

## arGEN-X

*“KBC Securities start opvolging van arGEN-X met koopadvies”*

### arGEN-X N.V. (ARGX-BE)

Bedrijfsgegevens	Financiële gegevens		Aandeel
<b>Land</b>	<b>KW (Lange termijn)</b>	<b>Prijs-boekwaarde (2014)</b>	<b>Koers (EUR)</b>
Netherlands	-13.4x	6.8x	8.58
<b>Industrie</b>	<b>KW (2014)</b>	<b>Dividendrendement (2014)</b>	<b>Jaarlijkse verandering</b>
Health Technology	-13.4x	0.00%	-
<b>ISIN</b>	<b>KW (2014)</b>	<b>Uitstaande aandelen (miljoen)</b>	<b>Verandering sinds 1 januari</b>
NL0010832176	-10.3x	15.71	-

*Biotech-analist Jan De Kerpel is de opvolging van arGEN-X begonnen met een koopadvies en een koersdoel van 10 euro. In een gesprek met Bolero geeft de KBC Securities analist tekst en uitleg bij zijn advies.*

**Bolero:** Jan, kan je ons meer vertellen over arGEN-X?

**Jan De Kerpel:** ArGEN-X is een biofarmabedrijf, opgericht in 2008, dat zich richt op het maken van antilichamen die kanker en auto-immuunziektes bestrijden. Het bedrijf gebruikt de conventionele antilichamen van lama's als technologieplatform om zijn producten te genereren.

LOGO ARGEN-X

BIOTECH ANALIST JAN DE KERPEL



Bron: www.argen-X.com

Bron: KBC Securities



# Aandelenfocus

**Bolero:** Net zoals Ablynx dus?

**Jan De Kerpel:** (Glimlachend) Bij de combinatie “lama en biotech” denken velen spontaan aan Ablynx, maar deze Gentse stadgenoot vist de kleine variant van de lama-antilichamen op (Ablynx noemt die nanobodies) en zijn dus geen rechtstreekse concurrenten.

**Bolero:** Kunt u onze lezers meer vertellen over de technologie die gebruikt wordt?

**Jan De Kerpel:** arGEN-X gebruikt de unieke eigenschappen van de antilichamen van lama’s en zet deze om in menselijke antilichamen die ingezet kunnen worden tegen de meest geavanceerde ziekten. Deze technologie is zo verfijnd dat de producten die eruit voortvloeien het potentieel hebben om tot de top te behoren in hun segment.

**Bolero:** Kunt u meer vertellen over de pijplijn van arGEN-X?

**Jan De Kerpel:** In de loop van enkele jaren heeft arGEN-X een pijplijn ontwikkeld met innovatieve therapeutische antilichamen, elk met een gedifferentieerd productprofiel en met een duidelijk doel. De recente doorbraak in het domein van immunokankeronderzoek heeft ervoor gezorgd dat een van de moleculen van arGEN-X (ARGX-110) veel potentieel vertoont en een grote kans heeft om ingezet te worden in dit segment. Deze molecule blokkeert het anti-CD70 eiwit en heeft reeds veelbelovende interimdata gerapporteerd tijdens een studie op uitbehandelde kankerpatienten.

Tegen de tweede helft van 2015 zullen de finale data bekend zijn maar arGEN-X wacht niet tot dan om verdere stappen te nemen. De start van de fase 2-studie bij patiënten met een weinig voorkomende bloedkanker is gepland voor de tweede helft van 2014 en zal financieel gesteund worden door een gerenommeerde patiëntenorganisatie uit de VS (Leukemia & Lymphoma Society).

Een tweede product, ARGX-111, richt zich op solide kankertumoren en zal waarschijnlijk zijn lopende fase 1B-studie afronden in de tweede helft van 2015. Een derde product van arGEN-X focust op auto-immuunziekten met een unieke aanpak voor de behandeling van opflakkingen van bepaalde auto-immuunziekten. De eerste testen bij mensen zullen in de tweede helft van 2015 naar alle waarschijnlijkheid starten. Op dit moment lijdt 10% van de wereldbevolking aan een of andere vorm van auto-immuunziekte waardoor de potentiële afzetmarkt enorm is.

