

## Biosynex

Medtech

<b>Achat</b>	Potentiel	68%
<b>Objectif de cours</b>	<b>35,00 € (vs 30,00 €)</b>	
cours le 26/03/2021		20,80 €
Euronext Growth Paris		
Reuters / Bloomberg	ALBIO.PA / ALBIO.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	13,3%	12,6%	6,8%	245,6%
Perf Cac Small	9,6%	0,7%	11,0%	68,4%

## Informations boursières

Capitalisation (M€)		175,6
Nb de titres (en millions)		10,0
Volume moyen 12 mois (titres)		190 442
Extrêmes 12 mois (€)	3,0	23,0

## Actionnariat

Management & famille	59%
Flottant	41%

## Données financières (en M €)

	au 31/12	2019	2020e	2021e	2022e
CA	34,2	154,0	150,0	140,6	
var %	9,7%	349,9%	-2,6%	-6,3%	
EBE	2,0	52,0	49,0	41,5	
%CA	5,7%	33,8%	32,7%	29,5%	
ROC	13	44,9	41,9	34,4	
%CA	3,8%	29,2%	27,9%	24,4%	
RNPG	12	31,4	30,2	24,8	
%CA	3,4%	20,4%	20,1%	17,6%	
Bnpa (€)	0,13	3,44	3,31	2,71	
Gearing (%)	25%	-32%	-57%	-64%	
ROCE (%)	2%	65%	57%	46%	
ROE (%)	4%	47%	27%	18%	
Dettes nette	7,5	-21,1	-63,2	-87,1	
Dividende n (€)	-				
Yield (%)	-				

## Ratios

	2019	2020e	2021e	2022e
VE/CA (x)	0,8	1,1	0,8	0,7
VE/EBE (x)	14,8	3,2	2,5	2,4
VE/ROC (x)	22,4	3,7	2,9	2,8
PE (x)	20,4	6,0	6,3	7,7

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

**Capitaliser sur cette belle année !****Publication des résultats annuels 2020**

Pour un CA déjà publié en progression de 338% à 153,9 M€ en 2020, Biosynex annonce des résultats en très forte progression. Profitant de l'émergence de la pandémie de Covid-19, le Groupe dévoile des chiffres au-dessus de nos attentes avec un EBE qui ressort à 52,0 M€ (x22,6) et un ROC à 44,9 M€.

**Un résultat net impressionnant !**

Le Groupe affiche une forte amélioration de sa MOC à 29,2% (+24,5 pts) à la faveur de la forte hausse des volumes et d'une bonne gestion de sa structure de coûts. En effet, dans ce contexte d'hyper croissance, les charges de structure ressortent en augmentation de 55% alors que les charges de personnel sont en hausse de 78%. Après impact d'un résultat exceptionnel de -1,1 M€ et d'une charge d'impôt de 12,3 M€, le RN ressort à 31,4 M€ (20,4% de marge nette).

**Une trésorerie supérieure à 30 M€ et un dividende de 0,20 €**

Consécutivement à ces excellents résultats, Biosynex renforce significativement ses fonds propres qui ressortent à 66,5 M€ (+35,8 M€). Dans le même temps, la société affiche une position cash solide de 34,8 M€ dont une trésorerie nette de 21,1 M€ (hors AK du 29/01/2021 de 15,0 M€). Fort de cette trésorerie confortable, Biosynex annonce qu'il entend proposer un dividende de 0,20 €.

**Des estimations revues à la hausse !**

Suite à ce communiqué et alors que le Groupe profite d'un bon momentum avec des volumes de test Covid encore plus importants qu'en 2020, nous ajustons nos estimations de CA et d'EBE 2021 à 150,0 M€ (vs 131,8 M€) et 49,0 M€ (vs 30,2 M€). De plus, le management devrait capitaliser sur l'exercice 2020 afin de consolider le nouveau statut de Biosynex et asseoir les fondamentaux actuels. Pour cela, et alors que la société a les moyens de saisir des opportunités, le Groupe a annoncé vouloir privilégier le M&A pour accélérer sa croissance.

