

RÉSULTATS 9M 20

UNE NOUVELLE ORIENTATION DANS LE SCLC

Le groupe a communiqué lundi des résultats 9M 2020 globalement en ligne avec nos attentes. La trésorerie de 44,6m€ offre une visibilité au-moins jusqu'au T1 23. Les résultats mitigés de CLEPSIDRA dans le SCLC présentés à l'ESMO mi-septembre sont mitigés avec une efficacité encourageante mais un profil de toxicité problématique. Ce dernier a incité la société à revoir ses plans dans le SCLC en faveur de nouvelles combinaisons non hémato-toxiques. Après mise à jour, nous réitérons notre opinion ACHAT et OC de 6,6€ avec un pipeline peu valorisé par le marché.

Thibaut Voglimacci -
Stephanopoli
+33 1 44 88 77 95
tvoglimacci@invest-securities.com

Jamila El Bougrini, PhD, MBA
+33 1 44 88 88 09
jelbougrini@invest-securities.com

Résultats 9M 20 en ligne, trésorerie confortable

Le groupe a communiqué des résultats 9M 2020 globalement en ligne avec les attentes. Les dépenses opérationnelles sont ressorties à -10,5m€ (vs -10,5m€ att). Le RN s'élève à -2,3m€ (vs -2,9m€ att) en amélioration de +17% par rapport à 2019. La divergence sur le RN s'explique par un CIR de 1,3m€ (vs 0,7m€ att). La trésorerie s'élève à 44,6m€ avec une visibilité financière jusqu'au T1 23.

Profil de toxicité remis en question pour iademenstat en 2nde ligne dans le SCLC

Le groupe a présenté mi-septembre dans le cadre du congrès de l'ESMO 2020, les résultats définitifs de son essai de phase IIa, CLEPSIDRA, évaluant la sécurité et efficacité d'un traitement avec iademenstat + chimio (carboplatine-etoposide) chez des patients atteints de cancer du poumon à petites cellules en rechute (ED-SCLC).

Pour rappel, la première actualisation à l'ESMO 2019 avait mis en avant des résultats encourageants sur 8 patients dans une population très difficile à traiter (survie à deux ans < 10%) avec un taux de rechute et un besoin médical importants. Sur les 8 patients évaluables, on observait 4 réponses partielles et 2 patients avec une maladie stable, soit un taux de réponse objectif (ORR) de 50%. Plus précisément, chez un patient en réponse partielle, la réduction de la tumeur s'élevait à 79% après 6 cycles de traitement en combinaison pour atteindre 86% après poursuite du traitement par iademenstat en monothérapie. Ainsi, sur le volet de l'ORR, ces résultats préliminaires en seconde ligne étaient encourageants comparativement aux agents de chimiothérapie tels que topotecan (15/24%) ou lurbinectedin (35%) ainsi que par rapport aux checkpoints inhibiteurs (10/30%). Néanmoins, ces résultats préliminaires mettaient en doute le profil de sécurité de la combinaison avec une toxicité hématologique plus importante alors que iademenstat en monothérapie affichait un profil de sécurité solide.

Les résultats présentés à l'ESMO 2020 sur 14 patients dont 10 patients évaluables pour l'efficacité (per protocole) ont confirmé ces 1ers résultats avec un ORR encourageant mais une toxicité problématique pour la combinaison. En détails, avec un nombre de réponses partielles stable, l'ORR s'établit à 40% (vs 50% préc.) avec une durée de réponse de 4,5 mois en moyenne. La préoccupation sur ces résultats se situe au niveau de la toxicité de la combinaison. Afin de mieux contrôler cet aspect, les patients ont reçu des doses de -30/-60% plus faibles en moyenne de iademenstat par cycle. **1/5**

en € / action	2020e	2021e	2021e
BNA dilué	-0,07	-0,12	0,59
var. 1 an	n.s.	n.s.	n.s.
Révisions	n.s.	n.s.	n.s.
au 31/12	2020e	2021e	2021e
PE	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	n.s.	n.s.	n.s.
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.
VE/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield*	n.s.	n.s.	n.s.
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.

