



Biosynex

Équipements médicaux

Introduction en bourse sur Alternext avec Offre au Public

BIOSYNEX

**Le challenger des tests médicaux
de diagnostic rapide**

Février 2011

Analyste :

Benjamin Le Guillou
bleguillou@euroland-finance.com
Tél : 01 44 70 20 78

Avec la participation de :
Laure PEDURAND
lpedurand@euroland-finance.com



EUROLAND FINANCE

SOMMAIRE

Modalités de l'opération	Page 3
Résumé-conclusion : Biosynex en bref	Page 4
Introduction sur Alternext avec offre au Public	Page 5
Argumentaire d'investissement	Page 6
Présentation générale de Biosynex	Page 7
Un modèle économique centré sur la R&D	Page 8
Le marché du diagnostic in vitro	Page 11
Des produits répondant aux besoins du marché	Page 15
Axes stratégiques	Page 21
10 premiers mois 2010, presque à l'équilibre	Page 24
Perspectives financières	Page 25
Valorisation	Page 34
Éléments Financiers	Page 38

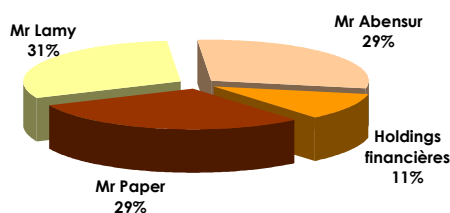
Modalités de l'opération

Composition du capital social :

Pré-opération : 495 000 actions (intégralement souscrites et libérées)

Post-opération : 841 261 actions avant exercice de la clause d'extension

Actionnariat pré-opération



Source : Euroland Finance

Nombre d'actions proposées au marché : 346 261 (hors clause d'extension)

346 261 actions nouvelles par augmentation de capital sont proposées au marché, nombre susceptible d'être porté à 398 200 en cas d'exercice de la totalité de la clause d'extension.

Structure du placement :

Le nombre d'actions théoriquement allouées au Placement Global (PG) est de 173 131 (soit 50 % du nombre d'actions proposées au marché), avant prise en compte de la clause d'extension.

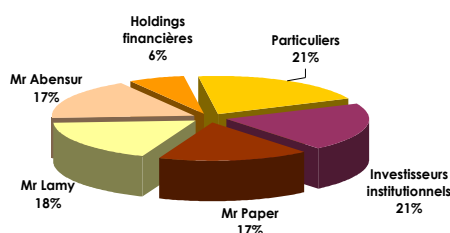
Ainsi, le nombre théorique d'actions offertes dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert (OPO) est de 173 130 (soit 50 % du nombre d'actions proposées au marché), avant prise en compte de la clause d'extension.

Fourchette indicative de prix dans le cadre du PG et de l'OPO: 7,22 € / 8,38 € soit 7,80 € en milieu de fourchette indicative. Ce prix ne préjuge pas du prix définitif qui pourra se situer en dehors de cette fourchette et sera fixé à l'issue de la période de construction du livre d'ordres.

Capitalisation boursière pre-money en milieu de fourchette : 3,9 M€ (7,80€ par action, soit le prix médian de la fourchette indicative).

Capitalisation boursière post-money avant exercice de la clause d'extension, en milieu de fourchette : 6,6 M€ (7,80 € par action, soit le prix médian de la fourchette indicative).

Actionnariat post-opération*



* dans le cas d'une réalisation à 100 % de l'augmentation de capital dont 50 % de PG et 50 % d'OPO, avant exercice de la clause d'extension et hors cession d'actions.

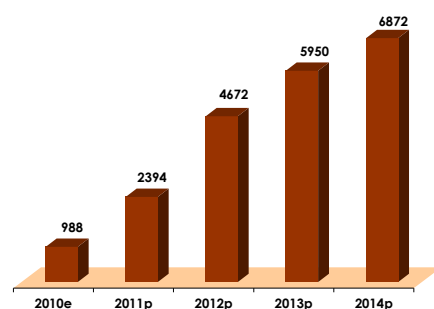
Si l'émission est réalisée à un prix correspondant au milieu de fourchette indicative et si l'OPO et le PG représentent chacun 50 % de l'offre, le produit brut de l'émission est estimé à 2,7 M€ (3,1 M€ si exercice de la totalité de la clause d'extension). Ainsi, le produit brut de l'émission se fonde sur un prix moyen par action de 7,80 €.

BIOSYNEX en bref

Biosynex, challenger des tests de diagnostic rapide

Créé en 2005, Biosynex est une medtech dédiée à la recherche et au développement de tests de diagnostic rapide. En identifiant de nouveaux besoins en matières de diagnostic médical et de prévention, Biosynex se positionne comme un challenger des tests rapides. Le premier produit à voir le jour fut le test de détection d'une protection anti-tétanos en 2005. Ensuite, Biosynex a intensifié ses efforts de recherche lui permettant ainsi de déposer 3 brevets (3 dépôts sont en cours). Aujourd'hui, Biosynex commercialise 10 produits à travers le monde via des partenariats établis avec des acteurs majeurs du diagnostic in vitro. Son portefeuille de produits se compose de quatre « stars » vouées à un développement international et de produits répondant à des marchés de niche.

Évolution prévisionnelle de l'activité de Biosynex (en K€)



Source : Euroland Finance

Un marché porteur de croissance

Biosynex est positionné sur un marché en pleine croissance. La société a su profiter de l'essor du secteur des tests de diagnostic rapide en mettant au point des produits de qualité répondant à de réels besoins. La reconnaissance de son expertise lui permet de signer des contrats de distribution avec des acteurs majeurs du diagnostic in vitro comme Bio-Rad. En effet, les majors de l'industrie du diagnostic in vitro considèrent le marché des tests de diagnostic rapide comme un véritable relais de croissance. Biosynex affiche ainsi des taux de croissance élevés (+41,9 % en 2009, +43,4 % en 2010e) et ce rythme de croissance devrait, selon nos estimations, s'accroître au cours des années à venir.

Un modèle économique rentable dès 2011

Biosynex est en ordre de marche pour réaliser une croissance soutenue de ses ventes aussi bien en France qu'à l'international et notamment sur ses quatre produits phares. Ces produits, déjà développés et brevetés, sont voués à être rentables très rapidement. En effet, l'évolution favorable du mix produit permettra à Biosynex de réaliser une marge brute de près de 64% dès 2010e. De plus, les charges fixes de la société devraient représenter une part moins importante dans le chiffre d'affaires année après année grâce à l'automatisation de la production. La société devrait donc enregistrer une forte augmentation de sa rentabilité dès 2011: 20,9 % de marge opérationnelle en 2011p selon nos estimations (vs une marge négative en 2010e). Notre prévision de résultat net ressort à 582 K€ en 2011p vs -44 K€ en 2010e, après prise en compte du résultat financier, du crédit d'impôt recherche et des déficits reportables.

	Forces	Faiblesses
	<ul style="list-style-type: none"> • Réseau de distribution international (USA, Europe, Chine, Russie, Inde) • Positionnement sur des marchés de niche et des marchés en forte croissance • Une expertise reconnue (labels, récompenses, partenariats) • Une gamme de produits large 	<ul style="list-style-type: none"> • Une structure bilancière fragile avec un gearing net au 31/10/2010 de 595 %
	Opportunités	Menaces
	<ul style="list-style-type: none"> • Des besoins encore non identifiés • Forte croissance des pays émergents • Croissance du marché du « Point of Care Testing » estimée à 10 % par an 	<ul style="list-style-type: none"> • De nombreux nouveaux entrants du secteur du diagnostic in vitro • Une possible évolution vers une concentration du secteur en faveur des plus grands acteurs • Pression des prix

Introduction sur Alternext avec Offre au public

Appréciation du prix d'offre	En milliers d'euros				
Chiffre d'affaires	689	988	2 394	4 672	5 950
Croissance chiffre d'affaires	41,9%	43,4%	142,4%	95,1%	27,4%
Résultat opérationnel courant	-251	-91	499	1 320	1 298
Marge d'exploitation	-36,5%	-9,3%	20,8%	28,3%	21,8%
Résultat Net Part du Groupe	-225	-44	582	1 535	1 491
Marge nette	-32,6%	-4,5%	24,3%	32,9%	25,1%
Nombre d'actions en milliers	495	495	495	495	495
Bénéfice Net par action (en €)	-0,45	-0,09	1,18	3,10	3,01
Prix d'offre moyen après décote d'IPO	7,80 €				
Capitalisation induite pre-money en M€	3,9				
Dettes financières nettes pre-money en M€	0,6				
Valeur des intérêts minoritaires	0				
Valeur d'entreprise en M€	4,5				
VE/CA	6,5	4,5	1,8	0,9	0,8
VE/ROC	ns	ns	8,9	3,4	3,4
PER	ns	ns	6,8	2,6	2,6

Source : Société, Euroland Finance

Objectifs de l'opération

L'augmentation de capital de 2,7 M€ en milieu de fourchette indicative devrait permettre à la société d'accélérer son développement. L'opération a pour objectifs principaux :

- 1) le développement des 4 produits phares à l'international
- 2) poursuivre les efforts de recherche et de développement pour de futurs produits
- 3) le financement de l'automatisation de l'unité de production
- 4) le financement de la croissance externe
- 5) le financement de l'augmentation de BFR

● Méthode des DCF

Approches de valorisation

Notre valorisation post-money par les DCF ressort à 8,3 M€ (sur la base d'une augmentation de capital minimum de 2,5 M€), soit 5,8 M€ en pre-money, soit 11,70 € par action. Les principales hypothèses retenues sont: 1) un TCMA de 18 % entre 2011p et 2020p et un taux de croissance à l'infini de 2,00 % ; 2) un niveau d'investissement proche de 1,4 M€ entre 2011p et 2012p puis de l'ordre de 500 K€ par an dès 2015p ; 3) un taux d'actualisation des free cash flows de 14,00 %.

● Méthode des comparables

Notre valorisation post-money issue des comparables boursiers ressort à 5,8 M€ après décote de taille, soit une valorisation pre-money de 3,3 M€ soit 6,70 € par action. Nous avons retenu comme comparables, pour valoriser la société Biosynex, des sociétés cotées opérant dans le secteur du diagnostic in vitro ayant des modèles économiques proches : Alere, un des leaders mondiaux des tests de diagnostic rapides de maladies infectieuses, cardiaques, cancéreuses, toxicologie et santé des femmes ; Bio-Rad, un des leaders de la recherche scientifique et du marché du diagnostic ; Roche, un des leaders mondiaux du diagnostic in vitro.

Au final, étant donnée la pertinence des deux approches, DCF et comparables boursiers, leur moyenne équi-pondérée nous permet d'obtenir une valorisation pre-money des fonds propres de la société Biosynex de 4,6 M€.

Argumentaire d'investissement

Premier pure player des TDR côté sur Alternext

Biosynex devrait être le premier fabricant de tests de diagnostic rapide coté sur le marché Alternext. Société à forte dimension R&D et à forte valeur ajoutée, Biosynex est reconnue pour son expertise par les majeurs de l'industrie du diagnostic in vitro et des institutions internationales telle que l'OMS. Biosynex commercialise 10 produits répondant à de réels besoins médicaux comme le test de la Malaria. Ainsi les investisseurs trouveront dans la valeur Biosynex un choix d'investissement unique.

Investir sur un marché porteur

Un marché en plein essor

Investir dans Biosynex, c'est investir dans un secteur en plein essor. Le secteur des tests de diagnostic rapide est en effet le relais de croissance de l'industrie du diagnostic in vitro (DIV). Avec l'accroissement de la population mondiale, l'écart grandissant entre les niveaux de vie et la prolifération de certaines maladies, le besoin d'un diagnostic rapide au chevet du patient est significatif. Une étude réalisée par BioMérieux, un majeur de l'industrie du DIV, révèle que le marché des tests de diagnostic rapide (TDR) est estimé aujourd'hui à près de 4 Mds\$ et est attendu en croissance annuelle de 10 %. 80% des acteurs du TDR sont aujourd'hui positionnés sur un marché de masse comme le test de grossesse ou les tests d'indice glycémique. Biosynex se distingue de ces acteurs en répondant à des besoins d'envergure mondiale, notamment dans les pays sous-développés avec le test du paludisme ou bien les pays en voie de développement avec le test des ruptures membranaires fœtales.

D'importants leviers de croissance sur les volumes

La reconnaissance de son expertise et les nombreux partenariats de distribution établis entre Biosynex et certains acteurs mondiaux du DIV devraient permettre à Biosynex d'accélérer significativement sa croissance. En 2010e nous anticipons une croissance du chiffre d'affaires de 43% à 988 K€ tirée par une croissance des volumes. En 2011p, la poursuite de la commercialisation des produits et notamment des 4 produits phares à l'international devrait entraîner une croissance organique de 155 % malgré une baisse des tarifs moyens destinés au pays à plus faible pouvoir d'achat. De nouveaux produits développés par Biosynex devraient générer en 2011p un chiffre d'affaires supplémentaire de 138 K€. Nous anticipons un chiffre d'affaires global pour 2011p de 2,4 M€ en croissance de 142 %.

Une rentabilité accrue

Un modèle économique rentable

Avec une gamme de produits étendue et des volumes de ventes accrus, Biosynex devrait rentabiliser rapidement ses efforts de recherche et développement, se reportant mécaniquement dans la marge brute en 2010e estimée à 64 % contre 47 % en 2009. La société devrait recouvrer une rentabilité opérationnelle dès 2011p à 20,9% grâce à une maîtrise relative des charges fixes. Grâce à son profil de Medtech, entreprise combinant la bioscience et les nouvelles technologies, Biosynex bénéficie du crédit d'impôt recherche diminuant ainsi sa redevance de l'impôt.

Une valorisation attractive

Pour la valorisation de Biosynex, nous avons retenu des hypothèses en phase avec son profil de croissance : un TCAM du chiffre d'affaires de 18 % entre 2011p et 2020p et une marge opérationnelle significative de 25 % sur le long terme. Par conséquent, le prix de l'offre retenu (en milieu de fourchette) laisse apparaître des ratios de valorisation post-opération inférieurs à la moyenne des comparables boursiers (VE/EBIT 11 de 8,9 vs 9,6 et PER 11 de 10,9 vs 13,4), en dépit de perspectives de croissance et de rentabilité favorables.

Présentation générale de Biosynex, spécialiste des tests de diagnostic rapide

1/ La création de Biosynex

Créée en mars 2005, Biosynex est une entreprise spécialisée dans la recherche, le développement et la fabrication de tests de diagnostic rapide sur support membranaire en médecine humaine.

Agissant dans le secteur de la distribution de test de diagnostic in vitro depuis 1995, Messieurs Thierry Paper, Larry Abensur et Thomas Lamy ont pu identifier de nouveaux besoins concernant les tests de diagnostic rapide. C'est alors qu'ils s'associent et créent **Biosynex** dans le but de développer plusieurs projets répondant aux besoins du marché de la **biologie de proximité**.

Biosynex a ainsi vocation à développer et produire des test unitaires à partir des technologies de l'immunochromatographie et de l'immunofiltration qui permettent une lecture rapide visuelle des résultats.

Dans l'objectif de développer ces technologies, Thierry Paper et sa première collaboratrice ont suivi une formation aux Etats-Unis en juillet 2005. Le premier test développé a vu le jour en 2005 (test de dépistage de l'immunité anti-tétanos).

