



Bolero

FOCUS SUR ACTION

Les sociétés pharmaceutiques Roche et Sanofi grimpent d'un échelon chez KBC AM

14 avril 2020

RECHERCHE : LIESBETH VAN ROMPAY (KBC ASSET MANAGEMENT, 03/04/2020)

RESUMÉ POUR VOUS PAR BUSINESS DEVELOPMENT MANAGER BOLERO

ELENA DELMAS



In de TOPIC gaat **Bolero** dieper in op een specifiek onderwerp zoals een beursintrodactie, de olieprijs, maar we kunnen ook een specifieke beurs of aandeel onder de loop nemen.

À la lumière de la **récente crise boursière**, KBC Asset Management a examiné **le dossier d'investissement** de deux acteurs du secteur pharmaceutique, le suisse **Roche** (code ISIN : CH0012032048) et le français **Sanofi** (code ISIN : FR0000120578). Cette analyse a abouti à un objectif de cours plus élevé pour les deux géants pharmaceutiques et à **une augmentation de la recommandation de « Conserver » à « Acheter »**. Dans le dossier ci-dessous, l'experte de KBC présente son point de vue sur les deux actions, les éléments déclencheurs de l'objectif de cours et les risques éventuels. Enfin, elle clarifie également **l'impact de la crise du corona sur le secteur pharmaceutique** en général, et sur Roche et Sanofi en particulier.



ROCHE

Code ISIN : CH0012032048

KBC Asset Management relève sa recommandation pour Roche de « **Conserver** » à « **Acheter** ». L'**objectif de cours** passe de **320 à 365 CHF** et présente un **potentiel haussier de 18%** [par rapport au cours de clôture du 09/04/2020].

Graphique du cours

Évolution sur cette période: +12,13%



Activités de l'entreprise

Roche est une société pharmaceutique suisse active, entre autres, dans la lutte contre le cancer, la virologie, les affections cardiovasculaires, les transplantations et les maladies auto-immunes. Ses médicaments phares sont Herceptin, Avastin, Rituxan, Perjeta et Ocrevus. L'entreprise se concentre sur les traitements pharmaceutiques et les diagnostics.

Érosion imputable aux biosimilaires bien connue et pipeline prometteur

La concurrence générique des 'biosimilaires' (c'est-à-dire des médicaments biologiques dont le fonctionnement est équivalent à celui du médicament d'origine dont le brevet est expiré) sur les ventes des trois **médicaments anticancéreux phares** de l'entreprise (Avastin, Rituxan et Herceptin) pèse sur la **croissance des bénéfices**, qui est actuellement l'une des **plus faibles du secteur**.

D'après KBC AM toutefois, la situation est en passe de **s'améliorer**. L'impact des biosimilaires se précise petit à petit, est intégré dans les attentes et pourrait être surestimé. Quelques **nouveaux produits solides**, comme Ocrevus (sclérose en plaques), Hemlibra (hémophilie) et Tecentriq (immunothérapie du cancer), les anciens médicaments anticancéreux dans les pays émergents (principalement la Chine) et un **pipeline intéressant et mature** au potentiel haussier doivent réduire la pression exercée sur la rentabilité. Le segment pharmaceutique devrait retrouver **en 2022** une **croissance durable** supérieure à la moyenne sectorielle.

Cette année, KBC AM s'attend à de **nombreux catalyseurs** pour l'action. Tous les regards sont tournés vers l'**agrément et la mise sur le marché du risdiplam** pour le traitement de l'atrophie spinale (une myopathie) et **les résultats de l'étude de phase III** pour l'**ectrolizumab** (syndrome du côlon irritable), l'**ipatesertib** (cancer de la prostate et cancer du sein), le **balovaptan** (autisme), **Tecentriq** (utilisé comme thérapie adjuvante pour le cancer du poumon et le cancer des ovaires) et le **tiragolumab** (nouvelle immunothérapie potentielle contre le cancer).

La possible homologation de l'**aducanumab**, un médicament développé par **Biogen** pour le traitement de la maladie d'Alzheimer, est également attendue avec impatience. Cette homologation devrait accroître considérablement la valeur du **gantenerumab** de Roche, un anticorps comparable qui, par ailleurs, s'administre en sous-cutané (injection plus intéressante que l'intraveineuse).

En outre, Roche dispose également d'un **segment Diagnostic de premier plan**, dont l'avantage concurrentiel devrait se préciser à terme. À l'avenir, les médicaments de précision, adaptés à la constitution génétique d'un patient, devraient en effet gagner en importance.

