



5 décembre 2024

Cours : 1,64€

Objectif : 4,92€

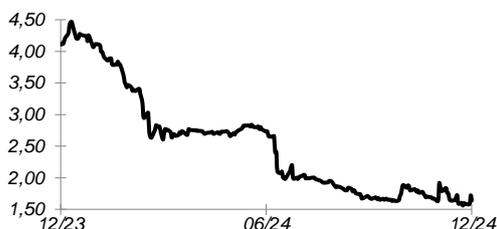
ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 04/12/2024

Plan stratégique- Contact Dirigeant



Source : FactSet Research

Marché	Euronext
ISIN / Mnémonique	FR001400K4B1 / PHXM
Reuters / Bloomberg	PHXM.PA / PHXM FP
Indice	CAC Small
Analyse payée partiellement par l'émetteur	
Eligibilité PEA-PME	Oui

Capitalisation (M€)	16,4
Flottant (%)	65,0%
Nbre de Titres (Mio)	10,010
Date de clôture	31-Déc

	23	24e	25e
Cash Flow Libre	-24,6	-24,9	-15,3
Inv. financiers	0,4	-0,4	0,0
Augmentation capital	0,0	6,8	15,0
Var Trésorerie	9,4	-15,5	-0,3
Trésorerie nette	10,5	-5,0	-5,3
Trésorerie nette/actior	1,72	-0,50	-0,53

	23	24	25
Prod. d'exploitation	1,3	2,1	3,2
ROP	-23,7	-16,9	-17,4
% Prod. exploitation	ns	ns	ns
RN pdg publié	-23,5	-13,7	-13,9
% Prod. exploitation	ns	ns	ns

Mohamed Kaabouni, Analyste Financier

+33 (0)2 40 44 94 10
mohamed.kaabouni@bnpparibas.com

Capitaliser sur les IPT pour être breakeven en 2027

Phaxiam tente de s'instaurer comme un pionner dans la phagothérapie. Son programme dans le PJI est le principal moyen d'y parvenir. La société doit cependant réunir 10 M€ pour mener à bien l'étude de phase II GLORIA qui a été approuvée par la FDA et l'EMA et qui devrait inclure 100 patients. A l'occasion d'un webinaire, la société a présenté une nouvelle opportunité d'affaire qui lui permettrait de non seulement mener à bien GLORIA mais aussi d'atteindre la rentabilité à partir de 2027 avec un CA de près de 20 M€ d'ici là.

Naissance de deux verticales complémentaires dans la phagothérapie : PTMP et IPT

PTMP (Phages Therapy Medicinal Product) : correspond au développement clinique classique de phages dans des indications bien précises telles que les phages anti-*S. aureus* pour traiter le PJI.

IPT (Individualized Phages Treatment) : correspond à la nouvelle verticale que va développer Phaxiam. Elle consiste à adresser le marché de préparations magistrales à savoir la préparation en milieu hospitalier par les pharmaciens et les professionnels de santé agréés d'un mix thérapeutique contenant des phages produits aux normes GMP.

La réglementation autour de la phagothérapie évolue

Si Phaxiam a détecté cette opportunité d'affaires, c'est grâce au paysage réglementaire très mouvant autour de la phagothérapie. Comme évoqué précédemment, la phagothérapie adresse un besoin médical insatisfait colossal et qui tend à augmenter avec l'antibiorésistance croissante à travers le monde. Selon la société, en 2024, près de 550 000 patients succomberaient à une infection bactérienne résistante sur les territoires USA (300 000) et UE (250 000). Plus encore, si on ajoute les infections difficiles à traiter, la population adressable monte à 8,4 M de patients dont 3,7 M aux USA et 4,7 M en EU. Par ailleurs, il s'avère que 90% des infections résistantes sont engendrées par 7 pathogènes : *E. coli*, *S. aureus*, *K. Pneumonia*, *A. baumannii*, *P. aeruginosa*, *E. faecium*, *Enterobacter* aussi appelés ESKAPEE. Notons que Phaxiam possède déjà des phages pour 4 des 7 pathogènes identifiés à savoir *E. coli*, *S. aureus*, *P. aeruginosa* et *Enterobacter*. Par ailleurs, Phaxiam possède son propre phagogramme qui lui permet d'identifier rapidement le phage à appliquer en fonction de l'infection du patient. Ainsi, pour répondre à ce besoin médical et au regard de l'absence de solution approuvée à ce jour, les autorités sanitaires ont ouvert la voie au développement des IPT mais qui ne serviront que de relai en attendant que des PTMP soient approuvées. Ainsi Phaxiam, sera en mesure très rapidement de vendre ses phages à des centres hospitaliers afin qu'ils puissent réaliser des préparations magistrales pour les patients en situation d'impasse thérapeutique. La société cible dans un premier temps les principaux pays européens tel que la France, l'Italie, l'Espagne, l'Allemagne, le BeNeLux et le RU.

