


05 décembre 17
Cours : 2,8€
Objectif : 6,0€
ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Point sur l'activité + Rencontre management

Marché **Alternext**
 ISIN / Mnémonique FR0012596468 / ALSEN
 Reuters / Bloomberg / ALSEN:FR
 Indice Euronext GROWTH
 Eligibilité PEA-PME Oui

Capitalisation (M€) **21,8**
 Flottant (%) 45,0%
 Nbre de Titres (Mio) 7,763
 Date de clôture 31-Déc

Feedback contact management : le calendrier clinique se précise

Après une année 2017 marquée par de nombreuses avancées cliniques et réglementaires, l'année 2018 s'annonce cruciale pour Sensorion, qui lancera deux essais cliniques de phase 2 avec le SENS-401 et publiera les résultats d'une étude de phase 2 avec produit le plus avancé, le SENS-111.

SENS-111 en phase 2 dans l'AUC

Produit le plus avancé du portefeuille de Sensorion, SENS-111 est en phase 2 d'évaluation clinique contre la névrite vestibulaire unilatérale (Acute Unilateral Vestibulopathy, AUC), une maladie rare de l'oreille interne (3,5 à 15,5 nouveaux cas par an pour 100 000 habitants), et fortement invalidante. Celle-ci se manifeste notamment par des vertiges, vomissements et tremblements oculaires violents. L'étude de phase 2 démarrée cette année en Europe, aux US et en Corée, permettra d'évaluer la tolérance et l'efficacité de deux doses du SENS-111 (100 mg et 200 mg) sur une population de malades, après 4 jours de traitement. Les résultats de l'étude sont annoncés pour le Q4-2018.

SENS-401 bientôt en phase 2 dans deux indications orphelines

Le médicament a reçu la désignation "Orphan Drug" en Europe dans la perte subite de l'acuité auditive ((Sudden SensoriNeural Hearing Loss, SSHL) et aux États-Unis dans l'ototoxicité induite par un traitement au cisplatine (chimiothérapie utilisée dans un grand nombre de cancers). Des travaux précliniques préliminaires suggèrent que SENS-401 pourrait prévenir la dégradation des cellules ciliées de la cochlée et donc de l'acuité auditive. Le médicament serait d'autant plus efficace qu'il sera administré dans les 48/72h suivant le déclenchement de la maladie. Par ailleurs, d'autres travaux conduits sur modèles animaux ont montré la capacité du médicament à réduire de plus de 50% les pertes auditives induites par cisplatine. La société prépare actuellement le lancement de deux programmes cliniques sur ces deux indications en 2018 (SSH et Ototoxicité), dont les designs pourraient être communiqués prochainement.

Un marché toujours à prendre

Il n'existe actuellement pas ou très peu de solutions médicamenteuses contre les troubles de l'oreille interne, malgré un important coût pour la société estimé à 122Md\$ rien qu'aux États-Unis, selon Sensorion. Grâce à sa plateforme d'identification et au repositionnement des molécules, Sensorion s'est construite une véritable expertise qui la place parmi les acteurs biopharmaceutiques les plus sérieux. La société envisage différentes possibilités pour mener à terme le développement clinique de ses produits, dont des accords de licence avec des majeurs de la pharma à l'issue des phases 2, et des ventes directes, en fonction des produits. La taille prévisible des forces commerciales diffère en effet grandement selon les pathologies ciblées. A l'instar de la société Regeneron qui vient de conclure un partenariat de co-développement avec la société Decibel (modèle semblable à celui de Sensorion dans le domaine des maladies de l'oreille interne), les acteurs majeurs de l'industrie pourraient s'intéresser de plus près à ce marché potentiellement important et vierge de toute concurrence établie. Sans préjuger des futurs résultats cliniques, rappelons que Sensorion disposera d'une différenciation notable avec un mode d'administration oral (vs approches trans-tympaniques invasives) susceptible de favoriser l'adoption de ses produits.

	16	17e	18e
Cash Flow Libre	-7,7	-9,3	-16,2
Inv. financiers	-0,5	0,0	0,0
Augmentation capital	2,3	0,0	0,0
Var Trésorerie	-5,4	-9,3	-16,2
Trésorerie nette	8,5	-0,8	-17,0
Trésorerie nette/action	1,10	-0,10	-2,19
Prod. d'exploitation	0,1	0,0	0,0
ROP	-9,1	-9,3	-16,2
% Prod. exploitation	ns	ns	ns
RN pdg publié	-7,4	-8,2	-15,1
% Prod. exploitation	ns	ns	ns

Christophe Dombu, PhD, Analyste Financier
Nicolas Royot, CFA
 +33 (0)2 40 44 94 29
 dombu@portzamparc.fr

Notons à ce titre que la société Suisse Auris Medical a récemment annoncé l'échec d'une étude de phase 3 avec son produit AM-111 dans la surdité brusque aiguë. En effet, l'étude n'a montré aucune différence significative sur la restauration de l'acuité auditive entre le groupe de patients traités à l'AM-111 (dans les 72h suivant le déclenchement de la maladie) et le groupe placebo. Toutefois une analyse *post-hoc* montre que le médicament pourrait être plus efficace chez les malades les plus touchés par la maladie, ce qui suggère que la société pourrait donc poursuivre le développement de ce médicament.

Visibilité financière de 18 mois

Au 30 juin, la société disposait d'une trésorerie de 9,2M€ et a conclu un accord de financement sous forme d'obligations convertibles avec la société Yorkville Advisors pour un montant de 10M€. Compte tenu des nouveaux programmes cliniques attendus en 2018, nous anticipons une augmentation du cash burn (environ 10M€ estimé en 2017), notamment sur le S2-2018, avec une visibilité financière d'environ 18 mois selon nos estimations.

Valorisation

Notre valorisation de Sensorion est basée sur la méthodologie rNPV (risk adjusted Net present Value) et prend en compte le potentiel des produits SENS-111 et SENS-401. Notre objectif de cours sur la société est de 6,0€/action.

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 <http://www.midcaps.portzamparc.fr/fileadmin/pubt/avertissements.pdf> (clientèle institutionnelle) ou auprès de votre conseiller habituel (clientèle privée).

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 changements de recommandations et d'objectifs de cours faits par le département d'analyse financière de la Société de Bourse Portzamparc sur une période de 12 mois.

Pas de changement de recommandation sur les 12 derniers mois

Détail des conflits d'intérêts potentiels PORTZAMPARC

Société	Détail des conflits d'intérêts potentiels
<i>Sensorion</i>	6,7

1. La Société de Bourse 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 la Société de Bourse Portzamparc;
3. La Société de Bourse 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. La Société de Bourse Portzamparc est teneur de marché pour les instruments financiers de cet émetteur;
5. La Société de Bourse Portzamparc a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.
6. La Société de Bourse Portzamparc et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse à travers laquelle Portzamparc Société de Bourse s'est engagée à produire et à diffuser des études de recherche d'investissement sur ledit émetteur;
7. La Société de Bourse Portzamparc a été rémunérée 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 - Tél 33 (0) 2 40 44 94 00

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