2/ Axes de recherche et domaines de spécialité

Le marché du diagnostic rapide est majoritairement centré autour des tests de grossesse et des tests de dépistage de drogues. Afin de se démarquer de la concurrence, Biosynex axe ses recherches sur :

- le développement des produits dans des marchés de niche comme les pathologies auto-immunes ou les risques obstétricaux
- L'innovation en développant et brevetant des systèmes et dispositifs originaux et inventifs

Aujourd'hui, Biosynex intervient dans **4 domaines de spécialité** :

- les pathologies tropicales (paludisme, maladie de Chagas, etc.)
- Les maladies auto-immunes (intolérance au gluten, vascularites, etc.)
- Les marqueurs d'urgence (rupture de membranes, protection anti-tétanos, etc.)
- Les maladies infectieuses (mononucléose infectieuse)

A ce jour, Biosynex détient un portefeuille d'actifs créateur de valeur : 10 produits commercialisés, 3 brevets déposés, 3 dépôts de brevet en cours, 5 marques et 1 modèle.

3/ Un modèle économique centré sur la R&D

A l'origine, l'activité de Biosynex est basée sur la recherche, le développement et la fabrication de tests de diagnostic rapide. Afin de compléter son offre, la société a développé des activités complémentaires : ventes de kits de diagnostic rapide, prestations de R&D pour compte de tiers, vente de licences, distribution de réactifs et produits divers.

L'ensemble des activités est régi par un processus de développement organisé et par des labels et partenariats de qualité.

Thierry PAPER - PDG
Dr en pharmacie et
pharmacien biologiste
AIHP, MBA ENPC
25 ans d'expérience
dans le Diagnostic

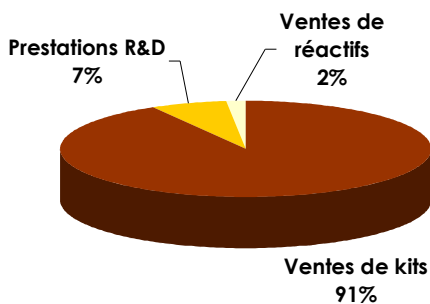


BIOSYNEX

Un modèle économique centré sur la recherche et le développement

1/ Des activités complémentaires

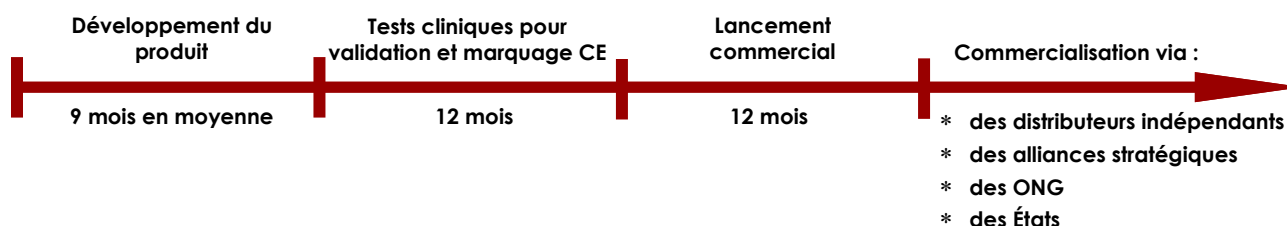
Répartition du chiffre d'affaires de Biosynex en 2009 (en % du CA)



- Biosynex réalise des travaux de R&D destinés à la fabrication de **kits de diagnostic rapide**. Ils sont commercialisés auprès des professionnels de la santé (laboratoires de biologie, médecins, infirmières, sage-femmes) via des petits acteurs locaux ou des majors de l'industrie, tant en France qu'à l'international. Ces kits sont destinés à une utilisation professionnelle en laboratoires d'analyses, dans les services d'urgence, dans les services d'obstétrique mais également dans des zones défavorisées faiblement médicalisées (point of care). La vente de diagnostics rapides a représenté 91% du chiffre d'affaires en 2009 et devrait représenter 86% du chiffre d'affaires en 2010 (au profit des prestations de recherche).
- **Prestations de R&D pour compte de tiers** : à la demande d'un client, Biosynex peut réaliser des travaux de R&D sur le développement d'un produit qui sera par la suite propriété du donneur d'ordre. A titre d'exemple, la société AllDiag a confié à Biosynex en septembre 2009 les études de faisabilité et le développement d'un test de sérologie nommé test Bordetella. Biosynex vend exclusivement ce test à AllDiag. En 2009, cette activité représentait 5,8 % du chiffre d'affaires. En 2010, cette activité devrait atteindre 140 K€ (vs 46 K€ en 2009).
- **Activité de distribution** : 1/ Ventes de réactifs : cette activité est et restera marginale car peu créatrice de valeur ajoutée et peu génératrice de marges. 2/ Ventes de tests : Biosynex réalise entre autres des achats de produits semi-finis auprès d'industriels. Les produits réceptionnés font l'objet d'opérations de découpe et de conditionnement à des fins de commercialisation. C'est le cas pour les tests de la Dengue et du VRS (Virus Respiratoire Syntycial) commercialisés par Biosynex.
- **Vente de licences** : Biosynex collabore parfois avec des universités ou des acteurs importants de l'industrie du diagnostic in vitro afin de breveter de nouveaux dispositifs. Via des accords de licences sur des technologies élaborées par ses partenaires, la société met au point des versions améliorées qu'elle peut breveter. Certains brevets pour lesquels Biosynex a obtenu des accords de licence peuvent être sous-licenciés. C'est notamment le cas du brevet concernant une des technologies utilisées dans le test de sérologie de l'EBV. Les revenus de licence ne sont pas comptabilisés dans le chiffre d'affaires mais comme produits de gestion courante.

2/ Un processus de développement organisé

La conception des tests de diagnostic, activité principale de Biosynex, suit un processus long terme intégrant des grandes étapes :



Développement du produit : La phase de développement du produit dure en moyenne 9 mois, mais elle peut varier de 6 à 15 mois selon le produit. Cette phase se déroule en 2 étapes : étude de la faisabilité et optimisation du produit. Elle est assurée par le département R&D de Biosynex, composé de 5 chercheurs (dont Thierry Paper).

Tests cliniques pour validation et marquage CE : Le produit entre en période clinique pendant environ 1 an où il sera soumis à des tests en milieu hospitalier permettant ainsi sa validation. En parallèle, Biosynex constitue un dossier technique de conformité à la directive 98/79/CE pour apposer le marquage CE sur les produits. Une fois le produit validé et marqué CE, il entre en phase de production gérée par une équipe de 8 personnes dont 1 responsable, 3 techniciens et 4 opérateurs. Le service qualité assure le contrôle de l'ensemble de ces étapes.

Lancement commercial : Biosynex commercialise ses produits via des distributeurs indépendants, des ONG ou encore des grands acteurs de l'industrie du diagnostic in vitro. La commercialisation à l'international nécessite des enregistrements nationaux auprès des autorités locales, ce qui peut retarder de 1 à 2 ans la commercialisation du produit dans certains pays. Pour mieux se développer à l'international, Biosynex envisage de créer une direction commerciale export.

Au final, le processus global dure en moyenne 3 ans.

3/ Un savoir-faire reconnu

Dans le secteur des équipements médicaux et plus généralement de la santé, la reconnaissance du savoir-faire et de l'expertise par l'obtention de labels ou de récompenses est essentielle à la crédibilité des sociétés. C'est la raison pour laquelle Biosynex s'est efforcé depuis sa création à mettre en avant son expertise en obtenant de nombreux labels et récompenses.

Des labels de qualité



Normes ISO pour l'industrie des dispositifs médicaux : Biosynex a mis en place un système d'assurance qualité répondant aux exigences des normes ISO 9001 et ISO 13485 concernant l'organisation, la gestion et le contrôle du système de qualité. Ces certifications complètent le marquage CE des produits commercialisés par Biosynex.



Marquage CE : L'attribution du marquage CE indique que le produit est conforme aux exigences de la directive européenne 98/79/CE et qu'il peut circuler sans restriction au sein de l'espace économique européen.



Jeune Entreprise Innovante : Biosynex a obtenu ce statut lui permettant de bénéficier d'avantages fiscaux et sociaux.

Label OSEO : depuis novembre 2010, Biosynex est qualifiée entreprise innovante par OSEO Innovation.



Soutien régional et national

Biosynex est soutenu dans son développement par différents organismes régionaux et nationaux. Ainsi la société perçoit un soutien technique et des subventions de la part de :

- l'agence régionale de l'Innovation de la région Alsace
- Pôle de compétitivité régional

Biosynex a par ailleurs rejoint le Club Excellence, nouveau réseau d'Oseo de 2000 entrepreneurs représentatifs des sociétés à fort potentiel de croissance.



Ces soutiens permettent à la société de se prévaloir de la qualité de sa recherche.

De nombreuses récompenses

En octobre 2010, l'INPI (Institut National de la Propriété Industrielle) a décerné le **trophée** à Biosynex en Alsace, lui permettant ainsi par la suite de participer à la finale nationale des Trophées. Cette remise aura lieu à Paris en janvier 2011.



Début novembre 2010, Biosynex a été classée 2ème sur 59 entreprises sélectionnées dans les 5 régions du Grand Est dans le cadre du prix Deloitte Technology Fast 50 qui récompense depuis 10 ans les entreprises technologiques les plus performantes. Au niveau national, Biosynex se range à la 41ème place du palmarès grâce à ses performances : 887 % de croissance en 5 ans, 16 personnes et près de 1M€ de chiffre d'affaires en 2010.

Des partenariats de qualité

Biosynex a su établir de nombreux partenariats qui lui ont permis de développer et d'être soutenu dans ses recherches. Avec :

- **des universités et des hôpitaux** : en obtenant des accords de sous-licence sur des marqueurs ou technologies, Biosynex peut les utiliser à son tour dans le cadre du développement ou de l'amélioration d'un produit. A titre d'exemple, Biosynex a conclu un partenariat avec l'université Joseph Fourier de Grenoble et obtenu un accord de sous-licence dans le cadre du développement du test de dépistage de l'EBV. La société peut également déposer des brevets en copropriété comme cela a été le cas avec l'APHP (assistance publique des hôpitaux de Paris) et l'Université Paris VII.
- **Des acteurs majeurs du diagnostic in vitro** : des accords commerciaux ou des partenariats de recherche et développement sont de véritables catalyseurs pour la croissance de Biosynex car cela lui permet de bénéficier de la notoriété et de la taille de certains acteurs comme BioRad avec qui un partenariat a été mis en place sur le test de dépistage de l'EBV.
- **Des institutions internationales** : les tests de dépistage du paludisme ont été référencés par l'OMS (organisation Mondiale de la Santé) sur les listes de l'OMS et de l'Unicef. Cette collaboration avec l'OMS permet à Biosynex de se mettre en avant auprès des gouvernements mondiaux.



Le marché du diagnostic in vitro (DIV)

Biosynex exerce son activité sur le secteur du diagnostic in vitro et plus précisément sur le marché des tests de diagnostic rapide.

Le diagnostic in vitro consiste à prélever sur un patient des échantillons de tissus (peau, membrane) ou de liquides biologiques (sang, urine) dans le but d'un diagnostic des pathologies. Les analyses sont réalisées au moyen de réactifs et instruments développés et fabriqués par des entreprises spécialisées. Ces analyses sont le plus souvent réalisées en laboratoire d'analyse médicale et dans les hôpitaux mais aussi par les patients eux-mêmes (autotests).

1/ Le marché mondial du diagnostic in vitro

Le marché mondial a pesé 28 Mds€ en 2009

Aujourd'hui, 60 à 70 % des décisions médicales s'appuient sur des résultats de tests de diagnostics in vitro (source: The Value of Diagnostic : innovation, adoption and diffusion into health care. 2005. The Lewin Group).

En 2009, le marché mondial du diagnostic in vitro a pesé environ 28,3 Mds€ contre 27 Mds€ en 2008, soit une progression de 5 % (source: SFRL). Cette faible croissance est liée aux mesures de maîtrise des dépenses de santé mises en place par les pays développés.

Le niveau de consommation de réactifs de dispositifs servant à la réalisation d'analyses est étroitement lié au système de santé en place dans les pays et aux facteurs culturels liés à la notion de prévention. En effet, les mesures collectives, c'est-à-dire le remboursement de nombreuses analyses de biologie médicale par les systèmes d'assurance maladie et la mise en place d'actions de dépistage par les pouvoirs publics, influent largement sur l'achat de réactifs et de dispositifs d'analyses. A cette consommation s'ajoute celle des tests rapides (ne nécessitant pas de matériel de laboratoire) et des tests génétiques.

Les pays émergents, relais de croissance du secteur

A l'inverse des marchés européens et américains qui ont progressé faiblement à 10,2 Mds€ et 10,8 Mds€ en 2009 (source: SFRL), les pays émergents ont connu une forte croissance. Les pays émergents constituent un véritable relais de croissance (le FMI estime leur croissance à 6,4 % en 2011) pour l'industrie du diagnostic in vitro. En effet, l'accroissement du pouvoir d'achat des populations et l'enrichissement des états facilitent l'accès aux soins médicaux dans un environnement où certaines maladies sévissent en raison d'une assimilation lente des bonnes conditions d'hygiène.

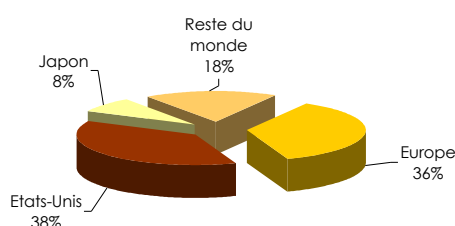
En Chine, le marché du diagnostic in vitro est estimé en 2010 à 1,5 Md\$ en croissance annuelle de 20% (source : BioMérieux). En Russie, pays où Biosynex vient d'enregistrer un des ses produits, le marché est estimé à 300 M\$ et devrait presque tripler d'ici 5 ans (source : BioMérieux).

Un marché dominé par les majors de l'industrie

Le marché mondial est dominé par 8 leaders qui détenaient 73 % des parts de marché en 2008 (source: Xerfi, Produits de Diagnostics, octobre 2009). Le reste du marché est composé d'une multitude de petits acteurs.

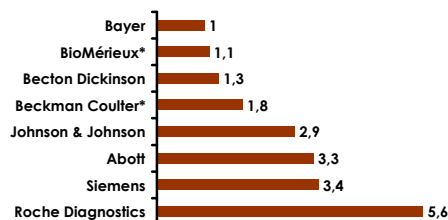
Cependant, les majors de l'industrie externalisent très souvent la production des équipements de diagnostic (réactifs et autotests) et mettent en place des partenariats avec les petits laboratoires R&D pour commercialiser leurs produits tel que Biosynex.

Répartition du chiffre d'affaires mondial de l'industrie du DIV



Source : SFRL 2010

Chiffre d'affaires des leaders mondiaux du DIV en 2008 (Mds €) *pure players du diagnostic



Source : Xerfi, oct 2009

2/ Le marché français du diagnostic in vitro

Les restrictions budgétaires freinent la croissance

En France, le marché du diagnostic in vitro a atteint 1,7 Mds € en 2009 avec une évolution de 1,8 % par rapport à 2008 (source : SFRL). La France représente 16,7 % du marché Européen (10,2 Mds€) et 6 % du marché mondial. La croissance du secteur a été impactée par les restrictions des dépenses de l'assurance maladie en 2009 et 2010.

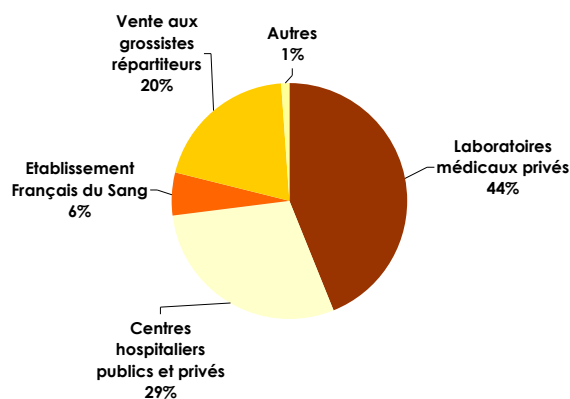
Les fabricants français de diagnostic sont au nombre de 200 en France et ont réalisé en 2009 une croissance de 5%.

