

Strategie / Outlook

Nach dem Umzug nach NL/IRE und der erfreulichen Produktenews von Eleview (Zulassung EU) und Rifamycin (Phase3 Resultate reached all goals) hat Cosmo nun noch von Paion AG das Produkt Remimazolam für den US-Markt einlizenzieren. Dadurch steigt Cosmo in der GI-Wertschöpfungskette zu einem Vollversorger auf, von der Sedierung mittels Remimazolam über die Erkennung von Adenomas/Polypen (Methylene Blue) hin zur Entfernung ebendieser mittels Eleview.

Die Einlizenzierung für 10Mio prepayment zzgl. einem 10Mio Shareinvest in Paion scheint sehr günstig. Peaksales der verschiedenen Anwendungen von Remimazolam werden auf 350-500Mio geschätzt. Einerseits scheint der Lizenzschlüssel mit 20-25% plus Milestones von max. 42.5Mio vorteilhaft, andererseits dürfte die Einlizenzierung im Erfolgsfall durch steigende Shares von Paion für Cosmo letzten Endes gratis ausfallen. - Ein sehr eleganter Schritt. Nun sieht man das Cosmo in der Lage ist, mit dem vorhandenen Cash sinnvolle Transaktionen zu bilden, welche für den Aktionär grosse Wertschöpfung bilden dürfte.

Somit dürfte man nun volle Kraft voraus für die künftige US-Vertriebseinheit fahren, sodass die Marktlancierung der neuen Produkte bald erfolgt.

Bestehendes Geschäft:

Das existierende Geschäft, bestehend aus der Auftragsmanufaktur, Lialda und Uceris/Cortiment habe ich aufgrund der gegebenen Umsatzerwartungen bewertet.

Die Kostenstruktur wird durch den Wegfall von Cassiopea und die Fertigentwicklung der Pipelineprodukte MB, Eleview, Rifamycin ab 2017 schlanker, da ab dann nur noch die R&D-Kosten für das Produkt MoAb oder neue Projektideen anfallen. Das aktuell wichtigste Produkt Uceris leidet unter den Wirren bei Valeant der 1.Qu.2016 Umsatz fiel mit 35Mio sehr schlecht aus. Hier sind wir gespannt darauf was Cosmo mit dem Partner Valeant macht.

Zukünftiges Geschäft

Eleview hat sämtliche Zulassungen, hier wartet man noch auf eine Marketingstudie bevors endlich losgehen soll. Wir gehen von deutlich tieferen Umsätzen aus als das Mmgt.

Rifamycin hat gute Resultate in der Phase3 Studie erzielt, dank dem NCE hat das Produkt 10 Jahre Exklusivität in den USA was helfen dürfte, Xifaxan Umsätze ab zu jagen.

In unserer defensiven Annahme rechnen wir dennoch nicht mit mehr als 250Mio Umsatz, selbst wenn das Cosmo Mmgt vom 'meist unterschätzten Produkt' spricht. Xifaxan macht mittlerweile rund 1bn\$ Sales, ist aber auch schon über 10 Jahre am Markt. Die zusätzliche Studie für Rifamycin IBS dürfte noch über 5 Jahre dauern.

Methylene Blue: Hier werden die Daten von Phase3 nun endlich erwartet, wir hoffen sie folgen nun endlich in Qu3 (nach unendlichen Verzögerungen...)

Kursziel

Wenn die Strategie nur halbwegs funktioniert und Cosmo's Produkte nur einigermaßen Anklang finden am Markt, dürfte die heutige Bewertung ein sehr geringes Risiko beinhalten. Mit Blick auf 5 Jahre erscheint hier vieles möglich. Insbesondere dann, wenn Cosmo weitere Phase3 Kandidaten zu günstigen Konditionen einlizenzieren und via US-Vertriebseinheit gewinnbringend vertreiben kann. Mit dem aktuellen Portfolio und guten MB-Resultaten gehen wir davon aus, dass der Cosmo Kurs nach der zweijährigen Konsolidierung irgendwann wieder deutlich zu steigen beginnt, Kursziele sind aufgrund der neuen, am Markt noch unbekannten Produkten schwierig, uns würden jedoch Kurse bis 2020 zwischen 300-500 nicht erstaunen.

