

NOVACYT (+)

Contact société

Opinion	ACHAT
Objectif de cours	2,3€ vs 2,4€
Potentiel	+73%

en € / action	2015	2016e	2017e	2018e
BNA dilué	-0,58	-0,14	-0,03	0,01
var. 1 an	n.s.	n.s.	n.s.	ns
Révisions	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

ISIN	FR0010397232
Ticker	ALNOV-FR
Secteur DJ	Health Technology

Cours actuel	€1,3
Nb d'actions (m)	13,5
Nb d'actions dilué (m)	20,5
Capitalisation (m€)	13,9
Capi. flottante (m€)	5,1

	1m	3m	1 an
Variation absolue	-7,0%	-13,6%	-75,8%
Variation relative	-7,6%	-12,7%	-69,6%



au 31/12	2015	2016e	2017e	2018e
PE	n.s.	n.s.	n.s.	105,5x
VE/CA	3,51x	1,36x	1,42x	1,50x
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	22,4x	14,6x
VE/EBITA	n.s.	n.s.	high	32,9x
FCF yield*	n.s.	n.s.	0,1%	2,8%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
DN/EBITDA	n.s.	n.s.	0,2x	0,8x

* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Johann Carrier
+33 (0) 1 44 88 77 98
jcarrier@invest-securities.com

Martial Descoutures
+33 (0) 1 44 88 88 09
mdescoutures@invest-securities.com

Thibaut Voglimacci-Stephanopoli
+33 (0) 1 73 73 90 37
tvoglimacci@invest-securities.com

Affiche sa confiance sur le S2 après un CA S1 mitigé

Le CA S1 publié mercredi soir s'est révélé mitigé, impacté par une contre-performance de l'activité Lab21 (hématologie/microbiologie). Suite à un contact avec la société, le CFO s'est voulu rassurant sur les perspectives du S2 pour Lab21 et confiant sur l'intégration de PrimerDesign (consolidé 2 mois sur le S1). Hors impact des changes, ces éléments nous conduisent à maintenir nos estimations inchangées, même si nos attentes pour 2016 ressortent plus « challenging ». La prise en compte de la dépréciation de la livre face à l'euro amène toutefois à réduire nos attentes 2016-19e de -3% à -5% pour le CA et de -5 à -6% pour l'EBITDA. Nous maintenons notre recommandation à ACHAT en ajustant notre objectif de cours de 2,4€ à 2,3€.

- Un CA S1 mitigé lié à la contre performance de Lab21.** Novacyt a publié un CA S1 de 5,0m€ (+5% ; +11% à chge cst) inférieur à notre attente de 5,6m€. La déception provient de Lab 21 (hématologie/microbiologie) avec un CA de 3,14m€ (-24% ; -19% à chge cst) vs 3,7m€ att, pénalisé par des décalages d'appels d'offres et des conditions de marchés difficiles dans les pays émergents. En revanche, PrimerDesign (biologie moléculaire), consolidé seulement sur 2 mois, enregistre un CA de 0,98m€ (20% du CA du groupe) en ligne avec nos attentes. Le CA de Novaprep (cytologie) ressort à 0,85m€ (+36%) vs 0,90m€ att.
- Un S2 attendu de meilleure qualité.** Suite à un contact avec la société, le CFO se veut rassurant sur les perspectives du S2. Le groupe s'attend à un meilleur S2 pour Lab21 porté par le lancement de nouveaux produits et les résultats d'appels d'offres en cours. L'intégration de PrimerDesign (biologie moléculaire) se déroule bien et cette entité enregistre de très bonnes performances commerciales. Novaprep (cytologie) poursuit son développement international (autorisation en Australie et déploiement commercial en Turquie, Qatar, Israël et Malaisie). De plus, les essais menés sur la compatibilité du flacon et du milieu Novaprep avec plusieurs plateformes HPV laissent espérer une contribution au CA à partir de 2017 (non encore intégré à ce stade dans nos estimations) sur le marché du co-testing (cytologie/biologie moléculaire).
- Des objectifs communiqués sur le S2 qui crédibilisent l'optimisme du management.** Lors de la publication, Novacyt a communiqué les objectifs suivants pour le S2 : 1) une croissance du CA consolidé de +30%, 2) une marge brute >55% vs 55,6% att sur l'exercice 2016, 3) un EBITDA proche de l'équilibre fin 2016 vs EBITDA 2016e de -0,8m€. Ces objectifs sont globalement en ligne avec nos attentes en termes de rentabilité, nous conduisant à maintenir nos estimations inchangées (hors effets changes). Après cette publication, nos attentes pour 2016 apparaissent plus « challenging » et l'atteinte de ceux-ci dépendra de la capacité du groupe à délivrer une bonne performance commerciale sur le S2. En revanche, nos attentes pour 2017-18e pourraient être confortées par la prise en compte progressive des synergies de revenus liées à l'acquisition de PrimerDesign et une contribution possible pour Novaprep dans le domaine du co-testing.
- Révision en baisse de nos attentes liée aux changes mais sans grand impact sur notre valorisation.** Afin d'intégrer l'appréciation de l'euro vs GBP, nous révisons en baisse nos attentes de CA de -3% à 13,2m€ pour 2016e et de -4,8% pour 2018-19e à respectivement 17,0m€ et 19,4m€. Au niveau de l'EBITDA, la perte 2016e ressort à -0,8m€ vs -0,7m€ préc. et les EBITDA 2017-18e s'établissent à respectivement 1,1m€ (-6,2%) et 2,0m€ (-5,3%). L'impact de ces révisions ressort limité sur notre objectif de cours qui ressort à 2,3€ (vs 2,4€ préc.) et offre un potentiel de +73%.

Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION

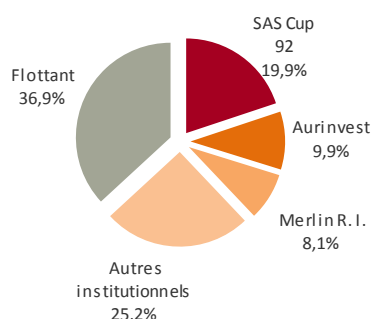
Invest Securities, 73 boulevard Haussmann 75008 PARIS, France

Tel : + 33 (0) 1 44 88 77 88

Données financières

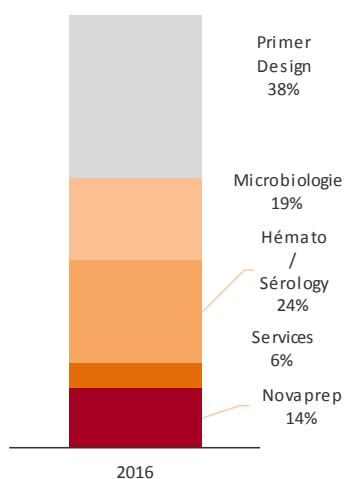
Actionnariat au 31/12/2015

SAS Cup 92	19,9%
Aurinvest	9,9%
Merlin R. I.	8,1%
Autres institutionnels	25,2%
Flottant	36,9%



Répartition du CA 2016e

Novaprep	14%
Services	6%
Hémato / Sérology	24%
Microbiologie	19%
Primer Design	38%



Prochains événements

Résultats semestriels	27/10/16
-----------------------	----------

Données par action	2010	2011	2012	2013	2014*	2015	2016e**	2017e	2018e
BNA publié	nd	nd	-0,23	-0,35	-0,83	-2,07	-0,23	-0,04	0,01
BNA corrigé dilué	nd	nd	-0,19	-0,35	-0,35	-0,58	-0,14	-0,03	0,01
Ecart / consensus	nd	nd	-11,1%	-15,5%	nd	nd	nd	nd	nd
Actif Net	nd	nd	0,66	0,78	3,27	1,46	1,56	1,40	1,41
Dividende	nd	nd	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Ratios valorisation	2010	2011	2012	2013	2014*	2015	2016e**	2017e	2018e
P/E	nd	nd	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	105,5x
VE/CA	nd	nd	18,97x	18,23x	5,48x	3,51x	1,36x	1,42x	1,50x
VE/EBITDA	nd	nd	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	22,4x	14,6x
VE/EBITA ajusté	nd	nd	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	high	32,9x
FCF yield op. avt BFR	nd	nd	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	0,1%	2,8%
FCF yield opérationnel	nd	nd	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	1,8%
Rendement	nd	nd	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Valeur d'Entreprise (m€)	2010	2011	2012	2013	2014*	2015	2016e**	2017e	2018e
Cours en €	nd	nd	8,3	7,7	5,6	4,4	1,3	1,3	1,3
Capitalisation	nd	nd	20,5	21,8	25,8	29,5	13,9	24,0	27,5
Dette Nette	nd	nd	-0,6	-0,8	-1,1	1,7	4,2	0,3	1,7
Valeur des minoritaires	nd	nd	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions/ quasi-dettes	nd	nd	0,1	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
+/- corrections	nd	nd	0,0	-0,1	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Valeur d'Entreprise (VE)	nd	nd	20,0	21,0	24,8	31,2	18,0	24,2	29,1

