



David Wolters
Beleggingsanalist

Galapagos - Kansrijke ontwikkelpijplijn zorgt voor verbreding beleggingscase

woensdag 4 maart 2020

Isin	Valuta	K/W	Div. rend.	Duurzaam	Technisch	Sector
BE0003818359	EUR	0	0	Nee		Gezondheidszorg

Kansrijke ontwikkelpijplijn zorgt voor verbreding beleggingscase

Galapagos is een farmaceutisch concern dat zich richt op verschillende medicijnen in verschillende fasen van onderzoek en ontwikkeling. Winstgevende omzet is bij alle medicijnen uit de productenportefeuille nog niet aanwezig, maar de potentie is er wel. Galapagos is een moeilijk te waarderen groeibedrijf, met een waardering die is gebaseerd op mogelijke successen. De kaspositie is ruim voldoende om meerdere medicijnen verder te ontwikkelen.

Biotechbedrijf in ontwikkeling

Galapagos richt zich op de ontwikkeling van nieuwe medicijnen voor onder andere reumatoïde artritis, de ziekte van Crohn en andere auto-immuunziekten. Door zich te richten op moeilijk te behandelen ziektes heeft Galapagos een unieke en mogelijk zeer waardevolle onderzoekspijplijn opgebouwd. Het bedrijf bevindt zich in het ontwikkelstadium en heeft nog geen commercieel product. Daarom zijn de onderzoekskosten hoog. Het bedrijf boekte in 2019 op een omzet van €845 mln een aangepaste nettowinst van €150 mln.

Eerste commerciële lancering komt dichterbij

Het meest veelbelovende medicijn van Galapagos is filgotinib, tegen reumatoïde artritis (RA) en de ziekte van Crohn. Voor RA is het bedrijf dicht bij de lancering van een medicijn na zeer goede testresultaten. Hiermee maakt Galapagos mogelijk in 2020 de stap van ontwikkelend naar commercieel biotechbedrijf. Sectorgenoot Gilead is mede-ontwikkelaar van het medicijn en zal dus ook in de inkomsten delen. Voor behandeling van de ziekte van Crohn en andere aandoeningen heeft het bedrijf onderzoeken lopen in de laatste ontwikkelfase. Hieruit zijn de komende kwartalen veel interessante testresultaten te verwachten en deze kunnen, bij goed nieuws, de positionering van het bedrijf in de markt helpen verbreden. Deze verzameling van veelbelovende medicijnen maakt Galapagos een aantrekkelijk overnamedoel. Het bedrijf heeft alle avances echter afgeslagen en wil liever op eigen kracht groeien.

Tegenvallende cijfers, 2020 wordt belangrijk jaar.

Galapagos rapporteerde over het vierde kwartaal een omzet van €143 mln. Dat is 27% hoger dan in het vierde kwartaal van 2018. Het verlies dat Gilead boekte in het vierde kwartaal kwam uit op €116 mln. Dit is fors minder dan de consensusverwachting van analisten. De kaspositie van het concern bedroeg op 31 december €5,8 mld. Het concern voorziet een 'cash burn' van €420-450 mln in 2020. Galapagos geeft aan samen met Gilead belangrijke vooruitgang te hebben geboekt met filgotinib, een middel voor de behandeling van reuma en het flagship-programma van het concern. Na de indiening van dossiers ter goedkeuring in Europa en Japan, heeft Gilead voor filgotinib nu ook dossiers ter goedkeuring in de VS ingediend. De Food & Drug Administration (FDA) heeft hierbij aangegeven dat filgotinib een "priority review" heeft. Dit is een programma van de FDA om het beoordelingsproces voor medicijnen die naar verwachting een bijzonder grote impact hebben op de behandeling van een ziekte, te versnellen. Het concern verwacht de commerciële lancering van filgotinib in de tweede helft van 2020.

Productontwikkeling kansrijk, maar risico's blijven aanwezig

Hoewel de kwartaalcijfers fors afwijken van de consensusverwachting, is dat voor de beleggingscase niet heel belangrijk. Voor het concern wordt 2020 een belangrijk jaar, omdat het dan wellicht een commercieel actief biotechbedrijf wordt, na goedkeuring van de verschillende instanties voor filgotinib. Op dit moment is Galapagos nog moeilijk te waarderen gezien de verliezen van de afgelopen jaren. De voortekenen voor filgotinib zijn echter positief en het concern heeft ook nog andere medicijnen in ontwikkeling op het gebied van artrose en idiopathische longfibrose. Ook hier verwacht het concern nog belangrijke pijplijndata in 2020.

Kansen:

- Meerdere kansrijke medicijnen in verschillende fasen van onderzoek.
- De financiële bijdrage van Gilead biedt ruime financiële mogelijkheden om extra studies naar nieuwe medicijnen op te starten.
- Het belangrijkste product van Galapagos, filgotinib, heeft de potentie om een groot (financieel) succes te worden.

Risico's

- Er is geen garantie dat de medicijnen die momenteel in ontwikkeling zijn, worden ontwikkeld tot een commercieel succes.
- De waarderingen van biotechbedrijven in het algemeen staan onder druk. Ook de politieke discussie over medicijnprijzen in de VS helpt niet mee.
- De risico's bij Galapagos zijn hoger dan bij andere biotechbedrijven doordat Galapagos alleen nog maar medicijnen in ontwikkeling heeft.

Duurzame Analyse

Dit bedrijf is geen onderdeel van het duurzaam beleggingsuniversum. Binnen zijn sector is het een achterblijver (NFI -) op het gebied van duurzaamheidsbeleid. Er zijn geen uitsluitingscriteria van toepassing vanwege ongewenste bedrijfsactiviteiten en/of controversieel gedrag. Deze duurzaamheidsbeoordeling is van Jochen Harkema en Peter Tros, analisten duurzaam beleggen bij het ING Investment Office en staat los van de fundamentele analyse.