

<b>Achat</b>		43%
<b>Objectif de cours</b>		<b>4,20 €</b>
Cours au 09/11/2015(c)		2,94 €
Alternext Paris		
Reuters / Bloomberg	ALBIO.PA / ALBIO.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-14,7%	-10,5%	-27,3%	-20,2%
Perf Cac Small	23,2%	2,8%	-2,4%	25,1%

**Informations boursières**

Capitalisation (M€)		13,2
Nb de titres (en millions)		6,18
Volume moyen 12 mois (titres)		1395
Extrêmes 12 mois	2,81€	5,27€

**Actionnariat**

Investisseurs financiers	65%
Flottant	27%
Dirigeants & Fondateurs	8%

**Données financières (en M €)**

au 31/12	2014	2015e	2016e	2017e
CA	4,1	21,1	23,5	25,8
var %	ns	ns	11,0%	10,0%
EBE	-0,4	1,5	2,3	2,6
%CA	-9,2%	7,2%	9,7%	10,2%
ROC	-0,7	1,0	1,7	1,9
%CA	-16,9%	4,6%	7,1%	7,5%
RNPG	-1,5	0,4	1,0	1,1
%CA	-37,5%	2,0%	4,1%	4,4%
Bnpa (€)	ns	0,07	0,15	0,18
Gearing (%)	14%	13%	11%	8%
ROCE (%)	ns	2%	4%	5%
ROE (%)	ns	2%	4%	4%
Dette nette 2014 PF	5,6			
Dividende n (€)	-			
Yield (%)	-			

**Ratios**

	2014	2015e	2016e	2017e
VE/CA (x)	ns	1,0	0,9	0,8
VE/EBE (x)	ns	13,8	9,0	7,6
VE/ROC (x)	ns	21,7	12,4	10,3
PE (x)	ns	42,1	19,1	16,0

**Analyste :**

Eric Secler  
01 44 70 20 78  
esecler@elcorp.com

# Biosynex

Medtech

## Naissance du leader français des tests de diagnostic rapides (TDR)

### Une fusion qui fait sens

Fondée en 2005, Biosynex est une entreprise spécialisée dans la recherche, le développement et la fabrication de TDR sur support membranaire en médecine humaine, répondant aux besoins du marché de la biologie de proximité. Intégrant des technologies innovantes permettant une lecture rapide et visuelle des résultats, les TDR produits par Biosynex permettent notamment de détecter des ruptures de membranes fœtales, des cancers, des drogues, des maladies, des infections et des virus.

Disposant de relations commerciales de longue date avec Prodiag (1<sup>er</sup> distributeur en France de TDR), les deux sociétés ont naturellement annoncé leur rapprochement en juin dernier dans le cadre d'une fusion absorption. L'objectif de l'opération est de donner naissance au leader français de la conception et de la distribution de TDR. Aujourd'hui, le nouvel ensemble pèse plus de 20 M€ de CA en 2014 sur une base pro forma et emploie 100 collaborateurs.

### Des expertises complémentaires



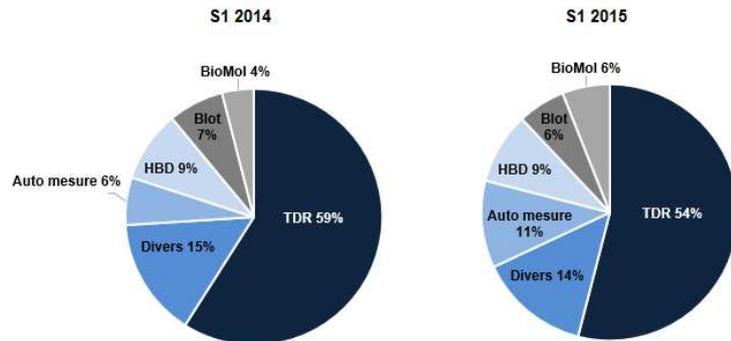
Source : Euroland Corporate, société

La complémentarité des activités permet une intégration verticale faisant de Biosynex une société cohérente et performante, présente sur l'ensemble de la chaîne de valeur depuis la conception au développement, jusqu'à la commercialisation du produit.

