

Ablynx

AbbVie stuurt voba voor reuma terug

Ablynx	Advies	KOPEN	Huidige koers	10.91 EUR
	Naam analist	Michaël Vlemmix	Koersdoel	18 EUR
	ISIN code	BE0003877942	Opwaarts potentieel	65.0%
	<u>2014</u>	<u>2015A</u>	<u>2016E</u>	<u>2017E</u>
Winst per aandeel (EUR)	-0.25	-1.01	-0.30	-1.63
% groei j/j	-	-	-	-
Koerswinst ratio	-	-	-	-
Bruto dividend (EUR)	0.00	0.00	0.00	-
% groei j/j	-	-	-	-
Dividendrendement (%)	0.0%	0.0%	0.0%	-

Ablynx is een biofarmaceutisch bedrijf actief in het onderzoek naar en de ontwikkeling van Nanobodies, een nieuwe klasse van therapeutische proteïnen die afgeleid zijn van fragmenten van enkel-domein antilichamen, voor de behandeling van een reeks ernstige en/of levensbedreigende menselijke ziekten. De firma ontwikkelt een portefeuille van op Nanobodies gebaseerde therapeutische programma's voor diverse belangrijke ziektegebieden, met inbegrip van ontstekingen, trombose, kanker en neurologische aandoeningen.

Wat de markt al een tijdje vreesde (op basis van de onder druk staande beurskoers), werd deze ochtend bewaarheid: partner AbbVie heeft besloten om vobarilizumab (ALX-0061) niet in te licentiëren (tenminste niet vandaag) voor de behandeling van reuma. Ablynx rateert zo een mijlpaalbetaling van 75 miljoen euro en wordt 17% lichter op de beurs. Het initieert alvast verdere studies voor voba in reuma en gaat op zoek naar een nieuwe partner. Maar het aandeel is bij gebrek aan duidelijk zicht op nieuwsflow waarschijnlijk wel een verlengde periode van onderkoeling ingeslagen.

Zoals onderstaande grafiek laat zien, anticipeerde de markt de voorbije weken en maanden al op zo'n nieuws, maar dat kan een (stevig) negatieve koersreactie vandaag niet verhinderen.

Tegenvaller voor Ablynx
(herberekend naar bedrijf)



Source: Thomson Reuters Datastream

Op korte termijn ziet dat plaatje er zo uit:



AbbVie haalt zijn neus op

Concreet heeft AbbVie besloten om haar "opt-in"-recht en de mogelijkheid tot inlicentiëren van vobarilizumab voor de behandeling van reumatolde artritis niet uit te oefenen. Er werd geen specifieke reden genoemd voor deze beslissing, maar de farmareus doet daarmee ongeveer hetzelfde als met Filgotinib van Galapagos. Ongeveer, want het verschil is vandaag dat de deur alsnog open blijft staan voor een eventuele goedkeuring in een later stadium, want AbbVie blijft wél in de running om voba in te licentiëren voor de behandeling van lupus. De resultaten van die studie worden verwacht tegen de eerste helft van 2018, dus tot dan zal het (bang) wachten zijn.

Best-in-class

De beslissing van AbbVie wil geenszins zeggen dat voba waardeloos is, zelfs integendeel. De klinische data van een maand geleden wezen namelijk uit dat het middel potentieel de best-in-class status verdient.

Aanvullende analyse

Maar om tot dat stadium te geraken zal Ablynx moeten wachten en zelf de kosten van het verdere onderzoek moeten dragen. Dat deed het ook want er werd ondertussen een aanvullende en nadere analyse van de fase IIb resultaten gedaan van voba voor reuma. Deze studie laat zien dat het product voba extra potentieel heeft ten opzichte van klassieke antilichamen en dat het placebo-effect dat gezien werd in de fase IIb inderdaad te wijten was het trial design en dus niet aan de sterkte van het product. Het middel heeft dus wel degelijk best-in-class werkzaamheid en de veiligheid daarvan werd aangetoond.

Belangrijk is dat uit deze aanvullende analyse blijkt dat voba wel degelijk een extra voordeel heeft ten opzichte van de huidige antilichamen. Het is immers bekend dat sommige huidige reuma therapieën (zoals Humira, ...) antilichamen aanmaken die ervoor kunnen zorgen dat de therapeutische werking van het geneesmiddel belemmert of zelfs voorkomen kan worden.

Dat is goed nieuws, want uit de nieuwe analyse zou blijken dat anti-geneesmiddel antilichamen geen effect lijken te hebben op de klinische werkzaamheid van voba. Het placebo-effect dat te zien was in de combinatieproef waarvan de resultaten enkele weken geleden vrijgegeven werden, blijken verklaard te worden door de manier waarop de klinische testen ontwerpen waren en de locatie waar die genomen werden.

