



30 septembre 2024

Cours : 1,86€

Objectif : 4,20€

CONSERVER (3)

Opinion inchangée

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

Cours au 27/09/2024

RN S1



Source : FactSet Research

Marché	Euronext Growth
ISIN / Mnémonique	FR0014003XT0 / ALNFL
Reuters / Bloomberg	ALNFL.PA / ALNFL.FP
Indice	Euronext GROWTH
Analyse payée partiellement par l'émetteur	
Eligibilité PEA-PME	Oui

Capitalisation (M€)	18,1
Flottant (%)	53,8%
Nbre de Titres (Mio)	9,710
Date de clôture	31-Déc

	23	24e	25e
Cash Flow Libre	-3,0	-2,7	-3,5
Inv. financiers	0,0	0,0	0,0
Augmentation capital	2,8	3,1	10,0
Var Trésorerie	1,3	0,3	6,5
Trésorerie nette	2,5	2,9	9,4
Trésorerie nette/action	0,49	0,56	1,82
Prod. d'exploitation	0,0	0,0	0,0
ROP	-4,2	-2,1	-3,1
% Prod. exploitation	ns	ns	ns
RN pdg publié	-3,7	-1,7	-3,6
% Prod. exploitation	ns	ns	ns

Forte réduction du cashburn

Le premier semestre a été marqué par la fin de l'étude de phase 2 CESTO II (NFL-101 dans le tabac) dont les résultats positifs mais non significatifs ont été présentés en juillet dernier, permettent néanmoins à la société de préparer sa phase 3. Dans le même temps, la société a poursuivi ses échanges avec la FDA sur son programme NFL-301 dans l'alcool afin d'initier prochainement les études précliniques et de phase 1. N'ayant actuellement aucun essai en cours, la société voit son cashburn fortement réduit et présente un horizon de trésorerie au T3-2025 dans l'attente d'une prochaine AK visant à financer l'étude de phase 3 de NFL-101.

Lutte contre l'addiction au tabac avec NFL-101

Rappelons que l'extrait de tabac contenu dans NFL-101 a été évalué dans l'étude CESTO de phase 1 validant son innocuité, puis dans l'étude de phase 2a PRECESTO confirmant la capacité à réduire la satisfaction procurée par la consommation de cigarette chez des fumeurs ne souhaitant pas arrêter. En revanche, l'étude de phase 2 CESTOII, bien qu'affichant une efficacité à 4 semaines de 28,7%, située entre les substituts nicotiques (23,4%) et le Champix® (33,5) n'avait pas atteint le critère de significativité. En cause, la présence d'un centre d'aide à l'arrêt du tabac augmentant fortement la réussite du bras placebo. Comme indiqué dans notre flash du 15/07, nous estimons que le produit reste prometteur mais que le protocole sera critique pour la réussite de la prochaine phase 3. Enfin, l'essai préclinique réalisé avec le CEA nous a permis d'en savoir davantage sur le mécanisme d'action de NFL-101. Les résultats suggèrent une communication entre les systèmes immunitaires et nerveux, en démontrant que NFL-01 réussi à réduire la sensation de *craving* (envie irrésistible de fumer) à travers une action ciblée qui ne modifie pas l'activation des souris non exposés au tabac. La société prépare actuellement la phase 3 dont nous attendons des précisions sur le protocole avant d'ajuster notre recommandation.

Lutte contre l'excès de consommation d'alcool (*binge drinking*) avec NFL-301

Second programme de NFL Biosciences, NFL-301 se compose d'extrait de Kudzu, une plante grimpante originaire d'Asie susceptible de réduire la consommation d'alcool comme cela a été auparavant observé lors d'études précliniques. À la suite du dépôt d'un pré-IND fin 2023, la société a obtenu un retour de la FDA au S1-24 visant à formaliser le programme de développement de son prochain candidat. Toutefois, nous estimons le programme au stade trop précoce pour l'inclure dans notre valorisation.

Parfaite maîtrise du cashburn dans l'attente de la prochaine AK

La fin de CESTOII et de la collaboration avec le CEA permettent à la société de fortement réduire ses charges externes à 0,360k€ contre de 2,0M€ n-1. Nous abaïssons ainsi le cashburn du prochain semestre suite à l'agilité de la société, mais maintenons la structure opérationnelle pour 2025 intégrant les préparatifs de la phase 3 de NFL-101. Avec une trésorerie de 3,5M€ contre 3,4m€ n-1 suite à une AK de 3,0M€ levée en avril 24, des dettes financières quasi stables à 53k€ (vs 73k€ n-1), et des dettes fournisseurs en diminution de 2,2M€ à 1,4M€, l'horizon de trésorerie s'établit au T3-25.

Comme indiqué précédemment, nous estimons que le protocole clinique sera crucial pour estimer la réussite potentielle de la phase 3 de NFL-101. Ainsi, dans l'attente de précisions sur la composition des centres d'essais cliniques, nous maintenons notre recommandation à **Conserver (3)** tout en maintenant notre objectif de cours à 4,20€, pour le moment non affecté par les probabilités de succès cliniques, et intégrant une prochaine AK de 10M€ courant 2025 au cours de 1,49€, soit une décote spot de 20%.

