



15 juillet 2024

Cours : 2,79€

Objectif : 4,20€

## CONSERVER (3)

Opinion inchangée

1 : Acheter 2 : Renforcer 3 : Conserver 4 : Alléger 5 : Vendre

Cours au 12/07/2024

Contact Dirigeant



Source : FactSet Research

<b>Marché</b>	<b>Euronext Growth</b>
ISIN / Mnémonique	FR0014003XT0 / ALNFL
Reuters / Bloomberg	ALNFL.PA / ALNFL.FP
Indice	Euronext GROWTH

Analyse payée partiellement par l'émetteur  
Eligibilité PEA-PME Oui

<b>Capitalisation (M€)</b>	<b>22,6</b>
Flottant (%)	53,8%
Nbre de Titres (Mio)	8,107
Date de clôture	31-Déc

	23	24e	25e
<b>Cash Flow Libre</b>	<b>-3,0</b>	<b>-6,2</b>	<b>-8,3</b>
Inv. financiers	0,0	0,0	0,0
Augmentation capital	2,8	3,0	10,0
Var Trésorerie	1,3	-3,2	1,8
Trésorerie nette	2,5	-0,7	1,1
Trésorerie nette/actior	0,49	-0,13	0,21

<b>Prod. d'exploitation</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
ROP	-4,2	-4,7	-7,8
% Prod. exploitation	ns	ns	ns
RN pdg publié	-3,7	-5,2	-8,3
% Prod. exploitation	ns	ns	ns

**Clément Bassat, Analyste Financier**

+33 (0)1 40 17 50 19  
clement.bassat@bnpparibas.com

## CESTO II : Efficacité encourageante, non significative

Malgré une efficacité à 4 semaines (28,7%) située entre les substituts nicotiniques (23,4%) et le Champix® (33,5%), le bras placebo présentant de nombreux arrêts réussis du tabac (17,8%), ne permet pas d'atteindre le critère de significativité ( $p = 0,06$ ).

### L'accompagnement des patients, critère sous-estimé dans la réussite de l'arrêt du tabac

Rappelons que l'étude de phase 2 CESTO II portait sur 318 fumeurs, randomisés en double aveugle, comprenant 3 bras, et réalisée dans 9 centres français. Deux bras actifs évaluaient NFL-101 à deux doses différentes (100 et 200 mcg), comparés à un bras placebo. Deux injections étaient réalisées à J1 et J8. Le critère principal, selon la FDA, correspondant à l'abstinence continue à 4 semaines, de J15 à J43, n'a pas été atteint, par manque de significativité. La société indique que l'un des centres cliniques a fortement contribué à l'effet placebo car doté d'une unité d'addictologie apportant à la fois une prise en charge psychologique associée à la prescription de substituts nicotiniques. Notons également que le traitement de NFL-101 dure une seule semaine, ainsi les patients sont libres d'utiliser des substituts nicotiniques entre la dernière injection et la première évaluation à 4 semaines, contrairement aux patients sous traitement médicamenteux toujours sous administration, dont le traitement se prolonge sur plusieurs mois. Ainsi, afin d'approfondir les raisons d'un tel succès dans le bras placebo, une analyse post-hoc a été réalisée en considérant en échec tout patient ayant également pris des substituts nicotiniques lors de la tentative de sevrage (y compris cigarette électronique) entre J15 et J43. Les résultats retraités atteignent 26,9% pour le bras actif et 13,9% pour le placebo, améliorant la significativité de l'essai ( $p=0,02$ ). Aussi, le traitement est bien toléré, avec seulement quelques effets indésirables passagers, d'intensité légère à modérée, principalement aux points d'injection, dans moins de 10% des cas, contrairement au Champix® (insomnies, nausées...). Enfin, la dose 2 n'apporte pas d'efficacité supplémentaire et la dose 1 sera retenue pour la phase 3.

### Vers une phase 3 potentiellement plus risquée

Nous estimons que le traitement de NFL Biosciences est confronté à un environnement plus complexe que lors de la commercialisation du Champix®, il y a près de 20 ans, notamment avec la démocratisation de la cigarette électronique et un encadrement accru des patients. Néanmoins, ces résultats de phase 2 restent très encourageants et ouvrent la porte à une phase 3 qui s'avère néanmoins plus délicate dans la définition du protocole clinique comme dans la sélection des centres d'essais. En effet, les autorités de santé pourraient imposer des centres d'essais spécialisés en addictologie, lesquels apporteraient un environnement favorable au bras placebo contrairement aux centres se limitant au suivi de l'essai clinique. La phase 3 prévue par NFL porterait comme attendu sur environ 600 sujets, avec deux administrations à J1 et J8 de la dose à 100 mg avec une interdiction de substituts nicotiniques sur la période d'administration. Les échanges avec la FDA devraient débuter sous peu afin d'initier une demande de pre-IND d'ici la fin de l'année. Avec un horizon de trésorerie d'un an, une augmentation de capital sera nécessaire pour avancer en phase 3.

