

<b>Neutre</b>	Potentiel	-3%
<b>Fair Value</b>	<b>10,30 € (vs 9,00 €)</b>	
Cours au 25/01/2012		10,67 €
NYSE Alternext		
Reuters / Bloomberg	ALBIO.PA / ALBIO:FP	

# Biosynex

Medtech

## Une taille multipliée par 5 après l'acquisition de Dima

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	21,3%	15,9%	58,5%	na
Perf Small 90	-18,0%	1,0%	-5,5%	25,1%

### Informations boursières (en M€)

Capitalisation (M€)		11,5
Nb de titres (en millions)		1,1
Flottant		58%
Volume moyen 6 mois (titres)		6 663
Extrêmes 12 mois		4,96 € 30,35 €

### Données financières (en M€)

	au 31/12	2009	2010	2011e	2012e
CA		0,7	1,0	1,1	8,4
var %		41,9%	46,2%	4,8%	700,5%
EBE		-0,1	0,1	-0,2	1,2
% CA		-18,9%	5,6%	-17,5%	14,0%
ROC		-0,3	-0,1	-0,4	0,8
% CA		-36,5%	-8,5%	-39,1%	9,9%
RN		-0,2	0,0	-0,3	0,9
% CA		-32,6%	-2,9%	-32,7%	11,1%
Bnpa (€)		-0,2	0,0	-0,3	0,9
Gearing (%)		ns	138%	-82%	2%
ROCE (%)		ns	-15%	-44%	13%
ROE (%)		ns	-12%	-6%	15%
Dette nette 2010		0,3			
Dividende n		-			
Yield (%)		-			

### Ratios

	2009	2010	2011e	2012e
VE/CA (x)	16,1	11,0	10,5	1,3
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	9,4
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	13,2
PE (x)	ns	ns	ns	12,3

**Analyste :**  
Laure Pédurand  
01 44 70 20 78  
[lpedurand@euroland-finance.com](mailto:lpedurand@euroland-finance.com)

### Publication du CA annuel 2011

Biosynex a publié un CA 2011 de 1,1 M€ vs 1,0 M€ en 2010, en croissance organique de 4,8%. Suite à l'acquisition de Dima Diagnostika début janvier 2012, Biosynex annonce déjà un CA proforma 2011 de 5,9 M€ comprenant 4,8 M€ de revenus générés par Dima retraités des éléments non reconductibles sur la société.

### Commentaires

Alors que nous attendions un CA annuel de 1,5 M€ en hausse de 51,4%, la publication d'une croissance organique de 4,8% sur l'année est décevante. Pour mémoire, Biosynex a réalisé au S1 un CA de 0,6 M€ en hausse de 21,4%. Au S2, le CA est stable à 0,5 M€ vs 0,9 M€ attendus. Ce fort ralentissement de la croissance s'explique par divers facteurs : 1/ un décalage des ventes de tests de la mononucléose sur 2012 en raison d'objectifs non atteints par certains partenaires distributeurs ; 2/ report du lancement de certains produits en 2012 ; 3/ des processus d'enregistrement et de commercialisation plus longs que prévus dans certains pays en raison de normes qualités de plus en plus exigeantes ; 4/ la prudence des distributeurs dans le contexte actuel. Le recul des ventes de certains produits a été compensé par le dynamisme des tests de paludisme, ruptures membranaires fœtales et anti-tétanos qui ont enregistré une croissance moyenne de 50% par rapport à 2010, confirmant ainsi le positionnement produit de Biosynex et son caractère compétitif.

Concernant Dima Diagnostika, acquis par Biosynex auprès de BioMérieux début janvier 2012, la société a réalisé en 2011 un CA de 6,6 M€. Retraité d'éléments non reconductibles, le CA imputable à la nouvelle dimension du groupe Biosynex est estimé à 4,8 M€. Ajusté de ces données, le CA proforma 2011 ressort ainsi à 5,9 M€ multipliant ainsi la taille de Biosynex par plus de 5. Cette acquisition constitue un tremplin pour Biosynex qui va pouvoir : 1/ élargir son portefeuille avec des produits de qualité et s'adressant à un vaste marché, 2/ bénéficier de synergies commerciales (géographie, clients, partenaires), 3/ renforcer son équipe de R&D et 4/ bénéficier des compétences de Dima sur les tests de drogue et de lecteurs automatiques. En 2012, nous estimons le CA additionnel pour Biosynex à 5,3 M€ (+10%). En terme de marge opérationnelle, nous nous basons sur 10%. Nous pensons qu'elle devrait à court terme s'améliorer grâce au rapprochement avec Biosynex et aux synergies en termes de coûts.

