ABIVAX (ABVX) — Thèse d'investissement

Situation spéciale : optionalité M&A sur un actif de Phase 3 dé-risqué

Euronext Paris / Nasdaq · miR-124 · rectocolite hémorragique · 10 juillet 2026

1. Synthèse et recommandation

Abivax n'est pas une décote sous actionnaire de contrôle comme Aramis : c'est le cas inverse. **La société a déjà connu un re-rating d'environ 15x en un an** (d'un cours à un chiffre à ~128,90 € au 6 juillet 2026, capi ~10,2 Md€), porté par des résultats de Phase 3 positifs. La situation spéciale ici est une **optionalité de rachat** : obefazimod est un mécanisme oral first-in-class rare dans un marché IBD massif, et Abivax est considérée comme une **cible d'acquisition privilégiée** — une rumeur de janvier 2026 évoquait un intérêt d'Eli Lilly autour de 15 Md€.

Le débat n'est plus « l'actif fonctionne-t-il » (l'induction et la maintenance de Phase 3 sont positives) mais *« le rachat se fera-t-il, et à quelle prime, contre une valorisation déjà tendue et une queue de risque sécurité/réglementaire »*. L'épisode de juin 2026 illustre cette binarité : -44 % sur un signal cancer, puis +40 % quand le dénominateur élargi l'a désamorcé.

Espérance pondérée des scénarios ≈ 146,50 € (+14 %) pour un cours de référence de 128,90 €. Le profil est asymétrique mais tendu : le haussier (rachat) est plausible et daté, mais le gros du chemin de revalorisation est déjà fait, et le scénario adverse (étiquetage malignité, CRL, échec Crohn) reste réel.

Ceci n'est pas un conseil en investissement. Les probabilités et prix de scénarios sont des jugements à challenger.

2. La situation spéciale — trois mécanismes

2.1 La rareté de l'actif crée une prime stratégique

Obefazimod est un **activateur oral de miR-124 premier de sa classe**, un mécanisme différencié dans un marché des maladies inflammatoires chroniques de l'intestin dominé par les biologiques injectables et les JAK. Pour un grand laboratoire cherchant un relais oral en immunologie, un actif dé-risqué en Phase 3 avec ce profil est rare — c'est précisément ce qui fonde la spéculation M&A (Stifel : « la rareté d'actifs comparables » pourrait permettre une transaction avant même les données de maintenance).

2.2 Le vendeur n'existe pas — l'acheteur, si

À la différence d'Aramis, il n'y a pas d'actionnaire de contrôle contraint de vendre. Abivax a au contraire **renforcé son autonomie** via un placement de 800 M$ (702 M€) sursouscrit en juillet 2026, portant le runway jusqu'au Q2 2029. La société peut donc déposer sa NDA et négocier en position de force. Le catalyseur n'est pas une cession subie mais une **offre entrante** : plusieurs big pharma seraient intéressées (rumeurs non vérifiées), et l'opinion dominante est qu'un rachat pourrait intervenir avant le dépôt de la NDA (fin Q4 2026).

2.3 Une valorisation déjà riche — le risque est le prix payé, pas le plancher

Là où Aramis cotait sous son actif net, Abivax capitalise ~10,2 Md€ pour un produit non encore approuvé. Le « plancher » n'est donc pas un actif tangible mais la **valeur d'option du dossier** :

~1,1 Md€ de trésorerie post-augmentation et une rNPV d'obefazimod (ventes pic consensus 1,8 Md$ en 2031 pour la RCH, avec optionalité Crohn). Le vrai risque n'est pas de perdre son capital sur un actif de rendement, mais de payer une valorisation de perfection sur un dossier encore binaire.

3. Valorisation étagée

Quatre repères, du plancher d'option à la valeur de rachat stratégique :

Repère	€ / action	Base
Plancher d'option (cash + rNPV prudente)	**~90 €**	Trésorerie ~1,1 Md€ + rNPV conservatrice RCH, décote d'exécution
Standalone (approbation + lancement)	**~165 €**	rNPV pleine RCH, ~4-5x ventes pic 1,8 Md$, sans Crohn
Rachat stratégique (prime M&A)	**~195 €**	≈ 15 Md€ (rumeur Lilly) sur ~79 M actions ; prime de contrôle + franchise IBD
Cours de référence (6 juil. 2026)	**128,90 €**	Capi ~10,2 Md€ ; ~79,3 M actions post-augmentation

Lecture : le marché price déjà largement le standalone. La création de valeur incrémentale dépend surtout de la **prime de rachat** et de la validation de l'optionalité Crohn (données mi-2027).

4. Trésorerie, dilution et runway

Le financement de juillet 2026 change la donne défensive. Au 31 mars 2026, Abivax disposait de ~491,6 M€ (runway jusqu'au Q4 2027). Le placement d'ADS **sursouscrit et relevé à 800 M$ (702 M€)**, à 125 $/ADS, a levé ~920 M$ avec l'option de surallocation et **étendu le runway jusqu'au Q2 2029**. La contrepartie est une dilution de ~6,4 M actions nouvelles (+ jusqu'à 960 000).

