


ACHAT

OBJECTIF : 1,65€ (vs 1,45€)  +96%

PARTENARIAT

APRÈS LA CORÉE, LA CHINE !

Neovacs annonce ce matin avoir signé un « contrat d'option de licence » avec la société chinoise Biosense Global LLC pour un montant total de 65m€ plus redevances sur les ventes futures de son IFN α Kinoïde dans le traitement du lupus et en dermatomyosite. Cet accord entre en vigueur immédiatement, et l'option sera levée lors des résultats (positifs) de phase IIb du composé dans le Lupus qui devraient avoir lieu au S1 2018. Dans le cadre de cet accord, Biosense Global prendra en charge le développement clinique du produit en phase III. Nous maintenons notre recommandation à ACHAT avec un objectif de cours qui passe de 1,45€ à 1,65€.

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

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

Une option de Licence avec Biosense Global

Neovacs annonce ce matin avoir trouvé un accord de licence avec la société chinoise Biosense Global dans le cadre du développement et de la distribution de son IFN α Kinoïde dans les deux principales indications que sont la dermatomyosite et le Lupus. Ce partenariat fait suite au premier accord signé dans la région avec CKD Pharmaceuticals en Corée du Sud. Les termes du contrat sont nettement supérieurs à celui signé avec ce dernier (un montant de 5m€ plus redevances) car comprend un montant total de 65m€ accompagné de redevances dont le taux « à deux chiffres » n'est à ce stade pas divulgué. Concernant les paiements d'étapes, une partie sera versée à la signature c'est-à-dire immédiatement puis la levée définitive aura lieu lors des résultats (positifs) de phase IIb. Des milestones de développements, réglementaires et commerciales seront ensuite activés.

Une confirmation commerciale d'un intérêt scientifique

Nous anticipons initialement les résultats de phases IIb au T4 de cette année que nous décalons à fin du T1 18 (2/3 des patients recrutés) ce qui pourrait conduire à une prise sous licence lors du T2 2018. Nous intégrons dans notre modèle un lancement de phase III pour la région au T4 2018 pour des résultats fin 2020 et une approbation fin 2021 en Chine. Cet accord étant dépendant des résultats cliniques de la phase IIb du lupus, nous appliquons une POS de 40% identique à notre probabilité de mise sur le marché du médicament.

Des résultats cliniques au S1 18

Bien que de nouveaux partenariats pourraient être trouvés pour le composé sur les marchés européen et américain d'ici aux résultats cliniques de phase IIb, nous maintenons nos hypothèses d'accords trouvés qu'en 2018 après les résultats complets. Ce deuxième accord sur la région asiatique vient confirmer tout l'intérêt de l'approche de Neovacs. A noter, bien que tous les yeux seront tournés sur ces résultats, la société présente un portefeuille R&D exhaustif : IFN α Kinoïde dans le diabète de type 1, ou son VEGF Kinoïde... Nous intégrons une trésorerie de 4m€ fin 2016 pour un cash burn de 12m€ par an ce qui conduit à une visibilité financière d'1 an en incluant l'Equity Line.

en € / action	2016e	2017e	2018e
BNA dilué	-0,26	-0,06	-0,15
var. 1 an	n.s.	n.s.	n.s.
Révisions	+0,0%	+0,0%	+0,0%

au 31/12	2016e	2017e	2018e
PE	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	211,83x	6,79x	426,74x
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.
VE/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield*	n.s.	n.s.	n.s.
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.

* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Informations clés	
Cours actuel (€)	0,84
Nb d'actions (m)	43,0
Capitalisation (m€)	36
Capi. flottante (m€)	0
ISIN	FR0004032746
Ticker	ALNEV-FR
Secteur DJ	Health Technology

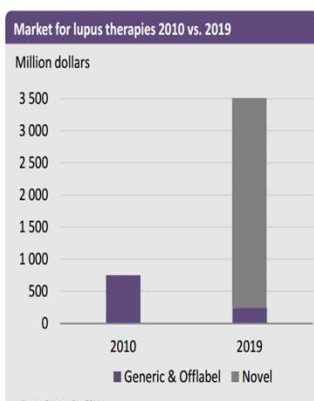
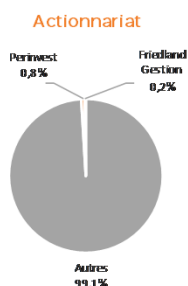
	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-7,7%	+16,7%	+3,7%
Variation relative	-9,8%	+4,6%	+0,9%

Source : Factset, estimations Invest Securities

THESE D'INVESTISSEMENT

NEOVACS est spécialisée dans le développement de vaccins thérapeutiques. Nous attendons en fin d'année 2017 les résultats de phase IIb de son IFN α Kinoïde dans le traitement du lupus. Ce même candidat médicament est également actuellement développé en dermatomyosite. A noter que la biotech française développe également son IFN en diabète de type 1 et son VEGF kinoïde en DMLA. Avec une visibilité financière jusqu'en 2018 renforcé par 2 partenariats asiatiques nous avons une recommandation à ACHAT sur la valeur.

