

Biosynex

Medtech

Achat	Potentiel	42%
Objectif de cours	15,00 € (vs 13,50)	
cours le 15/09/2020	10,60 €	
Euronext Growth Paris		
Reuters / Bloomberg	ALBIO.PA / ALBIO.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	307,7%	3,9%	55,9%	256,9%
Perf Cac Small	-11,6%	1,8%	7,8%	-5,4%

Informations boursières

Capitalisation (M€)	96,8
Nb de titres (en millions)	9,1
Volume moyen 12 mois (titres)	47587
Extrêmes 12 mois (€)	2,6 19,6

Actionnariat

Management & famille	59%
Flottant	41%

Données financières (en M€)

au 31/12	2019	2020e	2021e	2022e
CA	34,2	85,5	69,6	72,8
var %	9,7%	149,8%	-18,6%	4,6%
EBE	2,0	19,0	10,7	11,6
% CA	5,8%	22,3%	15,4%	16,0%
ROC	1,3	18,4	10,0	11,0
% CA	3,8%	21,5%	14,4%	15,1%
RNPG	1,1	16,3	6,8	7,5
% CA	3,2%	19,1%	9,8%	10,2%
Bnpa (€)	0,10	1,79	0,74	0,82
Gearing (%)	25%	18%	-4%	-11%
ROCE (%)	2%	22%	13%	13%
ROE (%)	3%	35%	13%	12%
Dettes nette	7,5	8,6	-2,0	-6,5
Dividende n (€)	-			
Yield (%)	-			

Ratios

	2019	2020e	2021e	2022e
VE/CA (x)	0,7	1,1	1,4	1,3
VE/EBE (x)	13,1	5,1	9,1	8,4
VE/ROC (x)	20,7	5,3	9,7	8,9
PE (x)	24,9	6,0	14,4	13,1

Analyste :

Sid Bachir
01 44 70 20 76
sbachir@elcorp.com

Changement de dimension

- Biosynex, medtech spécialisée dans la conception, la fabrication et la distribution de dispositifs médicaux pour le dépistage, le diagnostic et la prévention, s'impose comme le leader français des tests de diagnostic rapide.
- Positionnée sur un marché en pleine croissance, Biosynex a su profiter de l'essor du secteur des tests de diagnostic rapide en mettant au point des produits de qualité répondant à de réels besoins.
- La stratégie du Groupe repose sur : 1/ l'effort d'innovation (équipe d'une douzaine de scientifiques), 2/ le développement à l'international (distribution dans 90 pays) et 3/ des acquisitions stratégiques faisant du groupe, un acteur agile et capable de saisir de nombreuses opportunités.
- Véritable catalyseur en 2020, la prolifération du COVID-19 à l'échelle internationale a permis à la société d'entrer dans une nouvelle dimension. Nous anticipons une très forte hausse de son chiffre d'affaires sur 2020 (+150,0%) compte tenu de la très forte dynamique des produits de thermométrie mais également grâce au lancement de la gamme de tests COVID-19.
- Alors que le Groupe profite d'un bon momentum, le management devrait capitaliser sur l'exercice 2020 afin de consolider le nouveau statut de Biosynex et d'asseoir les fondamentaux actuels.
- **Compte tenu du nouveau profil et des perspectives sur les années à venir, Biosynex affiche selon nous une valorisation encore attractive malgré le fort rerating. Notre valorisation fait ressortir un objectif de cours à 15,00 € par action. Le potentiel de hausse qui ressort à 42% implique une recommandation à l'Achat.**

Sommaire

MATRICE SWOT	3
PRÉSENTATION DE BIOSYNEX	4
UNE GAMME DE PRODUITS ET DE SOLUTIONS COMPLÈTE L'INNOVATION AU CŒUR DE LA STRATÉGIE LE CHOIX DE L'AGILITÉ UNE PRÉSENCE MONDIALE UNE POLITIQUE DE CROISSANCE EXTERNE FORTE	
PERSPECTIVES STRATÉGIQUES ET FINANCIÈRES	12
UNE RENTABILITÉ PORTÉE PAR LES VOLUMES UNE STRUCUTRE FINANCIÈRE SAIN	
VALORISATION DE BIOSYNEX	14

