

Analyse Fondamentale

Lundi 28 avril 2025 | 11h30

UCB (149,70 EUR)

ACHETER (Précédent : Conserver – 26/06/2024)

Objectif de cours	205 EUR
Potentiel de hausse	+37%
Profil de risque	Modéré
Pays	Belgique
Secteur	Santé
Symbole ISIN	UCB BE0003739530
Marché	Euronext Bruxelles
Capitalisation	29 milliards EUR
Cours/Bénéfices	28,8x
Cours/Actif Net	2,8x
Rendement	1,0%

Profil

UCB (Union Chimique Belge) est une entreprise biopharmaceutique belge fondée par Emmanuel Janssens, née en 1928 de la fusion de 4 sociétés spécialisées dans la chimie. Aujourd'hui, l'entreprise est forte de plus de 9.300 collaborateurs et améliore le quotidien de plus 3,1 millions de patients souffrant de maladies graves.

Fin 2024, le chiffre d'affaires de 6,2 milliards d'euros se répartissait de la manière suivante : 54% États-Unis, 28% en Europe, 7% aux Japon et Chine et 10% dans d'autres pays. À la même période, 4 médicaments sur les 10 de l'entreprise représentaient à eux seuls 70% du chiffre d'affaires de l'entreprise : CIMZIA (36%), BRIVIACT (12%), BIMZELX (11%) et KEPPRA (10%).

UCB - Un Champion Belge

Cycle de vie d'un projet type

En producteur de médicaments, UCB consacre une grande partie de son budget à la recherche et au développement de nouveaux traitements (29% de ses revenus en 2024, soit 1,8 milliard d'euros). Les produits candidats passent ensuite par plusieurs phases d'essais cliniques afin de s'assurer que le médicament est efficace et que les patients y réagissent de la manière escomptée. Si ces deux conditions sont remplies, UCB peut alors soumettre aux autorités des différents pays où elle exporte ses produits une demande de remboursement à des assurances publiques et privées. Le médicament peut alors enfin entrer en production, soit via les sites de production d'UCB directement, soit via des CMO (*Contract Manufacturing Organizations* – soit de la fabrication en sous-traitance). Les médicaments sont ensuite exportés dans le monde entier via les réseaux de distributions partenaires.

Gamme de produits, applications et patients

UCB a fait le choix stratégique de se concentrer sur l'immunologie (49% des revenus), dont l'objectif est de comprendre et renforcer les défenses du système immunitaire et la neurologie (42% des revenus), soit l'étude du système nerveux, qui régule et interagit avec toutes les fonctions du corps humain. Dans l'immunologie, on retrouve principalement les pathologies telles que la maladie de Crohn, l'ostéoporose, les dérangements liés à l'arthrite etc. En neurologie, UCB se concentre, entre autres, sur l'Alzheimer, l'épilepsie et Parkinson.

Perspectives de croissance et valorisation

La valorisation d'une société est basée sur 3 aspects fondamentaux : la croissance, la rentabilité et le risque. Pour une entreprise biopharmaceutique, tous sont cruciaux : UCB doit assurer une croissance des ventes suffisamment élevée pour les nouveaux traitements ainsi qu'une rentabilité minimum pour les médicaments établis afin de pouvoir d'une part assumer ses énormes investissements en recherche et développement mais aussi tenir le coup en cas d'échec scientifique ou commercial d'un traitement candidat.

Les vecteurs de croissance

Le candidat le plus prometteur en termes de croissance est le BIMZELX, dont les ventes ont progressé de 310% entre 2023 et 2024 pour atteindre 607 millions d'euros. Bonne nouvelle pour UCB, il apparaît que le concurrent direct du BIMZELX, le candidat povorcitinib de la firme américaine Incyte (en phase III) atteint un niveau d'efficacité moindre que le BIMZELX. De son côté, FINTEPLA a crû de 50% sur la même période pour atteindre 340 millions d'euros de chiffre d'affaires. Dans un ordre de grandeur plus faible,

RYSTIGGO passe de 19 à 202 millions d'euros, soit des ventes multipliées par 10x.

Les vaches à lait

Le médicament le plus important d'UCB en termes de revenus, le CIMZIA, affiche une légère diminution de son chiffre d'affaires malgré une hausse de volume de 5% entre 2023 et 2024. Ceci s'explique par le fait que le brevet d'UCB pour ce traitement prenait fin en février 2024, forçant l'entreprise à baisser ses prix si elle souhaite rester compétitive. Néanmoins, UCB affirmait dans son rapport annuel (rédigé en février 2025) qu'il n'existait pas de concurrent crédible à l'heure actuelle, ni prévu à l'avenir. Un autre médicament important pour UCB, le BRIVIACT, a atteint son objectif de ventes maximales de 600 millions d'euros bien avant la *deadline* (2026). KEPPRA a vu ses ventes diminuer à 582 millions d'euros soit 8% moins qu'un an auparavant, reflétant également la perte du brevet sur les marchés européens et américains il y a plus de 10 ans. Le VIMPAT suit la même tendance, pour les mêmes raisons, avec une baisse de 17% du CA à 329 millions d'euros. Enfin, le portefeuille de marques d'UCB, ajusté pour les marques vendues en 2023 et 2024 s'établit à 517 millions d'euros (soit une diminution de 6% comparé à l'année précédente).