## Assumption

## Comment

### Development/sales assumptions

Market approval	2023	Earlier approval is possible if the product can follow the FDA's accelerated trajectory as a neo-adjuvant for triple-negative breast cancer.
Royalty income from partner until	2032	Until patent & market exclusivity expires, with a phasing out due to knowhow or other royalties in different geographies.
Years to peak penetration	7y	Given the new mode of action.
Peak sales	~€ 750m	

### Partner-related assumptions

Year of partnering	2016	Partnering after phase Ib.
Milestones from partner over life	€ 235m	On upfront (€ 25m), development (€ 85m), and sales milestones (€ 150m).
Royalty rate from partner	10%	Average of tiered royalties on net sales for a phase I asset.

Source: KBC Securities research

# Aandelenfocus

**Bolero:** Is arGEN-X enkel in België een bekend verhaal of trekt het ook de aandacht van buitenlandse investeerders?

**Jan De Kerpel:** De technologie van arGEN-X heeft de aandacht getrokken van grote farmaceuten zoals Shire, Boehringer Ingelheim en Bayer. Niet alleen zorgen deze samenwerkingen voor technologische vooruitgang, ze brengen ook een potentiële succesbetaling op die kunnen oplopen tot 1,3 miljard euro, plus royalties op de verkoop van producten.

Partner	Rationale	Principal deal elements
<b>Product partnering</b>		
 LEUKEMIA & LYMPHOMA SOCIETY*	Develop ARGX-110 in Waldenström's macroglobulinemia  <i>Stage: phase II-ready</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>R&amp;D &amp; commercialization agreement (2014)</li> <li>\$ 2.23m LLS funding</li> <li>Payments to LLS upon transfer events / product commercialization</li> </ul>
 锐意 RUIYI	Out-license ARGX-109; preserve product development resource for lead programs  <i>Stage: preclinical</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Worldwide exclusive license to develop and commercialize ARGX-109 (2012)</li> <li>Eligible for undisclosed milestones and royalties</li> </ul>
<b>Industrial partnerships</b>		
 Lilly	SIMPLE Antibody discovery focused on novel, complex target  <i>Stage: ended</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Research collaboration &amp; exclusive product license option agreement (2010)</li> <li>Agreement was ended in December 2011</li> </ul>
 Shire	SIMPLE Antibody discovery focused on complex, rare disease targets  <i>Stage: discovery</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Research collaboration &amp; exclusive product license option agreement (2012)</li> <li>Deal expanded on back of success (2013)</li> <li>Eligible for undisclosed milestones and royalties</li> </ul>
 Boehringer Ingelheim	Exemplify SIMPLE Antibody; build towards a broad alliance  <i>Stage: discovery</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Funded pilot research collaboration (2013)</li> <li>Undisclosed if arGEN-X eligible for milestones or royalties</li> </ul>
 BAYER	SIMPLE Antibody discovery focused on various therapeutic areas with difficult to address targets  <i>Stage: initiating discovery</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Research collaboration (2014)</li> <li>Eligible for undisclosed milestones, no royalties</li> </ul>
 Shire	SIMPLE Antibody and antibody engineering discovery focused on complex disease targets  <i>Stage: initiating discovery</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Strategic alliance on several orphan and non-orphan targets (2014)</li> <li>€ 15m upfront, of which € 12m equity funding and eligible for undisclosed milestones and royalties</li> </ul>
<b>Academic partnerships</b>		
 UCL Université catholique de Louvain	Validate GARP, a novel immune checkpoint target  Develop proprietary antibody-based products to treat cancer and autoimmune diseases	<ul style="list-style-type: none"> <li>Collaboration and product license option agreement (2013)</li> <li>Option to develop &amp; commercialize therapeutic products on an exclusive basis</li> </ul>

Source: KBC Securities and arGEN-X

# Aandelenfocus

**Bolero:** Kunt u ons meer vertellen over de waardering van arGEN-X?

**Jan De Kerpel:** Het som der delen-model van KBC Securities wijst op een waarde van 10 euro per aandeel (waarvan 4 euro bestaat uit cash) wat een opwaarts potentieel geeft van 30% tegenover de huidige koers. Een groter opwaarts potentieel is mogelijk wanneer men enkele mijlpalen kan realiseren in de komende kwartalen in zowel de pijplijn als via samenwerkingsverbanden.