Une opportunité à 20 M€ d'ici 2027

Pour adresser ce marché, Phaxiam compte employer une stratégie d'approbation pays par pays. Notons que pour ce qui est des préparations magistrales, la France et l'Espagne ont tendance à être de moins en moins consommatrice de ce parcours thérapeutique. Par ailleurs, en France, les phages de Phaxiam sont d'ores et déjà vendus sous AAC pour des usages compassionnels. Ainsi ces marchés seront moins porteurs que des pays comme l'Allemagne ou le RU où les préparations magistrales sont des pratiques courantes.

En ce qui concerne le prix, la société entend vendre son principe actif entre 20 et 25 k€. A savoir, que pour les volumes ciblés, il ne sera pas demandé de remboursement au niveau national. Les hôpitaux seront facturés directement et dans certains cas le remboursement pourrait se faire au niveau régional. Rappelons que cela concerne des patients en impasse thérapeutique.

Le calendrier du nouveau plan stratégique de Phaxiam est illustré ci-dessous :



Tout en continuant son programme dans le PJI, Phaxiam va passer l'année 2025 à adresser l'ensemble des pays cibles en Europe. Nous estimons qu'entre 2025 et 2026, la société devra allouer 8 M€ (5M€ + 3M€) à la préparation de son activité IPT, en force de vente notamment. Phaxiam ambitionne de fournir ses phages pour traiter 1000 patients en IPT d'ici 2027, soit un CA d'environ 20 M€. Par ailleurs, la société projette d'atteindre la rentabilité opérationnelle d'ici 2027 grâce à cette activité ainsi qu'un FCF positif par la suite.

Intégration de l'IPT à notre valorisation

Les hypothèses que nous avons retenues pour valoriser cette activité sont les suivantes :

- Exploitation de l'IPT jusqu'en 2032. Horizon auquel des PTMP devraient être approuvées.
- 110 centres hospitaliers adressés à terme à travers l'Europe.
- Une moyenne de 60 patients traités chaque année dans les hôpitaux touchés
- Un prix de vente de 20 000€ par patient
- Une marge brute de 90%
- Des S&GA démarrant à 70% du CA en 2026 pour atterrir à 15% en 2032
- Une marge d'EBITDA > 70% à partir de 2030
- Un taux d'imposition de 25%
- Un wacc sectoriel de 15%

En M€	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Nb d'hopitaux adressés	0	4	18	55	92	106	109	110
Nb de patients	0	240	1074	3300	5526	6360	6552	6591
Ventes (M€)	0,0	4,8	21	66	111	127	131	132
COGS	0,0	0,5	2,1	6,6	11,1	12,7	13,1	13,2
MB (M)	0	4	19	59	99	114	118	119
SG&A%		70%	61%	48%	35%	18%	16%	15%
SG&A	5	3	13	32	38	23	21	20
EBITDA	-5,0	1,0	6	28	61	92	97	99
EBITDA %		20%	29%	42%	55%	72%	74%	75%
IS		0,2	2	7	15	23	24	25
NOPAT	-5,0	0,7	5	21	46	69	73	74
A&D		0,05	0,25	0,88	1,66	2,12	2,40	2,64
Capex		0,48	1,86	4,99	7,33	7,45	6,83	2,64
BFR	0,3	2	9	25	36	34	27	20
Var BFR	0,3	2,1	7,1	15,8	10,6	-2,0	-6,6	-7,5
FCF	-5,3	-1,8	-4	1	29	65	75	82
FCF actualisés	-4,6	-1,4	-2,6	0,5	14	28	28	26
WACC	15%							
DCF (M€)	88.8							