Les laboratoires médicaux, première porte de sortie des producteurs de diagnostics

Le marché du diagnostic in vitro français se scinde en deux branches : le marché des laboratoires de biologie (80% du secteur) et celui de l'auto surveillance glycémique (20% du secteur).

Les industriels du diagnostic in vitro commercialisent leurs produits principalement auprès des laboratoires et centres hospitaliers.

Répartition du marché par catégorie de clientèle



Source : SFRL 2010

Les groupes étrangers en force

Parmi les forces en présence dans le secteur, on compte 3 groupes français : BioMérieux, Diagnostica Stago et AES Chemunex. Les autres acteurs prépondérants et pure players du diagnostic sont des groupes étrangers comme Bio-Rad et Beckman Coulter. Des groupes pharmaceutiques ou diversifiés se sont également immiscés sur le marché. Le leader est Becton Dickinson, groupe américain de matériel médical.

Cependant, la plupart de ces groupes dominants fait appel à des fabricants de petite taille pour avoir recours aux technologies les plus innovantes et les commercialiser par la suite via des partenariats.

Tendances 2011

Selon le projet de loi de financement de la sécurité sociale 2011, la France devra réaliser une économie de 2,4 Mds€ sur les dépenses d'assurance maladie. Afin de respecter les objectifs, les tarifs d'actes de biologie médicale et de radiologie seront revus à la baisse en 2010. 200 M€ d'économies sont prévues. En réalité, l'État revoit à la baisse la base de remboursement de l'acte, mais les professionnels de la santé n'abaisseront pas nécessairement leurs tarifs réalisant ainsi des dépassements d'honoraires toujours plus élevés. Cependant, il n'est pas dans l'intérêt des professionnels de conserver les tarifs avec une base de remboursement moins importante au risque de faire fuir les patients. Cette mesure devrait donc renforcer la prévention des français, principe de base pour assurer une prise en charge rapide des problèmes de santé et permettant ainsi de réduire globalement les dépenses de santé (cercle vertueux).

Un renforcement de la prévention est anticipé en France

3/ Le marché des tests rapides

Un Test de Diagnostic Rapide (TDR) est un test utilisable au laboratoire ou au cabinet du médecin, au chevet du patient, ou sur le terrain, qui donne un résultat rapide sans stockage ou préparation d'échantillon. Ces tests se caractérisent par le fait qu'ils n'exigent pas de matériel de laboratoire et que les délais de résultats sont très courts.

Le développement de nouvelles technologies a en effet permis la miniaturisation et la simplification des dispositifs de diagnostic ou de prélèvement, sous forme de kits prêts à l'emploi, ceux-ci se substituant ou complétant ainsi les procédures d'analyses effectuées en laboratoire.

La technologie la plus communément utilisée pour ce type de test est l'immunochromatographie. Un test immunochromatographique est basé sur la migration de microparticules le long d'une membrane. L'échantillon de sérum ou de sang total est déposé à l'extrémité d'une bandelette de nitrocellulose, puis migre vers une zone dans laquelle se forme un complexe avec le réactif conjugué fixé dans la membrane. La réponse obtenue est qualitative (oui/non).

Un marché porteur de croissance

Le marché mondial du TDR est estimé à 4 Mds\$ en croissance annuelle de 10 %

Ces techniques de diagnostic rapide sont développées depuis peu et représentent un véritable relais de croissance pour l'industrie du diagnostic in vitro. En effet, les pays pauvres ou les pays en voie de développement véhiculent de nombreuses maladies et beaucoup d'entre eux sont encore faiblement médicalisés. Il est donc indispensable de dépister rapidement les maladies au moyen d'un TDR simple d'utilisation afin de prendre en charge le patient et de lui administrer un traitement adéquat.

Selon des études de marché réalisées en interne par BioMérieux, le marché du diagnostic rapide est estimé à 4 Mds\$ en croissance annuelle de 10%. Les américains sont les plus gros consommateurs de ces tests, ils concentreraient à eux seuls 65 % du marché.

Acteurs du marché

Les TDR sont généralement distribués par les acteurs majeurs du diagnostic in vitro cités précédemment pour lesquels le TDR est un complément de gamme. En effet, les majors de l'industrie du diagnostic in vitro accordent de plus en plus d'intérêt au marché des tests rapides au vu du potentiel de croissance qu'il présente. La fabrication des tests peut être réalisée via des structures créées en interne, via des contrats de sous-traitance ou bien via des acquisitions de sociétés spécialisées.

Un marché du TDR très atomisé

A titre d'exemple, citons notamment l'acquisition en janvier 2010 par BioMérieux de la société chinoise, Meikang Biotech, spécialisée dans la fabrication de tests rapides.

Le groupe américain Beckman Coulter commercialise également des TDR dont la production est sous-traitée à une société spécialisée.

Le groupe Roche, pour sa part est leader sur les marqueurs cardiaques, qu'il développe en interne via une unité dédiée.

Comme indiqué précédemment Bio-Rad est également positionné sur ce marché via des accords commerciaux avec Biosynex mais aussi avec la société Chembio. Ces accords avec Chembio permettent à Bio-Rad de disposer des droits exclusifs pour la commercialisation des produits fabriqués sur la base de brevets détenus par Chembio.

A titre de contre-exemple, notons que le groupe Abbott, qui intégrait initialement une unité de TDR spécialisée dans les tests de grossesse et les tests VIH notamment, l'a cédée en 2005 à la société Inverness Medical Innovations (devenue depuis Alere).

Ainsi, si les collaborations et les développements autour de ce marché sont fréquents au sein des majors de l'industrie du DIV, cette activité ne représente pour eux qu'un complément d'activité.

Alere, le pure player des tests de diagnostic rapide

Alere a réalisé en 2009 un chiffre d'affaires de 1,3 Mds€

Alere (anciennement Inverness Medical Innovations) est un acteur qui a la spécificité d'être historiquement et majoritairement positionné sur la fabrication de TDR. Il s'est imposé en tant qu'acteur majeur de ce marché via une politique active de croissance externe avec l'acquisition de nombreux acteurs de niche. A titre d'exemple, notons l'acquisition en 2006 de la société chinoise Acon (devenue Innovacon depuis) par Inverness, très compétitive. De même, l'acquisition ou la prise de participations dans les sociétés Vision Biotech (Afrique du Sud), Biosite (Etats-Unis), Standard Diagnostics (Corée) ou encore Binax, sont autant d'opérations qui ont permis à Alere de se développer en proposant de nouveaux produits. Aujourd'hui Alere est présent à la fois sur les produits de masse et les produits de niche.

Ainsi, au sein des autres acteurs Pure Players, on distingue également deux types de positionnement avec d'une part les acteurs à tendance généraliste ; d'autre part, des acteurs positionnés sur des marchés de niche.

80% des acteurs du TDR sont positionnés sur un marché de masse

80% des acteurs du TDR sont positionnés sur un marché de masse

Les acteurs à tendance généraliste représentent 80% du marché mondial des tests de diagnostic rapide. Les principaux tests développés par ces acteurs sont des tests répondant à une demande de masse, tels que le test de grossesse, le test de dépistage de drogue ou encore le test de diagnostic de l'angine. Initialement, cette part de marché a été majoritairement représentée par des sociétés américaines.

Ainsi, des acteurs comme Syntron Bioresearch ou Quidel sont des pure players américains, historiquement positionnés sur la fabrication de TDR à vocation généralistes. Puis, ce marché s'est progressivement délocalisé en Asie avec le développement de nombreuses sociétés notamment en Chine et en Inde. Aujourd'hui, des acteurs comme Innovacon (Chine) ou Meikang Biotech (Chine), avant leurs rachats par respectivement Inverness et BioMérieux ; Chemtron Bio (Chine) ou encore Wondfon Biotech (Chine) et Tulip Group (Inde) ont vu leurs parts de marché augmenter. Ce marché asiatique compte également une multitude d'acteurs à qualité variable moins reconnus.

Les fabricants asiatiques de TDR sont également présents sur les produits dédiés aux pathologies tropicales. Ainsi par exemple, les sociétés indiennes J.Mitra et Span Diagnostics sont deux acteurs significatifs de la fabrication de TDR de maladies tropicales.

En Europe, les fabricants de TDR sont surtout présents en Allemagne, en Espagne, en Belgique et en Finlande. Les Etats-Unis comptent également quelques acteurs de ce type.

Conclusion

Le marché du diagnostic in vitro migre de plus en plus vers le marché du diagnostic rapide. Le marché du test de diagnostic rapide entre en phase de maturité et est fortement concurrentiel. Depuis les dernières années, il y a dans ce secteur une forte tendance à la consolidation, tendance qui devrait se poursuivre au profit des grands acteurs du diagnostic in vitro.

Des produits répondant aux besoins du marché

1/ Test de sérologie EBV

Le virus de l'EBV touche 80% des adultes dans le monde

Le virus d'Epstein Barr, un virus très contagieux

Le virus d'Epstein Barr est un virus de la famille des herpès, responsable de la mononucléose infectieuse et de certains cancers (du naso-pharynx ou des ganglions). Le virus, très contagieux, est généralement contracté dans les pays sous-développés pendant l'enfance sans avoir de conséquences graves. Dans la majorité des cas, le virus demeure à vie dans le corps humain. Dans les pays développés, où les conditions d'hygiène sont bonnes, le virus est souvent contracté plus tardivement et déclenche la mononucléose infectieuse. Par exemple, aux Etats-Unis, lorsque le virus est contracté à l'adolescence ou l'âge adulte, 35 % à 50 % des cas présentent des symptômes de la mononucléose infectieuse. On estime que 80% des adultes dans le monde sont porteurs du virus EBV parmi lesquels 20 à 30% ne présentent pas de symptômes de la maladie (*source: Doctissimo*). Cette maladie est rarement retrouvée dans les pays sous-développés. En revanche, le lymphome de Burkitt existe à l'état hyperendémique dans les régions hautement atteintes de paludisme comme l'Afrique tropicale. L'EBV est impliqué dans 97% des cas de lymphome de Burkitt en Afrique et en Papouasie-Nouvelle Guinée.

Des résultats délivrés en 2 minutes chrono !

La sérologie EBV consiste à détecter la présence d'anticorps anti-EBV, témoins de l'infection. Le diagnostic est souvent réalisé à partir de techniques longues et nécessitant un appareillage spécifique. C'est la raison pour laquelle Biosynex a mené des recherches pour fabriquer un test plus rapide grâce à la technologie de l'immunofiltration. Pour ce faire, Biosynex a signé un accord de licence exclusive avec l'Université Joseph Fourier (UJF) à Grenoble lui permettant d'exploiter la molécule brevetée, Zebra, pour la fabrication de son 1er test EBV. Lors du lancement commercial d'Immunoquick EBV en septembre 2007, il était le 1er test de diagnostic rapide de la primo-infection à l'EBV dans le monde. En contrepartie de cette sous-licence, Biosynex reverse à Floralis (filiale de valorisation d'UJF) des royalties dont le montant varie en fonction des territoires de commercialisation. La version actuelle du test de sérologie EBV intègre un mixte de 2 molécules : celle brevetée par l'UJF et celle brevetée par la société Cyto-Barr dont Biosynex a obtenu une licence non exclusive en janvier 2008. Avec un résultat du test en 2 minutes, Immunoquick EBV est le test le plus rapide du marché (15 minutes en moyenne).



Contrat d'exclusivité avec Bio-Rad

La distribution des tests est assurée :

- en France par All Diag distributeur majeur des produits de diagnostic auprès des laboratoires et vétérinaires
- en Italie par Leomed SRL et Axa Diagnostics.
- à l'étranger par Bio-Rad, 9ème acteur mondial du diagnostic in vitro avec lequel Biosynex a signé un contrat de distribution en juin 2010.

Le test de sérologie EBV a permis en 2009 de générer 285 K€ de chiffre d'affaires (ventes principalement faites à All Diag). En 2010, nous attendons un CA de 340 K€. En 2011, Bio-Rad contribuera largement au chiffre d'affaires suite au contrat signé en juin 2010.

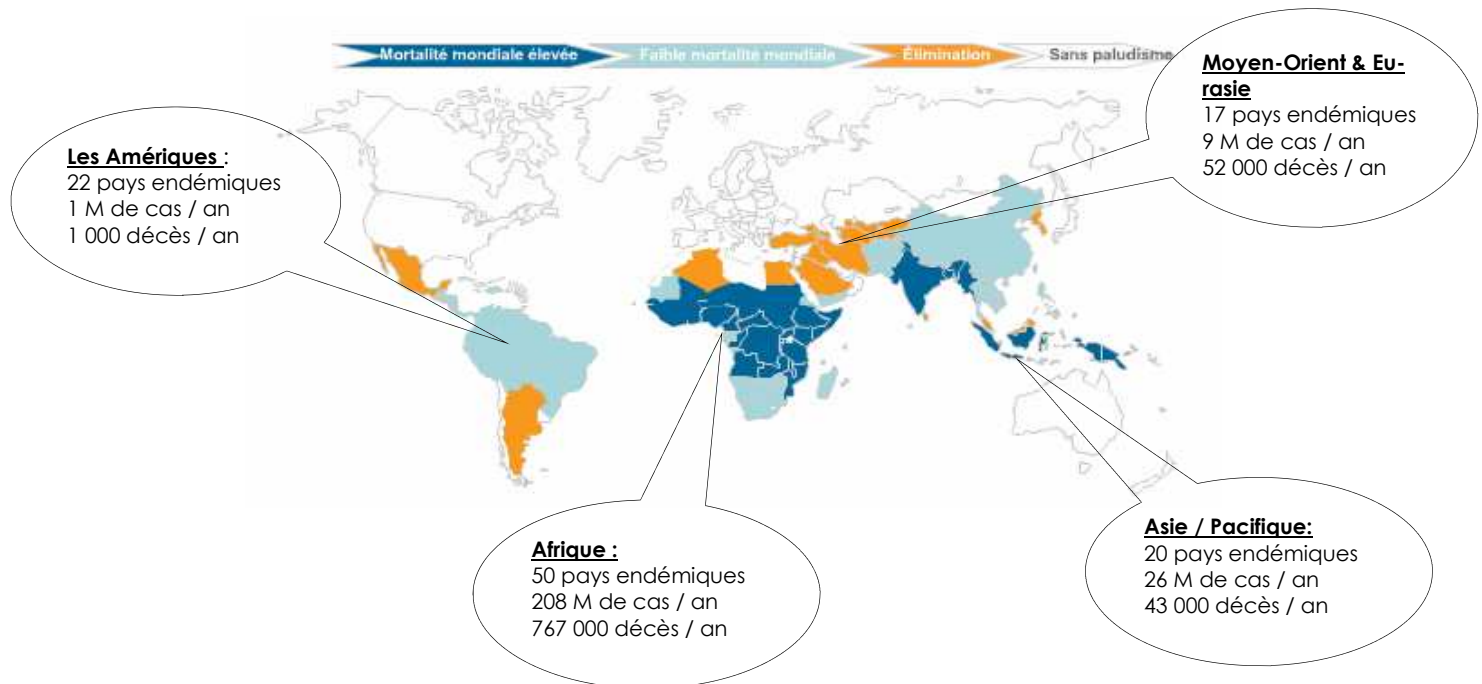
Un marché partagé par 3 acteurs

La Société est uniquement concurrencée par deux acteurs positionnés sur le même segment de marché. Il s'agit de la société espagnole Vircell et de la société américaine Meridian Biosciences.

