

Jean-Pierre LOZA

Analyste Financier
jloza@genesta-finance.com
01.45.63.68.87

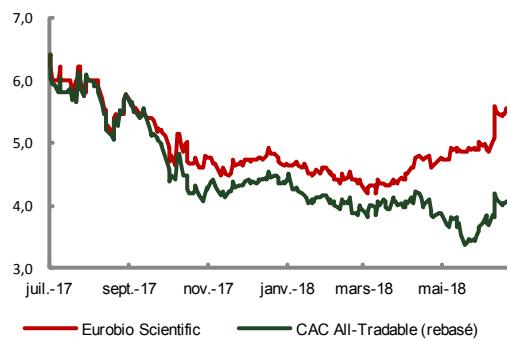
Opinion	1. Achat Fort
Cours (clôture au 13 juillet 2018)	5,50 €
Objectif de cours	8,35 € (+51,8 %)

Données boursières

Code Reuters / Bloomberg	ALERS.FP / ALERS.PA
Capitalisation boursière	50,0 M€
Valeur d'entreprise	58,9 M€
Flottant	29,7 M€ (59,4 %)
Nombre d'actions	9 786 117
Volume quotidien	10 747 €
Taux de rotation du capital (1 an)	5,6%
Plus Haut (52 sem.)	6,40 €
Plus Bas (52 sem.)	4,18 €

Performances

Absolue	1 mois	6 mois	12 mois
	+14,2%	15,3%	-10,6%

**Actionnariat**

Flottant : 59,4 % ; JM Carle : 16,9 % ; D Fortier : 14,4 % ;
Institutionnels : 8,14 %

Agenda

Chiffre d'affaires T2 publié le 23 juillet 2018

3. Eurobio Scientific**Une attente forte du marché portée par la profonde transformation de l'entreprise**

Eurobio Scientific, qui est un groupe français, spécialiste du diagnostic médical de spécialités, est le fruit d'une fusion réussie de trois entités françaises, Exonhit Therapeutics, Ingen BioSciences et Eurobio, et de l'acquisition de Genbio (USA). Avec un 1^{er} jalon, d'un EBITDA à l'équilibre, atteint fin 2017, les nouveaux dirigeants vont accélérer la rationalisation des coûts via une intégration des équipes et travailler la topline en déployant de nouvelles gammes de produits et en accroissant les ventes des produits propriétaires sur de nouveaux territoires (en particulier aux US avec Genbio). Le CA du groupe a atteint 47,7 M€ en 2017 (proforma), soit une croissance de +9 %. Avec un point mort désormais dépassé et au regard du levier possible dans ce type d'activités, notre objectif de cours ressort à 8,35 €. Opinion Achat Fort.

Retour sur l'année 2017

2017 a été marquée par plusieurs événements importants : la fusion Diaxonhit – Eurobio en mars, la réorganisation du Directoire avec les nominations de Jean-Michel Carle (Président), Denis Fortier (DG) et Hervé Duchesne de Lamotte (DG), puis de Jean-Pierre Hermet, en tant que Président du Conseil de Surveillance. Dans le cadre de cette opération, le management devient l'actionnaire de référence du nouveau groupe Eurobio Scientific avec environ 30 % du capital, gage d'un réel engagement dans la conduite de l'entreprise.

Par ailleurs, Eurobio Scientific a acquis la société US Genbio, basée à San Diego (Californie) en septembre 2017. Même si cette opération pouvait paraître modeste en termes de taille, elle permet aujourd'hui à Eurobio d'avoir un levier très important pour accroître ses ventes aux USA, en particulier sur les produits dédiés à la transplantation des cornées, et ce en capitalisant sur l'expertise réglementaire de Genbio (obtention rapide d'accords de type 510 K).

Les résultats 2017 mettent en avant un EBITDA de 0,4 M€ (proforma) pour l'ensemble de l'exercice, dépassant ainsi l'objectif annoncé d'obtenir un EBITDA positif pour le seul quatrième trimestre 2017. Ce résultat s'accompagne d'une progression des ventes de +54 %, à 42,6 M€ (données réelles), et en hausse de +9 % à 47,7 M€ sur une base proforma.

Nouveaux accords et acquisition accompagnent la croissance pour 2018

Au premier semestre 2018, le groupe a annoncé la signature de plusieurs partenariats internationaux, avec les sociétés RCPAQAP en Australie, Luminex et Saladax aux USA. L'accord avec RCPAQAP permet au groupe de se renforcer significativement dans le contrôle de qualité des laboratoires de diagnostic médical, rendu obligatoire pour valider et maintenir leurs accréditations évalués selon la norme ISO15189. Avec Luminex, Eurobio commercialisera en exclusivité les produits de la gamme Verigene en infectiologie. Enfin, la collaboration avec Saladax donne accès à la gamme MyCare développée pour le monitoring des patients atteints de cancer, traités par chimiothérapie.