SWOT

Forces

- Seul acteur présent sur toute la chaîne de valeur en France
- Positionnement sur des marchés de niche en croissance
- Présence solide à l'international
- Une large gamme de produits
- Portefeuille de pharmaciens clients
- Marques fortes : Biosynex/Thermoflash
- Expertise R&D en tests rapides et biologie moléculaire

Faiblesses

- Petit acteur au regard des géants du diagnostic in vitro (BioMérieux)
- Dépenses R&D

Opportunités

- Emergence de nouveaux agents pathogènes
- Politiques publiques en faveur du dépistage
- Augmentation de la demande mondiale notamment dans les pays émergents (Asie, Moyen-Orient, Amérique latine)
- Autorisation accordée aux GMS de commercialiser les autotests en France
- Biologie décentralisée

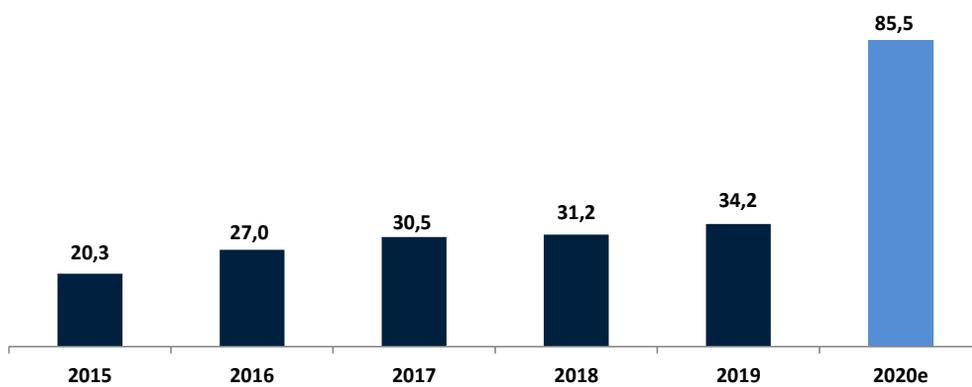
Menaces

- Une possible évolution vers une concentration du secteur en faveur des plus grands acteurs
- Baisses tarifaires de la sécurité sociale
- Restriction des dépenses de santé

Présentation de la société

Créée en 2005 par Larry Abensur, Thierry Paper et Thomas Lamy, Biosynex est une Medtech spécialisée dans la conception, la fabrication et la distribution de dispositifs médicaux pour le dépistage, le diagnostic et la prévention. Basée en Alsace, la société est aujourd'hui, avec un chiffre d'affaires annuel de 34,2 M€ (2019), le leader du marché français des tests diagnostiques rapides (TDR). S'adressant directement aux professionnels de la santé ainsi qu'au grand public, la société a développé une gamme complète de tests de diagnostics. Rapides et simples d'utilisation, ces TDR sont commercialisés en France et dans plus de 90 pays, à travers des réseaux de distribution multiples (pharmacies d'officine, laboratoires, hôpitaux...) et apportent ainsi des réponses concrètes et efficaces à des questions de santé publique au cœur de l'actualité.

