

“UCB neemt Ra Pharma over”

Uit het departement: “Daar komt de zon”



UCB heeft een ‘accelerate and expand’ programma lopen, maar het was al een tijd erg stil op dit front. Deze ochtend doorbrak UCB die stilte en kondigde de overname van het Amerikaanse Ra Pharma aan. Mooie zet, volgens KBC Securities. Het voegt een product met veel potentieel toe, in een laat stadium van ontwikkeling. Bovendien zijn de expertises van UCB en Ra Pharma complementair. Dat alles voor een correcte prijs, zegt KBC Securities.

De deal

De aangekondigde overname van het Amerikaanse Ra Pharma (Boston, VS) door UCB, wordt bij KBC Securities op enthousiasme onthaald. UCB legt zo’n 2,0 miljard dollar op tafel, in cash. Dat komt neer op 48 dollar voor elk Ra Pharma aandeel, een premie van ongeveer 93% (op basis van een koers van 22,7 dollar per aandeel). De transactie moet rond zijn tegen het einde van het eerste kwartaal van volgend jaar. Het wordt gefinancierd uit eigen middelen maar ook nieuwe leningen, waardoor de pro forma nettoschuld/rEBITDA tussen de 1,5 en 2,0 zal liggen. De rEBITDA/inkomstenratio van 31% zal pas in 2022 gehaald worden in plaats van 2021.

Versterking van de pijplijn

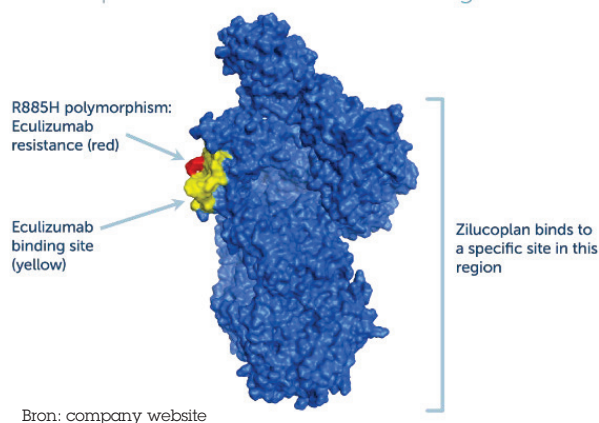
Door de overname voegt UCB nog een middel toe dat in laat stadium klinische studies zit. Het versterkt zich in het zogeheten FcRn-domein (‘FcRn-domein’ is een welbepaald deel van een antilichaam). Alexion, Argenx CSL Behring, Momenta Pharma zijn allemaal spelers die in dezelfde vijver vissen.

Het middel waar het bij Ra Pharmaceuticals om gaat is Zilucoplan. Het is een zogeheten C5 peptidenremmer dat één keer per dag onder de huid kan geïnjecteerd worden, door de patiënt zelf. (C5 is een eiwit met een sleutelrol in inflammatieprocessen) Het middel zit in een laat stadium klinische studie (Fase III) voor de behandeling van gegeneraliseerde Myasthenia Gravis (soort van spierzwakte). De resultaten worden in de eerste jaarhelft van 2021 verwacht en wellicht zal Zilucoplan tegen 2024 de markt bereiken (na goedkeuring).

Zilucoplan zal ook in een kleinere Fase II getest worden voor de behandeling van het afsterven van spierweefsel door een defect in het immuunsysteem (IMNM) en in een gecombineerde fase II/III studie voor de behandeling van ALS.

Het is UCB uiteraard niet alleen te doen om Zilucoplan. Het Ra Pharma onderzoeksplatform blijft behouden en vormt voor UCB een bijkomende research hub in het Amerikaanse Cambridge. Expertise van Ra Pharma ligt in de cyclische peptiden, of met andere woorden, kleine ringvormige eiwitten.

