

CLINIQUE

UNE ÉTUDE DÉSORMAIS INTERNATIONALE

La société a annoncé hier avant Bourse l'approbation en France de l'étude de phase II/III, CESTO II, évaluant NFL-101 pour le sevrage tabagique. L'étude a été approuvée par l'ANSM et a reçu un avis favorable du CPP. Maintenant les autorisations accordées, on attend à CT le début du recrutement. Pour rappel, sur cette étude, le groupe cherche à mettre en évidence une différence significative d'au-moins 19% vs placebo sur les deux critères principaux que sont l'abstinence continue pendant 4 semaines (critère FDA) et l'abstinence continue pendant 6 mois (critère EMA). On attend les résultats de CESTO II au T3 23. Nous réitérons notre OC de 4,9€ et notre opinion ACHAT.

Thibaut Voglimacci -

Stephanopoli

+33 1 44 88 77 95

tvoglimacci@invest-securities.com

Jamila El Bougrini, PhD, MBA

+33 1 44 88 88 09

jelbougrini@invest-securities.com

Document achevé de

rédigier le 16/09/21 18:16

Document publié le

17/09/21 7:45

CESTO II devient internationale avec l'autorisation délivrée en France

La société a annoncé hier avant Bourse l'approbation en France de l'étude de phase II/III, CESTO II, évaluant NFL-101 pour le sevrage tabagique. L'étude a été approuvée par l'ANSM et a reçu un avis favorable du Comité de Protection des Personnes. Cette approbation permet au groupe de recruter des patients en France, initialement dans les Centres d'Investigation Clinique (CIC) de Poitiers, Bordeaux et Rennes. Ainsi, CESTO II, déjà approuvée en Australie depuis mai 2021, est désormais internationale. Alors que l'intérêt de l'Australie est multiple (expertise reconnue, pénétration du marché anglosaxon et CIR plus élevé qu'en France à 43,5%), l'approbation en France apporte encore plus de crédibilité à la société sur son marché domestique. Maintenant les autorisations accordées, on attend à court terme le début du recrutement. Avec des implantations dans deux pays, le groupe peut accélérer le recrutement des 318 patients.

Un design clinique rigoureux, des résultats cliniques attendus au T3 23

Pour rappel, CESTO II est une étude clinique internationale, multicentrique, randomisée, en double aveugle et contre placebo qui prévoit l'inclusion de 318 patients dans trois groupes : un groupe placebo; un groupe test qui reçoit 100µg de NFL-101, et un groupe test qui reçoit 200µg de NFL-101 à chaque injection. Les 3 bras sont équilibrés : chacun comportant 106 patients. A la différence de CESTO I, chaque participant recevra une 1^{ère} injection sous-cutanée à une date d'arrêt cible (J1), une 2^{ème} injection une semaine plus tard (J8) et s'il n'a pas arrêté de fumer une 3^{ème} voire une 4^{ème} injection facultative à 3 mois et 6 mois. Le groupe cherche à mettre en évidence une différence significative d'au-moins 19% vs placebo sur les deux critères principaux que sont l'abstinence continue pendant 4 semaines (critère FDA) et l'abstinence continue pendant 6 mois (critère EMA). On attend les résultats de CESTO II au T3 23 avec un enrôlement possible de 50% des patients d'ici la fin du T2 22.

Valorisation inchangée à 4,9€, opinion ACHAT réitérée

Nous réitérons notre OC de 4,9€ avec un potentiel de +32% et notre opinion ACHAT. Notre valorisation consiste en une somme de rNPV de NFL-101 dans 4 zones : l'Europe, les US/Australie, les principaux pays de la zone APAC et l'Inde. Nous tablons sur un lancement commercial de NFL-101 en Europe/US/Australie/Inde mi-2026 et dans les principaux pays de l'APAC en 2028. Notre OC n'intègre pas les candidats précoces tels que NFL-201 dans l'addiction au cannabis et NFL-301 dans l'addiction à l'alcool.

en € / action	2021e	2022e	2023e
BNA dilué	-0,18	-0,53	-1,04
var. 1 an	n.s.	n.s.	n.s.
Révisions	+0,0%	+0,0%	+0,0%
au 31/12	2021e	2022e	2023e
PE	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	n.s.	n.s.	n.s.
VE/EBITDA ajusté	n.s.	n.s.	n.s.
VE/EBITA ajusté	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 de clôture du 15/09/2021			3,7
Nb d'actions (m)			5,2
Capitalisation (m€)			17
Capi. flottante (m€)			3
ISIN			FR0014003XTO
Ticker			ALNFL-FR
Secteur DJ			Health Technology
	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-7,0%	n.d.	n.d.
Variation relative	-5,4%	n.d.	n.d.

