

# Coherus Biosciences: Die Risiken wert

|

Über: Coherus BioSciences, Inc. (CHRS) , Enthält: AMGN , BIIB , MYL , PFE

## Zusammenfassung

Aufgrund des explosiven Wachstums, das auf dem Biosimilar-Markt erwartet wird, und der jüngsten erfolgreichen Einführung dieses Unternehmens für Biosimilar bin ich optimistisch in Bezug auf Coherus Biosciences.

Angesichts des anhaltenden Marktanteilswachstums mit Udenyca und der kurzfristigen Einführung von zwei neuen Biosimilars erwarte ich, dass sich die Umsätze von Coherus bis 2024 verdreifachen werden.

Coherus ist in Bezug auf die zukünftige Rentabilität vielen Risiken ausgesetzt, aber die potenzielle Belohnung überwiegt das Risiko.

Aufgrund der Tatsache, dass das Unternehmen heute unterbewertet ist und jährlich um 13,5% an Wert gewinnt, gehe ich davon aus, dass sich der Wert der Aktie in den nächsten drei bis vier Jahren verdoppeln wird.

Angesichts der Widerstandsfähigkeit des Gesundheitssektors in Bezug auf wirtschaftliche Unsicherheiten möchte ich mein Portfolio in diesem Sektor weiter ausbauen, insbesondere dort, wo ich zuversichtlich bin, in den kommenden Wachstumswahren zu sein. Dies führt mich in die Welt der Biosimilars und Coherus Biosciences (NASDAQ: [CHRS](#) ). Coherus hat ein interessantes Bewertungsprofil, das mit 6-fachen Umsätzen und nur 8-fachen Termingewinnen vor der Coronavirus-Pandemie gehandelt wird. Dies ist auf eine Vielzahl von Risiken zurückzuführen, die mit der zukünftigen Rentabilität verbunden sind. Aber auch nach Berücksichtigung dieser Risiken scheint Coherus heute unterbewertet zu sein und wird aufgrund des Rückenwinds der Branche, der kurzfristigen Produktinnovation und der Fähigkeit, schnell Marktanteile zu gewinnen, eine erfolgreiche Aktie sein.

## Warum Coherus mit 6x Umsatz handelte (und höher sein sollte)

Coherus ist ein kommerzielles Biotherapeutikunternehmen, das sich auf die Herstellung von Biosimilars konzentriert. Das Alter von Biosimilars Übernahme Biologics hat sich seit Beginn des 21. erwartet worden<sup>st</sup> Jahrhundert. Diese Erwartung war aufgrund der Kosteneffizienz vorhanden, die Biosimilars in Bezug auf ihre biologischen Gegenstücke bieten. Kombinieren Sie dies mit den vielen Biologika, die in den kommenden Jahren patentrechtlich geschützt werden, und Sie erwarten, dass die Biosimilars-Industrie bis 2025 jährlich um 34,2% wachsen wird .

Obwohl Coherus im Jahr 2010 gegründet wurde, war der Erfolg des Unternehmens im Jahr 2019 beispiellos. Das Unternehmen erzielte 2018 buchstäblich einen Umsatz von null US-Dollar und wuchs nach der erfolgreichen Einführung seines ersten Biosimilars, UDENYCA, auf über 350 Millionen US-Dollar . Healthcare on the Move leistet bereits hervorragende Arbeit und beschreibt in einem kürzlich erschienenen Artikel , wie Coherus UDENYCA auf 20% des Pegfilgrastim-Marktes sowie Coherus 'größte Marktchance in der Immunologie in 3-4 Jahren steigern konnte verbringe zu viel Zeit hier. Stattdessen werde ich mich von hier aus auf die Erhöhung des Marktanteils von UDENYCA sowie auf die beiden Biosimilars konzentrieren, die Coherus im nächsten Jahr auf den Markt bringen will (Avastin und Lucentis).

Mit UDENYCA konnte Coherus innerhalb eines Jahres 20% Marktanteil gewinnen und Neulasta, ein Biologikum für Pegfilgrastim von Amgen (NASDAQ: AMGN ) , wegnehmen . Die schnelle Einführung ergab sich aus der Grundsteinlegung 2 Jahre im Voraus und der Gewinnung von 1.000 Konten vor der Produkteinführung. Zusammen mit einem Rabatt von 33% für Neulasta bot dies Coherus die Möglichkeit, so schnell Marktanteile zu gewinnen. Und ich gehe davon aus, dass sich diese Marktanteilsgewinne aufgrund der Infiltration von Biosimilars in den Filgrastim-Markt fortsetzen werden . Dies bedeutet, dass die Biosimilars für Neulasta (UDENYCA und Fulphila von Mylan (NASDAQ: MYL )) in 3-4 Jahren die Hälfte des Marktanteils einnehmen können. Angesichts des ähnlichen Preises von UDENYCA wie Fulphila in Kombination mit

