

RÉSULTATS 2016 + CONTACT SOCIÉTÉ

DE L'INTÉRÊT D'ÊTRE AGILE

Les résultats 2016 sont marqués par une bonne maîtrise des charges et une stabilité de la perte nette. La consommation de cash a baissé (-0,6m€) et la société a eu accès à de nouveaux financements (+2,9m€ d'avances remboursables). La nouvelle focalisation stratégique devrait accélérer les premiers revenus mais monopoliser définitivement les ressources de la société, ce qui ne permettra pas de reprise du programme DeinoI à CT. Nous excluons ce dernier de notre valorisation, tablons sur 3 molécules du programme Deinochem et la réussite du candidat antibiotique. Notre nouvelle valorisation ressort à 4,0€ (vs 4,2€ préc), nous conservons notre opinion ACHAT.

Laurent Wilk
+33 1 44 88 77 97
wilk@invest-securities.com

Un compte de résultat 2016 marqué par une stabilité de la perte nette

Les résultats publiés le 31/03 sont marqués par une maîtrise des charges alors même que la société a subi réorientation stratégique majeure (réaffectation des équipes de DeinoI sur les autres programmes).

Les produits d'exploitation 2016 ressortent à 0,8m€ (vs 0,5m€ en 2015), ils sont constitués d'une part de facturations liées aux accords collaboratifs de recherche et d'autre part de subventions.

L'EBIT 2016 ressort à -7,8m€ (vs -8m€) grâce à des frais opérationnels qui sont restés stables. En revanche, le CIR est passé de 1,6m€ en 2015 à 1,1m€ en 2016 (à toucher en 2017). Ainsi, le RN 2016 ressort stable à -6,3m€.

Une consommation de cash maîtrisée et de nouvelles avances remboursables

Le FCF opérationnel ressort à -6,8m€ en amélioration de 1,4m€. La société a perçu en 2016 deux avances remboursables de l'ADEME : (i) la première, pour un montant de 1,5m€ suite au succès de l'étape clé 2 du programme Deinochem, (ii) 0,8m€ suite au succès de l'étape clé 3 du même programme et (iii) 0,6m€ suite au rapport de fin de programme du projet DeinoI. Enfin, DEINOVE a tiré 0,8m€ sur sa ligne de financement en fonds propres.

La dette nette 2016 atteint -0,1m€ (dont 9,2m€ d'avances remboursables considérés en dette) et la société estime qu'elle dispose des ressources nécessaires pour assurer son financement jusqu'à la fin du T1 2018 (hors ligne de financement en fonds propres).

Une nouvelle focalisation stratégique pour aller plus vite

L'année 2016 a été marquée par une nouvelle focalisation stratégique, remarquablement menée en moins de 6 mois vers : (i) Deinobiotics, devenue filiale à 100% et (ii) Deinochem, le programme dédié aux caroténoïdes dont l'ambition est de commercialiser ses premiers lots cibles en 2018.

.../...

en € / action	2017e	2018e	2019e
BNA dilué	-0,63	-0,50	0,48
var. 1 an	n.s.	n.s.	n.s.
Révisions	n.s.	n.s.	n.s.
au 31/12	2017e	2018e	2019e
PE	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	104,45x	61,44x	15,46x
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.
VE/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield*	n.s.	n.s.	n.s.
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.

* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Informations clés			
Cours actuel (€)	2,04		
Nb d'actions (m)	10,3		
Capitalisation (m€)	21		
Capi. flottante (m€)	15		
ISIN	FR0010879056		
Ticker	ALDEI-FR		
Secteur DJ	Process Industries		
	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	+6,3%	-13,6%	-9,7%
Variation relative	+1,0%	-19,1%	-16,5%

Source : Factset, estimations Invest Securities

Cette réorientation stratégique vise à générer des revenus plus rapidement, les avancées sur le programme Deinochem permettant de monétiser le résultat des recherches à court terme.