Evolution du CA de Biosynex depuis 2015 en M€



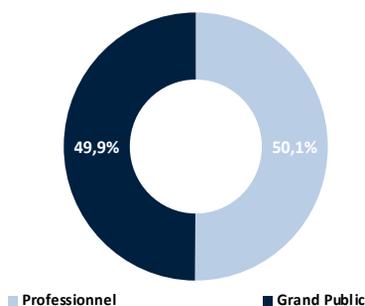
source : Euroland Corporate

La stratégie de Biosynex repose sur : 1/ l'effort d'innovation (équipe d'une douzaine de scientifiques), 2/ le développement à l'international (distribution dans 90 pays) et 3/ des acquisitions stratégiques, faisant du groupe, un acteur agile et capable de saisir de nombreuses opportunités. Ainsi, la société a connu 5 années de croissance ininterrompue avec pour point d'orgue l'exercice 2020. Fort d'une progression de 146,4% de ses revenus sur le S1 2020, la société confirme son positionnement de leader français sur le marché des TDR. Les 6 premiers mois de 2020 sont marqués par un volume d'activité record à la faveur du contexte sanitaire permettant à Biosynex de publier un excellent CA S1 de 44,3 M€ en proforma (y.c Biosynex Suisse), soit une croissance de 146,4% et de 112,0% en organique (hors activité santé de Visiomed Group). Hors Biosynex Suisse (non consolidée), le CA ressort à 36,9 M€ soit une croissance de 110,8%. Alors que le Groupe affiche une croissance exceptionnelle au S1, la seconde partie d'exercice devrait également connaître une forte croissance compte tenu 1/ du déploiement des TROD (tests rapides d'orientation diagnostique) COVID-19 dans les pharmacies en France, 2/ de l'ouverture de nouveaux canaux de dépistage et 3/ de la montée en puissance des tests de dépistage COVID-19 à l'international. De plus, l'EBE devrait très largement bénéficier de la forte croissance du chiffre d'affaires et cela dès le S1. Sur l'année pleine, les résultats sont attendus en très forte amélioration à la faveur du levier opérationnel. Nous attendons un CA 2020 de 85,5 M€ (+150,0%) et un EBE de 19,0 M€.

Une gamme de produits et de solutions complète

Depuis plus de 15 ans, les équipes de Biosynex dédient leur savoir-faire pour fournir des produits et solutions pour le dépistage et le diagnostic en proposant un catalogue de produits étoffé à la fois en France et à l'international. Proposant initialement des TDR et des TROD basés sur le principe de l'immunochromatographie ou l'immunofiltration (avec des supports membranaires), l'offre de Biosynex intègre à présent une gamme à forte valeur ajoutée composée d'automates utilisables sur le lieu de soins (Point of Care) ainsi que d'autres tests destinés aux laboratoires d'analyses et basés sur des technologies permettant des diagnostics de confirmation comme l'immunoblot ou la biologie moléculaire.

Répartition du CA S1 2020



source : Euroland Corporate

Les autotests représentent la version grand public des TDR et sont disponibles en pharmacie et parapharmacie. Ceux-ci permettent une auto-surveillance pour des applications multiples telles que : les tests de grossesse, l'identification de la période d'ovulation, de la fertilité masculine ou encore des infections.

Autotests Grand Public



source : Euroland Corporate

Les TDR peuvent également être utilisés par des professionnels de santé dans un but d'orientation diagnostique (TROD : tests rapides d'orientation diagnostique). Ils permettent une prise en charge adaptée du patient en consultation ou en urgence. En 2019, plus de 7 millions de TDR ont été vendus par Biosynex dans 90 pays.

TROD Professionnels



source : EuroLand Corporate

L'innovation au cœur de la stratégie

Pilier de la stratégie, le département R&D de Biosynex s'appuie sur une équipe pluridisciplinaire (biologie moléculaire et immunologie (tests rapides)) de 12 scientifiques, emmenée par Thierry Paper, expert en biologie médicale. Parallèlement, Biosynex prévoit de créer un comité scientifique, dont le rôle est de proposer des axes de recherche et de valider - ou non - les travaux réalisés par l'équipe de R&D. Cet organe lui assurera à la fois un contact privilégié avec le milieu hospitalier grâce à son réseau de cliniciens experts mais aussi une visibilité à l'international. Biosynex focalise aujourd'hui son expertise sur la biologie délocalisée (Point of Care), secteur en forte croissance qui a pour objectif de réduire les coûts de santé et d'offrir une flexibilité accrue aux professionnels de santé en leur fournissant des informations diagnostiques immédiates.

Dans le domaine de la biologie moléculaire, Biosynex développe des applications dans le domaine des pathologies infectieuses (virologie, bactériologie, parasitologie). Elle travaille sur des systèmes ouverts compatibles avec les principaux thermocycleurs du marché. Elle développe également un système propriétaire permettant un diagnostic rapide réalisable au coup par coup avec révélation sur bandelette et lecture d'une coloration.

