

## "Belgische Biotech: kweektuin voor big pharma"

*Uit het departement: "Elke bruid wil zich zo mooi mogelijk maken, zelfs nog voor ze bruid zijn"*



De KBC Securities analisten maakten recent een overzicht van het Belgische biotechlandschap. Met een boodschap, want typisch aan de sector is dat de waardecreatie van de verschillende bedrijven niet met elkaar verbonden is, behalve natuurlijk dat ze allemaal onderzoek voeren. Succes of falen hangt af van specifieke factoren, niet van een algemene sectortrend zoals dat wel het geval is voor industriële bedrijven of voor de consumptiegevoelige sectoren. Maar er is niettemin wel een rode draad, want elk biotechbedrijf loopt per definitie in de kijker van de farmaceutische industrie, die maar wat graag zijn pijplijn opvult door middel van R&D, overnames of het inkopen van bestaand onderzoek. Licentiedeals, dus, waar iedere belegger op zit te wachten.

### Vers beursbloed

Het aantal nieuwe biotechbedrijven op de beurs draait de laatste jaren aan een eerder laag toerental, al brachten de Belgische bedrijven in de VS toch wat animo. Argenx noteert sinds mei 2017 op de Nasdaq in een operatie die 103,4 miljoen dollar opbracht en in oktober 2017 trok ook Ablynx de plas over. Ook Galapagos verleide Amerikaanse investeerders en haalde daarmee 353,4 miljoen euro op, waardoor het in de Nasdaq Biotech Index werd opgenomen. In Europa deed Inventiva Pharma zijn intrede op Euronext Parijs met een kapitaalronde van 48,5 miljoen euro, recent gevolgd door Acacia Pharma. Maar echt opwindend is de markt van de beursintroductions niet echt...

### Belastingverlaging als overnamezuurstof

Ook qua overnames was 2017 al bij al een weinig inspirerend jaar, afgezien van de overname van Actelion door Johnson & Johnson voor 30 miljard dollar en de overname van Kite door Gilead voor 12 miljard dollar.

- Nu de Amerikaanse belastinghervorming vorm gekregen heeft, is er een heuse overnamegolf op gang gekomen. Dat is logisch, want de Amerikaanse farmabedrijven hebben enorme hoeveelheden kapitaal geparkeerd in belastingvriendelijke landen zoals Ierland. De koplopers op dit gebied zijn Amgen, Gilead en Merck, die respectievelijk 34, 25 en 21 miljard dollar offshore hebben. In het geval van Amgen is dit goed voor een duizelingwekkende 91% van de totale oorlogskas van het bedrijf. Door de belastinghervorming dalen de belastingtarieven voor repatriëring van 35% naar 14,5%. Niet dat al het kapitaal richting overnames zal vloeien, want dividendverhogingen, hogere investeringen of grootschalige inkoopprogramma's voor eigen aandelen zorgen voor heel wat recyclage.
- Aan de andere kant van de oceaan laten Japanse, Deense en Franse grootmachten Takeda, Novo Nordisk en Sanofi zich niet onbetuigd. Zonet tekende Takeda met de overname van Shire bijvoorbeeld nog voor de grootste Japanse buitenlandse overname ooit.

### Doe het zelf of toch maar inkopen?

Voor farmabedrijven is interne research en ontwikkeling versus fusies en overnames geen of-of-verhaal. Hun concurrentievermogen gaat hand in hand met innovatie, want groei is enkel mogelijk door voortdurende productontwikkeling. Daarom zijn farmabedrijven voortdurend op zoek naar het volgende veelbelovende geneesmiddel, maar zoeken ze ook activa waarvan de klinische ontwikkeling bijna voltooid is en die dicht bij de commerciële fase staan. Beide pistes worden zorgvuldig afgewogen en geïntegreerd in de groeistrategie van de onderneming. In essentie hebben ze twee opties.

1. **Geld investeren in interne R&D-inspanningen** om hun eigen nieuwe geneesmiddelen te ontwikkelen. Dat is een kostbaar, tijdrovend en inefficiënt proces, want de volledige preklinische en klinische ontwikkeling en de reglementaire goedkeuringsprocessen vereisen miljarden dollars en lopen over 20 jaar. Deze hoge kosten worden gedeeltelijk veroorzaakt door hoge uitvalpercentages bij de ontwikkeling van geneesmiddelen: de kans dat het van fase I tot goedkeuring komt, is slechts 12%. Doorheen de tijd zijn farmabedrijven risicomijdender geworden zijn en hebben hun bestaande R&D-activiteiten ingekrompen om zich terug te trekken uit ziektedomeinen met inherent hogere kosten en risico's.