2/ Test de dépistage du paludisme

La malaria, ravageuse en Afrique

Le paludisme, aussi connu sous le nom de Malaria, est une maladie infectieuse due à un parasite, le Plasmodium, transmis par les piqûres de certains moustiques. Le parasite se propage d'abord dans le foie puis s'attaque aux cellules sanguines, entraînant des troubles circulatoires qui peuvent provoquer rapidement le décès en l'absence de soins.



Source : World Malaria Report 2009—OMS / plan mondial de lutte contre le paludisme / 2010

L'OMS prend les choses en main

D'après le rapport de l'OMS (Organisation Mondiale de la Santé) paru en 2009, on estime le nombre de personnes atteintes du paludisme à 244 millions dont 85% en Afrique. Environ 863 000 personnes décèderaient chaque année de cette maladie, dont 87% en Afrique. La malaria est la maladie la plus répandue dans le monde.

Pour diagnostiquer la maladie, il existe essentiellement 2 méthodes différentes :

- Un examen au microscope optique d'un frottis sanguin et d'une goutte épaisse de sang. Cette méthode n'est cependant pas adaptée aux zones faiblement médicalisées.
- Tests immunochromatographiques (tests de diagnostic rapide) : ce test se présente sous la forme d'une bandelette réactive appelée « dipstick » sur laquelle une goutte de sang est déposée. Les résultats sont obtenus entre 15 et 20 minutes.

Pour pallier à ce fléau, l'OMS s'est engagée dans une campagne de diagnostics et de traitements adaptés. Elle recommande à toutes les personnes suspectées d'être atteintes de la malaria de réaliser un test de diagnostic rapide afin d'adapter au plus vite un traitement. En 2008, 24 millions de tests de diagnostic rapide ont été distribués dans le monde. En 2009, la demande a atteint 90 millions de tests.

Quatre formes de malaria, toutes détectées par Biosynex



En 2007, Biosynex a développé IMMUNOQUICK MALARIA Falciparum, une première version du test permettant le dépistage de la seule espèce pouvant entraîner le décès du patient, le Plasmodium Falciparum. Aujourd'hui, Biosynex a élargi ce test au dépistage des 4 espèces de Plasmodium pathogènes pour l'Homme avec IMMUNOQUICK MALARIA +4.

Ce test utilise le principe de l'immunochromatographie et les résultats apparaissent en 15 à 30 minutes.

Biosynex propulsé par les organismes internationaux

Le développement de ce produit a permis à Biosynex de signer des accords avec de grands organismes internationaux.

Ainsi, lors de l'évaluation de l'Organisation Mondiale de la Santé (OMS) en 2009, les produits de la société ont été classés meilleurs produits européens, bénéficiant ainsi des perspectives très intéressantes sur cette gamme de produits.

Cet excellent classement permet à Biosynex de voir ses produits référencés sur la liste de l'OMS en tant que recommandation leur offrant ainsi une forte visibilité internationale. En effet, de nombreux appels d'offres de pays notamment africains sont ouverts chaque année sur la base de volumes annuels allant de 1 million à 7 millions de tests.

Par ailleurs, Biosynex est également enrôlée dans un processus de Préqualification OMS (WHO prequalification of diagnostics 2010) de ces tests Malaria. Ce programme a pour objectif de promouvoir et de faciliter l'accès aux diagnostics sûrs et de qualité dans toutes les zones du monde, et notamment dans des environnements à ressources limitées. Cette nouvelle procédure permettra à terme (12 à 18 mois) aux seuls produits préqualifiés d'être éligibles pour les appels d'offres internationaux. Actuellement une dizaine de sociétés dans le monde ont été sélectionnées par l'OMS pour faire partie de ce programme.

Entre 2008 et 2009, l'UNICEF a réalisé 2 commandes auprès de Biosynex pour les camps de réfugiés au Soudan. Biosynex a signé en 2010 un Long Term Agreement (LTA) avec l'UNICEF pour la fourniture de ces tests. Par ailleurs, des discussions sont en cours avec une société pharmaceutique International pour la distribution en Afrique d'un kit associant test et médicament. Ces 2 projets devraient propulser les ventes dès 2011.

En 2009, la vente de kits de dépistage du paludisme a généré 109 K€ de chiffre d'affaires. En 2010, nous attendons un chiffre d'affaires de 134 K€.

Concurrence

Biosynex est davantage concurrencé par des acteurs à vocation généraliste que par des acteurs positionnés sur des marchés de niche. Ainsi, Alere est un acteur majeur de ce diagnostic avec 3 produits concurrents des tests de Biosynex, également référencés par l'OMS. Mais c'est le groupe indien Tulip Group qui est leader sur ce TDR avec plus de 40 millions de tests vendus par an. Si les tests de cette société sont aussi référencés par l'OMS, il convient de noter qu'ils arrivent à un classement inférieur aux tests de Biosynex. Ce classement, consulté pour les appels d'offre des gouvernements, peut donc engendrer un certain « rééquilibrage » du marché, qui pourrait être bénéfique à Biosynex.

Des commandes pouvant aller jusqu'à 7 millions de tests en Afrique

3/ Test de rupture membranaire

La rupture des membranes fœtales, une situation fréquente chez les femmes enceintes

Durant la grossesse, le fœtus baigne dans le liquide amniotique contenu dans une poche formée par les membranes. Si les membranes se rompent, le liquide amniotique s'écoule entraînant alors un risque d'infection du contenu utérin ainsi qu'un risque d'accouchement prématuré. Plus la rupture a lieu tôt, plus elle équivaut à une menace d'accouchement prématurée grave.

En moyenne, l'accouchement prématuré par rupture membranaire concerne 5 à 10 % des grossesses. Cependant, on considère que 30% des femmes enceintes ont un risque de rupture membranaire pendant leur grossesse.



Avant le développement des tests de diagnostic rapides, le diagnostic de la rupture membranaire reposait sur l'interrogatoire, un examen au spéculum, le test au pH et l'échographie. Cependant, l'ensemble de ces mesures ne permettait pas un examen assez rapide et assez fiable. C'est la raison pour laquelle Biosynex a développé un test de diagnostic rapide de la rupture prématurée des membranes. Après 2 ans de R&D, la commercialisation a été lancée en 2008. Le test permet de savoir si la poche des eaux est rompue à partir d'un prélèvement vaginal et toujours selon la méthode de l'immunochromatographie.

En France, on compte en moyenne 850 000 naissances par an. Le potentiel de diagnostics de la rupture membranaire est donc de 250 000 tests par an.

Au niveau mondial, le marché du test de rupture est estimé entre 1 et 2 millions de tests.

Commande record de la Chine !

A ce jour, le test est enregistré en Ukraine, Inde, Russie et Chine. L'Inde, la Russie et la Chine ont passé leurs premières commandes fin 2010.

Par exemple, en Chine où le produit est désormais enregistré à la SFDA (State Food and Drug Administration) une première commande de 100 000 tests a été livrée fin 2010. En 2011, la Chine prévoit d'en commander encore 350 000.

Aux Etats-Unis, un distributeur canado-américain a lancé des études cliniques dans 3 centres hospitaliers afin de soumettre un dossier d'enregistrement à la FDA (Food and Drug Administration). En contrepartie, cette société commercialise les produits Biosynex aux Etats-Unis en son nom. Le dossier devrait être déposé auprès de la FDA courant premier semestre 2011.

En 2009, le chiffre d'affaires des ventes de tests de rupture membranaire a atteint 108,2 K€, soit 17,3 % des ventes de tests. Nous prévoyons des ventes de 189 K€ en 2010e.

Concurrence

Le test de rupture membranaire, Biosynex est concurrencé par deux acteurs, la société finlandaise Medix Biochemica et l'américaine Amnisure.

**La Chine prévoit de commander
auprès de Biosynex près de
300 000 tests en 2011**

4/ Test de détection d'une protection contre le tétanos

Le rappel anti-tétanique aux oubliettes

Le tétanos est une maladie infectieuse aiguë, grave et potentiellement mortelle. Elle est causée par la contamination, via une plaie, d'une bactérie appelée Clostridium Tetani suite à un contact avec du sol souillé, de l'engrais ou encore du métal rouillé.

Le risque d'infection par le tétanos concerne environ 2 millions de personnes par an en France

Il y a environ 2 millions de blessures graves en France entraînant ainsi un risque d'infection par le tétanos. Grâce à la vaccination systémique contre le tétanos dans les pays développés comme la France, les cas de tétanos sont très rares aujourd'hui (0,4 pour 1 millions de personnes en France). Cependant, l'immunité n'est pas acquise pour toute la vie et les risques demeurent élevés chez les personnes dont le taux d'immunité est encore insuffisant, les personnes âgées, les femmes et les immigrés. Selon le Bulletin Épidémiologique Hebdomadaire publié par L'Institut de veille sanitaire le 25 décembre 2007, près de 9 français sur 10 déclarent avoir été vaccinés au moins une fois contre le tétanos. Cependant, la situation reste préoccupante si l'on considère que plus d'un tiers des personnes enquêtées ont reçu leur dernier rappel depuis plus de 10 ans signifiant ainsi que ces personnes ne sont pas à jour.

Mieux vaut prévenir que guérir

Lors d'une blessure profonde, il est souhaitable de connaître le statut immunitaire du patient afin de déterminer le besoin d'une vaccination complémentaire. Or, 90% des patients méconnaissent leur statut vaccinal anti-tétanique. Dans cette situation, les services d'urgences administrent presque systématiquement un vaccin antitétanique associé à une injection de gammaglobulines. Cette attitude aboutit dans 30 à 40 % des cas à des prises en charge inappropriées. De plus, l'administration de gammaglobulines antitétaniques peut avoir des effets indésirables comme la transmission de maladies contagieuses dues à l'injection des produits sanguins d'origine humaine. Par ailleurs, cette méthode est très coûteuse pour les établissements hospitaliers.



Une réponse obtenue en 5 minutes

Cette problématique a conduit Biosynex à développer son test de dépistage d'une protection contre le Tétanos. Ce test, qui utilise la technologie de l'immunochromatographie, permet de déterminer le niveau d'immunité du patient en 5 minutes et de savoir s'il nécessite une vaccination complémentaire ou non. La réalisation du test permet ainsi d'éviter les vaccinations et injections de gammaglobulines inutiles et de réduire les dépenses des hôpitaux.

Commercialisation du test

Aujourd'hui, ce test est principalement adressé au marché français. En 2009, Biosynex a réalisé un chiffre d'affaires de 55 K€. Le développement actuel d'une version améliorée devrait selon nous accélérer les ventes en 2010.

Concurrence

Biosynex rencontre principalement l'acteur belge Zentech. Cet acteur indépendant a été le premier à se positionner sur la fabrication de ce produit. Par ailleurs, la société coréenne Standard Diagnostics partiellement contrôlée par Alere propose également des tests concurrents à ceux de Biosynex. Cependant, il s'agit d'une distribution indépendante, ne bénéficiant pas de l'image du groupe Alere.

5/ Cinq produits de niche

En complément de ses 4 produits phares, Biosynex a développé depuis sa création une gamme de produits répondant à des marchés de niche aujourd'hui tous principalement distribués par la société All-Diag.

Test de dosage des facteurs rhumatoïdes

Les maladies articulaires sont les plus communes dans les pays occidentaux. Certaines sont cependant plus graves que d'autres et nécessitent un traitement adéquat et personnalisé comme la polyarthrite rhumatoïde. Fort de ce constat, Biosynex a développé un test de dosage des facteurs rhumatoïdes. La technique d'immunochromatographie permet de détecter les facteurs rhumatoïdes pour différencier la polyarthrite rhumatoïde des autres maladies articulaires.

Test de détection de la maladie coeliaque

La maladie coeliaque est une inflammation du tube digestif liée à une mauvaise absorption du gluten dans les intestins. En cas de suspicion de maladie coeliaque une biopsie est généralement effectuée. Cependant, en l'absence de signes cliniques digestifs, le diagnostic est plus compliqué. Pour remédier à cette problématique, Biosynex a conçu un test de détection des anticorps de la maladie, désormais préconisé dès toute suspicion de maladie coeliaque. Il est actuellement commercialisé en France et en Italie et le sera bientôt en Espagne. Par ailleurs, le marché du Maghreb est également porteur car cette pathologie y a une forte prévalence.

Test sérologique de l'herpès

En France, une étude HERPIMAX publiée en 2002 a révélé que 67 % des français souffraient de l'herpès facial et 17,2 % de l'herpès génital. Le virus de l'herpès touche également l'Asie du Sud-Est notamment chez les hommes en contact avec les primates (étude CNRS). Ces deux formes de virus sont très contagieuses. L'herpès génital peut entraîner des complications sérieuses pour le bébé lors de l'accouchement. L'herpès ne se manifeste pas nécessairement et dans ce cas il vaut mieux recourir à un test sérologique comme celui développé par Biosynex. Les résultats permettent de déterminer les traitements adéquats et de limiter les risques de transmission notamment dans le cas de l'herpès génital. Par ailleurs, le produit est actuellement en cours d'enregistrement en Indonésie.

Test de sérologie de la coqueluche

La coqueluche est une maladie respiratoire très contagieuse due à la bactérie *Bordetella pertussis*. La contamination s'opère par voie aérienne lors de contacts directs avec des personnes infectées. Dans les pays non vaccinés, la transmission se fait d'enfants à enfants. En revanche, dans les pays vaccinés depuis longtemps, comme la France, la transmission se fait maintenant d'adultes à nourrissons. Cette maladie peut être grave pour l'homme à tout âge, et mortelle pour les nourrissons de moins de 6 mois et les personnes à risque telles que les femmes enceintes et les personnes âgées. On dénombre environ 50 millions de cas de coqueluche dans le monde avec environ 300 000 décès par an dont la majorité est recensée dans les pays en développement (source : OMS, Institut Pasteur, 2008). En France, l'incidence de l'infection est estimée à environ 800 pour 100 000 chez l'adulte et à 270 pour 100 000 chez les nourrissons de moins de 2 mois non vaccinés, un taux élevé et en augmentation chaque année. Ainsi, nous estimons le besoin de la France en tests de diagnostic à 400 000. A côté du diagnostic clinique et de la mise en évidence directe, le diagnostic sérologique est utilisé lorsqu'il s'agit de différencier une possible protection immunitaire (par exemple après vaccination) d'une confrontation effective avec l'agent pathogène.

Test de sérologie des anticorps anti-Tg et anti-TPO

La détection de ces anticorps grâce à un test rapide permet de diagnostiquer les maladies thyroïdiennes auto-immunes.

L'ensemble de ces tests devrait représenter en 2010 12,7 % du chiffre d'affaires des ventes de kits 2010 contre 11,2 % en 2009.

Axes stratégiques

La société Biosynex a mis en place une stratégie de développement visant à consolider commercialement et technologiquement ses quatre produits phares et à élargir sa gamme avec des produits à forte valeur ajoutée.

1/ Renforcer le positionnement des produits phares

Renforcement de la structure commerciale à l'international

La société vise à accroître les parts de marché de ses 4 produits phares à l'international à savoir l'EBV, la malaria, le tétanos et le test de rupture membranaire. Pour cela, Biosynex envisage de renforcer sa structure commerciale à l'export avec :

- Le recrutement d'un directeur Export
- La participation à des salons
- Des nouveaux partenariats de distribution

Suite à l'audit de l'OMS réalisé fin novembre 2010, Biosynex met en place un plan d'action afin de répondre aux exigences de l'OMS dans le but de préqualifier les tests du paludisme. En effet, d'ici un an ou deux, seuls les produits pré qualifiés par l'OMS seront éligibles aux appels d'offre internationaux.



Source : société

La commercialisation des produits sur de nouveaux marchés géographiques dépend également des enregistrements internationaux. Biosynex est en attente actuellement d'enregistrements en Corée du Sud, aux Etats-Unis, en Indonésie et aux Philippines.

