

Mithra tekent een belangrijk distributieakkoord voor Estelle

Het Hongaarse Gedeon Richter zal de anticonceptiepil in Europa en Rusland commercialiseren.

Op 10/9 dook de koers van Mithra kortstondig 16% lager doordat beleggers de woorden van de CEO over Donesta verkeerd hadden geïnterpreteerd. Enkele dagen later werden ze gerustgesteld door een groot distributieakkoord voor de pil Estelle in Europa en in Rusland.

Geen schrik voor de risico's eigen aan biotech? Dan mag u KOPEN.

Blockbusters in spe?

De toekomst van Mithra is afhankelijk van Estetrol, een natuurlijk oestrogeenhormoon (door de foetus aangemaakt tijdens de zwangerschap) dat veel voordelen biedt t.o.v. de tot nu toe in medicijnen gebruikte oestrogenen (minder kans op flebitis, embolie, galstenen, interactie tussen medicijnen). Mithra ontwikkelde op basis van Estetrol tot dusver 2 producten: de anticonceptiepil Estelle, en Donesta, een behandeling van menopauzale klachten. Als de commercialisering van die twee producten een succes wordt, kunnen ze uitgroeien tot echte blockbusters (omzet van meer dan 1 miljard dollar per jaar), wat uiteraard ook het beste laat verhoppen voor de koersevolutie van het aandeel Mithra.

Belangrijke distributiedeal

Na de eerste positieve resultaten van Estelle in de 3de en laatste fase van klinische tests, viel het te verwachten dat Mithra een of meerdere akkoorden zou sluiten voor de distributie van het middel. Als kleine onderneming heeft het immers zelf niet de middelen en mogelijkheden om alle markten te bedienen waar haar producten worden verkocht en om dure verrassingen te vermijden (zoals bij het vroegere Thrombogenics in de VS) doet het dus maar beter een beroep op partnerbedrijven met een uitgebreid en performant commercieel netwerk.

Voor de regio's Europa en Rusland (samen goed voor 21,6% van de orale anticonceptiemarkt wereldwijd) sloot Mithra zopas een distributiedeal met de Hongaarse groep Gedeon Richter. Die mag er Estelle voor een periode van 20 jaar commercialiseren en betaalt Mithra daarvoor in ruil een voorschot dat kan oplopen tot 55 miljoen euro (waarvan 35 al bij de ondertekening) en royalty's die oplopen naarmate de verkoop toeneemt (tot meer dan 10% vanaf een bepaald niveau). Mithra zal (in een eerste fase) ook instaan voor de productie van Estelle, wat bijkomende winst zal genereren.

Gedeon Richter is een belangrijke speler in Oost- en Centraal-Europa en realiseert 21% van zijn omzet in orale anticonceptie. In 2010 breidde het zijn netwerk in West-Europa uit via de overname van de anticonceptiemiddelen van het Duitse Grünenthal. Alles lijkt dus startklaar om van de commercialisering van Estelle in Europa en Rusland vanaf 2020 (eerst nog wachten op de goedkeuring van de gezondheidsautoriteiten) een succes te maken. Als Estelle er zou in slagen om een marktaandeel (in volume) te veroveren van 15% in Europa en van 20% in Rusland, dan kan de omzet op jaarbasis oplopen tot 520 miljoen euro!

Ook onderhandelingen in de VS

In de VS worden de resultaten van de 3de fase van klinische tests voor Estelle verwacht in het 1ste kwartaal van 2019. Zijn die positief (het tegendeel zou erg verrassend zijn), dan komt er wellicht ook daar een distributiedeal zoals die met Richter, al hoeft het zelfs niet tot dan te duren. Er zijn immers nu al onderhandelingen aan de gang. Niet onbelangrijk: de Amerikaanse markt voor orale anticonceptie is twee keer zo groot dan de Europese.

Kaspositie lijkt snor te zitten

Op recurrente basis blijft Mithra vooralsnog verlieslatend, maar wellicht zal het niet duren tot een van zijn twee potentiële sterproducten effectief op de markt is alvorens het bedrijf winst laat optekenen. Ondanks de hoge kosten voor het klinisch onderzoek, zou de winst na de eerste betaling van Richter en na de recente verkoop van de distributieactiviteit voor generische anticonceptiemiddelen in België en Luxemburg, in 2018 al kunnen afklokken op 1,20 EUR per aandeel.

Gezien de kaspositie van Mithra, die we (na de storting van Richter, de hierboven vermelde afstoting, en de kapitaalverhoging van eind mei) op ruim 170 miljoen euro begroten, moet de groep o.i. over genoeg cash beschikken om het alvast uit te zingen tot in 2021. En tegen dan zullen de royalty's op de verkoop van Estelle de groep hopelijk in staat stellen om op recurrente basis winst te boeken.

En Donesta?

Voor Donesta moet de 3de fase van klinische tests nog van start gaan. Op dit moment heeft het product 7 kansen op 10 om op de markt te komen (over 4 jaar?). Op 10 september 2018 dook de koers van Mithra kortstondig 16% lager nadat CEO Fornieri (nochtans niet voor het eerst) had gezegd Donesta op eigen kracht te willen ontwikkelen. De beleggers vreesden dat Mithra daar niet het geld voor had en er een nieuwe kapitaalverhoging zou komen.

De groep had altijd al het voornemen om Donesta in twee versies te ontwikkelen: een eenvoudige en een complexere (combinatie van Estetrol en progesteron). Het is wel degelijk de eenvoudige versie die Mithra alleen wil ontwikkelen (om de waarde voor de aandeelhouders te maximaliseren), en de groep heeft daar ook de middelen voor. Als ook de complexere versie wordt getest, zal dat wellicht in samenwerking met een partner gebeuren.

Voor de commercialisering is Mithra altijd al van plan geweest om met een partner in zee te gaan (net zoals bij Estelle). De markten hadden de woorden van Fornieri verkeerd geïnterpreteerd en de koersval was dan ook vlug weer weg van de tabellen.

Koers op het moment van de analyse: 34,40 EUR