



8 octobre 2024

Cours : 2,00€

Objectif : 4,20€

CONSERVER (3)

Opinion inchangée

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

Cours au 07/10/2024

Contact Dirigeants



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€)	19,4
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

Analyse post-hoc de CESTO 2 significative

En substituant le monoxyde de carbone expiré (CO) par la cotinine urinaire comme biomarqueur, l'étude CESTO 2 affiche une efficacité certes moindre (24,1% vs 28,7% à 4 semaines pour le bras actif) mais désormais significative (p-value = 0,038 vs 0,060). Le protocole de phase 3 pourrait être adapté pour augmenter ses probabilités de succès.

Deux biomarqueurs évaluant l'arrêt de la cigarette : Monoxyde de carbone et Cotinine

Le principal critère d'arrêt du tabac est révélé par la mesure du CO. En effet, la combustion du tabac produit ce gaz particulièrement toxique qui se fixe dans les globules rouges à la place de l'oxygène, réduisant ainsi l'oxygénation de nos organes. C'est le biomarqueur retenu par les substituts nicotiques et les traitements médicamenteux (Champix®, Cytisinicline...) lors de leurs essais cliniques et par l'étude de grande ampleur EAGLES. Un second biomarqueur, la cotinine permet d'évaluer l'imprégnation tabagique des non-fumeurs (passifs), mais également des fumeurs suivant un traitement substitutif dégressif.

Évolution des résultats à 4 semaine

Dans le cadre de l'analyse post-hoc CESTO 2, la cotinine produit des résultats inférieurs au CO tant sur le bras actif (-4,6%) que placebo (-4,9%), débouchant sur une amélioration de la p-value, désormais significative. En effet, la mesure du CO se limite à la consommation de tabac, et un patient s'étant converti à la cigarette électronique ou sous substituts nicotiques sera considéré comme un succès. Avec la cotinine, l'exposition à la nicotine est mesurée, excluant l'ensemble de ces patients, et ne considérant comme succès, seuls les sujets ayant définitivement arrêté toute consommation de nicotine. Le tableau ci-dessous compare les résultats de CESTO II obtenus par mesure du CO et par cotinine.

CESTO 2 post-hoc (cotinine)				CESTO 2 (monoxyde de carbone)			
NFL-101	Placebo	p-value	Amélioration relative	NFL-101	Placebo	p-value	Amélioration relative
24,1%	12,9%	0,038	87%	28,7%	17,8%	0,060	61%

Enjeux de la Phase 3

Comme indiqué dans nos précédents flashes, le protocole de phase 3 sera critique pour évaluer les chances de succès cliniques, tant sur la constitution des centres d'essais que sur la sélection du biomarqueur retenu. L'idéal pour NFL serait un panel de centres d'essais ne disposant pas d'unité de tabacologie apportant un soutien psychologique, notamment sur le bras placebo, et un biomarqueur rejetant les patients sous substituts nicotiques tel que la cotinine. Enfin, l'interdiction des substituts nicotiques au-delà de la seconde prise pour atteindre le premier jalon clinique à 4 semaines, permettrait de mieux isoler l'effet de NFL-101.

Les résultats précédents de CESTO II comme cette analyse post-hoc permettront à NFL Biosciences d'ajuster leur protocole de phase 3. Ainsi, dans l'attente de précision sur le déroulé de la phase 3, nous maintenons notre recommandation à Conserver (3) et notre objectif à 4,20€, non affecté à ce stade par les probabilités de succès clinique.

Clément Bassat, Analyste Financier

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

NFL BIOSCIENCES

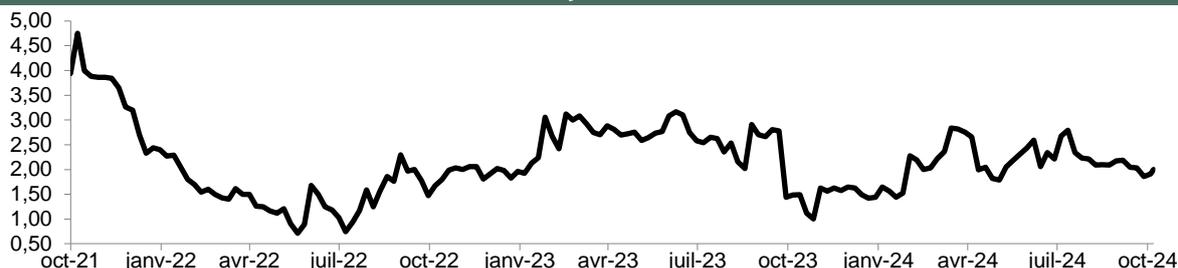
Financement	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
Cash Flow	-0,2	-0,2	-0,7	-2,6	-3,7	-1,7	-3,5	-8,3
Variation BFR	0,0	0,0	-0,1	0,5	0,7	-1,1	0,0	0,0
Investissements industriels	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flow Libre	-0,3	-0,2	-0,8	-2,0	-3,0	-2,7	-3,5	-8,3
Cessions d'actifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
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

Valorisation NPV

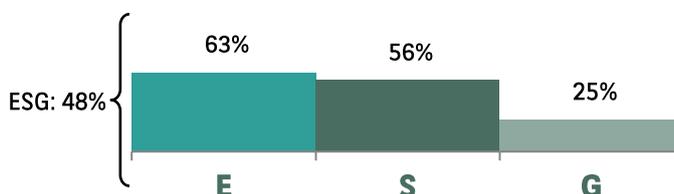
Données par action	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
Trésorerie nette / action	0,57	0,79	0,61	0,24	0,49	0,56	1,82	2,15
CFPA	-0,6	-0,6	-0,1	-0,5	-0,7	-0,3	-0,7	-1,6
Nb de titres (Mio)	0,392	0,392	5,235	5,235	8,107	8,107	8,107	8,107
Nb de titres corrigé (Mio)	0,392	0,392	5,235	5,162	9,165	9,165	9,165	9,165
% 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	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 Middledent	Non	Non	Non	
Composition des instances de gouvernance				
Séparation des fonctions de Président et de Directeur général	Oui	Oui	Non	
Nombre de membres composant le conseil d'administration	6	5	6	
dont indépendants	3	3	4	
dont femmes	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 - 09:24:03	Clément Bassat	4,2	1,86	Conserver
30 Sep 24 - 09:08:51	Clément Bassat	4,2	1,86	Conserver
30 Sep 24 - 08:35:34	Clément Bassat	4,2	1,86	Conserver
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