

## Achat (vs Ss-revue)

<b>Objectif de cours</b>	12,60 € (vs ss-revue)
Cours au 08/11/2023	8,42 €
<b>Potentiel</b>	50%

## Données valeur

ALBIO.PA / ALBIO FP	
Euronext Growth	
Capitalisation (M€)	86,6
Nb de titres (en millions)	10,28
Volume moyen 12 mois (titres)	10 276
Extrêmes 12 mois	6,78 € 15,49 €

## Performances boursières

<b>Performances (%)</b>	<b>Ytd</b>	<b>1m</b>	<b>3m</b>	<b>12m</b>
Perf. Absolue	-38,8%	-10,5%	-22,4%	-23,1%
Perf CAC Small	-15,0%	-2,3%	-15,9%	-13,5%

## Données financières (en M€)

au 31/12	2022	2023e	2024e	2025e
CA	196,6	99,7	123,6	142,2
var %	-48,6%	-49,3%	24,0%	15,0%
EBE	56,4	-16,7	8,7	13,9
% CA	28,7%	-16,7%	7,0%	9,8%
ROC	42,9	-24,8	0,6	5,8
% CA	21,8%	-24,9%	0,5%	4,1%
RN	19,5	-25,4	0,8	4,7
% CA	9,9%	-25,5%	0,7%	3,3%
Bnpa (€)	1,90	-2,47	0,08	0,46
ROCE (%)	20%	-10%	0%	2%
ROE (%)	12%	-19%	1%	3%
Gearing (%)	-21%	20%	15%	11%
Dette nette	-35,1	28,0	20,6	15,7
Dividende n (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)	-			

## Multiples de valorisation

	2022	2023e	2024e	2025e
VE/CA (x)	0,3	1,2	0,9	0,7
VE/EBE (x)	1,0	ns	12,8	7,6
VE/ROC (x)	1,3	ns	180,9	18,2
PE (x)	4,3	ns	101,4	17,8

## Actionnariat



## Résultats en baisse comme prévu, la diversification se poursuit

## Présentation des résultats semestriels 2023

Après avoir enregistré un chiffre d'affaires en recul au titre du S1 2023 (-70% à 42,7 M€), Biosynex dévoile des résultats en retrait. Impacté par la forte décline de l'activité Covid-19 et par une politique de croissance externe intense, le Groupe affiche des résultats en nette baisse avec un EBE qui ressort à -7,5 M€ (-115%) pour une perte d'exploitation de -19,0 M€ (vs 47,0 M€ un an auparavant). Alors que l'activité s'est normalisée, nous restons confiants dans les perspectives du groupe dont la stratégie de diversification semble pertinente et devrait permettre de retrouver le chemin de la croissance à court terme.

## Une rentabilité qui reflète l'évolution de l'activité

Sur les 6 premiers mois de 2023, le Groupe affiche un taux de marge brute en amélioration de 5,1pts traduisant un effet mix favorable. En effet, porté par la division Diagnostic dont la part a atteint 54,3% du CA et dont la rentabilité normative (>55%) est supérieure à celle de la division Pharmacie (<50%), le Groupe affiche un taux de marge brute en progression à 58,1% (vs 53,0%). L'amélioration du taux ne suffit cependant pas à compenser le fort recul de l'activité entraînant une baisse de -67% de la marge brute à 24,8 M€ (vs 75,4 M€). Dans ce contexte de décroissance de l'activité, l'EBE ressort négatif à -7,5 M€ (vs 50,3 M€). Au-delà de l'évolution de l'activité, l'intégration des acquisitions réalisées au cours des derniers mois, à également entraîné des coûts non-récurrents et de restructuration pour 5,0 M€ ainsi qu'une hausse de 11,3% des charges de personnel venant également peser sur la rentabilité.

Après prise en compte des dotations aux amortissements et provisions pour un montant de 11,5 M€ (dont 7,3 M€ de dépréciations exceptionnelles de stocks et d'actifs incorporels), le REX ressort à -19,0 M€. Finalement, le RN termine à -19,3 M€ après impact d'un résultat exceptionnel de +1,8 M€ (reprise de provisions) et de la quote part des sociétés mises en équivalence de -1,5 M€ représentant les résultats de ProciseDx.

