

ÉTUDE. La société de biotechnologie développe des médicaments à partir d'une nouvelle approche thérapeutique suscitant l'intérêt des laboratoires pharmaceutiques. Décorelée de la crise financière, l'action évolue au gré de la publication de résultats cliniques qui ont été jusqu'ici encourageants. La signature imminente d'un partenariat pour le plus important produit en développement pourrait doper l'action.

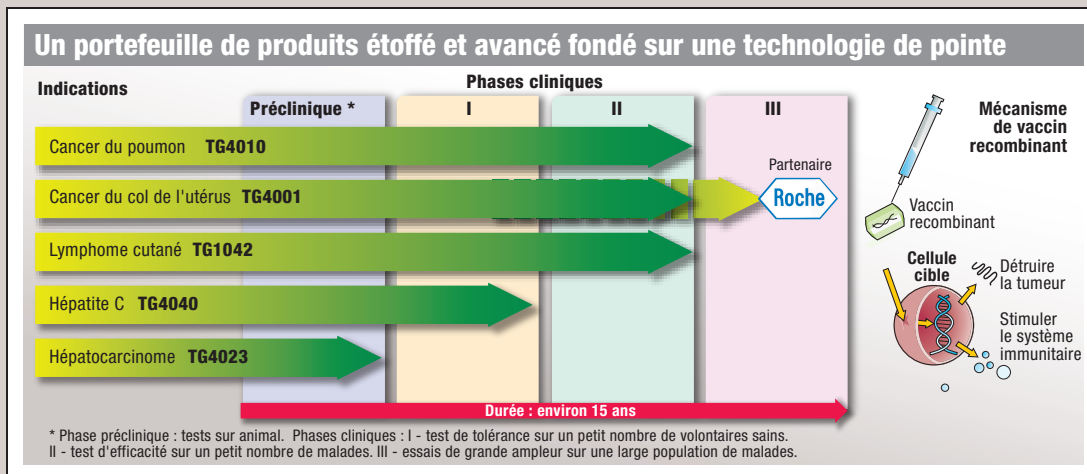
TRANSGÈNE EST PRÈS DE CONCRÉTISER UN GROS ACCORD DE PARTENARIAT

Transgène est une société de biotechnologie détenue à 54 % par la famille Mérieux, qui y a injecté près de 150 millions d'euros depuis sa création. Depuis cinq ans, Transgène s'est focalisé sur le développement de traitements contre le cancer (oncologie). Dans ce domaine, d'énormes besoins sont insatisfaits, sachant que le taux moyen de guérison ne dépasse pas 50 %. Ce marché croît à un rythme de plus de 10 % par an, deux fois supérieur à celui de l'industrie pharmaceutique, et devrait représenter 50 milliards de dollars en 2011. A cet horizon, on estime que 40 % des traitements proviendront des biothérapies (substances non chimiques issues de la biotechnologie). Les critères de mise sur le marché de ces médicaments innovants contre le cancer sont moins sévères que pour la plupart des maladies : ils se basent sur une amélioration de quelques mois du taux de survie des patients. En outre, leurs prix très élevés (entre 20.000 \$ et 50.000 \$ pour un traitement annuel) justifient le montant des frais de recherche.

Nouvelle approche anticancer

Transgène a développé une technologie fondée sur l'immunothérapie active (voir lexique) et a mis au point des vaccins recombinants pour certains cancers. « Cette nouvelle approche, qui consiste à stimuler le système immunitaire afin de détruire les cellules cancéreuses, pourrait être complémentaire des nouvelles thérapies ciblées qui agissent par immunothérapie passive », explique le président, Philippe Archinard. Celles-ci ont fait depuis quelques années le succès de Genentech, la première « biotech » au monde, et ont permis à son actionnaire unique, Roche, de devenir numéro un mondial de l'oncologie avec Herceptin et Avastin.

Signe supplémentaire de l'attrait pour la technologie des vaccins recombinants, une dizaine de sociétés



Innovation. Transgène s'est focalisé sur le développement de nouveaux traitements contre le cancer à partir d'une technologie des vaccins thérapeutiques dont l'intérêt a été confirmé en 2006 par un partenariat avec Roche.

américaines travaillent désormais dans cette voie de recherche et ont conclu récemment des partenariats avec des grands laboratoires : Oxford Biomedica avec Sanofi, Biomira avec Merck Serono. Enfin, le 14 avril, la société Dendreon a vu son action bondir de 136 % au Nasdaq, après l'annonce des bons résultats cliniques de fin de phase III pour son vaccin recombinant contre le cancer de la prostate, présageant d'une commercialisation proche. Un événement qui créerait un précédent et bénéficierait à tous les acteurs du segment. En effet, aucun médicament issu de ces nouvelles thérapies n'a encore vu le jour.

Transgène dispose d'un portefeuille étoffé et relativement mûr de quatre produits en développement clinique. Trois sont en phase avancée

dans les indications du cancer du poumon (TG4010), de l'utérus (TG4001) et du lymphome cutané (TG1042), ce dernier concernant un marché très étroit. Le quatrième, un traitement de l'hépatite (TG4040), est en développement plus précoce. La qualité de la technologie de la société a été validée en 2006 par un accord de partenariat avec Roche, qui finance la poursuite du développement du traitement contre le cancer de l'utérus. Avant fin 2009, le laboratoire suisse va lancer un nouvel essai de phase II, pour ce produit dont le potentiel de ventes est estimé entre 350 millions et 500 millions d'euros par an.