Compte résultat (m€)	2010	2011	2012	2013	2014*	2015	2016e**	2017e	2018e
CA	nd	0,9	1,1	1,2	4,5	8,9	13,2	17,0	19,4
var.	nd	nd	+19,3%	+9,0%	ns	+96,3%	+48,7%	+28,7%	+13,8%
EBITDA	nd	-0,6	-0,4	-1,1	-1,9	-2,9	-0,8	1,1	2,0
EBITA ajusté	nd	-0,7	-0,6	-1,3	-2,0	-3,2	-1,4	0,1	0,9
var.	nd	nd	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
EBIT	nd	-0,7	-0,6	-1,2	-3,6	-13,2	-1,4	0,1	0,9
Résultat financier	nd	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,7	-0,9	-0,8	-0,6
IS	nd	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SME+Minoritaires	nd	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RN pdg	nd	-0,7	-0,6	-1,0	-3,8	-13,9	-2,4	-0,7	0,3
RN pdg corrigé	nd	-0,6	-0,5	-1,1	-2,2	-4,2	-2,2	-0,7	0,3
var.	nd	nd	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns

Tableau de flux (m€)	2010	2011	2012	2013	2014*	2015	2016e**	2017e	2018e
EBITDA	nd	-0,6	-0,4	-1,1	-1,9	-2,9	-0,8	1,1	2,0
IS théorique / EBITA	nd	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total capex	nd	-0,2	-0,6	-0,4	-0,6	-0,8	-1,0	-1,1	-1,2
FCF opérationnel net IS avt Bf	nd	-0,8	-1,0	-1,4	-2,5	-3,8	-1,7	0,0	0,8
Variation BFR	nd	-0,1	0,1	-0,5	1,5	-1,8	-0,9	-0,3	-0,3
FCF opérationnel net IS après	nd	-0,8	-0,9	-2,0	-0,9	-5,6	-2,7	-0,3	0,5
Acquisitions/cessions	nd	0,0	0,0	0,0	-1,2	0,0	-6,6	-2,0	-1,3
Variation de capital	nd	1,0	3,1	1,7	3,2	4,1	7,7	7,0	0,0
Dividendes versés nets	nd	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dont correction IS	nd	0,0	0,1	0,5	-0,7	-1,4	-0,9	-0,8	-0,6
Free cash-flow publié	nd	0,3	2,3	0,2	0,3	-2,8	-2,5	3,9	-1,4

Bilan	2010	2011	2012	2013	2014*	2015	2016e**	2017e	2018e
Actifs immobilisés	nd	1,0	1,4	1,2	20,5	11,2	24,6	26,6	28,0
dont incorporels/GW	nd	0,0	0,0	0,0	18,8	9,3	22,1	24,1	25,4
BFR	nd	-0,1	-0,2	0,3	-0,9	0,9	1,9	2,2	2,5
Capitaux Propres groupe	nd	-0,9	1,6	2,3	20,5	10,5	22,3	28,6	28,9
Minoritaires	nd	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions	nd	0,1	0,1	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Dette fi. nette	nd	1,7	-0,6	-0,8	-1,1	1,7	4,2	0,3	1,7

Ratios financiers (%)	2010	2011	2012	2013	2014*	2015	2016e**	2017e	2018e
EBITDA/CA	nd	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	6,3%	10,3%
EBITA/CA	nd	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	0,8%	4,6%
RN corrigé/CA	nd	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	1,3%
BFR/CA	nd	-9,8%	-20,8%	24,8%	-19,7%	10,3%	14,1%	12,9%	12,9%
ROCE excl. Incorp/ GW	nd	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	2,8%	17,3%
ROE corrigé	nd	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	0,9%
DN/FP	nd	n.s.	-33,9%	-33,9%	-5,4%	16,0%	18,6%	0,9%	5,8%
DN/EBITDA (en x)	nd	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	0,2x	0,8x

