

EQUITY RESEARCH

PHAXIAM THERAPEUTICS
 PUBLICATION

ACHAT

OC 4.90€

Potentiel: 185%

Orientation vers des traitements individualisés

Sur la base d'une position favorable des autorités réglementaires en Europe et d'intérêts marqués côté praticiens, les dirigeants ont annoncé le projet de lancer une offre de traitements individualisés qui pourrait générer du CA dès 2026.

Grâce à la mise au point de son phagogramme : analyse in-vitro de l'activité des phages sur une souche bactérienne collectée sur un patient (enregistré en tant que test de diagnostic in vitro selon les Directives CE depuis sept. 2022), le groupe est en mesure de ne retenir que les phages réellement actifs sur la bactérie en cause, et ainsi de cibler le traitement adapté pour ce dernier, constituant ainsi des thérapies individualisées.

En termes opérationnels, la stratégie affichée s'oriente vers 1) l'extension de la base de phages exploités pour adresser les principales souches responsables des infections bactériennes via recours à la banque de phages développée en interne ou via des partenariats ; 2) la mise en place d'un sourcing GMP pour les phages retenus (production sous-traitée) ; 3) le déploiement d'un réseau de distribution dans certains pays et hôpitaux clés (Allemagne, Royaume-Uni et probablement Italie dans un premier temps, pays où les hôpitaux sont habitués à réaliser des préparations magistrales dans leurs pharmacies), en direct ou via des partenariats : 10 hôpitaux envisagés pour 2026, 30 pour 2027 et une centaine à horizon 2030.

La réalisation du plan dans l'IPT (Individualised Phase Therapy) pourrait permettre de générer du CA dès 2026 et enregistrer une croissance rapide : 20 M€ de CA ciblé pour 2027 (20 à 25 K€ de traitement par patients et environ 1 000 patients) et 150 M€ pour 2030. Cette activité vient s'ajouter aux ambitions liées aux développements cliniques actuels (potentielle commercialisation post phase II GLORIA dans les infections ostéoarticulaires sur prothèses : 8 M€ de CA visé dès 2027, indication la plus avancée), et les patients compassionnels / AAC (4 M€ de CA visé pour 2027).

Pour tenir compte des annonces nous ajustons notre scénario à 3 ans en considérant des investissements / dépenses relatives à l'IPT sur 2025-2026 (compensés par une baisse des dépenses de R&D, mise en pause de certains programmes) et 2-3 M€ de CA pour l'IPT en 2026 (vs 0 M€ attendu avant) permettant de réduire les pertes opérationnelles du groupe (BFR à considérer pour l'approche cash). En termes de valorisation, nous intégrons une activité IPT dans notre modélisation (valeur estimée à 265 M€ ou 66 M€ post décote de 75%, aucun risque clinique ou réglementaire, mais aléas liés au déploiement de ce nouveau modèle), ce qui est compensé par le retrait des indications hors infections ostéoarticulaires sur prothèses (mises en pause des programmes). Notre objectif de cours demeure ainsi inchangé à 4,9 € par action.

A court terme, le titre pourrait être porté par la publication des résultats de l'étude PhagoDAIR. Nous sommes ainsi confortés dans notre opinion Acheter.

Recherche partiellement payée par l'Emetteur

Key data

Prix actuel (€)	1,7
Secteur	Healthcare
Ticker	PHXM-FR
Nb d'actions (M)	9,981
Capitalisation boursière	17,2
Prochain événement	CA 2025

Source: FactSet

Actionnaires (%)

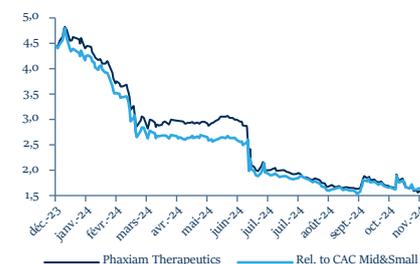
EPIC Bpifrance	25,1
Auriga	11,6
Pool Guy Rigaud	2,7
Tikehau	4,7
Free float	51,5

Source: TPICAP Midcap estimations

BPA (€)	12/24e	12/25e	12/26e
Estimation	-1,98	-0,72	-0,37
Changement de nos estimations (%)	na	na	na