Dans le domaine du test rapide, Biosynex développe des applications en Obstétrique (rupture prématurée des membranes fœtales, prématurité) et en infectieux (grippe, COVID). Elle a lancé en 2020 un lecteur connectable, utilisable directement dans les services cliniques. Elle travaille actuellement à élargir le menu sur de nouvelles applications.

Afin de maintenir son avance technologique et d'accroître sa valeur ajoutée, Biosynex réalise d'importants efforts de recherche et développement. Depuis sa création, la société a investi plus de 15 M€. En 2021, le budget recherche et développement devrait doubler afin de maintenir son avance.

Le choix de l'agilité

Évoluant au sein d'une industrie à la réglementation contraignante et afin de garantir une qualité irréprochable, Biosynex a fait le choix d'internaliser son processus de production sur un même site, à Strasbourg, pour certaines de ses solutions. La société est ainsi présente sur toute la chaîne de valeur de la conception à la distribution, en passant par la production sur certains produits (test gluten, test de rupture de membrane, test de grossesse...). Représentant 40% du CA en 2019, la production est également mieux margée (60,5% de TMB vs 50,0% pour la distribution).

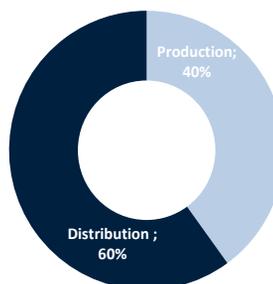
Chaîne de valeur de Biosynex



source : Euroland Corporate

La chaîne logistique de Biosynex intègre également un modèle visant à choisir des partenaires en mesure de fournir des produits de qualité avec des prix accessibles, tout en ayant la capacité de s'adapter rapidement à la demande. Ainsi, pour s'approvisionner en tests, en réactifs et en instruments d'auto-mesure et satisfaire les commandes de ses clients, Biosynex fait principalement appel à des fournisseurs asiatiques. Une fois reçues, les marchandises sont contrôlées dans les locaux de Biosynex puis envoyées chez les différents clients.

Répartition du CA 2019 par segment



source : Euroland Corporate

Une présence mondiale

Pour distribuer ses produits, Biosynex a tissé un réseau riche et diversifié sur l'ensemble du territoire français ainsi qu'à l'international dans plus de 90 pays. La société cible à la fois les professionnels de la santé (Hôpitaux, Laboratoires, Médecins) qu'elle adresse directement (10 commerciaux), mais également le Grand public à travers les pharmacies/parapharmacies (40 commerciaux). Aujourd'hui, le Groupe bénéficie d'un portefeuille clients de 12 000 pharmacies sur 22 000 officines en France (source : ordre national des pharmaciens).

Une politique de croissance externe forte

Complémentaire à sa stratégie de croissance organique, la croissance externe a permis à Biosynex d'accroître significativement son expertise et de prendre des positions fortes sur les segments des TDR, des réactifs et plus récemment de l'immunologie. Outre cette logique technologique, cela a permis au Groupe d'atteindre rapidement une taille critique. Depuis sa création, la société a ainsi procédé à 8 acquisitions.

Historique des acquisitions

Année d'acquisition	Société	Activité	CA M€
2015	Prodiag	Distribution de produits de diagnostic	0,4
2015	Alldiag	Grossiste de produits pharmaceutiques	5,5
2016	Dectrapharm	Produits pharmaceutiques	16
2016	Magnien	Distribution de produits de diagnostic	5,9
2017	Fumouz	Laboratoire en biologie médicale, spécialisé dans les tests rapides	5
2018	SR2B	Développement et fabrication de réactifs	0,4
2019	Isiomed Group	Conçoit, fabrique et vend des dispositifs médicaux	5,4
2020	ProciseDX	Spécialisée dans les dosages immunologiques quantitatifs	nc

source : Euroland Corporate

Biosynex est aujourd'hui un acteur incontournable du secteur en France, lui permettant de racheter des cibles stratégiques et significatives. Les dernières en date sont :

