

“Galapagos heeft beet”

Uit het departement: “Gefeliciteerd!”



Er werd lang naar uitgekeken en de voorbije week was er ook flink wat nervositeit, maar Galapagos deed wat het beloofd had: voor het einde van het kwartaal met resultaten komen voor het reumaproduct filgotinib. En die resultaten waren zonder goed. Een bekroning voor twintig jaar werk. En geduld. KBC Securities van zijn kant bekroont het nieuws met een hoger koersdoel voor de aandelen.

Galapagos publiceerde de resultaten van de FINCH1, FINCH2, FINCH3 (24w resultaten) studies voor de behandeling van reumatische artritis met filgotinib. Daarnaast rapporteerde het de resultaten van een kleinere fase IIb studie met het oog op label extensie DARWIN3. Een pak informatie dus, maar de resultaten die het verschil maken zijn de resultaten met betrekking tot effectiviteit en die voor veiligheid. Het zijn die twee parameters die het commerciële succes gaan bepalen van het middel.

Veiligheid

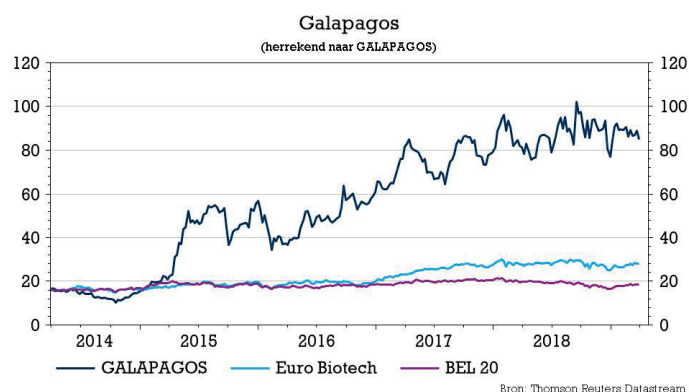
Er zijn nu gegevens beschikbaar over 2.088 patiënten die zijn behandeld met filgotinib uit 4 klinische onderzoeken in een laat stadium. Wanneer deze gegevens vergeleken worden met de eerder gerapporteerde gegevens (R&D-dag in oktober 2018) en de andere JAK remmers (baricitinib/Eli Lilly, tofacitinib/Pfizer, upadacitinib/AbbVie) blijkt dat het risico op bloedingen (diepe veneuze trombose (DVT)/pulmonaire embolie (PE)) laag blijft (<0.1%). Dat is in lijn met de eerdere bevindingen en superieur in vergelijking met de andere JAK remmers, zelfs bij de hoogste dosis (200 mg). De MACE (major adverse cardiac events, indicatie hartstoringen) blijft laag in vergelijking met de placebogroep. De ernstige infecties en meer specifiek de infectie met herpes zoster is eveneens in lijn met eerder gerapporteerde gegevens. KBCS is van oordeel dat de specificiteit voor de JAK1 receptor, een troef is die filgotinib boven de andere JAK remmers plaatst.

Werkzaamheid

Uit de FINCH1 studie blijkt dat de doeltreffendheid van filgotinib+MTX (methotrexaat, standaardbehandeling voor reumatische artritis) superieur is aan die van placebo+MTX zoals gerapporteerd in eerdere studies. In vergelijking met Humira +MTX is filgotinib vergelijkbaar.

De visie van KBCS

De gepubliceerde gegevens tonen aan dat filgotinib een veilige en effectieve JAK1-remmer is, die bovendien oraal in te nemen is. De goedkeuring door de FDA, de EMA en de Japanse overheid moet nog gebeuren en dat blijft een risico, zij het beperkt. Filgotinib kan zich onderscheiden door het superieure veiligheidsprofiel bij de hogere geteste dosis, waarbij concurrerende JAK-geneesmiddelen waarschijnlijk falen door hun niet-specificiteit karakter op JAK2 en/of JAK3. De studies zijn volgens de mening van KBCS goed ontworpen. Er zijn geen belangrijke waarschuwingen met betrekking tot veiligheid die een goedkeuring in de weg staan.

