

Achat	Potentiel	24%
Fair Value		8,50 €
Cours au 29/10/2012		6,87 €
NYSE Alternext		
Reuters / Bloomberg	ALBIO.PA / ALBIO.FP	

Biosynex

Medtech

Nouvelle acquisition en Allemagne

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-29,9%	2,8%	2,7%	-7,4%
Perf Small 90	3,3%	-0,7%	3,4%	-5,5%

Informations boursières (en M€)

Capitalisation (M€)		8,1
Nb de titres (en millions)		1,18
Flottant		61%
Volume moyen 6 mois (titres)		1 215
Extrêmes 12 mois		5,32 € 12,27 €

Données financières (en M€)

	au 31/12	2010	2011	2012e	2013e
CA		1,0	1,1	6,2	7,3
var %		41,9%	4,3%	493,7%	17,4%
EBE		0,1	-0,2	-0,1	0,5
% CA		5,6%	-19,6%	-1,7%	6,7%
ROC		-0,1	-0,4	-0,4	0,2
% CA		-8,5%	-41,3%	-5,6%	3,3%
RN		0,0	-0,3	-0,4	0,3
% CA		-2,9%	-31,1%	-5,7%	4,1%
Bnpa		-0,06 €	-0,30 €	-0,30 €	0,25 €
Gearing (%)		138%	-77%	0%	-3%
ROCE (%)		-10%	-24%	-11%	7%
ROE (%)		-12%	-6%	-6%	5%
Dette nette 2011		-4,1			
Dividende n		-			
Yield (%)		-			

Ratios

	2010	2011	2012e	2013e
VE/CA (x)	6,6	6,3	1,1	0,9
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	13,6
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	27,6
PE (x)	ns	ns	ns	27,1

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

Acquisition d'une activité de tests rapides haut de gamme

A peine un an après avoir réalisé l'acquisition de Dima Diagnostika, Biosynex annonce l'acquisition de l'activité de tests de diagnostic rapide de la société Sensogen basée en Allemagne. L'activité sera intégrée dans les comptes de Biosynex à partir du 1^{er} novembre.

Commentaires

Créée en 2011 par Stefan Raupach, l'actuel DG, Sensogen Deutschland GmbH est une société allemande (4 personnes), basée près de Hambourg à moins de 300 km de Göttingen, où est située Dima Diagnostika. La société est spécialisée dans le développement et le marketing de tests de diagnostic rapide haut de gamme de par leur design et leur confort d'utilisation. A travers sa marque SensorIQ®, la société commercialise des tests de grossesse et angine, segments relativement concurrentiels, mais dont le positionnement haut de gamme offre encore un levier de croissance intéressant. Le management de Sensogen prévoit un CA de 300 K€ pour 2012.

Par cette opération, Biosynex agit conformément à sa stratégie d'accélérer sa croissance à l'international et notamment en Allemagne, 1^{er} marché européen des tests de diagnostic rapide. Outre la complémentarité des produits, Biosynex devrait pouvoir exploiter les compétences de Sensogen pour adapter certains de ses produits au segment haut de gamme. En outre, Sensogen vient de conclure un contrat avec Jenapharm, laboratoire pharmaceutique en Allemagne (filiale de Bayer) leader sur le segment de la santé de la femme, segment sur lequel Biosynex se développe activement (obstétrique, dépistage du cancer du col de l'utérus, etc.). Ce partenariat ouvre les portes à Biosynex d'un nouveau canal de distribution de ses produits en Allemagne, notamment auprès des gynécologues.

Enfin, l'information majeure du communiqué selon nous, est la nomination du DG de Sensogen à la tête des deux sites allemands (Dima et Sensogen). Il aura pour missions principales : 1/ d'optimiser les synergies entre Dima, Sensogen et Biosynex, 2/ d'accélérer le développement commercial en Allemagne en renforçant les forces de ventes et marketing et en créant une force commerciale dédiée aux centres hospitaliers et cliniques, principaux vecteurs d'utilisation des tests de diagnostic rapide. Ainsi, après avoir nommé un responsable export en juin dernier, Biosynex se dote d'une nouvelle ressource humaine compétente dans le domaine des tests rapides et capable d'accompagner la stratégie du groupe en Allemagne.

Nous pensons que cette opération n'aura pas d'impact significatif sur le CA de Biosynex à court terme. Compte tenu d'un cash net de 1,1 M€ au 30 juin et de la taille de la cible, l'opération devrait avoir un impact marginal sur la structure financière du groupe. Nous laissons à ce stade nos prévisions inchangées.

Recommandation

Suite à cette publication, nous maintenons notre objectif de cours à 8,50 € ainsi que notre recommandation à Achat.

Prochain évènement : Publication du CA 2012 le jeudi 24 janvier 2013.

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 30/10/2011 au 21/12/2011 et depuis le 04/06/2012

Neutre : 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'augmentation de capital de juin 2012	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