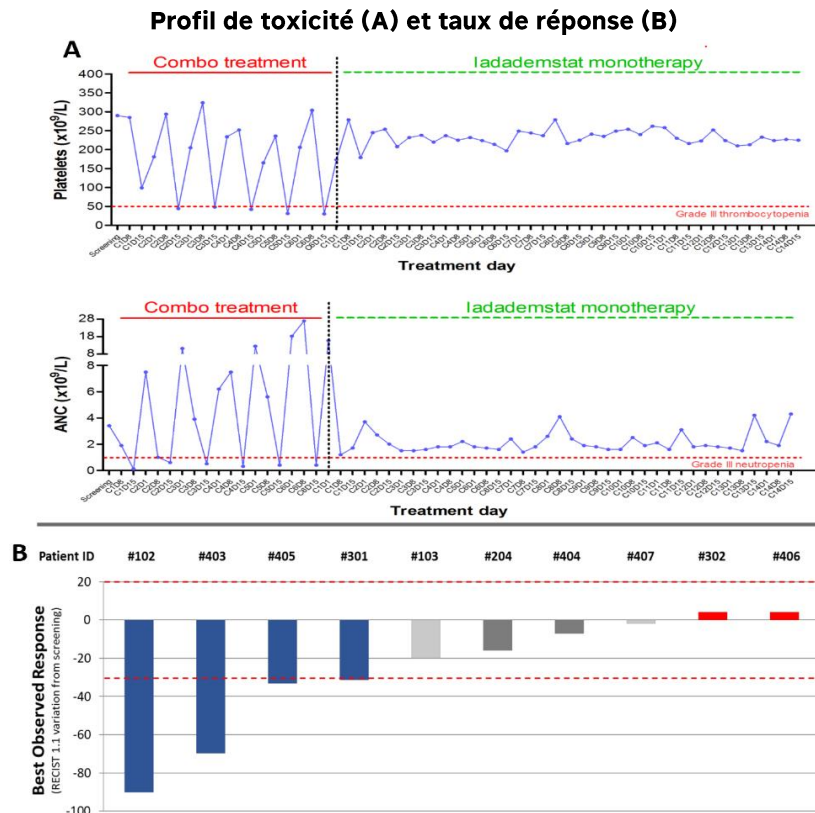
* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Informations clés			
Cours actuel (€)	2,9		
Nb d'actions (m)	53,1		
Capitalisation (m€)	145		
Capi. flottante (m€)	115		
ISIN	ES0167733015		
Ticker	ORY-ES		
Secteur DJ	Health Technology		
	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	+2,4%	-23,4%	-1,4%
Variation relative	+4,4%	-29,3%	+16,3%

Source : Factset, estimations Invest Securities

Néanmoins, sur les 14 patients évaluable pour la sécurité, on observe des effets secondaires hématologiques sérieux chez 7 patients (50%) ce qui n'est pas satisfaisant pour la poursuite du développement de iademenstat en combinaison en seconde ligne de traitement du SCLC. On note (graphe A) qu'en monothérapie, iademenstat n'a pas provoqué d'effets secondaires majeurs. La toxicité de la chimiothérapie dans cette pathologie était connue mais malgré des ajustements sur les dosages, la combinaison n'affiche pas un profil de sécurité acceptable.

En conséquence, la société a décidé de ne pas poursuivre cette voie de développement pour iademenstat. En s'appuyant sur les résultats de cette étude exploratoire avec des résultats sur l'ORR et sur la toxicité encourageants de iademenstat en monothérapie témoignant d'une sélection cohérente des biomarqueurs, Oryzon souhaite désormais s'orienter sur un essai en combinaison avec des agents non-hématotoxiques tels que les inhibiteurs de checkpoints ou éventuellement en monothérapie. Des informations sur le programme de développement seront prochainement divulguées.