Cosmo Pharmaceuticals - Analysis Update 26/06/2016 - PT CHF 250

Seite 2
in EUR/m

Valor: 26'685'187

ISIN: LU1202320294

Shares Total: 14'418'983 / Shares Outstanding: 14'100'669

EUR/USD: 1.15, EUR/CHF: 1.08, USD/CHF 0.94

Kurs: CHF 153.-

Cosmo Analysis - Existing Products / Business

Products	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Lialda Umsatz by Shire in m/\$	680	700	710	720	720	720
Uceris Umsatz by Valeant in m/\$	175	225	275	325	350	375
Cortiment Umsatz by Ferring in m/EUR	5	8	12	15	18	20
Revenues licence/manufacturing Lialda in EUR/m	23.7	24.3	24.7	25.0	25.0	25.0
Revenues licence/manufacturing Uceris in EUR/m	34.4	44.9	55.3	65.7	71.0	76.2
Revenues licence/manufacturing Cortiment in EUR/m	1	1.6	2.4	3	3.6	4
Traditional contract manufacturing in EUR/m	12	12	12	12	12	12
Total Revenues licence/manufacturing	71.1	82.8	94.4	105.8	111.6	117.2
Cost of sales	-12	-12	-12	-12	-12	-12
Research and development costs	-20	-15	-15	-15	-15	-15
Selling, general and administrative costs	-12	-12	-12	-12	-12	-12
Incentive plan Mmgt 7% >20Miop.a.	-0.2	-1.2	-1.9	-2.6	-2.9	-3.3
Tax Expenses	-3.4	-5.5	-6.9	-8.3	-9.1	-9.8
Total operating Costs	-47.6	-45.7	-47.8	-49.9	-51.0	-52.0
Netprofit existing Products / business in EUR/m	23.5	37.1	46.6	55.9	60.6	65.2
Netprofit existing Products per outstanding Share in CHF	1.8	2.8	3.6	4.3	4.6	5.0

Price Earning-coefficient	20	18	16	14	12	12
Value existing Products / business in EUR/m	470	668	745	782	727	782
Value existing Products per outstanding Share in CHF	36.0	51.2	57.1	59.9	55.7	59.9
Equity per 30.06.15 = 392 EUR/m zzgl following year	415.5	452.6	499.2	555.1	615.7	680.9
Equity per outstanding Share in CHF	31.8	34.7	38.2	42.5	47.2	52.2
Total Equity + Value existing Products per Share in CHF	67.8	85.9	95.3	102.4	102.9	112.1
Total Equity + Value existing Products per Share in CHF discounted 5%	64.5	77.5	81.7	83.4	79.6	82.4

Cosmo Pharmaceuticals - Analysis Update 26/06/2016 - PT CHF 250

Seite 3

EUR/USD 1.15

EUR/CHF 1.08

USD/CHF 0.94

Discounted-Factor 5.00%

Shares Outstanding 14'418'983

Treasury Shares 318'314

Shares Outstanding 14'100'669

Cosmo Analysis - Future Products

Products	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Total Profit MB US-Newco		46.6	87.4	149.2	213.6	275.0
Total Profit Eleview	7.6	16.8	34.2	49.7	64.8	80.9
Total Profit Rifamycin		19.0	41.8	68.5	94.3	117.9
Total Profit Remimazolam			22.8	45.7	74.2	98.9
Total Profit Future Products	7.6	82.4	186.2	313.1	446.9	572.8
Price Earnings	20.0	18.0	16.0	14.0	12.0	12.0
Total Value	152.1	1'483.7	2'979.5	4'382.7	5'363.3	6'873.0
Retained earnings	7.6	90.0	276.3	589.3	1'036.3	1'609.0
Total Value per Share	11.3	111.6	230.9	352.6	453.8	601.5
Total Value per Share with discounted 5%	10.8	100.7	198.0	287.2	351.2	442.2

Cosmo Pharmaceuticals - Analysis Update 26/06/2016 - PT CHF 250

Seite 4

EUR/USD	1.15
EUR/CHF	1.08
USD/CHF	0.94
Total Shares	14'418'983
Treasury Shares	318'314
Shares Outstanding	14'100'669

Methylene Blue market potential estimate	2017	2018	2019	2020	2021
<i>non SSRI colonoscopies in US (Angabe Cosmo)</i>	12.6	12.8	12.9	13.1	13.2
market penetration (Schätzung meinerseits)	3.5%	7.0%	12.0%	17.0%	22.0%
<i>minimum price in \$</i>	120	120	120	120	120
<i>total revenues US</i>	52.92	107.52	185.76	267.24	348.48
<i>colonoscopies in EU (Angabe Cosmo)</i>	17.4	17.6	17.8	18	18.3
market penetration (Schätzung meinerseits)	5.0%	7.5%	10.0%	12.5%	15.0%
<i>minimum price in EUR</i>	50	50	50	50	50
<i>total revenues EU</i>	43.5	66.0	89.0	112.5	137.3
<i>colonoscopies in RoW (Angabe Cosmo)</i>	24.8	26.8	29	31.5	34.2
market penetration (Schätzung meinerseits)	3.0%	5.0%	6.0%	7.0%	8.0%
<i>minimum price in EUR</i>	30	30	30	30	30
<i>total revenues RoW</i>	22.3	40.2	52.2	66.2	82.1
summary total revenues in EUR/m	112	200	303	411	522
Prozentsatz costs of sales, manufacturing etc (estimate on my part) US-Newco	-45%	-45%	-40%	-38%	-38%
US-Newco Cost of sales, manufacturing etc in EUR/m	-27	-56	-85	-117	-152
Licencefee RoW	30%	30%	30%	30%	30%
Gross Revenues based on Royalty-Fees	20	32	42	54	66
Income tax ireland 12.5% (EUR 100%)	-7	-12	-21	-31	-39
MB Product-Profit in EUR/m	46.6	87.4	149.2	213.6	275.0
Price Earning-coefficient	18	16	14	12	12
MB Value in EUR/m	838	1'398	2'089	2'563	3'300
MB Value per outstanding Share in CHF	55.0	91.8	137.2	168.3	216.7

