

Flash valeur – 10 septembre 2021

THERAVET

Des nouvelles rassurantes du pipeline clinique

- Preuve de concept de Visco-Vet dans l'arthrose du chien
- Lancement d'une étude pivot multicentrique
- Un dossier sous-valorisé

Confirmation du bénéfice thérapeutique

Theravet a publié récemment des données cliniques très encourageantes sur son essai de preuve de concept de Visco-Vet chez 16 chiens souffrant d'arthrose articulaire. Pour mémoire, Visco-Vet est un gel viscoélastique contenant des actifs biologiques limitant les processus inflammatoires et stimulant une régénérescence de la matrice cartilagineuse. Ce gel est injecté directement dans l'articulation en souffrance. Les résultats mettent en évidence une amélioration significative à 3 mois des scores de mobilité (27,4%) et de douleur (-29,7%). La qualité de vie semble également acquise chez une majorité des animaux traités (87,5%). Cette performance est en ligne avec celle des produits standards actuels mais il est important de noter que l'effet de ces derniers est limité dans le temps (1 mois) alors que Visco-Vet montre un bénéfice sur une durée sensiblement plus longue (3 mois). Le produit est globalement bien toléré, un point clé, également différenciant par rapport au leader de ce marché (Galliprant) dont les effets secondaires digestifs affectent 40% des animaux (vomissements, diarrhées, etc).

Confirmer à plus grande échelle les données préliminaires

La société annonce ce jour l'initiation d'une étude pivot (dont le but est d'obtenir l'AMM) sur un nombre élargi d'animaux (154 chiens). Cette étude sera menée dans 20 centres en Europe (France, Pays-Bas, Portugal et Pologne), périmètre qui sera étendu très prochainement. Le recrutement des premiers animaux est anticipé en octobre. L'étude prévoit la comparaison entre un bras d'animaux traités avec Visco-Vet (genou ou coude) avec un groupe d'animaux témoins.

Valorisation et recommandation

Les données cliniques présentées sont rassurantes et confirment les premières observations faites chez l'animal et présentées par la société au moment de son IPO. L'étude clinique initiée nécessitera plusieurs trimestres pour recruter le nombre prévu d'animaux, nombre élevé mais qui sera garant d'une puissance statistique satisfaisante pour soutenir une demande d'AMM. Le pipeline progresse comme annoncé. Le groupe doit en parallèle avancer sur le volet commercial avec le lancement commercial de Biocera-Vet dont nous attendons les premiers signes au T3 et T4.

Le titre affiche une contre-performance depuis l'IPO (-30%) qui n'est pas justifiée. Notre valorisation de l'entreprise de 30 MEUR (DCF), basée sur des hypothèses de croissance réalistes, offre un potentiel d'appréciation certain (proche de 60%). Nous réitérons donc notre recommandation ACHAT sur ce dossier au potentiel évident.

Prochaine communication : résultats semestriels le 22 septembre 2021

Belgique - Biotech

ACHAT

Fair value (EUR)	11,00
Cours (EUR)	6,82
Potentiel	+61,3%

Lionel Labourdette, PhD, MBA

lionel@biostrategic-research.com
+33 6 17 96 50 19

Données boursières (07-07-2021)

ISIN	BE0974387194
Ticker	ALVET.BR
Cours (EUR)	6,82
Capitalisation (MEUR)	22,0
Flottant (%)	22,8
Capital flottant (MEUR)	5,0
Nombre d'actions (x 1 000)	3 224
Vol. quotidien moyen (depuis IPO)	6 088

Performance depuis IPO



Variation (%)	1 m	3 m	IPO
Absolute	+8,3	ND	-29,0
Rel. à CAC SM190	+5,7	ND	-29,6
Rel. à Next Biotech	-2,2	ND	-33,6

Données financières (31/12)

MEUR	2020	2021E	2022E	2023E
CA	0,0	0,0	0,2	1,0
EBITDA	-0,4	-3,2	-2,9	-2,6
EBIT	-0,4	-3,2	-3,0	-2,7
RN	-0,4	-3,2	-3,0	-2,7
BPA (EUR)	0,0	-1,0	-0,9	-0,8
Dettes nettes	-2,2	-4,0	-0,8	0,8

Ratios clés

	2020	2021E	2022E	2023E
VE/CA	na	926,9x	95,1x	17,4x
VE/EBITDA	na	na	na	na
VE/EBIT	na	na	na	na
PE	na	na	na	na
ROIC	na	na	na	na
ROE	na	na	na	na
VE/IC	na	8,0x	8,3x	7,4x
Gearing	-50%	-64%	-23%	45%