Source : Factset, estimations Invest Securities

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION.

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

73, bd Haussmann - 75008 Paris

T : +33 (0)1 80 97 22 01

invest-securities.com

DONNÉES FINANCIÈRES

Données par action	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
BNA publié	-0,07	-0,19	-0,56	-1,10	-1,31	-1,94	9,17	8,41
BNA corrigé dilué	-0,06	-0,18	-0,53	-1,04	-1,24	-1,84	8,70	7,97
Ecart /consensus	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Dividende	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

Ratios valorisation	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
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.	n.s.	n.s.	n.s.
VE/EBITDA ajusté	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	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 (k€)	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Cours en €	n.s.	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7
Capitalisation	n.s.	17 484	17 484	17 484	17 484	17 484	17 484	17 484
Dettes Nettes	27	-4 963	-2 817	1 460	6 570	14 158	-21 673	-53 256
Valeur des minoritaires	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisions/ quasi-dettes	0	0	0	0	0	0	0	0
+/-corrections	0	0	0	0	0	0	0	0
Valeur d'Entreprise (VE)	n.s.	12 520	14 667	18 944	24 053	31 641	-4 189	-35 772

Compte résultat (k€)	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
CA	0	0	0	0	3 305	0	49 350	48 796
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EBITDA ajusté	-276	-767	-2 300	-4 582	-4 825	-8 130	47 959	44 212
EBITA ajusté	-276	-767	-2 300	-4 582	-4 825	-8 130	47 959	44 212
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EBIT	-313	-805	-2 336	-4 606	-4 841	-8 140	47 933	43 994
Résultat financier	0	0	0	0	0	0	0	0
IS	52	51	153	305	-284	542	-11 990	-11 053
SME+Minoritaires	0	0	0	0	0	0	0	0
RN pdg publié	-262	-754	-2 183	-4 300	-5 125	-7 598	35 943	32 941
RN pdg corrigé	-262	-754	-2 183	-4 300	-5 125	-7 598	35 943	32 941
var.	-296	+18896	+19096	+9796	+1996	+4896	-57396	-896

Tableau de flux (k€)	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
EBITDA	-276	-767	-2 300	-4 582	-4 825	-8 130	47 959	44 212
IS théorique / EBITA	0	0	0	0	0	0	-11 990	-11 053
Total capex	-32	-32	0	0	0	0	-20	-214
FCF opérationnel net IS avt BFR	-308	-799	-2 300	-4 582	-4 825	-8 130	35 949	32 945
Variation BFR	0	0	0	0	0	0	-119	-1 362
FCF opérationnel net IS après BFR	-308	-799	-2 300	-4 582	-4 825	-8 130	35 830	31 583
Acquisitions/cessions	0	0	0	0	0	0	0	0
Variation de capital	0	5 738	0	0	0	0	0	0
Dividendes versés nets	0	0	0	0	0	0	0	0
Autres dont correction IS	52	51	153	305	-284	542	0	0
Cash-flow publié	-256	4 990	-2 147	-4 277	-5 110	-7 588	35 830	31 583

Bilan (k€)	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
Actifs immobilisés	109	103	67	44	28	18	12	8
dont incorporels/GW	109	103	67	44	28	18	12	8
BFR	68	68	68	68	68	68	187	1 549
Capitaux Propres groupe	150	5 134	2 951	-1 349	-6 474	-14 072	21 871	54 812
Minoritaires	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisions	0	0	0	0	0	0	0	0
Dettes fi. nette	27	-4 963	-2 817	1 460	6 570	14 158	-21 673	-53 256

Ratios financiers (%)	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e
EBITDA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	97%	91%
EBITA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	97%	91%
RN corrigé/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	73%	68%
ROCE	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	24106%	2840%
ROE corrigé	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	164%	60%
DN/FP	17,9%	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.	-0,5x	-1,2x