Développement de la R&D

L'équipe de R&D de Biosynex travaille sur des perfectionnements ou des innovations concernant ses produits phares de manière à bénéficier d'avantages concurrentiels forts et de renforcer sa position sur ces marchés.

C'est le cas par exemple du test de rupture membranaire. La société a déposé un brevet en France relatif à l'utilisation combinée de deux marqueurs de rupture. La société travaille actuellement à l'extension internationale de ce brevet en collaboration avec le CHU de Clermont Ferrand.

Par ailleurs, Biosynex envisage de développer un lecteur qui permettrait aux services de maternité d'obtenir un résultat écrit et ainsi de répondre aux exigences croissantes de traçabilité et d'accréditation à l'hôpital.

Deux nouveaux tests de détection du paludisme utilisant le système « contact » breveté par Biosynex et permettant de faciliter le recueil de l'échantillon de sang sont actuellement en cours d'évaluation par l'OMS. Les résultats de l'évaluation OMS sont attendus en Avril 2011.

Une nouvelle version du test tétanos utilisant le système « contact » (système de recueil de sang simplifié) breveté par Biosynex est également en cours de développement. Cette nouvelle version devrait générer un potentiel de gain progressif de parts de marché.

Biosynex travaille aussi sur un perfectionnement du test de sérologie EBV notamment sur la base d'un brevet que la société a déposé en 2009 et qui fait actuellement l'objet d'une extension européenne. L'objectif est d'améliorer la praticabilité du test et d'y inclure une composante propriété intellectuelle forte.

Pour faire face à une augmentation de l'activité, Biosynex prévoit d'investir dans l'automatisation de son outil industriel. Enfin, la société pourrait envisager des opérations de croissance externe via des petites sociétés de production de réactifs.

2/ L'élargissement stratégique de la gamme de produits

Biosynex a identifié d'autres maladies pour lesquelles il est nécessaire d'en détecter rapidement les marqueurs.

6 nouveaux produits sont en cours de développement

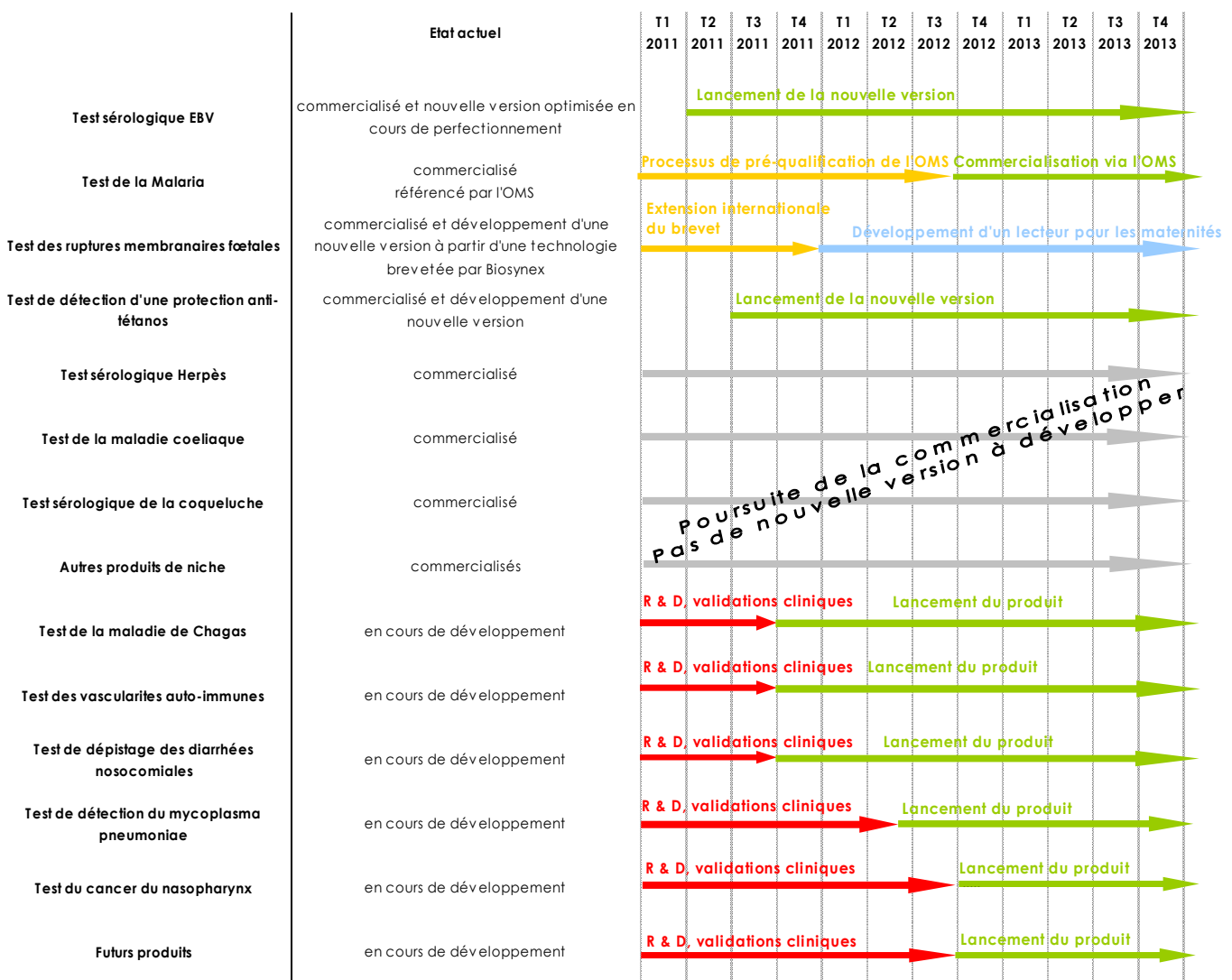
- **Maladie de Chagas** : cette maladie parasitaire est liée à une piqûre d'insecte et provoque des conjonctivites et des oedèmes. Elle sévit dans les régions tropicales d'Amérique Centrale et du Sud. L'antigène recombinant a été isolé en Argentine. Grâce à un partenariat, Biosynex a développé un test à partir de cet antigène. Le produit est en cours d'évaluation en Argentine et devrait être commercialisé dès le 4ème trimestre 2011.
- **Les vascularites auto-immunes** : il s'agit d'une inflammation des parois des vaisseaux sanguins. Ces pathologies sont d'autant plus graves qu'elles ne sont pas traitées rapidement. Le diagnostic de ces pathologies est essentiellement biologique. Or il n'existe pas à ce jour de tests de diagnostic simples et rapides. Biosynex a commencé le développement d'un test de détection rapide du marqueur de cette maladie et devrait être en mesure de le commercialiser d'ici fin 2011—début 2012. Ce développement entre dans le cadre d'une collaboration avec une société spécialiste de l'autoimmunité qui fournit les réactifs biologiques et son expertise de société leader dans le diagnostic des vascularites auto-immunes. En contrepartie, Biosynex produira le test pour ce partenaire et pour elle-même dans le cadre d'un accord de co-marketing.
- **Diarrhées nosocomiales à Clostridium difficile** : Il s'agit d'une maladie nosocomiale qui se présente sous la forme d'une diarrhée post antibiotique lié à une bactérie. Cette bactérie est à l'origine de 10 à 25% des diarrhées survenant en cours d'hospitalisation. Un partenariat industriel est en cours de discussion et devrait aboutir à une production fin 2011 dans le cadre d'un accord de co-marketing.
- **Pneumonie à mycoplasme** : le mycoplasme est une bactérie responsable d'infections respiratoires (pneumonies) chez les enfants et personnes âgées dans les régions tempérées. Selon l'OMS, 1,6 millions d'enfants dans le monde souffriraient de pneumonies quelque soit l'origine. Biosynex développe un test depuis le 2ème semestre 2010 dont l'objectif est de distinguer l'infection par le mycoplasme des autres. La commercialisation devrait démarrer courant 2012.

- Cancer du nasopharynx** : il résulte d'une infection par le virus de l'EBV notamment en Asie du Sud et en Afrique du Nord. Sa forte prévalence dans ces régions serait due à des facteurs génétiques et alimentaires. Depuis 18 mois, un test de détection du marqueur de cette maladie est en développement en collaboration avec le CHU de Grenoble dans le cadre du projet DiagEBV labellisé par le pôle de compétitivité « Alsace Biovalley ». La commercialisation de ce test est prévue mi-2012.
- D'autres produits sont en cours de validation clinique comme le test de menace d'accouchement prématuré qui devrait faire l'objet d'une commercialisation dès 2012 et viendrait ainsi renforcer la position de Biosynex dans le domaine de l'obstétrique.

Par ailleurs, Biosynex a démarré en 2010 une collaboration avec un partenaire industriel sur la base d'une méthode de test rapide de groupage sanguin préalablement mise au point par Biosynex. Ce projet pourrait représenter une vraie rupture technologique.

Ainsi, dans le cadre de ces nombreux développements en cours ou à venir, de nombreux partenariats industriels devraient être mis en place pour permettre à Biosynex de profiter de la notoriété de ses partenaires ainsi que des technologies existantes.

Pipeline de Biosynex d'aujourd'hui à 2013*

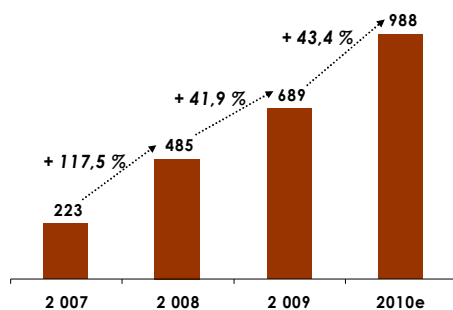


Source : Euroland Finance

* Les produits déjà commercialisés le resteront concomitamment avec les nouvelles versions à venir, ou non.

2010, presque à l'équilibre

Évolution du chiffre d'affaires De Biosynex entre 2007 et 2010e (en K€)



Source : Euroland Finance

1/ 5 années d'existence, 5 années de croissance

Depuis sa création, l'activité de Biosynex connaît une forte croissance. Entre 2006 et 2009, le taux de croissance moyen annuel est de 82,8 %. En 2009, le chiffre d'affaires global s'enregistrait à 689 K€ en hausse de +41,9 % par rapport à l'exercice précédent. La croissance a été essentiellement tirée par les ventes des produits phares comme le test de rupture membranaire ou bien le paludisme. En 2009, la marge brute globale ressortait à 54,5 % en baisse de 9,5 points de base par rapport à 2008 en raison d'importantes dépenses en matières consommables nécessaires à la recherche et la production. Par ailleurs les dépenses de R&D ont atteint 31 % du chiffre d'affaires en 2009 contre 21% en 2008. Le résultat opérationnel ressortait à -251 K€ en 2009 impacté par les dépenses de R&D. Après comptabilisation d'un résultat financier de -24 K€, le résultat avant impôt s'enregistrait à -276 K€ en 2009 (vs -211 K€ en 2008). Le CIR a permis de diminuer la perte nette à -227 K€ en 2009 (vs -151 K€ en 2008).

A la fin de l'exercice 2009, la société affichait une dette nette de 482 K€.

2/ Amélioration de la rentabilité en 2010

Les efforts d'investissements en recherche et développement entrepris depuis la création ont permis à Biosynex de signer plusieurs partenariats de distribution en 2010 témoignant ainsi de la pertinence de ses produits. Ainsi, les ventes de kits s'accélérent sur les 10 premiers mois de l'exercice 2010 pour atteindre presque 800 K€. L'évolution favorable du mix produit permet à Biosynex d'afficher une marge brute de 70 %. Les frais de R&D sont maîtrisés et représentent 17,8 % du chiffre d'affaires contre 23,5% en 2009. La maîtrise de l'ensemble des charges permet à Biosynex d'améliorer nettement sa rentabilité. En effet, le résultat opérationnel ressort à -86 K€. Le bénéfice net pour la période s'enregistre à -54K€ après comptabilisation d'un crédit d'impôt recherche de 50 K€.

Au 31 octobre 2010, la dette financière de Biosynex atteint 592 K€ dont 257,5 K€ de découverts bancaires.

Nous anticipons une croissance de l'activité de +44,1 % sur l'année 2010 avec un CA de 988 K€ et un résultat net de -55 K€. Les efforts de Biosynex pour améliorer sa rentabilité lui permettent d'atteindre quasiment le point mort en 2010.

Les 10 premiers mois 2010 de bon augure

Résultats au 31 octobre 2010 de Biosynex

k€	du 01/01/10 au 31/10/10
Chiffre d'affaires	791
Taux de marge brute global	73%
Résultat opérationnel	- 86
Marge opérationnelle	ns
Résultat avant IS	- 104
Résultat net	- 54
Marge nette	ns

source : société

Perspectives financières

1/ Des leviers de croissance sur les volumes

La gamme de produits existants

Sur sa gamme de produits existante et notamment ses 4 produits phares, la société devrait bénéficier d'une croissance des volumes en France mais particulièrement à l'international. En effet, si la France est un vecteur de croissance pour Biosynex de par l'attractivité de certains produits comme le test de protection anti-tétanos, l'activité à l'étranger sera stimulée par les ventes de tests de rupture membranaire, du paludisme et de l'EBV. Soutenue par le dynamisme du marché des tests rapides, la multiplication de partenariats de distribution, l'amélioration de l'outil industriel et les efforts marketing, l'activité de Biosynex sur sa gamme existante devrait tripler en 2011p et doubler en 2012p.

Chiffre d'affaires historique et prévisionnel des produits existants

en K€	2009	2010e	2011p	2012p
Test sérologique EBV	292	335	740	1 080
<i>evolution du chiffre d'affaires en %</i>		15%	121%	46%
Test du paludisme	106	134	258	464
<i>evolution du chiffre d'affaires en %</i>		26%	92%	80%
Test de rupture membranaire foetale	108	189	800	1 300
<i>evolution du chiffre d'affaires en %</i>		74%	324%	63%
Test d'une détection de protection anti-tétanos	55	81	150	220
<i>evolution du chiffre d'affaires en %</i>		49%	84%	46%
Test de la maladie coeliaque	8	16	30	60
<i>evolution du chiffre d'affaires en %</i>		98%	88%	100%
Test sérologique de l'herpès		23	30	50
<i>evolution du chiffre d'affaires en %</i>			33%	66%
Test sérologique de la coqueluche		10	80	140
<i>evolution du chiffre d'affaires en %</i>			700%	75%
Autres produits	63	60	80	110
<i>evolution du chiffre d'affaires en %</i>		-4%	33%	38%

Source : Euroland Finance

Le test sérologique de l'EBV

La distribution du test en France et en Italie devrait permettre d'assurer un chiffre d'affaires de près de 335 K€ en 2010e (+15%). En 2011p et 2012p, nous anticipons une croissance de 121 % et 46 % à 740 K€ et 1,1 M€. Nos estimations se basent sur une forte croissance des volumes justifiée par le partenariat de distribution international signé en juin 2010 et le lancement prévu d'une version optimisée du test. La concurrence et l'accroissement des volumes de ventes exerçant une pression sur les prix, nous anticipons une baisse du tarif moyen dès 2010 qui devrait se stabiliser en 2012.

Le test du paludisme

En 2010, l'Unicef n'ayant pas passé de nouvelles commandes, les volumes de ventes devraient baisser compensés une hausse tarifaire du test. En effet, le test est vendu plus cher auprès des distributeurs indépendants tels que SMI Health notamment. Par la suite, les ventes devraient être propulsées à 258 K€ en 2011p et 464 K€ en 2012p grâce à : 1/ un marché estimé à plus de 100 millions de tests 2/ au référencement par l'OMS qui devrait permettre d'accroître la notoriété du test de Biosynex ; 3/ le LTA signé avec l'UNICEF permettant ainsi de défier la concurrence étrangère.