Le programme Deinochem a bénéficié en 2016 d'un élargissement du nombre de molécules visées (5 à ce jour sont déjà fabriquées en laboratoire) et les rendements ont été multipliés par 6 à 8 (en fonction des molécules) provoquant le franchissement des étapes clés 2 et 3 en 2016. Enfin, Deinove a fait appel à la société Processium, experte en ingénierie des procédés industriels afin de : (i) mettre au point un procédé industriel d'extraction des caroténoïdes afin d'obtenir un produit commercialisable, (ii) passer le procédé à l'échelle industrielle et (iii) identifier des sous-traitants capables d'assurer un démarrage rapide de la production. Deinove vise en effet la commercialisation directe de caroténoïdes sous forme d'ingrédients aux industriels de ses marchés cibles avec sous-traitance de la production.

De son côté, Deinobiotics dispose d'un premier candidat antibiotique présentant une structure inédite qui a fait l'objet de deux demandes de brevets. La société vient de recruter un chef de projet préclinique pour piloter le développement des candidats-médicaments.

Ajustement de notre modèle et nouvelle valorisation

Nous intégrons dans notre modèle trois molécules issue de Deinochem (vs 2 préc) dont une qui sera commercialisée en direct par Deinove (à partir de 2019) et deux sous licences avec deux upfronts de 2m€ (en 2018 et 2019).

Malgré le stade précoce de l'activité Deinobiotics, nous tablons sur une entrée en phase clinique du candidat-antibiotique en 2019. Deinove n'ayant pas vocation à développer en propre cette nouvelle activité, nous considérons qu'un partenariat avec un industriel de la pharma pourrait être trouvé d'ici là et se concrétiser par un upfront que nous estimons à 9m€ en 2019.

En revanche, il nous apparaît que le travail nécessaire à ces deux programmes sur les années à venir ne permettra pas, à court terme, de dégager des équipes pour relancer le projet Deinol. Par précaution, nous n'intégrons plus ce programme dans notre valorisation.

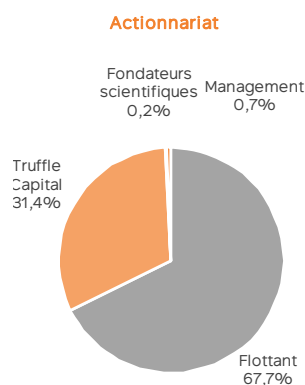
Les trois upfront de notre modèle (soit 13m€ sur 2018 et 2019) constituent un apport nécessaire à la société. Si tout ou partie devait ne pas se réaliser, une solution alternative et probablement dilutive (equity line, augmentation de capital...) devrait être trouvée afin de financer l'activité.

Notre nouvelle valorisation ressort à 4€ (vs 4,2€) et nous conservons notre recommandation ACHAT, la concrétisation des premières ventes d'ici 2018-19 devant permettre de mettre en lumière les perspectives importantes de la société à M/LT.

THESE D'INVESTISSEMENT

Deinove est une société de biotechnologie qui découvre, développe et produit des composés à forte valeur ajoutée en exploitant le potentiel de sa bibliothèque de 6 000 bactéries rares, les Déinocoques. La société se fonde sur les découvertes du Pr Miroslav Radman. Deinove ambitionne d'apporter des solutions nouvelles et à haute valeur ajoutée dans trois grands domaines d'application : (i) la santé, en recherchant et développant des antibiotiques nouveaux, (ii) la nutrition, en développant des molécules aux propriétés colorantes, antioxydantes, nutritives et (iii) la cosmétique avec des molécules antioxydantes, anti-âge, agents de texture.

