

BIOTECH & GEZONDHEIDSZORG

Beursgenoteerde biotechbedrijven in de Benelux: “op de radar van VS investeerders”



Naar aanleiding van de derde editie van de jaarlijkse Benelux Biotech & Healthcare Conference van KBC Securities, ondersteund door FlandersBio en Flanders Investment & Trade, op 13 november in New York, keken we mee over de schouder van analist Jan De Kerpel en brengen bij deze verslag uit over de stand van zaken in de sector.

Vanuit sectoraal, bedrijfs- en financieel oogpunt was 2014 een goed jaar voor de biotechaandelen, maar de aandelenkoersen lieten niettemin een gemengd beeld zien. Toch konden de innoverende bedrijven in de gezondheidszorg van de Benelux hun leiderschapspositie op de Europese markt eenvoudig behouden. De sector stond immers in het teken van een groot aantal beursintroductions, zowel op Euronext als de Nasdaq.

Topic

BIOTECHINDEX BENELUX

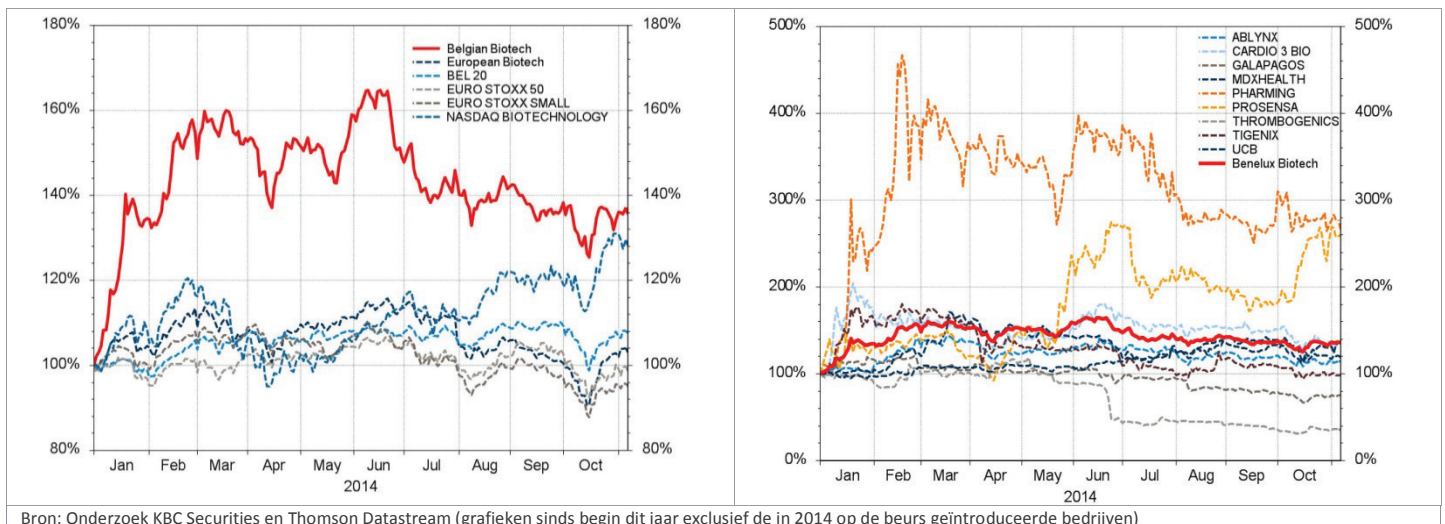
De biotechindex in de Benelux presteert beter dan de Amerikaanse en Europese biotechindexen

Na een zeer sterke start in de eerste helft van 2014 daalde onze samengestelde Biotechindex voor de Benelux in het tweede halfjaar, maar hij boekte nog altijd een groei van 37% sinds het begin van het jaar en versloeg de Nasdaq biotechindex (+30%). Zowel de Europese biotechindex (+3%) als de Europese small cap-index (-5%) bleven ver achter.

Biotechindex Benelux: >75% van de ondernemingen van de index zijn sinds het begin van het jaar gestegen

De biotechindex van de Benelux is een weergave van de prestaties van alle ondernemingen waaruit de index is opgebouwd; 75% ervan is sinds het begin van het jaar gestegen. De stijging van 250% van Pharming en Prosensa compenseerde ruimschoots de daling van 63% van Thrombogenics (de in 2014 toegevoegde bedrijven maken geen deel uit van de gegevens over het lopende jaar).