## Une consommation de cash traduisant une phase d'investissement significative

Dans un contexte de résultats dégradés, le Groupe affiche un cash-flow opérationnel négatif de -10,1 M€ (dont -7,8 M€ d'autofinancement et -2,4 M€ de variation de BFR). Dans le même temps, alors que le Groupe a entrepris une politique offensive en matière de M&A le cash-flow d'investissements ressort à -47,5 M€ (dont 44,3 M€ lié aux opérations de M&A et 5,4 M€ de Capex). Après intégration des flux de financement de +15,7 M€ (dont 17,4 M€ de nouveaux emprunts), la variation nette de trésorerie ressort à -41,9 M€. La trésorerie s'affiche ainsi au 30/06/2023 à 45,3 M€ (vs 87,2 M€ fin 2022) soit une dette nette de 24,8 M€ pour des fonds propres qui ressortent à 142,5 M€ (vs 166,9 M€).

## Un début de S2 qui marque le retour à la croissance

Le Groupe a également fait un point sur son troisième trimestre. Avec une progression de 10% de son CA T3, Biosynex marque un retour à la croissance. Cette augmentation traduit essentiellement un effet de base favorable (-74% au T3 2022) alors que les produits liés à l'activité Covid-19 ne représentent plus que 8% du CA (52% au T3 2022) mais également l'intégration réussie des acquisitions réalisées au cours des 18 derniers mois. Dans le détail, la Division Pharmacie ressort en baisse de -25% à 8,7 M€ (42,2% du CA) tandis que la Division Diagnostic ressort en hausse de 49% à 15,7 M€ (64,3% du CA) à la faveur de l'intégration de Theradiag.

## Analyste

Sid BACHIR

01 44 70 20 76

sbachir@elcorp.com



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

### Perspectives et estimations

Profitant des retombées de la crise sanitaire, Biosynex s'est imposé comme le leader français des tests rapides. Depuis notre dernière note en septembre 2022, le Groupe a déployé à grande échelle sa stratégie d'acquisition. Les récentes acquisitions (six en 2022) sont venues enrichir le portefeuille de produits en pharmacie et en diagnostic, avec le développement de relais de croissance pour les deux divisions de la Société. Cette diversification a porté ses premiers fruits, avec un chiffre d'affaires hors Covid-19 affichant 55,8 M€ en 2022 (vs 40,5 M€ en 2021).

**Compte tenu du changement de dimension de Biosynex et des tendances observées dans les différentes Business Unit du Groupe, nous avons décidé d'évaluer séparément les activités Pharmacie et Diagnostic.**

### Perspectives Pharmacie

A la suite de la diminution significative de l'activité liée au Covid-19 de la BU Pharma, la société a travaillé au développement de relais de croissance, avec quatre acquisitions relatives à cette Business Unit réalisées en 2022 (Para'kito, BHR Pharmaceuticals, BIGIX Pharma, DOC2U) ainsi qu'une acquisition supplémentaire en 2023 (Innox).

La stratégie de croissance du management repose sur une pénétration en pharmacie accrue grâce aux efforts commerciaux. L'objectif fixé est de 50 000 pharmacies clientes en direct (marché d'Europe Occidentale de 110 000 pharmacies), contre environ 16 500 pharmacies clientes actuellement. Nos prévisions de chiffre d'affaires pour l'activité Pharmacie extériorisent un taux de croissance annuel moyen d'environ 13,0% pour la période allant de 2023 à 2025, impliquant une croissance à deux chiffres après l'important recul attendu en 2023 (-40%).

La croissance devrait être portée par l'activité Santé familiale, sous l'effet des acquisitions de Para'Kito et Innox qui devraient permettre au Groupe de gagner des parts de marchés dans les exercices à venir. Au-delà des récentes acquisitions, le management souhaite également donner la priorité au développement de produits en interne et vise une part de 50% du CA réalisé à travers ces nouvelles gammes.