Un partenariat très attendu

Pour l'heure, les investisseurs ont les yeux rivés sur le vaccin recombinant contre le cancer du poumon. En

fin de phase clinique II, ce produit a montré, en combinaison avec la chimiothérapie, une efficacité supérieure à celle des molécules déjà commercialisées (telles Avastin, de Roche) ou en développement. Compte tenu de la taille de ce marché (plus de 1 million de nouveaux cas de cancer du poumon par an sont diagnostiqués dans les pays développés), les analystes évaluent le chiffre d'affaires potentiel annuel de TG4010 à 1 milliard d'euros. « C'est le produit sur lequel nous avons la meilleure visibilité et qui pourrait être le premier à atteindre le marché en 2013-2014 », indique Philippe Archinard, qui confirme que « les discussions sont en cours pour la finalisation, avant la fin du premier semestre, d'un partenariat avec un grand acteur de l'oncologie ». La société, en perte structurelle, comme la plupart des affaires de ce secteur, consomme en moyenne 25 millions d'euros de trésorerie annuellement et ne pourrait prendre en charge seule la phase clinique III, dont le coût est évalué à 70 millions.

2009 s'annonce ainsi comme une étape déterminante pour Transgène, dont l'objectif est d'atteindre la rentabilité d'ici à cinq ans.

Anne Barloutaud

Une autonomie financière rassurante			
	2008	2009 (e)	2010 (e)
Chiffre d'affaires* (en M€)	13,8	12*	11
Résultat net part du groupe (en M€)	-18,9	-21	-19
Bénéfice par action (en €)	-0,85	-0,95	-0,86
Trésorerie nette (en M€)	86	66	36
Consommation de trésorerie (en M€)	25	20	30
Cours au 23-4-2009 : 14,55 € ; CB : 321,5 M€ ; FP : 94 M€ ; dette nette : 0 ; mnémo : TNG. * Hors revenus d'un nouveau partenariat.			

Points forts

Partenariat. L'accord avec Roche valide la technologie et assure des revenus en fonction des avancées cliniques.

Actionnariat solide. Alliance Mérieux a toujours soutenu la société.

Trésorerie. Elle offre une visibilité de 3 ans.

Points faibles

Inconnu. Aucun produit utilisant la technologie de Transgène n'est encore commercialisé.

Taux d'échec. Inhérent à la recherche médicale, il atteint près de 50 % en phase clinique II.

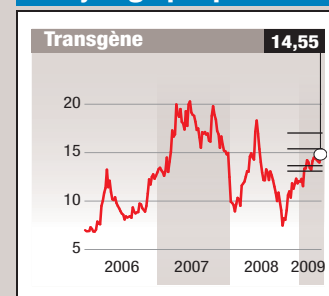
Lexique

L'immunothérapie active, domaine de Transgène, stimule le système immunitaire par voie naturelle, avec des effets secondaires réduits.

Les vaccins thérapeutiques (et non préventifs) par recombinaison génétique sont composés d'un gène codant pour un antigène (marqueur exprimé par les cellules tumorales de chaque type de cancer) introduit dans le génome d'un virus génétiquement modifié, qui, injecté au malade, va induire une production d'anticorps et de cellules tueuses pour détruire la tumeur.

L'immunothérapie passive, qui a fait ses preuves avec le succès de Roche et de Genentech, consiste à injecter un anticorps monoclonal (par recombinaison génétique) qui va inhiber la vascularisation des tumeurs.

Analyse graphique



Tendance graphique Hausnière
Résistance 15,75 €-17 €
Supports 13,50 €-12,50 €

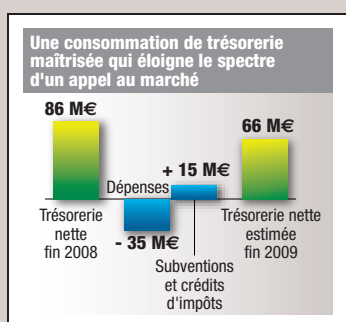
Les indicateurs techniques évoluent en territoire positif et ne montrent pas de signes de retournement. Leur orientation milite pour la formation d'une nouvelle jambe de hausse en direction des 15,75 € et des 17 €.

Un pari risqué mais un important effet de levier

► En 2008, Transgène a affiché un chiffre d'affaires de 13,8 millions d'euros, contre 28 millions en 2007, année où la société avait perçu un premier versement de Roche, à la signature du partenariat. La perte nette s'est élevée à 19 millions d'euros. Des éléments qui n'ont pas inquiété les investisseurs, qui, malgré le risque élevé (la probabilité d'échec est estimée entre 40 % et 50 %, pour des composés en phase clinique II), ont plébiscité la valeur. Dans un environnement

pourtant marqué par l'aversion au risque, le titre s'est distingué, gagnant 8 % en un an et 22 % depuis janvier.

L'appétit des grands laboratoires pour regarnir leur portefeuille via des produits novateurs issus de la biotechnologie a contribué à cet engouement. « Le pari vaut la peine d'être tenté. Outre l'effet de levier sur la valorisation d'un partenariat imminent dans le cancer du poumon, la société dispose d'une bonne visibilité



financière et d'un montant important de déficits reportables »,

explique Romain Burnand, président de Moneta Finance. La trésorerie nette, qui s'élevait à 81 millions d'euros fin mars, permet, en tenant compte des nombreuses subventions de recherche, de financer trois ans d'exploitation. Cette situation s'entend hors du versement qui interviendrait à la conclusion d'un nouveau partenariat.

Sur la base d'une valorisation par flux d'autofinancement futurs actualisés, près des deux tiers de la

valeur de la société provient du vaccin contre le cancer du poumon. En pondérant ces chiffres d'un taux de succès de 50 %, les analystes arrivent en moyenne à une valorisation proche de 22 € par action, laissant apparaître un potentiel de hausse de plus de 50 %.

ACHAT SPÉCULATIF

Pour jouer l'annonce d'un partenariat. La technologie paraît attractive même si le risque d'échec demeure élevé. Premier objectif : 19 €.