BIOTECH IN DE BENELUX



EEN RECORDAANTAL BEURSINTRODUCTIES

2014 stond in het teken van een groot aantal beursintroductions

2014 stond in het teken van een recordaantal beursintroductions van aan de Benelux verbonden biotechbedrijven. Het Belgische arGEN-X en het Belgisch-Franse Genticel werden op Euronext Brussel geïntroduceerd, terwijl de Nederlandse bedrijven uniQure en ProQr voor de Nasdaq kozen. Met deze introductions bevestigt de biotechsector in de Benelux zijn leidende positie in Europa. Dat geldt ook voor de Franse en Britse markten, waar in 2014 eveneens een groot aantal introductions werd geregistreerd.

Via beursintroductions en vier onderhandse leningen trok de biotechsector in de Benelux 320 miljoen euro aan kapitaal aan.

De vier beursintroductions brachten 225 miljoen euro op. Als we daar de onderhandse leningen aan Ablynx, Cardio3, MDxHealth en Pharming aan toevoegen komt het totale aangetrokken kapitaal van beursgenoteerde biotechbedrijven in de Benelux op een recordbedrag van 320 miljoen euro.

VOORTGANG IN DE PIJPLIJNEN, OVERNAMEN EN DESINVESTERINGEN

In de Benelux blijft de sector groeien

De biotechindex deed het goed in de Benelux en de pas geïntroduceerde bedrijven zorgden voor nieuw bloed op de beurs. Terwijl 2014 voor sommige bedrijven een overgangsjaar naar de volgende mijlpaal uit de pijplijn was, brachten anderen hun pijplijnproducten naar de volgende fase of werden er belangrijke strategische besluiten genomen.

Topic

In 2014 brachten zes biotechbedrijven een lead product naar de volgende fase

In 2014 kwam Ablynx in aanmerking voor de derde fase dankzij onverwacht goede resultaten in het TTP-programma voor weesgeneesmiddelen. Gentecel begon aan de tweede fase van zijn therapeutisch HPV-vaccin, terwijl arGEN-X de eerste resultaten van een van zijn hoofdproducten voor kankerpatiënten bekendmaakte. Het bedrijf is nu bezig met de voorbereidingen voor de fase 2-tests. UCB publiceerde positieve fase 3-resultaten voor een nieuw medicijn voor epilepsie, terwijl de monotherapie voor epilepsie van Vimpat in de VS is goedgekeurd. Pharming kreeg groen licht van de FDA voor Ruconest en Prosensa legt de laatste hand aan het dossier voor de verkoop van drisapersen in de VS. ConfirmMDx van MDxHealth is opgenomen in het Amerikaanse zorgverzekeringsstelsel.

BELANGRIJKSTE GEBEURTENISSEN IN DE BIOTECHSECTOR VAN DE BENELUX (BEURSGENOTEERDE BEDRIJVEN)

Tijdsas	Bedrijf	Project	Indicatie	Commentaar
2e kw. 2014	Ablynx	Caplazimumab	TTP	Sterke werkzaamheid & data, goede basis voor indienen aanvraag + herfinanciering
2e kw. 2014	Argen-X	ARGX-110	Kanker	Eerste tekenen van werkzaamheid + beursgang
3e kw. 2014	Cardio3 Biosciences	C-cure	Hartfalen	Joint venture in China, overname in de VS + herfinanciering
1e kw. 2014	Galapagos	GLPG-634	Reuma	Desinvesteren service-unit, vertraging programma fase 2b, f.2 UC-actief mislukt
1e kw. 2014	Gentecel	ProCervix	HPV	Start fase 2 voorkoming van baarmoederhalskanker + beursgang
2013	MDxHealth	ConfirmMDx	Prostaat	Snelle vooruitgang, opname zorgverzekering, Cologuard + herfinanciering
3e kw. 2014	Pharming	Ruconest	HAE	Goedkeuring FDA en introductie in de VS door Salix + herfinanciering
3e kw. 2014	Prosensa	Drisapersen	DMD	Rolling filing FDA gestart
2e kw. 2014	Thrombogenics	Jetrea	VMA	Teleurstellende vooruitgang + herstructurering
1e kw. 2014	Tigenix	ChondroCelect	Kraakbeen	Desinvestering actief ChondroCelect, afronden aanvraag Cx611
4e kw. 2014	UCB	Briva/Vimpat	Epilepsie	Positieve 3e fase briva, goedkeuring monotherapie Vimpat, desinvestering KU
2e kw. 2014	Uniqure	Glybera	LLP	Vertraging Europese introductie + beursgang

Bron: KBC Securities

3 biotechbedrijven hebben commerciële activa afgestoten

Naast de beursintroducties hebben enkele ondernemingen belangrijke strategische beslissingen genomen. Galapagos heeft zijn winstgevende service-unit verkocht aan Charles River, Tigenix heeft zijn actief ChondroCelect stopgezet en UCB heeft zijn activiteiten op het gebied van generieke producten aan particuliere investeerders verkocht. Alle deze besluiten werden genomen om middelen vrij te maken voor de belangrijkste waarde-aanjagers van het bedrijf.

