

Beurs bij de Lunch

"Beleggers zien omzetcijfers met lede ogen aan"

Thrombogenics

Advies:	VERKOPEN	Huidige koers:	9 EUR
Naam analist:	Jan De Kerpel, PhD	Koersdoel:	11 EUR
ISIN code:	BE0003846632	Opwaarts potentieel:	22.2%

	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014E</u>	<u>2015E</u>
Winst per aandeel (EUR)	0.87	0.74	-1.65	-1.44
% groei j/j	-230.7%	-15.7%	-	-
Koerswinst ratio	10.3x	12.2x	-	-
Bruto dividend (EUR)	0.00	0.00	0.00	0.00
% groei j/j	-	-	-	-
Dividendrendement (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

ThromboGenics is een biofarmaceutisch bedrijf dat zich toelegt op de ontwikkeling en verkoop van innovatieve geneesmiddelen voor de behandeling van oogandoeningen. Het hoofdproduct, Jetrea, is een farmacologische behandeling van vitreomaculaire adhesie en is sinds begin 2013 zowel op de Amerikaanse als Europese markt verkrijgbaar.

Thrombogenics kreeg deze ochtend opnieuw een serieuze klap te verwerken. Het aandeel daalde verder tot 8 euro en verliest meer dan 10% deze ochtend. Analist Jan De Kerpel gaf een overzicht van de halfjaarupdate die het bedrijf gisteravond vrijgaf.

Samenvatting:

De omzet in de VS van het oogmedicijn Jetrea kwam uit op 5 miljoen euro wat veel lager was dan verwacht en minder dan de helft van de vergelijkbare periode in 2013. Het bedrijf is zichzelf aan het reorganiseren en knipt verder in zijn kostenbasis en verandert zijn commerciële aanpak. Voor de eerste keer werden omzetverwachtingen op middellange en lange termijn gepubliceerd, al waren ze niet gedetailleerd. Er werd geen info vrijgegeven over een samenwerkingsakkoord in de Verenigde Staten.

Nieuws

Door de negatieve perceptie rond veiligheid die het oogmedicijn had bij Amerikaanse dokters, had analist Jan De Kerpel lage verwachtingen van de verkoop van het oogmedicijn in de Verenigde Staten. Maar de 5 miljoen euro die verwezenlijkt werd, lag veel lager dan de schatting van 9 miljoen euro (die al afgezwakt was met 3 miljoen euro ten opzichte van de eerste helft van 2013). De Alcon-royalties lagen met 1,7 miljoen euro in lijn van de verwachting van Jan De Kerpel, al waren de verwachtingen van de markt hoger gespannen. Thrombogenics heeft zowel zijn Europese als Amerikaanse activiteiten gereorganiseerd, waarbij 20% van het personeel werd afgedankt. Zo werd in de Verenigde Staten het sales team afgebouwd van 44 naar 28 voltijdse werkrachten. De operationele kosten daalden doordat de kosten van onderzoek en ontwikkeling (12 miljoen euro) en sales en marketing (14 miljoen euro) met 30% verminderden ten opzichte van vorig jaar. De kaspositie eind juni bedroeg 149 miljoen euro wat een cashburn van 22 miljoen euro inhoudt in de eerste jaarhelft.

Voor 2016 verwacht Thrombogenics een omzet van 30 miljoen euro voor het oogmedicijn Jetrea. Er werd geen verdere informatie gegeven over hoe men dit cijfer zal behalen, maar men zou focussen op de volgende punten:

1. De negatieve perceptie over het veiligheidsprofiel van Jetrea veranderen.
2. De penetratiegraad verhogen bij patiënten die in een vroeg VMA-stadium zitten (het medicijn wordt nu enkel gebruikt voor de meest ernstige stadia van VMA).

Beurs bij de Lunch

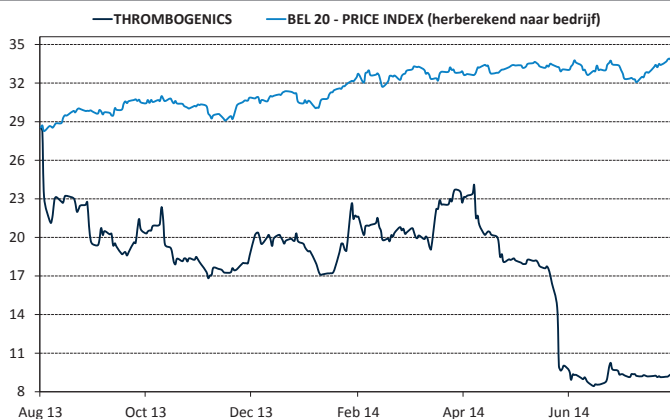
Men verwacht dat de nieuwe commerciële strategie in het komende halfjaar al resultaten moet opleveren. Het was niet duidelijk of de doelstelling van 30 miljoen euro omzet linear gehaald zal worden of dat er vanaf 2016 een inflectiepunt dient verwacht te worden. De vooropgezette omzetgroei zou de activiteiten in de Verenigde Staten vanaf 2016 winstgevend moeten maken en die van de groep vanaf 2017. Vanaf 2019 verwacht men een groepsomzet van 100 miljoen euro (omzet in VS en Alcon-royalties). Verder zal er begin volgend jaar in de Verenigde Staten een fase 2-studie in diabetische retinopathie opgestart worden.