Le test de rupture membranaire foetale

Le succès du test à l'étranger et notamment en Chine devrait porter le chiffre d'affaires à 189 K€ en 2010e. En 2011p, nous anticipons une très forte croissance de 324 % à 800 K€. Nos prévisions se basent sur : 1/ l'attractivité du marché qui concerne 30 % des femmes enceintes ; 2/ de multiples référencements à l'étranger et d'autres en cours ; 3/ des commandes importantes par la Chine (350 000 en 2011p) ; 4/ une nouvelle version perfectionnée du test rendant ainsi Biosynex plus compétitif. En 2012p, le profil international du test devrait propulser les ventes à 1,3 M€.

Le test de détection d'une protection contre le tétanos

Dès 2010, les ventes du test de détection d'une protection contre le tétanos devraient être portées par la réalisation de plus en plus fréquente du test au sein des urgences en France et en Europe. Ainsi, nous estimons une croissance du chiffre d'affaires de 49 % en 2010 à 81 K€. En 2011p, la commercialisation d'une nouvelle version devrait à Biosynex de doubler ses volumes de vente et de réaliser un chiffre d'affaires de 150 K€ (+84%) puis de 220 K€ en 2012p.

Le test de la maladie coeliaque

Le test, lancé en 2009, devrait connaître un doublement de ses ventes en 2010e de près de 100% à 16 K€. Le lancement du produit en Espagne et au Maghreb devrait permettre de doubler les volumes de ventes générant ainsi un chiffre d'affaire de 30 K€ en 2011p et 60 K€ en 2012p.

Le test sérologique de l'herpès

Le test sérologique de l'herpès est commercialisé depuis le 2ème trimestre 2010 en France et en Italie et devrait ainsi générer un chiffre d'affaires de 23 K€. Les opportunités de croissance en Asie (référencement en cours en Indonésie) nous permettent de tableer sur une croissance du chiffre d'affaires de 33% en 2011p à 30 K€ qui devrait doubler en 2012p à 60 K€. Cette croissance sera notamment tirée par les volumes en dépit d'une légère baisse du tarif moyen unitaire.

Le test sérologique de la coqueluche

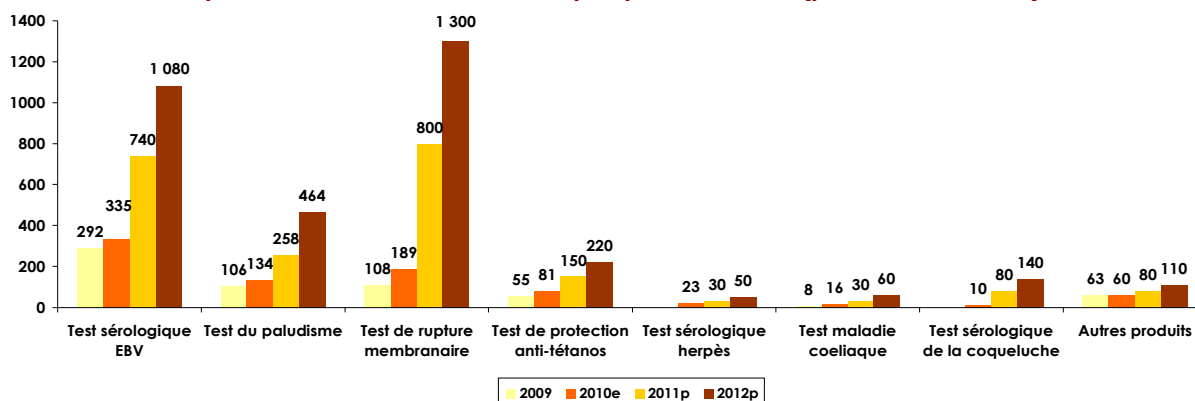
Depuis septembre 2010, AllDiag distribue en exclusivité le test sérologique coqueluche développé par Biosynex. Le besoin de la France est estimé à environ 400 000 tests par an. La distribution par All-Diag devrait permettre à Biosynex d'acquérir au moins 5 % des parts de marché dès 2011p. Nous anticipons ainsi un chiffre d'affaires de 80 K€ en 2011p et de 140 K€ en 2012p.

Les autres produits

Nous anticipons une croissance de 33% et de 38 % en 2011p et 2012p justifiée par un positionnement de niche et donc une faible concurrence.

Au final, la stratégie de positionnement et la notoriété croissance de l'expertise de Biosynex sont deux vecteurs de croissance. Le chiffre d'affaires devrait être en constante augmentation ces prochaines années tiré par la croissance des volumes malgré une baisse de certains tarifs.

Répartition du chiffre d'affaires par produit en K€ (produits existants)



Source : Euroland Finance

Les gammes de produits en cours de développement

Biosynex développe actuellement d'autres tests sur des marchés très porteurs. La notoriété grandissante de Biosynex auprès de partenaires industriels et d'organismes internationaux devrait faciliter le lancement de nouveaux produits, d'autant plus qu'il s'agit de marchés peu concurrentiels et à fort potentiel.

Chiffre d'affaires prévisionnel des produits en cours de développement

en K€	2011p	2012p
Test de la maladie de Chagas evolution du chiffre d'affaires en %	18	24 33%
Test des vascularites auto-immunes evolution du chiffre d'affaires en %	80	250 213%
Test des diarrhées nosocomiales evolution du chiffre d'affaires en %	40	480 1100%
Test de détection mycoplasme evolution du chiffre d'affaires en %		150
Test du cancer nasopharynx evolution du chiffre d'affaires en %		32
Autres produits à développer evolution du chiffre d'affaires en %		150

Source : Euroland Finance

Test de la maladie de Chagas

Selon un rapport de l'OMS paru en 2005, environ 15 millions de personnes sont atteintes de la maladie de Chagas et 40 000 nouveaux cas par an se déclareraient dans le monde. L'OMS a procédé en 2009 à une évaluation de plus 19 tests dont seulement 4 se sont révélés positifs. Si le test de Biosynex est validé, la société n'aura pas de mal à commercialiser son produit dès la fin de l'année 2011 en Amérique Latine. Compte tenu qu'il s'agit d'un marché de niche à faible pouvoir d'achat, le test devrait se vendre en petites quantités à un tarif peu élevé. Nous anticipons ainsi un chiffre d'affaires de 18 K€ en 2011p qui devrait croître d'environ 30 % à 24 K€ en 2012p.

Le test des vascularites auto-immunes

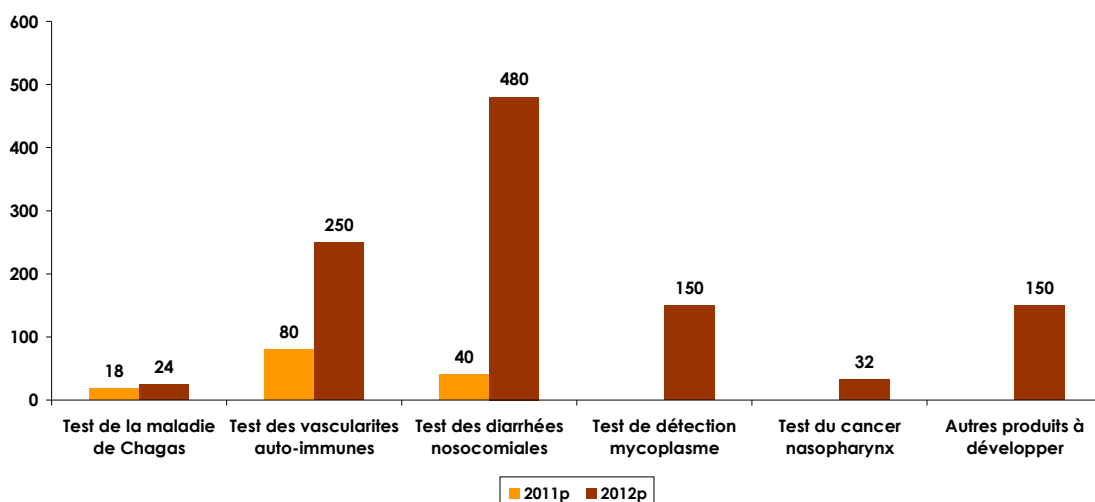
Compte tenu de l'absence d'acteurs du TDR sur ce marché, nous estimons le potentiel de Biosynex à se développer très élevé car il répond à une attente forte des cliniciens et biologistes hospitaliers. De plus, ce test s'adresse plutôt à des pays à fort pouvoir d'achat donc il pourra se vendre à un prix relativement élevé par rapport aux autres tests de la société. Le lancement commercial devrait démarrer courant 2011p, où nous estimons un chiffre d'affaires de 80 K€. En 2012p, la croissance des volumes devrait fortement tirer le chiffre d'affaires à 250 K€.

Test de dépistage des diarrhées nosocomiales

Concernant le test de dépistage des diarrhées nosocomiales, des discussions sont en cours avec un industriel pour un partenariat de commercialisation fin 2011. Ce projet couplé à un potentiel de marché important (8,7 % des patients hospitalisés souffrent de maladies nosocomiales selon l'OMS) nous permet d'anticiper un chiffre d'affaires de 40 k€ en 2011p et de 480 K€ en 2012p.

Deux autres produits en cours de développement devraient voir le jour en 2012 : le test sérologique de la bactérie Mycoplasma Pneumoniae responsable d'un type de pneumonie dont nous estimons le besoin préventif à 1,6 millions de tests et le test de dépistage du cancer du nasopharynx provoqué par le virus EBV qui prévaut notamment en Asie du Sud-Est et Afrique du Nord. D'autres produits en cours de développement devraient bénéficier de la notoriété croissante de Biosynex et ainsi générer rapidement du chiffre d'affaires (150 K€ en 2012p).

Répartition du chiffre d'affaires par produit en K€



Source : Euroland Finance

Les prestations de recherche et développement et de production

Comme indiqué dans la note, Biosynex a participé à de nombreux évènements lui permettant de communiquer son savoir-faire et son expertise auprès d'organismes de financement, de groupes industriels, de centres de recherche académique et organismes internationaux. Grâce à l'obtention des labels qualité, à sa stratégie de propriété intellectuelle et à ses efforts de communication, Biosynex a obtenu de nombreuses récompenses, renforçant ainsi l'image de son expertise. Les grands groupes industriels, qui externalisent souvent leurs unités de recherche et développement ou de production, se tournent plus facilement vers des laboratoires comme Biosynex reconnu pour sa compétence dans le domaine du test rapide sur support membranaire.

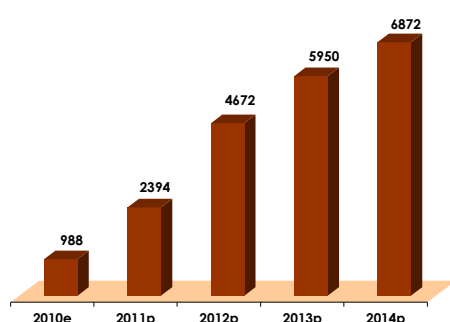
En 2010e, les prestations atteindront 130 K€ selon les dernières données du mois d'octobre 2010. En 2011, les efforts de Biosynex étant concentrés sur le développement de ses propres produits, cela devrait sensiblement impacter l'activité de recherche pour compte de tiers. En 2012, nous estimons que la notoriété grandissante de Biosynex grâce à l'introduction en bourse et aux nombreux partenariats établis devraient lui permettre de remporter de nouveaux contrats de R&D pouvant d'ailleurs déboucher sur des productions à façon comme dans le cadre du test de la coqueluche. Nous prévoyons un chiffre d'affaires de 150 K€ en 2012.

Activité globale de la société

L'ensemble de l'activité de la société devrait connaître une forte croissance sur les prochaines années (+43 % estimé en 2010e, +142 % en 2011p, et + 95 % en 2012p). La société devrait en effet profiter de l'essor du marché des tests de diagnostic rapide pour gagner des parts de marché à l'international grâce notamment à d'importants efforts marketing et de recherche et développement. La forte croissance des deux prochaines années devrait être tirée par la croissance organique des produits existants de Biosynex et par le développement des nouveaux produits.

Pour les années suivantes, nous avons construit nos estimations de croissance de chiffre d'affaires de façon globale car nous n'avons pas une visibilité aussi précise sur les volumes de vente et les tarifs. L'étendue de la gamme de produits de Biosynex et la multiplication des partenariats de distribution devraient permettre à la société de réaliser en 2013p à nouveau une forte croissance de 27 % puis de 16 % en 2014p. Après prise en compte de l'activité de ventes de réactifs biologiques, le chiffre d'affaires consolidé de la société devrait, selon nous, atteindre 988 K€ en 2010e, 2,4 M€ en 2011p, 4,7 M€ en 2012p, 6,0 M€ en 2013p puis près de 6,9 M€ en 2014p.

Évolution du chiffre d'affaires (en K€)



Source : Euroland Finance

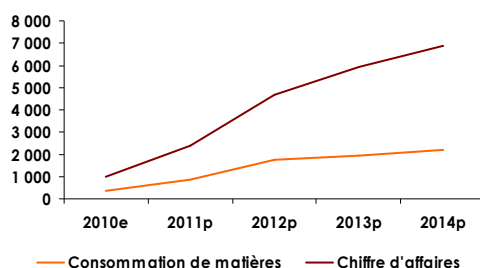
Répartition du chiffre d'affaires total de Biosynex (en K€)

Activité	2010e	2011p	2012p	2013p	2014p
Ventes de kits	848	2306	4510	5742	6634
Prestations R&D	130	80	150	195	224
Ventes de réactifs	10	8	12	13	15
Chiffre d'affaires total	988	2394	4672	5950	6872
croissance du chiffre d'affaires total	43%	142%	95%	27%	15%

Source : Euroland Finance

2/ Une rentabilité accrue grâce au développement des produits

Evolution du chiffre d'affaires et de la consommation de matières



Source : Euroland Finance

Le développement à l'international va permettre à Biosynex d'augmenter de manière significative ses volumes de vente. Cette stratégie couplée à une maîtrise des charges favorisera ainsi l'amélioration des marges malgré une légère déflation des tarifs moyens unitaires.

Une marge brute stabilisée pour les années à venir

Etant une entreprise de production, Biosynex comptabilise en charges directes essentiellement sa consommation de matières premières (réactifs biologiques, fournitures laboratoire, etc.). L'écart grandissant entre les ventes de Biosynex et les charges directes devrait se reporter mécaniquement sur la marge brute.

En effet, en 2010e nous anticipons une marge brute de 63,9% contre 46,8% en 2009. Cette amélioration de la marge brute attendue est justifiée par le succès des produits phares de Biosynex entraînant ainsi une augmentation de la production tout en maîtrisant les coûts. Notre vision est prudente au regard de la marge brute de 70 % réalisée au 31.10.2010.

La baisse des tarifs moyens couplée à une hausse importante des volumes de vente devrait entraîner une stabilisation de la marge brute entre 63% et 64 % ces prochaines années.

Marge brute de Biosynex

	2010e	2011p	2012p	2013p	2014p
Chiffre d'affaires de Biosynex	988	2394	4672	5950	6872
Marge brute en % du chiffre d'affaires	64%	63%	63%	64%	63%

Source : Euroland Finance

La marge brute diffère selon les produits. En effet, certains produits comme le test de la malaria sont destinés à des zones géographiques au pouvoir d'achat plus faible que dans les pays développés. Biosynex consent donc à un effort tarifaire qui se répercute sur la marge de ce produit. Par exemple, le test EBV est majoritairement vendu dans les pays développés permettant ainsi à Biosynex d'indiquer un prix relativement élevé par rapport à son coût de production.