3 bedrijven namen add-on platforms over

Enkele bedrijven hebben ook nieuwe activa verworven. Cardio3 beëindigde een joint venture om C-Cure in China te ontwikkelen en kocht in de VS activa aan om zijn aanbod van cardiologische producten te versterken. Pharming en uniQure verwierven ook nieuwe technologieën ter aanvulling van hun kernproducten.

Commerciële en pijplijntegenvallers horen erbij in deze sector

De biotechsector staat bekend om zijn zware tegenvallers. Jetrea van Thrombogenics kreeg commerciële tegenslagen te verwerken en het bedrijf slaagde er niet in om tot een aantrekkelijke overnamekandidaat uit te groeien. Bij Galapagos waren er ook tegenvallers, zowel in de pijplijn van een molecuul voor chronische darmontstekingen als bij de samenwerking met GSK op het gebied van immunologie

Topic

VOORTGANG IN DE PIJPLIJNEN, OVERNAMES EN DESINVESTERINGEN

In de Benelux blijft de sector groeien

De biotechindex deed het goed in de Benelux en de pas geïntroduceerde bedrijven zorgden voor nieuw bloed op de beurs. Terwijl 2014 voor sommige bedrijven een overgangsjaar naar de volgende mijlpaal uit de pijplijn was, brachten anderen hun pijplijnproducten naar de volgende fase of werden er belangrijke strategische besluiten genomen.

In 2014 brachten zes biotechbedrijven een lead product naar de volgende fase

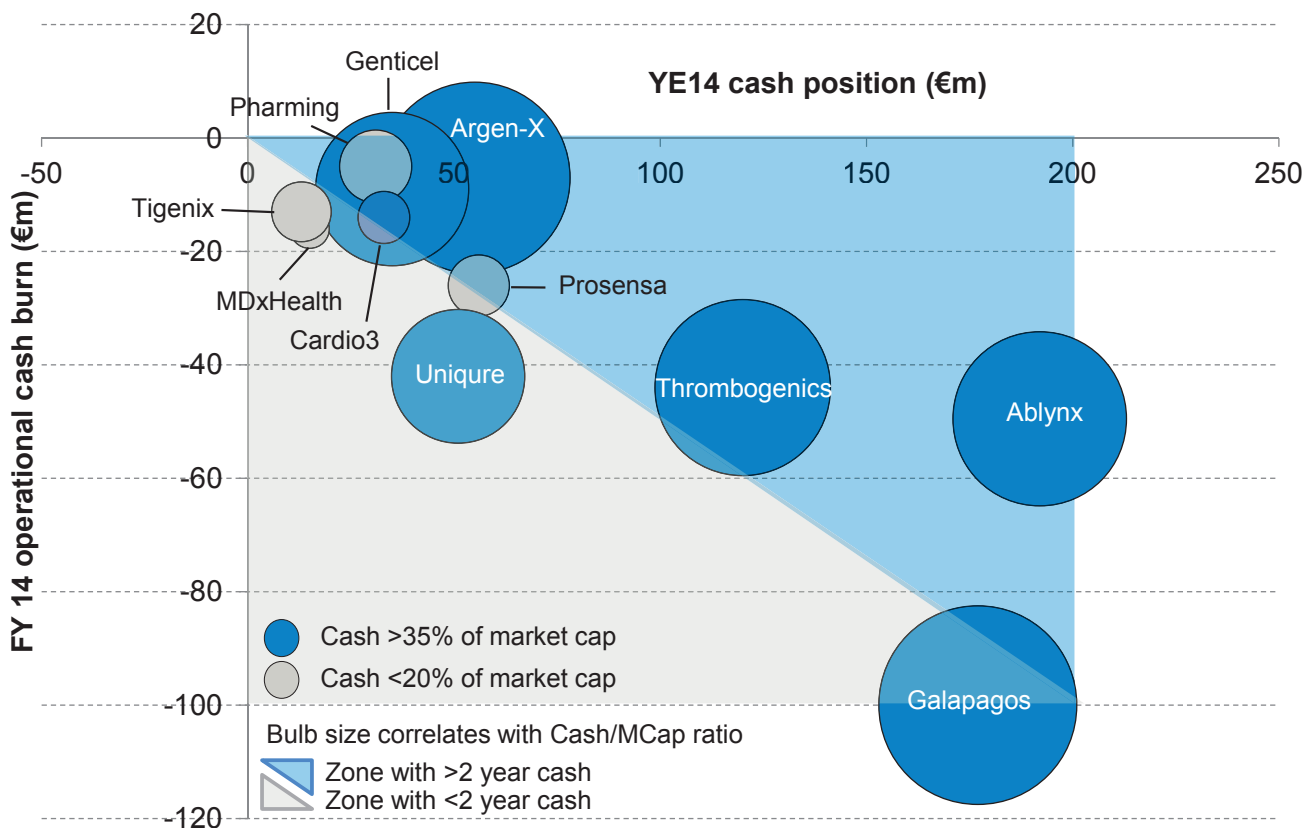
In 2014 kwam Ablynx in aanmerking voor de derde fase dankzij onverwacht goede resultaten in het TTP-programma voor weesgeneesmiddelen. Gentigel begon aan de tweede fase van zijn therapeutisch HPV-vaccin, terwijl arGEN-X de eerste resultaten van een van zijn hoofdproducten voor kankerpatiënten bekendmaakte. Het bedrijf is nu bezig met de voorbereidingen voor de fase 2-tests. UCB publiceerde positieve fase 3-resultaten voor een nieuw medicijn voor epilepsie, terwijl de monotherapie voor epilepsie van Vimpat in de VS is goedgekeurd. Pharming kreeg groen licht van de FDA voor Ruconest en Prosensa legt de laatste hand aan het dossier voor de verkoop van drisapersen in de VS. ConfirmMDx van MDxHealth is opgenomen in het Amerikaanse zorgverzekeringsstelsel.