### Une gamme de produits élargie

Cette fusion permet au groupe d'étoffer son catalogue de produits à la fois en France et à l'international. Initialement basée sur 4 gammes principales : 1/ les maladies infectieuses et tropicales, 2/ le dépistage de drogues, 3/ les tests obstétricaux/fertilité et 4/ le dépistage de cancers, l'offre de Biosynex intègre à présent des gammes additionnelles à forte valeur ajoutée comme la biologie moléculaire. Par ailleurs, elle bénéficie désormais d'une position de leader dans la vente de tests de grossesse (>95% de pdm) et de tests d'angine (>30% de pdm) en France via la marque Exacto®.

### Répartition du CA par types de produits

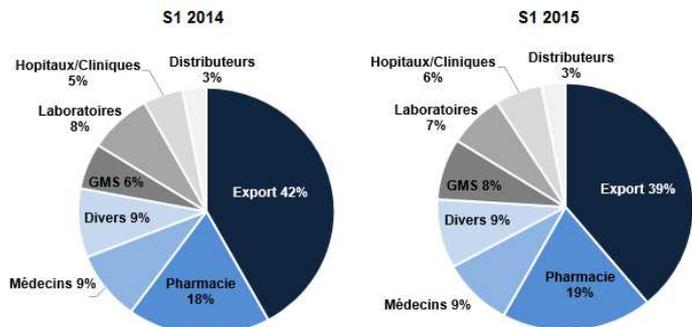


Source : société

### Une puissance de distribution multicanale et mondiale

Acteur de référence en amont du marché, Biosynex dispose à présent d'un puissant réseau de distribution capable d'adresser aussi bien le marché professionnel (hôpitaux, laboratoires privés...) que le grand public (pharmacies, GMS...). Dotée d'une force commerciale de 45 collaborateurs en France (au 31/12/2014), elle est également bien implantée à l'international où elle a réalisé 39% de son CA au cours du S1 2015.

### Répartition du CA par types de clients



Source : société

### Des premiers résultats prometteurs

En septembre dernier, Biosynex a publié ses premiers résultats semestriels post-fusion. Bénéficiant de l'autorisation accordée aux GMS (+42% reporté) de commercialiser les tests de grossesse et d'ovulation, ainsi que de l'essor des tests d'auto-mesure (+79% reporté), le CA S1 a progressé de 5% en pro forma à 10,7 M€ (vs 2,6 M€ en publié 2014). Cette hausse de l'activité s'est accompagnée d'un REX positif de 0,5 M€ (MEX de 5,0%) contre une perte opérationnelle de 0,9 M€ un an auparavant. Cette première publication, particulièrement encourageante, a démontré tout l'intérêt de cette fusion que ce soit sur le plan financier et opérationnel. Biosynex présente désormais un profil de croissance et de rentabilité radicalement différent passant du statut de medtech à dominante recherche à celui d'une medtech rentable et pérenne.

### Des leviers importants sur la croissance...

Fort de son nouveau statut, Biosynex bénéficie de perspectives de croissance attrayantes à court et moyen terme. Si pour 2015e nous attendons une légère hausse du CA de 3,0% en pf à 21,1 M€ (la finalisation de la restructuration en Allemagne pèse encore sur la topline), nous anticipons une accélération de l'activité en 2016e (+11,0%) et 2017e (+10%) compte tenu de :

- ✓ **la commercialisation de nouveaux tests à fort potentiel** avec le lancement d'un autotest HIV sous la marque Exacto® prévu pour le T1 2016 et d'un test rapide de détection de la cryptococcose (recommandé par l'OMS pour tous les immunodéprimés HIV) dès novembre 2015,
- ✓ **la montée en puissance du marché grand public** en France où l'ouverture aux GMS des autotests (tests de grossesse, détection du cannabis...) et la forte demande des pharmacies devraient porter la croissance à l'image du S1 2015 où le segment grand public a progressé de 10%,
- ✓ **l'accélération des ventes à l'export** (39% CA S1 2015) avec notamment le développement de l'activité en Amérique du Nord, en Asie et en Afrique où les marchés de masse sont significatifs (paludisme, HIV, hépatites B et C...),
- ✓ **l'effort d'innovation toujours soutenu** permettant à Biosynex de se positionner comme un acteur moteur du marché (exemple : développement de lecteurs connectés permettant une meilleure exploitation des TDR).

