

# NOVACYT (+)

## Contact société post CA 2016

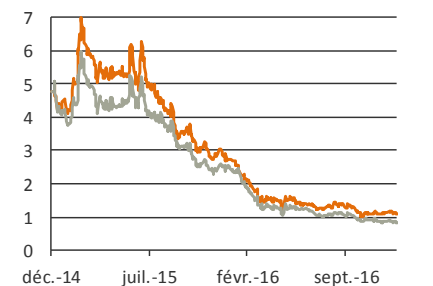
Opinion	ACHAT
Objectif de cours	2,1€ vs 2,3€
Potentiel	+94%

en € / action	2015	2016e	2017e	2018e
BNA dilué	-0,58	-0,19	-0,07	-0,03
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	€1,08
Nb d'actions (m)	17,2
Nb d'actions dilué (m)	25,8
Capitalisation (m€)	18,9
Capi. flottante (m€)	7,0

	1m	3m	1 an
Variation absolue	+0,0%	-13,6%	-60,3%
Variation relative	-1,7%	-18,6%	-80,8%



au 31/12	2015	2016e	2017e	2018e
PE	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	3,67x	2,03x	1,54x	1,69x
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	high	28,2x
VE/EBITA	n.s.	n.s.	high	n.s.
FCF yield*	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
DN/EBITDA	n.s.	n.s.	-114,1x	-1,0x

\* 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

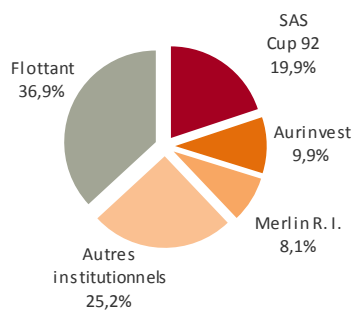
## Un CA 2016 de transition moins dynamique que prévu

Suite à l'acquisition de Primerdesign en mai dernier, 2016 peut être considéré comme un exercice de transition avec une performance (CA de 11,1m€ et stable à périmètre comparable selon nos estimations) en retrait de -16% par rapport à nos attentes (13,2m€). Pour 2017, la réorganisation du réseau de distribution de Novaprep et les investissements consentis sur Primerdesign devraient permettre d'alimenter la croissance future. Nous abaissons toutefois nos estimations de CA de l'ordre de -15% pour les exercices 2017 et 2018e afin d'intégrer une croissance moins forte (impact -10%) et la nouvelle parité €/£ (impact -5%). Dans ce contexte, l'EBITDA 2016e devrait ressortir en perte de -1,9m€ (vs -0,75m€ att. préc.) avant d'être à l'équilibre en 2017e et à 1,0m€ en 2018e. Nous ajustons notre objectif de cours qui ressort à 2,1€ (vs 2,3€ préc.) et qui intègre le besoin de financement estimé du groupe (9,4m€) sur la période 2017-18e. Nous maintenons notre recommandation à ACHAT.

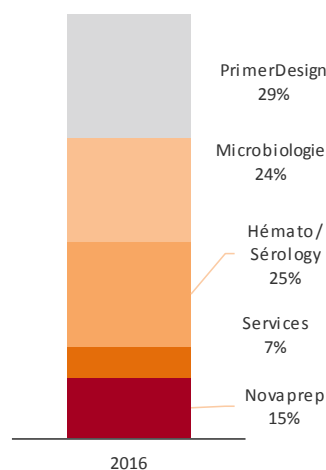
- **Un CA 2016 sans relief à périmètre comparable.** Le CA 2016 ressort à 11,1m€ (+25% ; +38% à chge cst.), inférieur à nos attentes de -156% à 13,2m€ et stable à périmètre comparable. Novaprep voit sa croissance ralentir sur le S2 2016 avec un CA 2016 de 1,6m€ (+24% vs +36% au S1 2016) imputable à un décalage de livraison (problèmes de chaîne logistique) pour un montant de 346 K€. Le CA 2016 de Lab21 ressort à 6,2m€ vs 7,3m€ att., en baisse de -8% à chge cst., toujours pénalisé par le ralentissement des appels d'offre dans les pays émergents. Primerdesign, consolidé depuis mai 2016, enregistre un CA de 3,2m€ (-8,5% en publié ; +3,0% en organique est.) soutenu par des ventes dynamique en Amérique du sud (+71%) et en Asie Pacifique (+67%), mais pénalisé par une baisse de l'activité BtoB en raison de développements R&D.
- **Une activité mieux orientée en 2017 portée par Novaprep et Primerdesign ?** La réorganisation du réseau de distribution de Novaprep (Asie et France) et les investissements consentis sur Primerdesign (nouvelles installations R&D/production), préalable au renforcement des équipes commerciales en 2017, devraient permettre d'alimenter le croissance. Début 2017, Primerdesign devrait pouvoir commercialiser ses 3 premiers tests de maladies infectieuses (HPV large spectre, test Zika et test multiplex Zika, dingue, Chikungunya), tandis que Novaprep débutera son partenariat avec CEPHEID en Amérique du sud et devrait obtenir l'approbation FDA aux US.
- **Abaissement de nos attentes afin d'intégrer un CA moins dynamique et la parité €/£.** Nous abaissons nos estimations de CA de l'ordre de -15% pour les exercices 2017 et 2018e afin d'intégrer une croissance moins forte (impact -10%) et la nouvelle parité €/£ (impact -5%). La Marge Brute se trouve impactée dans les mêmes proportions (-15%) et ressort pour 2016e à 6,2m€ (vs 7,4m€ att. préc.). L'EBITDA 2016e s'établirait ainsi en perte de -1,9m€ avant d'être à l'équilibre en 2017e et à 1,0m€ en 2018e. Dans ce contexte, NOVACYT devrait être en mesure de pouvoir quasi-autofinancer son développement en 2018e (FCF opérationnel après BFR de -0,3m€).
- **Un objectif de cours révisé à 2,1€ (vs 2,3€) offrant un potentiel de +94%.** Nous abaissons notre objectif de cours à 2,1€, obtenu par la moyenne de la méthode de comparables d'un échantillon Medtech (2,0€) et d'un DCF (2,2€ ; WACC de 8,5%). Cet objectif intègre les besoins de financement du groupe (hors nouvelle acquisition), jusqu'à ce qu'il puisse s'autofinancer à partir de 2018. Nous avons émis l'hypothèse d'une augmentation de capital (8m€) en 2017, en sus de l'exercice de BSA (1,4m€), basée sur le cours actuel et qui devrait s'opérer sur l'exercice en cours dans le cadre du projet de cotation sur l'AIM au UK.

