

Achat	Potentiel	21%
Fair Value		9,00 €
Cours au 28/08/2012		7,42 €
NYSE Alternext		
Reuters / Bloomberg	ALBIO.PA / ALBIO:FP	

Biosynex

Medtech

CA en croissance organique de 16,1% au S1

Publication du CA S1 2012

Biosynex a publié un CA S1 2012 de 3,1 M€ intégrant l'activité de Dima depuis janvier contre un CA pro forma de 3,0 M€ au S1 2011, soit une croissance pro forma de 1,9%. Hors Dima, Biosynex a réalisé un CA de 0,7 M€ en croissance organique de 16,1%. Cette publication est légèrement inférieure à nos attentes.

Commentaires

Sur le S1, le groupe a bénéficié de l'intégration de Dima qui contribue au CA à hauteur de 2,4 M€, un chiffre stable par rapport au S1 2011 mais honorable au vu des efforts d'intégration en cours : réorganisation du portefeuille de produits, des équipes, de la production, etc.

Hors Dima, l'activité de Biosynex a été moins dynamique qu'attendu en raison d'une stabilité des ventes de certains produits phares alors que nous anticipions la poursuite de leur croissance. La croissance réalisée au S1 a été soutenue par le succès des tests du Norovirus (virus responsable des gastro-entérites), des diarrhées nosocomiales en Angleterre et des ruptures membranaires fœtales. En outre, Biosynex a bénéficié du renforcement de son réseau de distributeurs et des premières synergies commerciales issues de l'intégration de Dima Diagnostika, lui-même distributeur de tests de diagnostic.

Le management indique que l'intégration de Dima Diagnostika est conforme au plan de marche et que les ventes sont bien orientées depuis le début du second semestre. Fort d'une situation financière saine, le groupe n'exclut pas de saisir de nouvelles opportunités de croissance externe qui lui permettraient d'asseoir davantage son positionnement sur le marché des tests de diagnostic rapide.

Nous concernant, nous révisons à la baisse notre prévision de CA 2012 à 6,4 M€ (vs 6,8 M€), intégrant un CA hors Dima de 1,6 M€ vs 1,8 M€ lors de notre précédente estimation, soit une croissance organique de 48,3%. La contribution de Dima devrait rester stable par rapport à 2011 à 4,8 M€ vs 5,0 M€ lors de notre précédente estimation. Le groupe devrait bénéficier au S2 des mêmes catalyseurs qu'au S1 assortis d'un carnet de commandes assez chargé et du lancement attendu de nouveaux tests rapides. En outre, le développement à l'international devrait s'intensifier suite à l'acquisition de Dima et à l'intégration d'un responsable export depuis juin dernier. A noter que le groupe a réalisé au S1 29% de son CA en Allemagne et 59% dans le reste du monde (hors France). Biosynex tend à renforcer sa visibilité à l'international en participant aux grands salons internationaux et au projet européen PIPAVIR dans le cadre du développement d'un nouveau test de détection des infections à papillomavirus (virus responsable du cancer du col de l'utérus), ce dernier étant financé à hauteur de 3,6 M€ par la commission européenne. Pour 2013, nous maintenons notre prévision de croissance à 17,4%.

Les résultats semestriels consolidés devraient être, selon nous, impactés par les efforts d'intégration de Dima. Sur l'ensemble de l'année, nous tablons sur un ROC groupe de 0,1 M€ (1,3% du CA) vs 0,3 M€ lors de notre précédente estimation intégrant une marge de 10% pour Dima, et un ROC légèrement inférieur à l'équilibre pour Biosynex.

Recommandation

Suite aux changements de nos prévisions et à la prise en compte de la baisse récente de la prime de risque (6,70% vs 6,90%) et de l'OAT 10ans (2,09% vs 2,58% lors de notre dernière note du 04/06/2012), l'impact sur la valorisation est marginal. Nous maintenons notre objectif de cours à 9,00 € ainsi que notre recommandation à Achat.

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-24,3%	10,9%	2,8%	-9,8%
Perf Small 90	4,3%	4,3%	1,9%	-10,1%

Informations boursières (en M€)

Capitalisation (M€)		8,7
Nb de titres (en millions)		1,18
Flottant		61%
Volume moyen 6 mois (titres)		2 476
Extrêmes 12 mois		5,32 € 12,27 €

Données financières (en M€)

	au 31/12	2010	2011	2012e	2013e
CA		1,0	1,1	6,4	7,5
var %		41,9%	4,3%	505,3%	17,4%
EBE		0,1	-0,2	0,3	0,7
% CA		5,6%	-19,6%	5,2%	9,5%
ROC		-0,1	-0,4	0,1	0,5
% CA		-8,5%	-41,3%	1,3%	6,2%
RN		0,0	-0,3	0,1	0,5
% CA		-2,9%	-31,1%	1,5%	6,2%
Bnpa		-0,06 €	-0,30 €	0,08 €	0,39 €
Gearing (%)		138%	-77%	-13%	-17%
ROCE (%)		-10%	-24%	1%	6%
ROE (%)		-12%	-6%	2%	7%
Dette nette 2011		-4,1			
Dividende n		-			
Yield (%)		-			

Ratios

	2010	2011	2012e	2013e
VE/CA (x)	6,9	6,6	1,1	0,9
VE/EBE (x)	ns	ns	21,1	9,7
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	14,9
PE (x)	ns	ns	ns	18,9

Analyste :
Laure Pédurand
01 44 70 20 78
lpedurand@elcorp.com

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 et depuis le 04/06/2012

Neutre : du 29/08/2011 au 13/10/2011 et du 26/01/2012 au 03/06/2012

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

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 Corporate 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