À l'heure actuelle, le **rapport cours-bénéfice** de l'action Roche est estimé à **environ 14,5x** pour 2021, ce qui est globalement conforme à sa moyenne sur cinq ans et à la moyenne du groupe de pairs européen (NDLR: valeurs concurrentes européennes). L'**objectif de cours de 365 CFH** chez KBC AM implique un **rapport cours-bénéfice de 16,5x environ pour 2021**, soit une prime de quelque 15% par rapport à la moyenne du groupe de pairs européen.



Source : Roche Media Gallery

Quels sont les risques ?

- L'un des principaux risques est l'**impact négatif plus important que prévu des biosimilaires récemment lancés** sur les ventes des médicaments

anticancéreux **Avastin**, **Rituxan** et **Herceptin**. La capacité de production des biosimilaires pourrait ainsi augmenter et l'interchangeabilité des biosimilaires pourrait être approuvée par le régulateur. Ceci aurait pour conséquence que le produit biologique d'origine et son biosimilaire deviendraient interchangeables, sans intervention du prescripteur.

- Les **ventes de Tecentriq, anticancéreux immunothérapeutique, pourraient en outre être décevantes**. Il est à noter que le **marché de l'immunothérapie** est estimé dans son ensemble à **plus de 80 milliards USD en 2028, Roche se positionnant à la troisième place** (après **Merck & Co** et **Bristol-Myers Squibb**).
- L'échec de certains produits dans les dernières phases d'essai constitue lui aussi un risque, dans la mesure où ces produits sont supposés représenter près de la moitié des ventes à moyen terme. Roche affirme avoir obtenu de bons résultats ces dernières années pour deux tiers des essais de phase III.

Résumé

- KBC AM change sa recommandation pour Roche de « **Conserver** » à « **Acheter** », avec un **objectif de cours de 365 CHF**.
- L'incertitude concernant les **biosimilaires** (biomolécules génériques), qui pèsent sur les bénéfices, a diminué.
- Cette année, KBC AM s'attend à de **nombreux catalyseurs** pour l'action.
- Le secteur pharmaceutique présente un caractère **défensif** et est actuellement **bien positionné** à la lumière de la **crise du coronavirus**. Le risque de prix découlant de possibles changements disruptifs du système des soins de santé américain est quelque peu retombé, à présent que le candidat démocrate **Joe Biden**, plus modéré, gagne du terrain. Le secteur joue par ailleurs un **rôle essentiel dans la lutte contre le coronavirus**, rôle qui pourrait être exploité à plus long terme pour limiter le risque accru de l'application par des gouvernements endettés de **mesures de remboursement aux effets perturbateurs**. D'après KBC AM, Roche compte parmi les **meilleures entreprises R&D de sa catégorie**; elle se focalise sur des **médicaments innovants** moins sensibles au risque de prix.

SANOFI

Code ISIN: FR0000120578

KBC Asset Management relève sa **recommandation** pour Sanofi de « **Conserver** » à « **Acheter** ». L'**objectif de cours** passe de **96,00 à 100,00 EUR** et présente un **potentiel haussier de 22%** (par rapport au cours de clôture du 09/04/2020).

Graphique du cours

Évolution sur cette période: -15,35%

YTD Intraday 1s 1m 3m 6m 1a 2a 5a 10a



Activités de l'entreprise

Sanofi est la première entreprise pharmaceutique de France. Elle met au point des médicaments pour le traitement du diabète et d'affections cardiovasculaires, du cancer, de la sclérose en plaques, de déficiences immunitaires, d'affections rares ainsi que des vaccins.

Redressement au niveau R&D avec un potentiel haussier pour Dupixent et le pipeline

Historiquement, Sanofi enregistre le **bilan en R&D** (NDLR: Recherche & Développement) **le plus faible du secteur**, mais KBC AM table sur un **redressement** progressif.

La nouvelle direction, forte, s'attache à **optimiser le portefeuille actuel** et à **améliorer le pipeline** avec essentiellement des produits se trouvant en phase d'étude préliminaire.

Parmi ses priorités, le **Dupixent**, un médicament novateur pour le traitement de l'**asthme** (le meilleur de sa catégorie) et la **dermatite atopique** (eczéma atopique). Dupixent n'en est qu'au début de sa croissance, mais il a le **potentiel de rencontrer un important succès commercial**. Sanofi prévoit de futurs **pics de ventes de 10 milliards USD**. L'expansion commerciale et géographique et la recherche d'indications supplémentaires, comme les maladies développées par les fumeurs et l'urticaire chronique (affection cutanée), pourraient s'avérer **particulièrement favorables** au Dupixent.