Compte de résultats

Au 31/12 (MEUR)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Chiffre d'Affaires	0,00	0,00	0,00	0,02	0,21	1,03	3,77	9,22
Variation n-1	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1085%	398%	265%	144%
Autres revenus	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total revenus	0,00	0,00	0,00	0,02	0,21	1,03	3,77	9,22
Marge brute	0,00	0,00	0,00	-0,03	-0,04	0,28	1,52	4,24
Excédent brut d'Exploitation (EBITDA)	-0,10	-0,09	-0,35	-3,19	-2,93	-2,63	-2,47	-0,87
Variation n-1	na	na	na	na	na	na	na	na
Amortissements et dépréciations	0,03	0,01	0,05	0,05	0,05	0,05	0,06	0,06
Amortissement des survaleurs	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat Opérationnel (EBIT)	-0,13	-0,10	-0,40	-3,24	-2,98	-2,68	-2,53	-0,93
Variation n-1	0,0%	-24,0%	320,9%	0,0%	-7,8%	-10,1%	-5,6%	-63,5%
Produits financiers nets	0,00	0,00	0,01	0,02	0,02	0,02	0,02	0,03
Sociétés mise en équivalence	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat courant avant impôt	-0,13	-0,10	-0,39	-3,21	-2,96	-2,66	-2,51	-0,90
Impôt sur les sociétés	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat net	-0,13	-0,10	-0,39	-3,21	-2,96	-2,66	-2,51	-0,90
Variation n-1	na	na	na	na	na	na	na	na
BNPA	0,00	0,00	0,00	-1,00	-0,92	-0,83	-0,78	-0,28
BNPA fully diluted	0,00	0,00	0,00	-1,00	-0,92	-0,83	-0,78	-0,28
Marge brute en % du CA	na	na	na	na	na	26,6%	40,3%	46,0%
EBITDA en % du CA	na	na	na	na	na	na	na	na
EBIT en % du CA	na	na	na	na	na	na	na	na
Marge nette en % du CA	na	na	na	na	na	na	na	na

Flux de trésorerie

Au 31/12 (MEUR)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Résultat Net	-0,13	-0,10	-0,39	-3,21	-2,96	-2,66	-2,51	-0,90
Amortissements et dépréciations	0,03	0,01	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Goodwill	0,00	0,00	-0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Variation de BFR	0,20	-0,34	0,97	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash flow issus des activités	0,10	-0,43	0,62	-3,21	-2,96	-2,66	-2,51	-0,90
Investissements	-0,68	-0,90	-1,11	-0,50	-0,55	-0,61	-0,67	-0,73
Cash flow libres d'exploitation	-0,57	-1,32	-0,50	-3,71	-3,51	-3,27	-3,18	-1,63
Acquisitions	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cessions	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	1,47	0,31	2,23	8,00	0,00	5,00	0,00	0,00
Financements bancaires / autres fin.	0,09	0,26	0,35	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres	0,00	-0,14	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Variation de trésorerie sur l'exercice	0,98	-0,90	2,09	4,29	-3,51	1,73	-3,18	-1,63
Trésorerie à l'ouverture	-0,13	-0,10	-0,39	-3,21	-2,96	-2,66	-2,51	-0,90
Trésorerie à la clôture	0,03	0,01	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Bilan

Au 31/12 (MEUR)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Immobilisations corporelles	0,01	0,01	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Immobilisation incorporelles	0,63	1,52	2,57	2,57	2,57	2,57	2,57	2,57
Immobilisations financières	0,00	0,01	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16
Stocks et en cours	0,00	0,00	0,00	0,01	0,02	0,10	0,38	0,46
Créances clients	0,00	0,12	0,01	0,00	0,04	0,21	0,57	0,74
Autres créances	0,02	0,34	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08
Disponibilités - VMP	0,98	0,08	2,17	6,45	2,94	4,67	1,49	-0,14
Charges constatées d'avances	0,20	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08
Autres actifs non circulants	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total Actif	1,85	2,16	5,10	9,38	5,92	7,90	5,35	3,98
Capitaux propres	1,61	1,65	3,99	8,38	4,45	6,23	3,41	1,84
Autres fonds propres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Provisions pour risques & charges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dettes financières	0,09	0,35	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
Dettes fournisseurs	0,08	0,08	0,29	0,04	0,42	0,52	0,75	0,92
Autres dettes	0,07	0,08	0,12	0,27	0,35	0,45	0,49	0,51
Prod. constatés d'avance & autres passifs	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total Passif	1,85	2,16	5,10	9,38	5,92	7,90	5,35	3,98

AVERTISSEMENTS IMPORTANTS

Responsabilité pour la présente publication

La présente publication a été préparée sous la seule responsabilité de BioStrategic Partners, société de conseil indépendante.

Destinataires

La présente publication est exclusivement destinée aux « Contreparties Eligibles » ou aux « Clients Professionnels ». Elle n'est pas destinée à être distribuée ou transmise, directement ou indirectement, aux « Clients de Détail ».