**Le timing nous semble opportun pour revenir sur les dernières évolutions du Groupe ainsi que ses ambitions à venir. Biosynex se positionne aujourd'hui comme une excellente opportunité avec un avenir prometteur.**

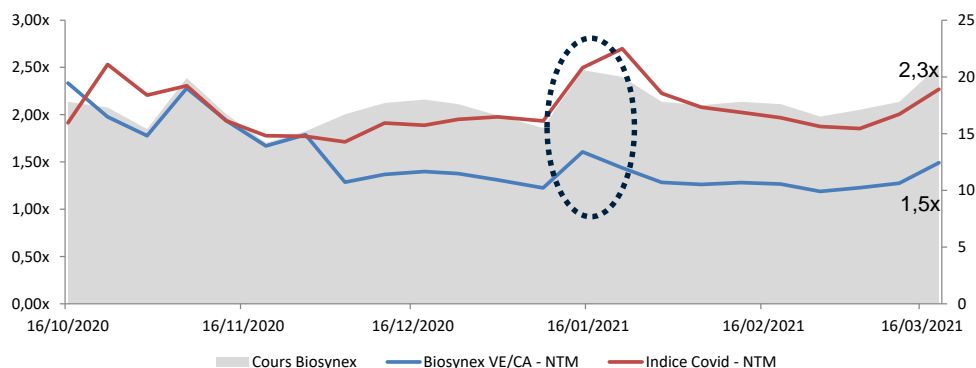
## Un bon point d'entrée pour une valorisation attractive

Depuis son plus haut à 23,00 € enregistré le 20/01/2021, le titre Biosynex accuse une baisse de -10% à 20,8€ (cours de clôture au 26/03/2021). L'annonce du lancement des campagnes massives de vaccination a pesé sur le cours. Alors que le secteur se paie aujourd'hui plus de 2,3x le CA, Biosynex se paie 1,5x. Autrement dit, le titre subit une décote de près de 55% vis-à-vis de ses pairs (Novacyt et Eurobio-Scientifique), un niveau qui nous paraît injustifié compte tenu : 1/ de la qualité des fondamentaux du positionnement, 2/ des perspectives et 3/ de l'aspect spéculatif. Au regard de sa faible valorisation, le cours actuel constitue, selon nous, un bon point d'entrée.

### Cours et VE/CA de Biosynex vs échantillon Comparables



Publication de chiffre  
d'affaires en croissance



source : Factset au 26/03/2021

### Recommandation

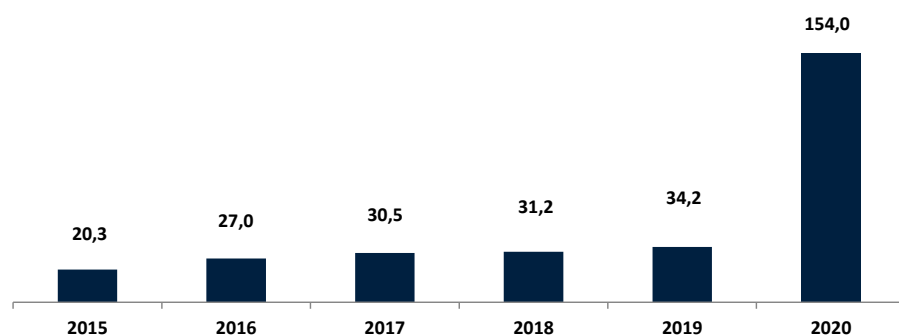
**Par conséquent, nous relevons notre objectif de cours à 35,00€ (vs 30,00 €). Cette dernière se base sur une moyenne équilibrée entre un DCF et des comparables boursiers. Le potentiel de hausse, qui ressort à 68%, nous incite à conserver notre opinion à l'Achat sur la société.**

Depuis notre étude en [septembre 2020](#), Biosynex a su renforcer son offre de tests ainsi que sa structure bilancielle. Fort de l'aboutissement de sa levée de fonds structurante et d'un newsflow positif depuis plusieurs mois nous pensons que Biosynex est toujours bien orienté pour écrire une nouvelle page de son histoire, alliant croissance et forte amélioration de sa rentabilité.

### Biosynex : le leader français des autotests

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 154,0 M€ (2020), 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.

## Un newsflow positif depuis plusieurs mois

Depuis plusieurs mois Biosynex jouit d'un newsflow positif alternant communiqués financiers remarquables et validation de nouveaux produits. **La chronologie des publications de Biosynex affiche ainsi 1/ l'accélération de l'activité et 2/ l'enrichissement de la gamme de produits Covid.**

### Chronologie depuis septembre 2019



Octobre 2020

•**Publication des résultats semestriels**: Forte croissance des résultats semestriels 2020 avec un EBE qui ressort à 11,8 M€ (vs 1,1 M€ au S1 2019) soit une marge de 26,8%. Le management annonce un objectif de 100 M€ de chiffre d'affaires en 2020.

