

NEOVACS (+)

Développement Clinique

Accord de la FDA pour étendre la phase IIb

Opinion	ACHAT
Objectif de cours	1,8€
Potentiel	+50%

La société a annoncé hier après Bourse avoir reçu l'accord de la FDA pour étendre sa phase IIb évaluant l'IFN α -Kinoïde dans le lupus aux Etats-Unis. Cet accord a principalement pour but d'élargir l'échantillon de patients inclus dans une population présentant de nombreuses ethnies. Nous ne modifions pas à ce stade nos estimations concernant l'IFN α -Kinoïde auxquelles nous appliquons une POS de 20% pour un pic de ventes de 605m€. Nous maintenons ainsi notre recommandation à ACHAT pour un objectif de cours de 1,8€.

- La FDA vient de valider l'autorisation d'étendre aux Etats Unis l'essai clinique de phase IIb évaluant l'FN α -Kinoïde dans le traitement du lupus. L'ouverture de nouveaux centres viendra compléter l'étude qui a démarré fin 2015 en Europe, Amérique Latine et Asie. 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. 12 patients américains seront recrutés (à noter que contrairement à d'autres régions du monde, les publications ont démontrés qu'un effet placebo était régulièrement observé aux Etats Unis dans cette pathologie. Les 12 patients recrutés devraient permettre d'ajuster la puissance statistique de l'étude sans en augmenter son potentiel effet placebo). Cet accord permet également à la société de ne pas lancer son étude de phase III évaluant la sécurité du médicament sur une population américaine. Nous attendons les résultats de l'étude à l'été 2017.

- Cette autorisation arrive dans la foulée de celle obtenue il y a quelques semaines par les autorités de santé sud-coréenne qui ont validé la demande « d'Investigational New Drug ». Cette approbation confirmait la possibilité de pouvoir enregistrer le produit suite aux résultats de phase IIb s'ils s'avéraient positif. Le lupus est considéré comme maladie orpheline dans le pays. Pour rappel, fin 2015, la biotech française avait conclu un accord de distribution avec le groupe pharmaceutique Chong Kun Dang Pharmaceutical (CKD) ce qui devrait favoriser l'accélération de la montée en puissance commerciale sur la région. 25 patients seront recrutés lors de cette phase IIb en Corée du Sud ce qui pourrait potentiellement permettre un lancement dès 2018.

- Si les résultats s'avéraient positifs, la société devrait continuer le développement en phase III, ce qui au vu des études déjà conduite par la concurrence pourrait potentiellement conduire à recruter environ 800 patients sur les 2 continents. La stratégie de Neovacs est (si possible) de commercialiser en Afrique alors qu'un accord de licence régional est à entrevoir en Europe, Amérique et Asie. L'objectif est de trouver des partenariats régionaux ce qui permettraient de prendre en charge les coûts de développement de la phase III.

- Pour rappel, le Lupus Erythémateux Disséminé se caractérise par un dérèglement du système immunitaire. Au vu des premiers résultats de phase I/II publiés par la société, les anticorps anti-IFN α liés à l'administration de l'IFN α -Kinoïde montrent une action sur plusieurs marqueurs de la maladie. Nous appliquons aujourd'hui une probabilité de succès prudente de 20% sur l'FN α -Kinoïde. Nous prenons l'hypothèse d'un prix de vente de 17 000€, pour un lancement anticipé en 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'FN α -Kinoïde dans le lupus mais aussi d'étendre son programme à la Dermatomyosite (lancement de phase II dans les prochaines semaines).

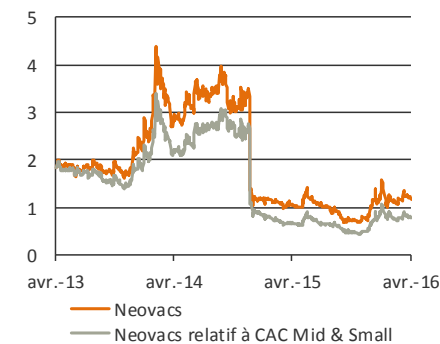
- Nous maintenons notre recommandation à ACHAT avec un objectif de cours de 1,8€.

en € / action	2014	2015e	2016e	2017e
BNA dilué	-0,33	-0,26	-0,08	-0,09
var 1 an	n.s.	-22,1%	-70,0%	+20,3%
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)	30,0
Nb d'actions dilué (m)	35,4
Capitalisation (m€)	36
Capi. flottante (m€)	23

	1m	3m	1 an
Variation absolue	+3,4%	-24,5%	+15,4%
Variation relative	-0,2%	-28,8%	+20,9%



au 31/12	2014	2015e	2016e	2017e
PE	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EV/CA	n.s.	29,43x	5,69x	8,14x
EV/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EV/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield*	-14,6%	-28,5%	-13,4%	-15,2%
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 73 73 90 37

tvoglimacci@invest-securities.com

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

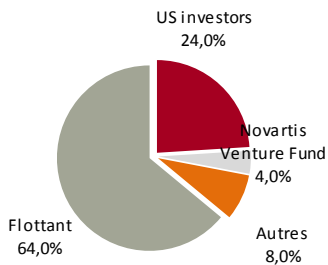
REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION

Invest Securities, 73 boulevard Haussmann 75008 PARIS, France

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

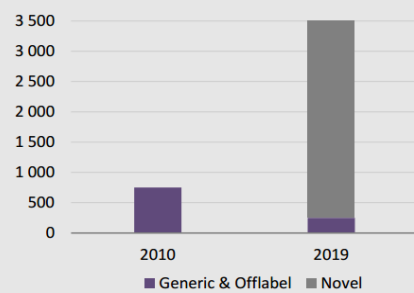
Données financières

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



Market for lupus therapies 2010 vs. 2019

Million dollars



Source: Datamonitor 2011

Prochains événements

IFN-Kinoïde résultats phase IIb mi 17

Données par action	2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
BNA publié	-0,69	-0,52	-0,46	-0,35	-0,33	-0,26	-0,08	-0,09
BNA corrigé dilué	-0,69	-0,52	-0,46	-0,35	-0,33	-0,26	-0,08	-0,09
<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	0,66	0,69	0,25	0,19	0,26	0,19	0,40	0,42
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Ratios valorisation	2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
P/E	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	29,43x	5,69x	8,14x
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
VE/EBITA ajusté	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield op. avt BFR	-32,0%	-22,3%	-20,6%	-22,2%	-14,6%	-28,5%	-13,4%	-15,2%
FCF yield opérationnel	-29,7%	-22,5%	-18,8%	-22,7%	-15,5%	-25,6%	-13,0%	-14,9%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Valeur d'Entreprise (k€)	2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Cours en €	3,0	3,5	2,7	1,9	3,1	1,2	1,2	1,2
Capitalisation	38 636	55 302	42 819	38 155	70 152	35 984	42 484	48 984
Dette Nette	-7 659	-9 723	-3 372	-2 897	-4 332	-4 973	-13 836	-16 628
Valeur des minoritaires	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisions/ quasi-dettes	158	178	181	171	186	186	186	186
+/- corrections	0	0	0	0	0	0	0	0
Valeur d'Entreprise (VE)	31 135	45 757	39 628	35 429	66 006	31 197	28 834	32 542

Compte résultat (k€)	2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
CA	17	392	115	44	161	1 060	5 070	4 000
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	+266,8%	n.s.	+378,3%	-21,1%
EBITDA	-9 872	-10 145	-8 177	-7 839	-9 614	-8 882	-3 842	-4 912
EBITA ajusté	-10 039	-10 203	-8 238	-7 898	-9 653	-8 932	-3 892	-4 962
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EBIT	-10 061	-9 716	-8 253	-7 887	-9 660	-8 932	-3 892	-4 962
Résultat financier	-239	5	-54	-130	-158	-75	-75	-75
IS	1 316	1 596	1 157	1 148	2 306	1 200	1 200	1 200
exceptionnels	0	0	0	0	0	0	0	0
RN pdg publié	-8 983	-8 114	-7 150	-6 870	-7 513	-7 807	-2 767	-3 837
RN pdg corrigé	-8 961	-8 602	-7 135	-6 880	-7 506	-7 807	-2 767	-3 837
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

Tableau de flux (k€)	2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
EBITDA	-9 872	-10 145	-8 177	-7 839	-9 614	-8 882	-3 842	-4 912
IS théorique	0	0	0	0	0	0	0	0
Investissements	-85	-68	-5	-36	-25	-21	-21	-21
FCF op. avt BFR	-9 956	-10 213	-8 183	-7 876	-9 639	-8 903	-3 863	-4 933
Variation BFR	696	-84	745	-175	-585	919	100	100
FCF opérationnel	-9 260	-10 297	-7 437	-8 051	-10 224	-7 984	-3 763	-4 833
Acquisitions/cessions	0	0	-29	0	22	0	0	0
Variation de capital	16 884	9 918	201	6 293	9 666	7 500	11 500	6 500
Dividendes versés	0	0	0	0	0	0	0	0
Autres dont IS	1 705	2 442	915	1 283	1 971	1 125	1 125	1 125
FCF publié	9 329	2 063	-6 350	-475	1 436	641	8 862	2 792

Bilan (k€)	2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
Actifs immobilisés	385	452	418	400	371	342	313	284
BFR	654	831	270	591	1 353	433	333	233
Capitaux Propres groupe	8 540	10 828	3 879	3 716	5 870	5 563	14 296	16 959
Minoritaires	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisions	158	178	181	171	186	186	186	186
Dette Nette	-7 659	-9 723	-3 372	-2 897	-4 332	-4 973	-13 836	-16 628
<i>dont trésorerie brute</i>	<i>8 378</i>	<i>10 588</i>	<i>4 347</i>	<i>4 018</i>	<i>5 625</i>	<i>6 266</i>	<i>15 128</i>	<i>17 920</i>

Ratios financiers (%)	2010	2011	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e
EBITDA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EBITA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
RN corrigé /CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
BFR /CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
ROCE excl. Incorp/ GW	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
ROE corrigé	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
DN/FP	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
DN/EBITDA (en x)	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

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

Daniel Anizon, Biotechs / Medtechs

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

Claire Barbaret, Stock-Picking

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

Martial Descoutures, Santé / Biotechs

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

Maxime Dubreil, Editeurs Logiciels / Technos

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

Benoit Faure-Jarrosson, Immobilier

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

Peter Farren, Biens de Consommation

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

Vladimir Minot, Immobilier

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

Jean-Louis Sempé, Automobile / Sidérurgie

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

Thibault 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