

NEOVACS (+)

Augmentation Capital

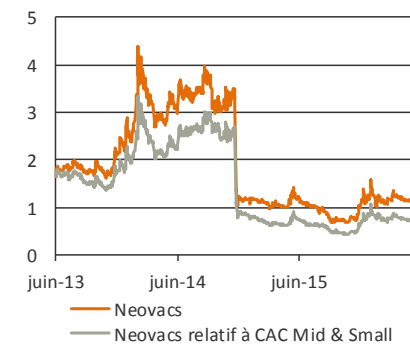
Opinion	ACHAT
Objectif de cours	SR vs 1,8€
Potentiel	SR

en € / action	2015	2016e	2017e	2018e
BNA dilué	-0,15	-0,07	-0,09	-0,16
var 1 an		-49,5%	+21,2%	+79,7%
Révisions	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

ISIN	FR0004032746
Ticker	ALNEV-FR
Secteur DJ	Health Technology

Cours actuel	€1,2
Nb d'actions (m)	32,1
Nb d'actions dilué (m)	37,5
Capitalisation (m€)	37
Capi. flottante (m€)	24

	1m	3m	1 an
Variation absolue	-4,2%	+2,7%	+0,0%
Variation relative	-5,3%	-5,0%	+3,9%



au 31/12	2015	2016e	2017e	2018e
PE	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EV/CA	22,73x	5,25x	7,51x	499,89x
EV/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EV/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield*	-41,6%	-14,5%	-16,4%	-23,6%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
DN/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Martial Descoutures

+33 (0) 1 44 88 88 09
mdescoutures@invest-securities.com

Thibaut Voglimacci-Stephanopoli

+33 (0) 1 44 88 77 95
tvoglimacci@invest-securities.com

Un refinancement pour accélérer le développement

La société annonce ce matin lancer une augmentation de capital de 8m€ avec maintien du droit préférentiel de souscription. Cette opération a pour but à la fois de renforcer la structure financière de la société, mais surtout de conduire à bien le développement IFN α Kinoïde dans le cadre de l'étude de phase IIb dans le traitement du Lupus. La parité de l'offre correspond à 2 actions nouvelles pour 7 existantes intégrant un prix de souscription de 0,85€ (soit environ -26% de décote). A ce stade, le groupe stipule qu'il a sécurisé 51% d'engagements de souscription. Nous maintenons notre recommandation à ACHAT mais passons notre objectif de cours Sous Revue en attendant le résultat de l'opération le 22 juin prochain.

- L'annonce de refinancement n'est pas une surprise du fait de la trésorerie du groupe en ce début d'année. Elle s'élevait à 3,99m€ au 30 avril ce qui au vu de l'accélération du développement attendue de l'IFN α Kinoïde était un sujet pour cette fin d'année.
- Néovacs lance ainsi une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription d'un montant de 8m€ susceptible d'être porté à 9,3m€ en cas d'exercice intégral de la clause d'extension. Hors clause d'extension, les modalités conduiront Néovacs à émettre 9 464 827 actions nouvelles au prix de 0,85€ c'est-à-dire présentant une décote de près de 26% par rapport au dernier cours coté. La parité intègre le fait que 4 DPS permettront de souscrire à une action nouvelle. A ce stade, le communiqué stipule que 51% de l'opération est d'ores et déjà assuré par des engagements de plusieurs investisseurs. La clôture de la période de souscription est prévue le 15 juin prochain.
- Cette opération a pour but de renforcer à la fois la structure financière du groupe (et de ne pas tirer sur l'Equity Line), mais aussi d'obtenir des moyens supplémentaires pour l'accélération de son programme de développement de son IFN α Kinoïde dans le traitement du lupus. Cette phase IIb a pour but d'évaluer l'efficacité clinique (score BILAG) du composé chez 178 patients (initialement 166 patients) randomisés, en double aveugle, versus placebo. Pour rappel, suite à la validation de la FDA de l'essai clinique de phase IIb, 12 patients américains seront recrutés. Nous attendons les résultats de l'étude à l'été 2017.
- De plus, il est tout à fait envisageable que Néovacs enregistre son IFN α Kinoïde suite à ces résultats sur le marché de la Corée du Sud (le lupus est considéré comme une maladie orpheline dans la région et Néovacs a déjà trouvé un partenaire de distribution avec Chong Kun Dang Pharmaceutical). Cependant, pour les autres régions du monde, la société devra continuer le développement en phase III, ce qui au vu des études déjà réalisées par la concurrence pourrait potentiellement conduire à recruter environ 800 patients sur les 2 continents. Une partie de ce financement permettra notamment d'assurer les lots de production en prévision d'une phase III afin d'en accélérer son lancement.
- Nous appliquons aujourd'hui une probabilité de succès prudente de 20% sur l'IFN α -Kinoïde. Nous prenons l'hypothèse d'un prix de vente de 17 000€, pour un lancement anticipé fin 2020. Notre pic de ventes est actuellement de 605m€ qui sera potentiellement ajusté en fonction d'un accord de commercialisation trouvé selon la zone. L'enjeu cette année est de faire progresser l'étude de phase IIb de l'IFN α -Kinoïde dans le lupus mais aussi d'étendre son programme à la Dermatomyosite (lancement de la phase II dans les prochaines semaines).
- Nous maintenons notre recommandation à ACHAT avec un objectif de cours mis sous revue lors de ce refinancement. A noter que si l'AK devait être réalisée à 100% notre objectif de cours s'ajusterait à 1,49€.

Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission

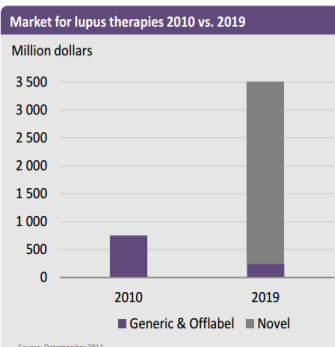
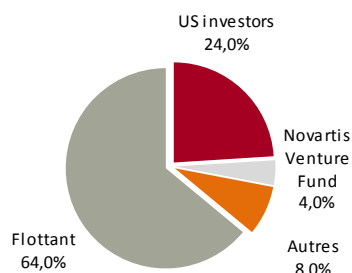
REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION

Invest Securities, 73 boulevard Haussmann 75008 PARIS, France

Tel : + 33 (0) 1 44 88 77 88

Données financières

Actionnariat	31/12/15
US investors	24,0%
Novartis Venture Fund	4,0%
Autres	8,0%
Flottant	64,0%



Données par action	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
BNA publié	-0,52	-0,46	-0,35	-0,33	-0,15	-0,07	-0,09	-0,16
BNA corrigé dilué	-0,52	-0,46	-0,35	-0,33	-0,15	-0,07	-0,09	-0,16
<i>Ecart /consensus</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
Actif Net	0,69	0,25	0,19	0,26	0,20	0,40	0,41	0,34
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Ratios valorisation	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
P/E	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
VE/CA	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	22,73x	5,25x	7,51x	499,89x
VE/EBITDA	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
VE/EBITA ajusté	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
FCF yield op. avt BFR	-22,3%	-20,6%	-22,2%	-14,6%	-41,6%	-14,5%	-16,4%	-23,6%
FCF yield opérationnel	-22,5%	-18,8%	-22,7%	-15,5%	-41,8%	-4,6%	-16,1%	-23,6%
Rendement	#REF!	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Valeur d'Entreprise (k€)	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Cours en €	3,5	2,7	1,9	3,1	1,0	1,2	1,2	1,2
Capitalisation	55 302	42 819	38 155	70 152	31 916	43 094	49 323	55 552
Dette Nette	-9 723	-3 372	-2 897	-4 332	-5 345	-16 755	-19 550	-18 320
Valeur des minoritaires	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisions/ quasi-dettes	178	181	171	186	260	260	260	260
+/- corrections	0	0	0	0	0	0	0	0
Valeur d'Entreprise (VE)	45 757	39 628	35 429	66 006	26 830	26 599	30 033	37 493

Compte résultat (k€)	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
CA	392	115	44	161	1 181	5 070	4 000	75
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	+266,8%	<i>n.s.</i>	+329,5%	-21,1%	-98,1%
EBITDA	-10 145	-8 177	-7 839	-9 614	-11 143	-3 839	-4 909	-8 834
EBITA ajusté	-10 203	-8 238	-7 898	-9 653	-11 279	-3 889	-4 959	-8 884
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
EBIT	-9 716	-8 253	-7 887	-9 660	-7 091	-3 889	-4 959	-8 884
Résultat financier	5	-54	-130	-158	-157	-75	-75	-75
IS	1 596	1 157	1 148	2 306	2 565	1 200	1 200	1 200
exceptionnels	0	0	0	0	0	0	0	0
RN pdg publié	-8 114	-7 150	-6 870	-7 513	-4 683	-2 764	-3 834	-7 759
RN pdg corrigé	-8 602	-7 135	-6 880	-7 506	-8 871	-2 764	-3 834	-7 759
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>

Tableau de flux (k€)	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
EBITDA	-10 145	-8 177	-7 839	-9 614	-11 143	-3 839	-4 909	-8 834
IS théorique	0	0	0	0	0	0	0	0
Investissements	-68	-5	-36	-25	-19	-21	-21	-21
FCF op. avt BFR	-10 213	-8 183	-7 876	-9 639	-11 162	-3 860	-4 930	-8 855
Variation BFR	-84	745	-175	-585	-62	2 646	100	0
FCF opérationnel	-10 297	-7 437	-8 051	-10 224	-11 224	-1 214	-4 830	-8 855
Acquisitions/cessions	0	-29	0	22	-105	0	0	0
Variation de capital	9 918	201	6 293	9 666	8 276	11 500	6 500	6 500
Dividendes versés	0	0	0	0	0	0	0	0
Autres dont IS	2 442	915	1 283	1 971	6 609	1 125	1 125	1 125
FCF publié	2 063	-6 350	-475	1 436	3 555	11 411	2 795	-1 230