Source: TPICAP Midcap estimations

Performance (%)	1D	1M	YTD
Evolution du cours	8,6	3,4	-62,6
Rel CAC Mid&Small	8,7	9,4	-58,7



Source: FactSet

TP ICAP Midcap Estimates	12/23	12/24e	12/25e	12/26e	Valuation Ratio	12/24e	12/25e	12/26e
Chiffre d'affaires (m €)	0,0	0,0	0,0	2,0	VE/Sales	na	na	9,6
ROC (m €)	-24,4	-19,7	-17,6	-13,6	Source: TPICAP Midcap			
MOC (%)	na	na	na	na				
BPA (publié) (€)	-3,99	-1,98	-0,72	-0,37				
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00				
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0				
FCF (m €)	-24,6	-16,6	-18,0	-14,5				

Analyst

Claire Deray - Sponsor Finance for TPICAP Midcap

FINANCIAL DATA

Compte de résultat	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
CA total	na	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0
Marge brute	na	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0
% du CA	na	na	na	na	na	100,0
EBITDA	na	1,8	-23,8	-17,7	-17,0	-13,0
% du CA	na	na	na	na	na	-650,0
ROC	na	-2,8	-24,4	-19,7	-17,6	-13,6
% de CA	na	na	na	na	na	-681,0
Eléments non récurrents	na	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat opérationnel	na	-2,8	-24,4	-19,7	-17,6	-13,6
Résultat financier	na	3,1	-0,0	-0,0	-0,0	-0,0
Impôt sur les résultats	na	-0,5	0,2	0,0	0,0	0,0
Taux d'impôt (%)	na	177,8	0,9	0,0	0,0	0,0
Résultat Net part du groupe	na	-0,2	-24,2	-19,7	-17,7	-13,7
Bilan financier	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
Goodwill	na	0,0	9,6	9,6	9,6	9,6
Immobilisations corp. et incorp.	na	0,4	22,4	20,9	20,7	20,6
Droit d'utilisation	na	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations financières	na	2,6	2,9	2,9	2,9	2,9
BFR	na	-4,0	-5,3	-7,0	-6,5	-5,5
Autres actifs	na	46,8	21,8	14,0	16,5	18,9
Total actifs	na	45,8	51,3	40,4	43,2	46,6
Capitaux propres	na	23,5	25,6	12,8	18,1	24,5
Intérêts Minoritaires	na	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts différés	na	0,7	1,1	1,1	1,1	1,1
Dette Nette	na	-25,2	2,8	12,5	7,5	2,0
Autres passifs	na	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Passifs	na	45,8	51,3	40,4	43,2	46,6
Dette Nette hors IFRS16	na	-25,2	2,8	12,5	7,5	2,0
Gearing	na	-1,1	0,1	1,0	0,4	0,1
Levier	na	-13,8	-0,1	-0,7	-0,4	-0,2
Tableau de flux	12/21	12/22	12/23	12/24e	12/25e	12/26e
CAF après coût de l'endettement et impôt	na	-21,1	-22,2	-17,8	-17,1	-13,1
ΔBFR	na	-8,1	-2,1	1,7	-0,5	-1,0
Cash flow généré par l'activité	na	-29,2	-24,3	-16,1	-17,6	-14,1
Capex net	na	-0,1	-0,2	-0,5	-0,5	-0,5
FCF	na	-31,8	-24,6	-16,6	-18,0	-14,5
Acquisition/Cession	na	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres investissements	na	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation d'emprunts	na	-1,8	-3,7	-0,8	-3,0	-3,0
Dividendes	na	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Remboursement des dettes locatives	na	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Operation au Capital	na	0,0	0,0	6,9	23,0	20,0
Autres flux	na	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie nette sur l'année	na	5,1	-28,3	-10,5	2,0	2,5

DISCLAIMER

Certifications d'analyste

Ce Rapport de recherche (le " Rapport ") a été approuvé par Midcap, une division commerciale de TP ICAP (Europe) SA (" Midcap "), un Prestataire de Services d'Investissement autorisé et régulé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (" ACPR "). En publiant ce Rapport, chaque analyste de recherche ou associé de Midcap dont le nom apparaît dans ce Rapport certifie par la présente que (i) les recommandations et les opinions exprimées dans le Rapport reflètent exactement les opinions personnelles de l'analyste de recherche ou de l'associé sur tous les titres ou Emetteurs sujets discutés ici et (ii) aucune partie de la rémunération de l'analyste de recherche ou de l'associé n'était, n'est ou ne sera directement ou indirectement liée aux recommandations ou opinions spécifiques exprimées par l'analyste de recherche ou l'associé dans le Rapport.