Consécutivement, la marge brute, devrait sensiblement progresser entre 2022 et 2025 à la faveur d'un nouveau portefeuille de produits plus rentables.

La marge d'EBE devrait également s'améliorer significativement sur la période, sous l'effet d'une marge brute en hausse et de la diminution du poids des coûts fixes en pourcentage relatif. En 2023e, la marge est négative du fait de la décroissance de l'activité ainsi que de l'intégration des acquisitions incluant l'arrivée de nouvelles équipes. A terme, le taux de marge d'EBE grimpe à 8,5% du chiffre d'affaires en 2025 (vs pertes en 2023e).

### Business Plan Pharma

BU Pharma	2023e	2024e	2025e
<b>CA</b>	<b>46,1</b>	<b>52,9</b>	<b>59,0</b>
var (%)	-39%	15%	12%
<b>Marge brute</b>	<b>26,9</b>	<b>31,7</b>	<b>37,5</b>
% de CA	58,4%	59,9%	63,5%
<b>EBE Pharma</b>	<b>-2,6</b>	<b>3,3</b>	<b>5,0</b>
% de CA	ns	6,2%	8,5%

Source: Euroland Corporate



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



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

**Perspectives Diagnostic**

A la suite de la diminution significative de l'activité Covid-19, la Société a travaillé au développement de relais de croissance pour le segment Diagnostic avec les récentes acquisitions de Chembio, Theradiag, ProciSeDx ou encore Avalun.

Ainsi, nous modélisons un TCAM de 25,3% entre 2022 et 2025 permettant au Groupe de réaliser un CA de 84,1 M€ sur l'activité Diagnostic à terme. La croissance devrait notamment être portée par une expansion significative du chiffre d'affaires aux US qui représenterait env. 60% du CA total du pôle Diagnostic.

En 2023e, année de transition compte tenu du repli de l'activité Covid-19 et des restructurations le Groupe devrait connaître un exercice en décroissance avant la prise de relais des nouvelles activités acquises et développées.

Au-delà de 2023, l'accès aux Etats-Unis, plus gros marché mondial, grâce, notamment à Chembio, leader mondial sur le marché des tests rapides d'IST devrait permettre au Groupe de retrouver la croissance. De plus, la société devrait bénéficier d'un positionnement fort sur le marché du monitoring des biothérapies en pleine croissance grâce aux acquisitions de Theradiag (France) et de ProciSeDx (pôle US). Enfin, la poursuite du développement des tests PCR, avec la gamme Ampliquick (produit maison), devrait offrir l'accès à 50-60% du marché français, mais également Britannique à la faveur de l'acquisition de BHR.

Consécutivement, le Groupe devrait voir sa marge brute s'améliorer progressivement sur la période, évoluant de 54,6% en 2022 à 62,1% en 2025. Cette hausse, portée par le pôle US, est issue du développement des nouvelles activités plus rentables (Chembio ainsi que ProciSeDx avec le monitoring des biothérapies en forte croissance et à marges importantes).

**Business Plan Diag**

BU Diag	2023e	2024e	2025e
<b>CA Diag</b>	<b>53,6</b>	<b>70,7</b>	<b>84,1</b>
croissance %		32%	19%
Marge brute	32	42	52
% de CA	59,3%	59,8%	62,1%
<b>EBE Diag</b>	<b>-14,1</b>	<b>5,4</b>	<b>8,9</b>
% du CA	-26,3%	7,6%	10,6%

Source: Euroland Corporate



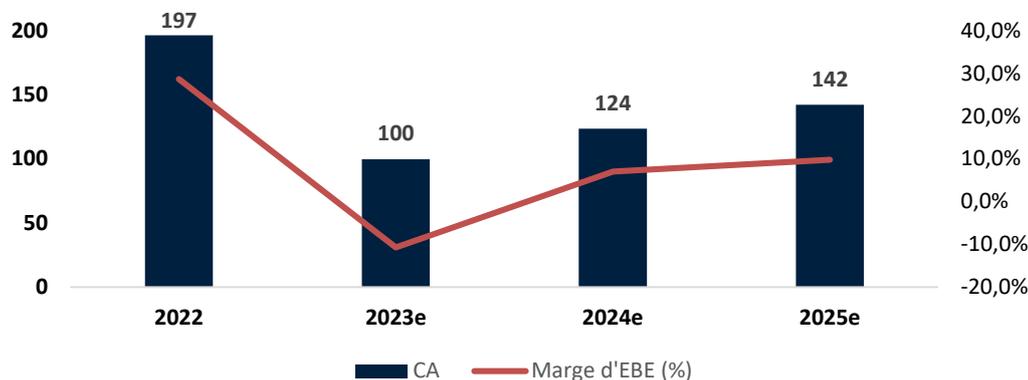
**Analyste**  
Sid BACHIR  
01 44 70 20 76  
sbachir@elcorp.com



