

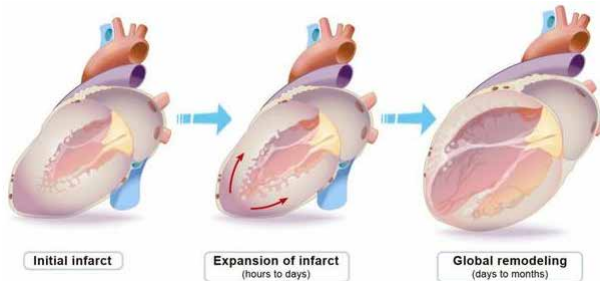
Gert De Measure

Analist VFB



TiGenix: (bijna) alles draait rond het sterproduct Cx601

ONDANKS ZIJN OPTISCH LAGE koers van 0,80 euro, heeft TiGenix toch een marktkapitalisatie van 208 miljoen euro. Eind 2016 had het een cashpositie van 78 miljoen euro. De groep ontstond in 2000, in 2011 verwierf het het Spaanse Cellerix SL. Vandaag heeft het 3 producten in ontwikkeling, met name Cx601 in fase III, Cx611 in fase I/II en AlloCSC-01 dat zich ook in een gecombineerde fase I/II bevindt. Met deze voor kennis trokken we naar de presentatie voor VFB-leden die op 31 mei in Technopolis Mechelen georganiseerd werd. We noteerden er het volgende voor de niet-aanwezige VFB-leden.



Sectoroverzicht

DE INLEIDING WERD VERZORGD door Dr. Jan De Kerpel van Kempen & Co die een interessant sectoroverzicht presenteerde. Zo onderscheidt hij 3 segmenten in de biotechnologiesector, met name rode biotechnologie (geneesmiddelen, diagnostica, medische toestellen), groene (genetisch gewijzigde organismen, hybride...) en witte (de rest, bv. enzymen). Het leidt geen twijfel dat rode biotechnologie het belangrijkste is qua omvang.

Het kan zeker geen kwaad om het belangrijkste onderscheid tussen de traditionele sectoren en biotechnologie aan te

halen. Traditionele sectoren zijn gericht op de creatie van cash-flows en op rendabiliteit. Bij biotechbedrijven draait alles rond waardecreatie en de ontwikkeling van geneesmiddelen/producten. Dit laatste is dan ook binair: het is goed of het is slecht, met alle gevolgen vandien voor de koersevolutie. Die waardecreatie is wel een werk van lange adem. Zo berekende Dr. Paul Stoffels (J&J) dat het ontwikkelen van een product 15 jaar duurt en 500 miljoen dollar (en meer) kost.

Enkele andere kenmerken van de biotechnologiesector zijn dat hij elk jaar een tweecijferige groei kent en dat er constant productinnovaties zijn. De sector bestaat uit een heel uitgebreide groep van kleinere bedrijven en een beperkt aantal grote spelers. Een groot aantal van die bedrijven is verlieslatend. Wel typerend voor de groeiende volwassenheid van de sector is dat hij in 2009 in het geheel winstgevend was en dat Amgen, de grootste in de sector, in 2011 voor het eerst een dividend uitkeerde. Heel typisch voor de biotechsector is ook dat de financiering bijna uitsluitend met eigen vermogen gebeurt, alleen enkele van de groten doen beroep op vreemd vermogen of schuldfinanciering.

De allesomvattende Europese 'life sciences' sector heeft een beurswaarde van 227 miljard euro, waarvan de 'specialty pharma' het grootste segment is met 73 miljard euro beurswaarde of 32% van het geheel. Het tweede segment wordt gevormd door medische technologie (63,2 miljard euro of 28% van het totaal). Bio-

technologie is maar goed voor 7% (16 miljard euro), maar telt wel het grootste aantal bedrijven (47).

Veel overnames

EEN ANDERE OPMERKELIJKE VASTSTELLING van Kempen & Co is dat 95% van de succesvolle biotechnologiebedrijven overgenomen wordt! De premie die bij overname betaald wordt, bedraagt gemiddeld 40%, met 48% voor Amerikaanse bedrijven en 35% voor niet-Amerikaanse. 33% van die overnames betreft partijen uit hetzelfde land, 67% is buitenlands. Van de Europese doelwitten wordt 69% overgenomen door andere Europese bedrijven, 23% door Amerikaanse en 3% door Chinese en Japanse bedrijven. De Amerikaanse bedrijven zijn dus duidelijk niet overheersend qua overnames in Europa. Qua activiteit liet het segment medische technologie het grootste aantal transacties optekenen (29% van totaal), gevolgd door biotechnologie (17%). De gemiddelde beurswaarde bij die biotechbedrijven (388 miljoen euro) lag wel hoger dan bij de bedrijven in medische technologie (221 miljoen euro).

Een ondervraging van gespecialiseerde beleggers in life sciences door Kempen & Co leert dat het ideale bedrijf om in te beleggen moet voldoen aan de volgende vier criteria. Deze zijn:

- 1) Een belangrijk product hebben dat zich in de testfase II bevindt.
- 2) Bedrijf moet actief zijn in biotechnologie waar deze beleggers de hoogste returns zien. Op de tweede plaats volgen bedrijven in diagnostica.
- 3) Die beleggers zijn vnl. geïnteresseerd in bedrijven actief in oncologie (kankeronderzoek) en in mindere mate in weesziekten.