**Nous restons pour le moment attentistes sur le retour des autorités de santé comme sur les critères d'inclusion du protocole clinique de phase 3, et notre valorisation cible demeure à ce stade inchangée à 4,2€. Nous abaissons toutefois notre recommandation d'Acheter (1) à Conserver (3) dans l'attente d'une meilleure visibilité sur la suite du développement du programme.**

## NFL BIOSCIENCES

Financement	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
Cash Flow	-0,2	-0,2	-0,7	-2,6	-3,7	-5,1	-8,3	-11,8
Variation BFR	0,0	0,0	-0,1	0,5	0,7	-1,1	0,0	0,0
Investissements industriels	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow Libre</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>-2,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>-6,2</b>	<b>-8,3</b>	<b>-11,8</b>
Cessions d'actifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investissements financiers	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Augmentation de capital	0,0	0,0	4,5	0,0	2,8	3,0	10,0	10,0
Autres	0,3	0,2	-1,0	0,0	1,5	0,0	0,0	0,0
Variation Trésorerie	-	0,1	2,9	-2,0	1,3	-3,2	1,8	-1,8
<b>Trésorerie nette</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>3,2</b>	<b>1,2</b>	<b>2,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>-0,7</b>

Exploitation	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
Produit d'exploitation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ROP	-0,3	-0,3	-0,9	-3,0	-4,2	-4,7	-7,8	-11,3
CIR	0,1	0,1	0,1	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5
R&D immobilisée	-	-	-	-	-	-	-	-
Frais R&D	-	-	-	-	-	-	-	-
RN Pdg publié	-0,3	-0,3	-1,0	-2,4	-3,7	-5,2	-8,3	-11,8
Frais de personnel	0,0	-0,1	-0,3	-0,7	-0,8	-	-	-
Effectif moyen	1	1	3	4	4	-	-	-

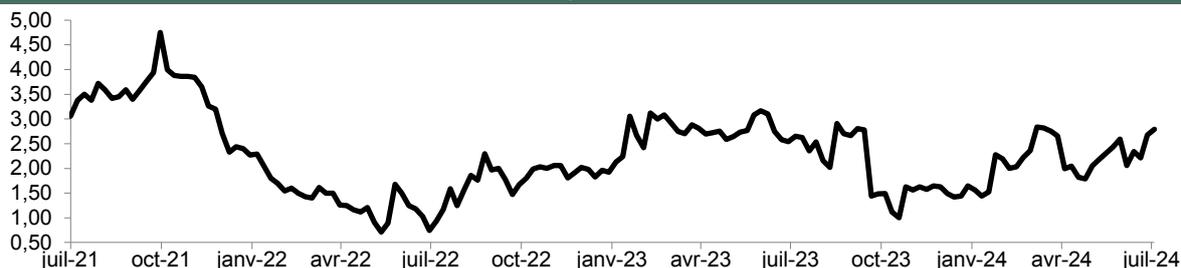
Bilan	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
Fonds propres Pdg	0,4	0,4	3,4	0,9	1,5	-0,6	1,1	-0,7
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Capitaux investis</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Immobilisations nettes	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0
<i>dont écarts d'acquisition</i>	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>dont financières</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Trésorerie nette	0,2	0,3	3,2	1,2	2,5	-0,7	1,1	-0,7
BFR	0,1	0,1	0,2	-0,4	-1,1	0,0	0,0	0,0
<b>Actif économique</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

### Valorisation NPV

Données par action	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
Trésorerie nette / action	0,57	0,79	0,61	0,24	0,49	-0,13	0,21	-0,13
CFPA	-0,6	-0,6	-0,1	-0,5	-0,7	-1,0	-1,6	-2,3
Nb de titres (Mio)	0,392	0,392	5,235	5,235	8,107	8,107	8,107	8,107
Nb de titres corrigé (Mio)	0,392	0,392	5,235	5,162	9,165	9,165	9,165	9,165
% de la dilution	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	13,9%	13,9%	13,9%	13,9%

