

# Beurs bij de Lunch

## AANDELENFOCUS

(Deze ideeën zijn adviezen van KBC Securities. Voor uitleg adviezen: zie legende)

### THROMBOGENICS: "Analyse van een non-event"

Thrombogenics	Koers: EUR 19,7	Koersdoel: EUR 33	Advies: KOPEN	
BE0003846632	WPA (EUR)	KW	Bruto dividend (EUR)	Dividendrendement
2013	0,74	26,78	0,00	0,0%
2014	-1,57	n.r.	0,00	0,0%
2015	-0,76	n.r.	0,00	0,0%

ThromboGenics kwam gisteren nabeurs met zijn resultaten en dat was zoals verwacht een non-event. De resultaten lagen in lijn met het eerder (zwakke) cijfer van 7.000 met-Jetrea-behandelde patiënten. Zoals verwacht werd er geen nieuws gegeven over de strategische oefening die het met Morgan Stanley aan het doen is, noch werd er enig inzicht qua vooruitzichten verschaft.

De omzet van ThromboGenics kwam uit op 112,8 miljoen euro, waarvan (i) 20,2 miljoen euro komt uit de Amerikaanse verkoop van Jetrea, (ii) 90 miljoen euro uit mijlpaalbetalingen van Alcon, (iii) 1 miljoen euro uit royalty's en (iv) 1,5 miljoen euro uit andere inkomsten. Het Amerikaans verkoopcijfer uit de tweede jaarhalf kwam uit op 10,1 miljoen euro, of een stabiel cijfer tegenover de eerste jaarhalf. Dit was geen verrassing aangezien het bedrijf eerder al aangaf hoeveel patiënten er zijn behandeld.

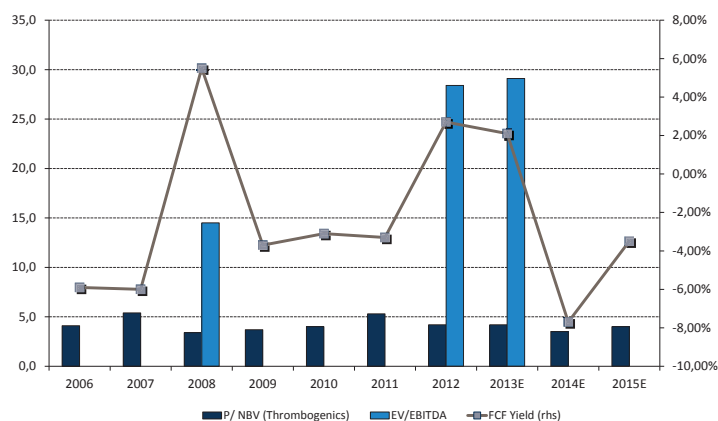
Wanneer we er vanuit gaan dat de royalty's afkomstig zijn van de verkoop buiten Europa van Alcon, en een percentage van 30% wordt uitgekeerd, geeft dit een verkoopcijfer van 3,3 miljoen euro. Dit is goed voor 1.000 patiënten (buiten de Verenigde Staten) die met Jetrea werden behandeld. We herinneren u aan het positieve nieuws over terugbetaling in het Verenigd Koninkrijk en Duitsland, maar de verkoop volgde niet meteen. In Frankrijk daarentegen zijn wel de eerste positieve signalen sinds het begin van dit jaar zichtbaar.

#### CONCLUSIE

De cijfers van ThromboGenics lagen grotendeels in de verwachtingen van analist Jan De Kerpel. Op vlak van de Amerikaanse markt, vooruitzichten en inkomen (exclusief de VS) was dit een non-event. Er werd dan initieel negatief gereageerd op het bericht, met een daling van bijna 5%. Het aandeel zal volgens Jan ook het onderwerp van debat blijven, gezien de verschillende meningen die er zijn. Volgens hem zal er meer tijd nodig zijn alvorens de meningen convergeren, en het vrijgeven van extra informatie over die strategische oefening zou daarbij alvast kunnen helpen.

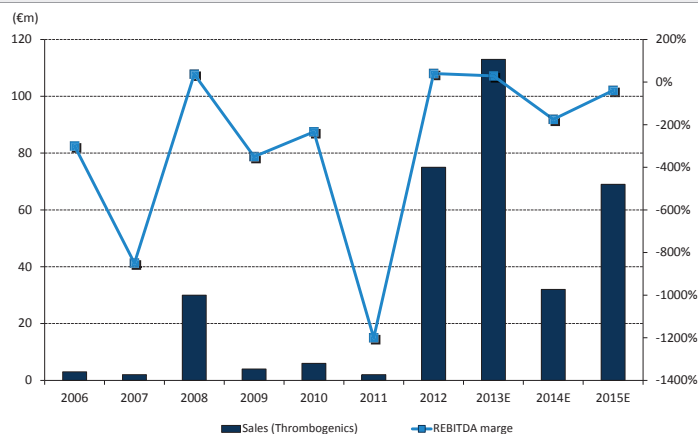
Jan somt daarom twee feiten op die cruciaal zijn: (i) hoe doet het product het eigenlijk in de handen van de marketing-machine Alcon/Novartis (hier wordt geen commentaar verwacht voor midden 2014) en (ii) kan ThromboGenics een degelijke onderhandelingspositie innemen om de povere Amerikaanse situatie op te lossen?

#### WAARDERINGSMULTIPLES



Bron: Bolero, KBC Securities

#### RENTABILITEIT EN DIVIDEND YIELD



Bron: Bolero, KBC Securities