#### ...et sur la marge

Avec 20,5 M€ de CA pro forma en 2014, Biosynex dispose d'une taille critique laissant entrevoir un levier significatif sur les marges. À ce titre, nous tablons sur un REX positif dès 2015 de 1,0 M€ faisant ressortir une marge d'exploitation de 4,6%. À partir de 2016, la rationalisation des achats, de la logistique et la fusion des équipes commerciales et administratives devraient permettre de dégager 0,6 M€ d'économies d'échelle (source : société) et d'atteindre un REX de 1,7 M€ (MEX de 7,1%), puis de 1,9 M€ à horizon 2017 (MEX de 7,5%). À terme, nous estimons la marge normative du Groupe à 10,0%.

#### Le M&A comme catalyseur

Pour accélérer son développement, le Groupe envisage également de réaliser des opérations de croissance externe au cours des prochains mois. La société cible prioritairement des entreprises dont la taille est comprise entre 5 M€ et 10 M€ de CA et possédant un niveau de marge élevé (marge d'EBE > 10%). Pour mener à bien ce type d'opération, Biosynex n'exclut pas de recourir à l'endettement bancaire. La concrétisation d'une telle acquisition serait, selon nous, une bonne nouvelle dans la mesure où elle entraînerait un effet relatif immédiat sur la marge du Groupe.

#### Synthèse de nos prévisions

	2015e	2016e	2017e
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>21,1</b>	<b>23,5</b>	<b>25,8</b>
<i>variation %</i>	3,0%	11,0%	10,0%
<b>EBE</b>	<b>1,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>
<i>Marge d'EBE</i>	7,2%	9,7%	10,2%
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>1,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>
<i>Marge opérationnelle</i>	4,6%	7,1%	7,5%
<b>RNpg</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>
<i>Marge nette</i>	2,0%	4,1%	4,4%

Source : Euroland Corporate

**Une valorisation attractive**

Compte tenu des perspectives de croissance sur les prochaines années et du levier sur les marges, nous valorisons Biosynex à 4,20 € par action. Notre valorisation se base sur une moyenne équipondérée entre un DCF et des comparables boursiers. **Le potentiel de hausse qui ressort à 43% nous incite à reprendre la couverture du titre avec une opinion à l'Achat.**

Méthode de valorisation	Valorisation des capitaux propres (en M€)	Valorisation par action
DCF	26,6	4,31 €
Comparables boursiers	25,3	4,01 €
<b>Valorisation retenue</b>	<b>26,0</b>	<b>4,20 €</b>
Cours au 09/11/2015 (c)		2,94 €
<b>Potentiel</b>		<b>43%</b>

Notre valorisation intègre l'augmentation de capital clôturée le 06/11/2015 ayant permis à Biosynex de lever 2,3 M€ via l'émission de 821 098 actions nouvelles au prix de 2,75 €. Le capital de Biosynex est désormais composé de 6 176 091 actions. Cette opération s'inscrit dans le cadre de sa stratégie et permettra, entre autres, de financer le développement de nouveaux produits/tests, la croissance du BFR sur les 3 prochaines années, ainsi que le déploiement à l'international.

*Prochain évènement : Publication du CA annuel 2015 le vendredi 22 janvier*

**Système de recommandations :**

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

**Achat** : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

**Accumuler** : Potentiel de hausse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

**Alléger** : Potentiel de baisse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

**Vente** : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

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

**Historique de recommandations**

**Achat** : du 10/11/2014 au 23/12/2014 et depuis le 10/11/2015

**Accumuler** : du 24/12/2014 au 17/03/2015

**Alléger** : (-)

**Vente** : (-)

**Sous revue** : du 18/03/2015 au 09/11/2015

**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*
Non	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 États-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