



Inspired by **patients.**
Driven by **science.**

Naam: Union Chimique Belge

ISIN: BE0003739530

Hoofdnotering: Euronext Brussels

Ticker: UCB

Sector: Healthcare & holdings

Land: België

Huidige koers: €69

Huidige Beurswaarde: €13,25 miljard



VEK INVESTMENT CLUB

UCB / Tubize

VEK Investment Club
November 2023

Intro:

UCB is een farmaceutisch bedrijf gevestigd in België. Het richt zich op de ontwikkeling, productie en commercialisatie van geneesmiddelen en behandelingen voor aandoeningen op het gebied van neurologie en immunologie. UCB staat bekend om zijn inzet voor het vinden van innovatieve oplossingen voor complexe medische problemen en is actief op wereldwijde schaal.

Het bedrijf heeft een rijke geschiedenis die teruggaat tot in 1928 toen het bedrijf werd opgericht door Emmanuel Janssen als een spin-off van Solvay. In 1995 kreeg het medicijn Zyrtec, dat uiteindelijk de eerste blockbuster zou worden voor UCB, goedkeuring van de FDA. UCB was sterk afhankelijk van dit één medicijn en deed daarom talrijke overnames om die afhankelijkheid af te bouwen en nieuwe moleculen aan het portfolio toe te voegen. Later behaalden ook de medicijnen Keppra, Vimpat en Cimzia de blockbuster status (piekverkopen > \$1.000.000.000).

Fast forward naar vandaag, heeft het bedrijf een nieuwe blockbuster in de pijplijn zitten genaamd Bimzelx of kortweg Bime (Bimekizumab). Op 18 oktober 2023 kreeg het middel eindelijk goedkeuring van de FDA (Food and Drug Administration) na maanden van uitstel en vertraging. Nu kan UCB Bimzelx gaan commercialiseren op de Amerikaanse markt die een gigantisch potentieel biedt. De koers reageerde echter met een daling van 8% op dit positieve nieuws. Die daling werd toegeschreven aan het feit dat een waarschuwing i.v.m. verhoogd zelfmoordrisico moest opgenomen worden in de bijsluiters (verder meer).

In tegenstelling tot beleggers die op de verkoop-knop drukten na de langverwachte goedkeuring op 18 oktober, drukten insiders op de koop-knop. Op 24 oktober kocht Fiona du Monceau, vice-voorzitter bij UCB en dochter van voorzitter Evelyn du Monceau, voor bijna €200.000 aan aandelen. 25 Oktober kocht Cédric van Rijckevorsel, lid van de raad van bestuur, voor €142.000 aandelen. Ook Jonathan Peacock, eveneens bestuurder, kocht voor €98.000 aandelen op 27 oktober. 13 november kocht Fiona nog eens bij voor bijna 1 miljoen euro.

Als we de insiders mogen geloven is het nu misschien een goed koopmoment.



VEK INVESTMENT CLUB

UCB / Tubize

VEK Investment Club
November 2023

Management:

Jean-Christophe Tellier	Emmanuel Caeymaex	Sandrine Dufour
		
Chief Executive Officer & Chairman of the Executive Committee	Executive Vice President Immunology Solutions & Head of US	Executive Vice President Chief Financial Officer
Joined UCB in June 2011 Appointed as CEO in January 2015	Joined UCB in March 1994 Appointed in February 2015	Joined UCB in July 2020 Appointed in July 2020

Bedrijfsactiviteiten :

De onderneming is actief in ongeveer 40 landen en heeft meer dan 7500 mensen in dienst. Op dit moment is het hoofdzakelijk gespecialiseerd in twee therapeutische gebieden: neurologie en immunologie. Daarnaast ontwikkelt het ook medicijnen voor zeldzame ziektes.

In België zijn er drie grote vestigingen: een grote onderzoeks- en productiecampus in Brain-L'Alleud, een gentherapiesite in Leuven (in samenwerking met een lokale universiteit) en de impressionante hoofdzetel in Brussel.

UCB maakt gebruik van wetenschappelijke vooruitgang en nieuwe technologie op gebieden zoals genetica, biomarkers (die biologische toestanden of condities meten) en menselijke biologie.

Tegen 2025 wil UCB een leidende positie innemen in vijf specifieke populaties, waaronder patiënten die lijden aan osteoporose (botontkalking) of aan artritis psoriatica. Het voorspelt dat de opbrengsten in 2025 minstens 6 miljard euro bedragen.