Source : Oryzon Genomics

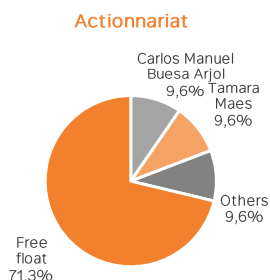
Objectif inchangé à 6,6€, recommandation ACHAT maintenue

Après ajustement des résultats financiers et mise à jour du modèle, nous réitérons notre opinion ACHAT avec un OC de 6,6€. Bien que l'étude exploratoire évaluant iademenstat en combinaison dans le ED-SCLC s'est révélée décevante du point de vue de la toxicité, les résultats sur l'efficacité en combinaison et monothérapie ainsi que le profil de sécurité de iademenstat en monothérapie valident la poursuite du développement en monothérapie ou combinaison avec des agents non hémato-toxiques. Oryzon devrait prochainement communiquer sur son plan de développement clinique pour iademenstat dans cette pathologie au fort besoin médical. A ce stade, dans l'attente de précisions sur le plan clinique dans le SCLC, nous maintenons inchangées nos probabilités de succès en oncologie (25%) avec une valorisation de iademenstat (ED-SCLC et Leucémie Aigüe Myéloïde) de 2,4€/action.

THÈSE D'INVESTISSEMENT

ORYZON est une biotechnologie espagnole spécialisée dans le traitement des maladies neurodégénératives et du cancer. Dans tous ses programmes de développement, la société identifie des biomarqueurs à travers ses plateformes génétiques et protéomiques afin de développer des médicaments à petites molécules. Avec un calendrier clinique étoffé, nous pensons que les principaux programmes d'Oryzon pourraient progresser considérablement en 2020/2021.

DONNÉES FINANCIÈRES



Données par action	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
BNA publié	-0,03	-0,09	-0,07	-0,12	0,59	0,50	0,82
BNA corrigé dilué	-0,03	-0,09	-0,07	-0,12	0,59	0,50	0,82
Ecart /consensus	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Ratios valorisation	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
P/E	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	4,9x	5,8x	3,5x
VE/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	2,44x	4,13x	0,86x
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	3,5x	4,8x	2,0x
VE/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	3,5x	4,8x	2,0x
FCF yield op. avt BFR	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	13,4%	11,4%	32,2%
FCF yield opérationnel	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	13,4%	11,4%	32,2%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

NB : les ratios sont calculés sur le cours moyen annuel pour les exercices terminés

Valeur d'Entreprise (m€)	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Cours en €	2,9	3,2	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
Capitalisation	99	148	138	138	138	138	138
Dette Nette	-23	-27	-14	0	-16	-28	-55
Valeur des minoritaires	0	0	0	0	0	0	0
Provisions/ quasi-dettes	0	0	0	0	0	0	0
+/- corrections	0	0	0	0	0	0	0
Valeur d'Entreprise (VE)	76	122	124	138	122	109	83

Compte résultat (m€)	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
CA	0,0	0,0	0,0	0,0	50,0	26,5	96,3
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EBITDA	-3	-4	-4	-6	35	23	42
EBITA	-3	-4	-4	-6	35	23	42
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-35,5%	+84,6%
EBIT	-3,3	-3,8	-4,0	-6,0	34,9	22,3	41,5
Résultat financier	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
IS	3	1	2	2	-9	0	-5
SME+Minoritaires	0	0	0	0	0	0	0
RN pdg publié	-1,2	-3,8	-3,0	-5,0	25,7	21,8	35,9
RN pdg corrigé	-1,2	-3,8	-3,0	-5,0	25,7	21,8	35,9
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-15,2%	+64,8%

Tableau de flux (m€)	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
EBITDA	-3,1	-3,7	-3,7	-5,7	35,3	22,7	42,0
IS théorique / EBITA	2,5	0,9	1,5	1,5	-8,7	0,0	-5,1
Total capex	-7,0	-9,6	-10,3	-10,3	-10,3	-10,3	-10,3
FCF op. net IS avt BFR	-7,6	-12,4	-12,5	-14,5	16,3	12,5	26,7
Variation BFR	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FCF op.net IS après BFR	-7,3	-12,1	-12,5	-14,5	16,3	12,5	26,7
Acquisitions/cessions	0,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de capital	11,9	18,4	20,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dont correction IS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Free cash-flow publié	4,7	6,7	7,5	-14,5	16,3	12,5	26,7