- **Visiomed Group** : la société a procédé à l'acquisition de la branche santé familiale du Groupe Visiomed (regroupant les produits de dépistage, diagnostic et prévention), spécialiste français de la santé connectée. Composée de 40 collaborateurs, la cible avait généré au S1 2019 un CA de 2,9 M€ et s'adresse principalement aux pharmaciens d'officine. Cette acquisition permet en outre à Biosynex: 1/ d'acquérir un portefeuille de produits leaders (dont le Thermoflash référencé par l'OMS), 2/ d'étoffer son parc clients de pharmaciens.
- **ProciseDX** : la société a annoncé une prise de participation de 37% dans la société américaine ProciseDx. Cette prise de participation devrait permettre à Biosynex de : 1/ distribuer ses tests aux Etats-Unis grâce au réseau de ProciseDx et 2/ distribuer les solutions à forte valeur ajoutée développée par ProciseDx en France.

Si la croissance externe contribue à la progression du CA sur le S1 2020, la croissance organique est également soutenue (+112,0%). Cette performance met en évidence la capacité de Biosynex à intégrer de nouvelles cibles sans pour autant sacrifier la croissance organique. Ainsi, le Groupe devrait poursuivre cette stratégie, et ce, afin d'étoffer son portefeuille clients mais également d'ouvrir de nouveaux pays.

La COVID-19, un catalyseur en 2020

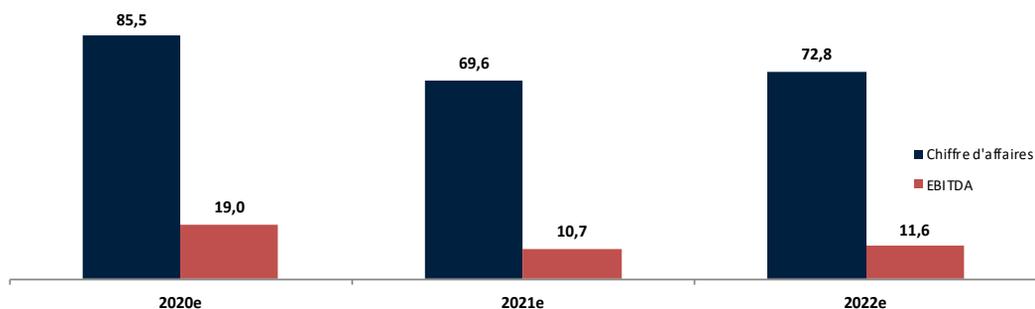
A la suite de la prolifération du coronavirus à l'international, Biosynex a lancé courant mars 2020, une gamme dédiée au diagnostic du COVID-19. Cette gamme composée de 3 nouvelles solutions de diagnostic à destination des professionnels de la santé et utilisant les techniques de biologie moléculaire (PCR) et sérologique (immunochromatographie à partir d'une goutte de sang) va permettre de renforcer la lutte contre la pandémie de COVID-19 en généralisant le dépistage. La société a également décliné rapidement les tests COVID-19 (destinés aux soignants) en autotest, afin de les généraliser à grande échelle. Ces derniers, à destination des particuliers, sont disponibles directement en pharmacie. Conscient du caractère urgent de la situation, le Groupe a mis à disposition ses solutions dès la 1ère quinzaine d'Avril. Le Groupe a ainsi profité du contexte sanitaire et affiche un excellent CA S1 de 44,3 M€ en proforma (y.c Biosynex Suisse), soit une croissance de 146,4% et de 112,0% en organique (hors activité santé de Visiomed Group). Les revenus du segment Grand Public (49,9% du CA S1) s'établissent à 22,1 M€ en proforma soit une progression de 110,6%. Le segment bénéficie de la dynamique des ventes des produits de prévention du COVID-19, notamment de la thermométrie qui a représenté 13,5 M€ (vs 1,5 M€ au S1 2019). Le segment Professionnel (50,1% du CA S1), triple sur les 6 premiers mois et s'établit à 22,2 M€ à la faveur de la dynamique des ventes des produits de prise en charge du COVID-19. Le segment profite notamment des tests sérologiques qui représentent un montant de 13,4 M€ sur le S1. Sur le S2, la dynamique devrait se poursuivre avec le déploiement du test dans toutes les pharmacies en France et de sa distribution à l'international. Biosynex a également annoncé le lancement de deux nouvelles gammes de tests antigènes rapides et tests PCR dédiées à la COVID-19. De plus, la production des tests devrait rapidement être relocalisée en France.