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

**Plus de 140 M€ de CA en 2025e et près de 10% de marge d'EBE**

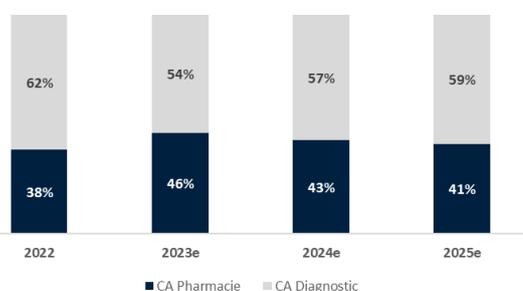
Au niveau groupe, nous attendons désormais une croissance annuelle moyenne de 19,4% sur la période 2023e-2025e, portée principalement par les récentes opérations de croissance externe et le levier opérationnel. Nous n'intégrons pas, d'opérations de M&A supplémentaire. En matière de profitabilité, l'EBE consolidé du groupe est attendu en perte en 2023e (-16,7 M€) avant de repasser positif à 8,7 M€ en 2024e et 13,9 M€ en 2025e, soit une marge qui devrait atteindre près de 10% en 2025e.

**Evolution du CA et de la marge d'EBE**

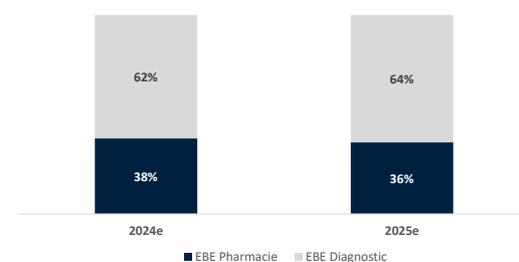
Source: Euroland Corporate

A moyen terme, Biosynex devrait ainsi être porté par ses deux activités à la faveur de la forte diversification opérée au cours des derniers mois offrant au Groupe des relais très identifiables (Biologie moléculaire, point of care...).

Concernant la rentabilité, si la Pharmacie devrait contribuer de façon plus importante en 2024, la montée en puissance du segment Diagnostic devrait permettre au groupe d'améliorer ses marges à terme.

**Evolution du MIX CA 2022-2025e**

Source: Euroland Corporate

**Evolution du MIX EBE 2024-2025e**

Source: Euroland Corporate (Nb: EBE négatif en 2023)



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



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

## Valorisation et recommandation

Nous valorisons Biosynex par la méthode des DCF et par comparables.  
Notre valorisation par DCF fait ressortir un objectif de cours à 10,50 € (WACC 10,00%).

## Matrice de sensibilité

## MATRICE DE SENSIBILITE

		Taux de croissance à l'infini					
		0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	
C	9,00%	11,7	12,5	13,4	14,4	15,6	
M	9,50%	10,4	11,1	11,8	12,7	13,7	
P	10,00%	9,2	9,8	10,5	11,2	12,1	
C	10,50%	8,2	8,7	9,3	10,0	10,7	
		11,00%	7,3	7,8	8,3	8,8	9,4

Source: Euroland Corporate

## Valorisation par somme des parties

Compte tenu du profil de Biosynex, nous avons retenu un échantillon de sociétés spécialisées dans le diagnostic pour valoriser la Division Diagnostic par comparables et de spécialistes de la distribution pharmaceutique pour la partie Pharmacie.