Bilan	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Actifs immobilisés	32	42	52	62	72	82	92
dont incorporels/GW	29	40	50	60	70	80	89
BFR	-9	-8	-8	-8	-8	-8	-8
Capitaux Propres groupe	45	61	78	73	99	121	156
Minoritaires	0	0	0	0	0	0	0
Provisions	0	0	0	0	0	0	0
Dette fi. nette	-22,6	-26,7	-14,0	0,5	-15,8	-28,3	-55,0

Ratios financiers (%)	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
EBITDA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	70,6%	85,9%	43,6%
EBITA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	70,6%	85,9%	43,6%
RN corrigé/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	51,4%	82,3%	37,3%
ROCE	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	54,9%	30,7%	50,1%
ROE corrigé	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	26,0%	18,1%	23,0%
DN/FP	n.s.	n.s.	n.s.	0,6%	n.s.	n.s.	n.s.
DN/EBITDA (en x)	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-0,4x	-1,2x	-1,3x

Source : company, Invest Securities Estimates

ANALYSE SWOT

FORCES

- Plateforme épigénétique
- Pipeline de développement étoffé
- Position de trésorerie solide

FAIBLESSES

- Pas de partenaire
- Indications risquées (AD)
- Concurrence intense en oncologie

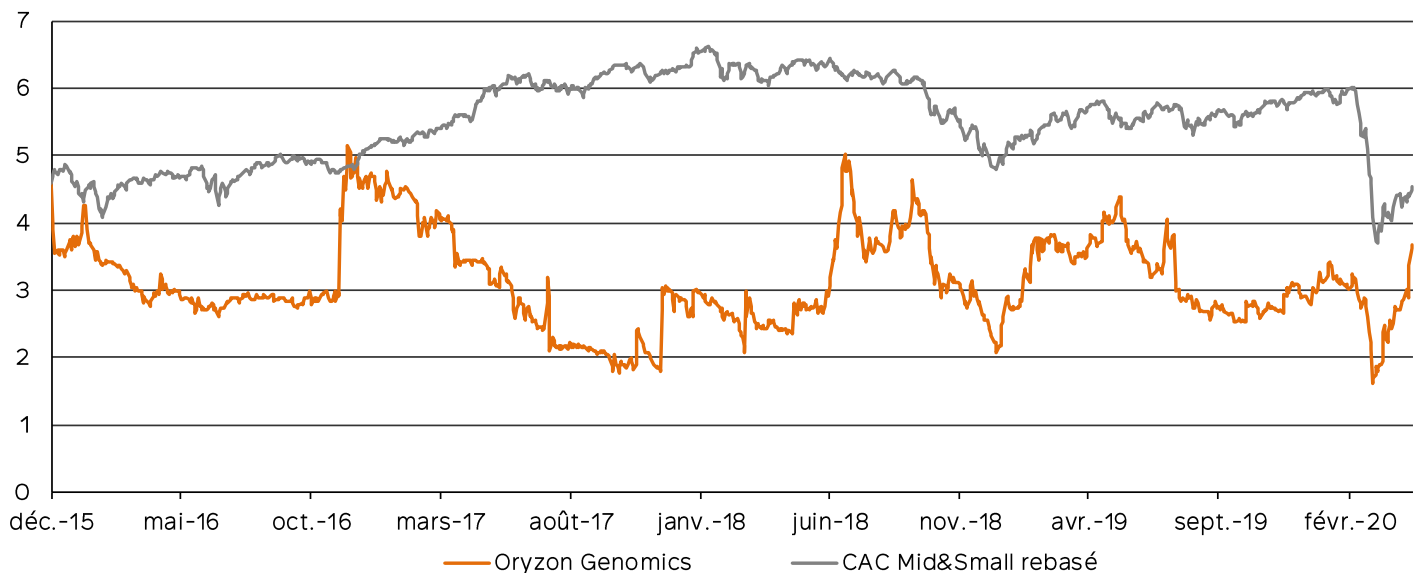
OPPORTUNITES

- Partenariat potentiel
- Extension d'indications

MENACES

- Risque cliniques et réglementaires
- Risques commerciaux
- Risques légaux

ÉVOLUTION DU COURS DEPUIS 5 ANS



DÉTECTION DES CONFLITS D'INTÉRÊTS

	Corporate Finance	Treasury stocks holding	Prior communication to company	Analyst's personal interest	Liquidity contract	Listing Sponsor	Research Contract
Oryzon Genomics	Non	Non	Non	Non	Non	Non	Oui