Het bedrijf is zeer goed in het overnames van biotech bedrijven. Hun grootste succes tot nog toe is de overname van Celltech voor 2.4 miljard euro, waarbij ze het geneesmiddel Cimzia in handen namen. Momenteel brengt Cimzia hen 2 miljard dollar omzet per jaar. Andere overnames zijn Schwarz Pharma (Neupro & Vimpat 2 blockbustergeneesmiddelen), Ra Pharma (ervaring in gentherapie) en Zogenix (Fintepla).



VEK INVESTMENT CLUB

UCB / Tubize

VEK Investment Club
November 2023



2015-2021



Delivered...

- ✓ **Focus on Patients that can benefit most**
- ✓ Successful Launches
- ✓ **Strengthening our R&D** to deliver new compounds in shorter cycle times
- ✓ **Enhanced** financials and **strategic** flexibility
- ✓ Identify & act on potential **new opportunities**
- ✓ **Integrate sustainability** for business and societal impact

2022-2025



'Breakthrough and Lead' Phase



Lead
in 5 specific patient populations by 2025

Partial onset / focal epileptic seizures

Psoriatic arthritis

Women of childbearing age

Osteoporosis-related fractures

Myasthenia gravis



Breakthrough with next generation of science



Engage within UCB and across society to co-create sustainable impact



Drive impact with next generation science and technologies



Partner with key stakeholders in society to **create** sustainable impact, **attract** the next generation of talent

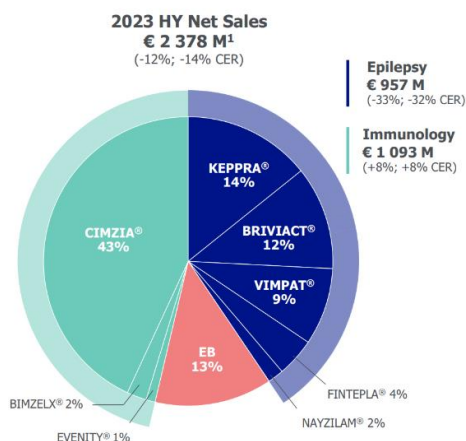


VEK INVESTMENT CLUB

UCB / Tubize

VEK Investment Club
November 2023

Geneesmiddelen Portfolio:



	€ M	ACT	CER	
CIMZIA®	€ 1 017	+2%	+2%	Continuous growth
KEPPRA®	€ 336	-12%	-9%	Generic competition in Japan since early January 2022
BRIVIACT®	€ 273	+21%	+20%	Continued double-digit growth, expected peak sales of € 600 M in 2026
VIMPAT®	€ 204	-73%	-72%	Generic erosion since March 2022 in the U.S., since September 2022 in Europe, starting to stabilize
FINTEPLA®	€ 102	>100%	>100%	Included since March 2022, via acquisition of Zogenix
BIMZELX®	€ 52	>100%	>100%	now captures more than one third of new and switch prescriptions of IL17 products for psoriasis
NAYZILAM®	€ 42	+17%	+16%	Continued double-digit growth
EVENTITY®	€ 24	>100%	>100%	Continued launches throughout Europe, making it available to more patients
Established Brands (EB)	€ 325	+1%	+2%	Solid contribution
NEUPRO®	€ 146	-6%	-6%	Now included in Established Brands (EB)

Tot 2026 is er geen biosimilar op de markt verwacht voor **Cimzia**, momenteel hun grootste brok van inkomst (2 miljard dollar). Die inkomsten zullen voor de komende twee jaar zeker nog groeien met een 0,5 miljard. Vanaf 2026 zullen deze inkomsten door **Bimzelx** moeten opgevangen worden. Tegen dan zal Bimzelx een groot aandeel hebben in de markt voor de behandeling van psoriasis. Deze markt had in 2021 een omvang van 23.8 miljard dollar. Op vandaag heeft Bimzelx al een een marktaandeel van meer dan 35% in Europa, Japan en Canada. De guidance van het management van UCB luidt dat de peak sales ervan op 4 miljard zullen uitkomen. Echter beurshuis Citi en de analisten van KBC verwachten dat dat iets lager zal uitvallen, respectievelijk 2,3 en 3,2 miljard. Dit is het gevolg van de beslissing van de FDA om zelfmoordneigingen als nevenwerkingen in de bijsluiter toe te voegen. De nevenwerking op zich is geen gevolg van het geneesmiddel maar van de immuunziekte zelf, die het geneesmiddel behandelt. **Als UCB erin slaagt om haar verwachting van €4 miljard in piekverkopen te realiseren en daarmee dus de verwachtingen van analisten stevig weet te kloppen dan zal dit een serieuze boost geven aan de koers van het aandeel UCB.**

