

Beurs bij de Lunch

ABBVIE: "TE INTERESSANT OM TE NEGEREN"

AbbVie, Inc. (ABBV-US)

Bedrijfsgegevens	Financiële gegevens		Aandeel
Land	KW (Lange termijn)	Prijs-boekwaarde (2014)	Koers (USD)
United States	18.1x	17.4x	57.19
Industrie	KW (2014)	Dividendrendement (2014)	Jaarlijkse verandering
Health Technology	18.1x	2.83%	27.71%
ISIN	KW (2014)	Uitstaande aandelen (miljoen)	Verandering sinds 1 januari
US00287Y1091	14.5x	1591.70	8.29%

AbbVie is een groot Amerikaans farmabedrijf, de vroegere farmaceutische poot van Abbott, met Humira tegen onder andere reumatoïde artritis (RA) als belangrijkste medicijn in de portefeuille. Humira genereerde in 2013 een omzet van meer dan 10 miljard dollar, goed voor meer dan 62% van de omzet. De grote afhankelijkheid van dit product was een reden om AbbVie te mijden.

De overname van Shire is omwille van verschillende redenen een belangrijk kantelmoment voor AbbVie. Door de grote overname wordt haar afhankelijkheid van Humira beperkter, al zal het nog altijd een groot aandeel van de omzet vertegenwoordigen (KBC Asset Management raamt dit op 40% van de verkopen in 2020). Ten tweede zal AbbVie door de overname haar fiscale residentie in het VK houden, wat verschillende voordelen oplevert. Er is de belastingsvoet die volgens het management in 2016 van 22% naar 13% zal dalen, wat KBC Asset Management reëel lijkt.

Doordat de onderneming geld dat buiten de VS geparkeerd staat zal kunnen gebruiken voor het uitkeren van dividenden, valt de repatriëringstaks (belasting op buitenlandse gelden die de VS binnen komen) weg, waardoor de belastingsvoet daalt. Anderzijds kan de onderneming gebruik maken van haar beschikbare geld in het buitenland om de deal rond te krijgen, waardoor deze gelden renderen. Als laatste zorgt de lage belastingsvoet van het VK ervoor dat het interessanter wordt om in de toekomst andere Amerikaanse (biotech)bedrijven te kopen; de verschuiving van een hoge belastingsvoet in de VS naar een lagere, kan een deal al interessant maken.

In 2014 bleken meer en meer farmabedrijven niet meer te kunnen weerstaan aan de lokroep van de significant lagere belastingsvoeten buiten de VS waardoor er veel meer overnames onder taks inversie werden gestart, al dan niet succesvol. De bekendste poging was die van Pfizer die AstraZeneca probeerde over te nemen in een deal die meer dan 100 miljard dollar waard was. De vlucht van grote Amerikaanse bedrijven naar andere landen zijn sommige Amerikaanse politicus niet ontgaan en zo ontstond de vraag naar corrigerende maatregelen om overnames die taks inversie beogen, aan banden te leggen.

Dit zorgt voor de nodige ongerustheid onder beleggers. Het politieke gekibbel tussen democraten en republikeinen maakt een wijziging in de wetgeving in de komende maanden heel onwaarschijnlijk. Ook indien er later toch een wetswijziging wordt bekomen, lijkt het ons onwaarschijnlijk dat die retroactief een impact zal hebben op de deal. AbbVie's management gelooft tegen eind dit jaar de overname al rond te hebben.

Naast het fiscaal voordeel, zijn er natuurlijk ook nog de kostensynergiën. Voorlopig schat KBC Asset Management deze op 15% gegeven de beperkte overlapping die er is tussen beide bedrijven. Mogelijk onderschat KBC Asset Management deze besparingen. Ze verwachten meer duidelijkheid over mogelijke kostenreducties nadat de deal afgerond is (verwachtingen 2015). Humira blijft een sterkhouders Zoals eerder vermeld is Humira AbbVie's grootste succes, maar tegelijkertijd een reden waarom AbbVie door veel investeerders gemeden wordt. De grote afhankelijkheid van één product in combinatie met de mogelijke komst van biosimilars (gelijkaardige versie van een bestaand product) en nieuwe medicijnen stemmen tot grote bezorgdheid. KBC Asset Management gelooft echter dat het niet zo'n vaart zal lopen.

Humira geniet een sterke reputatie als medicijn in immunologie. KBC Asset Management gelooft niet dat de impact van biosimilars (gelijkaardige medicijnen) voor een heel snelle omzeterosie zal zorgen. Er is nog geen biosimilar voor Humira waar ook ter wereld ter goedkeuring geregistreerd. De wetgeving in de VS is zo opgezet dat ze voordelig uitkomt voor degene die ooit het product heeft ontwikkeld.

Beurs bij de Lunch

In de veronderstelling dat in 2015 een biosimilar Humira ter goedkeuring wordt ingediend, is 2020 het vroegst mogelijke tijdstip waarop die biosimilar de markt kan betreden. Bovendien gelooft KBC Asset Management dat er nog bijkomende redenen zijn dat Humira beter uit de strijd zal komen.