2. **Activa zoeken bij andere bedrijven** via in-licensing of overnames. De meeste biofarmabedrijven houden hun R&D-uitgaven als percentage van hun inkomsten relatief stabiel, terwijl fusies en overnames kunnen worden getriggerd door veranderingen in de marktdynamiek.

Kleinere biotechbedrijven met een veel grotere flexibiliteit op het gebied van R&D dan grote farmaceutische concerns zullen preklinische en vroege klinische ontwikkeling uitvoeren, totdat er grotere bedragen nodig zijn voor de betaling van dure klinische proeven in een laat stadium, waarvoor biotechspelers vaak niet voldoende middelen kunnen bijeenbrengen. Op dat punt zal vaak een farmabedrijf in het spel komen en vooraf mijlpaalvergoedingen en royalty's betalen als een succesvol geneesmiddel klaar is om op de markt gelanceerd te worden.

De commercialisering van een geneesmiddel door een farmapartner kan bijzonder belangrijk zijn om te komen tot een toegevoegde waarde, aangezien die bedrijven vaak beschikken over grote distributienetwerken binnen bepaalde ziektegebieden. Op deze manier kan een product veel sneller een piekverkoop bereiken dan wanneer een kleinere biotechspeler zijn eigen commerciële structuur moet opbouwen om zijn geneesmiddel te verkopen.

Fusies en overnames zijn een alternatieve bron van groei, maar brengen ook risico's met zich mee, zodat interne R&D een belangrijke waardefactor blijft. Om te kunnen profiteren van fusies en overnames door een groter marktaandeel, betere productportfolios, uitschakeling van de concurrentie of verlaging van de overheadkosten, moeten de strategische doelstellingen van beide partijen op elkaar afgestemd zijn. Bedrijven op mekaar afstemmen en integreren kan een kostbaar en tijdrovend proces zijn, en er zijn tal van voorbeelden van waardevernietigende overnames in de sector wanneer de principes niet werden gevolgd.

### **Op zoek naar een bredere pijplijn of nieuwe technologieën**

Een andere reden dat grote farmaspelers overnamehongerig zijn is omdat het patentverval tegen moet worden gegaan en omdat er soms/vaak een compensatie moet worden voor teleurstellende inkomsten door concurrentie van vergelijkbare geneesmiddelen.

Het vooruitzicht van fusies en overnames of in-licensing is van bijzonder belang in de grotere biotech-/biofarmabedrijven zoals Amgen, Celgene en Gilead. Veel van deze bedrijven zijn sterk afhankelijk van de inkomsten uit één geneesmiddel of één ziektegebied. Deze afhankelijkheid van grote franchises is met name duidelijk bij Celgene, waar de inkomsten van de kaskraker Revlimid (8,2 miljard dollar in 2017), een medicijn tegen multipole myelomen, goed zijn voor 63% van de totale inkomsten van het bedrijf. De aandeelhouders oefenden ook sterke druk uit op Gilead, verzwakt door sterke dalingen in de verkoop van HCV en het feit dat het afhankelijk blijft van zijn HIV-gerelateerde activiteiten.

