

INDEPENDENT RESEARCH

17 octobre 2016

Santé

Santé

Hémophilie : faut-il se faire du mauvais sang ?

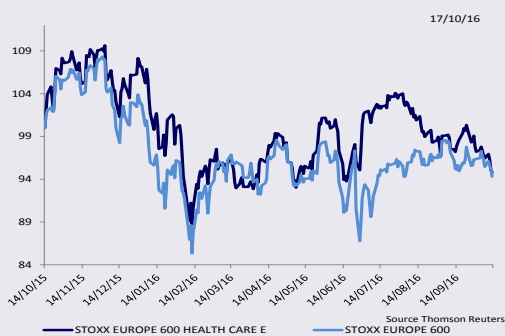
SHIRE PLC	ACHAT	6900p
Bloomberg SHP LN	Reuters SHP.L	
Cours 5147p	+Haut/+Bas 5323/3480	
Capi. boursière 46 476 MGBP	Val. Entreprise 61 711MGBP	
PE (2016e) 15.0x	EV/EBIT (2016e) 17.1x	

GRIFOLS	NEUTRE	20EUR
Bloomberg GRF SM	Reuters GRF.MC	
Cours 18,835EUR	+Haut/+Bas 22,7375/18	
Capi. boursière 11 629 MEUR	Val. Entreprise 15 083MEUR	
PE (2016e) 21.6x	EV/EBIT (2016e) 15.5x	

SOBI	VENTE	90SEK
Bloomberg SOBI SS	Reuters SOBIV.ST	
Cours 101,4SEK	+Haut/+Bas 139,3/95,85	
Capi. boursière 27 418 MSEK	Val. Entreprise 28 557	
PE (2016e) 42.6x	EV/EBIT (2016e) 33.2x	


NOVO NORDISK	NEUTRE	355DKK
Bloomberg NOVOB.CO	Reuters NOVOB.CO	
Cours 270,5DKK	+Haut/+Bas 404,2/265,7	
Capi. boursière 544 399 MDKK	Val. Entreprise 518 987 MDKK	
PE (2016e) 17,4x	EV/EBIT (2016e) 10,4x	

ROCHE	ACHAT	293CHF
Bloomberg ROG VX	Reuters ROG.VX	
Cours 235,8CHF	+Haut/+Bas 279,3/233,2	
Capi. boursière 165 664 MCHF	Val. Entreprise 178 330 MCHF	
PE (2016e) 14,9x	EV/EBIT (2016e) 9,1x	



Le marché de l'hémophilie aura particulièrement attiré l'attention des investisseurs au cours de ces derniers mois. Cette note sectorielle a notamment pour objectif d'aider les investisseurs à mieux appréhender les enjeux/problématiques de ce marché si particulier, et finalement assez peu connu.

- Nous estimons que l'essentiel du marché de l'hémophilie, et plus précisément les patients sans inhibiteurs, restera largement adressé par des thérapies de substitution à base de facteur de coagulation (ex : Advate, Kogenate, etc.). D'un autre côté, les approches comme ACE910 et Fitusiran apporteront indéniablement un plus. Mais nous pensons qu'elles adresseront surtout les hémophiles A avec des inhibiteurs, chez qui le besoin médical est le plus important.
- **SHIP reste une de nos top picks.** Nous pensons en effet que 1/ son portefeuille commercial et clinique devrait lui permettre de continuer à surperformer ses pairs (Grifols, SOBI ou même CSL) dans l'hémophilie A ; 2/ nous estimons que le groupe devrait être en mesure de maintenir une dynamique de croissance suite à l'arrivée d'ACE910.
- **Roche est le deuxième nom qui ressort de nos radars.** Certes, la performance de l'action reste avant tout dépendante des résultats de l'étude APHINITY... Mais nous estimons que 1/ le portefeuille du groupe comprend plusieurs projets dont les revenus pourraient aisément approcher la barre des 2.0 MdsUSD de revenus, et ACE910 en fait clairement partie ; 2/ les résultats de Phase III attendus au T4 16 devraient confirmer ce scénario.
- Alors que le marché a plus qu'intégré la pression liée à l'arrivée d'ACE910 sur les ventes de Feiba du côté de Shire, nous estimons que **les attentes sont en revanche trop optimistes pour NovoSeven de NOVO.**
- Nous initions par ailleurs le suivi de GFS avec une recommandation **NEUTRE** et une **FV de 20EUR** ; et celui de **SOBI avec un rating VENTE et une FV de SEK90.**

	Analyst:	Sector Analyst Team:
	Mickael Chane Du	Eric Le Berrigaud
	33(0) 1 70 36 57 45	Hugo Solvet
	mchanedu@bryangarnier.com	Marion Levi