Peptide and Eculizumab Binding Sites



Mijlpalen in het vooruitzicht

Voor UCB zelf verwacht KBC Securities Roza fase III data in de eerste jaarhelft van 2021 en dat valt min of meer samen met de eerste resultaten van de Fase III studie met Zilucoplan in gegeneraliseerde Myasthenia Gravis. Ter referentie, de markt van intraveneuze antilichamen is momenteel 7 miljard dollar groot. Dat geeft een idee van de potentiële waarde van middelen gericht op het FcRn/C5 domein voor de behandeling van inflammatoire aandoeningen. De Fase III-resultaten van UCB’s Bimekizumab voor de behandeling van psoriasis wordt nog steeds verwacht voor het einde van dit jaar.

De mening van KBC Securities

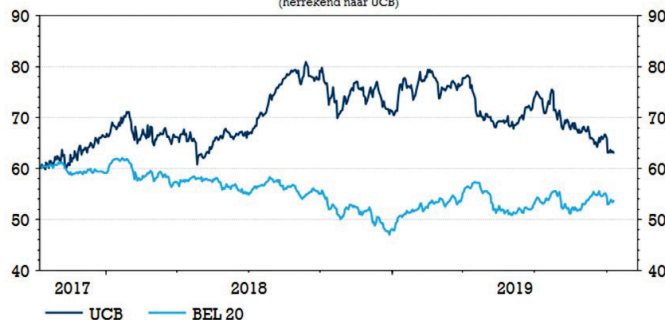
KBCS wachtte al enige tijd op nieuws vanwege UCB in kader van het "accelerate and expand" programma. UCB versterkt zich nu in het FcRn domein, waar ze met Rozanolixizumab al actief in is. Het versterkt, dankzij de bijkomende research hub, het competitieve profiel in dit gebied. De eerste inkomsten worden verwacht tegen 2024. Dat is meer dan welkom omwille van het de druk op de huidige portefeuille omwille van patentverval. Ook op langere termijn ziet KBC Securities heel wat potentieel in aandoeningen zoals ALS die vandaag de dag maar heel moeilijk kunnen behandeld worden. Qua research zijn de beide ondernemingen complementair. UCB is expert in kleine moleculen en antilichamen, Ra Pharma brengt kennis in over kleine cyclische peptiden. KBCS heeft voor UCB een koersdoel van 86 euro per aandeel en een 'Kopen' advies.

UCB	13	14	15	16	17	18	19E	20E
Omzet	3.411	3.344	3.876	4.178,0	4.504,5	4.568,3	4.687,0	4.932,4
REBITDA (€m)	689	609	821	1.031,0	1.251,4	1.368,3	1.334,7	1.442,0
REBITDA marge	20,2%	18,2%	21,2%	24,7%	27,8%	30,0%	28,5%	29,2%
Netto resultaat	193	169	725	564,0	714,4	833,4	787,4	875,2
P/E	35,4x	53,9x	43,5x	26,4x	18,7x	16,4x	15,7x	14,1x
EV/EBITDA	14,7x	25,2x	16,3x	11,8x	9,8x	10,2x	8,8x	7,8x
Koers/boekwaarde	1,8x	2,4x	2,4x	2,3x	2,0x	2,3x	1,9x	1,9x
Rendement op vrije cash flow	-2,2%	2,3%	0,1%	1,6%	7,1%	2,8%	7,9%	8,7%
Dividendrendement (bruto)	2,3%	1,7%	1,5%	1,7%	1,8%	1,7%	1,9%	2,0%
Nettoschuld (€m)	1.435,0	1.887,0	1.040,0	934,0	275,4	486,7	-311,7	-875,0
Net debt/REBITDA	2,08x	3,10x	1,27x	0,91x	0,22x	0,36x	-0,23x	-0,61x
Omzet-groei	-1,5%	-2,0%	15,9%	7,8%	7,8%	1,4%	2,6%	5,2%
REBITDA-groei	5,2%	-11,6%	34,8%	25,6%	21,4%	9,3%	-2,5%	8,0%
Netto winstgroei	-23,4%	-2,1%	283,6%	-22,2%	26,7%	16,7%	-5,5%	11,2%