**Bolero:** Wat zijn volgens u de koerstriggers de komende maanden?

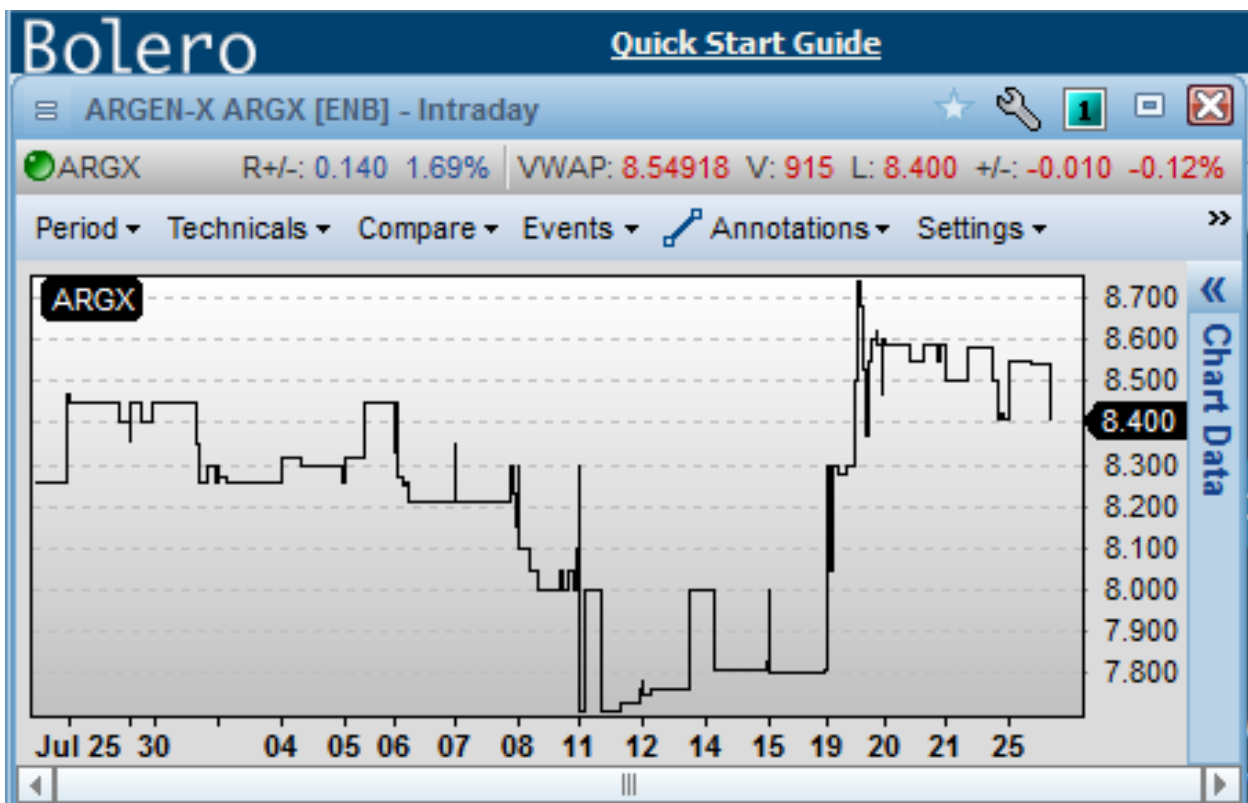
**Jan De Kerpel:** Ik verwacht vooral mogelijke koerstriggers in de komende 6 tot 18 maanden van de interimresultaten van ARGX-111, de start van de fase 2-studie voor ARGX-110 tegen het Waldenström's lymphoma en de mogelijke partnering van ARGX-112. De mijlpaalbetalingen van de samenwerkingsverbanden zouden de kaspositie verder moeten versterken in de tussentijd.

**Bolero:** Kunt u ons meer vertellen over de risico's wanneer u belegt in arGEN-X?

**Jan De Kerpel:** Er zijn uiteraard enkele risico's. Zo genereert arGEN-X vandaag nog geen winst uit de verkoop van zijn producten en in de toekomst is men sterk afhankelijk van de vooruitgang in de eigen productpijplijn, het technologieplatform en samenwerkingen met partners. Wanneer hierin iets zou mislopen, zal dit een sterke impact hebben op de waardering van het bedrijf.