Cosmo Pharmaceuticals - Analysis Update 26/06/2016 - PT CHF 250

Seite 4

EUR/USD	1.150
EUR/CHF	1.08
USD/CHF	0.94
Total Shares	14'418'983
Treasury Shares	318'314
Shares Outstanding	14'100'669

Eleview market potential estimate	2016	2017	2018	2019	2020	2021
polyps/adenomas per colonoscopy in phase II removal requiring SIC	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
Minimum vials per colonoscopy	20%	20%	20%	20%	20%	20%
	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
<i>non SSRI colonoscopies in US (Angabe Cosmo)</i>	12.6	12.8	12.9	13.1	13.2	13.2
market penetration (Schätzung meinerseits)	5.0%	7.5%	15.0%	20.0%	25.0%	30.0%
<i>estimated price in US (Angabe Cosmo)</i>	80	80	80	80	80	80
<i>total revenues US in \$</i>	15.12	23.04	46.44	62.88	79.2	95.04
<i>colonoscopies in EU (Angabe Cosmo)</i>	17.4	17.6	17.8	18	18.3	18.3
market penetration (Schätzung meinerseits)	0.0%	5.0%	10.0%	12.5%	15.0%	20.0%
<i>estimated price in EUR (Angabe Cosmo)</i>	40	40	40	40	40	40
<i>total revenues EU</i>	0.0	10.6	21.4	27.0	32.9	43.9
<i>colonoscopies in RoW (Angabe Cosmo)</i>	24.8	26.8	29	31.5	34.2	34.2
market penetration (Schätzung meinerseits)	0.0%	2.5%	5.0%	7.5%	10.0%	15.0%
<i>estimated price in EUR (Angabe Cosmo)</i>	25	25	25	25	25	25
<i>total revenues RoW</i>	0.0	5.0	10.9	17.7	25.7	38.5
summary total revenues in EUR/m	13	36	73	99	127	165
Prozentsatz costs of sales, manufacturing etc (estimate on my part) US-Newco	-50%	-45%	-45%	-40%	-38%	-38%
US-Newco Cost of sales, manufacturing etc in EUR/m	-9	-12	-24	-29	-35	-42
Licencefee RoW	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Gross Revenues based on Royalty-Fees	0	5	10	13	18	25
Income tax ireland 12.5% (EUR 100%)	-1	-2	-5	-7	-9	-12
Eleview Product-Profit in EUR/m	7.6	16.8	34.2	49.7	64.8	80.9
Price Earning-coefficient	18	18	16	14	12	12
Eleview Value in EUR/m	137	303	547	696	777	971
Eleview Value per outstanding Share in CHF	9.0	19.9	35.9	45.7	51.1	63.8

Cosmo Pharmaceuticals - Analysis Update 26/06/2016 - PT CHF 250

Seite 5

EUR/USD	1.150
EUR/CHF	1.08
USD/CHF	0.94
Total Shares	14'418'983
Treasury Shares	318'314
Shares Outstanding	14'100'669

Rifamycin market potential estimate	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<i>total revenues US in \$ (Schätzung meinerseits)</i>	-	50	100	150	200	250
summary total revenues in EUR/m	-	43	87	130	174	217
Percentage costs of sales, manufacturing etc (estimate on my part) US-Newco		-50%	-45%	-40%	-38%	-38%
US-Newco Cost of sales, manufacturing etc in EUR/m		-22	-39	-52	-66	-83
Income tax ireland 12.5% (EUR 100%)		-3	-6	-10	-13	-17
Rifamycin Product-Profit in EUR/m		19.0	41.8	68.5	94.3	117.9
Price Earning-coefficient		18	16	14	12	12
Rifamycin Value in EUR/m	-	342	670	959	1'132	1'415
Rifamycin Value per outstanding Share in CHF	-	22.5	44.0	63.0	74.3	92.9

Remimozolam market potential estimate	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<i>total revenues US in \$ (Schätzung meinerseits)</i>	-	-	50	100	150	200
summary total revenues in EUR/m	-	-	43	87	130	174
Percentage costs of sales, (estimate on my part) US-Newco			-40%	-40%	-35%	-35%
US-Newco Cost of sales, in EUR/m			-17	-35	-46	-61
Licence-Fee Paion 22.5%			-11	-23	-34	-45
Income tax ireland 12.5% (EUR 100%)			-3	-7	-11	-14
Remimozolam Product-Profit in EUR/m			22.8	45.7	74.2	98.9
Price Earning-coefficient			16	14	12	12
Remimozolam Value in EUR/m	-	-	365	639	890	1'187
Remimozolam Value per outstanding Share in CHF	-	-	24.0	42.0	58.5	77.9