4) Het bedrijf moet voldoende cash hebben voor de volgende 12 maanden.

Cx601

HET STOND NATUURLIJK IN de sterren geschreven dat TiGenix in belangrijke mate aan deze 4 criteria voldoet. Maar dit is bijkomstig, de fundamentele kenmerken vandaag zijn relevanter. Bij TiGenix draait momenteel (bijna) alles rond het sterproduct Cx601. Het wordt gebruikt voor de behandeling van complexe perianale fistels bij patiënten met de ziekte van Crohn. De doelgroep is beperkt, vandaar dat het in aanmerking komt voor de snellere goedkeuringsprocedures voor weesgeneesmiddelen. Cx601 bevindt zich in de laatste rechte lijn voor goedkeuring in de Europese Unie. Voor het einde van het jaar zou alles in orde moeten zijn, waarna de verkopen in 2018 van start kunnen gaan.

Het Japanse Takeda heeft die goedkeuring niet afgewacht en heeft zich reeds



verzekerd van de wereldwijde verkooprechten (zonder de VS) van dit product. Het betaalde hiervoor 25 miljoen euro en onderschreef voor 10 miljoen euro nieuwe aandelen. Tigenix zal bovendien 15 miljoen euro ontvangen na het verkrijgen van de vergunning voor het in de handel brengen van Cx601 in de EU. Daarnaast komt het in aanmerking om bijkomende regelgevende en verkoopmijpaalbetalingen te ontvangen tot een

potentieel totaal van 355 miljoen euro en dubbelcijferige royalties op de verkoop door Takeda. De buitenwereld hoeft zich geen zorgen m.b.t. de vastberadenheid van Takeda voor de commercialisering van dit product, TiGenix kan zich in feite geen betere partner voorstellen. Gezien de testresultaten van het product (zie daarvoor de website van TiGenix) lijkt ook het commercieel succes verzekerd. Takeda neemt ook de verantwoordelijkheid van de productie op zich.

Ondertussen neemt TiGenix de nodige maatregelen om goedkeuring voor Cx601 te krijgen in de V.S. Het betreft een (dure) fase III test, Lonza werd gekozen als productiepartner. Een eventuele goedkeuring op termijn biedt een bijkomende geldbron voor TiGenix, dat zelf nog de rechten voor de VS bezit. Ook heeft TiGenix nog de mogelijkheid om Cx601 voor andere toepassingen te ontwikkelen, maar hierover is weinig bekend. Feit is wel dat de financiële middelen die de eerste verkopen via Takeda in Europa zullen opleveren, aangewend zullen worden voor de Amerikaanse testen en voor de zoektocht naar nieuwe toepassingen.

Cx611 en Allo CSC-01

EEN ANDER DEEL VAN de financiële middelen dient voor de onderzoeksresultaten van het tweede potentieel geneesmiddel, met name Cx611. Het wordt gebruikt voor de behandeling van sepsis, ernstige ontstekingsreactie van het hele lichaam als reactie op een infectie, waarbij vitale organen schade kunnen oplopen. Vandaag loopt een fase II-test die kan rekenen op financiële steun van de Europese Commissie.

Het derde product, Allo CSC-01, kan gebruikt worden ter preventie van hartfalen. De gecombineerde testfase I/II werd afgerond en de eerste resultaten werden eind maart 2017 bekend gemaakt. De volledige resultaten zullen binnenkort op een medisch congres voorgesteld worden.

Wat kunnen we nu besluiten? In de volgende maanden zal de eventuele Europese goedkeuring voor Cx601 heel wat geld doen binnenstromen bij TiGenix. Dat geld zal wel niet lang werkloos zijn, het zal aangewend worden voor nieuwe onderzoeken die op termijn tot meer waardecreatie kunnen leiden. Een mogelijk scenario zou kunnen zijn dat het aandeel in de volgende maanden goed presteert na de goedkeuring en de eerste verkopen in Europa om nadien een rustiger pad te volgen in afwachting van nieuwe testresultaten en verdere ontwikkelingen.

THE ANSWERS FOR ACCELERATING WORLD

BE-REIT WDP is Benelux marktleider in de ontwikkeling en verhuur van opslag- en distributieruimten.

Een geïntegreerd team realiseert een breed pallet aan ingenieuze projecten op maat.

WDP beheert een vastgoedportefeuille van ruim 2 miljard euro en noteert op Euronext Brussels en Amsterdam met een marktkapitalisatie van 1,7 miljard euro.

STABIELE INKOMSTEN
DUURZAME INVESTERINGEN
LANGETERMIJN PARTNERSHIPS

LOGISTIEK VASTGOED
GEDIVERSIFEERD KLANTENBESTAND
AANTREKKELIJK DIVIDENDBELEID


WAREHOUSES WITH BRAINS
www.wdp.eu

Redactie 2 juni 2017

Koers 0,80 euro

www.tigenix.com