Données intermédiaires	19	20	21	22	23
Produit d'exploitation T1	-	-	-	-	-
Produit d'exploitation T2	-	-	-	-	-
Produit d'exploitation S1	-	-	0,0	0,0	0,0
ROP S1	-	-	-0,2	-1,3	-2,4
RN pdg publié S1	-	-	-0,2	-1,1	-2,1
Trésorerie S1	-	-	0,2	2,1	3,6
Produit d'exploitation I3	-	-	-	-	-
Produit d'exploitation T4	-	-	-	-	-
Produit d'exploitation S2	-	-	0,0	0,0	0,0
ROP S2	-	-	-0,7	-1,7	-1,8
RN pdg publié S2	-	-	-0,8	-1,4	-1,6
Trésorerie S2	-	-	3,2	1,2	2,5

### Historique de cours



Taxonomie	CA	Opex	Capex
Eligible	n.a.	n.a.	n.a.
Aligné	n.a.	n.a.	n.a.



## NFL BIOSCIENCES

Critères ESG Portzamparc				
ENVIRONNEMENT	2021	2022	2023	Commentaires
<b>Empreinte carbone</b>				
Emissions de GES en teqCO2 (Scope 1 et 2) / CA (M€)	ND	ND	ND	
Objectifs CO2 validés SBTi	NA	NA	NA	
Prime environnementale liée à la nature de l'activité	Modérée	Modérée	Modérée	
<b>Politique environnementale</b>				
Publication d'un rapport environnemental	Non	Non	Non	
Amendes/Litiges liés à l'environnement sur les trois dernières années	Non	Non	Non	
Certification 14001	NA	NA	NA	
SOCIAL	2021	2022	2023	Commentaires
<b>Promotion de la diversité</b>				
Part des femmes dans la société	33%	25%	25%	
Index égalité salariale femmes / hommes	ND	ND	ND	
Plan d'actions en faveur de l'égalité professionnelle	NA	NA	NA	
Part des personnes en situation de handicap	0,0%	0,0%	0,0%	
<b>Formation</b>				
Part de salariés ayant suivi une formation lors de l'exercice	0,0%	0,0%	0,0%	
<b>Recrutement &amp; Attractivité</b>				
Taux d'attrition (employés)	0,0%	0,0%	0,0%	
Certification Great Place To Work / Happy At Work	NA	NA	NA	
<b>Conditions de travail</b>				
Présence d'un DRH au comité de direction	Non	Non	Non	
Encouragement de l'actionnariat salarié	Oui	Oui	Oui	Plan de BSA pour tous les employés
Nombre de titres détenus par les salariés (k)	0	0	0	
Taux d'absentéisme	0,0%	0,0%	0,0%	
Taux de fréquence des accidents du travail (AT)	0	0	0	
GOVERNANCE & ACTIONNARIAT	2021	2022	2023	Commentaires
Respect du code Afep-Medef ou Middlednext	Non	Non	Non	
<b>Composition des instances de gouvernance</b>				
Séparation des fonctions de Président et de Directeur général	Oui	Oui	Non	
Nombre de membres composants le conseil d'administration	6	5	6	
<i>dont indépendants</i>	3	3	4	
<i>dont femmes</i>	0	0	1	
Administrateur représentant les salariés au CA	NA	NA	NA	
Assiduité des membres du CA	92%	69%	97%	
Comité d'audit	Non	Non	Non	
Comité des risques	Non	Non	Non	
Comité des risques : une partie dédiée à la cybersécurité	Non	Non	Non	
Comité RSE	NA	NA	NA	
<b>Respect des actionnaires minoritaires</b>				
Droits de votes doubles/multiples	Oui	Oui	Oui	
Poids de l'actionnaire principal (droits de vote)	21%	15%	13%	Joël BESSE
<b>Rémunération des dirigeants</b>				
Transparence sur la rémunération variable du CEO	Non	Non	Non	
Déclaration de la rémunération du CEO	Non	Non	Non	
Rémunération du CEO liée aux critères de performances RSE	NA	NA	NA	
Ratio d'équité (salaire médian)	ND	ND	ND	
PARTIES PRENANTES EXTERNES	2021	2022	2023	Commentaires
Mise en place d'une charte éthique avec ses fournisseurs	NA	NA	NA	
Mise en place d'indicateurs de satisfaction clients	NA	NA	NA	
Part des frais d'audits financiers dans les frais d'audits	100%	100%	100%	

## Mentions obligatoires

### Recommandations boursières

Nos recommandations boursières traduisent la performance absolue attendue sur le titre à un horizon 6-12 mois. Elles sont basées sur les objectifs de cours définis par l'analyste et intègrent des facteurs exogènes liés à l'environnement de marché, susceptibles de fortes variations. Le bureau d'analyse Portzamparc établit ses évaluations selon une approche d'analyse fondamentale multicritères (principalement et de manière non exhaustive actualisation des flux, multiples des comparables, multiples de transaction, somme des parties, actif net réévalué).

