

Achat

Objectif de cours **32,00€ (vs 37,00 €)**
Cours au 19/07/2022 16,54 €
Potentiel **93%**

Données valeur

ALBIO.PA / ALBIO.FP	
Euronext Growth	
Capitalisation (M€)	169,0
Nb de titres (en millions)	10,22
Volume moyen 12 mois (titres)	82 400
Extrêmes 12 mois	13,28 € 28,78 €

Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-37,2%	5,8%	-15,0%	-22,3%
Perf CAC Small	-16,9%	2,7%	-7,9%	-7,3%

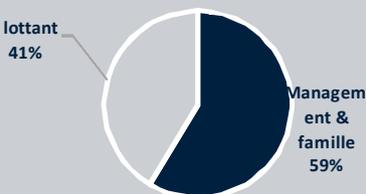
Données financières (en M€)

au 31/12	2020	2021e	2022e	2023e
CA	153,9	382,5	190,0	150,0
var %	349,6%	148,6%	-50,3%	-21,1%
EBE	52,0	147,3	65,8	46,8
% CA	33,8%	38,5%	34,6%	31,2%
ROC	44,9	140,7	59,2	40,2
% CA	29,2%	36,8%	31,2%	26,8%
RN	30,6	104,5	43,8	29,3
% CA	19,9%	27,3%	23,1%	19,5%
Bnpa (€)	3,35	9,38	3,93	2,63
ROCE (%)	65%	124%	33%	23%
ROE (%)	46%	62%	23%	13%
Gearing (%)	-32%	-58%	-39%	-50%
Dette nette	-21,1	-96,7	-74,7	-109,3
Dividende n (€)	0,20	2,00	0,00	0,00
Yield (%)	-	-	-	-

Multiples de valorisation

	2020	2021e	2022e	2023e
VE/CA (x)	0,8	0,5	0,5	0,4
VE/EBE (x)	2,4	1,3	1,5	1,4
VE/ROC (x)	2,8	1,3	1,7	1,6
PE (x)	4,9	2,8	4,2	6,3

Actionnariat



Prochaine publication : RS1 et CA T3 le 20 octobre 2022

CA T2 + feedback visite de site

Publication du CA T2

Biosynex dévoile des chiffres en ligne avec nos attentes au titre de son T2 2022. Le CA ressort à 32,2 M€, en baisse de 78,6% par rapport au T2 2021 et de 70,8% en séquentiel. Au global, sur le semestre, l'activité affiche un CA de 142,2 M€, en retrait de 37,0%. Alors que le Groupe a profité du contexte sanitaire depuis le début de la pandémie, son activité a connu un fort ralentissement sur le deuxième trimestre sous l'effet de la diminution des ventes de produits Covid-19 liée à l'amélioration de la situation sanitaire et à une forte concurrence sur les segments du diagnostic Covid-19.

Les produits Covid-19 marquent le pas

Alors qu'ils représentaient toujours 89% du mix produits au T1 compte tenu de l'émergence du variant Omicron, les produits Covid-19 ont marqués le pas au T2. En effet, l'amélioration de la situation sanitaire ainsi que la politique moins volontariste sur le front du Covid-19 ont entraîné une baisse de 82,3% du CA à 17,3 M€ qui représente désormais 54% du CA T2. Dans le même temps, les produits hors Covid-19 (46% du CA T2) ont connu une forte dynamique sur le semestre et ressortent en hausse de 27,0% à 26,7 M€ traduisant les belles performances des produits point of care et de santé familiale. A contrario, les revenus issus de l'export, qui avaient largement tiré parti des produits Covid-19 (+687% au T1) ont amplifié la tendance baissière avec un recul de 45% sur le S1 tandis que les revenus France reculent de 27% sur les 6 premiers mois de 2022. A noter, la forte pénétration des produits Biosynex dans les pharmacies qui compte aujourd'hui un portefeuille de 15 000 pharmacies en France (sur 22 000) lui assurant une forte notoriété.

Feedback visite de site

Dans le cadre de la journée investisseurs organisée le 19 juillet 2022, nous avons eu l'occasion de visiter les sites de production, de biologie moléculaire et logistique de Biosynex situés près de Strasbourg et de faire le point avec le management sur les perspectives de la société ainsi que sur sa stratégie de développement. Nous avons également eu l'occasion d'échanger avec les équipes commerciale, de production/logistique et de R&D. Cette visite a permis de conforter notre opinion sur le Groupe.

A la suite de cette visite, nous retenons :

- **Des expertises diversifiées:** historiquement leader des **TDR** (test de diagnostic rapide), le Groupe a profité des opportunités offertes par la pandémie pour développer d'autres expertises. Fort de 8 acquisitions/prises de participations en 2 ans, le management souhaite profiter du mouvement de décentralisation de la **biologie moléculaire** et de l'essor du **point of care**.
- **Un portefeuille de produits riche:** Les récentes acquisitions sont également venues enrichir le portefeuille de produits en **pharmacie** et en **diagnostic**. Ces acquisitions, qui ont permis d'enrichir le savoir-faire du Groupe (biologie moléculaire, lecture de tests...), devraient permettre au Groupe de capter la croissance sur ce marché.
- **Une stratégie claire:** Biosynex dispose de moyens significatifs afin de financer sa croissance future tant organique qu'externe. Sur les prochains exercices, le Groupe devrait accélérer les investissements en R&D afin de privilégier les produits maisons (lancement d'un nouveau thermoflash prévu pour 2022). Le Groupe devrait également poursuivre sa politique d'acquisition afin d'élargir ses marchés et son portefeuille technologique.