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

THÈSE D'INVESTISSEMENT

Après le succès de l'IPO en juillet, nous avons initié la couverture avec une recommandation ACHAT assortie d'un OC totalement dilué de 4,9€/action découlant sur un potentiel de +36%. Nous apprécions le positionnement du groupe dans le traitement de l'addiction (tabac/cannabis/alcool) avec un pipeline de 3 médicaments botaniques. En s'appuyant sur des 1ers résultats probants, le produit principal, NFL-101, rentre en phase II/III dans le traitement de l'addiction au tabac avec des résultats attendus au T3 23. A ce stade, nous tablons sur un lancement commercial en 2026 et un pic de ventes de 900m€. La levée de 5m€ devrait offrir une visibilité financière jusqu'au T3 23.

ANALYSE SWOT

FORCES

- Marché conséquent au fort besoin médical
- Approche botanique et innovante du sevrage
- Des premiers résultats cliniques probants

FAIBLESSES

- Développement clinique à un stade précoce
- Mécanisme d'action encore à éclaircir
- Administration encore inadaptée à l'OTC

OPPORTUNITES

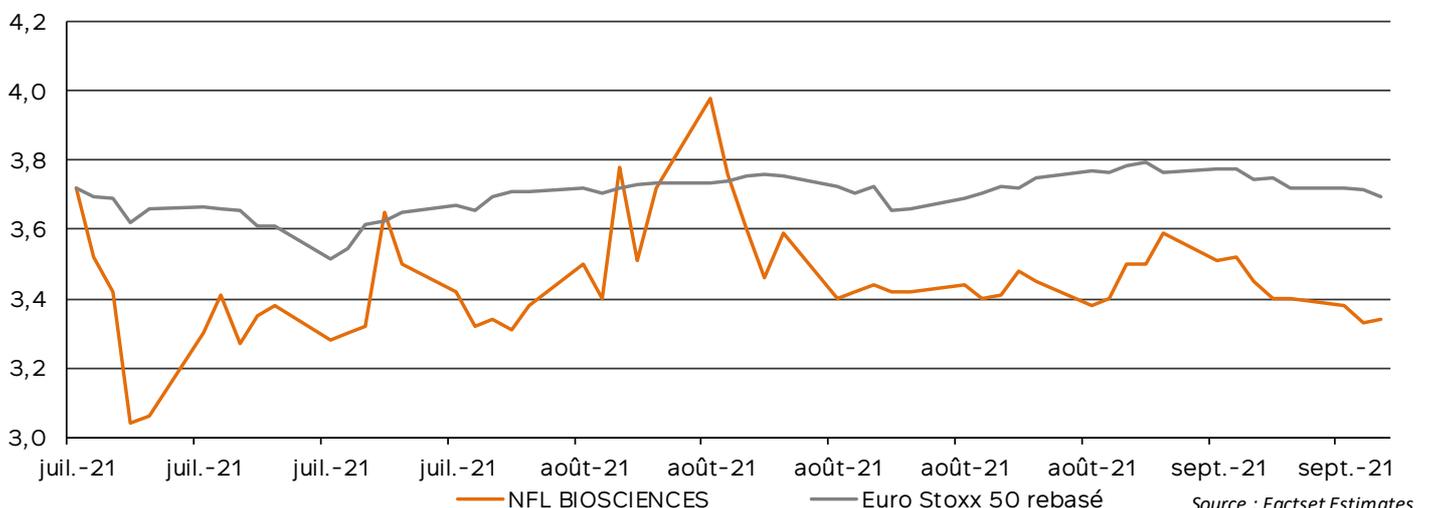
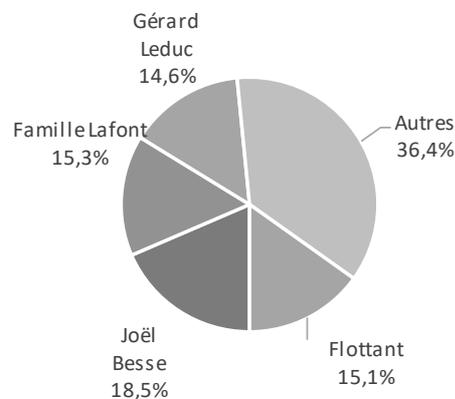
- Accords de licence
- Nouveaux modes d'administration
- Elargissement du pipeline à d'autres addictions

MENACES

- Echec clinique
- Risque réglementaire et de brevet
- Risque de nouveaux entrants

INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

Actionnariat fully-diluted



AVERTISSEMENT GÉNÉRAL

Invest Securities est agréée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et régulée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation à souscrire, acheter ou vendre des titres financiers, ou à participer à toute autre transaction.