Perspectives stratégiques et financières

Après un exercice 2020 qui devrait être exceptionnel, nous anticipons par la suite une baisse de l'activité en 2021e en lien avec le déclin du COVID-19. L'activité devrait néanmoins rester soutenue avec un CA attendu à 69,6 M€ compte tenu de :

- ✓ **l'effort d'innovation toujours soutenu** permettant à Biosynex de se positionner comme un acteur moteur du marché et de mettre régulièrement sur le marché de nouveaux tests (ex : Kit Triplex PCR en 2020 permettant de détecter le Sars-cov-2, la grippe A et B et RSV, autotest gluten en 2019) ;
- ✓ **Le déploiement** en France des solutions proposé par ProciseDx .
- ✓ **l'accélération à l'international** (29,5% CA 2019) avec l'ouverture géographique de nouveaux marchés et le déploiement des solutions de Biosynex par ProciseDx aux USA.
- ✓ **la poursuite de sa dynamique de croissance externe** (acquisitions en 5 ans)

Prévisions de CA et d'EBE pour la période 2020-22 (en M€)



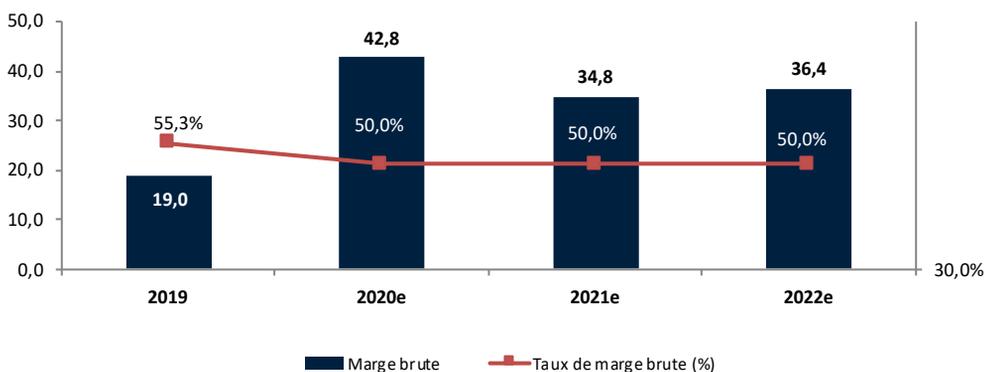
source : Euroland Corporate

Une rentabilité portée par les volumes

Si nous anticipons un tassement du taux de marge brute sur les prochains exercices compte tenu de la montée en puissance du segment distribution ($\approx 50,0\%$ de taux de marge brute vs $\approx 60,0\%$ pour la production), l'EBE va bénéficier : 1/ de la forte croissance du chiffre d'affaires permettant d'absorber les coûts fixes et 2/ de la maîtrise des coûts engagés par la société, notamment au niveau des charges opérationnelles.

Avec un mix plus favorable au segment distribution, le taux de marge brute de Biosynex devrait ressortir en baisse sur les trois prochains exercices et retrouver à terme un niveau proche de 50%

Prévision de marge brute sur la période 2019-22e



source : Euroland Corporate

Afin d'accompagner son développement, Biosynex entend renforcer ses capacités de production et commerciales notamment à l'étranger. Les frais marketing ainsi que la R&D devraient être plus importants sur les 3 prochains exercices afin d'accompagner la dynamique de croissance. Ainsi, si un tassement du taux de marge brute est à prévoir, l'EBE devrait très largement bénéficier de la forte croissance du chiffre d'affaires et cela dès le S1. Sur l'année pleine, les résultats sont attendus en très forte amélioration à la faveur du fort levier opérationnel.

