

# Pharming

## The Good, The Bad, The Ugly and The Fantasy

**Pharming is de beurslieveling van vele Nederlandse particuliere beleggers. Het is alweer ruim een jaar geleden dat het beruchte verkooprapport van zakenbank Kempen & Co uitkwam, waarin Pharming een koersdoel kreeg van € 0,60.**

Na het afgeven van dit koersdoel noteerde Pharming binnen een week op een koers van € 0,64. Pharming noteert nu echter alweer rond € 1,50, oftewel ruim boven de koersen voorafgaande aan het vernietigende rapport van de zakenbank in september vorig jaar. Is de status van beurslieveling terecht of kleven er juist risico's aan dit aandeel en kunt u er misschien beter bij uit de buurt blijven?



### The beginning

Pharming kwam in 1998 naar de Amsterdamse effectenbeurs, waar het 4,1 miljoen aandelen uitgaf. Doordat het bedrijf jarenlang alleen maar investeerde in onderzoek, zonder hiermee succes te boeken, heeft het bedrijf vele emissies moeten doen. Na jaren van verwatering of bijstorten van kapitaal tijdens emissies, zijn er de laatste jaren toch successen te melden uit Leiden.

### The Good

Pharming kocht in 2016 via complexe financieringsconstructies de rechten terug van het medicijn Ruconest, dat destijds in handen was van het Amerikaanse Valeant (tegenwoordig Bausch Health). Ruconest is een intraveneus middel tegen de levensbedreigende en zeldzame genetische

aandoening die de naam hereditair angio-oedeem draagt. Bij deze ziekte treedt er een spontane zwelling op van de huid en de zachte weefsels in verschillende delen van het lichaam, evenals in de luchtwegen en interne organen. Het aantal mensen dat lijdt aan angio-oedeem beperkt zich echter tot zo'n 30.000 wereldwijd, wat het potentieel van het medicijn beperkt. Naar verwachting zal het aantal patiënten door betere diagnoses echter wel groeien.

Het terugkopen van de rechten van Ruconest heeft een positief effect gehad op de omzet en winstgevendheid van het Leidse biotechbedrijf. Nadat er in 2018 voor het eerst een nettowinst werd geboekt, wordt er dit jaar gerekend op een winst van ongeveer € 30 miljoen. In de eerste negen maanden van 2019 werd er een omzet behaald van € 122,8 miljoen ten opzichte van een omzet van € 97,7 miljoen in dezelfde periode vorig jaar.

Bausch Health bevond zich in 2016 in een moeizame positie, waarvan Pharming gebruik heeft weten te maken door de rechten van Ruconest voor een goede prijs terug te kopen. Binnenkort wordt de laatste mijlpaalbetaling aan Bausch Health gedaan en vanaf dat moment zal er meer geld overblijven voor ontwikkeling van het medicijn en verder onderzoek naar nieuwe toepassingen voor het medicijn.

De positieve cashflows alsmede de kwaliteit van Pharmings verkooporganisatie in de Verenigde Staten maakten het mogelijk dat het bedrijf in augustus als winnaar uit de bus kwam bij de veiling van leniolisib door Novartis. Leniolisib is een medicijn tegen de zeer

zeldzame genetische aandoening aan het immuunsysteem, die bekend staat onder de naam APDS. Het medicijn bevindt zich in de late fase van de ontwikkeling. Pharming wist het kandidaatmedicijn van de Zwitserse farmagigant Novartis te licentiëren voor een bedrag van € 17,9 miljoen, dat vooraf betaald moest worden en volledig werd gefinancierd uit de positieve cashflow. Pharming heeft tot 2026 van de Amerikaanse FDA een exclusiviteitsperiode voor Ruconest gekregen, waardoor er tot 16 juli van dat jaar geen vergelijkbare middelen op de Amerikaanse markt mogen worden uitgebracht.

De positieve kant van dit hele verhaal is dus dat Pharming uit eigen middelen de research voor andere toepassingen van Ruconest, de ontwikkeling van het nieuwe leniolisib en de middelen tegen Pompe en Fabry kan financieren, en dat het een zelfstandig biotechbedrijf lijkt te zijn geworden.

ESTIMATES	Rev	INPROFIT	EBITDA	DPS	Guidance	Summary
EPS	2018	2019	2020			
Mar	0.01	0.01	-			
Jun	0.01	0.01	-			
Sep	0.01	0.02	-			
Dec	0.02	0.01	-			
FY Dec	0.04	0.05	0.08			

### The Bad

Pharming is al sinds 1998 genoteerd op Euronext Amsterdam en heeft een erg lange geschiedenis van emissies achter de rug, waardoor het totaal aantal uitstaande aandelen nu bijna 630 miljoen bedraagt. De huidige beurswaarde is € 920 miljoen. Om veel hogere koersen (upside) te rechtvaardigen moet Pharming dus wel met iets nieuws over de brug komen.