

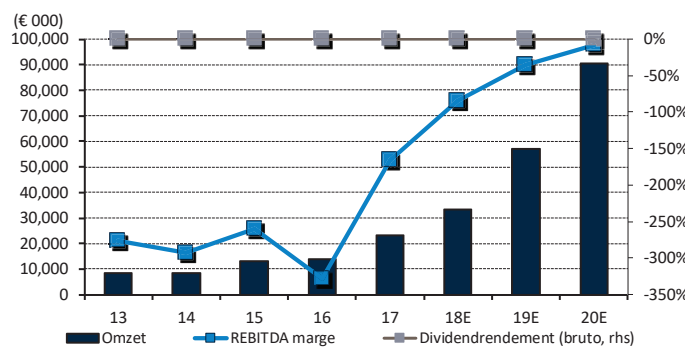
Bron: KBC Securities

### WAARDERINGSMULTIPLES Biocartis



Bron: KBC Securities

### OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT Biocartis



Bron: KBC Securities

**Auteurs:** Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group

"The Front Row"

**Bijdrage door:** KBC Securities

**Gerelateerd:**