Recommandation

Après mise à jour de notre modèle de valorisation (DCF + comparables), notre objectif de cours ressort à **32,00€ (vs 35,00€)** compte tenu de l'évolution des paramètres de marché. Au regard du potentiel de hausse, notre recommandation demeure à **Achat**.



Retrouvez l'actualité boursière des small caps chaque jour dans votre boîte mail, gratuitement. [Inscription ici](#).

Analyste

Sid BACHIR

01 44 70 20 76

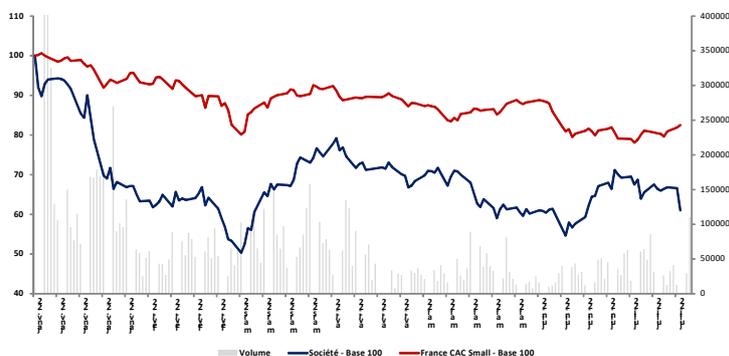
sbachir@elcorp.com



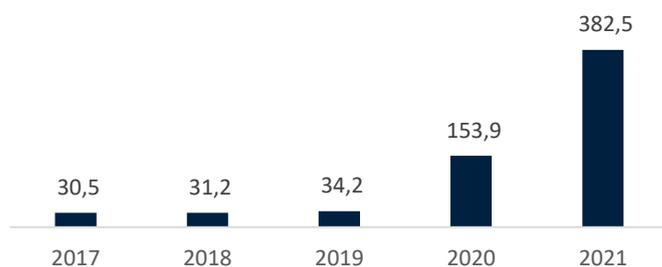
Présentation de la société

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 382,5 M€ (2021), 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).

Evolution du cours (base 100)



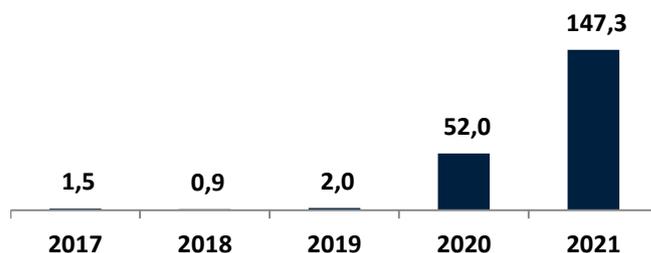
Evolution du chiffre d'affaires (en M€)



Argumentaire d'investissement

- **Des moyens significatifs:** Fort de deux années tirées par une activité Covid-19 fortement génératrice de cash, Biosynex dispose de moyens significatifs (dette nette de -96,7 M€ à fin 2021) afin de financer sa croissance future notamment sur le plan des acquisitions.
- **Une valorisation attrayante:** Alors que le secteur se paie aujourd'hui plus de 2,8x le CA 2022, Biosynex se paie 0,8x. Autrement dit, le titre subit une décote vis-à-vis de ses pairs, 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.
- **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.
- **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 et du point of care. Outre cette logique technologique, cela a permis au Groupe d'atteindre rapidement une taille critique.

Evolution de l'EBE (en M€)



Sociétés de l'éco-système cotées en bourse

MULTIPLIS DE VALORISATION

Société	Capitalisation	VE / CA			VE / EBITDA			VE / EBIT			P/E		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
DiaSorin S.p.A.	7 382,4	6,3x	6,2x	5,8x	17,7x	17,1x	15,6x	22,8x	22,0x	19,6x	30,3x	28,6x	25,2x
STRATEC SE	1 094,3	3,8x	3,5x	3,2x	16,0x	14,1x	12,6x	23,6x	20,1x	17,8x	29,0x	24,3x	21,0x
EKF Diagnostics Holdings plc	191,8	2,4x	2,1x	1,8x	9,0x	7,6x	6,2x	10,6x	8,7x	6,9x	25,1x	19,0x	13,8x
bioMerieux SA	12 491,5	3,6x	3,5x	3,3x	14,7x	14,4x	13,5x	20,8x	20,3x	18,8x	29,1x	28,8x	26,6x
Eurobio-Scientific SA	247,7	0,9x	1,0x	1,0x	2,7x	4,8x	4,3x	3,1x	6,0x	5,2x	8,8x	20,1x	16,5x
Novacyt SAS	97,1	0,0x			0,4x			0,9x			54,7x		
Moyenne		2,8x	3,3x	3,0x	10,1x	11,6x	10,4x	13,6x	15,4x	13,7x	29,5x	24,2x	20,6x
Mediane		3,0x	3,5x	3,2x	11,8x	14,1x	12,6x	15,7x	20,1x	17,8x	29,1x	24,3x	21,0x

Analyste

Sid Bachir

01 44 70 20 76

sbachir@elcorp.com



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.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% 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 depuis 12 mois:

Achat: Depuis le 20/07/2022

Accumuler:(-)

Neutre : (-)

Alléger : (-)

Vente : (-)

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*
Non	Non	Non	Non	Non	Oui

« Disclaimer / Avertissement »

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de Biosynex (la « Société ») et est diffusée à titre purement informatif.

Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

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, 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, 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.

EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n'accepte d'être tenu d'une quelconque responsabilité (en raison d'une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude.

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, 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, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient.

Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus."

EuroLand Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80