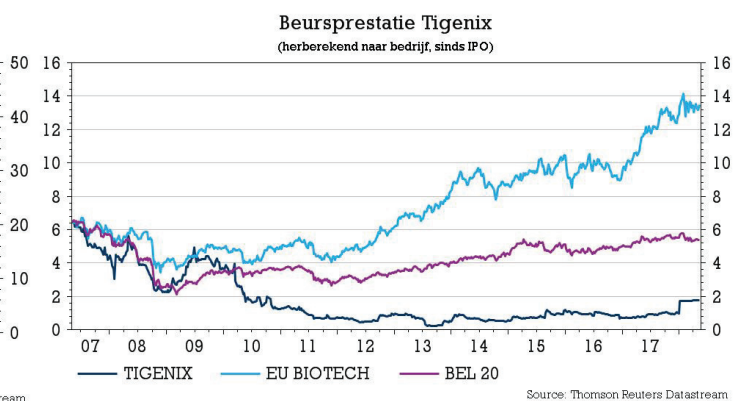
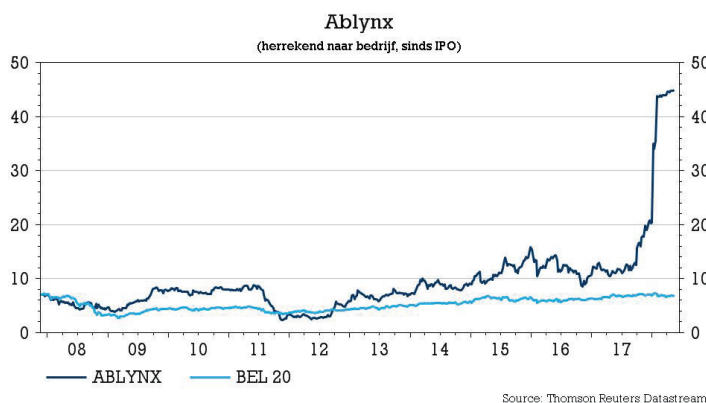
De afgelopen jaren bewoog Gilead zich weg van de vertrouwde antivirale geneesmiddelen om nieuw terrein te verkennen. Een sterke licentieovereenkomst met Galapagos over Filgotinib betekende de intrede van Gilead in het domein van ontstekingsremmende middelen, terwijl de overname van Kite Pharmaceuticals de deur opende naar het nogal gehypte CAR-T in oncologie. Celgene was ook actief in CAR-T. Het nam Juno Therapeutics over voor 9,0 miljard dollar naast de bestaande CAR-T-samenwerking met Bluebird Bio.

### **Twee Belgische prooien**

In België leverde de overnamejacht twee deals op.

1. Tigenix heeft er een heel drukke periode opzitten. Het boekte met Cx601 succes in de behandeling van complexe perianale fistels bij patiënten met de ziekte van Crohn, maar lokte voor een vriendelijk overnamebod van partner Takeda uit voor 1,78 euro per aandeel. Het totale prijskaartje voor de overname bedraagt vlot 520 miljoen euro.

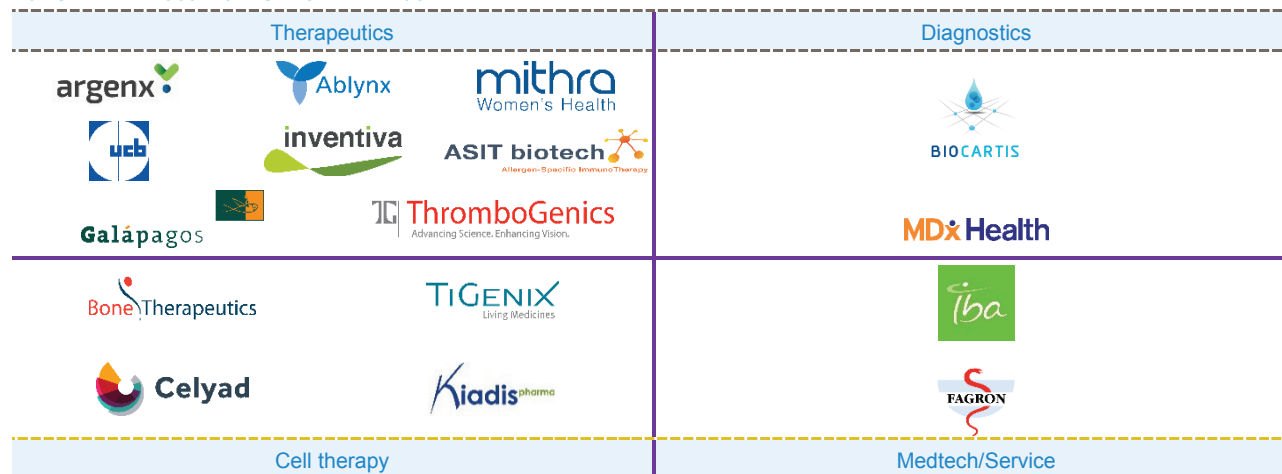
- Ablynx bracht in september 2017 positieve fase III-gegevens uit over Caplacizumab en lokte daarmee de interesse van farmaspelers met een actieve franchise in therapeutica voor hematologische aandoeningen. Het Deense Novo Nordisk benaderde Ablynx met een overnamebod, dat overtroefd werd door Sanofi. De prijs van 45 euro per aandeel bleek voldoende om de deal van 3,9 miljard euro af te ronden. Samen met de overname van Bioverativ versterkt Sanofi daardoor haar jarenlange franchise