Investeren en partnersen

Naar aanleiding van de beslissing van AbbVie zal Ablynx de processen voor de end-of-fase II en de meetings voor het wetenschappelijk advies met de FDA en het EMA opstarten als onderdeel van de voorbereiding van het opstarten van een fase III studie voor voor reuma. We hopen verder om meer informatie te verkrijgen over welke kosten deze voorbereiding met zich zouden meebrengen en hoe lang ze dit en hun andere programma's zullen kunnen bekostigen.

Ablynx gaf ook dat het de huidige fase II studie voor gebruik van voba voor lupus gewoon zal verdergaan. De resultaten daarvan worden verwacht tegen de eerste jaarhelft van 2018.

Het feit dat de studieresultaten sterk en hoopgevend zijn op zich creëert weinig waarde, maar dat zou wel zo kunnen zijn ingeval er een partner kan worden gevonden die het onderzoek en commercialisatie van het middel kan doen slagen. Neem in dit geval opnieuw Galapagos als voorbeeld, dat voor Gilead een nieuwe broodheer vond voor Filgotinib.

De vraag is nu hoe snel Ablynx een nieuwe partner kan vinden, hoe sterk een nieuwe dergelijke overeenkomst kan zijn en wie er geïnteresseerd kan zijn om een 4de (voba zal niet als eerste de markt bereiken) IL-6R remmer op de markt te brengen en daar dan nog eens de fase III kosten voor wil dragen.

Opinie van KBC Securities

Eens te meer blijkt een biotech bedrijf erg afhankelijk van het goeddenken van een grote farma speler om zijn product te maken of te kraken. In het geval van een constructie waarbij een *opt-in* werd verleend wil dat zeggen dat er theoretisch gezien 50% kan op een ja is. Maar het verleden wijst uit dat dit in de praktijk heel wat minder is.

Ook interessant is dat het persbericht de nadruk legt op het feit dat Abbvie heeft besloten zijn opt-in op dit moment niet uit te oefenen. Dit geeft aan dat het bedrijf ergens hoopt dat zij nog steeds het innemen, gebaseerd op de data SLE verwacht 1H18. Het is op dat punt dat Abbvie nog steeds een aparte opt-in beslissing heeft voor voba dat een een mijlpaal van 25 miljoen dollar kan opleveren.

Waardering

Op basis van de fors lagere waarschijnlijkheid dat AbbVie voba voor reuma zal inlicentiëren, heeft KBC Securities zijn waarderingsmodel neerwaarts bijgesteld. We maakten samen met analist Michaël Vlemmix een beknopte samenvatting, waaruit moet blijken dat Caplazuzimab, ALX-0171 (anti-RSV) en de waarde die wordt toegekend aan partnerships zoals Merck samen goed zijn voor 10,5 euro. Dat alleen al is meer dan de huidige beurskoers en houdt geen rekening met de waarde van voba, cash en andere factoren.

Koersdoel

KBC Securities handhaaft het advies op kopen, maar verlaagt het koersdoel van 19,5 naar 18 euro omdat de potentiële mijlpaalbetaling verwijderd werd die Ablynx kon ontvangen en omdat de eerste kosten toegevoegd werden voor de voorbereiding van de fase III waar Ablynx zelf al mee gaat starten.

CHANGES IN TARGET PRICE

Company	From	To
Ablynx	19.50	18.00

Het aandeel heeft op basis van deze cijfers in principe een massa opwaarts potentieel (ongeveer 100%), maar dat dient wat genuanceerd te worden. De markt zal namelijk voor een lange tijd een extra veiligheidsmarge eisen omwille van de onzekerheid over de mogelijkheid om de moleculen effectief tot middelen te laten schoppen. Beleggers kunnen het aandeel op waarderingsgronden zeker bijhouden en het het voordeel van de twijfel gunnen.

Conclusie

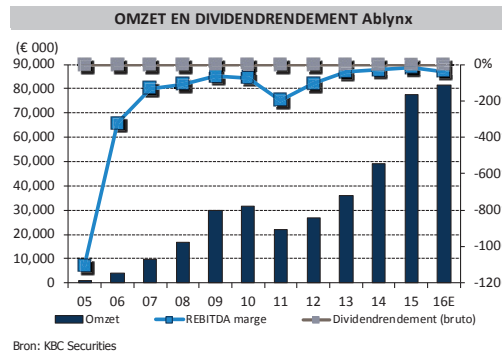
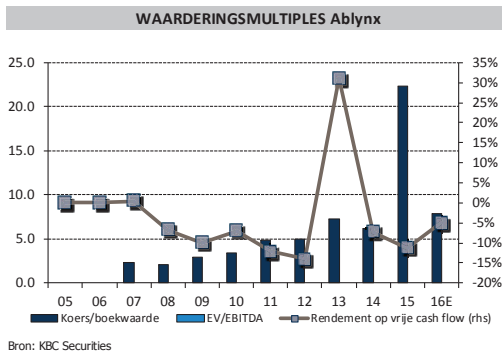
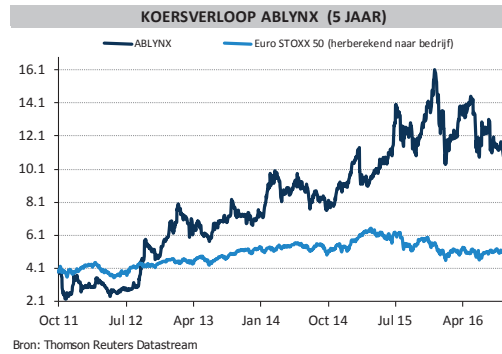
Het aandeel verliest vandaag 20% en beleggers lijken zich op te moeten maken voor een relatieve lange ijstijd. Er zit namelijk niet veel nieuws in de pijplijn en het zal nog even wachten zijn op nieuwe partnerdeals.