STERKE KASPOSITIES

Biotechbedrijven in de Benelux hebben een zeer sterke kaspositie

- Voor meer dan de helft van de bedrijven geldt dat ze voor meer dan 35% van hun marktwaarde aan contanten aanhouden. ABLX, ARGX, GLPG en THR hebben zelfs een kaspositie ter grootte van 50% van hun marktwaarde (diameter en kleur van de cirkels).
- 8 van de 11 bedrijven hebben voldoende kasmiddelen tot 2017 en verder (blauwe zone). Op basis van hun huidige burnrate moeten MDXH, TIG en QURE over 12-18 maanden tot herfinanciering overgaan (grijze zone).

Kaspositie van de biotechbedrijven in de Benelux



Bron: onderzoek KBC Securities

Topic

EEN INTERESSANTE OPEN DISCUSSIE

Tijdens het evenement werd er een ronde tafel discussie georganiseerd met de leidinggevenden van alle deelnemende bedrijven. De belangrijkste onderwerpen die aan bod kwamen waren:

1. Wat is er nodig om Amerikaanse investeerders aan te trekken en te behouden
2. "Going West": de voor- en nadelen van een notering op Nasdaq.

De belangrijkste conclusies waren dat bedrijven die een Amerikaanse notering nastreven worden gedreven door een 'betere' waardering, de hoeveelheid beschikbare fondsen van gespecialiseerde investeerders en de kwaliteit van de beleggers die de business case beter begrijpen.

De belangrijkste reden om een Amerikaanse notering op zijn minst kritisch te bekijken zijn de grote kosten verbonden aan zo'n operatie, de mogelijke verhoogde aansprakelijkheid die verbonden is aan zo'n notering en de hoeveelheid tijd van het management dat die nodig is om in contact te blijven treden met Amerikaanse investeerders. Die laatste zijn trouwens van mening dat een bedrijf pas een Amerikaanse notering zou mogen hebben indien een groot deel van diens zakelijke activiteiten effectief gevoerd worden in de Amerikaanse regio. Daarnaast is het zo dat de plaats van notering van een bedrijf grotendeels irrelevant is, aangezien vooral het investeringsverhaal aantrekkelijk moet zijn. Dat lieten voor de lange termijn beleggers weten, die trouwens niet zo veel belang hechten aan de lagere liquiditeit.