De preklinische diabetische oogziekteprojecten die in 2013 werden aangekondigd, zullen doorgaan zoals gepland. De kankerprojecten zullen in een nieuwe vennootschap gestoken worden die aparte financieringsmiddelen moet zoeken. Er werd geen bijkomende informatie gegeven over mogelijke commerciële samenwerkingsverbanden in de VS.

CONCLUSIE

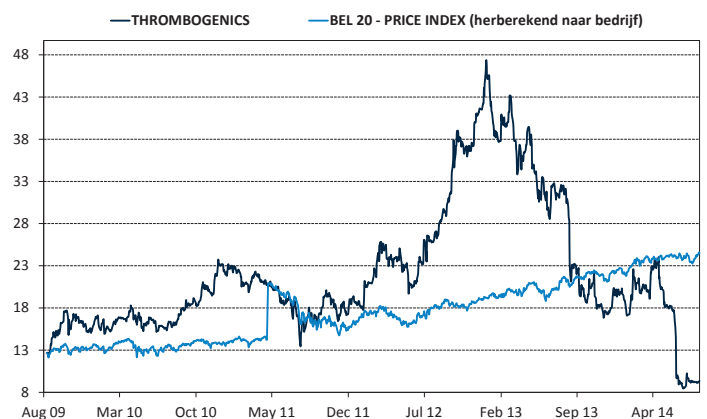
Voor de eerste keer heeft Thrombogenics vooruitzichten gepubliceerd voor zijn oogmedicijn Jetrea. Het is nu aan het bedrijf om zijn eigen doelstellingen waar te maken en het vertrouwen van investeerders te herstellen. Het koersdoel staat voorlopig onder review. Analyst Jan De Kerpel verwacht dat de koers verder onder druk komt te staan de komende dagen doordat er geen koerstriggers zijn op korte termijn, buiten een potentiële samenwerking met een Amerikaanse partner. Het koersdoel van KBC Securities bedraagt sinds 24 juni 11 euro met een verkoopadvies.

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



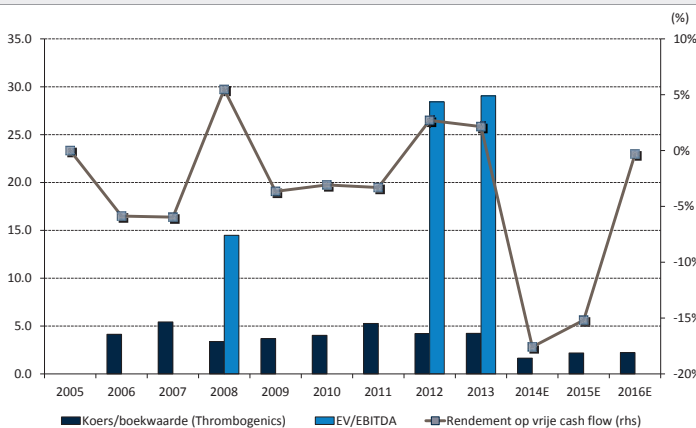
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

KOERSVERLOOP (5 JAAR)



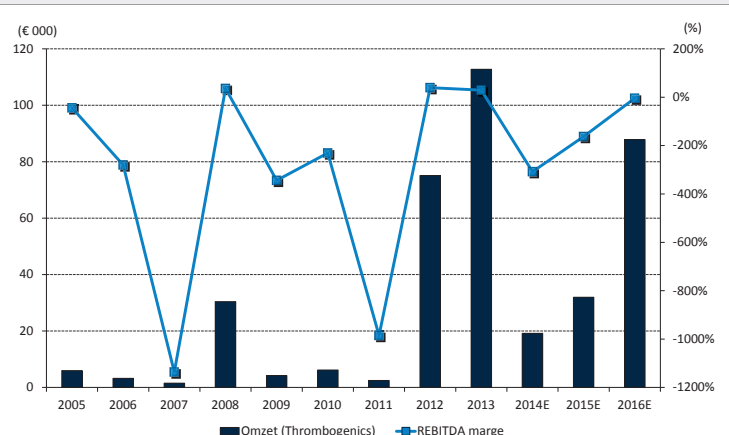
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

WAARDERINGSMULTIPLES



Bron: Factset

RENTABILITEIT EN DIVIDEND YIELD



Bron: Factset