Le 16 juillet 2018, Eurobio Scientific a également annoncé l'acquisition de la société française Dendritics (experte en production d'anticorps monoclonaux).

La confiance retrouvée : Opinion Achat Fort

Eurobio Scientific offre aujourd'hui d'importants leviers de croissance (interne et externe) et de rentabilité. L'objectif d'une hausse de +25 % de l'activité d'ici 2020 (en organique) avec une progression significative de l'EBITDA nous conforte dans notre prise de position : TP de 8,35 €, opinion Achat Fort.

Chiffres Clés

	2016	2017 PF	2018E	2019E	2020E
CA (M€)	27,6	47,7	50,1	53,3	60,0
Evolution (%)	-4,5%	72,8%	5,0%	6,5%	12,5%
EBE (M€)	-4,9	0,2	1,7	4,3	6,5
REX (M€)	-7,2	-3,4	-1,2	1,4	3,9
Marge d'expl. (%)	-26,1%	-7,1%	-2,3%	2,7%	6,6%
Res. Net. Pg (M€)	-7,7	-10,4	-4,2	-1,1	1,0
Marge nette (%)	-27,9%	-21,8%	-8,4%	-2,1%	1,7%
BPA	-0,79	-1,06	-0,43	-0,11	0,10

Ratios

	2016	2017 PF	2018E	2019E	2020E
VE / CA	1,6	1,1	1,2	1,1	0,9
VE / EBE	NS	NS	34,7	13,4	8,2
VE / REX	NS	NS	NS	39,9	13,5
P / E	NS	NS	NS	NS	50,0
Gearing (%)	-12,1%	29,1%	38,1%	34,2%	16,7%
Dette nette / EBE	NS	NS	5,9	2,0	0,7
RCE (%)	NS	NS	NS	4,3%	12,9%

Genesta dispose du statut de Conseiller en Investissements Financiers et est membre de l'ACIFTE (Numéro ORIAS : 130000591).

Voir avertissements importants en fin de document. Pour plus d'informations sur Genesta et ses procédures internes, se référer au site Internet www.genesta-finance.com.

Présentation de la société

Eurobio Scientific : Acteur du diagnostic médical de spécialités

Créé comme une biotech, en 1997, avec une ambition thérapeutique et diagnostique, le groupe prend résolument son orientation diagnostique dès 2012 avec l'acquisition d'Ingen Biosciences. Une orientation confirmée en 2017, par la fusion avec Eurobio (F) et l'acquisition de Genbio (USA). Devenu Eurobio Scientific en juin 2018, le groupe est un acteur du diagnostic de spécialités, excluant le diagnostic de commodités. Ce dernier, opéré par les laboratoires de proximité, consistent en des tests de routine, peu chers, et affectés par une forte pression concurrentielle. Les diagnostics de spécialités sont en revanche, caractérisés par l'utilisation de technologies sophistiquées, pour des séries souvent petites ou moyennes, avec une pression concurrentielle faible, permettant un bien meilleur prix et des marges significatives. Globalement, le marché des commodités, est considéré stable, alors que le marché des diagnostics de spécialités est en croissance (> à 10 % / an).

Une gamme large, technique et résiliente

Le groupe Eurobio Scientific adresse trois marchés de spécialités : 1/ la transplantation avec les objectifs d'évaluer la compatibilité des receveurs et le suivi des greffons, 2/ les pathologies afin de les diagnostiquer et de piloter les traitements et 3/ la recherche biomédicale. Le marché de la transplantation représente 46 % des ventes du groupe en 2017, celui des pathologies 43 %, enfin celui de la recherche biomédicale 11 %. Ces produits sont disponibles aujourd'hui auprès des 3 000 clients de l'entreprise, servis par près de 120 collaborateurs dans le monde, et bénéficient d'une forte reconnaissante auprès des professionnels et d'une belle visibilité / prédictibilité (référence du CA de l'ordre de 90 %).

Cap sur l'internationalisation des activités

La majorité du CA de la société Eurobio Scientific est actuellement réalisée en France, situation qui offre de réelles perspectives de croissance en Europe et dans le monde. Notamment, l'acquisition de Genbio (USA) en septembre 2017 permettra d'accroître substantiellement la distribution des produits du groupe à l'international.