Daarnaast zullen, volgens zeer conservatieve guidances van UCB, **Fintepla en Briviact** samen tot 1,4 miljard dollar opbrengen. Daarnaast mag je zeker zijn van \$400 miljoen omzet (established brands) tot en met 2028, aangezien ze jaarlijks hun prijzen met 4% doen stijgen zonder een mindering van patiënten. **Vimpat en Keppra** zullen daar zeker nog 30% aan bijdragen door patient compliance (patiënten vertrouwen niet het generische product, wisselen van medicatie bij iemand met epilepsie is heel delicaat etc.), wat de uiteindelijke opbrengst van de established brands, met een veiligheidsmarge van 10%, op \$540 miljoen komt.

Er kan geconcludeerd worden dat de omzet van UCB ieder jaar zal stijgen tot in het jaar 2028.



VEK INVESTMENT CLUB

UCB / Tubize

VEK Investment Club
November 2023

SWOT-analyse:

Strengths:

- Hoge investeringen in R&D
- Hoogopgeleid personeel
- Internationaal: producten in 40 landen verkocht
- Conservatieve guidances (Cimzia voorspeld 2 miljard in 2024, behaald in 2022)
- Tot 2026 geen biosimilar voor Cimzia op de markt --> verzekerd van hoge omzet
- Pricing strength: laten hun prijzen jaarlijks met 4% stijgen zonder problemen

Weaknesses:

- Binnen 5 jaar vooral afhankelijk van de inkomsten van Bimzelx
- FDA framing (bijsluiter geval van Bimzelx)

Opportunities:

- Ervaring in neurologische en immunologische ziektes om pipeline verder uit te breiden
- Verwachting van marge-uitbreiding van 23% naar 30%
- Ervaring in M&A (zoals Engage Therapeutics met Staccato Alprazolam voor \$125M, verwachte inkomsten van \$120M jaarlijks tegen 2033)

Threats:

- Wispelturige FDA voor toekomstige geneesmiddelen
- Betere geneesmiddelen ontwikkeld door big pharma



VEK INVESTMENT CLUB

UCB / Tubize

VEK Investment Club
November 2023

Kerncijfers:

In miljoen dollar	2019	2020	2021	2022	2023 (est.)
Revenue	4.910	5.347	5.777	5.517	5.190
<i>Revenue growth</i>	6,0%	8,9%	8,0%	-4,5%	-5,9%
Gross Profit	3.650	3.980	4.340	3.840	3.662
<i>Gross Margin</i>	74,34%	74,43%	75,13%	69,60%	70,56%
EBITDA	1.430	1.440	1.641	1.260	1.185
<i>EBITDA Margin</i>	29,12%	26,93%	28,41%	22,84%	22,83%
EBIT	1.120	1.090	1.32	675	611,88
<i>EBIT Margin</i>	22,81%	20,39%	22,85%	12,23%	11,79%
Net Income	792	732	1.060	418	330
<i>Net Income margin</i>	16,13%	13,69%	18,35%	7,58%	6,36%
EPS (GAAP)	4.23	3,87	5,60	2,20	1,88
Free Cash Flow	783	825	1.271	867	772
ROE	11.9%	10,2%	13,5%	4,8%	
ROIC	10.3%	8.5%	10.6%	4.2%	



VEK INVESTMENT CLUB

UCB / Tubize

VEK Investment Club
November 2023

Waardering:

UCB is momenteel gewaardeerd aan 11,8 keer de verwachte EBITDA voor de volgende 12 maanden (NTM). Als we kijken naar een set van “gelijkaardige” bedrijven zien we dat deze gemiddeld noteren aan 9,4 keer de verwachte EBITDA. UCB staat dus wat duurder gewaardeerd dan sectorgenoten. We moeten dit wel met een korreltje zout nemen aangezien het voor farma bedrijven moeilijk is om echt gelijkaardige bedrijven te vinden. Het ene bedrijf kan een zeer beloftevolle pipeline hebben en dus een hogere waarderingmultiple dan een bedrijf met een kleine pipeline.

