

# Overnamekandidaat in een snelgroeïende diagnosticamarkt



Tom Simonts  
Bolero marktspecialist / auteur Beurs bij 't Ontbijt

## MDxHealth in een notendop

**MDxHealth is een bedrijf dat actief is** in de moleculaire diagnostica. Het richt zich op de ontwikkeling en commercialisatie van epigenetische testen om de diagnose en behandeling van kanker te verbeteren. Het is rechtstreeks actief op het terrein van de urologie (prostaat- en blaaskanker), en licentieert andere terreinen uit aan derde partijen (darm-, baarmoederhals- en hersenkanker). Het bedrijf maakt gebruik van een zelf ontwikkeld en gepatenteerd DNA-methylatieplatform en biomarkers.

### De productportefeuille

#### ConfirmMDx voor prostaatcancer

Het kernproduct test op prostaatcancer en werd in 2012 in de VS op de 1 tot 1,5 miljard dollar grote markt gebracht. ConfirmMDx brengt geen revolutie teweeg aan bestaande werkwijzen, maar is een addendum op de klassieke en gemakkelijk uit te voeren PSA-test (19 miljoen tests per jaar). Het kan immers heel nauwkeurig de al dan niet aanwezigheid van kankercellen bepalen. Jaarlijks worden er 4,7 miljoen 'abnormale' PSA-testen in de VS gedaan en omdat de patiënt via ConfirmMDx een tweede biopsie kan vermijden, kan dat rechtstreeks tot 600 dollar per patiënt besparen. In 2014 werden er zo'n 12.000 testresultaten afgeleverd, een verdubbeling tegenover 2013 en waarvan 3.300 in het vierde kwartaal, met dank aan de gedeeltelijke terugbetaling onder Medicare.

#### Cologuard voor darmcancer

Deze tweede belangrijke waardecreator test op darmcancer aan de hand van de technologie van MDxHealth. Cologuard wordt sinds het vierde kwartaal van 2014 verdeeld door het beursgenoteerde Exact Sciences. Het is volledig door Medicare gedekt en bespeelt een geschatte marktgrootte van 3 miljard dollar per jaar. Daarvan zou Cologuard in 2015 zo'n 30 tot 40 miljoen voor zijn rekening kunnen nemen, hoewel sommige marktwaarnemers cijfers van 50 tot 100 miljoen dollar naar voren schoven. MDxHealth ontvangt royalties op de verkoop van Cologuard, maar omwille van de beperkte periode van commercialisering was er in 2014 nauwelijks tot geen impact op de cijfers.

#### PredictMDx voor hersenkanker

PredictMDx is gericht op het diagnosticeren van Glioblastoma, een markt van slechts 40.000 patiënten wereldwijd, via een licentie aan LabCorp. MDxHealth rijft daardoor jaarlijks iets minder dan 1 miljoen dollar binnen.

# MDxHealth

#### InformMDx voor prostaatcancer

MDxHealth heeft op dit moment klinische testen lopen voor de ontwikkeling van InformMDx voor prostaatcancer en voor de behandeling van mannen die effectief gediagnosticeerd werden met kanker.

#### ConfirmMDx voor blaascancer

MDxHealth onderzoekt of ConfirmMDx ingezet kan worden tegen blaascancer, waardoor het totale marktpotentieel opgekrakt kan worden tot 2 miljard dollar per jaar. Blaascancer zou voor MDxHealth namelijk rond een geschatte 250 miljoen dollar per jaar kunnen opbrengen, wat het meteen promoveert tot tweede belangrijkste markt. Dat cijfer wordt berekend op basis van ongeveer 8 miljoen hematuriepatiënten per jaar.

### Business model en geografie

Het business model is dat van een dienstverlenend bedrijf, want er wordt via ConfirmMDx rechtstreeks gemikt op artsen en urologen. Waren er in 2012 nog 5 verkopers actief en steeg dat cijfer in 2014 tot 18, dan zouden er per einde 2015 tot 22 verkopers actief moeten zijn. Die moeten toelaten om geleidelijk aan de Amerikaanse markt te penetreren via bezoeken aan de 10.000 urologen dat het land rijk is. Het bedrijf heeft vooralsnog geen plannen om zijn producten naar Europa te brengen, omdat de Amerikaanse markt veel groter én veel efficiënter is.

### De cijfertjes

MDxHealth meldde een exploderende omzet (+54% tot 11,7 miljoen dollar), waarvan 3,4 miljoen dollar in het vier-

de kwartaal. Van dit cijfer maakt ConfirmMDX 2,4 miljoen dollar uit, aangevuld met mijlpaalbetalingen en beperkte royalties van Exact Sciences.

De omzet uit ConfirmMDX was goed voor 80 % van de jaaronzet (terwijl dat in 2013 nog 50 % was) en klokte in 2014 dus af op 9,4 miljoen dollar. Uit dit cijfer blijkt een grote discrepantie tussen de 'catalogusprijs' (2 100 dollar per geval) en de werkelijke omzet. Het verschil, 9,7 miljoen dollar, werd immers niet erkend omwille van Medicare. Het verkrijgen van een volledige Medicare-dekking is dus belangrijk om meer 'managed care'-contracten veilig te stellen. Het nettoverlies van 15 miljoen dollar was trouwens beter dan de door ons verwachte 17 miljoen dollar.