Les informations contenues dans le présent document proviennent de sources publiques considérées fiables, mais n'ont pas été vérifiées de manière indépendante. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations publiques qui ont permis d'établir le présent document et Invest Securities n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations publiques qui ont permis la réalisation du présent document, sauf dans la mesure requise par la loi.

Les opinions, prévisions et estimations contenues dans le présent document sont celles de leurs auteurs uniquement. Les appréciations formulées reflètent leur opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'évolution ou d'invalidation à tout moment, sans préavis. Invest Securities n'a aucune obligation d'actualiser, de modifier ou d'amender le présent document ou d'informer d'une quelconque manière le destinataire de ce document dans le cas où un fait, une opinion, une prévision ou une estimation contenus dans ce document, changent ou deviennent inexacts.

Les investissements mentionnés dans ce document peuvent ne pas convenir à tous ses destinataires. Les destinataires du document sont invités à fonder leurs décisions d'investissement sur les diligences appropriées qu'ils jugent nécessaires. Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances à venir. Investir sur les marchés présente un risque de perte en capital. Toute perte ou autre conséquence découlant de l'utilisation des informations contenues dans le document relève exclusivement de la responsabilité de l'investisseur. Ni Invest Securities, ni une quelconque autre personne ne pourra être tenue responsable de quelque manière que ce soit au titre d'un quelconque dommage direct ou indirect résultant de l'utilisation de ce document. En cas de doute sur un quelconque investissement, les destinataires doivent contacter leurs propres conseillers en investissement, juridiques et/ou fiscaux pour obtenir des conseils concernant l'opportunité d'investir.

Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux dispositions du règlement abus de marché (UE) n°2014/596 et du règlement délégué (UE) n°2016/958 sur les modalités techniques de présentation objective des recommandations d'investissement. Le présent document est destiné uniquement (A) à des personnes fournissant le service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers et/ou (B) à des investisseurs qualifiés agissant pour compte propre, au sens de l'article L.411-2 du Code monétaire et financier.

Le présent document vous est fourni à titre confidentiel pour information et ne peut être reproduit ou transmis, en tout ou partie, à toute autre personne ou publié.

OBJECTIFS DE COURS ET RECOMMANDATION

Nos opinions boursières traduisent la performance absolue attendue sur le titre à horizon 6-12 mois. Elles sont basées sur le profil de risque de l'entreprise et sur les objectifs de cours définis par l'analyste, élément intégrant des facteurs exogènes liés à l'environnement de marché qui sont susceptibles de fortes variations. Le bureau d'analyse financière d'Invest Securities établit ses objectifs de cours sur la base d'une approche fondamentale multicritères, incluant, de façon non exhaustive, l'actualisation des flux de trésorerie disponibles, l'approche analogique des comparables boursiers ou des multiples de transactions, la somme des parties, l'actif net réévalué, l'actualisation des dividendes.

Les opinions boursières émises par le bureau d'analyse financière d'Invest Securities sont définies comme tel :

- **ACHAT** : potentiel de hausse supérieur à +10% (le potentiel requis minimum peut être revu à la hausse selon le profil de risque de la société)
- **NEUTRE** potentiel compris entre -10% et +10% (le potentiel requis maximum peut être revu à la hausse selon le profil de risque de la société)
- **VENTE** : potentiel de baisse supérieur à -10%
- **APPORTER, ou NE PAS APPORTER** : recommandations utilisées lorsque l'émetteur fait l'objet d'une offre publique (OPA, OPE, Retrait Obligatoire...)
- **SOUSCRIRE ou NE PAS SOUSCRIRE** : recommandations utilisées dans le cadre d'une augmentation de capital
- **SOUS REVUE** : recommandation temporaire, lorsqu'un événement exceptionnel à l'impact significatif sur les résultats de l'entreprise ou notre objectif de cours, ne permet plus d'émettre une opinion ACHAT, NEUTRE ou VENTE

HISTORIQUE DES RECOMMANDATIONS AU COURS DES 12 DERNIERS MOIS

Le tableau ci-dessous reflète l'historique des changements de recommandation et d'objectif de cours réalisés par le bureau d'analyse financière d'Invest Securities au cours des 12 derniers mois.