Op basis van de andere 2 ratio's (EV/EBIT & P/E) blijkt UCB nog een stuk duurder te zijn dan sectorgenoten. Deze hogere waardering kan verantwoord worden door het groei- en margeverbeteringspotentieel van UCB. **Het management van UCB verwacht in 2025 minstens €6 miljard omzet te genereren met een EBITDA-marge van minstens 30%** wat zich vertaalt in een EBITDA van €1,8 miljard voor 2025. Vermenigvuldigen we dit cijfer met een multiple van 10 (wat in lijn ligt met de LTM EBITDA multiples van sectorgenoten) dan vinden we **ondernemingswaarde van minstens €18 miljard** voor UCB tegen het eind van 2025. Dit zou zich vertalen in een koers van **€82 per aandeel**. Dit conservatieve koersdoel, wat eerder als een ondergrens voor het aandeel kan gezien worden, biedt een opwaarts potentieel van 19% vanaf de huidige niveaus.

Het gemiddelde koersdoel van analisten ligt op €102 per aandeel. (+48% upside)

Company	Enterprise Value (\$bn)	EV/EBITDA		EV/EBIT		P/E	
		LTM	NTM	LTM	NTM	LTM	NTM
AbbVie	302,27	10,6x	11,9x	15,8x	12,1x	38,7x	12,8x
Jazz Pharmaceuticals	12,78	7,8x	6,8x	12,7x	7,1x	193,8x	6,7x
Ipsen	10,05	8,6x	7,9x	10,8x	9,3x	22,5x	11,8x
H. Lundbeck	5,30	6,9x	6,6x	11,0x	10,5x	14,4x	8,5x
Novartis	203,21	9,3x	10,8x	12,6x	11,5x	24,0x	13,1x
Johnson & Johnson	370,73	10,5x	11,3x	13,4x	14,5x	28,3x	14,3x
Alexion Pharmaceuticals	39,76	12,2x	10,3x	13,4x	10,6x	59,2x	13,3x
Amgen	170,15	12,3x	9,3x	17,5x	11,4x	19,2x	14,1x
Average		9,8x	9,4x	13,4x	10,9x	50,0x	11,8x
Median		9,9x	9,8x	13,1x	11,0x	26,2x	13,0x
Min		6,9x	6,6x	10,8x	7,1x	14,4x	6,7x
Max		12,3x	11,9x	17,5x	14,5x	193,8x	14,3x
Average without extremes		9,8x	9,4x	13,2x	10,9x	32,0x	12,3x
UCB		13,2x	11,8x	28,7x	20,6x	40,9x	16,4x



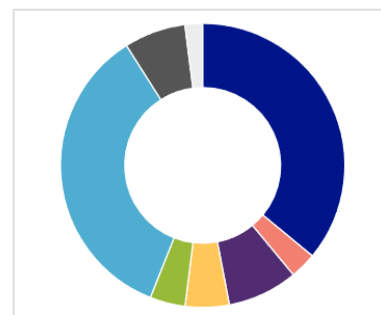
VEK INVESTMENT CLUB

UCB / Tubize

VEK Investment Club
November 2023

Shareholder Structure:

De belangrijkste aandeelhouder van UCB is **Financiere de Tubize**. Deze monoholding (holding die in slechts 1 bedrijf investeert) houdt een belang aan van 36% en breidt dit belang geleidelijk aan uit. Financiere de Tubize is het vehikel via de welke de familie rond UCB oprichter Emmanuel Janssen haar belang in UCB controleert. De free float (vrij verhandelbare aandelen) van Tubize bedraagt 43% de overige 67% is voornamelijk in handen van van de familie Janssen.



Andere grote aandeelhouders zijn de Amerikaanse investeringsgroepen Wellington Management (8%) en Blackrock (5%). UCB zelf heeft 3% van haar eigen aandelen. Retail beleggers vertegenwoordigen 7% van het kapitaal.



Holdings noteren gewoonlijk met een korting op de intrinsieke waarde. Dit betekent dat de beurswaarde van de holding kleiner is dan de beurswaarde van de belangen die de holding aanhoudt. Voor Tubize bedraagt de korting momenteel meer dan 40%. Historisch gezien schommelt deze korting tussen de 30% en 50%. **Aangezien de korting nu eerder aan het uiteinde zit van deze range kan het interessant zijn om een belang in UCB op te bouwen via aankopen Tubize.** Om de korting te verkleinen kan Financiere de Tubize eigen aandelen Tubize inkopen, al is dit eerder uitzonderlijk. Men heeft dit in het verleden slechts 2 keer gedaan, 1 keer in 2015 en 1 keer in 2018, goed voor 96.233 aandelen. Indien Tubize van mening is dat UCB ondergewaardeerd is, kan men ook overgaan tot het aankopen van extra aandelen UCB. Tijdens het eerste semester van 2023 nam Tubize 52,1 miljoen euro op van de beschikbare kredietlijnen (in totaal 350 miljoen euro) om UCB-aandelen te kunnen aankopen.