La FDA et le marché américain

La FDA (*Food and Drug Administration*) est la contrepartie américaine de notre EMA (*European Medicines Agency*) soit l'autorité chargée d'approuver la commercialisation des nouveaux traitements médicamenteux aux États-Unis et en Europe, respectivement. Si UCB réalise plus de la moitié de son chiffre d'affaires aux USA, c'est parce qu'il n'existe pas outre-Atlantique de contrôle des prix des médicaments comme en Europe : les entreprises pharmaceutiques sont donc libres de fixer leurs propres prix. Ainsi, un médicament peut se vendre aux États-Unis, 2x, 5x ou même 10x plus cher que chez nous. Pour cette raison, les approbations de la FDA sont particulièrement cruciales dans le succès d'un candidat.

Valorisation

En termes de valorisation, l'entreprise UCB se négocie à 20x ses bénéfices prévus en 2025 et le bénéfice par action devrait croître à un rythme de 30% ces 2-3 prochaines années. Enfin, si « seuls » 64% des analystes (soit 14 sur 22) recommandent d'acheter l'action, le potentiel de hausse par rapport à l'objectif de cours est actuellement de 37% contre une moyenne de 6% ces 20 dernières années.

Olivier Hardy
Analyste Financier

Avertissement

Les informations, interprétations, estimations et/ou opinions contenues dans ce document sont basées sur des sources réputées fiables et sélectionnées avec soin.

Toutefois, Leleux Associated Brokers s.a. ne donne aucune garantie quant au caractère exact, fiable ou complet de ces sources. La diffusion de ces informations s'opère à titre purement indicatif et ne peut être assimilée, ni à une offre, ni à une sollicitation à la vente, à l'achat ou la souscription de tout instrument financier et ce, dans quelle que juridiction que ce soit. Les informations contenues dans le présent document ne constituent ni un conseil en investissement ni même une aide à la décision aux fins d'effectuer notamment une transaction ou de prendre une décision d'investissement. Leleux Associated Brokers s.a. n'offre aucune garantie quant à l'actualité, la précision, l'exactitude, l'exhaustivité ou l'opportunité de ces informations qui ne peuvent en aucun cas engager sa responsabilité. En outre, cette publication est destinée à une large distribution, et ne tient pas compte de la connaissance et de l'expérience financière particulière du lecteur, ni de sa situation financière, ses besoins, ses objectifs d'investissement et de son aversion aux risques. Dans tous les cas, il est recommandé au lecteur d'utiliser d'autres sources d'information et de prendre contact avec un chargé de clientèle pour tout renseignement complémentaire.

La méthodologie de recommandation poursuivie par Leleux Associated Brokers pour se forger une opinion analytique (valorisation, hypothèses sous-jacentes, modèles, risques) et la liste des recommandations des 12 derniers mois émises par Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'endroit suivant : <https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPage/INFOS-ANALYSIS?OpenDocument>.

La recommandation sous revue est faite à titre purement ponctuel et Leleux Associated Brokers ne donne aucune garantie quant au suivi de la recommandation dans le temps, de sa fréquence, ou d'une éventuelle mise à jour de celle-ci à la suite d'événements de marché.

De façon générale, l'heure des prix des instruments financiers mentionnés dans la recommandation correspond à l'heure de clôture du marché sur lequel l'instrument est traité (End Of Day), sauf mention expresse et contraire.

Leleux Associated Brokers (www.leleux.be) est une société anonyme de droit belge, inscrite à la banque carrefour des entreprises sous le n° 0426 120 604, dont le siège social est sis à B- 1000 Bruxelles, Rue Royale 97, agréée en tant que Société de Bourse, entreprise d'investissement de droit belge et soumise à la surveillance prudentielle de l'autorité de contrôle en Belgique, la FSMA (Financial Services & Market Authority), établie à B- 1000 Bruxelles, rue du Congrès 12-14.

Les Conditions Générales de Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'adresse suivante [https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPage/PDF/\\$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf](https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPage/PDF/$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf), et en particulier la section 27 traitant de la gestion des conflits d'intérêt.

Les analystes qui éditent des recommandations ne sont pas autorisés à détenir les instruments couverts pour compte propre. De même, Leleux Associated Brokers ne détient en aucune manière des instruments financiers faisant l'objet de la recommandation sous revue, ni ne délivre de prestation de service pour leurs émetteurs.