## Agrégats de l'échantillon Diagnostic

Diagnostic	Capitalisation	Dette nette	VE	CA				EBITDA			
				2022	2023e	2024e	2025e	2022	2023e	2024e	2025e
DiaSorin S.p.A.	4 912,3	810,6	5 722,9	1 361,1	1 154,8	1 225,2	1 328,6	501,6	377,3	425,8	484,2
STRATEC SE	555,6	77,0	632,6	274,6	272,0	294,9	320,5	58,9	47,3	60,1	68,3
EKF Diagnostics Holdings plc	144,0	-2,9	141,1	78,1	61,2	65,5	70,7	16,7	11,6	13,3	15,7
bioMerieux SA	11 014,7	-304,8	10 709,9	3 589,1	3 680,1	3 929,6	4 202,6	817,4	821,0	927,5	1 016,6
Eurobio-Scientific SA	167,0	15,7	182,7	152,6	123,2	133,0	142,6	40,6	24,3	27,9	31,5
Myriad Genetics, Inc.	1 278,3	-70,8	1 207,5	645,5	688,7	744,3	801,1	-51,3	-10,8	40,1	67,5
QuidelOrtho Corporation	3 963,4	1 920,6	5 884,0	3 104,8	2 821,6	2 776,8	2 930,8	1 199,8	761,1	769,5	829,6
Hologic, Inc.	15 619,4	-212,5	15 406,9	4 497,8	3 750,0	3 781,4	4 006,9	1 922,3	1 218,2	1 246,9	1 340,9
<b>Division Diagnostic</b>				<b>121,0</b>	<b>53,6</b>	<b>70,7</b>	<b>84,1</b>	<b>42,8</b>	<b>-14,1</b>	<b>5,4</b>	<b>8,9</b>

## Agrégats de l'échantillon Pharmacie

Pharmacie	Capitalisation	Dette nette	VE	CA				EBITDA			
				2022	2023e	2024e	2025e	2022	2023e	2024e	2025e
Navamedic ASA	54,4	3,8	58,2	37,8	42,9	49,2	57,0	5,1	3,8	6,4	8,6
Alliance Pharma plc	235,7	102,5	338,2	196,2	211,0	228,8	247,1	46,4	51,9	58,1	63,2
AFT Pharmaceuticals Ltd.	192,7	13,4	206,1	93,8	105,8	121,1	138,7	12,8	19,5	22,2	28,0
<b>Division Pharma</b>				<b>75,6</b>	<b>46,1</b>	<b>52,9</b>	<b>59,0</b>	<b>8,9</b>	<b>-2,6</b>	<b>3,3</b>	<b>5,0</b>

Source: Factset au 06/11/2023



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



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

## Multiples de valorisation de l'échantillon Diagnostic

Diagnostic	Capitalisation	VE / CA			VE / EBITDA		
		2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e
DiaSorin S.p.A.	4 912,3	5,0x	4,7x	4,3x	15,2x	13,4x	11,8x
STRATEC SE	555,6	2,3x	2,1x	2,0x	13,4x	10,5x	9,3x
EKF Diagnostics Holdings plc	144,0	2,3x	2,2x	2,0x	12,2x	10,6x	9,0x
bioMerieux SA	11 014,7	2,9x	2,7x	2,5x	13,0x	11,5x	10,5x
Eurobio-Scientific SA	167,0	1,5x	1,4x	1,3x	7,5x	6,5x	5,8x
Myriad Genetics, Inc.	1 278,3	1,8x	1,6x	1,5x nc		30,1x	17,9x
QuidelOrtho Corporation	3 963,4	2,1x	2,1x	2,0x	7,7x	7,6x	7,1x
Hologic, Inc.	15 619,4	4,1x	4,1x	3,8x	12,6x	12,4x	11,5x
<b>Moyenne</b>		<b>2,7x</b>	<b>2,6x</b>	<b>2,4x</b>	<b>11,7x</b>	<b>12,8x</b>	<b>10,4x</b>