Absence de conseil en investissement

La présente publication a été produite uniquement à titre informatif et ne constitue pas un conseil en investissement étant donné qu'elle a été préparée sans avoir égard à la situation financière, patrimoniale, ou à toute autre circonstance personnelle, des personnes qui la recevront.

Absence d'offre d'achat ou de vente d'instruments financiers

La présente publication ne constitue pas une offre ou une incitation à acheter ou vendre les instruments financiers y mentionnés.

Fiabilité de l'information

Toutes les précautions ont été prises par Biostrategic Partners pour s'assurer que les informations contenues dans la présente publication proviennent de sources considérées comme fiables. Toutes les opinions, estimations et projections reprises dans cette publication sont celles de Biostrategic Partners à la présente date et peuvent être revues sans avis préalable.

Exonération de responsabilité

Biostrategic Partners ou SwissLife Banque Privée n'est pas responsable de tout dommage qui pourrait résulter du caractère incorrect ou incomplet de la présente publication. Biostrategic Partners ou SwissLife Banque Privée n'est pas non plus responsable des décisions d'investissement, de quelle que nature qu'elles soient, prises par les utilisateurs de cette publication sur la base de celle-ci.

Communication et diffusion de cette publication

Ce document ou une partie de celui-ci ne peut pas être reproduit, distribué ou publié sans l'accord préalable et écrit de Biostrategic Partners et SwissLife Banque Privée.

Mise en garde sur la performance

Les investisseurs doivent noter que tout revenu provenant des instruments financiers peut fluctuer et que les cours peuvent augmenter ou baisser. Les performances passées et simulées ne garantissent pas les performances futures.

Détection des conflits d'intérêts potentiels

Société	Conflits d'intérêts potentiels avec Biostrategic Partners						
	a)	b)	c)	d)	e)	f)	g)
THERAVET	Non	Non	Non	Non	Oui	Non	Non

- a) Biostrategic Partners a participé ou participe, soit comme chef de file ou membre d'un syndicat de placement ou de garantie à une opération financière, soit comme conseil ou présentateur à une offre publique au cours des douze derniers mois.
- b) Biostrategic Partners détient/détiennent une participation supérieure ou égale à 5% dans le capital de l'entreprise analysée.
- c) L'émetteur objet de l'analyse détient une participation supérieure ou égale à 5% dans Biostrategic Partners.
- d) Biostrategic Partners est/sont apporteur(s) de liquidité ou teneur(s) de marché sur un (des) instrument(s) financier(s) de l'émetteur.
- e) Biostrategic Partners a convenu avec l'émetteur de fournir un service de production et de diffusion d'analyses sur ledit émetteur.
- f) Biostrategic Partners a modifié ses conclusions suite à la communication à la société avant sa diffusion de la présente analyse.
- g) Le(s) responsable(s) de l'analyse, un directeur ou un membre du conseil d'administration de Biostrategic Partners est un dirigeant, directeur ou membre du conseil d'administration de la société.

Société	Conflits d'intérêts potentiels avec SwissLife Banque Privée						
	a)	b)	c)	d)	e)	f)	g)
THERAVET	Oui	Non	Non	Oui	Non	Non	Non

- a) SwissLife Banque Privée a participé ou participe, soit comme chef de file ou membre d'un syndicat de placement ou de garantie à une opération financière, soit comme conseil ou présentateur à une offre publique au cours des douze derniers mois ou encore comme Listing Sponsor de l'émetteur.
- b) SwissLife Banque Privée détient/détiennent une participation supérieure ou égale à 5% dans le capital de l'entreprise analysée.
- c) L'émetteur objet de l'analyse détient une participation supérieure ou égale à 5% dans SwissLife Banque Privée.
- d) SwissLife Banque Privée et/ou un de ses affiliés est/sont apporteur(s) de liquidité ou teneur(s) de marché sur un (des) instrument(s) financier(s) de l'émetteur.
- e) SwissLife Banque Privée a convenu avec l'émetteur de fournir un service de production et de diffusion d'analyses sur ledit émetteur.
- f) SwissLife Banque Privée a modifié ses conclusions suite à la communication à la société avant sa diffusion de la présente analyse.
- g) Le(s) responsable(s) de l'analyse, un directeur ou un membre du conseil d'administration de SwissLife Banque Privée est un dirigeant, directeur ou membre du conseil d'administration de la société.

Swiss Life Banque Privée

Société Anonyme au capital de 37.092.080 €
Code établissement bancaire n°11 238
RCS Paris 382 490 001
7, place Vendôme - F 75041 Paris Cedex 01 – France
Tél. : +33 1 53 29 14 14

BioStrategic Partners SAS

Société par Actions Simplifiée au capital de 30. 000 €
RCS Paris 530 430 487
140 bis, rue de Rennes - F 75006 Paris – France

BioStrategic Research est une marque déposée de BioStrategic Partners SAS