besseren Lieferketten- und SupportdienstenIch gehe davon aus, dass UDENYCA seinen Marktanteil weiterhin schneller als Fulphila steigern wird. Tatsächlich erwarte ich, dass UDENYCA seinen Marktanteil in den nächsten drei bis vier Jahren verdoppeln und den Umsatz in diesem Zeitraum im Wesentlichen verdoppeln wird.

Darüber hinaus bringt Coherus zwei weitere Biosimilars auf den Markt, Avastin und Lucentis. Avastin wird für onkologische Therapeutika (hauptsächlich bei Lungen- und Darmkrebs) verwendet, während Lucentis zur Behandlung der altersbedingten feuchten Makuladegeneration ( AMD ) in der Netzhaut angewendet wird . Sie erwarben 2019 von ihren jeweiligen ausländischen Unternehmen die Lizenz- und kommerziellen Rechte zur Herstellung von Biosimilars für beide in den USA und planen, beide Biosimilars irgendwann im Jahr 2021 oder 2022 auf den Markt zu bringen.

Da Avastin im Bereich Onkologie wie UDENYCA tätig ist und erwartet wird, dass Biosimilars in Onkologiebereichen schnell eingeführt werden , erwarte ich, dass die Avastin-Biosimilars schnell Marktanteile gewinnen. Dieses Biosimilar hat sich auch in klinischen Studien bisher gut behauptet und zeigt bioanalytische Eigenschaften wie das ursprüngliche Avastin. Mit dieser Analyse hofft Coherus, dass die FDA das Avastin-Biosimilar ohne klinische Studien wie UDENYCA genehmigen kann, um es möglicherweise bis Ende dieses Jahres auf den Markt zu bringen. Trotz des beschleunigten Prozesses wird Coherus zu spät zur Party kommen, da Amgen und Pfizer (NYSE: PFE ) bereits Biosimilars auf dem Markt haben. Aus diesem Grund erwarte ich, dass Coherus nur 1-2 Jahre nach dem Start einen minimalen Marktanteil (5-10%) erreichen kann.Basierend auf dem Umsatz von Avastin im Jahr 2018 mit minimalem Wachstum könnte dies zu einem zusätzlichen Umsatz von 150 bis 300 Millionen US-Dollar für Coherus bis Ende 2023 führen.

Der Weg für ein AMD-Biosimilar wird voraussichtlich schwieriger sein , aber Coherus glaubt, dass sie der Aufgabe mit Lucentis gewachsen sind. Das Biosimilar beantragte im Dezember 2019 die FDA-Zulassung, der Prozess war jedoch aufgrund von Verzögerungen im FDA-Antragsverfahren schwieriger . Dies kann dazu führen, dass das Biosimilar erst 2021 die FDA-Zulassung erhält und 2022 auf den Markt kommt.

Darüber hinaus ist der Hauptunterschied zum Onkologiemarkt die Konzentration der Kunden. In der Onkologie (UDENYCA und Avastin) gibt es über 2.000 potenzielle Konten. Für Lucentis gibt es nur 400, wobei 40 Konten fast die Hälfte des Marktes ausmachen. Angesichts der Tatsache, dass dies ein neuer Markt für Coherus sein wird und gleichzeitig die Konkurrenz von Biogen (NASDAQ: BIIB) auf den Markt kommt, erwarte ich auch, dass Coherus für sein Lucentis-Biosimilar nur einen minimalen Marktanteil gewinnt. Basierend auf dem Umsatz von Lucentis im Jahr 2019 mit minimalem Wachstum könnte dies zu einem zusätzlichen Umsatz von 100 bis 200 Millionen US-Dollar für Coherus bis Ende 2024 führen.

Aufgrund des anhaltenden Marktanteilswachstums von UDENYCA und der Einführung von Biosimilars von Avastin und Lucentis bietet Coherus eine gute Chance, seinen Umsatz von heute 350 Mio. USD auf über 1 Mrd. USD in drei bis vier Jahren zu verdreifachen, was einer jährlichen Wachstumsrate von 30 bis 40% entspricht. Dies ist der Grund, warum Coherus mit dem 7-fachen Umsatz vor dem Coronavirus gehandelt hat, und ich würde argumentieren, dass er näher am 10-fachen liegen sollte. Warum handelt Coherus nicht zu einem höheren Preis?