Les **prévisions du consensus** concernant le **pipeline** sont **faibles**, impliquant un énorme potentiel haussier dans le meilleur des cas. Les regards sont essentiellement tournés vers les résultats de l'inhibiteur BTK (tyrosine kinase de Bruton) utilisé dans le traitement de la **sclérose en plaques**, de deux médicaments candidats pour l'**hémophilie**, des SERD (Selective Estrogen Receptor Downregulators) pour le **cancer du sein**, du venglustat pour certaines **maladies rares** (Parkinson et maladies rénales) et du vaccin nirsevimab contre le **VRS** (virus respiratoire syncytial).

KBC AM table également sur le **potentiel haussier** du **Cialis (traitement des troubles de l'érection)** et du **Tamiflu (médicament antigrippal)** qui seront en vente libre en 2023 et 2024 respectivement. La division Consumer Healthcare de Sanofi, qui représente près de 12% du chiffre d'affaires en 2019, affiche une croissance stable. À plus long terme, lorsque la visibilité du **segment pharmaceutique** se sera améliorée, il n'est pas inconcevable qu'une **spin-off** puisse générer de la valeur.

Sanofi présente un **excellent bilan** et un **faible endettement**. Il est donc plus probable que l'entreprise puisse également compter sur une activité **M&A** (NDLR: fusions et acquisitions) pour étoffer le pipeline. Début de cette année, l'entreprise a en effet racheté la biotech américaine **Synthorx** pour un montant de 2,5 milliards USD, renforçant ainsi son pipeline sur le segment de l'**immuno-oncologie**.

En outre, la nouvelle direction a annoncé un **programme d'économie de coûts de 2 milliards EUR** d'ici 2022, lequel devrait contribuer à améliorer les marges et à stimuler la croissance des bénéfices.

Valorisation attrayante

À l'heure actuelle, l'action affiche un **rapport cours-bénéfice d'environ 11,5x pour 2021**, soit une décote de quelque 15% par rapport à ses concurrents européens et un niveau également inférieur à sa moyenne sur cinq ans.

Sanofi entre dans une période de **croissance plus stable** et présente une **bonne visibilité**. Cette évolution est de plus en plus conforme à celle du secteur et s'explique par des économies de coûts, le produit phare Dupixent et le segment des vaccins. Ce n'est qu'en **2023** qu'il sera de nouveau question d'échéance de brevet, avec Aubagio pour le traitement de la sclérose en plaques.

Sanofi est également de **moins en moins tributaire de la baisse des ventes du Lantus (médicament pour le traitement du diabète)** (environ 8% du chiffre d'affaires en 2019) aux États-Unis, laquelle est en partie compensée par leur croissance/stabilité enregistrée dans les pays émergents. Sur la base des flux de trésorerie attendus (DCF, Discounted Cash Flow) et d'une comparaison sectorielle, KBC AM relève l'**objectif de cours de 96 à 100 EUR**, ce qui correspond à un rapport cours-bénéfice d'environ 14,5x pour 2021, en conformité avec le secteur, vu les opportunités plutôt limitées dans le pipeline.



Source : Sanofi Media Gallery

Quels sont les risques ?

- L'accroissement de la **concurrence pour Dupixent** constitue le risque le plus important. Dans le domaine de la recherche sur la dermatite atopique, plusieurs concurrents tentent de pénétrer le marché avec leurs **inhibiteurs de JAK** (Janus Kinase), pouvant en outre être administrés par voie orale. KBC AM estime néanmoins que ces inhibiteurs de JAK seront essentiellement utilisés en cas d'inefficacité du Dupixent. En ce qui concerne l'asthme, le tezepelumab d'**AstraZeneca** et d'**Amgen** a révélé des

résultats impressionnants, mais KBC AM est d'avis que le Dupixent, qui a été approuvé pour une large population, est capable de gagner une part de marché suffisante.

- Pour améliorer le pipeline, la direction devra, d'une part, faire le ménage, ce qui risque d'être perturbant. Elle devra, d'autre part, **augmenter les dépenses R&D**, risquant de ce fait de compromettre les **marges à long terme**.
- Le Lantus (**médicament pour le traitement du diabète**) et son successeur, le Toujeo, devraient selon les estimations représenter quelque 9,5% du chiffre d'affaires en 2020. Sanofi reste donc toujours **fortement exposée** à ce domaine, qui **s'essouffle**. Les **défis commerciaux** sont complexes, avec l'arrivée sur le marché de nouveaux biosimilaires (après Abasaglar d'Eli Lilly et de Boehringer Ingelheim) et la possibilité de voir arriver à terme l'**interchangeabilité des biosimilaires**, laquelle consiste à remplacer le produit biologique d'origine par son biosimilaire, sans intervention du prescripteur.