Topic

OVERZICHT VAN COVERAGE EN SECTORFAVORIETEN

Op de volgende pagina kunt u een overzicht vinden van de bedrijven die worden opgevolgd door KBC Securities. We haalden er de favoriete aandelen van analist Jan De Kerpel uit

- **Ablynx:** Een solide gefinancierd en erg goed gediversifieerd biotechnologieaandeel. Heeft verschillende samenwerkingen met farmaceutische topbedrijven voor de ontwikkeling van antilichamen. Het beschikt over voldoende cash om nog minstens vier jaar verder te kunnen gaan. Het unieke nanobody-platform opent de weg voor interessante samenwerkingen en nieuwe ontwikkelingen. De TTP en RSV-projecten zullen de meeste aandacht trekken in 2015.
- **ArGen-X:** Dit biotechbedrijf blijft met ARGX-110 onderzoek uitvoeren naar heel wat verschillende gebieden (voornamelijk kanker) en ziet duidelijk potentieel in bloedkanker. Dat zette het bedrijf ertoe aan om al het derde kwartaal een effectiviteitsstudie te starten (negen maanden vroeger dan verwacht).
- **Prosensa:** Diende recent bij de Amerikaanse FDA een aanvraag in ter goedkeuring voor zijn hoofdproduct Drisapersen (een behandeling van de ziekte van Duchenne) via de zogeheten 'rolling review'-methode. Het dossier wordt daarbij in verschillende stukken opgedeeld en als dusdanig ingediend. We verwachten dat de FDA in het midden van 2015 zijn mening over het dossier kenbaar zal maken, wat de deur naar de markt open kan zetten.
- **Genticel:** Het belangrijkste programma van deze Franse producent (met Belgische roots) van therapeutische vaccins om baarmoederhalskanker te voorkomen zit voor op schema met de ontwikkeling van ProCervix. De huidige kaspositie (35,2 miljoen euro) is voldoende om de volgende mijlpalen te behalen. Los van ProCervix kunnen we niet uitsluiten uit dat er in de loop van 2015 een onderzoeksovereenkomst met een grotere farmaspeleer gesloten wordt.

KOERSVERLOOP (1 JAAR)

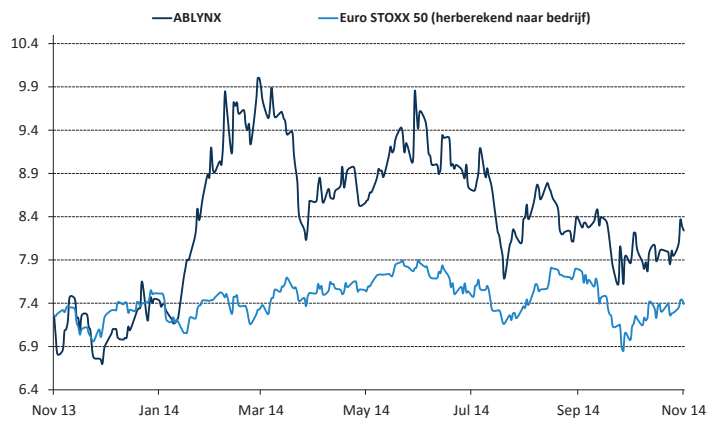


Source: Thomson Reuters Datastream

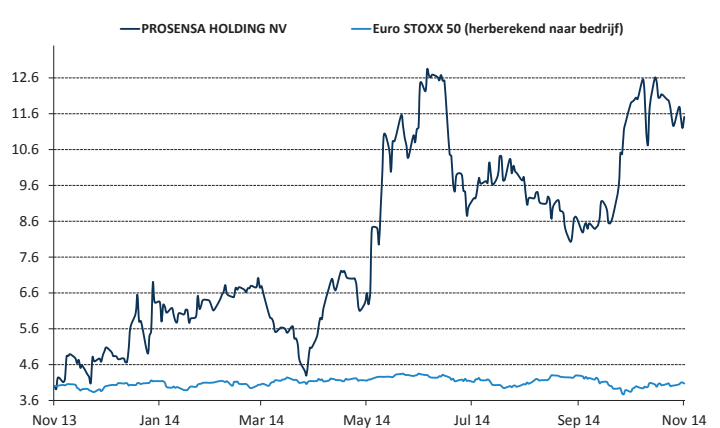
Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