Synthèse de valorisation

Cette nouvelle verticale, complémentaire au développement clinique dans le PJI, va permettre à Phaxiam de créer une valeur significative. A tel point que nous faisons le choix de retirer le programme de développement de l'Ulcère du Pied Diabétique de notre valorisation. Rappelons que ce dernier est essentiellement aux mains des PHRC (CHU investigateurs) et donc le calendrier est hors de portée de Phaxiam. Nous considérons ce programme, qui continue normalement, comme un upside potentiel. Rappelons qu'il ne coute rien à Phaxiam.

Toutefois, pour se lancer dans cette activité IPT, Phaxiam devra nécessairement avoir recours à un financement plus important. En effet, la société disposait de 1,5 M€ au 30/06 renforcés par 6,8 M€ du produit de l'AK conclu en juillet. Ce qui lui confère une visibilité financière au T1 25 soit même pas de quoi conduire GLORIA entièrement.

Sur la base du nouveau plan stratégique de la société et de l'état actuel du marché des capitaux nous estimons que la société pourra lever 15 M€. Nous fixons le prix de l'AK à 1.28€ soit une décote spot de 20%. Nous ferons évoluer ce prix en fonction du parcours du titre.

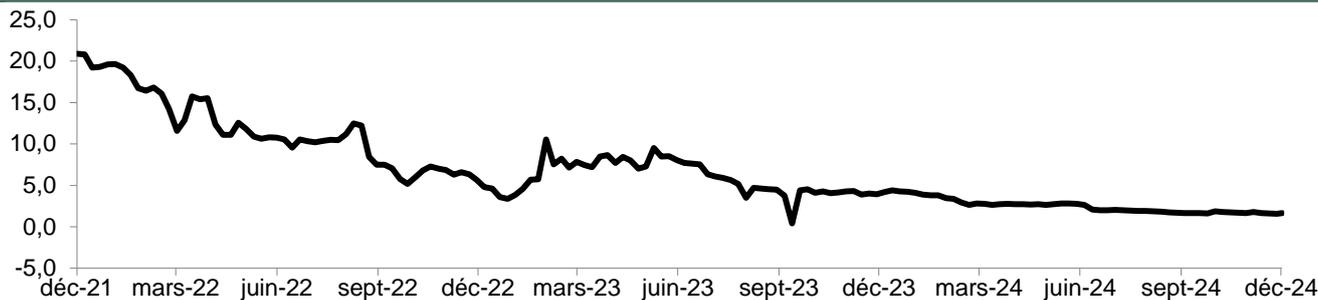
	Valo (M€)	Répartition	TP (€)
PJI	6,1	6%	0,3
IPT	88,8	94%	4,6
VE	94,9	100%	4,92
Trésorerie	5,0	Nb actions (M)	10
AK	15,0	Nb nouvelles (M)	11.7
Dette	-8,0		
Equity	106,9		

Nous réitérons notre recommandation Acheter(1) assortie d'un objectif de cours **abaissé de 5.3€ à 4.92€** pour tenir compte du nouveau plan stratégique de la société.