DE HARDNEKKIGSTE KORTING

Tubize: korting op netto-actiefwaarde, in %





VEK INVESTMENT CLUB

UCB / Tubize

VEK Investment Club
November 2023

Koersverloop:

Marktoverzicht > Union Chimique Belge

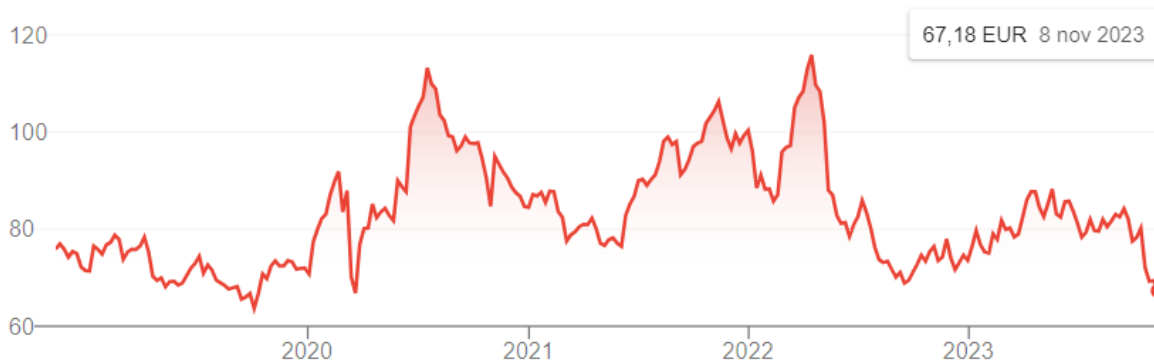
67,18 EUR

-8,70 (-11,47%) ↓ afgelopen 5 jaar

8 nov 17:39 CET • Disclaimer

+ Volgen

1D | 5D | 1M | 6M | YTD | 1J | 5J | Max.



Conclusie:

UCB is een stabiel pharma bedrijf met mooie groei vooruitzichten en zicht op aanzienlijke marge verbeteringen. De vertragingen en problemen in het goedkeuringsproces van Bimzelx maakten van 2022 een struikelblok. In 2023 kwam de goedkeuring er eindelijk al werd deze niet beloofd door beleggers omwille van een vervelende waarschuwing die moest worden opgenomen in de bijsluiter. Analisten geloven dat concurrenten van UCB deze waarschuwing zullen uitspelen om hun medicijnen te verkopen wat volgens hen dus zal resulteren in lagere piekverkoop voor UCB ondanks de superieure werking van Bimzelx. Beurshuis Citi mikt nu op slechts €2.3 miljard in piekverkoop. Niet tegenstaande heeft het management van UCB recentelijk de verwachtingen opgetrokken naar €4 miljard. Deze discrepantie tussen de verwachtingen van analisten en de verwachtingen van het eerder conservatieve UCB management kan een aantrekkelijke opportuniteit bieden voor beleggers indien het management erin slaagt haar doelstellingen te halen. De recente insidersaankopen ten belope van meer dan €2.3 miljoen sinds de FDA goedkeuring doen ons geloven dat het nu inderdaad een opportuun moment is om een positie te openen in UCB.

Wij stellen voor om exposure op te bouwen aan UCB via aankopen in de monoholding Tubize. Gezien de zeer lage exposure aan de pharma sector in de VIC portefeuille stellen we voor om 25 aandelen Tubize te kopen met een limiet van €66, goed voor om en bij de €1500.



VEK INVESTMENT CLUB

UCB / Tubize

VEK Investment Club
November 2023

Dit rapport is gemaakt door de vooraan vermelde leden van de VEK Investment Club met de bedoeling een beursgenoteerd bedrijf grondig te analyseren. Het bedrijf werd uiteindelijk ook gepresenteerd voor alle andere leden en een professionele analist. De VEK Investment Club (VIC) is een onderdeel van de Vlaamse Economische Kring, de facultaire studentenvereniging voor economiestudenten aan de Universiteit Gent. De VIC wil zoveel mogelijk studenten informeren over al de facetten van beleggen en de financiële markten. Dit doen we aan de hand van gastlezingen, workshops, wedstrijden en een beleggingsclub. In die beleggingsclub leren een 100-tal studenten aandelen analyseren en beheren ze samen een aandelenportefeuille. Dit rapport is geen beleggingsadvies. De auteurs, de VEK Investment Club en de Vlaamse Economische Kring zijn niet verantwoordelijk voor eventuele schade geleden door handel in financiële instrumenten op basis van dit rapport.