**Bolero:** Waarom begint u nu pas met de opvolging van arGEN-X?

**Jan De Kerpel:** KBC heeft arGEN-X naar de beurs gebracht waardoor we 40 dagen moesten wachten voordat we onze mening kenbaar konden maken. Het gaat dus meer om een wetgevende kwestie waarom we arGEN-X nu pas beginnen op te volgen.



# Aandelenfocus

**Bolero:** Waarom zouden Bolero-klanten moeten beleggen in arGEN-X?

**Jan De Kerpel:** ArGEN-X houdt zich bezig met aan antilichamen gerelateerde medicijnen. Voor beleggers is dit interessant omdat deze markt enorm groot is en dagelijks groeit. In deze markt zijn er vele producten te vinden die miljarden euro's aan omzet draaien per jaar en dat gaat in de nabije toekomst blijven duren. Beleggers die beleggen in arGEN-X willen zich blootstellen aan deze markt en de vruchten plukken van de verwezenlijkingen van arGEN-X. Statistieken hebben aangetoond dat de succesratio bij producten die met antilichaamtechnologie gebaseerd zijn, hoger ligt dan bij klassieke medicijnen. Een andere reden is dat biotechbedrijven met antilichaamtechnologie in het verleden voor zeer veel geld opgekocht zijn. Op dit moment is arGEN-x waarschijnlijk geen overnamekandidaat, maar dat valt in de toekomst niet uit te sluiten. Kanker en auto-immuunziekten zijn een uitdagende markt waar nog veel onderzoek en doorbraken mogelijk zijn. Indien arGEN-X kan doorbreken op een van deze markten, is de potentiële return evenredig met de uitdagingen die daar te wachten liggen waardoor het een aantrekkelijk verhaal is.

## UNIVERSE OF ANTIBODY COMPANIES

Company	Ticker	Country	Industrial partner	Development Stage	Market Cap (€ m)	EV (€ m)	Net cash (€ m)
<b>US LARGE CAP</b>							
Amgen	AMGN	US		Marketed	€ 76bn		
Biogen Idec	BIIB	US		Marketed	€ 61bn		
Alexion	ALXN	US		Marketed	€ 25bn		
Regeneron	REGN	US		Marketed	€ 27bn		
<b>Seattle Genetics</b>	<b>SGEN</b>	<b>US</b>		<b>Marketed</b>	<b>€ 3.9bn</b>	<b>€ 3.6bn</b>	<b>255</b>
<b>US S/MID CAP</b>							
Celldex	CLDX	US	None	Phase III	1,005	822	183
Dyax Corp.	DYAX	US	R&D	Marketed	1,001	924	77
Immunogen	IMGN	US	R&D/product	Marketed	739	635	104
Emergent BioSolutions	EBS	US	None	Marketed	643	703	-60
Merrimack	MACK	US	None	Phase III	550	543	7
Oncomed	OMED	US	R&D/product	Phase I / II	398	192	206
<b>Macrogenics</b>	<b>MGNX</b>	<b>US</b>	<b>R&amp;D/product</b>	<b>Phase II</b>	424	282	142
XOMA	XOMA	US	R&D/product	Phase III	343	303	40
Alder	ALDR	US	Product	Phase II	359	449	-90
Immunomedics	IMMU	US	Product	Phase II	231	216	15
<b>Xencor</b>	<b>XNCR</b>	<b>US</b>	<b>R&amp;D/product</b>	<b>Phase II</b>	230	182	48
Fiveprime	FPRX	US	Product	Phase Ib	194	139	55
KaloBios	KBIO	US	Product	Phase II	39	6	33
<b>Median</b>					<b>389</b>	<b>303</b>	<b>48</b>
<b>EX-US LISTED</b>							
MorphoSys	MOR	DE	R&D/product	Phase II	1,800	1,561	239
<b>Genmab</b>	<b>GEN</b>	<b>DK</b>	<b>R&amp;D/product</b>	<b>Marketed</b>	<b>1,731</b>	<b>1,392</b>	<b>339</b>
Ablynx	ABLX	BE	R&D/product	Phase II	443	243	198
Innate pharma	IPH	FR	R&D/product	Phase II	326	337	33
BiolInvent	BINV	SE	No	Phase I	32	29	8
<b>Median</b>					<b>441</b>	<b>198</b>	<b>337</b>
<b>arGEN-X</b>		<b>BE</b>	<b>R&amp;D</b>	<b>Phase I</b>	<b>123</b>	<b>62</b>	<b>61</b>