Décembre 2020

•**Révision de la guidance de CA** : Profitant de la bonne dynamique en France et à l'international de son offre pour lutter contre le Covid, Biosynex révisé à la hausse son objectif de chiffre d'affaires 2020 avec une fourchette comprise entre 150 M€ et 170 M€.

Janvier 2021

•**Confirmation de la guidance** : Alors que la pandémie de Covid-19 ne faiblit pas, Biosynex anticipe la poursuite de la bonne orientation de son activité commerciale au 1er semestre 2021 et confirme son objectif de CA 2020 supérieur à 150,0 M€.

Janvier 2021

•**Publication du CA 2020** : Chiffre d'affaires 2020 à 154 M€ (x4,4)

Janvier 2021

•**Succès de l'augmentation de capital** : Biosynex annonce le succès de son augmentation de capital par voie de placement auprès d'investisseurs qualifiés pour un montant de 15 millions d'euros

Février 2021

•**Annonce de nouveaux tests** : Validation des tests antigéniques sur prélèvement nasal et de la PCR Ampliquick™ sur prélèvement salivaire

---

source : Euroland Corporate

## Une offre complète et reconnue sur le marché !

Fort de l'extension du marquage CE de ses tests antigéniques Covid-19 au prélèvement nasal (moins invasif qu'un test nasopharyngé) et l'extension d'utilisation du test Ampliquick SARS-CoV-2 sur la salive, Biosynex offre une couverture complète du dépistage de la covid-19 répondant aux besoins de tous les acteurs de la santé. Par ailleurs, les solutions de dépistage proposées par Biosynex sont parmi les plus performantes. En effet, des études menées par l'APHP (Assistance Publique Hôpitaux de Paris) et par le CHU de Strasbourg confirment le haut niveau de performance du test Biosynex COVID-19 Ag BSS (test antigénique). Ce test est le seul test français référencé sur une liste commune de 20 tests antigéniques reconnus par la commission européenne le 17 février 2021. De même pour l'Ampliquick SARS-CoV-2 qui figure parmi les premiers tests PCR salivaires référencés sur la liste du Ministère de la Santé.

### Produits Covid

---



TROD SÉROLOGIQUES ET ANTIGÉNIQUES



VITA PCR



AMPLIQUICK  
GAMME PCR 100% BIOSYNEX

---

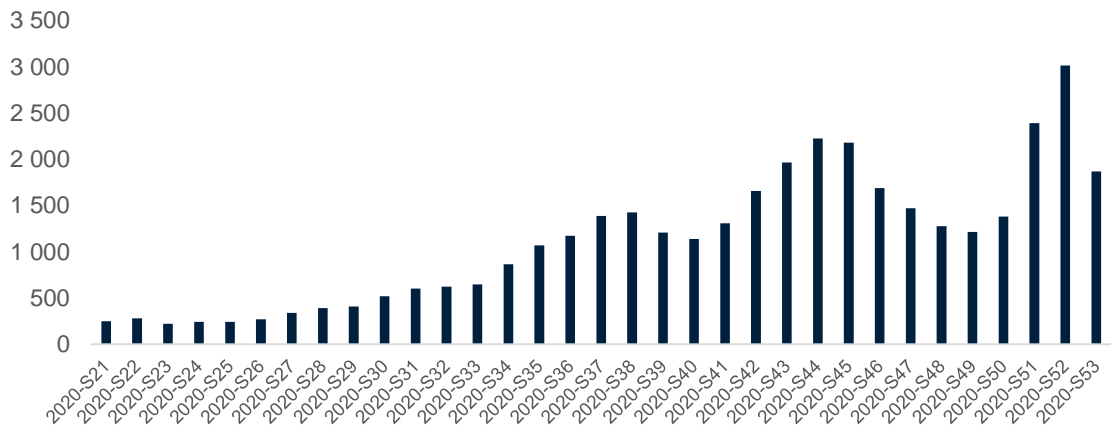
*source : Euroland Corporate*

De plus, compte tenu de l'avis de la Haute autorité de santé recommandant le recours aux autotests antigéniques nasaux, le ministère de la Santé a annoncé qu'il allait autoriser leur commercialisation. Ces autotests, qui devraient être disponibles uniquement en pharmacie vont permettre de renforcer l'arsenal de lutte contre la Covid-19. Cette annonce constitue une excellente nouvelle pour Biosynex dont le test antigénique Covid-19 est compatible avec une réalisation en autotest. Fort d'une position de leader en pharmacie (part de marché de plus de 50% dans les domaines de la thermométrie, des tests sérologiques et antigéniques), Biosynex devrait largement tirer parti de ces tests en 2021 dont le décret ministériel d'autorisation est attendu courant avril.