Topic

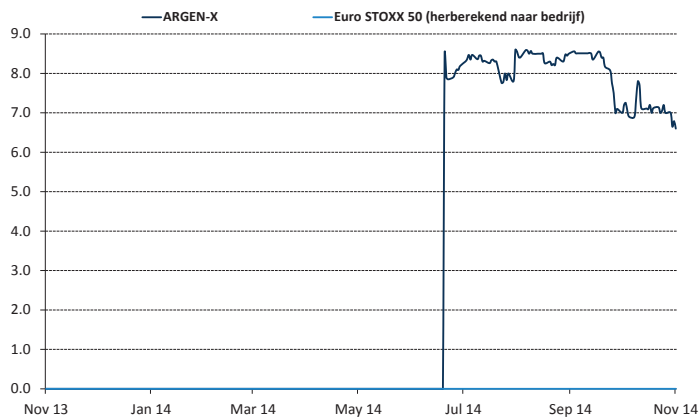
KOERSVERLOOP ABLYNX (1 JAAR)



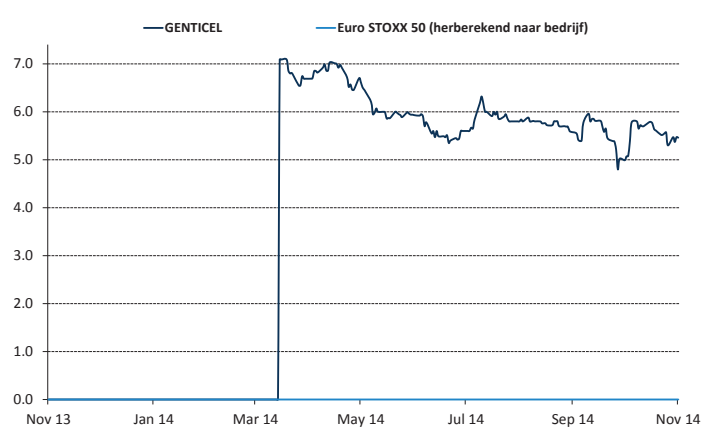
KOERSVERLOOP PROSENSA (1 JAAR)



KOERSVERLOOP ARGEN-X (1 JAAR)



KOERSVERLOOP GENTICEL (1 JAAR)



Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

Topic



Target Price: € 14.50
 Current: € 7.89
 Potential 84%
 Rating: Buy
 Mcap (€m): €426
Antibody/phase 3/cash-



Target Price: € 10.00
 Current: € 7.09
 Potential 41%
 Rating: Buy
 Mcap (€m): €111
Antibody/phase 2/cash-



Target Price: € 48.50
 Current: € 33.13
 Potential 32%
 Rating: Buy
 Mcap (€m): €1,039
Compounding/market/cash+



Target Price: no rating
 Current: € 33.60
 Potential -
 Rating: no rating
 Mcap (€m): €236
Stem cell/phase3/cash-



Target Price: € 16.50
 Current: € 11.36
 Potential 45%
 Rating: Accumulate
 Mcap (€m): €344
Therapeutic/phase 2/cash-



Target Price: € 9.00
 Current: € 5.79
 Potential 55%
 Rating: Buy
 Mcap (€m): €88
Vaccine/phase2/cash-



Target Price: € 14.50
 Current: € 14.22
 Potential +2%
 Rating: Accumulate
 Mcap (€m): €375
Medtech/market/cash+



Target Price: € 5.50
 Current: € 3.60
 Potential 53%
 Rating: Buy
 Mcap (€m): €123
Diagnostic/market/cash-

PHARMING

Target Price: € 0.70
 Current: € 0.41
 Potential 71%
 Rating: Buy
 Mcap (€m): €163
Therapeutic/market/cash-



Target Price: -
 Current: -
 Potential -
 Rating: -
 Mcap (€ m) -
Stem cell/phase 2/cash-



Target Price: \$ 17.00
 Current: \$ 12.50
 Potential 36%
 Rating: Buy
 Mcap (\$m): \$441
Therapeutic/phase 3/cash-



Target Price: € 9.00
 Current: € 7.30
 Potential 23%
 Rating: Hold
 Mcap (€m): €263
Therapeutic/market/cash-



Target Price: € 0.95
 Current: € 0.53
 Potential 79%
 Rating: Accumulate
 Mcap (€m): €84
Stem cell/phase3/cash-



Target Price: € 62.40
 Current: € 65.51
 Potential 7%
 Rating: Accumulate
 Mcap (€m): €12,742
Therapeutic/market/cash



Target Price: -
 Current: \$ 10.6
 Potential -
 Rating: -
 Mcap (\$ m) \$ 184m
Gene therapy/market/cash-

Topic

Disclaimer

Dit is een publicatie van KBC Securities. 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.be/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.