Source: KBC Securities Research, company websites and market values as of 18 August 2014

# Aandelenfocus

**Bolero:** Wat zijn de belangrijkste cijfers die beleggers in de gaten moeten houden?

**Jan De Kerpel:** Eerst en vooral moet de belegger weten dat je de cijfers van een biotechbedrijf niet zomaar kunt vergelijken met die van een industriebedrijf om zomaar iets te zeggen. Winst- en verliescijfers uit operationele activiteiten spelen in principe niet mee omdat beleggers zich focussen op waardecreatie die er komt door het lanceren van nieuwe producten en uitbreiding van de pijplijn. Biotechbedrijven zijn meestal structureel verlieslatend, maar daar moet een belegger zich niet door de wijs van laten brengen. Voor beleggers is het belangrijk om in de gaten te houden hoeveel cash het bedrijf nog op zijn rekening heeft en hoeveel ze hiervan gebruiken per kwartaal. Zo kan men berekenen hoelang men nog kan doorgaan met de gegeven middelen. Het is ook belangrijk om zich op tijd te herkapitaliseren. De gouden regel is dat men zeker voor 12 maanden aan cash op de rekening moet hebben.

## P&L (€ th)

	2011	2012	2013	1Q13	1Q14	y/y %
<b>Total operating income</b>	<b>3,081</b>	<b>3,031</b>	<b>5,254</b>	<b>876</b>	<b>837</b>	<b>-4%</b>
Revenue	1,125	1,651	2,677	437	341	-22%
Other income	1,956	1,380	2,577	439	496	13%
<b>Operating Costs</b>	<b>-6,721</b>	<b>-13,082</b>	<b>-11,484</b>	<b>-2,745</b>	<b>-2,733</b>	<b>0%</b>
R&D	-4,824	-11,065	-9,352	-2,329	-2,132	-8%
G&A	-1,897	-2,017	-2,132	-416	-601	44%
<b>Operating Results</b>	<b>-3,640</b>	<b>-10,051</b>	<b>-6,230</b>	<b>-1,869</b>	<b>-1,897</b>	<b>1%</b>
Net financial result	157	347	182	30	35	17%
Exchange gains/losses	17	6	-83	29	0	
<b>Loss for the year</b>	<b>-3,466</b>	<b>-9,698</b>	<b>-6,131</b>	<b>-1,810</b>	<b>-1,862</b>	<b>3%</b>
Cash position	23,544	16,480	23,220	23,220	20,915	

Source: KBC Securities and arGEN-X



# Aandelenfocus

## Disclaimer

Dit is een publicatie van KBC Securities, een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten). Er kan niet worden gewaarborgd dat de voorgestelde scenario's, risico's en prognoses de marktverwachtingen weerspiegelen noch dat ze in de realiteit tot uiting zullen komen. De prognoses zijn indicatief. De gegevens in deze publicatie zijn algemeen, louter informatief en aan veranderingen onderhevig. Ze geven de analyse weer van de auteur op de daarin vermelde datum. De accuraatheid, de volledigheid en de tijdigheid van de informatie kan niet worden gegarandeerd. In de mate de aanbevelingen inzake aandelen gebaseerd zijn op analyserapporten van KBC Securities, dienen de aanbevelingen steeds gelezen te worden in samenhang met voormelde analyserapporten. Met betrekking tot voormelde aanbevelingen wordt verwezen naar [www.kbcsecurities.com/disclosures](http://www.kbcsecurities.com/disclosures) voor specifieke informatie inzake belangenconflicten. KBC Securities garandeert geenszins dat enige van de behandelde financiële instrumenten voor u geschikt is. KBC Securities verstrekt langs deze weg geen specifiek en persoonlijk beleggingsadvies. U aanvaardt dan ook de volledige verantwoordelijkheid voor het gebruik dat u maakt van deze publicatie.