Méthode de valorisation

DCF

Pour les prochains exercices, nous anticipons des chiffres d'affaires de 50,1 M€ en 2018 et 53,3 M€ en 2019, soit des taux de croissance de l'activité respectivement de +5,0 % et +6,5 %.

Du point de vue de la rentabilité, nos prévisions de marges d'exploitation 2018 ressortent à -1,2 M€ et à 1,4 M€ en 2019, et ce dans le prolongement des efforts engagés et de la stratégie affirmée pour afficher un profil de rentabilité positive pour le groupe (objectif à moyen terme d'un niveau d'EBITDA en phase avec les standards du secteur, soit un EBITDA compris entre 12 et 17 % du CA).

Après prise en compte du volume de déficits reportables, l'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation, avec un coût moyen pondéré des ressources de 10,60 %, valorise le titre à 8,35 € par action.

Comparables

Au regard de la taille des acteurs cotés susceptibles d'être présentés comme « comparables » d'Eurobio Scientific, nous sommes contraints d'écartier cette approche.

En effet, les acteurs tels que bioMérieux, BioRad Laboratories, Qiagen ou encore DiaSorin affichent aujourd'hui des capitalisations boursières de plusieurs milliards d'euros / de dollars.

Seule la valeur Biosynex, cotée sur Euronext Growth, pourrait faire office de comparable, mais celle-ci n'est pas suivie et aucun consensus n'est donc disponible.

Objectif de cours

Notre objectif de cours, résultant uniquement de l'approche de valorisation par les DCF, ressort à 8,35 € par action. Opinion Achat Fort.

SWOT

Forces

- Nouveau management, spécialiste du secteur du diagnostic, rompu à l'exercice de rationalisation des coûts et à l'organisation des forces de ventes ;
- Groupe ayant l'expérience réussie de la croissance externe (3 acquisitions depuis 2012, dont deux en 2017) ;
- Compétence dans toute la chaîne de valeur du produit de diagnostic, phase de R&D, réglementaire, production, marketing, support clients.

Faiblesses

- Forte dépendance aux produits distribués pour le compte de tiers, seulement 16 % du chiffre d'affaires provient des produits propriétaires.

Opportunités

- Le diagnostic comme pierre angulaire de toutes démarches thérapeutiques ;
- Arrivée du NGS (Next Gene Sequencing, ou séquençage de l'ADN à haut débit) dans les opérations de diagnostic ;
- Le contrôle de qualité est devenu une exigence réglementaire des laboratoires de diagnostic (2016) ;
- Développement de nouveaux territoires pour l'ensemble des gammes de produits

Menaces

- Pression sur les prix des produits de diagnostic, comme sur toute la chaîne du médicament ;
- Non renouvellement de certains accords de distribution.

Synthèse et Opinion

Un changement de dimension de l'entreprise non encore pris en compte par le marché

Avec une croissance de près de +73 % de son chiffre d'affaires, à la suite de l'acquisition d'Eurobio (F) et de Genbio (USA) en 2017, une croissance nette proforma de +9 % dans un contexte de fusion de plusieurs entités, alors que souvent la croissance externe est synonyme de stagnation des revenus à court terme, nous considérons que le marché n'a pas encore pris en compte les réalités du nouveau groupe Eurobio Scientific, lequel affiche un chiffre d'affaires 2017 de près de 48 M€ et une trésorerie estimée supérieure à 10 M€.

De surcroît, le nouveau management est devenu l'actionnaire de référence de l'entreprise, avec plus de 30 % du capital, impliquant immanquablement un engagement pérenne de celui-ci aux cotés des actionnaires historiques de l'entreprise

Une rentabilité confirmée en 2018

Malgré les tensions constatées (pressions sur les prix et sur les remboursements) sur le marché du diagnostic in vitro (DIV), le management reste confiant quant à son objectif de délivrer une croissance rentable pour l'exercice en cours.

Pour se faire, la société dispose de nombreux atouts tels que 1/ son positionnement sur la biologie moléculaire, 2/ l'accroissement du nombre de ses produits propriétaires, 3/ la dynamique de croissance organique et externe confortée par une situation financière solide.

Opinion Achat Fort

Avec une taille aujourd'hui tangible (+/- 50 M€ de CA), sur des marchés en croissance souvent à 2 chiffres, Eurobio Scientific doit aujourd'hui capitaliser sur ses atouts pour doper sa profitabilité tout en travaillant sereinement sa topline (internationalisation des revenus, avec l'aide de Genbio, et accroissement de la part de ses produits en propre dans son CA).

Nous sommes très confiants quant à la capacité du groupe d'atteindre ses objectifs de croissance et d'un retour à une rentabilité élevée. Opinion Achat Fort avec un TP de 8,35 €.