De kaspositie per eind 2014 stond op 19 miljoen dollar en dat verraste niet, want werd aangedikt door een recente kapitaalverhoging en de 'cash burn' bedroeg 20 miljoen dollar.

## Vooruitzichten

MDxHealth mikt voor 2015 op 15.000 tot 17.000 ConfirmMDX-gevallen en bevindt zich daarmee onder het cijfer van KBC Securities (20.000 stuks). MDXH verwacht dat de omzet in 2014 tussen de 16 en 20 miljoen dollar uit kan komen, ondersteund door de erkenning van ConfirmMDX in de klinische richtlijnen. We rekenen zelf op een iets hogere groeiratio en mikken op een omzet van 21 miljoen dollar. Het nettoverlies zal met 12 miljoen dollar nog steeds aanzienlijk zijn en pas in 2016 kan het break-evenniveau bereikt worden bij een omzet van 35 miljoen dollar.

## 2015 in de kijker

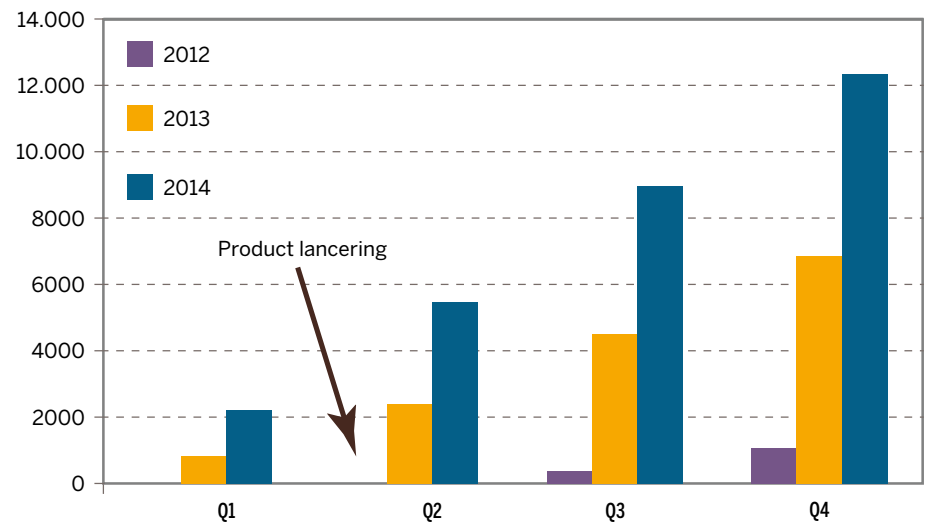
Voor een bedrijf zoals MdxHealth is de nieuwspijlijn van bijzonder groot belang. Wat kunnen we zoal verwachten?

### 1. Tussentijdse analyse van de Pascual-test

De prospectieve klinische bruikbaarheidsstudie Pascual moet aanvullende gegevens ter ondersteuning van de evaluatie door Medicare genereren. De voltooiing zou voor de zomer moeten binnenrollen en is belangrijk voor een meer uitgebreide dekking onder Medicare.

## Gecumuleerd aantal patiënten (kwartaalbasis)

Aantal patiënten



### 2. Sneller ophalen van te ontvangen betalingen

In 2015 gaat MDxHealth een deel van zijn verkoopsteam meer actief inzetten op het innen van de vergoedingen, factureringen en betalingen. Vandaag bedraagt de gemiddelde inningstermijn vlot 200 dagen, zodat een inkorting de behoefte aan werkkapitaal danig zou moeten kunnen verminderen.

### 3. Aantrekkelijke verkopen van Cologuard

Elke vorm van inzicht in deze verkoopevoluitie is belangrijk om de inkomende kasstromen af te kunnen toetsen met de verwachtingen. Deze royalties maken immers ongeveer een derde uit van de som-der-delen waardering.

## Waardering en investment case

KBC Securities heeft een koersdoel van 6,5 euro (opwaarts potentieel: 32 %) op basis van een som-der-delen waarderingmethode. Daarin zitten ConfirmMDX voor prostaatcancer (60 %), royalties van Cologuard (35 %) een symbolische waarde voor PredictMDX en de cash op de balans (5 %). Katalysatoren op korte termijn zijn omzetgroei voor ConfirmMDX, een verbetering van de omzet dankzij derdepartijbetalers, een verbetering in de erkenning van omzet die wordt gehaald uit terugbetalingen van niet-Medicare verzekeraars, terugbetaling door Medicare en de lancering van Cologuard waaruit royalties kunnen voortvloei-

en. Het grootste risico bestaat uit teleurstellende verkoopcijfers voor ConfirmMDX en Cologuard, terwijl we opwaarts potentieel zien in de andere toepassingen op het terrein van de urologie. Als kers op de taart is er overnamespeculatie. Want MDxHealth is net omwille van zijn in populariteit toenemende productengamma een heel prominente overnameprooi. U weet wat te doen.



KOERS 4,96 EURO

REDACTIE 27 MAART 2015

[WWW.MDXHEALTH.COM](http://WWW.MDXHEALTH.COM)