Bron: KBC Securities

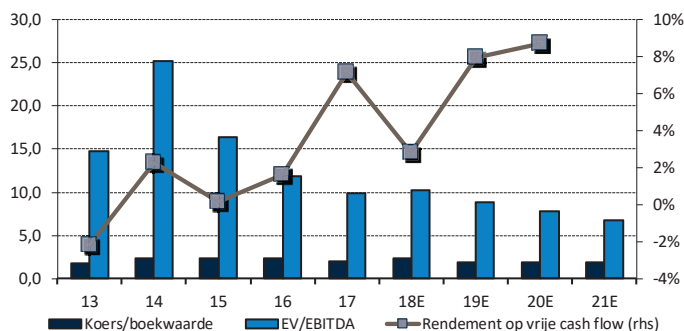
UCB versus Bel20

(herrekend naar UCB)



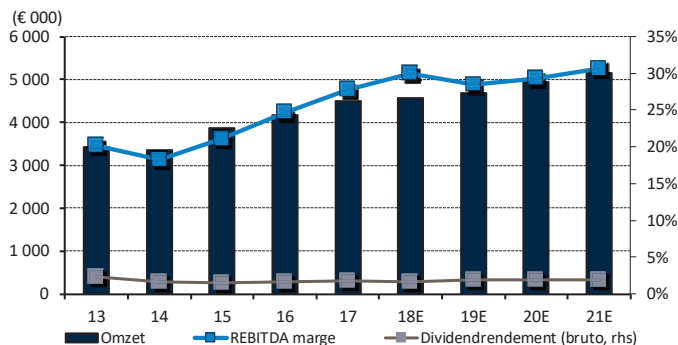
Source: Refinitiv Datastream

WAARDERINGSMULTIPLES UCB



Bron: KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT UCB



Bron: KBC Securities

Auteurs: Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group

"The Front Row"

Bijdrage door:

Gerelateerd: [\(eindelijk\) Groen licht voor osteoporosemiddel van UCB](#)
[KBCS Healthcare Conference: Union Chimique Belge](#)



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



E-mail: tom.simonts@kbc.be
Tel: +32 2 429 37 22
Mobile: +32 496 57 90 38

Address: KBC Groep
Havenlaan 2 (GCM)
B 1080 Brussels

Een samenwerking van KBC Groep.

Neem een kijkje op www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com en www.kbc.be

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?
Stuur een e-mail naar frontrow@kbc.be met vermelding "The Front Row" en/of "Notendop".

Disclaimer

Deze publicatie vormt een algemene duiding van de economische actualiteit en kan niet beschouwd worden als beleggingsadvies of als beleggingsaanbeveling met betrekking tot de beschreven financiële instrumenten, noch wordt er enige beleggingsstrategie voorgesteld. In sommige gevallen kan deze publicatie evenwel verwijzen naar en samenvattingen bevatten van beleggingsaanbevelingen van andere entiteiten van de KBC-groep.

De informatie opgenomen in deze publicatie mag worden hergebruikt, op voorwaarde dat dit wordt aangevraagd en dat KBC expliciet met dit hergebruik heeft ingestemd. Het hergebruik moet in ieder geval beperkt blijven tot de tekstuele informatie. KBC Bank heeft beroep gedaan op de door haar betrouwbaar geachte bronnen voor de informatie opgenomen in deze publicatie. De accuraatheid, volledigheid en tijdigheid van de informatie wordt evenwel niet gegarandeerd. Er wordt niet gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in realiteit tot uiting zullen komen.

KBC Groep NV noch enige andere vennootschap van de KBC-groep (of enige van hun aangestelde) kunnen aansprakelijk gesteld worden voor enige schade, rechtstreeks of onrechtstreeks, die het gevolg is van de toegang tot, de consultatie of het gebruik van de informatie en de gegevens vermeld in deze publicatie of op de websites www.kbc.be, www.kbcsecurities.be, www.kbcprivatebanking.be en www.kbceconomics.be/nl.html.

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – www.kbc.com