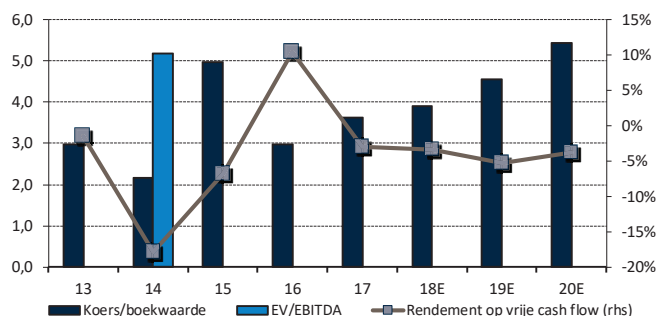


Er is voorts potentieel bij andere ontstekingsziekten zoals Crohn's en ulceratieve colitis. Fase III studies zijn lopende. De eerste commerciële lancering van een geneesmiddel ligt binnen handbereik. KBCS verhoogt de slaagkans van filgotinib tot 90% (voorheen 75%) wat een rNPV (Risk Adjusted Net Present Value) van 2,5 miljard euro betekent. KBCS komt hiermee tot een "Som van de delen" waardering en een DCF waardering (Discounted Cash Flow model) van 124 euro per aandeel waarvan filgotinib 47% uitmaakt. Koersdoel was voorheen 113 euro per aandeel. KBCS behoudt een koopaanbeveling ("Buy", ongewijzigd).

Galapagos	14	15	16	17	18	19E	20E
Omzet	90 021	60 580	151 612,0	137 627,1	246 154,0	199 737,3	229 059,2
REBITDA (€m)	39 207	-86 041	-7 308,0	-71 642,2	-89 759,0	-173 251,3	-175 541,3
REBITDA marge	43,6%	-142,0%	-4,8%	-52,1%	-36,5%	-86,7%	-76,6%
Netto resultaat	33 210	-118 409	54 012,0	-76 465,5	-120 615,8	-180 663,6	-184 011,4
						19E	20E
P/E	14,5x	0,0x	41,4x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
EV/EBITDA	5,2x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
Koers/boekwaarde	2,2x	5,0x	3,0x	3,6x	3,9x	4,5x	5,4x
Rendement op vrije cash flow	-17,9%	-6,8%	10,4%	-2,9%	-3,5%	-5,3%	-3,8%
Dividendrendement (bruto)							
						19E	20E
Nettoschuld (€m)	-186622,0	-337 908,0	-755 924,0	-999 569,0	-1 158 589,7	-916 883,9	-740 574,6
Net debt/REBITDA	-4,76x	3,93x	103,44x	13,95x	12,91x	5,29x	4,22x
						19E	20E
Omzet-groei	-43,6%	-32,7%	150,3%	-9,2%	78,9%	-18,9%	14,7%
REBITDA-groei	-2259,0%	-319,5%	-91,5%	880,3%	25,3%	93,0%	1,3%
Netto winstgroei	-511,1%	-456,5%	-145,6%	-241,6%	57,7%	49,8%	1,9%

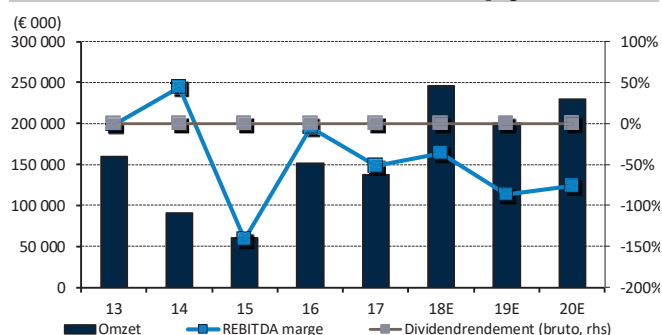
Bron: KBC Securities

WAARDERINGSMULTIPLES Galapagos



Bron: KBC Securities

OMZET EN DIVIDENDRENDEMENT Galapagos



Bron: KBC Securities

Auteurs: KBC Securities
Bijdrage door: Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group
Gerelateerd:

"The Front Row"



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groep



E-mail:
Tel:
Mobile:

tom.simonts@kbc.be
+32 2 429 37 22
+32 496 57 90 38

Address: KBC Groep
Harvenlaan 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