Dankzij de hoge waarderingen en behoorlijke overnamepremies is het eerste kwartaal van 2008 van goudwaarde gebleken. Sindsdien is de fusie- en overnamegolf wat afgekoeld, maar blijft de farmahonger wel groot. Dat is ook zo voor de financieringsmogelijkheden, waardoor KBC Securities verwacht dat vooral MedTech-bedrijven de weg naar de beurs kunnen vinden. Daarnaast kan er ook fors betaald worden voor voor de volgende generatie biotechbedrijven, waarbij gedacht wordt aan bedrijven met vroege klinische activa en preklinische programma's zoals iTeos, Camel-IDS, Remynd, Imcyse, Complex en Octimet

## Het biotechspeelveld in Brussel

### EURONEXT BRUSSELS BIOTECH LANDSCHAP



Bron: KBC Securities Research

Met uitzondering van UCB, IBA en Fagron verbruiken alle bedrijven uit bovenstaande tabel meer cash dan ze genereren

### Waarderingstabel en favorieten aandelen

Op basis van de Top Pick lijst van KBC Securities zijn Galapagos en Mithra de twee favoriete biotechaandelen van onze analisten. Beide genieten van een koopadvies en hebben uitzicht op heel wat meer potentieel ten opzichte van de huidige niveaus, gebaseerd op de brede pijplijnen. Maar of dat daadwerkelijk zo zal zijn, hangt natuurlijk in sterke mate af van de testresultaten en – wie weet – een overnamebod.



Hieronder geven we een overzichtelijke tabel mee van de sector, opgesplitst naar de plaats van notering en uitgewaaid naar historische koersprestatie, koersdoel en advies.

Bedrijf	Beurs	Marktw waarde (€m)	2017 %	2018 (YTD, %)	Koersdoel	Advies
Ablynx	Brxl+NASDAQ	3,305	92	117	45.0	Hold
Argenx	Brxl+NASDAQ	2,114	229	55	67.0	Buy
Asit	Brxl/Paris	63	-43	-1.25	5.50	Buy
Biocartis	Brxl	667	9	1.42	16.0	Buy
Bone Therapeutics	Brxl/Paris	81	3	16.7	11.0	Buy
Celyad	Brxl/Paris+NASDAQ	298	94	-33	48.0	Buy
Fagron	A'dam/Brxl	922	17	26	14.0	Hold
Galapagos	A'dam+NASDAQ	4,264	30	4	104	Buy
IBA	Brxl	584	-43	-19	20.0	Hold
Inventiva	Paris	130	-42	51	9.50	Buy
Kiadis	A'dam/Brxl	192	-6	29	12.5	Buy
MDxHealth	Brxl	197	-33	22	4.90	Buy
Mithra	Brxl	806	13	202	27	Buy
Thrombogenics	Brxl	153	34	42	4.00	Hold
Tigenix	Brxl+NASDAQ	506	38	81	1.78	Hold
UCB	Brxl	12,452	9	-1.18	75.0	Buy
<b>Indices</b>						
MSCI European Biotechnology & Pharma Index			1	-7		
Nasdaq Biotechnology Index (NBI)			21	-0.42		
BEL20			10	-2.32		

Bron: KBC Securities Bloomberg March 2018

### Te verwachten nieuwsflow



Deze "blik op biotech" afronden doen we met het uitgebreide overzicht van de timing van de te verwachten nieuwsberichten van alle bedrijven die in de nota besproken worden. Afprinten en boven het bureau hangen, is de boodschap, maar vooral opvolgen en na publicatie inschatten of de resultaten positief of negatief zijn, of ergens daartussen liggen.

Download [via deze link](#) de volledige kalender.

<b>Auteurs:</b>	Tom Simonts, Senior Financial Economist KBC Group	"The Front Row"
<b>Bijdrage door:</b>	KBC Securities Research	
<b>Gerelateerd:</b>	<a href="#">"Belgische Biotech :kweektuin voor big pharma"</a>	Mei 2018



Tom Simonts  
Senior Financial Economist  
KBC Groep



E-mail:  
Tel:  
Mobile:

[tom.simonts@kbc.be](mailto: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](http://www.kbceconomics.be), [www.kbcsecurities.com](http://www.kbcsecurities.com) en [www.kbcam.be](http://www.kbcam.be)

In-/Uitschrijven op de mailing lijst van The Front Row?  
Stuur een e-mail naar [frontrow@kbc.be](mailto: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.kbcam.be](http://www.kbcam.be), <http://www.kbcsecurities.be> en [www.kbcprivatebanking.be](http://www.kbcprivatebanking.be).

KBC Groep NV – onder toezicht van de FSMA – [www.kbc.com](http://www.kbc.com)