KBC Securities stipt aan dat Ablynx geen zogenaamde "one-trick pony" is (het heeft namelijk meerdere ijzers in het vuur) en dat andere activa zoals caplacizumab, anti-RSV en een sterk samenwerking in het gebied van immuunsysteem-oncologie met Merck sterke troeven voor de toekomst zijn.

Het beurshuis blijft daarnaast van mening dat een nieuw partnerschap voor voba in reuma mogelijk is en dat het verder moet worden ontwikkeld. Ze hopen aanvullende informatie te verkrijgen over de reden waar Abbvie zijn neus ophaalde en het tijdstip dat het bedrijf mogelijk een nieuwe deal zou kunnen sluiten.

Focus op... Ablynx

Wat de markt al een tijdje vreesde, werd vanochtend waarheid. Partner AbbVie heeft besloten om vobarilizumab (ALX-0061) niet in te licencieren (tenminste niet vandaag) voor de behandeling van reuma. Het houdt wel de deur open om Voba eventueel in te licencieren voor lupus. Het aandeel verliest vandaag 17% en beleggers lijken zich op te moeten maken voor een relatief lange ijtijd. Er zit namelijk niet veel nieuws in de pijplijn en het zal nog even wachten zijn op nieuwe partnerdeals. Meer duiding [in deze video](#).



Disclaimer

Copyright © KBC Securities. Alle rechten voorbehouden. Deze informatie mag op geen enkele manier gepubliceerd, herschreven of heruitgegeven worden in eender welke vorm.

Dit is een publicatie van KBC Securities N.V. (Bolero), een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten).

Deze publicatie valt niet onder de noemer 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007 tot bepaling van nadere regels tot omzetting van de richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten. Het zijn publicitaire mededelingen, zodat de wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden niet van toepassing zijn. KBC Securities garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. KBC Securities geeft hiermee geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U draagt bijgevolg de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.

De fondsbeheerders van KBC AM kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument. De verloning van de medewerkers of aangestelden die voor KBC Securities werkzaam zijn en die bij het opstellen van de aanbevelingen betrokken waren, is niet gekoppeld aan zakenbanktransacties van KBC Securities. De rendementen van de in deze publicatie besproken financiële instrumenten, financiële indices of andere activa zijn rendementen behaald in het verleden en vormen als zodanig geen betrouwbare indicator voor toekomstige rendementen. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen, of dat ze in de realiteit zullen uitkomen. De prognoses zijn louter indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig.

Als de resultaten van de gesproken financiële activa uitgedrukt zijn in een andere valuta dan EUR, kan het rendement door valutaschommelingen hoger of lager uitvallen. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. Hoewel de informatie gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan Bolero/KBC Securities niet garanderen dat de informatie accuraat, volledig en up to date is; de informatie kan onvolledig zijn of ingekort. In de mate de aanbevelingen inzake aandelen of andere activa gebaseerd zijn op analyserapporten van KBC Securities, dienen de aanbevelingen steeds gelezen te worden in samenhang met voormelde analyserapporten. De auteur kan zich beroepen op andere publicaties binnen KBC Groep (vb. van KBC AM of Market Research) of van derde partijen. KBC Securities kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties. De disclaimers vervat in de publicaties van KBC AM of andere publicaties naar dewelke wordt verwezen, zijn hier eveneens van toepassing..

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van KBC Securities. Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken. Voor een aantal essentiële elementen van de beleggingsaanbevelingen (waaronder de belangenconflictenregeling) kunt u de "Algemene richtlijnen m.b.t. de beleggingsaanbevelingen van KBC Asset Management" op www.kbcam.be/aandelen en de "Disclosures" op www.kbcsecurities.com/disclosures raadplegen. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar www.kbcsecurities.be/disclosures voor specifieke informatie inzake belangenconflicten.

Beleggen in aandelen houdt substantiële risico's en onzekerheden in. Beleggers moeten in staat zijn om het economische risico van een belegging te dragen en het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk te verliezen.