DONNÉES FINANCIÈRES



Données par action	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
BNA publié	-0,40	-0,68	-1,20	-0,74	-0,73	-0,80	-0,64	0,61
BNA corrigé dilué	-0,24	-0,42	-0,77	-0,62	-0,58	-0,63	-0,50	0,48
<i>Ecart /consensus</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Ratios valorisation	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
P/E	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	4,3x
VE/CA	61,38x	1079,81x	n.s.	250,27x	104,45x	61,44x	15,46x	1,88x
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	5,8x
VE/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	6,5x
FCF yield op. avt BFR	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	18,4%
FCF yield opérationnel	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	14,7%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

NB : les ratios sont calculés sur le cours moyen annuel pour les exercices terminés

Valeur d'Entreprise (m€)	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Cours en €	9,1	11,1	11,5	6,9	3,2	2,0	2,0	2,0
Capitalisation	44,9	56,0	62,0	59,0	28,8	18,4	18,4	18,4
Dette Nette	2,0	1,2	2,3	-5,9	-0,1	7,5	13,8	9,9
Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions/ quasi-dettes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- corrections	-5,9	-2,1	-0,8	-0,8	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Valeur d'Entreprise (VE)	41,0	55,1	63,6	52,3	27,4	24,6	30,9	27,0

Compte résultat (m€)	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
CA	0,7	0,1	0,0	0,2	0,3	0,4	2,0	14,4
var.	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
EBITDA	-3,5	-5,2	-6,5	-7,3	-7,0	-7,8	-6,5	4,6
EBITA	-3,9	-5,5	-7,1	-8,0	-7,7	-8,4	-7,0	4,1
var.	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
EBIT	-3,3	-5,5	-7,8	-8,0	-7,7	-8,4	-7,0	4,1
Résultat financier	0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IS	0,9	2,0	1,4	1,6	1,1	1,3	1,3	1,3
SME+Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RN pdg publié	-2,0	-3,4	-6,5	-6,4	-6,6	-7,2	-5,7	5,5
RN pdg corrigé	-2,0	-3,4	-6,5	-6,4	-6,6	-7,2	-5,7	5,5
var.	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>

Tableau de flux (m€)	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
EBITDA	-3,5	-5,2	-6,5	-7,3	-7,0	-7,8	-6,5	4,6
IS théorique / EBITA	0,9	2,0	1,4	1,6	1,1	1,3	1,3	1,3
Total capex	-0,4	-0,4	-1,3	-1,8	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0
FCF op. net IS avt BFR	-3,0	-3,6	-6,5	-7,5	-6,9	-7,6	-6,2	5,0
Variation BFR	-0,9	-0,2	0,8	-0,7	0,1	0,0	-0,1	-1,0
FCF op.net IS après BFR	-3,9	-3,8	-5,7	-8,2	-6,8	-7,6	-6,4	4,0
Acquisitions/cessions	3,5	3,8	1,3	2,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de capital	0,1	0,7	4,1	14,3	0,8	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dont correction IS	0,3	0,1	-0,7	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
Free cash-flow publié	0,1	0,8	-1,1	8,3	-5,8	-7,6	-6,4	4,0

Bilan	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Actifs immobilisés	6,6	2,8	2,3	2,0	2,4	2,8	3,3	3,8
dont incorporels/GW	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
BFR	0,8	1,0	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	1,2
Capitaux Propres groupe	5,3	2,6	0,2	8,1	2,6	-4,6	-10,3	-4,9
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dette fi. nette	2,0	1,2	2,3	-5,9	-0,1	7,5	13,8	9,9

Ratios financiers (%)	2012	2013	2014	2015	2016	2017e	2018e	2019e
EBITDA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	32,4%
EBITA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	28,9%
RN corrigé/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	38,1%
ROCE	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	83,2%
ROE corrigé	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-112,3%
DN/FP	37,6%	47,9%	1190,8%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
DN/EBITDA (en x)	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	2,1x

Source : company, Invest Securities Estimates

Prochains événements
28/09/17 : Résultats S1 2017

ANALYSE SWOT

FORCES

- ❑ Un réseau de partenaire académiques et industriels
- ❑ 170 brevets internationaux
- ❑ Un soucier unique de 6000 bactéries rares

