

SNS Securities **AMT: GEEN GOEDKEURING VOOR GLYBERA**

21 oktober 2011, slotkoers 20-10: € 0,78

AMT wordt geconfronteerd met een nieuwe tegenslag nu de European Medicines Agency (EMA) opnieuw geen goedkeuring heeft verleend aan Glybera, AMT's eerste product gebaseerd op genterapie. Na het onthouden van goedkeuring voor Glybera in juni, diende AMT een verzoek in voor een nieuwe beoordeling en leverde de door de EMA verlangde aanvullende data over reeds behandelde patiënten. De CHMP (Committee for Medicinal Products for Human Use) maakte onlangs bekend dat Glybera op dit moment niet kan worden goedgekeurd omdat de voordelen van het medicijn niet opwegen tegen de risico's, op grond van twijfels over de voordelen.

Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
21-10-2011	Bijkopen	Houden
14-07-2011	Kopen	Bijkopen
04-11-2010	Bijkopen	Kopen

De deur valt voor Glybera niet volledig dicht, omdat het opnieuw indienen van een verzoek in Europa een optie zou kunnen zijn en AMT ook het toelatingsproces in de Verenigde Staten en Canada zou kunnen starten. AMT beschikt ook over verschillende andere pijplijnproducten die in een veel vroeger stadium zijn dan Glybera en alle zijn gebaseerd op genterapie. Commercialisering van deze producten zal evenwel een aantal jaren vragen.

De bodem van de kas wordt echter begin 2012 bereikt en omdat er op korte termijn geen omzetgenererende producten zijn, is significante nieuwe funding noodzakelijk. In 2011 verbruikte AMT per kwartaal 4,0 à 4,5 miljoen euro aan cash. Ons is op dit moment niets bekend over de bereidheid van aandeelhouders om nieuwe middelen ter beschikking te stellen. Al deze onzekerheden op korte termijn hebben ons doen besluiten het advies voor AMT op dit moment te verlagen van Bijkopen naar Houden. ■



SNS Securities **QURIUS: TRANSFORMATIE PAS HALVERWEGE**

13 oktober 2011, slotkoers 12-10: € 0,18

Qurius, die zich focust op op Microsoft gebaseerde ERP-oplossingen, is een van de grootste Europese Value Added Resellers. Het bevindt zich halverwege een driejarig transformatieproces, waarbij overgenomen activiteiten worden gestroomlijnd en de kosten worden teruggebracht.

Qurius is ook bezig de focus te verleggen, zowel in termen van productontwikkeling als in termen van marktbenaderingsstrategie. De investeringen in softwareontwikkeling zijn opgevoerd teneinde applicaties te bouwen voor specifieke toepassingen op terreinen waar het bedrijf een sterke positie heeft. Qurius richt zich ook steeds meer op het middensegment van de markt (gedreven door een strategiewijziging op Microsoft-niveau), waar het in staat is totaaloplossingen te bieden op basis van Axapta. Dit vereist extra operationele uitgaven (personeel en marketing) die in eerste instantie

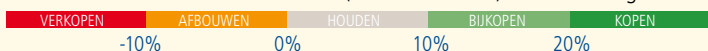
de marges beïnvloeden, terwijl succes niet zeker is, vooral niet in de huidige conjunctuur.

De voordelen van de herstructurering zullen geleidelijk zichtbaar worden en we voorzien dat de omzetgroei zal aantrekken naar 4 à 5 procent per jaar en dat de ebitmarge zal oplopen tot ten minste 5 procent in 2013. De potentiële marge ligt hoger op basis van historische marges en de opwaartse potentie van 'proprietary' producten. Gegeven de huidige onzekere markt en het uitvoeringsrisico van Qurius' ISV-strategie en de voorgenomen expansie in Dynamics AX, blijven we echter liever aan de conservatieve kant. Nieuwe funding om de groei mogelijk te maken en het werkkapitaal te ondersteunen is beschikbaar tegen een maximale verwatering van 40 procent. We beginnen het bedrijf te volgen met een Houden-advies en een koersdoel van 0,19 euro, hoewel we erkennen dat Qurius op het juiste spoor is. ■



SNS SECURITIES: ADVISERINGSMETHODIEK

De aanbevelingen zijn met een tijdhorizon van twaalf maanden gebaseerd op verwachte veranderingen in het totale aandeelhoudersrendement (koers + dividend) binnen de volgende bandbreedtes:



Advieswijziging(en) afgelopen 12 maanden

Datum	Oud advies	Nieuw advies
13-10-11	Geen advies	Houden