	Avant (Q1 2026)	Après (juil. 2026)
Trésorerie	~491,6 M€	**~1,1 Md€**
Runway	Q4 2027	**Q2 2029**
Actions en circulation	~72,9 M	~79,3 M
Cash burn (indicatif)	~-156 M$/an	~-156 M$/an

Ce que cela change pour la thèse : Abivax n'est plus contrainte au calendrier. Elle peut porter le dépôt NDA et l'éventuel lancement sans nouvelle augmentation à court terme, ce qui **renforce sa position de négociation** face à un acquéreur et réduit le risque d'overhang de financement d'ici 2029.

5. Scénarios datés et espérance pondérée

Quatre scénarios, chacun daté et probabilisé. Le cours de référence est 128,90 €.

#	Scénario	Fenêtre	Central	Prob.
S1	Rachat par un grand laboratoire (OPA / prime de contrôle)	H2 2026 – 2027	**195 €**	**40 %**
S2	Standalone : NDA acceptée, approbation & lancement RCH	2027 – 2028	**165 €**	**25 %**
S3	Friction réglementaire : CRL, étiquetage malignité ou retard	2027	**95 €**	**20 %**
S4	Adverse : signal sécurité ré-émerge / échec Crohn / overhang	2026 – 2027	**55 €**	**15 %**
	Espérance pondérée		**146,50 €**	**+14 %**

Calcul : 0,40×195 + 0,25×165 + 0,20×95 + 0,15×55 = 146,5 €. Les probabilités somment à 100 %.

S1 — Rachat par un grand laboratoire (40 %)

Le cœur haussier. Un acquéreur (Lilly citée, mais l'actif intéresserait plusieurs) lance une OPA après avoir sécurisé les données de maintenance et l'apaisement du signal sécurité. La rumeur de 15 Md€ implique ~195 €/action. La prime se justifie par la rareté du mécanisme oral, la taille du marché IBD et la franchise combinée RCH + Crohn. Le timing pré-NDA est privilégié par le consensus : acheter avant le dépôt permet d'internaliser la valeur réglementaire.

S2 — Standalone (25 %)

Pas d'offre : Abivax dépose sa NDA (fin Q4 2026), obtient l'approbation et lance seule. La valeur converge vers la rNPV pleine de la RCH (~165 €), le titre se dé-ratant progressivement au rythme de l'exécution commerciale. Le runway jusqu'en 2029 rend ce chemin finançable sans dilution majeure, mais l'upside est plus lent et plus incertain qu'un rachat.

S3 — Friction réglementaire (20 %)

La FDA impose un **boxed warning malignité**, demande des données complémentaires (CRL) ou retarde la revue. Le risque cancer n'a pas disparu du débat — il a été désamorcé statistiquement (EAIR 0,35/100 PY hors NMSC sur 1 704 patient-années), pas éliminé. Un étiquetage restrictif réduirait le pic de ventes et l'attrait M&A, ramenant le titre vers ~95 €.

S4 — Adverse (15 %)

Le scénario de rupture : ré-émergence d'un signal de sécurité en vie réelle, échec de la Phase 2b Crohn (données mi-2027) qui invaliderait l'optionalité d'extension, ou un environnement de marché refermant la fenêtre M&A. Le titre reviendrait vers sa valeur d'option plancher (~55 €) — une perte de plus de moitié depuis les niveaux actuels. C'est la contrepartie d'une valorisation déjà tendue.

6. Calendrier des catalyseurs

Échéance	Événement
Réalisé — juin 2026	Phase 3 ABTECT maintenance positive (Part 1 + Part 2) ; apaisement du signal cancer

Échéance	Événement
Réalisé — juil. 2026	Placement 800 M$ (702 M€), runway étendu au Q2 2029
Fin Q4 2026	Dépôt de la NDA FDA (RCH) — fenêtre où un rachat pré-dépôt est jugé le plus probable
Mi-2027	Données topline Phase 2b Crohn (induction) — validation de l'optionalité d'extension
2027 – 2028	Décision FDA / lancement commercial (scénario standalone)

7. Risques principaux

- **Valorisation tendue :** le re-rating de ~15x est fait ; l'upside incrémental dépend surtout d'une prime de rachat, pas d'un rattrapage de décote.
- **Risque réglementaire binaire :** le débat malignité peut resurgir à l'étiquetage (boxed warning), ce qui pèserait sur le pic de ventes et l'attrait M&A.
- **Le rachat est spéculatif :** aucune offre n'est confirmée ; la rumeur Lilly (15 Md€) n'a été commentée par aucune des parties. Si la fenêtre M&A se referme, le chemin standalone est plus lent.
- **Concentration mono-actif :** la thèse repose quasi intégralement sur obefazimod ; un échec Crohn (mi-2027) retirerait un pilier de valeur.
- **Change et double cotation :** le titre cote en € (Paris) et en $ (ADS Nasdaq) ; l'exposition USD/EUR et la liquidité relative entre places ajoutent de la volatilité.

Document de travail — synthèse d'analyse, non un conseil en investissement. Chiffres sourcés dans la base de connaissance associée (abivax_base_connaissance.md). Les probabilités et prix de scénarios sont des jugements de l'auteur, à discuter.