Bilan (k€)	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Actifs immobilisés	452	418	400	371	433	404	375	346
BFR	831	270	591	1 353	851	-1 794	-1 894	-1 894
Capitaux Propres groupe	10 828	3 879	3 716	5 870	6 369	15 105	17 771	16 512
Minoritaires	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisions	178	181	171	186	260	260	260	260
Dette Nette	-9 723	-3 372	-2 897	-4 332	-5 345	-16 755	-19 550	-18 320
<i>dont trésorerie brute</i>	<i>10 588</i>	<i>4 347</i>	<i>4 018</i>	<i>5 625</i>	<i>6 087</i>	<i>17 497</i>	<i>20 292</i>	<i>19 062</i>

Ratios financiers (%)	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
EBITDA/CA	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
EBITA/CA	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
RN corrigé /CA	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
BFR /CA	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
ROCE excl. Incorpor/ GW	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
ROE corrigé	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
DN/FP	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
DN/EBITDA (en x)	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>

Prochains événements
IFN-Kinoïde résultats phase IIb mi 17

Evolution du cours en absolu et en relatif depuis son IPO



CONFLITS D'INTERETS

	Corporate Finance	Détention capitalistique de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Intérêt personnel de l'analyste	Contrat de liquidité	Listing Sponsor	Contrat d'analyse
Neovacs	Non	Non	Oui	Non	Oui	Non	Oui

AVERTISSEMENT

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation d'achat ou de vente des actions émises par les émetteurs. Bien que toutes les précautions nécessaires aient été prises pour s'assurer que les faits mentionnés dans le présent document soient exacts et que les prévisions, opinions et anticipations qu'il contient soient sincères et raisonnables, Invest Securities n'a pas vérifié les informations contenues dans le présent document et en conséquence ni Invest Securities, ni l'un de ses mandataires sociaux, dirigeants ou employés ne peut être tenu pour responsable d'une quelconque manière de son contenu. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations contenues dans le présent document. Aucune personne n'accepte une quelconque responsabilité pour une perte de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation du présent document ou de son contenu, ou encore liée d'une quelconque manière au Présent document. Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux articles 321-122 à 321-142 du Règlement général de l'AMF.

Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION

Invest Securities, 73 boulevard Haussmann 75008 PARIS, France

Tel : + 33 (0) 1 44 88 77 88

ANALYSE FINANCIERE

Claire Barbaret, Média / Stock-Picking

+33 1 44 88 77 73 cbarbaret@invest-securities.com

Johann Carrier, Stock-Picking

+33 1 44 88 77 88 jcarrier@invest-securities.com

Martial Descoutures, Santé / Biotechs

+33 1 44 88 88 09 mdescoutures@invest-securities.com

Maxime Dubreil, Valeurs Technologiques

+33 1 44 88 77 98 mdubreil@invest-securities.com

Benoit Faure-Jarrosion, Immobilier

+33 1 44 88 77 88 bfaure-jarrosion@invest-securities.com

Peter Farren, Biens de Consommation

+33 1 73 73 90 36 pfarren@invest-securities.com

Matthieu Lavillunière, Valeurs Technologiques

+33 1 73 73 90 34 mlavilluniere@invest-securities.com

Vladimir Minot, Immobilier

+33 1 73 73 90 25 vminot@invest-securities.com

Jean-Louis Sempé, Automobile

+33 1 73 73 90 35 jlsempe@invest-securities.com

Thibaut Voglimacci-Stephanopoli, Medtechs / Biotechs

+33 1 44 88 77 95 tvoglimacci@invest-securities.com

Laurent Wilk, Cleantech

+33 1 44 88 77 97 lwilk@invest-securities.com

SALLE DES MARCHES

Eric d'Aillières

+33 1 55 35 55 62 edaillieres@invest-securities.com

Claude Bouyer

+33 1 44 88 88 02 clbouyer@invest-securities.com

Jean-Philippe Coulon

+33 1 55 35 55 64 jpcoulon@invest-securities.com

François Habrias

+33 1 55 35 55 70 fhabrias@invest-securities.com

Pascal Hadjedj

+33 1 55 35 55 61 phadjedj@invest-securities.com

Dominique Humbert

+33 1 55 35 55 64 dhumbert@invest-securities.com

Bertrand Le Mollé-Montanguon

+33 1 55 35 55 74 blmm@invest-securities.com

Nicolas Michaux

+33 1 55 35 55 73 nmichaux@invest-securities.com

Sylvain Navarro

+33 1 55 35 55 69 snavarro@invest-securities.com

Ralph Olmos

+33 1 55 35 55 72 rolmos@invest-securities.com

René Reymond

+33 1 55 35 55 63 rreymond@invest-securities.com

Thierry Roussilhe

+33 1 55 35 55 66 troussilhe@invest-securities.com

Kaspar Stuart

+33 1 55 35 55 65 kstuart@invest-securities.com

Renaud Vallette Viillard

+33 6 29 48 42 32 rvv@invest-securities.com

Frédéric Vals

+33 1 55 35 55 71 fvals@invest-securities.com