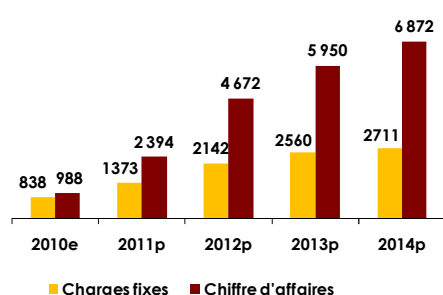
En revanche, les prestations de R&D que Biosynex réalise pour autrui ont une marge brute de presque 100%.

Marge brute par produit (en % du chiffre d'affaires)

Nom du produit	2010e	2011p	2012p
Test sérologique EBV	62%	67%	70%
Test du paludisme	54%	58%	61%
Test de rupture membranaire	61%	61%	65%
Test de protection anti-tétanos	59%	67%	70%
Test sérologique herpès	58%	62%	63%
Test maladie coeliaque	63%	67%	69%
Test sérologique de la coqueluche	57%	56%	59%
Autres produits	46%	52%	54%
Test de la maladie de Chagas		60%	64%
Test des vascularites auto-immunes		55%	60%
Test des diarrhées nosocomiales		38%	33%
Test de détection mycoplasme			60%
Test du cancer nasopharynx			57%
Autres produits à développer			63%

Source : Euroland Finance

Part des charges fixes dans le chiffre d'affaires de Biosynex (en K€)



Source : Euroland Finance

Des charges fixes maîtrisées à moyen terme

Les charges fixes correspondent aux charges externes de la société. Celles-ci englobent les frais commerciaux et de marketing, les prestations de sous-traitance, les charges locatives et d'autres frais opérationnels. Compte tenu du rythme de développement de Biosynex et de l'effort marketing consenti pour le déploiement de ses produits, les charges externes de la société devraient connaître une forte augmentation entre 2010e et 2012p (+280 %) pour se stabiliser ensuite autour de 17 % du chiffre d'affaires global de la société à partir de 2013p.

L'effectif actuel de Biosynex est de 15 personnes dont 4 sont affectées au département R&D. Pour accompagner le développement de la société, il est prévu de recruter 1 commercial export, 3 personnes en R&D et 7 personnes à la production (3 en 2011 et 4 en 2012) et 1 personne chargée de l'administratif.

Les charges de personnel devraient augmenter entre 2010e et 2012p de 117% en valeur absolue. Leur part relative devrait cependant se stabiliser à 19% du chiffre d'affaires à partir de 2013p.

Les frais de personnel R&D affectés aux dépenses de recherche et développement sont estimés en 2010 à 27% des charges de personnel puis 20% les années suivantes. Avec un rythme commercial soutenu et une gamme de produits large, nous pensons que Biosynex sera amené à ralentir son activité de recherche entre 2013p et 2014p où les frais de personnel R&D ne représenteront plus que 15% des charges de personnel.

Les amortissements correspondent aux amortissements de la production immobilisée (frais de développement immobilisés) et aux différentes installations techniques pour l'unité de production. Entre 2011p et 2012p les dotations augmenteront fortement de 61 % suite à l'installation du nouveau laboratoire et à l'automatisation de l'unité de production.

L'immobilisation des frais de développement permet de les amortir sur 2 ans et de ne pas impacter le résultat avec des charges trop importantes. Comme nous l'avons précisé, Biosynex ralentira son activité de R&D dès 2013. Ainsi, les frais de développement seront immobilisés seulement jusqu'en 2012p inclus à raison de 10% du chiffre d'affaires.

Charges fixes de la société (en K€)

	2010e	2011p	2012p	2013p	2014p
Autres achats et charges externes	265	494	799	1009	1107
<i>en % du CA global</i>	27%	21%	17%	17%	16%
Charges de personnel	439	622	929	1115	1338
dont personnel R&D	120	132	214	223	201
<i>en % du CA global</i>	44%	26%	20%	19%	19%
DAP	134	257	413	436	266
<i>en % du CA global</i>	14%	11%	9%	7%	4%
Total des charges fixes du groupe	838	1373	2142	2560	2711
<i>en % du CA global</i>	85%	57%	46%	43%	39%

Source : Euroland Finance

Dans l'ensemble, les charges fixes devraient représenter 0,8 M€ en 2010e, 1,4 M€ en 2011p, 2,1 M€ en 2012p, soit respectivement 46 % du chiffre d'affaires de la société, 43 % et 39 %. Au final, Biosynex devrait, selon nous, réussir à contenir ses charges fixes malgré le déploiement de son activité à l'international.

Le crédit d'impôt recherche

Biosynex est avant tout une société de production à forte valeur ajoutée et avec une R&D très importante. En tant que société medtech, les frais de R&D sont assez importants : entre 20 et 30% du chiffre d'affaires.

En tant que medtech, Biosynex bénéficie du crédit d'impôt recherche (CIR) qui s'établit à 30% des dépenses éligibles. La loi de Finance 2011 précise que les dépenses éligibles au CIR sont :

- les DAP des installations destinées à la R&D
- L'ensemble des charges de personnel affecté à la R&D
- Les frais de fonctionnement du personnel (électricité, fournitures, consommables) : 50% des frais de personnel (contre 75% avant la loi des finances 2011) + 75 % des DAP éligibles au CIR

Ainsi, entre 2010 et 2011 il y a un changement de méthode de calcul du CIR.

Frais de dépenses R&D éligibles au CIR

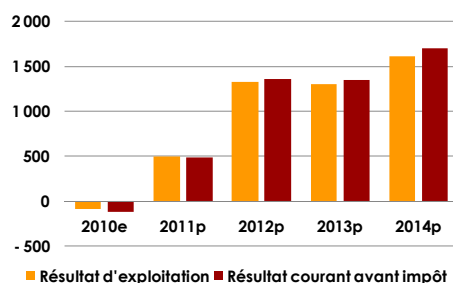
	2010e	2011p	2012p	2013p	2014p
Total des dépenses éligibles au CIR	235	315	600	656	455
Crédit d'impôt recherche	70	95	180	197	137

Source : Euroland Finance

Conclusion: une rentabilité qui devrait s'améliorer dès 2010e.

La stratégie du management d'augmentation de la rentabilité de la société devrait connaître ses premiers effets dès 2010e. Compte tenu de l'évolution de l'ensemble des charges de la société et de nos estimations quant à l'évolution de ses dotations aux amortissements et aux provisions, nous anticipons un résultat d'exploitation de -91 K€ en 2010e contre -251 K€ en 2009. Biosynex devrait dégager un résultat d'exploitation positif de 0,5 M€ en 2011p, de 1,3 M€ en 2012p et de 1,3M€ en 2013p, soit des marges d'exploitation respectives de 20,8 %, 28,2% et 21,8%. La forte progression de la marge en 2012p s'explique par une comptabilisation de produits de 651 K€ ce qui améliore ainsi la rentabilité de la société. Ces produits correspondent à des subventions à percevoir de 60 K€, une production stockée estimée à 121 K€ et l'immobilisation des frais R&D pour 470 K€. La marge devrait s'éroder en 2013p en raison de : 1/ l'intensité de l'activité qui nécessitera un effort particulier au niveau de la production et du personnel ; 2/ la cessation de l'immobilisation des frais de R&D entraînant une baisse des produits comptabilisés.

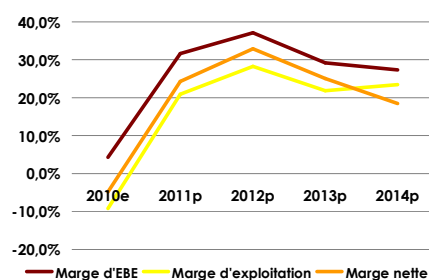
Évolution du résultat d'exploitation et du résultat avant impôt (en K€)



Source : Euroland Finance

Après prise en compte des plus ou moins-values latentes des VMP comptabilisées au résultat financier, le résultat avant impôt devrait ressortir à -115 K€ en 2010e (impacté par une perte financière de 24 K€), 0,5 M€ en 2011p, 1,4 M€ en 2012p et 2013p. Comme cela a été indiqué, Biosynex bénéficie du CIR, diminuant ainsi sa charge d'impôt. De plus, Biosynex détient le statut de JEI valable 7 ans lui permettant ainsi d'être exonérée totalement de la charge d'impôt jusqu'en 2012p inclus. De plus, l'activation du report déficitaire lui permet de réduire son assiette de l'impôt en 2013p. Ainsi, Biosynex devrait être redevable de l'impôt seulement en 2014p à un taux de 25,3%. Le taux réel d'imposition étant rythmé par le niveau de CIR obtenu, nous estimons à terme le taux moyen d'imposition de Biosynex de 25,4%.

Évolution des taux de marge de Biosynex (en %)



Source : Euroland Finance

Au final, le résultat net de la société devrait s'enregistrer à -44 K€ en 2010e, 0,6 M€ en 2011p et 1,5 M€ en 2012p, soit des marges nettes positives en 2011p et 2012p de 24,3 % et 32,9 %.

Compte de résultat prévisionnel de la société (en K€)

	2010e	2011p	2012p	2013p	2014p
Chiffre d'affaires du groupe	988	2394	4672	5950	6872
Excédent Brut d'Exploitation	42	756	1734	1734	1876
<i>Marge d'EBE(en %)</i>	4,3%	31,6%	37,1%	29,1%	27,3%
Résultat d'exploitation	-91	499	1320	1298	1609
<i>Marge d'exploitation(en %)</i>	ns	21%	28%	22%	23%
Résultat financier	-23,5	-11,8	35,2	53,6	89,0
Résultat avant impôt	-115	488	1355	1352	1698
Impôt sur les sociétés	-70	-95	-180	-139	429
<i>taux d'IS réel</i>	-61,3%	-19,4%	-13,3%	-10,3%	25,3%
Résultat net	-44	582	1535	1491	1269
<i>Marge nette</i>	-4,5%	24,3%	32,9%	25,1%	18,5%

Source : Euroland Finance

3/ Structure bilancielle légère

Au 31 octobre 2010, Biosynex présente un total de bilan de 1,2 M€. L'actif immobilisé de la société se stabilise aux environs de 347 K€ sur les 10 premiers mois de l'année 2010, représentant 30 % du total des actifs de la société.

Après prise en compte du résultat de l'exercice, les capitaux propres devraient s'élever, selon nous, à 97 K€ à fin 2010e. Cependant, la levée de fonds devrait permettre à Biosynex de renforcer ses fonds propres en 2011.

Un BFR largement positif

Le besoin en fonds de roulement de la société est structurellement positif. Le délai moyen de paiement des clients est de 60 jours en raison du délai imparti entre la signature d'un contrat et l'envoi des produits au client. Les prestations d'études de Biosynex pour compte de tiers sont généralement payées au bout de 90 jours.

Les délais fournisseurs sont plus courts (30 jours en moyenne).

Etant une entreprise de production, Biosynex a nécessairement des stocks de produits finis ou semi-finis et de matières premières. Pour faire face à une croissance intensive de son activité, Biosynex devra probablement augmenter l'encours de ses stocks pour être sûr de faire face à une forte demande. L'encours de stocks devrait augmenter de 30 à 48 jours de chiffre d'affaires puis se stabiliser à 40 jours du chiffre d'affaires dès 2014p.

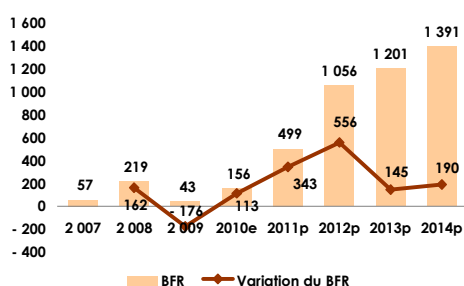
Au final, le modèle économique de la société fait ressortir un BFR positif. A 43 K€ en 2009, le BFR devrait selon nous, atteindre 155 K€ en 2010e, 0,5 M€ en 2011p puis devrait être proche de 1,1 M€ en 2012p, suivant de près l'évolution du chiffre d'affaires sur ces années. Ainsi, la forte croissance de l'activité entraînera nécessairement une augmentation du BFR que la société sera capable de financer grâce à son modèle générateur de cash.

Une trésorerie nette excédentaire après l'IPO

En tant que jeune entreprise innovante qui nécessite d'importants investissements, Biosynex a contracté plusieurs prêts auprès des banques et de l'OSEO d'un montant de 334 K€ et a cumulé en 2010 258 K€ de découverts bancaires pour pallier au décalage de trésorerie. Ainsi, sa dette s'établissait au 31 octobre 2010 à 592 K€, soit un gearing de 595%. Une majeure partie de la dette sera remboursée sous moins d'un an puisqu'il s'agit des découverts bancaires et de prêts court terme.

Nous n'envisageons pas que la société ait recours à la dette ces prochaines années. Avec une trésorerie nette excédentaire dès 2011p, son gearing net ressortira à -56%.

Évolution du BFR de Biosynex (en K€)



Source : Euroland Finance

Un désendettement progressif, au profit d'une trésorerie nette excédentaire

Valorisation

Pour valoriser la société Biosynex, nous avons retenu 2 méthodes : 1/ L'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF) et 2/ La méthode des comparables boursiers.

1/ Valorisation par les DCF

Pour la méthode des DCF, nous avons retenu les hypothèses suivantes :

• Croissance du chiffre d'affaires

Nous avons retenu une croissance du CA de 142% en 2011 et 95% en 2012. Nous justifions ces taux de croissance par l'augmentation des besoins en tests de diagnostic rapide dans les pays en voie de développement. De plus, nous estimons que la taille critique atteinte par la société et la reconnaissance de son expertise lui permettront de prendre des parts de marché importantes à travers sa politique d'ouverture internationale. Entre 2012 et 2020, nous retenons un TCMA de 9%. Le CA 2020p ressort ainsi à 10,8 M€.

• Rentabilité opérationnelle

Nous anticipons sur 2011 une marge d'exploitation de 20,8% (vs une marge d'exploitation négative en 2010e). La forte amélioration de la marge est principalement obtenue par :

1/ Une croissance importante des volumes de ventes de kits de diagnostic.

2/ Une maîtrise des charges au regard de la forte augmentation du chiffre d'affaires

En 2012, notre objectif de marge d'exploitation pour la société est de 28,2%. Cette objectif prend en compte la poursuite d'une croissance soutenue et une bonne maîtrise des charges fixes et variables.

Après 2012, nous retenons une marge opérationnelle de 21,8% en 2013, 23,4 % en 2014, fixée à 25% les années suivantes.

• Investissements

Le modèle économique de Biosynex nécessite un niveau d'investissement élevé. Pour réaliser une telle croissance, Biosynex envisage d'investir dans l'acquisition d'un nouveau laboratoire, l'automatisation de son outil industriel et bien sûr en recherche et développement. Nous retenons dans nos prévisions des investissements de près de 900 K€ en 2011 et 520 K€ en 2012. En 2013 et 2014 la société ne devrait pas nécessiter d'importants investissements. Nous avons donc comptabilisé pour 50 K€ d'investissements ces 2 années. Par la suite, nous avons retenu un investissement moyen annuel de 500 K€.

• BFR

Le besoin en fonds de roulement opérationnel de la société est positif. La forte croissance de l'activité de 2010 à 2013 devrait donc logiquement amener à une variation positive du BFR (+343 K€ en 2011, +556 K€ en 2012 et +145 K€ en 2013).

• Dettes financières nettes

Nous retenons les dettes financières nettes au 31 octobre 2010 (dernière publication comptable du société) de 592 K€.

• Taux d'imposition

Nous retenons pour les exercices 2011, 2012 et 2013 un taux d'imposition nul en raison du statut de JEI, du CIR et d'un déficit reportable dont bénéficie Biosynex. Les années suivantes, le taux moyen d'imposition sera de 26,6%. Ce taux réduit par rapport au taux théorique de 33,33% s'explique par le crédit d'impôt que Biosynex percevra annuellement.