DONNÉES FINANCIÈRES



Données par action	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
BNA publié	-0,52	-0,46	-0,35	-0,33	-0,15	-0,26	-0,06	-0,15
BNA corrigé dilué	-0,52	-0,46	-0,35	-0,33	-0,15	-0,26	-0,06	-0,15
Ecart /consensus	n.s.	+6,4%	-5,5%	-0,8%	+0,3%	-7,7%	-62,5%	-1,6%
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	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	116,84x	345,81x	781,26x	397,02x	21,93x	211,83x	6,79x	426,74x
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
VE/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield op. avt BFR	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield opérationnel	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

NB : les ratios sont calculés sur le cours moyen annuel pour les exercices terminés

Valeur d'Entreprise (m€)	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Cours en €	3,5	2,7	1,9	3,0	1,0	0,9	0,8	0,8
Capitalisation	55 302	42 819	37 030	68 084	30 975	34 850	43 978	43 978
Dette Nette	-9 723	-3 372	-2 897	-4 332	-5 345	-3 335	-130	570
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	34 304	63 938	25 889	31 775	44 108	44 808

Compte résultat (m€)	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
CA	392	115	44	161	1 181	150	6 500	105
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EBITDA	-10 145	-8 177	-7 839	-9 614	-11 143	-10 759	-4 409	-8 804
EBITA	-10 203	-8 238	-7 898	-9 653	-11 279	-10 809	-4 459	-8 854
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EBIT	-9 716	-8 253	-7 887	-9 660	-7 091	-10 809	-4 459	-8 854
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
SME+Minoritaires	0	0	0	0	0	0	0	0
RN pdg publié	-8 114	-7 150	-6 870	-7 513	-4 683	-9 684	-3 334	-7 729
RN pdg corrigé	-8 602	-7 135	-6 880	-7 506	-8 871	-9 684	-3 334	-7 729
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

Tableau de flux (m€)	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
EBITDA	-10 145	-8 177	-7 839	-9 614	-11 143	-10 759	-4 409	-8 804
IS théorique / EBITA	0	0	0	0	0	0	0	0
Total capex	-68	-5	-36	-25	-19	-21	-21	-21
FCF op. net IS avt BFR	-10 213	-8 183	-7 876	-9 639	-11 162	-10 780	-4 430	-8 825
Variation BFR	-84	745	-175	-585	-62	2 646	100	0
FCF op.net IS après BFR	-10 297	-7 437	-8 051	-10 224	-11 224	-8 134	-4 330	-8 825
Acquisitions/cessions	0	-29	0	22	-105	0	0	0
Variation de capital	9 918	201	6 293	9 666	8 276	5 000	0	7 000
Dividendes versés nets	0	0	0	0	0	0	0	0
Autres dont correction IS	2 442	915	1 283	1 971	6 609	1 125	1 125	1 125
Free cash-flow publié	2 063	-6 350	-475	1 436	3 555	-2 009	-3 205	-700

Bilan	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
Actifs immobilisés	452	418	400	371	433	404	375	346
dont incorporels/GW	16	13	11	9	7	8	9	10
BFR	831	270	591	1 353	851	-1 794	-1 894	-1 894
Capit aux Propres groupe	10 828	3 879	3 716	5 870	6 369	1 685	-1 649	-2 378
Minoritaires	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisions	178	181	171	186	260	260	260	260
Dette fi. nette	-9 723	-3 372	-2 897	-4 332	-5 345	-3 335	-130	570

Ratios financiers (%)	2011	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e
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.
ROCE	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.

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

Prochains événements

T1 2018 : Résultats Phase IIb de IFN α dans LES

ANALYSE SWOT

FORCES

- ❑ Les kinoïdes semblent moins risqués que les purs médicaments *first-in-class* car ciblent des cytokines bien connues
- ❑ Cible des très grands marchés
- ❑ Partenariat en Corée et Chine