Méthodologie

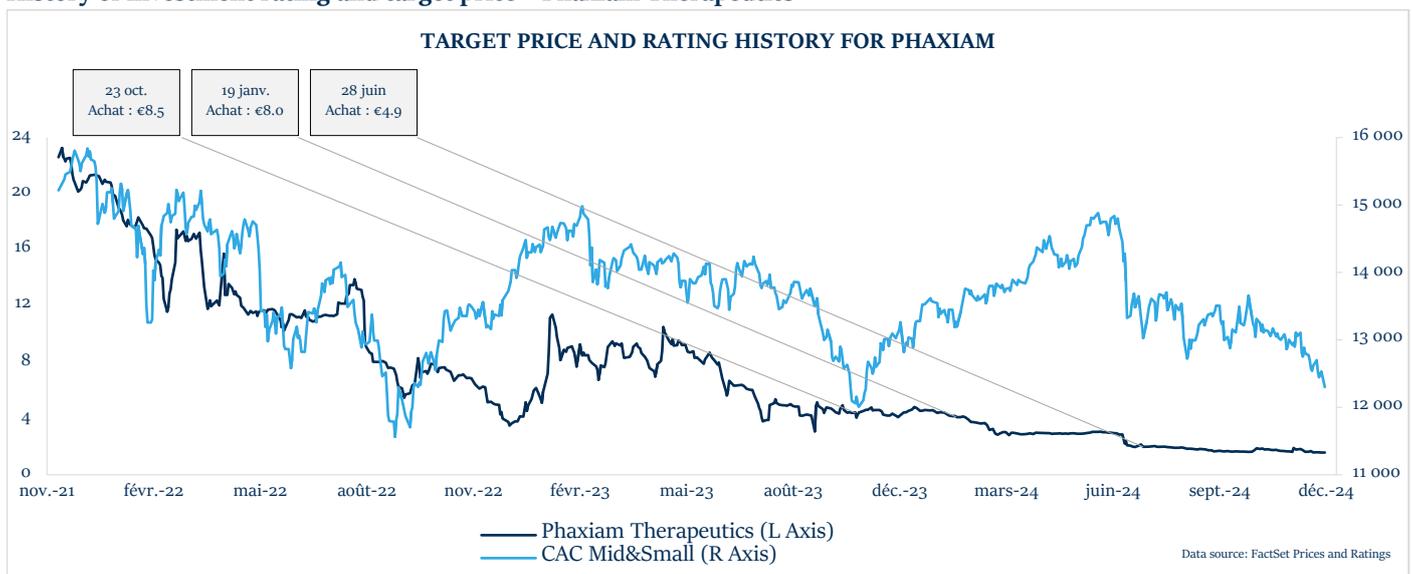
Ce Rapport peut mentionner des méthodes d'évaluation définies comme suit :

1. Méthode DCF : actualisation des flux de trésorerie futurs générés par les activités de l'Emetteur. Les flux de trésorerie sont déterminés par les prévisions et les modèles financiers de l'analyste. Le taux d'actualisation utilisé correspond au coût moyen pondéré du capital, qui est défini comme le coût moyen pondéré de la dette de l'Emetteur et le coût théorique de ses fonds propres tels qu'estimés par l'analyste.
2. Méthode des comparables : application des multiples de valorisation boursière ou de ceux observés dans des transactions récentes. Ces multiples peuvent servir de référence et être appliqués aux agrégats financiers de l'Emetteur pour en déduire sa valorisation. L'échantillon est sélectionné par l'analyste en fonction des caractéristiques de l'Emetteur (taille, croissance, rentabilité, etc.). L'analyste peut également appliquer une prime/décote en fonction de sa perception des caractéristiques de l'Emetteur.
3. Méthode de l'actif et du passif : estimation de la valeur des fonds propres sur la base des actifs réévalués et ajustés de la valeur de la dette.
4. Méthode du dividende actualisé : actualisation des flux de dividendes futurs estimés. Le taux d'actualisation utilisé est généralement le coût du capital.
5. Somme des parties : cette méthode consiste à estimer les différentes activités d'une entreprise en utilisant la méthode d'évaluation la plus appropriée pour chacune d'entre elles, puis à en réaliser la somme.