En organique, l'exercice 2012 devrait bénéficier du lancement de nouveaux produits : les tests des diarrhées nosocomiales courant S1, des vascularites auto-immunes courant S2, du Norovirus dont les premières ventes ont eu lieu au S2 2011, une nouvelle version plus performante du test de la mononucléose et un test de sérologie de la varicelle. Par ailleurs, Biosynex entend continuer les procédures de référencement de ses produits, et faire évoluer sa stratégie commerciale avec ses partenaires. Nous révisons à la baisse le CA 2012 organique à 3,2 M€ vs 4,1 M€ précédemment, prenant en compte un décalage de progression des ventes. Les ROC et RN 2012 hors Dima ressortiraient ainsi à 0,4 M€ (12,5% du CA organique) et 0,6 M€ vs 1,0 M€ et 1,3 M€ attendus.

Au final, nous tablons sur un ROC et un RN 2011 de -0,4 M€ et -0,3 M€ vs des résultats légèrement au dessus de l'équilibre. L'ajustement de nos perspectives 2012 avec l'intégration de Dima Diagnostika fait ressortir un CA global attendu à 8,4 M€ et un ROC de 0,8 M€ (9,9% du CA). Après comptabilisation du CIR et de l'IS allemand (30%), le RN 2012 est attendu à 0,9 M€, entraînant ainsi un impact relutif.

**Recommandation**

**Suite à cette publication et à l'ajustement de nos prévisions, notre modèle de valorisation fait ressortir un objectif de cours à 10,30 € vs 9,00 € précédemment. Au vu de la forte hausse du titre depuis l'annonce de l'acquisition, nous reprenons la couverture à Neutre.**

*Prochain évènement : Publication des résultats annuels le 24 avril 2012.*

**Système de recommandations :**

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les six prochains mois et sont définies comme suit :

**Achat :** Potentiel de hausse du titre supérieur à 20% en absolu, fondamentaux satisfaisants à excellents.

**Neutre :** Potentiel du titre compris entre -20% et +20% en absolu par rapport au cours actuel.

**Vendre :** Potentiel de baisse du titre supérieur à 20% en absolu, fondamentaux dégradés ou valorisation excessive.

**Sous revue :** La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), un changement d'analyste ou une situation de conflit d'intérêt temporaire entre EuroLand Corporate et l'émetteur.

**Historique des recommandations sur les 12 derniers mois :**

**Achat :** du 14/10/2011 au 21/12/2011

**Neutre :** du 29/06/2011 au 13/10/2011 et depuis le 26/01/2012

**Vendre :** (-).

**Sous revue :** du 22/12/2011 au 25/01/2012.

**Méthodes d'évaluation :**

**Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :**

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

**DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS**

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Conseil lors de l'IPO en mars 2011 et de l'augmentation de capital en juin 2011	Non	Non	Non	Non	Oui

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

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 Corporate s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Corporate, 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 Corporate 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 Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Corporate 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 Corporate 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 une quelconque valeur mobilière émise 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 Corporate, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate. Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme « personnes autorisées ou exemptées » selon le « Financial Services Act 1986 » du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du « Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997 » peuvent avoir accès à ce document. Celui-ci ne saurait être distribué ou communiqué, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. Les valeurs mobilières faisant l'objet de cette publication n'ont pas été enregistrées auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer ces études à un résident des États-Unis est interdit.

Il est possible que EuroLand Finance ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, ces publications ont été réalisées par EuroLand Corporate de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

**EuroLand Corporate**

17 avenue George V  
75008 Paris  
01 44 70 20 80