FAIBLESSES

- ❑ Des procédés qui demandent du temps pour parvenir à l'étape industrielle

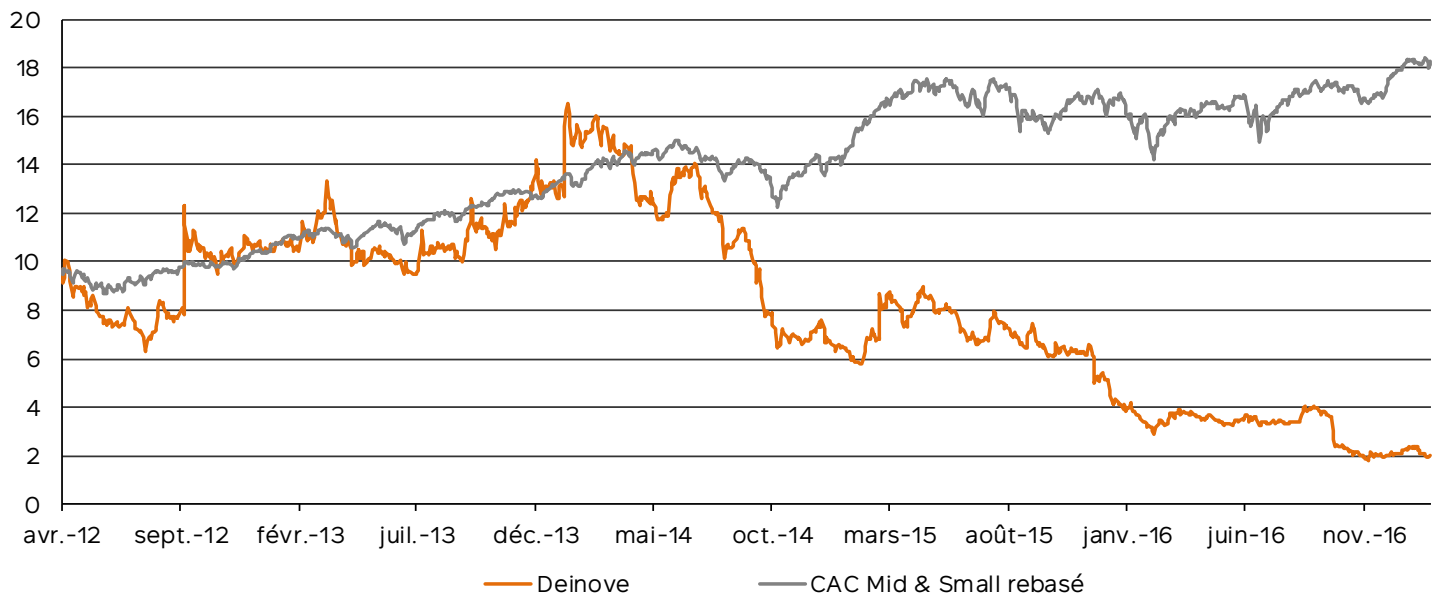
OPPORTUNITES

- ❑ Des domaines applicatifs en forte demande de nouvelles molécules

MENACES

- ❑ Molécules / technologies concurrentes

ÉVOLUTION DU COURS DEPUIS 5 ANS



DÉTECTION DES CONFLITS D'INTÉRÊTS

	Corporate Finance	Détention capitalistique de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Intérêt personnel de l'analyste	Contrat de liquidité	Listing Sponsor	Contrat d'analyse
Deinove	Non	Non	Oui	Non	Oui	Non	Oui