4. Avertissements importants

4.1. Définition des opinions et objectifs de cours de Genesta Equity Research

Les opinions mentionnées par Genesta Equity Research traduisent la performance absolue attendue, à un horizon compris entre 6 et 12 mois, pour chaque valeur considérée, et ce, en monnaie locale.

1. Achat fort	Le titre devrait réaliser une performance absolue supérieure à +25 %
2. Achat	Le titre devrait réaliser une performance absolue comprise entre +10 % et +25 %
3. Neutre	Le titre devrait évoluer entre +10 % et -10 %
4. Vente	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue comprise entre -10 % et -25 %
5. Vente fort	Le titre devrait réaliser une contre performance absolue supérieure à -25 %

4.2. Détection de conflits d'intérêts potentiels

Sociétés	Participation de l'analyste, de Genesta et/ou de ses salariés au capital de l'émetteur	Participation de l'émetteur au capital de Genesta	Autres intérêts financiers importants entre l'émetteur et Genesta	Existence d'un contrat de teneur de marché ou d'apporteur de liquidité entre l'émetteur et Genesta	Rémunération de Genesta par l'émetteur au titre de l'établissement de la présente analyse financière	Rémunération de Genesta par l'émetteur au titre d'autres prestations que l'établissement de la présente analyse financière	Communication de l'analyse financière à l'émetteur préalablement à sa diffusion
1. Actia Group	Non	Non	Non	Non	Non	Non	Oui *
2. Visiativ	Non	Non	Non	Non	Non	Non	Oui *
3. Eurobio Scientific	Non	Non	Non	Non	Non	Non	Oui *

* : Aucun changement significatif n'a été réalisé suite à la communication de l'analyse financière à l'émetteur.

En qualité de Conseiller en Investissements Financiers, membre de l'ACIFTE, Genesta se réfère aux modalités administratives et organisationnelles définies par cette association pour son fonctionnement interne, en particulier dans le respect du Code de Bonne Conduite défini par l'ACIFTE et des Procédures prévues par l'ACIFTE en matière de gestion des conflits d'intérêts. Des procédures internes à Genesta définissent par ailleurs certains aspects complémentaires au fonctionnement des activités d'analyse financière. Des informations supplémentaires peuvent être obtenues sur simple demande écrite adressée à la société Genesta quant à ces règles de fonctionnement.

4.3. Historique des opinions et objectifs de cours relatifs à la valeur au cours des 12 derniers mois

Sociétés	Opinion	Objectif de cours
1. Actia Group	Achat Fort	10,35 €
2. Visiativ	Achat Fort	44,50 €
3. Eurobio Scientific	Achat Fort	8,35 €

4.4. Répartition des opinions

Répartition des opinions sur l'ensemble des valeurs suivies par Genesta



Répartition des opinions sur les valeurs pour lesquelles Genesta a fourni des prestations de services



■ Achat Fort ■ Achat ■ Neutre ■ Vente ■ Vente Fort

4.5. Avertissement complémentaire

Les informations présentées dans les pages précédentes restent partielles. Elles ne peuvent être considérées comme ayant une valeur contractuelle.

Cette publication a été rédigée par Genesta et est délivrée à titre informatif. Elle ne constitue en aucun cas un ordre d'achat ou de vente de la (les) valeur(s) mobilière(s) qui y est (sont) mentionnée(s). Elle est destinée aux investisseurs professionnels et ne constitue en aucun cas une décision d'investissement. De ce fait, ni Genesta, ni ses dirigeants, ni ses employés ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Les informations, estimations et commentaires exprimés dans cette étude proviennent de sources jugées dignes de foi. Toutefois, Genesta n'en garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Ainsi, sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants, ni de ses employés, ne pourrait être engagée d'aucune manière à ce titre. Les opinions, appréciations, estimations et prévisions contenues dans cette publication reflètent le jugement de Genesta à la date mentionnée en première page du document, et peuvent ultérieurement faire l'objet de modifications ou d'abandons sans préavis, ni notification.

Cette publication ne peut être diffusée 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 la publication ci-présente. Celle-ci ne saurait être distribuée ou communiquée, 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 Etats-Unis ni à ses ressortissants. La (les) valeur(s) mobilière(s) faisant l'objet de cette publication n'a (n'ont) pas été enregistrée(s) auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer cette étude à un résident des États-Unis est interdit.

Il est possible que Genesta 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, cette publication pourra être réalisée par Genesta de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

Cette publication reste la propriété de Genesta et ne peut être reproduite ou diffusée sans autorisation préalable de Genesta.