## Une dynamique de tests en hausse !

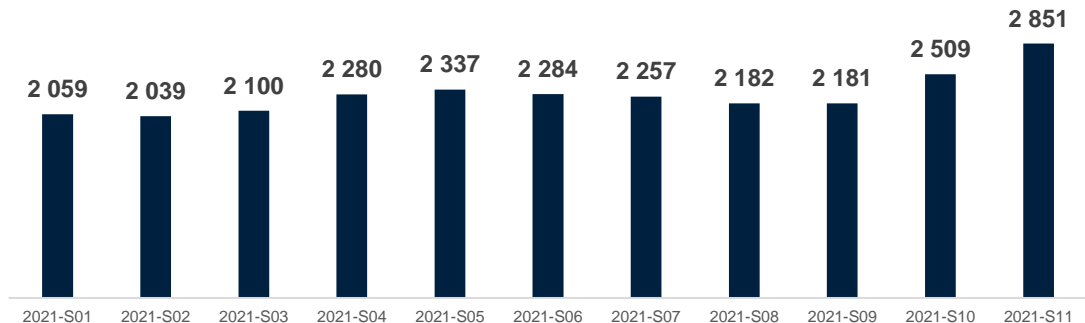
Les produits de prévention et de dépistages contre la Covid-19, dont les premiers tests ont été livrés dès avril 2020, ont permis à la société de générer 110 M€ (71,4% du CA 2020). Compte tenu d'un besoin en tests Covid-19 qui s'intensifie, Biosynex anticipe une poursuite de la dynamique commerciale en 2021 alors que la base de comparaison sera élevée au S2. Ainsi, avec un rythme supérieur à 2 millions de tests/semaine en France en 2021, le total atteint déjà plus de 23 millions de test (vs 36,9 millions sur l'ensemble de 2020).

### Rythme de tests en France en 2020 (en millier)



source : Geodes

### Rythme de tests en France depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2021 (en millier)



source : Geodes

## Un modèle intégrant plus de valeur ajoutée

Compte tenu 1/ de la diffusion des autotests Covid-19 au grand public, 2/ d'une diffusion déjà très large de ces tests en Europe (Allemagne, aux Pays-Bas et en Autriche) et 3/ d'une forte montée en puissance des tests sérologiques en lien avec les campagnes de vaccination, 2021 devrait être très solide. Cependant, alors que les produits de dépistage du Covid-19 représentaient 70% du CA 2020 et devraient toujours représenter une forte proportion du CA 2021, le management prépare d'ores et déjà « l'après Covid-19 ». En effet, Biosynex dispose de relais pour compenser le ralentissement des ventes de tests Covid. L'année 2020 aura notamment permis au Groupe d'être davantage présent dans les laboratoires de villes, les hôpitaux et les pharmacies. L'objectif pour le groupe est donc de proposer davantage de produits maison et notamment les autotests (HIV, grippe...). Par ailleurs, le management a indiqué vouloir reprendre les croissances externes avec notamment l'envie de profiter du mouvement de décentralisation de la biologie et de l'essor du point of care. Dans ce contexte, la société a déjà réalisé la prise de participation de 37% dans la société américaine ProciseDx spécialisée dans la biologie décentralisée. Cette prise de participation devrait également 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 développées par ProciseDx en France. Le management devrait ainsi privilégier l'acquisition de briques technologiques afin d'étendre l'expertise du Groupe notamment autour des automates, des tests rapides et de la biologie moléculaire et cela en France et/ou en Europe.

## Une structure bilancielle solide

Après un exercice 2020 exceptionnel avec une forte amélioration de la rentabilité et une génération de cash de 34,3 M€, Biosynex affiche une structure bilancielle solide. De plus, l'augmentation de capital de 15 M€ réalisée en janvier 2021 permet de renforcer davantage sa position cash confortable et financer ses acquisitions.

### Structure prévisionnelle 2020-22<sup>e</sup> (en M€)

	2019	2020	2021e	2022e
Trésorerie	2,5	36,8	62,7	85,4
Dette financière	10,0	15,7	14,5	13,3
Endettement net	7,5	-21,1	-48,2	-72,1
Capitaux propres	30,4	66,3	96,5	121,3

source : Euroland Corporate

## 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 : le 26/03/2020

Accumuler : (-)

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**