Résumé

- KBC AM change sa recommandation pour Sanofi de « **Conserver** » à « **Acheter** » sur la base des éléments suivants:
- **valorisation plus attrayante** après la récente correction en réponse aux craintes d'une récession mondiale causée par la pandémie de coronavirus;
- **perspectives de croissance solides** à plus long terme, soutenues par des économies de coûts, le produit phare Duxipent (asthme et eczéma) et le segment des vaccins;
- la confiance dans le fait que la nouvelle direction est en mesure d'améliorer le bilan en matière de R&D.
- KBC AM relève l'**objectif de cours de 96 à 100 EUR**.
- Le secteur pharmaceutique présente un caractère **défensif** et est actuellement **bien positionné** à la lumière de la **crise du coronavirus**. Le risque de prix découlant de possibles changements disruptifs du système des soins de santé américain est quelque peu retombé, à présent que le candidat démocrate **Joe Biden**, plus modéré, gagne du terrain. Le secteur joue par ailleurs un **rôle essentiel dans la lutte contre le coronavirus**, rôle qui pourrait être exploité à plus long terme pour limiter le risque accru de l'application par des gouvernements endettés de **mesures de remboursement aux effets perturbateurs**.

Impact plutôt limité du coronavirus sur le secteur

Les actions des entreprises pharmaceutiques n'ont **pas été épargnées** non plus par la **crainte d'une récession mondiale** causée par la **pandémie de coronavirus**, et

ont été sévèrement touchées lors de la récente correction. Et pourtant, le secteur pharmaceutique **résiste mieux, de manière générale**, que la plupart des autres secteurs.

Les sociétés pharmaceutiques, dont le **caractère est défensif**, sont soutenues par de **fortes capacités d'innovation**, des **flux de trésorerie élevés** et des **bilans sains**. Elles tirent l'essentiel de leur chiffre d'affaires de la vente de segments de produits destinés à combattre des maladies graves, comme les médicaments anticancéreux.

Sur fond d'économie perturbée, et même lorsqu'une politique de distanciation sociale et le report des visites chez le médecin ou en milieu hospitalier s'imposent, la demande de médicaments sur prescription reste soutenue.

Les **principaux risques pour le secteur** sont la perturbation des études cliniques, le ralentissement des processus d'homologation, le report des mises sur le marché et le recul des ventes de produits médicaux moins cruciaux.

Jusqu'ici, l'épidémie de coronavirus en Chine nous apprend que le risque lié à la **chaîne d'approvisionnement** est plutôt limité. Les grandes sociétés pharmaceutiques disposent généralement de stocks considérables et de sources d'approvisionnement de rechange.



Impact du coronavirus sur Roche

Roche **a confirmé** fin mars ses **prévisions bénéficiaires** pour 2020, mais reconnaît disposer d'une **visibilité faible** en ce qui concerne l'évolution de la situation jusqu'à la fin de l'année. Pour l'instant, les répercussions négatives de la **crise du coronavirus** sur le segment pharmaceutique sont très localisées. En règle générale, les patients poursuivent leur traitement. Le **segment du diagnostic** a

été confronté au premier trimestre à une diminution des tests de routine en Chine, tandis que la demande se maintenait provisoirement en Europe et aux États-Unis. Malgré la crise du coronavirus, Roche n'aurait pas l'intention de revenir sur sa décision de lancer le risdiplam (traitement de l'atrophie spinale, une myopathie) après son homologation prévue en mai.

Selon KBC AM, le portefeuille de produits de Roche comporte également **deux opportunités liées au COVID-19**. Un **test diagnostique** et un **médicament Actemra** contre la polyarthrite rhumatoïde aux résultats très prometteurs pour les patients atteints sévèrement d'une inflammation des voies respiratoires.

Impact du coronavirus sur Sanofi

Sanofi compte parmi les principaux acteurs dans le domaine des vaccins et travaille actuellement à la mise au point d'un possible **vaccin contre le coronavirus**, basé sur la technologie de l'ADN recombinant. Il faut encore compter au moins un an avant que ce vaccin fasse l'objet de tests sur des humains.

En outre, Sanofi a fait les **dons** nécessaires pour que le **Plaquenil, médicament antipaludique** et médicament de référence d'origine de l'hydroxychloroquine, puisse être testé comme traitement contre le coronavirus. **Kevzara**, médicament développé par Sanofi et Regeneron pour le traitement de la polyarthrite rhumatoïde, est lui aussi testé sur des patients sévèrement atteints du coronavirus.