Société couverte	Analyste principal	Date de publication	Opinion	Objectif de Cours	Potentiel vs OC
NFL Biosciences	Thibaut Voglimacci	03-sept.-21	ACHAT	4,9	+36%

DÉTAIL DES CONFLITS D'INTÉRÊTS POTENTIELS

	NFL Biosciences
Invest Securities a été chef de file ou co-chef de file dans une offre publique concernant les instruments financiers de cet émetteur durant les douze derniers mois.	Oui
Invest Securities a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.	Oui
Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse.	Oui
Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de Listing sponsor.	Non
Invest Securities a été rémunérée par cet émetteur en échange de la fourniture d'autres services d'investissement au cours des douze derniers mois (RTO, Exécution pour compte tiers, conseil, placement, prise ferme).	Oui
Le présent document a été communiqué à l'émetteur préalablement à sa publication. Cette relecture n'a pas conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.	Non
Le présent document a été communiqué à l'émetteur pour relecture préalablement à sa publication. Cette relecture a conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.	Non
L'analyste financier a des intérêts dans le capital de l'émetteur.	Non
L'analyste financier a acquis des titres de capital de l'émetteur avant l'opération d'offre publique.	Non
L'analyste financier perçoit une rémunération directement liée à l'opération ou à un service d'investissement fourni par Invest Securities.	Non
Un dirigeant d'Invest Securities est en situation de conflit d'intérêt avec l'émetteur et a eu accès à la recommandation avant son achèvement.	Non
Invest Securities ou le groupe All Invest détient ou contrôle 5 % ou plus du capital en actions émis par l'émetteur.	Non
Invest Securities ou le groupe All Invest détient, à titre temporaire, une position longue nette de plus de 0.5% du capital de l'émetteur.	Non
Invest Securities ou le groupe All Invest détient, à titre temporaire, une position courte nette de plus de 0.5% du capital de l'émetteur.	Non
L'émetteur détient ou contrôle 5 % ou plus du capital d'Invest Securities ou du groupe All Invest.	Non

La politique de gestion des conflits d'intérêts d'Invest Securities est accessible sur le site d'Invest Securities dans la rubrique Règlements. Une liste de toutes les recommandations diffusées sur 12 mois ainsi que la publication trimestrielle de la part des « ACHAT, VENTE, NEUTRE, AUTRES » sur 12 mois, sont accessibles sur le site de recherche d'Invest Securities.

DIRECTION

Marc-Antoine Guillen
Président

+33 1 44 88 77 80
maguillen@invest-securities.com

Jean-Emmanuel Vernay
Directeur Général

+33 1 44 88 77 82
jevernay@invest-securities.com

Anne Bellavoine
Directeur Général Délégué

+33 1 55 35 55 75
abellavoine@invest-securities.com

Pascal Hadjedj
Directeur Général Adjoint

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

ANALYSE FINANCIÈRE

Maxime Dubreil
Responsable Recherche

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

Matthieu Lavillunière, CFA
Responsable Adjoint

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

Stéphane Afonso
Immobilier

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

Bruno Duclos
Immobilier

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

Jamila El Bougrini, PhD, MBA
Biotech/Healthtech

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

Benoît Faure-Jarrosion
Immobilier

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

Christian Guyot
Biens de Consommation

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

Ludovic Martin, CFA
Biens de Consommation

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

Jean-Louis Sempé
Automobile

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

Thibaut Voglimacci
Medtechs / Biotech

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

SALLE DE MARCHÉ

François Habrias
Vente Institutionnelle

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

Dominique Humbert
Vendeur-Négociateur

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

Bertrand Le Mollé-Montanguon
Vente Institutionnelle

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

Ralph Olmos
Vente Institutionnelle

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

Kaspar Stuart
Vente Institutionnelle

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

Frédéric Vals
Vente Institutionnelle

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

SERVICES AUX ÉMETTEURS

Thierry Roussilhe
Responsable

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

Fabien Huet
Liquidité

+33 1 55 35 55 60
fhuet@invest-securities.com