ACHETER (1) : Performance attendue supérieure à +15%

RENFORCER (2) : Performance attendue comprise entre +5% et +15%

CONSERVER (3) : Performance attendue comprise entre -5% et +5%

ALLEGER (4) : Performance attendue comprise entre -5% et -15%

VENDRE (5) : Performance attendue inférieure à -15% ou absence de visibilité sur les fondamentaux de la société.

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc (Historique des recommandations, engagement de transparence, politique de gestion des conflits d'intérêt, système de recommandation, répartition par recommandation...) est accessible sur <https://www.midcaps.portzamparc.fr/wp-content/fileadmin/pubt/avertissements.pdf> (clientèle institutionnelle).

Les cours utilisés sont les cours de clôture de la veille sauf indication contraire.

### Historique des recommandations sur l'émetteur au cours des 12 derniers mois

Le tableau ci-dessous reflète l'historique des recommandations et d'objectifs de cours faits par le département d'analyse financière de Portzamparc sur une période de 12 mois.

La mise à jour des recommandations intervient, soit à l'occasion d'un commentaire lié à une publication officielle ou légale, soit à l'occasion d'un événement exceptionnel (croissance externe, accords significatifs).

Date	Analyste	Objectif de prix	Cours de clôture	Recommandation
15 Jul 24 - 08:32:18	Clément Bassat	4,2	2,79	Acheter
29 May 24 - 16:43:10	Clément Bassat	4,2	2,645	Acheter
29 May 24 - 12:23:38	Clément Bassat	4,2	2,645	Acheter
21 May 24 - 08:55:09	Clément Bassat	4,2	2,185	Acheter
21 May 24 - 08:24:35	Clément Bassat	4,2	2,185	Acheter
12 Apr 24 - 09:55:48	Clément Bassat	4,2	2,57	Acheter
12 Apr 24 - 08:22:17	Clément Bassat	4,2	2,57	Acheter
02 Apr 24 - 11:26:14	Clément Bassat	4,2	2,755	Acheter
02 Apr 24 - 08:13:33	Clément Bassat	4,2	2,755	Acheter
18 Mar 24 - 09:32:28	Clément Bassat	3,6	2,84	Acheter
11 Mar 24 - 09:22:22	Clément Bassat	4,2	2,36	Acheter
11 Mar 24 - 09:19:05	Clément Bassat	3,6	2,36	Acheter

### Détail des conflits d'intérêts potentiels PORTZAMPARC

Société	Détail des conflits d'intérêts potentiels
NFL Biosciences	6

1. Portzamparc possède ou contrôle 5 % ou plus du capital en actions émis par cet émetteur;
2. Cet émetteur, ou ses actionnaires principaux, possèdent ou contrôlent, directement ou indirectement, 5% ou plus du capital en actions émis par Portzamparc;
3. Portzamparc 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;
4. Portzamparc est teneur de marché pour les instruments financiers de cet émetteur;
5. Portzamparc a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.
6. Portzamparc et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse à travers laquelle Portzamparc s'est engagé à produire et à diffuser des études de recherche d'investissement sur ledit émetteur. Document de recherche produit conformément à la Charte de Bonnes Pratiques sur la recherche sponsorisée. Analyse payée partiellement par l'émetteur, diffusion réservée;
7. Portzamparc a été rémunéré par cet émetteur en échange de la fourniture de services d'investissement ou des services en conseil financier au cours des douze derniers mois;
8. L'auteur de cette étude ou une personne qui aurait aidé à l'élaboration de cette étude (ou un membre de son foyer), ou encore une personne qui, malgré sa non-implication dans l'élaboration de cette étude avait ou pouvait raisonnablement avoir accès aux éléments substantiels de cette étude avant sa diffusion détient une position nette ou courte supérieure à 0,5% du capital de cet émetteur
9. La recommandation présentée dans ce document a été divulguée à l'émetteur avant sa publication et diffusion et a été subséquemment modifiée préalablement à sa diffusion

### Détail des conflits d'intérêts potentiels BNP PARIBAS

Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : <https://wealthmanagement.bnpparibas/fr/conflict-of-interest.html>

Nantes : 13 rue de la Brasserie - BP 38629 - 44186 Nantes Cedex 4

Paris : 16 rue de Hanovre - 75002 Paris - 33 (0) 1 40 17 50 08