



JOURNAL DE BORD

CAP SUR... QIAGEN



Visiter les sociétés dont nous sommes actionnaires, ou susceptibles de l'être, et échanger avec des opérationnels, et pas seulement avec le top management, fait partie intégrante de notre philosophie d'investissement chez Cogefi Gestion. Fin mai, nous nous sommes ainsi rendus en Allemagne et aux Pays-Bas. Cap, dans ce « Journal de bord », sur la ville de Hilden près de Düsseldorf, pour une visite de site chez Qiagen.

Qiagen est spécialisé en biologie moléculaire, avec pour clients des groupes pharmaceutiques, des centres de recherche, des agences gouvernementales ou des industriels, et en diagnostic moléculaire (« MDx »), où les technologies utilisées sont les mêmes mais adressent plus spécifiquement les laboratoires de diagnostic médical. Ses produits, équipements et consommables, peuvent être classés en 4 grandes familles : 1/ les technologies de préparation d'échantillon, pour extraire les fragments d'ADN ou d'ARN ; 2/ les tests de diagnostic clinique, visant à identifier les agents pathogènes ; 3/ les solutions d'automatisation, qui remplacent les tâches manuelles au sein des laboratoires clients ; et 4/ celles de visualisation et de digitalisation (logiciels).



Source : Qiagen



QIAGEN EN BREF

- 4 952 employés (ETP au 31/12/2018)
- CA 2018 de 1 502 M\$ en croissance de 5,9%
- Marge opérationnelle 2018 de 17,8%
- **Peer Schatz**, PDG depuis 2004
- **Thierry Bernard**, SVP Molecular Diagnostics depuis 2016



THÈMES ABORDÉS

- Offre et positionnement du groupe en **diagnostic moléculaire...**
- ... notamment les relais de croissance récents : **QIAstat-Dx** et **GeneReader**
- **QIAsymphony**, plateforme historique du groupe pour la préparation et les tests
- **Objectifs 2019** et hypothèses sous-jacentes

Leader mondial des technologies de préparation avec 60/70% de part de marché, le groupe était peu présent dans le domaine de l'automatisation et de la digitalisation, jusqu'à une vague d'acquisitions entre 2015 et 2018. Or ces technologies de dernière génération (multiplexing, détection génomique par PCR, séquençage ADN...) constituent le segment de marché le plus attractif parce qu'elles répondent précisément aux enjeux-clés auxquels sont soumis les laboratoires aujourd'hui : maîtriser les techniques les plus avancées d'analyse génomique, automatiser les processus et exploiter des logiciels et outils d'aide au diagnostic rapides et fiables.

Cette question de l'automatisation et de la digitalisation a constitué le thème central de notre visite.

Les échanges que nous avons eus et les démonstrations au sein des laboratoires du groupe nous ont permis de répondre aux 3 questions-clés suivantes :

1^{ère} question : dans quelle mesure Qiagen a-t-il comblé son retard dans le domaine de l'automatisation des solutions de diagnostic moléculaire ?

Jusqu'en 2015, le groupe ne possédait, en matière d'automatisation du workflow de ses clients, que le QIASymphony (PCR temps réel). Depuis, plusieurs technologies ont été acquises par croissance externe, avec à la clé de nombreux lancements d'équipements venus compléter le portefeuille : le NeuMoDx (technologie PCR temps réel à débit élevé), le QIAstat-Dx (tests multiplex) et le GeneReader (« Next Generation Sequencing » de type séquençage ADN).

Le constat est donc sans appel selon nous : Qiagen couvre effectivement aujourd'hui la quasi-totalité du marché des équipements d'automatisation dans le domaine du diagnostic moléculaire.

2^{ème} question : Qiagen est-il devenu grâce à ce portefeuille produits un « one-stop-shop » pour ses clients, capable d'offrir des solutions réellement intégrées depuis le prélèvement de l'échantillon jusqu'à l'analyse et la visualisation des résultats ? Nous avons eu l'occasion d'assister à des démonstrations pour les équipements suivants :

- QIASymphony : lancée il y a plus de 10 ans, c'est la plateforme historique de Qiagen. Elle fonctionne avec un grand nombre de kits de préparation, pour extraire l'ADN ou l'ARN de différents types d'échantillons biologiques, et un grand nombre de kits de test, pour détecter différents pathogènes. Elle permet in fine une gestion automatisée et standardisée de tout le workflow du laboratoire : préparation des échantillons, tests et, en association avec la machine Rotor-Gene, visualisation et identification des agents pathogènes ;
- GeneReader : rappelons que les technologies dites de NGS sont en plein essor en oncologie car elles permettent l'identification des mutations qui sont à l'œuvre sur le génome de chaque patient et donc la détection précoce des cancers. On parle de médecine personnalisée. Grâce au GeneReader, qui constitue en quelque sorte l'équipement de lecture du génome, et aux logiciels d'analyse et de visualisation développés par Qiagen (une démonstration du logiciel QCI Interpret nous a été faite), le groupe dispose d'une offre NGS complète, depuis la préparation des échantillons jusqu'au diagnostic ;
- QIAstat-Dx : cette plateforme pour tests multiplexes syndromiques, concurrente du FilmArray de Biomérieux, est un outil de screening pour les maladies infectieuses, déjà approuvé en Europe pour 2 aires thérapeutiques, le respiratoire et le gastrointestinal ; plutôt que réaliser successivement des tests binaires jusqu'à diagnostiquer le pathogène en cause, on teste en même temps un panel de plusieurs pathogènes (par exemple les 21 affections respiratoires les plus fréquentes pour ce qui est du panel respiratoire), avec restitution des résultats en 1h environ. L'automatisation du test va de pair avec la simplicité d'utilisation et la flexibilité : la cartouche de tests s'insère avec l'échantillon dans l'équipement et il est possible de choisir les tests pour chaque cartouche.

