

Galapagos

Sinds enige jaren begint Nederland een steeds grotere rol te spelen in de wereld van de biotechbedrijven. Met een marktwaarde van bijna 4,5 miljard euro is Galapagos het grootste biotechbedrijf dat in Nederland een beursnotering heeft. In deze column geef ik u mijn mening of dit aandeel past in een goed gespreide portefeuille of dat u het aandeel beter links kunt laten liggen. Uiteraard gebruik ik hier weer mijn 5 punten voor.

- Vooruitzichten sector
- Vooruitzichten onderneming
- Financiële situatie
- Waardering
- Koerspotentieel

Vooruitzichten sector

Het is nog geeneens lang geleden dat nieuwe medicijnen vooral door de grote farmaceuten werden ontwikkeld en naar de markt werden gebracht. De opkomst van biotechnologie heeft hier een enorme verandering in aangebracht. Grote farmaceuten als Pfizer of Sanofi ontwikkelen nog wel medicijnen, maar vaak zijn deze nieuwe medicijnen gebaseerd op basis van biotechnologie. Simpel gezegd, bij biotechnologie worden medicijnen ontwikkeld met behulp van bacteriën, eiwitten en (menselijke) cellen. Hoewel het lastig is om een exact onderscheid te maken, schatten analisten in dat op dit moment medicijnen gebaseerd op biotechnologie een marktaandeel hebben van circa 20 a 25 %. Ruim de helft van alle nieuwe medicijnen is gebaseerd op biotech. Bij nieuwe medicijnen die zich richten op ingewikkelde ziektes is dit percentage nog veel hoger.

Aangezien er in de afgelopen decennia al zeer veel medicijnen zijn ontwikkeld, zijn het vaak de ingewikkelde ziektes waarvoor er nog geen medicijn is ontwikkeld. Het ontwikkelen van medicijnen die zich op deze ingewikkelde ziektes richten, zoals Alzheimer, zijn vaak zeer kostbaar en de uitkomst is hoogst onzeker. Zo werd recentelijk bekend dat AstraZeneca en Eli Lilly hun onderzoek naar medicijnen tegen Alzheimer staken. Johnson&Johnson en Pfizer waren hier al mee gestopt.

Het mag duidelijk zijn dat het ontwikkelen van een medicijnen een lange adem vergt en kostbaar is. Een belegger doet er daarom verstandig aan om vooral te kijken naar hoewel vermogen een biotechonderneming heeft. Hoe hoger dit vermogen, hoe langer zij de tijd hebben om onderzoek te doen. Mocht het biotechbedrijf echter succesvol zijn in het ontwikkelen van een nieuw medicijn, dan levert dat de jaren daarna een zeer hoge en stabiele kasstroom op.

Vooruitzichten onderneming

Hoewel Galapagos binnen de biotech nog een relatief kleine speler is, zijn de vooruitzichten veelbelovend. Aangezien de uitkomst van het ontwikkelen van een nieuw medicijn bijzonder onzeker is, is het van belang dat de biotechonderneming meerdere ijzers in het vuur heeft. Galapagos heeft op dit moment 3 mogelijke nieuwe medicijnen in de zogenaamde fase III, de laatste fase van



onderzoek. In deze fase zijn veel patiënten betrokken. Aan het einde van deze fase worden de resultaten van de studie beoordeeld door de gezondheidsinstanties en beoordelen zij of het medicijn wordt goedgekeurd. Het meest veelbelovende (mogelijke) medicijn van Galapagos is Filgotinib, een medicijn dat zij samen met Gilead ontwikkelen tegen reuma. Daarnaast is Galapagos bezig om te kijken of dit medicijn ook werkt tegen andere ziektes. Op dit moment is Galapagos ook bezig om naast een medicijn tegen reuma ook medicijnen te ontwikkelen tegen onder andere longfibrose en artrose.

Financiële situatie

Zoals gezegd, kost het ontwikkelen van medicijnen bijzonder veel geld. Zo gaf Galapagos vorig jaar bijna 220 miljoen euro uit aan het ontwikkelen van medicijnen. Aangezien Galapagos nog geen medicijnen op de markt heeft weten te brengen, heeft het bedrijf ook nog geen omzet. Wel ontvangt het bedrijf van onder andere haar partner Gilead regelmatig royalties als er weer een mijlpaal is bereikt. Vorig jaar bedroeg dit circa 155 miljoen euro. Per saldo bedroeg het nettoverlies van Galapagos hierdoor vorig jaar 115 miljoen euro. Gelukkig heeft Galapagos ruim € 1,1 aan liquide middelen op de bank staan, waardoor zij het nog jaren kunnen volhouden. Deze hoge kaspositie is vrij uitzonderlijk voor biotechondernemingen die nog geen werkend medicijn op de markt hebben gebracht.

Waardering en koerspotentieel

Aangezien Galapagos geen winst maakt, is het lastig om te kijken naar de traditionele waarderingsmethode, te weten de koers/winst verhouding. Ondanks dat het lastig is te schatten is hoe kansrijk de verschillende mogelijke medicijnen van Galapagos zijn, zijn analisten positief. De huidige koers van Galapagos bedraagt € 86,60, terwijl het gemiddelde 12-maands koersdoel € 105,25 bedraagt.

Hoewel in het verleden beleggers rekening hielden met een overname van Galapagos door bijvoorbeeld Gilead is deze kans wel kleiner geworden. De CEO heeft kenbaar gemaakt dat hij een mogelijk bod van circa € 150 niet zal steunen, aangezien hij dit een te lage waardering vindt. Ook is Galapagos bezig om een andere grote farmaceut aan te trekken als aandeelhouder. Hierdoor wordt het voor 1 partij lastiger om Galapagos in het geheel over te nemen. Donderdag 14 juni werd bekend dat investeerder Van Herk een belang van ruim 10 % in Galapagos heeft opgebouwd.

Score: 7,5 punten

Hoewel beleggers met het kopen van een aandeel Galapagos een rationele gok nemen op de onzekere toekomst, misstaat het aandeel zeker niet in een goed gespreide aandelenportefeuille. Wel moeten beleggers zichzelf realiseren dat de uitkomsten van de verschillende fase III studies nog lang kunnen duren en dat de uitkomst onzeker is. Mocht echter 1 of meerdere van de drie fase II studies positief zijn, dan is de kans groot dat dit een nieuw medicijn oplevert en hiermee een zeer hoge jaarlijkse toekomstige kasstroom. In dat geval zal de koers aanzienlijk hoger staan dan nu het geval is.



VAN LIESHOUT & PARTNERS

VERMOGENSBEHEER

Vooruitzichten sector	1,5	(0 tot en met 2)
Vooruitzichten onderneming	1,5	(0 tot en met 2)
Financiële situatie	2	(0 tot en met 2)
Waardering	1	(0 tot en met 2)
Koerspotentieel	<u>1,5</u>	(0 tot en met 2)
Totaal	7,5	

drs Richard de Jong RBA is directeur vermogensbeheer bij en mede eigenaar van Van Lieshout & Partners N.V. Meer informatie kunt u vinden op www.lieshout-partners.nl. De informatie in dit artikel is niet bedoeld als professioneel beleggingsadvies, of als aanbeveling tot het doen van bepaalde beleggingen.