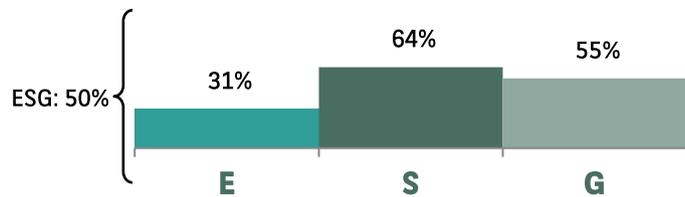
PHAXIAM THERAPEUTICS

Financement	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
Cash Flow	-	-2,0	-3,0	-4,7	-22,4	-12,8	-12,9	-3,5
Variation BFR	-	0,3	-0,1	0,1	-2,1	-10,2	-0,4	-2,7
Investissements industriels	-	0,0	-0,4	-0,4	-0,2	-1,9	-2,1	-2,2
Cash Flow Libre	-	-1,7	-3,5	-5,0	-24,6	-24,9	-15,3	-8,4
Cessions d'actifs	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investissements financiers	-	0,4	0,3	-0,3	0,4	-0,4	0,0	0,0
Dividendes	-	-	-	-	-	-	-	-
Augmentation de capital	-	1,5	8,0	3,1	0,0	6,8	15,0	0,0
Autres	-	-	-	-	-	-	-	-
Variation Trésorerie	-2,5	-0,1	3,7	-4,3	9,4	-15,5	-0,3	-8,2
Trésorerie nette	1,8	1,7	5,4	1,0	10,5	-5,0	-5,3	-13,5
Exploitation	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
Produit d'exploitation	0,0	0,0	0,0	0,0	1,3	2,1	3,2	9,9
ROP	-2,7	-3,0	-4,3	-6,7	-23,7	-16,9	-17,4	-7,2
CIR	-	-	-	-	-	-	-	-
R&D immobilisée	-	-	-	-	-	-	-	-
Frais R&D	-	-	3,4	6,0	10,9	14,7	11,3	9,6
RN Pdg publié	-1,2	-1,4	-3,2	-4,9	-23,5	-13,7	-13,9	-4,6
Frais de personnel	1,6	1,9	2,0	2,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Effectif moyen	-	-	-	41	68	68	68	68
Bilan	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
Fonds propres Pdg	4,1	6,1	10,0	8,1	25,6	18,6	19,6	15,0
Autres	-	-	-	-	-	-	-	-
Capitaux investis	4,2	6,4	12,2	10,4	34,8	27,8	28,9	24,5
Immobilisations nettes	2,5	5,0	7,2	9,8	35,1	33,4	34,4	35,5
<i>dont écarts d'acquisition</i>	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>dont financières</i>	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Trésorerie nette	1,8	1,7	5,4	1,0	10,5	-5,0	-5,3	-13,5
BFR	0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-10,6	-0,4	0,0	2,7
Actif économique	4,2	6,4	12,2	10,4	34,8	27,8	28,9	24,5
Données par action	19	20	21	22	23	24e	25e	26e
Trésorerie nette / action	-	0,82	1,73	0,33	1,72	-0,50	-0,53	-1,35
CFPA	-	-1,0	-1,0	-1,5	-3,7	-1,3	-1,3	-0,4
Nb de titres (Mio)	-	2,010	3,100	3,100	6,080	10,010	10,010	10,010
Nb de titres corrigé (Mio)	-	-	-	-	-	-	-	-
% de la dilution	-	-	-	-	-	-	-	-

Historique de cours



Taxonomie	CA	Opex	Capex
Eligible	n.a.	n.a.	n.a.
Aligné	n.a.	n.a.	n.a.