AVERTISSEMENT

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation d'achat ou de vente des actions et/ou obligations émises par les émetteurs. Bien que toutes les précautions nécessaires aient été prises pour s'assurer que les faits mentionnés dans le présent document soient exacts et que les prévisions, opinions et anticipations qu'il contient soient sincères et raisonnables, Invest Securities n'a pas vérifié les informations contenues dans le présent document et en conséquence ni Invest Securities, ni l'un de ses mandataires sociaux, dirigeants ou employés ne peut être tenu pour responsable d'une quelconque manière de son contenu. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations contenues dans le présent document. Aucune personne n'accepte une quelconque responsabilité pour une perte de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation du présent document ou de son contenu, ou encore liée d'une quelconque manière au Présent document. Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux dispositions du règlement (UE) n°596/2014 du Parlement Européen sur les abus de marché. Le présent document est destiné uniquement (A) à des personnes fournissant le service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers et/ou (B) à des investisseurs qualifiés agissant pour compte propre, au sens des articles L.411-2, D.411-1 et D.411-4 du Code monétaire et financier. Le présent document vous est fourni à titre confidentiel pour information et ne peut être reproduit ou transmis, en tout ou partie, à toute autre personne ou publié.

Laurent Wilk
Cleantech

+33 1 44 88 77 97
lwilk@invest-securities.com

Martial Descoutures
Pharma/ Biotechs

+33 1 44 88 88 09
mdescoutures@invest-securities.com

Claire Barbaret
Média / Stock-Picking

+33 1 44 88 77 93
cbarbaret@invest-securities.com

Benoit Faure-Jarrosson
Immobilier

+33 1 44 88 77 88
bfaure-jarrosson@invest-securities.com

Jean-Louis Sempé
Automobile

+33 1 73 73 90 35
jlsempe@invest-securities.com

Maxime Dubreil
Technologie

+33 1 44 88 77 98
mdubreil@invest-securities.com

Thibaut Voglimacci-Stephanopoli
Medtechs / Biotechs

+33 1 44 88 77 95
tvoglimacci@invest-securities.com

Peter Farren
Biens de Consommation

+33 1 73 73 90 36
pfarren@invest-securities.com

Vladimir Minot
Immobilier

+33 1 73 73 90 25
vminot@invest-securities.com

Matthieu Lavillunière
Technologie

+33 1 73 73 90 34
mlavilluniere@invest-securities.com

Johann Carrier
Stock-Picking

+33 1 44 88 77 88
jcarrier@invest-securities.com

Christian Guyot
Biens de Consommation

+33 1 80 97 22 01
cguyot@invest-securities.com

Bruno Duclos
Immobilier

+33 1 73 73 90 25
bduclos@invest-securities.com

Eric d'Aillières
Directeur Général Délégué

+33 1 55 35 55 62
edaillieres@invest-securities.com

François Habrias
Responsable Vente International

+33 1 55 35 55 70
fhabrias@invest-securities.com

Bertrand Le Mollé-Montanguon
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 74
blmm@invest-securities.com

Kaspar Stuart
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 65
kstuart@invest-securities.com

Pascal Hadjedj
Responsable Vente Primaire

+33 1 55 35 55 61
phadjedj@invest-securities.com

Claude Bouyer
Vente Institutionnelle

+33 1 44 88 88 02
cbouyer@invest-securities.com

Nicolas Michaux
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 73
nmichaux@invest-securities.com

Renaud Vallette Viallard
Vente Institutionnelle

+33 1 72 38 26 32
rvv@invest-securities.com

Sylvain Navarro
Responsable Vente Secondaire

+33 1 55 35 55 69
snavarro@invest-securities.com

Dominique Humbert
Vendeur-Négociateur

+33 1 55 35 55 64
dhumbert@invest-securities.com

Ralph Olmos
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 72
rolmos@invest-securities.com

Frédéric Vals
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 71
fvals@invest-securities.com

SALLE DE MARCHÉ

SERVICES AUX ÉMETTEURS

Thierry Roussilhe
Responsable Corporate Broking et Marketing Emetteurs

+33 1 55 35 55 66
troussilhe@invest-securities.com

Amaury Dada
Chargé d'Affaires Corporate Broking et Marketing Emetteurs

+33 1 73 73 90 31
adada@invest-securities.com

René Reymond
Négociateur / Responsable des contrats de liquidité

+33 1 55 35 55 63
rreymond@invest-securities.com