

## Ablynx: 2017 wordt overgangsjaar naar beloftevol 2018/2019

Aandelen  | 24.11.2016 | Door Patrick Casselman - Equity Analyst BNPP WM

Over de eerste 9 maanden van 2016 boekte Ablynx (Buy) 29% meer inkomsten (vooral mijlpaalbetalingen), maar stegen ook de kosten omdat heel wat ontwikkelingsprogramma's in een intensievere fase komen. Bijgevolg bleef het operationeel verlies ongeveer stabiel. Vermits de jaarlijkse *cash drain* gecompenseerd werd door een kapitaalverhoging in juni, bleef de kaspositie op eind september zowat op hetzelfde peil als een jaar eerder.

Sinds de zomermaanden is de koers fors terugggevallen doordat onderzoekspartner AbbVie niet opteerde om Ablynx' reumamiddel verder te ontwikkelen (fase III) en te commercialiseren. Nochtans waren de fase IIb resultaten van Ablynx' nano-body gebaseerd reumamiddel zeer bemoedigend. De werking was minstens vergelijkbaar met bestaande reumamiddelen, maar met een veel lagere toedieningsfrequentie (slechts 1 injectie per maand i.p.v. wekelijks) en met opvallend weinig nevenwerkingen. Maar er komen de volgende jaren heel wat nieuwe reumamiddelen op de markt, waaronder ook een nieuw product van AbbVie zelf. Ablynx geeft zijn programma niet op en zal het fase III onderzoek in 2017 zelf opstarten, terwijl het op zoek gaat naar een andere partner voor de verdere ontwikkeling en commercialisering. Het feit dat AbbVie wel nog een licentierecht heeft voor dezelfde molecule (Voba) voor behandeling van lupus (waarvan fase IIb resultaten pas begin 2018) kan dit proces mogelijk wel vertragen.

Terwijl de reumamarkt al redelijk verzadigd geraakt, zien we heel wat potentieel in Ablynx' vergevorderde onderzoeksprogramma's op vlak van TTP (zeldzame, maar dodelijke bloedziekte) en RSV (een luchtwegeninfectie bij kleine kinderen). Voor beide ziekten is er momenteel nog geen afdoende behandeling op de markt, en bovendien ontwikkelt Ablynx deze programma's volledig zelf, inclusief de geplande commercialisering. Voor TTP loopt momenteel nog een fase III onderzoek in de VS, maar in Europa is deze laatste onderzoeksfase zelfs overbodig omdat het om een dodelijke ziekte gaat waarvoor momenteel nog geen behandeling bestaat. Bijgevolg bereidt Ablynx zich voor op de commercialisering tegen 2018 in Europa en vanaf 2019 in de VS. Het RSV-onderzoek verloopt momenteel verder in fase IIb. In 2018 verwachten we ook klinische resultaten van het onderzoek naar lupus en psoriasis. Tenslotte zien we een groot potentieel in de uitgebreide samenwerking met Merck op vlak van immunotherapieën. Deze bestrijden kanker via activering van het eigen immuunsysteem, en niet via de traditionele (maar toxische) chemotherapie of radiotherapie. Hoewel we niet zoveel nieuws verwachten in 2017 (tenzij eventueel een nieuwe partner voor reuma of bepaalde successen op vlak van immunotherapie), blijft Ablynx een biotechbedrijf met een ruim gamma aan beloftevolle ontwikkelingsprogramma's. Omdat we het toekomstige marktpotentieel voor het reumamiddel nu lager inschatten, verlagen we de waarde van het Voba-programma van 4 naar 2 EUR per aandeel en passen bijgevolg ons koersdoel aan van 17 naar 15 EUR. Na de recente forse koersterugval is er evenwel nog een substantieel opwaarts potentieel en behouden we onze koopaanbeveling.