Prévision d'EBE sur la période 2019-22e



source : Euroland Corporate

Une structure financière saine

Profitant d'une forte amélioration de sa rentabilité en 2020, Biosynex devrait dégager un cash-flow opérationnel positif (4,0 M€). La société devra néanmoins fournir des efforts en matière de gestion du BFR (postes clients, stocks, choix des fournisseurs), ce dernier étant le principal poste qui pourra grever la génération de cash. Le Groupe devrait ainsi afficher une structure financière renforcée au 31/12/2020, avec des fonds propres attendus à 46,7 M€ et une dette nette de 8,6 M€ (gearing de 18,4%).

Structure prévisionnelle 2019-22e (en M€)

	2019	2020e	2021e	2022e
Trésorerie	2,5	4,2	13,6	16,9
Dette financière	10,0	12,8	11,6	10,4
Endettement net	7,5	8,6	-2,0	-6,5
Capitaux propres	30,4	46,7	53,5	61,0

source : Euroland Corporate

Synthèse de nos prévisions

En M€	2019	2020e	2021e	2022e
Chiffre d'affaires	34,2	85,5	69,6	72,8
<i>variation (%)</i>	9,7%	149,8%	-18,6%	4,6%
Marge brute	19,0	42,8	34,8	36,4
<i>Taux de marge brute</i>	55,3%	50,0%	50,0%	50,0%
ROC (%)	1,3	18,4	10,0	11,0
<i>MOC</i>	3,8%	21,5%	14,4%	15,1%
Résultats net pg	1,1	16,3	6,8	7,5
<i>Marge nette (%)</i>	3,2%	19,1%	9,8%	10,2%

source : Euroland Corporate

Valorisation de Biosynex

Une valorisation attractive

Pour valoriser la société, nous avons retenu deux méthodes de valorisation : 1/ l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF) et 2/ les comparables boursier.

Matrice de sensibilité DCF

		Taux de croissance à l'infini				
		0,50%	1,00%	1,5%	2,00%	2,50%
C	9,7%	11,6	12,0	12,5	13,0	13,6
M	10,2%	10,9	11,3	11,7	12,1	12,6
P	10,7%	10,3	10,6	10,9	11,3	11,7
C	11,2%	9,7	10,0	10,2	10,6	10,9
	11,7%	9,2	9,4	9,6	9,9	10,2

source : Euroland Corporate

Multiples de valorisation

Société	Capitalisation	VE / CA			VE / EBITDA			VE / EBIT			P/E		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
STRATEC Biomedical AG	990,1	4,1x	3,7x	3,4x	18,6x	16,2x	14,5x	30,5x	24,5x	21,4x	36,4x	29,3x	25,8x
EKF Diagnostics Holdings plc	250,6	3,5x	4,2x	4,5x	8,9x	14,7x	16,0x	10,5x	20,3x	25,0x	18,2x	50,1x	73,7x
bioMerieux SA	15 647,4	5,2x	4,9x	4,5x	22,8x	21,5x	19,5x	33,1x	31,6x	28,7x	45,7x	42,1x	37,9x
Moyenne		4,3x	4,3x	4,1x	16,8x	17,5x	16,7x	24,7x	25,4x	25,1x	33,4x	40,5x	45,8x
Mediane		4,1x	4,2x	4,5x	18,6x	16,2x	16,0x	30,5x	24,5x	25,0x	36,4x	42,1x	37,9x

source : Euroland Corporate

Notre valorisation, issue de la moyenne pondérée de nos valorisations par les DCF (10,9 €) et les comparables boursiers (19,2 €) ressort à 15,00 € (vs 13,50 €). Compte tenu du nouveau profil de la société et du potentiel d'amélioration des marges, Biosynex affiche selon nous une valorisation encore attractive malgré le fort rerating. Le potentiel de hausse qui ressort à 42% implique une recommandation à l'Achat.

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 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.

Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 5% 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 des recommandations sur les 12 derniers mois :

Achat : depuis le 24/10/2019

Accumuler : du 16/09/2019 au 23/10/2019

Neutre : (-)

Alléger : (-)

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.

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	Oui	Non	Oui

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

Disclaimer

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