1. Humira wordt als het beste medicijn in haar categorie beschouwd.
2. Humira is het goedkoopst geprijsd ten opzichte van bestaande medicijnen.
3. Op bestaande producten zoals Humira worden fikse kortingen gegeven. Dokters hebben bovendien een goede kennis van de bestaande medicijnen en zijn vertrouwd met het risicoprofiel en de nevenwerkingen.
4. Dokters mogen bestaande patiënten bovendien niet aanraden om van een bestaand product over te schakelen naar een biosimilar versie. Iets wat een dokter sowieso niet doet zolang een patiënt stabiel is met zijn medicijn.

Gegeven dat immunologie chronische ziektes omvat, blijven veel patiënten trouw aan hun bestaand medicijn (90% van de patiënten blijft jaarlijks bij hun product). Enkel nieuwe patiënten kunnen dus starten met een gelijkaardige versie van Humira. De markt van immuunziekten blijft verder groeien (verwacht 7% per jaar). Humira wordt in verschillende gebieden van immuunziekten gebruikt. Voor reumatoïde artritis, maar ook de ziekte van Crohn en psoriasis alsook voor minder bekende ziektes

KBC Asset Management gelooft dat enkel in psoriasis, gegeven dat patiënten daar vlugger roteren naar andere medicijnen, men stevige competitie mag verwachten. De grotere franchises staan ons inziens onder veel minder druk. Dit alles geeft KBC Asset Management het nodige comfort in de sterkte van Humira.

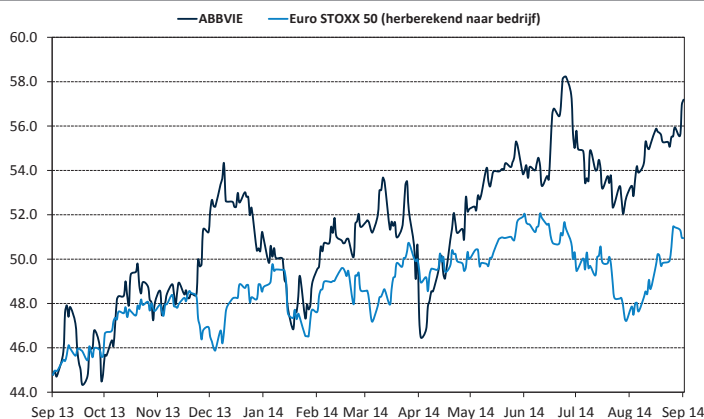
AbbVie blijft zich bovendien wapenen tegen de komst van innovatieve medicijnen van concurrenten door hevig te investeren in immunologie. AbbVie zal koste wat kost haar franchise verdedigen om haar nummer 1 positie te handhaven of te verstevigen.

CONCLUSIE

AbbVie heeft een medicijn in ontwikkeling voor Hepatitis C. Met een grote waarschijnlijkheid wordt tegen eind dit jaar het medicijn goedgekeurd in de VS en in de eerste jaarhelft van volgend jaar in Europa. Gilead lanceerde dit jaar met groot succes Sovaldi, dat de eerste jaarhelft 5,5 miljard dollar aan omzet genereerde. Het grote succes van de lancering van Sovaldi in combinatie met een verbeterde Sovaldi die binnenkort wordt verwacht, zorgt ervoor dat de verwachtingen van andere Hepatitis C therapieën laag zijn. Ook dat van AbbVie's medicijn.

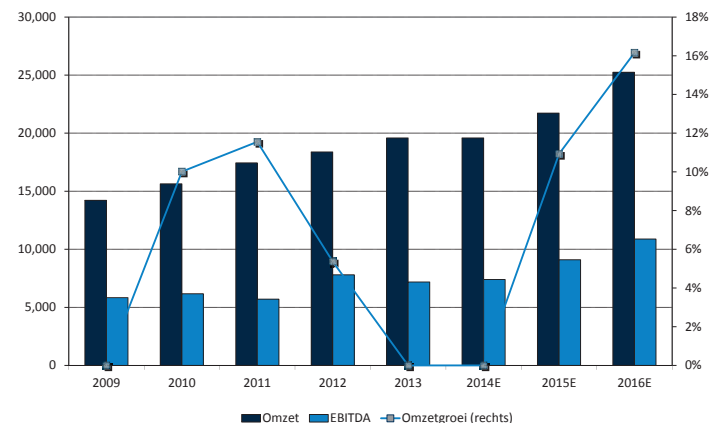
De kans op genezing (het virus vrij zijn), de eenvoudige manier van toedienen (één pil per dag), het grote spectrum (over alle genotypes blijkt Sovaldi te werken) en het uitblijven van zware nevenwerkingen zijn allemaal voordelen die Sovaldi heeft ten opzichte van haar concurrenten. De hoge prijs blijkt echter voor heel wat mensen een struikelblok (84 000 dollar per behandeling of 1 000 dollar per dag). KBC Asset Management gelooft dan ook dat er zeker een mogelijkheid is om marktaandeel te veroveren via lagere prijszetting. Bovendien is er nog nooit een medicijn geweest dat, indien concurrerende medicijnen beschikbaar waren, meer dan 70% van de markt inpalmdde. KBC Asset Management gaat op dit moment uit van een marktaandeel tussen de 10 en 15% voor AbbVie's therapie op de lange termijn (piekverkoop 2 miljard dollar). De goedkeuring van de therapie en prijszetting kan het aandeel een duw in de rug geven.

KOERSVERLOOP (1 JAAR)



Bron: Bolero, Thomson Reuters Datastream

WAARDERINGSMULTIPLES



Bron: Bolero, KBC Securities