AVERTISSEMENT

The present document does not constitute and is not part of any offer or solicitation for the purchase or sale of stocks and/or bonds issued by the issuers. While all the necessary precautions have been taken in order to assure that the facts mentioned in this present document are accurate and that the forecasts, opinions and scenarios contained in it are sincere and reasonable, Invest Securities has not verified the information contained in the present document and consequently neither Invest Securities nor any of its corporate officers, managers or employees may be held liable in any manner for its content. No guarantee is given regarding the accuracy, sincerity or completeness of the information contained in the present document. No persons accept any liability for any losses whatsoever resulting from the use of the present document or its contents or in any way linked to the present document. Research reports (including their preparation and distribution) are subject to the terms of Regulation (EU) no. 596/2014 of the European Parliament concerning market abuses. The present document is uniquely destined for (A) persons supplying third party portfolio management investment services and/or (B) qualified investors acting on their own behalf as defined in articles L.411-2, D.411-1 and D.411-4 of the Monetary and Financial Code. The present document has been supplied to you on a confidential basis and may not be reproduced or transmitted, in whole or part, to any other person or be published.

DIRECTION

Marc-Antoine Guillen
Président

+33 1 44 88 77 80
maguillen@invest-securities.com

Jean-Emmanuel Vernay
Directeur Général

+33 1 44 88 77 82
jevernay@invest-securities.com

Anne Bellavoine
Directeur Général Délégué

+33 1 55 35 55 75
abellavoine@invest-securities.com

Pascal Hadjedj
Directeur Général Adjoint

+33 1 55 35 55 61
phadjedj@invest-securities.com

ANALYSE FINANCIÈRE

Maxime Dubreil
Responsable Recherche

+33 1 44 88 77 98
mdubreil@invest-securities.com

Stéphane Afonso
Immobilier

+33 1 73 73 90 25
safonso@invest-securities.com

Johann Carrier
Stock-Picking

+33 1 44 88 77 88
jcarrier@invest-securities.com

Bruno Duclos
Immobilier

+33 1 73 73 90 25
bduclos@invest-securities.com

Jamila El Bougrini, PhD, MBA
Biotech/Healthtech

+33 1 44 88 88 09
jelbougrini@invest-securities.com

Benoît Faure-Jarrosson
Immobilier

+33 1 73 73 90 25
bfaure-jarrosson@invest-securities.com

Christian Guyot
Biens de Consommation

+33 1 80 97 22 01
cguyot@invest-securities.com

Matthieu Lavillunière, CFA
Technologie

+33 1 73 73 90 34
mlavilluniere@invest-securities.com

Ludovic Martin, CFA
Biens de Consommation

+33 1 73 73 90 36
lmartin@invest-securities.com

Thibault Morel
Technologie

+33 1 44 88 77 97
tmorel@invest-securities.com

Jean-Louis Sempé
Automobile

+33 1 73 73 90 35
jlsampe@invest-securities.com

Thibaut Voglimacci
Medtechs / Biotech

+33 1 44 88 77 95
tvoglimacci@invest-securities.com

SALLE DE MARCHÉ

François Habrias
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 70
fhabrias@invest-securities.com

Dominique Humbert
Vendeur-Négociateur

+33 1 55 35 55 64
dhumbert@invest-securities.com

Bertrand Le Mollé-Montanguon
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 74
blmm@invest-securities.com

Ralph Olmos
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 72
rolmos@invest-securities.com

Kaspar Stuart
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 65
kstuart@invest-securities.com

Renaud Vallette Viallard
Vente Institutionnelle

+33 1 72 38 26 32
rvv@invest-securities.com

Frédéric Vals
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 71
fvals@invest-securities.com

SERVICES AUX ÉMETTEURS

Thierry Roussilhe
Responsable

+33 1 55 35 55 66
troussilhe@invest-securities.com

Fabien Huet
Liquidité

+33 1 55 35 55 60
fhuet@invest-securities.com

Charlène Imbert
Listing Sponsor

+33 1 55 35 55 69
cimberty@invest-securities.com