Enfin, bien que nous n'ayons assisté à aucune démonstration, il nous paraît intéressant de noter que pour le QuantiFERON-TB, qui est un test de détection de la tuberculose, le groupe a signé des partenariats avec DiaSorin, Tecan et Hamilton Robotics, là encore dans le but de proposer une solution automatisée de bout en bout pour cette plateforme.

Notre conclusion est que Qiagen, acteur dominant de la préparation d'échantillons biologiques, nous paraît aujourd'hui extrêmement crédible dans le domaine de l'automatisation du workflow de ses clients laboratoires et, grâce aux logiciels et aux ressources cloud d'extraction, d'analyse et de visualisation des données, dans celui de la bio-informatique.

3^{ème} question : ces solutions d'automatisation et de digitalisation seront-elles suffisantes pour permettre la poursuite de l'accélération de la croissance du groupe ces prochains trimestres ? Plusieurs éléments de réponse :

- QIAstat-Dx : l'autorisation de mise sur le marché accordée par la FDA en mai 2019, plus tôt qu'anticipé, est une excellente nouvelle, compte-tenu de la taille du marché US ; et le nombre de panels disponibles continue à croître (méningite/encéphalite disponible en Europe cette année) ; in fine, la forte croissance de QIAstat-Dx devrait perdurer ;
- GeneReader : la fin du litige de propriété intellectuelle avec Illumina devrait permettre d'accélérer la croissance d'ici la fin de l'année, et ainsi de dépasser en 2019 les 200 M\$ de CA pour l'activité NGS au global ;
- QuantiFERON-TB : Biomérieux pourrait lancer une solution concurrente, selon toute vraisemblance vers 2021 ; quoique crédible, cette menace ne devrait donc pas remettre en cause la dynamique de croissance de QuantiFERON-TB d'ici fin 2020 (+15/20% par an) ; au-delà, une croissance à 2 chiffres constitue toujours un scénario plausible.

In fine, outre la forte dynamique de lancements qu'a connu le groupe ces derniers trimestres, ce flux de nouvelles particulièrement positif autour des différents équipements en question devrait permettre selon nous de continuer d'alimenter un excellent momentum de croissance ces prochains trimestres.



CONCLUSION / NOTRE CONVICTION

Qiagen évolue sur un marché en croissance (+3/5% par an en sciences de la vie et +6/8% par an pour le diagnostic moléculaire), défensif (contrats pluriannuels avec les laboratoires) et attractif (85% du CA est constitué de consommables).

La force du groupe est la somme des 4 composantes que sont : 1/ un positionnement reconnu de pure-player en biologie et diagnostic moléculaires, avec une base clients étendue et mondiale ; 2/ un modèle économique offrant récurrence et génération de cash, avec à la clé une puissance de feu appréciable en matière de M&A ; 3/ une forte capacité de R&D, davantage orientée « développement » (life cycle management, intégration de solutions, enrichissement du portefeuilles de tests...) que « recherche » ; et 4/ des acquisitions structurantes menées ces 3 dernières années dans l'automatisation et la digitalisation des solutions de diagnostic moléculaire, pour acquérir les briques technologiques manquantes sur ce segment-clé du marché.

Désormais engagé dans une phase d'exécution, Qiagen, avec son portefeuille produits aujourd'hui très complet, nous semble bien armé pour capitaliser sur sa base de clients et répondre à leurs besoins croissants en matière de digitalisation et d'automatisation de leurs processus.

Une position en Qiagen a été initiée dans Cogefi Prospective à l'issue de cette visite.



NOUS CONTACTER

Benjamin ROUSSEAU | *Gérant*
b.rousseau@cogefi.fr



Rémy STAUBLE | *Analyste*
r.stauble@cogefi.fr

Le JOURNAL DE BORD MID & SMALL CAPS, c'est aussi :

AVRIL 2019 – **CAP SUR... GB GROUP ET NCC GROUP**

[>> Cliquez ici pour lire la suite](#)

FEVRIER 2019 – **CAP SUR... RATIONAL**

[>> Cliquez ici pour lire la suite](#)

OCTOBRE 2018 – **CAP SUR... RAYSEARCH**

[>> Cliquez ici pour lire la suite](#)

JUILLET 2018 – **CAP SUR... DEVOTEAM**

[>> Cliquez ici pour lire la suite](#)

AVERTISSEMENT : Ce document n'a pas vocation à être une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'un quelconque instrument financier. Les références à des valeurs mobilières spécifiques et à leurs émetteurs répondent uniquement à un but d'illustration et ne doivent pas être interprétées comme des conseils d'achat ou de vente de ces valeurs. COGEFI Gestion n'est pas soumis à une interdiction d'effectuer des transactions sur les instruments financiers concernés avant ou durant la diffusion de cette publication.



COGEFI
Gestion

11 rue Auber – 75009 Paris

www.cogefi.fr – contact@cogefi.fr

01 40 06 02 22

Agrément AMF GP97090 du 25/09/1997 (www.amf-france.org)