PHAXIAM THERAPEUTICS

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	ND	ND	ND	
Prime environnementale liée à la nature de l'activité	ND	ND	ND	
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	Non	Non	Non	
SOCIAL	2021	2022	2023	Commentaires
Promotion de la diversité				
Part des femmes dans la société	72%	72%	71%	
Index égalité salariale femmes / hommes	ND	ND	1	
Plan d'actions en faveur de l'égalité professionnelle	Non	Oui	Oui	
Part des personnes en situation de handicap	ND	ND	0,0%	
Formation				
Part de salariés ayant suivi une formation lors de l'exercice	ND	ND	50%	
Recrutement & Attractivité				
Taux d'attrition (employés)	ND	ND	0,0%	
Certification Great Place To Work / Happy At Work	Non	Non	Non	
Conditions de travail				
Présence d'un DRH au comité de direction	Non	Non	Non	
Encouragement de l'actionnariat salarié	Oui	Oui	Oui	
Nombre de titres détenus par les salariés (k)	0	0	0	
Taux d'absentéisme	ND	ND	0,0%	
Taux de fréquence des accidents du travail (AT)	ND	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	Oui	
Nombre de membres composants le conseil d'administration	7	7	6	
<i>dont indépendants</i>	2	2	6	
<i>dont femmes</i>	2	2	2	
Administrateur représentant les salariés au CA	Non	Non	Non	
Assiduité des membres du CA	ND	ND	91%	
Comité d'audit	Oui	Oui	Oui	
Comité des risques	Non	Non	Non	
Comité des risques : une partie dédiée à la cybersécurité	Non	Non	Non	
Comité RSE	Non	Non	Oui	
Respect des actionnaires minoritaires				
Droits de votes doubles/multiples	Non	Non	Non	
Poids de l'actionnaire principal (droits de vote)	24%	21%	11%	
Rémunération des dirigeants				
Transparence sur la rémunération variable du CEO	Oui	Oui	Oui	
Déclaration de la rémunération du CEO	Oui	Oui	Oui	
Rémunération du CEO liée aux critères de performances RSE	Non	Non	Non	
Ratio d'équité (salaire médian)	ND	ND	3	
PARTIES PRENANTES EXTERNES	2021	2022	2023	Commentaires
Mise en place d'une charte éthique avec ses fournisseurs	Non	Non	Non	
Mise en place d'indicateurs de satisfaction clients	Non	Non	Non	
Part des frais d'audits financiers dans les frais d'audits	ND	ND	ND	

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
05 Nov 24 - 11:06:39	Mohamed Kaabouni	5,3	1,634	Acheter
05 Nov 24 - 09:21:41	Mohamed Kaabouni	5,3	1,634	Acheter
27 Sep 24 - 07:52:37	Mohamed Kaabouni	5,3	1,64	Acheter
26 Sep 24 - 11:17:26	Mohamed Kaabouni	5,3	1,64	Acheter
26 Sep 24 - 10:55:15	Mohamed Kaabouni	5,3	1,64	Acheter
26 Sep 24 - 07:23:33	Mohamed Kaabouni	5,3	1,64	Acheter
28 Jun 24 - 10:42:42	Mohamed Kaabouni	5,3	2,195	Acheter
28 Jun 24 - 07:42:32	Mohamed Kaabouni	5,3	2,195	Acheter
29 May 24 - 15:56:36	Mohamed Kaabouni	6,1	2,809696	Acheter
29 May 24 - 10:35:22	Mohamed Kaabouni	6,1	2,809696	Acheter
16 May 24 - 07:22:19	Mohamed Kaabouni	5,7	2,823559	Acheter
16 May 24 - 07:19:24	Mohamed Kaabouni	5,7	2,823559	Acheter
15 Apr 24 - 10:56:51	Mohamed Kaabouni	5,7	2,708029	Acheter
15 Apr 24 - 07:29:38	Mohamed Kaabouni	5,7	2,708029	Acheter
03 Apr 24 - 11:34:33	Mohamed Kaabouni	5,7	2,74962	Acheter
03 Apr 24 - 09:04:30	Mohamed Kaabouni	11,2	2,74962	Acheter
03 Apr 24 - 08:04:32	Mohamed Kaabouni	11,2	2,74962	Acheter
03 Apr 24 - 07:24:45	Mohamed Kaabouni	5,7	2,74962	Acheter
21 Mar 24 - 11:46:57	Mohamed Kaabouni	11,2	2,694165	Acheter
21 Mar 24 - 08:07:23	Mohamed Kaabouni	11,2	2,694165	Acheter
21 Feb 24 - 10:31:44	Mohamed Kaabouni	11,2	3,026893	Acheter
21 Feb 24 - 08:14:46	Mohamed Kaabouni	11,2	3,026893	Acheter

Détail des conflits d'intérêts potentiels PORTZAMPARC

<i>Société</i>	<i>Détail des conflits d'intérêts potentiels</i>
PHAXIAM THERAPEUTICS	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