## **Und warum Coherus auch mit 8x Forward Earnings gehandelt wurde**

Obwohl die Finanzergebnisse von Coherus für 2019 erstaunlich sind (95% Bruttomarge, 25% Nettomarge, 60% ROIC und FCF-positiv), werden diese Ergebnisse nur von kurzer Dauer sein. Die F & E-Kosten werden aufgrund der Weiterentwicklung der Avastin- und Lucentis-Biosimilars steigen. Außerdem sind mit beiden Biosimilars Lizenzgebühren verbunden, die die Margen belasten werden. Aus diesem Grund erwarte ich einen negativen operativen Hebel, wobei die Gewinne langsamer wachsen als der Umsatz.

Es gibt auch einzigartige Risiken für Coherus. Der Zeitpunkt der FDA-Zulassungen für Avastin- und Lucentis-Biosimilars entspricht möglicherweise nicht dem Zeitplan von Coherus für 2021 oder kann sogar sofort abgelehnt werden. Darüber hinaus besteht hier das Potenzial für eine Kannibalisierung des Verkaufs, da Avastin als Off-Label-Ersatz für

Lucentis verwendet wird. Dies ist darauf zurückzuführen, dass Avastin sehr wirksam gegen AMD ist und nur ~ 50 USD pro Injektion kostet (gegenüber 2.000 USD für Lucentis). Angesichts der Tatsache, dass monatliche Injektionen für ein Jahr die typische Behandlung für AMD sind, summieren sich die Kosten für Versicherungsnehmer schnell. Dies könnte zu mehr Wachstum für Avastin führen, jedoch auf Kosten des profitableren Lucentis. Fügen Sie die Schulden in Höhe von 70 Millionen US-Dollar hinzu, die dem Unternehmen im Jahr 2019 hinzugefügt wurden, und Sie haben einen Wirbelwind der Unsicherheit über die zukünftigen Rentabilitätsaussichten von Coherus.

Trotzdem sollte dieses Unternehmen nicht nur mit dem 8-fachen Termingewinn handeln, da dies die Bewertung für ein Unternehmen ist, das überhaupt keine Gewinnsteigerung erwartet. Obwohl hinsichtlich der Rentabilität große Unsicherheiten bestehen, bin ich zuversichtlich, dass langfristig ein gewisses Gewinnwachstum eintreten wird. Aus diesem Grund sehe ich Coherus gerade bei einem Schnäppchen, aber wie viel von einem Schnäppchen?

## **Meine Bewertungsmethode**

Unter Verwendung der durchschnittlichen EPS-Schätzung von Yahoo Finance für das nächste Jahr und der langfristig erwarteten Wachstumsrate für EPS sowie des von Yardeni bereitgestellten langfristigen S & P-PEG-Verhältnisses habe ich das PEG-Verhältnis verwendet, um das richtige P / E-Verhältnis zur Bewertung von Coherus zu finden. Bewertung heute angesichts des erwarteten zukünftigen Wachstums. Obwohl die durchschnittliche PEG-Quote auf dem Markt 1,3x beträgt, werde ich die verwendete Quote aufgrund der Anzahl der Risiken, die das zukünftige Gewinnwachstum beeinflussen können, auf 0,5x senken. Ich schätze den Wert der Coherus-Aktie heute auf ~ 20 USD / Aktie. Am 17. April 2020 betrug der Aktienkurs von Coherus 16,70 USD, wobei die Aktie um 24% unterbewertet war.

## ***Wachstum der Bewertung morgen***

Um ein Gefühl dafür zu bekommen, wie sich ein Unternehmen im Laufe der Zeit auf den Shareholder Value auswirkt, betrachte ich die drei Quellen der Gesamtrendite einer Aktie: Aktionärsrendite (Aktienrückkäufe und Dividenden), Gewinnwachstum und Änderungen des Bewertungsvielfachen. Ich werde schätzen, wie sie sich in den nächsten 3-5 Jahren ändern werden.

### *Aktionärsrendite - -5,0%*

Die ausstehenden Aktien von Coherus haben seit 2015 jedes Jahr zugenommen, obwohl sich das Tempo nach dem Start von UDENYCA dramatisch verlangsamte. Aufgrund der Unsicherheit über die künftige Generierung von Free Cashflows erwarte ich, dass Coherus weiterhin Bargeld durch das Anbieten von Aktien beschafft, obwohl dies näher an der Rate der letzten 1-2 Jahre liegt. Dies bedeutet, dass ich von neuen Aktien, die vom Unternehmen angeboten werden, eine gewisse Verwässerung des EPS erwarte. Coherus zahlt auch keine Dividenden.