Un **meilleur respect des recommandations relatives aux vaccins antigrippaux après la crise du coronavirus** pourrait stimuler les ventes de vaccins antigrippaux de Sanofi pour la saison à venir (au cours du second semestre de l'année). Le **portefeuille consommateurs** de Sanofi, dont près de la moitié du chiffre d'affaires est issue de médicaments contre la toux, le rhume et la douleur, devrait être **stimulé**, lui aussi, par des achats en grande quantité.

Mentions légales

Bolero est la plateforme d'investissement simple exécution de KBC Bank SA et est indépendante de tous les autres services de placement qui peuvent être fournis par KBC Bank SA.

Copyright © KBC Bank SA/Bolero. Tous droits réservés. Ces informations ne peuvent en aucun cas être publiées, remaniées ou reproduites sous quelque forme que ce soit. Les droits de propriété intellectuelle de la présente publication reviennent à KBC Bank SA, à des entités qui y sont liées ou à des tiers. Toute violation de ces droits est interdite. Sous réserve d'autorisation expresse, écrite et préalable de l'auteur ou de ses ayants droit, toute transmission, vente, diffusion ou reproduction de la publication, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, est strictement interdite.

Cet article est une publication de KBC Bank S.A. (Bolero). L'Autorité des services et marchés financiers (FSMA) est l'autorité de contrôle compétente pour cette activité.

Cette publication ne relève pas de la « recherche en investissement » telle que visée par l'Arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers. Elle consiste en une communication publicitaire, de sorte que les prescriptions légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissements ne sont pas d'application. Bolero ne garantit en aucune façon que les instruments financiers traités vous conviennent. Bolero ne donne ici aucun conseil en investissement spécifique et personnalisé. Vous portez par conséquent l'entière responsabilité de l'utilisation que vous faites de cette publication.

Les gestionnaires de fonds de KBC AM peuvent effectuer des transactions sur l'instrument financier concerné avant la diffusion des recommandations. La rémunération des collaborateurs ou des préposés employés par KBC Securities et chargés de l'établissement des recommandations n'est pas liée à des transactions de banques d'affaires de KBC Securities. Les rendements des instruments financiers, indices financiers ou autres actifs évoqués dans cette publication sont des rendements obtenus par le passé. Ils ne constituent dès lors aucun indicateur fiable pour les rendements futurs. Il ne peut être garanti que les scénarios, les risques et les prévisions présentés reflètent les attentes du marché, ni qu'ils se réaliseront effectivement. Les prévisions sont fournies à titre purement indicatif. Les données figurant dans cette publication sont générales, purement indicatives et sujettes à modification.

Si les résultats des actifs financiers évoqués sont libellés dans une autre devise que l'euro, il se peut que le rendement soit supérieur ou inférieur en raison des fluctuations de change. Les informations communiquées représentent l'analyse de l'auteur à la date mentionnée. Si les informations sont basées sur des sources jugées fiables par l'auteur, Bolero ne peut garantir leur pertinence, leur exhaustivité, ni qu'elles soient à jour ; il se peut qu'elles soient incomplètes ou abrégées. L'auteur peut se référer à d'autres publications du groupe KBC (par ex. de KBC AM ou Market Research) ou de tiers. KBC Bank SA ne peut être tenue responsable de l'inexactitude ou de la non-exhaustivité éventuelle de certaines données contenues dans ces publications. Les clauses de non-responsabilité figurant dans les publications de KBC AM ou d'autres publications auxquelles il est fait référence sont également d'application.

Aucun extrait de cette publication ne peut être reproduit sans l'autorisation expresse, écrite et préalable de KBC Bank SA (centre Bolero). La présente publication est soumise au droit belge et relève de la compétence exclusive des tribunaux belges. Pour certains éléments essentiels des recommandations d'investissement (dont le règlement de conflits d'intérêts), nous vous renvoyons aux « Directives générales relatives aux recommandations d'investissement de KBC Asset Management » disponibles sur le site www.kbcam.be/actions et aux « Disclosures » consultables sur le site www.kbcsecurities.com/disclosures. En ce qui concerne les recommandations susmentionnées, des informations spécifiques en matière de conflits d'intérêts sont disponibles sur www.kbcsecurities.be/disclosures.

Investir en actions comporte d'importants risques et incertitudes. Les investisseurs doivent être en mesure d'assumer le risque économique d'un investissement et la perte totale ou partielle du capital investi.