Conflit d'intérêts entre TP ICAP Midcap et l'émetteur

G. Midcap et l'Emetteur ont convenu de la fourniture par la première à la seconde d'un service de production et de distribution de la recommandation d'investissement sur ledit Emetteur: Phaxiam Therapeutics

History of investment rating and target price – Phaxiam Therapeutics



Distribution des recommandations d'investissement

Rating	Recommendation Universe*	Portion of these provided with investment banking services**
Achat	80%	64%
Conserver	14%	70%
Vente	3%	40%
Sous revue	2%	100%

Midcap utilise un système de recommandation basé sur les éléments suivants :

Acheter : Devrait surperformer les marchés de 10% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Conserver : performance attendue entre -10% et +10% par Rapport au marché, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Vendre : l'action devrait sous-performer les marchés de 10% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

L'historique des recommandations d'investissements et le prix cible pour les Emetteurs couverts dans le présent Rapport sont disponibles à la demande à l'adresse suivante : <https://researchtpicap.midcapp.com/en/disclaimer>.

Avis de non-responsabilité générale

Ce Rapport est confidentiel et est destiné à l'usage interne des destinataires sélectionnés uniquement. Aucune partie de ce document ne peut être reproduite, distribuée ou transmise sans le consentement écrit préalable de Midcap.

Ce Rapport est publié à titre d'information uniquement et ne constitue pas une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente des titres qui y sont mentionnés. Les informations contenues dans ce Rapport ont été obtenues de sources jugées fiables et publiques, Midcap ne fait aucune déclaration quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. Les prix de référence utilisés dans ce Rapport sont des prix de clôture de la veille sauf indication contraire. Toutes les opinions exprimées dans ce Rapport reflètent notre jugement à la date des documents et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les titres abordés dans ce Rapport peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs et ne sont pas destinés à recommander des titres, des instruments financiers ou des stratégies spécifiques à des clients particuliers. Les investisseurs doivent prendre leurs propres décisions d'investissement en fonction de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement. La valeur du revenu de votre investissement peut varier en raison de l'évolution des taux d'intérêt, de l'évolution des conditions financières et opérationnelles des entreprises et d'autres facteurs. Les investisseurs doivent être conscients que le prix du marché des titres dont il est question dans ce Rapport peut être volatil. En raison du risque et de la volatilité du secteur, de l'Emetteur et du marché en général, au prix actuel des titres, notre note d'investissement peut ne pas correspondre à l'objectif de prix indiqué. Des informations supplémentaires concernant les titres mentionnés dans ce Rapport sont disponibles sur demande.

Ce Rapport n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par une entité citoyenne ou résidente, ou une entité située dans une localité, un territoire, un état, un pays ou une autre juridiction où une telle distribution, publication, mise à disposition ou utilisation serait contraire ou limitée par la loi ou la réglementation. L'entité ou les entités en possession de ce Rapport doivent s'informer et se conformer à de telles restrictions, y compris MIFID II. Ce Rapport est uniquement destiné aux personnes qui sont des Contreparties Eligibles ou des Clients Professionnels au sens de la réglementation MIFID II. Il n'est pas destiné à être distribué ou transmis, directement ou indirectement, à toute autre catégorie de personnes. Le Rapport fait l'objet d'une diffusion réservée. La recherche a été réalisée conformément aux dispositions de la Charte des Bonnes Pratiques relative à la recherche sponsorisée. Midcap a adopté des dispositions administratives et organisationnelles efficaces, y compris des " barrières d'information ", afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts en matière de recommandations d'investissement. La rémunération des analystes financiers qui participent à l'élaboration de la recommandation n'est pas liée à l'activité de corporate finance.