

Achat	Potentiel	37%
Fair Value	8,00 € (vs 8,50 €)	
Cours au 23/04/2013		5,86 €
NYSE Alternext		
Reuters / Bloomberg	ALBIO.PA / ALBIO:FP	

Biosynex

Medtech

Investissements et croissance attendus en 2013

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-16,2%	-7,6%	-20,0%	-24,0%
Perf Small 90	1,2%	-3,7%	-5,8%	4,8%

Informations boursières

Capitalisation (M€)		7,3
Nb de titres (en millions)		1,25
Volume moyen 12 mois (titres)		1 890
Extrêmes 12 mois		5,83 € 9,15 €

Actionnariat

Dirigeants & fondateurs	36%
Flottant	64%

Données financières (en M€)

	au 31/12	2011	2012 PF	2013e	2014e
CA		1,1	5,8	6,4	6,9
var %		4,3%	449,3%	10,8%	8,5%
EBE		-0,2	-0,3	0,0	0,4
% CA		-19,6%	-5,8%	0,7%	6,3%
ROC		-0,4	-0,7	-0,3	0,0
% CA		-41,3%	-12,8%	-5,1%	0,1%
RN		-0,3	-0,7	-0,3	-0,1
% CA		-31,1%	-12,0%	-5,1%	-1,0%
Bnpa		-0,30 €	-0,59 €	-0,26 €	-0,06 €
Gearing (%)		-77%	-16%	-11%	-7%
ROCE (%)		-24%	-11%	-4%	0%
ROE (%)		-6%	-13%	-6%	-1%
Dette nette 2012		-0,9			
Dividende n		-			
Yield (%)		-			

Ratios

	2011	2012	2013e	2014e
VE/CA (x)	6,1	1,1	1,0	0,9
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	14,8
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	ns
PE (x)	ns	ns	ns	ns

Analyste :

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

Publication des résultats annuels

Biosynex a publié au titre de l'exercice 2012 des résultats annuels proforma regroupant : 1/ Biosynex SA, périmètre historique du groupe, et 2/ la filiale allemande Biosynex Deutschland (détenue à 100%) qui intègre Dima et l'activité de tests de Sensogen acquise en octobre dernier. Le CA 2012 proforma ressort à 5,8 M€ dont 1,5 M€ pour Biosynex stand alone (+44% organique) et 4,4 M€ pour la filiale allemande. Les ROC et RN proforma ressortent à -0,7 M€, Biosynex Deutschland étant à l'équilibre tandis que Biosynex SA creuse sa perte nette à -0,7 M€ vs -0,3 M€ en 2011. Ces résultats sont légèrement inférieurs à nos attentes.

Données financières (en M€)	Biosynex SA		Biosynex Deutschland		Groupe Biosynex - proforma	
	2 011	2 012	2 011	2 012	2 011	2 012
Chiffre d'affaires	1,1	1,5	na	4,4	1,1	5,8
% var	4,3%	45,9%			4,3%	449,3%
ROC	-0,4	-0,8	na	0,0	-0,4	-0,7
en % du CA	ns	ns		0,6%	ns	ns
RN	-0,3	-0,7	na	0,0	-0,3	-0,7
en % du CA	ns	ns		0,4%	ns	na

Source : société

Commentaires

Notre déception sur les résultats provient de la filiale allemande dont les synergies commerciales attendues n'ont pas encore pleinement pris leur mesure en 2012. Les premiers effets positifs de l'intégration de Dima sont néanmoins visibles : le groupe réalise désormais 87% de son CA à l'étranger dont 28% en Allemagne qui représente désormais le premier marché de Biosynex. Cette performance a pu être réalisée grâce : 1/ au bon démarrage des ventes réalisées en marketing direct en Allemagne, une technique qui devrait par ailleurs être appliquée pour adresser les pays voisins, 2/ au dynamisme des gammes de tests dans l'obstétrique et les maladies infectieuses telles que la gastro-entérite, qui présentent en outre un potentiel de croissance en Amérique du Nord et 3/ à l'élargissement du réseau de distribution au Royaume-Uni, Moyen-Orient et Amérique du Sud.

L'accélération du développement du groupe a nécessité des efforts d'investissement ce qui a pesé sur les résultats : 1/ la mobilisation des équipes pour intégrer Dima et Sensogen, 2/ le renforcement des équipes managériales, commerciales et de production, 3/ le maintien d'une dynamique de R&D à hauteur de 25% du CA de Biosynex SA afin de rester compétitif et de répondre aux besoins non satisfaits et 4/ la montée en puissance de l'outil de production.

La situation de trésorerie nette au 31.12.2012 est de 0,9 M€ (proforma), à comparer avec une trésorerie nette de 4,1 M€ un an plus tôt. Pour rappel, pour financer l'acquisition de Dima (3,4 M€), Biosynex a contracté un emprunt de 2,5 M€ complété par une levée de fonds de 0,7 M€. A noter que le groupe a réalisé une nouvelle augmentation de capital réservée de 0,5 M€ en février dernier représentant une dilution de 5,7%.

L'année 2013 devrait être une nouvelle (et dernière) année de transition compte tenu de l'automatisation en cours de l'unité de production de Strasbourg en vue d'accueillir les gammes de Dima préalablement fabriquées en Chine (investissements entre 0,3 M€ et 0,4 M€). En outre, la volonté de Biosynex de poursuivre le développement à l'international devrait entraîner de nouveaux besoins en personnel et actions marketing. Compte tenu de ces éléments,

Biosynex ne devrait pas, selon nous, atteindre l'équilibre opérationnel avant 2014. Ainsi, nous tablons pour 2013 sur une croissance de +10,8%, un CA de 6,4 M€ et un ROC de -0,4 M€.

Recommandation

Suite à cette publication, à la prise en compte des dernières augmentations de capital et au changement de nos estimations, notre objectif de cours ressort à 8,00 € (vs 8,50 €). Nous maintenons notre recommandation à Achat.

Prochain évènement : Publication du CA S1 2013 le jeudi 25 juillet

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 : depuis le 04/06/2012

Neutre : du 24/04/2012 au 03/06/2012

Vendre : (-).

Sous revue : (-)

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