Factset au 06/11/2023

## Multiples de valorisation de l'échantillon Pharmacie

Pharmacie	Capitalisation	VE / CA			VE / EBITDA		
		2023e	2024e	2025e	2023e	2024e	2025e
Navamedic ASA	54,4	1,4x	1,2x	1,0x	15,1x	9,1x	6,8x
Alliance Pharma plc	235,7	1,6x	1,5x	1,4x	6,5x	5,8x	5,4x
AFT Pharmaceuticals Ltd.	192,7	1,9x	1,7x	1,5x	10,6x	9,3x	7,4x
<b>Moyenne</b>		<b>1,6x</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,3x</b>	<b>10,7x</b>	<b>8,1x</b>	<b>6,5x</b>

Factset au 06/11/2023

Nous appliquons la moyenne des ratios de l'échantillon aux agrégats de chiffre d'affaires et d'EBE de Biosynex sur les années 2023, 2024 et 2025. Etant entendu que les ratios Diagnostic sont appliqués à la division Diagnostic et que les ratios Pharmacie sont appliqués aux agrégats de la branche Pharma.

A ce titre, la branche Diagnostic ressort avec une VE de 197,1 M€ et la branche Pharmacie à 57,6 M€. Notre valorisation par somme des parties par comparables ressort à ce titre à 177,4 M€ (dette nette = 24,8 M€ et 5,1 M€ d'immobilisations financières) soit 14,70€ par action (décote de taille de 15%).

Après mise à jour de notre modèle de valorisation (DCF + comparables), notre objectif de cours ressort à 12,60€ (vs sous-revue) compte tenu de l'évolution de notre scénario et des paramètres de marché. Au regard du potentiel de hausse (+50%), notre recommandation est à Achat.



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

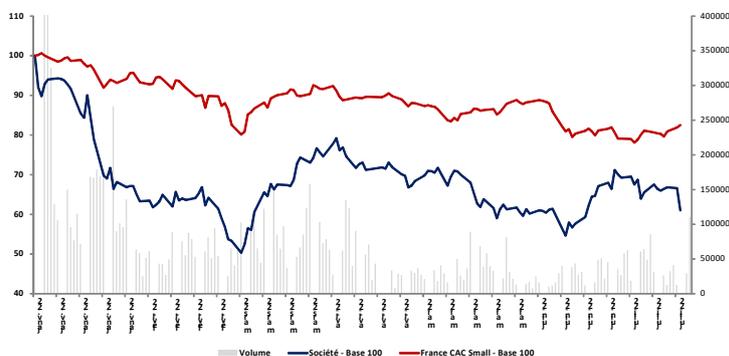


Retrouvez l'actualité boursière des small caps chaque jour dans votre boîte mail, gratuitement. [Inscription ici.](#)

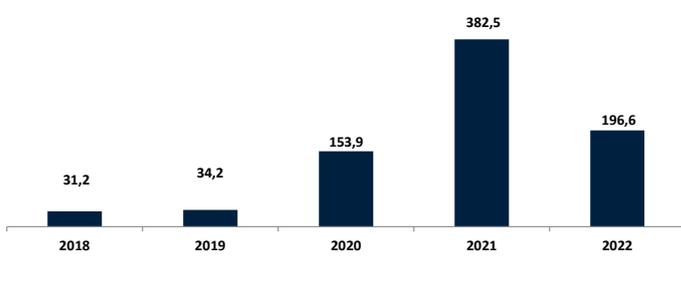
## Présentation de la société

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 196,6 M€ (2022), 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)



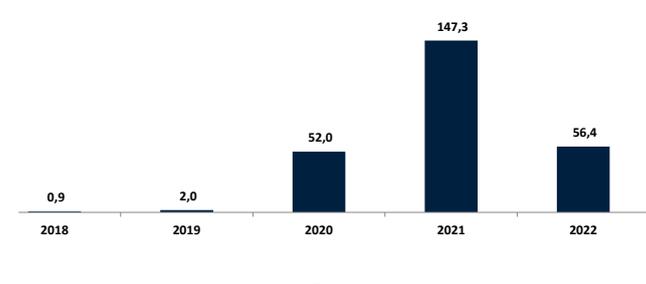
## Evolution du chiffre d'affaires (en M€)



## 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 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€)



**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 09/11/2023

**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