* Lab 21 consolidé en juillet 2014 / ** Primer Design consolidé en mai 2016

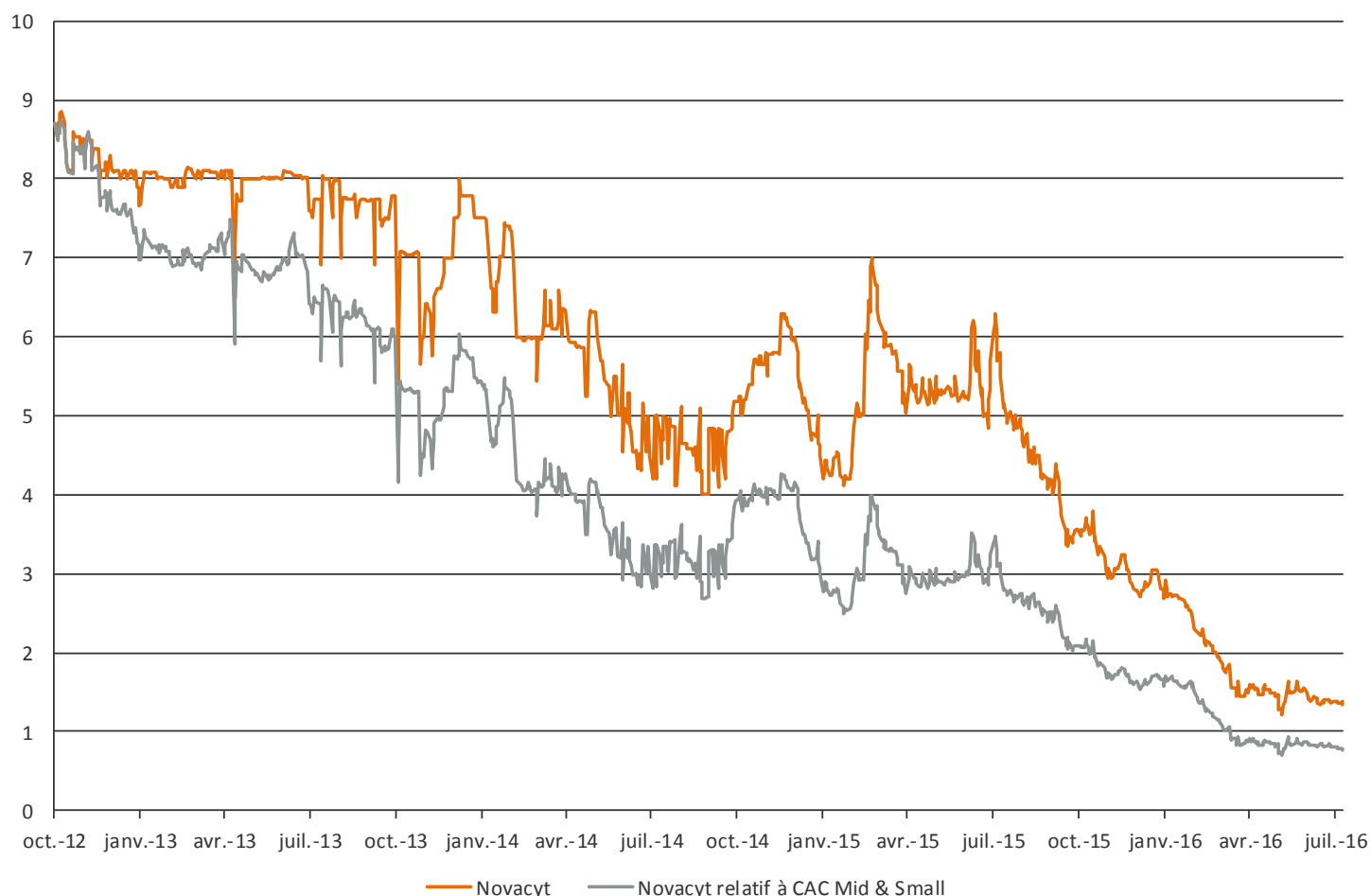
Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION

Invest Securities, 73 boulevard Haussmann 75008 PARIS, France

Tel : + 33 (0) 1 44 88 77 88

Evolution du cours en absolu et en relatif depuis l'IPO



DETECTION DES CONFLITS D'INTERETS

	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
Novacyt	non	non	non	non	non	non	oui

AVERTISSEMENT

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation d'achat ou de vente des actions 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 articles 321-122 à 321-142 du Règlement général de l'AMF.

Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION

Invest Securities, 73 boulevard Haussmann 75008 PARIS, France

Tel : + 33 (0) 1 44 88 77 88

ANALYSE FINANCIERE

Claire Barbaret, Média / Stock-Picking

+33 1 44 88 77 73 cbarbaret@invest-securities.com

Johann Carrier, Stock-Picking

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

Martial Descoutures, Santé / Biotechs

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

Maxime Dubreil, Valeurs Technologiques

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

Benoit Faure-Jarrosion, Immobilier

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

Peter Farren, Biens de Consommation

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

Matthieu Lavillunière, Valeurs Technologiques

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

Vladimir Minot, Immobilier

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

Jean-Louis Sempé, Automobile

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

Thibaut Voglimacci-Stephanopoli, Medtechs / Biotechs

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

Laurent Wilk, Cleantech

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

SALLE DES MARCHES

Eric d'Aillières

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

Claude Bouyer

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

Jean-Philippe Coulon

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

François Habrias

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

Pascal Hadjedj

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

Dominique Humbert

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

Bertrand Le Mollé-Montanguon

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

Nicolas Michaux

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

Sylvain Navarro

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

Ralph Olmos

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

René Reymond

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

Thierry Roussilhe

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

Kaspar Stuart

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

Renaud Vallette Viallard

+33 6 29 48 42 32 rvv@invest-securities.com

Frédéric Vals

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