

Stockholm, 8 september 2015

HealthInvest Partners flaggar upp i svenska Medivir

HealthInvest Partners ("HealthInvest") flaggade idag, den 8 september 2015, upp som en av de större ägarna i det svenska bolaget Medivir med en ägarandel om 5,1% av aktiekapitalet.

Som utpräglad värdeinvestorare inom hälsovårdssektorn ser HealthInvest betydande tillgångar i Medivir som vi bedömer är gravt underprissatta av aktiemarknaden. Detta har vi försökt belysa i nedanstående "sum-of-the-parts"-analys:

Medivirs värde kan delas upp i fyra huvudkomponenter: 1) Royalties från Johnson & Johnson från deras globala försäljning av läkemedlet Olysio, 2) Nordic Brands (Medivirs egna försäljning av 14 stycken välkända läkemedel), 3) Bolagets nettokassa samt 4) Medivirs utvecklingsprojekt.

- 1) Royalties från Johnson & Johnson. Även om försäljningen av läkemedlet Olysio minskar kraftigt, så borde royaltyn kunna ge ett vinstbidrag på åtminstone 120 msek under andra halvåret 2015. Om man försiktigt antar att royaltyn kan uppgå till cirka 50 msek årligen därefter tom patentutgången 2025-2026 och applicerar en diskonteringsränta om 15%, ger detta ett nuvärde på 250 msek. Totalt ger detta ett värde om 370 msek.
- 2) Nordic Brands består av 14 läkemedel med starka varumärken. Försäljningen uppgår till 180 msek årligen och ger ett vinstbidrag efter skatt om cirka 35 msek enligt vår bedömning. Vi använder här en lägre diskonteringsränta (8%) då risken är relativt låg samt en årlig tillväxt om en procent. Denna räkneövning ger ett värde om 497 msek för Nordic Brands.
- 3) Nettokassan uppgick per 30 juni till 1043 msek. Till denna så kommer royalty-intäkter om 191 msek att inflyta vilka baseras på andra kvartalets försäljning. Detta ger en nettokassa på 1234 msek.

Dessa tre komponenter ger sammantaget ett totalt värde om 2101 msek, vilket kan tyckas märkligt då Medivirs börsvärde per 8 september var 2056 msek. Det innebär att den fjärde komponenten, bolagets utvecklingsprojekt, har ett negativt värde om 45 msek. Man får alltså som aktieägare betalt för att äga utvecklingsprojekten, vilket vi tror är en grav felprissättning av aktiemarknaden.

De utvecklingsprojekt vi tror har högst värde är Medivirs tre forskningskandidater inom hepatit C-området: Simeprevir, AL-704 samt MIV-802. Hepatit C är ett av det största och snabbast växande sjukdomsområdet globalt med en försäljning på över 180 miljarder och en rörelse-marginal överstigande 75% för innevarande år. Givet marknadens storlek och vinstnivå räcker det således med någon enstaka procents marknadsandel för att generera aktieägarvärde på tiotalet miljarder. Utifrån exempelvis Hepatit C-giganten Gilead Sciences marknadsvärde, är varje procentandel värd cirka 11 miljarder i aktieägarvärde. Eftersom Medivir har tre molekyler med chans att ta andelar av marknaden, tycker vi det är märkligt att detta inte alls diskonteras av aktiemarknaden.

Ett annat sätt att se det potentiella värdet av Medivirs forskningsportfölj inom Hepatit C är att jämföra med det amerikanska börsbolaget Achillion. Det amerikanska bolaget har ett par års försprång med två läkemedelskandidater i fas 2 (ACH-3102 och ACH-3422), vilket har renderat ett börsvärde på över åtta miljarder. Man skulle kunna se det som ett möjligt värde på Medivirs forskningsportfölj om några år, vilket skulle ge en börskurs på cirka 375 SEK (idag 76.25).

Ett tredje sätt att åskådliggöra potentialen i Medivirs forskningsportfölj inom Hepatit C är att betrakta de uppköp som skett inom området:

- 21 november 2011 - Pharmasset köps upp av Gilead Sciences för 11 miljarder USD
- 7 januari 2012 - Inhibitex förvärvas av Bristol-Myers Squibb för 2,5 miljarder USD
- 9 juni 2014 - Idenix köps av Merck för 3,9 miljarder USD

Även ur ett uppköpsperspektiv skulle man alltså kunna argumentera för att Medivirs forskningsportfölj kan vara värd åtminstone 5-10 miljarder SEK, vilket skulle ge ett värde på aktien om 270-460 SEK.

Sammanfattningsvis tycker vi Medivir är en attraktiv investering då man i dagsläget bara betalar för nettokassan i bolaget samt för de relativt säkra betalningsströmmar som genereras av Nordic Brands och Olysio och därmed får forskningsportföljen gratis. Detta innebär att nedsidan i aktien är starkt begränsad, vilket är viktigt för oss som värdeinvestorer. Samtidigt är uppsidan betydande eftersom varje procentuell marknadsandel på Hepatit C-marknaden är värd cirka 10 miljarder i aktieägarvärde. Aktien kan således med lätthet femdubblas om någon av Medivirs molekyler når marknaden.

HealthInvest Partners AB

HealthInvest Partners är ett bankoberoende svenskt fondbolag som grundades 2006 av Carl Bennet och Anders Hallberg. Vi erbjuder aktivt förvaldade fonder inom healthcare-segmentet till institutioner och privatpersoner. Investeringsfilosofin är starkt värdefokuserad, vilket innebär disciplinerade investeringar i undervärderade bolag. HealthInvest Partners står under Finansinspektionens tillsyn sedan september 2006.

Riskinformation:

Det finns inga garantier för att en investering i HealthInvest Partners fonder inte kan leda till förlust. Detta gäller även vid en i övrigt positiv utveckling på de finansiella marknaderna. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De medel som placeras i bolagets fonder kan såväl öka som minska i värde och det är inte säkert att den som investerar återfår hela det insatta kapitalet.

Information från fondbolaget skall inte ses som ett råd om köp eller försäljning av andelar i fonderna eller av någon enskild aktie. Det ankommer på var och en som önskar köpa andelar i någon av fonderna att göra sin egen bedömning av en investering och de risker som är förknippade därmed. En investering i fonderna bör betraktas som en långsiktig investering. Informationsbroschyr och faktablad kan rekqueras kostnadsfritt från HealthInvest Partners.