FAIBLESSES

- ❑ Manque accord de distribution d'importance sur les marchés US et Europe

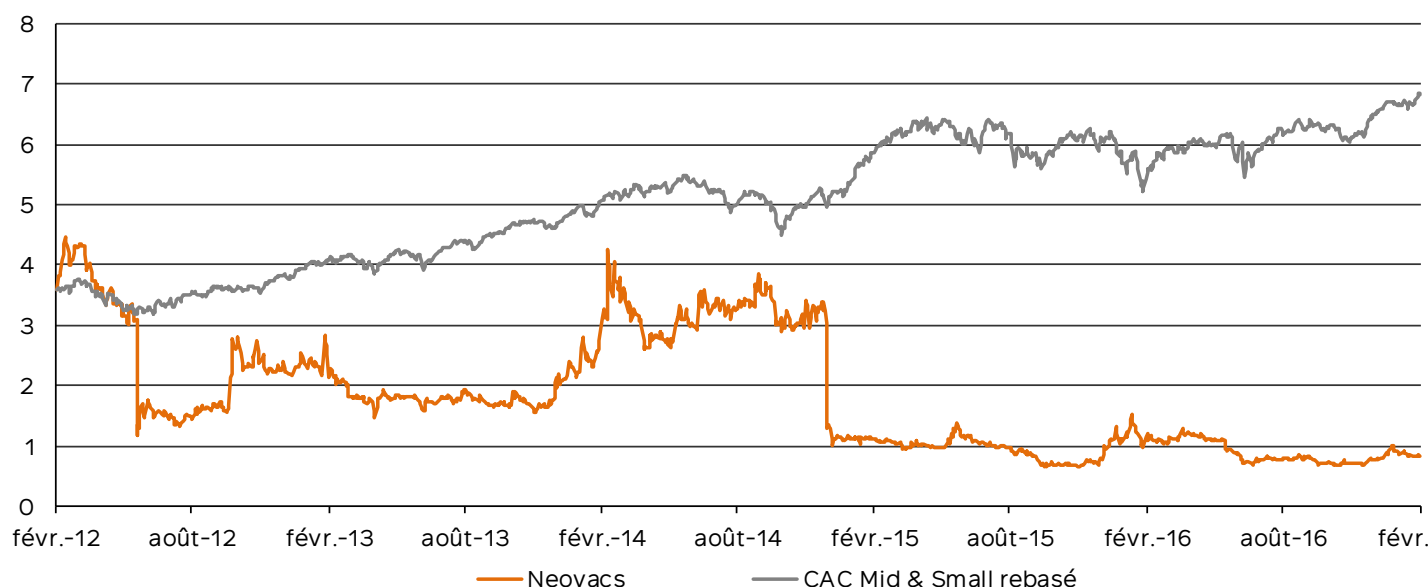
OPPORTUNITES

- ❑ Filiale à Boston pour les activités cliniques et de R&D
- ❑ Joint-venture pour la fabrication financée, construction en 2017

MENACES

- ❑ Intense compétition dans le lupus : Benlysta (GSK), anifrolumab (AZN), blisibimod (Anthera)
- ❑ Echecs cliniques : epratuzumab (UCB), rontalizumab (Roche), tabalumab (Lilly)

ÉVOLUTION DU COURS DEPUIS 5 ANS



DÉTECTION DES CONFLITS D'INTÉRÊTS

	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.

Laurent Wilk
Cleantech

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

Martial Descoutures
Pharma/ Biotechs

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

Claire Barbaret
Média / Stock-Picking

+33 1 44 88 77 93
cbarbaret@invest-securities.com

Benoit Faure-Jarrosion
Immobilier

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

Jean-Louis Sempé
Automobile

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

Maxime Dubreil
Technologie

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

Thibaut Voglimacci-Stephanopoli
Medtechs / Biotechs

+33 1 44 88 77 95
tvoglimacci@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

Matthieu Lavillunière
Technologie

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

Johann Carrier
Stock-Picking

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

Christian Guyot
Biens de Consommation

+33 1 80 97 22 01
cguyot@invest-securities.com

Bruno Duclos
Immobilier

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

Eric d'Aillières
Directeur Général Délégué

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

François Habrias
Responsable Vente International

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

Bertrand Le Mollé-Montanguon
Vente Institutionnelle

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

Kaspar Stuart
Vente Institutionnelle

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

Pascal Hadjedj
Responsable Vente Primaire

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

Claude Bouyer
Vente Institutionnelle

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

Nicolas Michaux
Vente Institutionnelle

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

Renaud Vallette Viallard
Vente Institutionnelle

+33 1 72 38 26 32
rvv@invest-securities.com

Sylvain Navarro
Responsable Vente Secondaire

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

Dominique Humbert
Vendeur-Négociateur

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

Ralph Olmos
Vente Institutionnelle

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

Frédéric Vals
Vente Institutionnelle

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

SALLE DE MARCHÉ

SERVICES AUX ÉMETTEURS

Thierry Roussilhe
Responsable Corporate Broking et Marketing Emetteurs

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

Amaury Dada
Chargé d'Affaires Corporate Broking et Marketing Emetteurs

+33 1 73 73 90 31
adada@invest-securities.com

René Reymond
Négociateur / Responsable des contrats de liquidité

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