En K€	2011p	2012p	2013p	2014p	2015p	2016p	2017p	2018p	2019p	2020p
CA	2 394	4 672	5 950	6 872	7 578	8 249	8 986	9 796	10 286	10 801
Taux de croissance	142,4%	95,1%	27,4%	15,5%	10,3%	9,0%	9,0%	9,0%	5,0%	5,0%
Résultat opérationnel courant	499	1 320	1 298	1 609	1 870	2 062	2 246	2 449	2 572	2 700
Taux de marge opérationnelle courante	20,9%	28,3%	21,8%	23,4%	24,7%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
-Impôts	0	0	0	407	471	546	633	638	690	766
+ DAP nettes	257	413	436	266	213	197	228	318	368	364
Cash Flow opérationnel	756	1 734	1 734	1 469	1 612	1 713	1 842	2 129	2 249	2 298
- Variation du BFR	343	556	145	190	133	119	148	163	96	0
- Investissements opérationnels	868	520	50	50	500	500	500	700	500	500
Free Cash Flows opérationnels	- 454	657	1 539	1 228	978	1 094	1 194	1 267	1 653	1 798
Coefficient d'actualisation	0,8772	0,7695	0,6750	0,5921	0,5194	0,4557	0,3997	0,3506	0,3076	0,2698
FCF actualisés	- 399	506	1 039	727	508	498	477	444	509	485
Somme des FCF actualisés	4 795									
Valeur terminale actualisée	4 124	soit	49,5%	de la valeur totale post-money						
Actifs financiers	10									
Valeur des minoritaires	0									
Endettement net retraité	592									
Valeur totale post money	8 337									

Source : Euroland Finance

Les hypothèses de calcul de notre taux d'actualisation sont indiquées dans le tableau ci-dessous. Nous avons retenu une prime de risque de marché de 6,30% ajustée d'une prime de risque *Small Caps* de 4,4 %. Nous avons appliqué un bêta sans dette de 1,0 correspondant à la moyenne du secteur des biotechnologies. Compte tenu de l'endettement actuel de la société, le beta endetté ressort à 1,06.

Taux sans risque (OAT 10 ans)	3,48%
Prime de risque (JCF)	6,30%
Prime de risque ajustée (source: Euroland-Finance)	10,70%
Bêta sans dette	1,00
Bêta endetté	1,06
Coût des capitaux propres	14,85%
Coût de la dette après impôt	4,00%
Coût moyen pondéré du capital	14,00%
Taux de croissance à l'infini	2,00%

Source : Euroland Finance

Le taux d'actualisation (coût moyen pondéré du capital) ressort au final à 14,00 %.

Nous avons retenu un taux de croissance à l'infini relativement prudent de 2,0%.

La matrice ci-dessous met en évidence la sensibilité de notre valorisation post-money au taux de croissance à l'infini et au coût moyen pondéré du capital.

		Taux de croissance à l'infini				
		1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
C M P C	13,00%	8 932	9 149	9 386	9 645	9 930
	13,50%	8 437	8 629	8 837	9 065	9 314
	14,00%	7 983	8 153	8 337	8 538	8 757
	14,50%	7 565	7 716	7 880	8 057	8 250
	15,00%	7 179	7 314	7 460	7 617	7 788

Source : Euroland Finance

La matrice ci-dessous met en évidence la sensibilité de notre valorisation post-money par rapport à la marge d'exploitation et au coût moyen pondéré du capital.

		Marge d'exploitation				
		24,00%	24,50%	25,00%	25,50%	26,00%
C M P C	13,00%	9 151	9 268	9 386	9 503	9 620
	13,50%	8 622	8 730	8 837	8 945	9 053
	14,00%	8 139	8 238	8 337	8 437	8 536
	14,50%	7 697	7 788	7 880	7 971	8 063
	15,00%	7 291	7 375	7 460	7 545	7 629

Source : Euroland Finance

Sur la base d'une levée de fonds de 2,5 M€ (minimum requis pour la réalisation du business plan), notre valorisation post-money de Biosynex par la méthode des DCF ressort à 8,3 M€.

2/ Valorisation par les comparables

Il n'existe pas de société cotée en France ayant la même activité que Biosynex. En revanche, 4 sociétés purement comparables à Biosynex sont cotées à l'étranger : Alere, Quidel, Chembio Diagnostics et Span Diagnostic. Nous ne retenons pas Chembio et Span Diagnostics en raison de l'absence de données prévisionnelles. De même, nous écartons Quidel de notre échantillon en raison d'une trop grande disparité des ratios avec les autres comparables.

Notre échantillon de sociétés comparables se compose donc de : Alere, Bio-Rad et Roche (les deux derniers étant des acteurs généralistes du secteur du diagnostic in vitro).

Alere, cotée sur le Nasdaq (Capitalisation boursière de 2,5 Mds€) est un des leaders mondiaux des tests de diagnostic rapides de maladies infectieuses, cardiaques, cancéreuses, toxicologie et santé des femmes.

Bio-Rad, coté sur le Nasdaq (Capitalisation boursière de 2,3 Mds€) est un des leaders de la recherche scientifique et du marché du diagnostic.

Roche, coté sur à la bourse de Zurich (Capitalisation boursière de 92,7 Mds€) est numéro un mondial de la biotechnologie et un des leaders mondiaux du diagnostic in vitro.

Le tableau ci-dessous donne quelques points de repère sur les sociétés retenues dans l'échantillon:

	VE/CA 11	VE/CA 12	VE/EBITDA 11	VE/EBITDA 12	VE/EBIT 11	VE/EBIT 12	PER 11	PER 12
Bio-Rad Laboratories Inc. (CI A)	1,5	1,4	8,0	7,3	11,0	9,6	17,6	15,4
Roche Holding AG	2,9	2,8	7,0	6,6	8,1	7,6	10,1	9,2
Alere	2,3	2,1	8,7	7,6	9,7	9,2	12,5	11,3
Moyenne des comparables	2,2	2,1	7,9	7,2	9,6	8,8	13,4	12,0
Médiane des comparables	2,3	2,1	8,0	7,3	9,7	9,2	12,5	11,3
Valorisation théorique	7 730							
Valorisation après décote de taille de 25 %	5 797							

Source : Consensus JCF Group, estimations Euroland Finance. Ratios calculés sur la base des cours de clôture du vendredi 14 janvier 2011.

En appliquant les ratios de valorisation de 2011 et 2012 à la société Biosynex, nous obtenons une valorisation post money des capitaux propres de 5,8 M€ après décote de 25%, justifiée par une taille moyenne supérieure des sociétés composant l'échantillon.

3/ Conclusion

Sur la base d'une moyenne pondérée de nos deux méthodes de valorisation, nous obtenons une capitalisation post-money de Biosynex de 7,1M€. Nous basons notre valorisation sur l'hypothèse d'une augmentation de capital minimum de 2,5 M€. **En conséquence, notre valorisation pre-money ressort à 4,6 M€.**

Au final, nous retenons une valorisation pre-money de 3,9 M€ après une décote d'IPO de 15 %.

	VE/CA 11	VE/CA 12	VE/EBITDA 11	VE/EBITDA 12	VE/EBIT 11	VE/EBIT 12	PER 11	PER 12
Ratios de Biosynex pre-money et post décote IPO (3,9 M€)	1,8	0,9	5,9	2,6	8,9	3,4	6,8	2,6

États financiers post-opération

COMPTE DE RESULTAT

En K€	2008	2009	2010e	2011p	2012p	2013p	2014p
Chiffre d'affaires	485	689	988	2 394	4 672	5 950	6 872
Croissance	117,5%	41,9%	43,4%	142,4%	95,1%	27,4%	15,5%
Autres produits	173	229	127	378	651	188	120
Produits d'exploitation	658	917	1 115	2 772	5 323	6 139	6 992
Achats consommés	209	367	356	882	1 742	2 143	2 512
Marge brute	277	322	632	1 512	2 930	3 807	4 360
<i>Taux de marge brute(en % du CA)</i>	<i>57,0%</i>	<i>46,8%</i>	<i>63,9%</i>	<i>63,2%</i>	<i>62,7%</i>	<i>64,0%</i>	<i>63,4%</i>
Autres achats et charges externes	234	261	265	494	799	1 009	1 107
Valeur ajoutée	216	289	493	1 395	2 781	2 987	3 373
<i>taux de valeur ajoutée</i>	<i>44,5%</i>	<i>42,0%</i>	<i>49,9%</i>	<i>58,3%</i>	<i>59,5%</i>	<i>50,2%</i>	<i>49,1%</i>
Impôts et taxes	8	3	13	19	126	145	167
Charges de personnel	228	389	439	622	929	1 115	1 338
DAP nettes	149	121	134	257	413	436	266
Autres charges (-) / Autres produits (+)	- 1	- 27	0	2	8	8	8
Excédent Brut d'Exploitation	- 22	- 130	42	756	1 734	1 734	1 876
<i>Marge d'EBE</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>4,3%</i>	<i>31,6%</i>	<i>37,1%</i>	<i>29,1%</i>	<i>27,3%</i>
Résultat d'exploitation	- 171	- 251	- 91	499	1 320	1 298	1 609
<i>Marge d'exploitation</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>20,9%</i>	<i>28,3%</i>	<i>21,8%</i>	<i>23,4%</i>
Résultat financier	- 40	- 24	- 24	- 12	35	54	89
Résultat courant avant impôt	- 211	- 276	- 115	488	1 355	1 352	1 698
Résultat exceptionnel	- 12	2	0	0	0	0	0
Impôts sur les sociétés	- 60	- 49	- 70	- 95	- 180	- 139	429
dont Crédit d'Impôt Recherche	60	49	70	95	180	197	137
<i>Taux d'IS apparent</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>25,3%</i>
Résultat net de la société	- 151	- 227	- 44	582	1 535	1 491	1 269
<i>Marge nette</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>24,3%</i>	<i>32,9%</i>	<i>25,1%</i>	<i>18,5%</i>

Source : Société, estimations d'Euroland Finance

BILAN							
	2008	2009	2010e	2011p	2012p	2013p	2014p
Immobilisations incorporelles	97	120	305	519	661	312	143
Immobilisations corporelles	78	93	50	443	408	371	324
Immobilisations financières	6	10	10	12	12	12	12
Ecart d'acquisition	0	0	0	0	0	0	0
Autres actifs non courants	0	0	0	0	0	0	0
Actifs non courants	181	223	364	975	1 082	696	479
Stocks et en-cours	180	182	80	224	621	648	757
Clients et comptes rattachés	70	84	169	371	667	849	980
Autres actifs courants	145	130	0	91	100	100	100
Actif circulant	395	397	249	686	1 387	1 597	1 837
VMP et trésorerie	1	5	159	2 055	2 855	4 511	5 735
Total Actif	577	624	772	3 716	5 324	6 804	8 051
Capitaux propres	- 234	- 342	109	3 295	4 831	6 321	7 590
Autres fonds propres	80	112	112	92	67	38	14
Passifs non courants hors dettes financières	15	15	0	0	0	0	0
Emprunts et dettes financières	545	487	458	141	94	47	0
<i>Dont part à moins d'un an</i>	58	155	317	47	47	47	0
Dettes fournisseurs	123	286	62	137	253	314	361
Autres passifs courants	48	67	32	50	79	83	86
Total Passif	577	624	772	3 716	5 324	6 804	8 051

Source : Société, estimations d'Euroland Finance

TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE

	2008	2009	2010e	2011p	2012p	2013p	2014p
Marge Brute d'autofinancement	- 19	- 107	74	943	1 949	1 927	1 535
Variation de BFR	166	- 179	112	343	556	145	190
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-186	73	-38	600	1 393	1 782	1 345
Acquisition d'immobilisations	- 109	- 160	- 275	- 868	- 520	- 50	- 50
Cession d'immobilisations	5	0	0	0	0	0	0
Variation de périmètre	0	0	0	0	0	0	0
Investissements financiers nets	0	- 3	0	0	0	0	0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-104	-163	-275	-868	-520	-50	-50
Augmentation de capital	120	120	495	2 500	0	0	0
Émission d'emprunt	267	32	134	0	0	0	0
Remboursement d'emprunt	- 95	- 58	- 162	- 337	- 72	- 76	- 71
Dividendes versés	0	0	0	0	0	0	0
Flux de trésorerie liés au financement	291	94	467	2 163	-72	-76	-71
Variation de trésorerie	1	3	154	1 896	801	1 656	1 224
Trésorerie d'ouverture	0	1	5	159	2 054	2 855	4 511
Trésorerie de clôture	1	5	159	2 054	2 855	4 511	5 735

Source : Société, estimations d'Euroland Finance

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrats de liquidité	Contrat Eurovalue*
Conseil lors de l'introduction sur Alternext en février 2011	Non	Non	Oui	Oui	Oui

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non

La présente étude est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Cette étude a été réalisée par et contient l'opinion qu'EuroLand Finance s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Finance, sans toutefois que cette dernière garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants et collaborateurs, puisse être engagée en aucune manière à ce titre.

Il est important de noter qu'EuroLand Finance conduit ses analyses en toute indépendance, guidée par le souci d'identifier les atouts, les faiblesses et le degré de risque propre à chacune des sociétés étudiées. Toutes les opinions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Finance à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

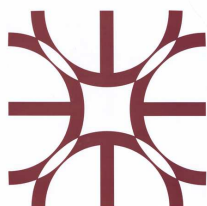
EuroLand Finance attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la société objet de la présente étude, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Finance dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans un quelconque titre financier émis par la société mentionnée dans la présente étude, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière. Les performances passées et données historiques ne constituent en aucun cas une garantie du futur. Du fait de la présente publication, ni EuroLand Finance, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

EuroLand Finance est une entreprise d'investissement agréée par le Comité des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (CECEI). En outre l'activité d'EuroLand Finance est soumise à la réglementation de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). EuroLand Finance a mis dans ce cadre en place des procédures appropriées de séparations des activités visant en particulier à prévenir les conflits d'intérêt entre ses activités de Recherche et ses autres activités. Ces « Murailles de Chine » peuvent être détaillées sur demande auprès du Responsable de la conformité. A la date de cette publication, EuroLand Finance peut être en conflit d'intérêt avec l'émetteur mentionné. En particulier, il se peut ainsi que EuroLand Finance ou toute personne morale ou physique liée, leurs dirigeants, leurs représentants légaux ou leurs salariés aient investi pour leur propre compte ou agissent ou envisagent d'agir, dans les douze mois à venir, en tant que conseiller, apporteur de liquidité, teneur de marché d'une des sociétés mentionnées dans cette publication.

Aucune partie de la présente étude ne peut être diffusée ou reproduite de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Finance. Ce document ne peut être distribué au Royaume-Uni qu'aux seules personnes autorisées ou exemptées au sens du UK Financial Services Act 186 ou aux personnes du type décrit à l'article 11(3) du Financial Services Act. La transmission, l'envoi ou la distribution de ce document sont interdits aux Etats-Unis ou à un quelconque ressortissant des Etats-Unis d'Amérique (au sens de la règle « S » du U.S. Securities Act de 1933).

EuroLand Finance



CONTACTS ANALYSE :

Benjamin LE GUILLOU : 01 44 70 20 78
Avec la participation Laure PEDURAND

CONTACTS EMETTEURS :

Cyril TEMIN : 01 44 70 20 80
Julia TEMIN : 01 44 70 20 84

CONTACTS INVESTISSEURS :

Nisa BENADDI : 01 44 70 20 92

Biosynex

BIOSYNEX

12 rue Ettore Bugatti
Eckbolsheim
67 038 Strasbourg Cedex 2