Clément Bassat, Analyste Financier

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

NFL BIOSCIENCES

Financement	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
Cash Flow	-0,2	-0,2	-0,7	-2,6	-3,7	-1,7	-3,5	-8,3
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
Cash Flow Libre	-0,3	-0,2	-0,8	-2,0	-3,0	-2,7	-3,5	-8,3
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	3,1	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	0,3	6,5	1,8
Trésorerie nette	0,2	0,3	3,2	1,2	2,5	2,9	9,4	11,1

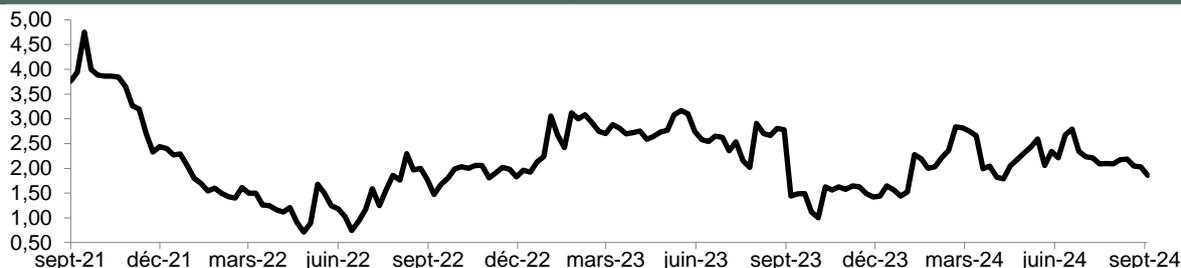
Exploitation	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
Produit d'exploitation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ROP	-0,3	-0,3	-0,9	-3,0	-4,2	-2,1	-3,1	-7,8
CIR	0,1	0,1	0,1	0,4	0,4	0,2	0,5	0,5
R&D immobilisée	-	-	-	-	-	-	-	-
Frais R&D	-	-	-	-	-	-	-	-
RN Pdg publié	-0,3	-0,3	-1,0	-2,4	-3,7	-1,7	-3,6	-8,3
Frais de personnel	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	2,9	9,3	11,0
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Capitaux investis	0,2	0,2	0,3	-0,2	-0,9	0,1	0,0	0,0
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	2,9	9,4	11,1
BFR	0,1	0,1	0,2	-0,4	-1,1	0,0	0,0	0,0
Actif économique	0,2	0,2	0,3	-0,2	-0,9	0,1	0,0	0,0

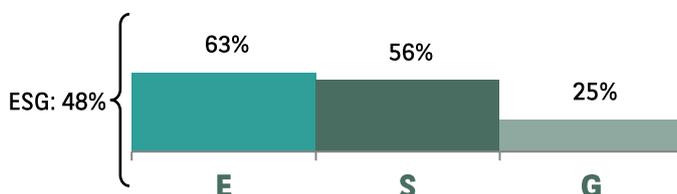
Données par action	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
Trésorerie nette / action	0,57	0,79	0,61	0,24	0,49	0,56	1,82	2,15
CFPA	-0,6	-0,6	-0,1	-0,5	-0,7	-0,3	-0,7	-1,6
Nb de titres (Mio)	0,392	0,392	5,235	5,235	8,107	8,107	8,107	8,107
Nb de titres corrigé (Mio)	0,392	0,392	5,235	5,162	9,165	9,165	9,165	9,165
% 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	24
Produit d'exploitation T1	-	-	-	-	-	-
Produit d'exploitation T2	-	-	-	-	-	-
Produit d'exploitation S1	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0
ROP S1	-	-	-0,2	-1,3	-2,4	-0,9
RN pdg publié S1	-	-	-0,2	-1,1	-2,1	-0,7
Trésorerie S1	-	-	0,2	2,1	3,6	3,7
Produit d'exploitation T3	-	-	-	-	-	-
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
Empreinte carbone				
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	
Politique environnementale				
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
Promotion de la diversité				
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%	
Formation				
Part de salariés ayant suivi une formation lors de l'exercice	0,0%	0,0%	0,0%	
Recrutement & Attractivité				
Taux d'attrition (employés)	0,0%	0,0%	0,0%	
Certification Great Place To Work / Happy At Work	NA	NA	NA	
Conditions de travail				
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	
Composition des instances de gouvernance				
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	
Respect des actionnaires minoritaires				
Droits de votes doubles/multiples	Oui	Oui	Oui	
Poids de l'actionnaire principal (droits de vote)	21%	15%	13%	Joël BESSE
Rémunération des dirigeants				
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
30 Sep 24 - 08:02:40	Clément Bassat	4,2	1,86	Conserver
10 Sep 24 - 09:27:13	Clément Bassat	4,2	2,12	Conserver
10 Sep 24 - 08:16:14	Clément Bassat	4,2	2,12	Conserver
15 Jul 24 - 09:25:54	Clément Bassat	4,2	2,79	Conserver
15 Jul 24 - 09:14:50	Clément Bassat	4,2	2,79	Conserver
15 Jul 24 - 08:34:57	Clément Bassat	4,2	2,79	Acheter
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