### *Gewinnwachstum - 20%*

Ich gehe davon aus, dass sich der Umsatz in den nächsten 4 Jahren fast verdreifachen wird, was zu einem jährlichen Umsatzwachstum von ~ 30% führt. Aufgrund der gestiegenen F & E-Ausgaben und Supportkosten erwarte ich auch, dass die Gewinne langsamer wachsen als die Einnahmen und klumpig sind. Diese Schätzung liegt ebenfalls unter den Erwartungen von Yahoo Finance.

### *Mehrfachveränderung - 90% des heutigen Vielfachen*

Angesichts des jüngsten Kursverfalls befindet sich das Umsatzmultiplikator der Aktie auf dem niedrigsten Stand seit 5 Jahren. Aufgrund der geschäftlichen Unsicherheit und des starken Wettbewerbs im Biosimilar-Bereich glaube ich jedoch, dass die Coherus-Multiplikatoren aufgrund der gestiegenen Bären für das Unternehmen etwas weiter sinken können. Um konservativ zu sein, werde ich sagen, dass Vielfache von hier aus um weitere 10% fallen können. Dies bedeutet, dass ich mein erwartetes Wertwachstum im Laufe der Zeit um 10% senken muss.

Indem ich die erwartete Aktionärsrendite und das Gewinnwachstum kombiniere und sie dann mit der erwarteten multiplen Verschlechterung der Bewertung multipliziere, erhalte ich das erwartete Bewertungswachstum im Laufe der Zeit. Für Coherus ergibt sich, da ich eine gewisse Verschlechterung der Bewertung um ein Vielfaches erwarte, das Addieren der Aktionärsrendite und des Gewinnwachstums sowie das Multiplizieren mit 90% zu einem annualisierten erwarteten Wertzuwachs von 13,5% in den nächsten 3 bis 5 Jahren.

## **Alles zusammenfügen**

Aufgrund der Kombination aus einer heutigen Unterbewertung und einer Wertsteigerung im unteren Teenageralter von morgen erreicht Paycom mein annualisiertes Renditeziel und erwartet, dass sich der Wert der Aktie in den nächsten drei bis vier Jahren verdoppeln wird.

## **Was kann schon schief gehen**

Wie bereits erwähnt, ist die größte Bedrohung für meine These die Biosimilar-Konkurrenz von Gesundheitsriesen. Coherus 'Erfolg mit UDENYCA war unbekannt, und ich wette, dass Coherus für Avastin und Lucentis nur einen Bruchteil dieses Erfolgs erreicht. Es besteht jedoch die Möglichkeit, dass diese Biosimilars keinen Marktanteil gewinnen können, was dazu führen würde, dass ich meine Wachstumsschätzungen drastisch revidiere. Es gibt auch das FDA-Zulassungsverfahren für diese Biosimilars, das möglicherweise verzögert werden kann, da der Schwerpunkt auf der Suche nach Antworten auf das Coronavirus liegt. Obwohl dieses Risiko das Wachstum von Coherus nur verzögern wird, kann es 1-2 Jahre später zu einer negativen Rentabilität führen. Schließlich erwarte ich, dass Biosimilars in den ersten 2-3 Jahren nach dem Start schnell Marktanteile gewinnen und dann einen Reifungspunkt erreichen. Wenn dies wie erwartet geschieht, dann muss Coherus in der Lage sein, alle 2-3 Jahre erfolgreich ein Biosimilar einzuführen, um mit meinen Wachstumsprognosen Schritt zu halten. Dies könnte den Umsatz steigern, könnte aber auch die F & E-Ausgaben dramatisch erhöhen und zu einem negativen Gewinnwachstum führen.

## **Fazit**

Basierend auf meiner Analyse möchte ich Coherus kaufen, bis die Aktie 18 USD erreicht. Zu diesem Zeitpunkt ist das Renditepotenzial im Vergleich zu anderen Marktchancen möglicherweise nicht so überzeugend. Basierend darauf, wie sich der Markt entwickelt, kann ich weiterhin mehr als 18 USD hinzufügen und letztendlich bei 19 USD aufhören. Ich werde den FDA-Prozess für Lucentis und Avastin im Auge behalten und überwachen, ob UDENYCA weiterhin Marktanteile gewinnen kann. Aufgrund der Risiken in dieser Aktie werde ich sie auch als kleinere Position in meinem Portfolio behalten.