## Données financières

Actionnariat au 30/06/2016	
SAS Cup 92	19,9%
Aurinvest	9,9%
Merlin R. I.	8,1%
Autres institutionnels	25,2%
Flottant	36,9%



Répartition du CA 2016	
Novaprep	15%
Services	7%
Hémato / Sérology	25%
Microbiologie	24%
PrimerDesign	29%



Prochains événements	
Résultats 2016	27/04/17
AGM	29/06/17
CA S1 2017	20/07/17
Résultats S1 2017	26/10/17

Données par action	2011	2012	2013	2014*	2015	2016p**	2017e	2018e	2019e
BNA publié	nd	-0,23	-0,35	-0,85	-2,07	-0,36	-0,09	-0,03	0,02
<b>BNA corrigé dilué</b>	<b>nd</b>	<b>-0,19</b>	<b>-0,35</b>	<b>-0,30</b>	<b>-0,58</b>	<b>-0,19</b>	<b>-0,07</b>	<b>-0,03</b>	<b>0,05</b>
<i>Ecart/consensus</i>	<i>nd</i>	<i>-11,1%</i>	<i>-15,5%</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>	<i>nd</i>
Actif Net	nd	0,66	0,78	3,23	1,46	1,14	1,12	1,04	1,05
Dividende	nd	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Ratios valorisation	2011	2012	2013	2014*	2015	2016p**	2017e	2018e	2019e
P/E	nd	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	20,1x
VE/CA	nd	18,97x	18,23x	5,53x	3,67x	2,03x	1,54x	1,69x	1,53x
VE/EBITDA	nd	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	high	28,2x	15,2x
VE/EBITA ajusté	nd	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	high	n.s.	56,5x
FCF yield op. avt BFR	nd	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	1,8%
FCF yield opérationnel	nd	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	1,4%
Rendement	nd	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Valeur d'Entreprise (m€)	2011	2012	2013	2014*	2015	2016p**	2017e	2018e	2019e
<i>Cours en €</i>	<i>nd</i>	<i>8,3</i>	<i>7,7</i>	<i>5,6</i>	<i>4,6</i>	<i>1,6</i>	<i>1,1</i>	<i>1,1</i>	<i>1,1</i>
Capitalisation	nd	20,5	21,8	25,8	31,0	18,9	24,3	27,9	29,0
Dette Nette	nd	-0,6	-0,8	-1,3	1,7	2,7	-3,1	-1,0	-1,3
Valeur des minoritaires	nd	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions/ quasi-dettes	nd	0,1	0,0	0,7	0,2	1,1	1,1	1,1	1,1
+/-corrections	nd	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
<b>Valeur d'Entreprise (VE)</b>	<b>nd</b>	<b>20,0</b>	<b>21,0</b>	<b>25,0</b>	<b>32,6</b>	<b>22,5</b>	<b>22,1</b>	<b>27,8</b>	<b>28,6</b>

Compte résultat (m€)	2011	2012	2013	2014*	2015	2016p**	2017e	2018e	2019e
CA	0,9	1,1	1,2	4,5	8,9	11,1	14,3	16,4	18,7
<i>var.</i>	<i>nd</i>	<i>+19,3%</i>	<i>+9,0%</i>	<i>ns</i>	<i>+96,5%</i>	<i>+24,4%</i>	<i>+29,3%</i>	<i>+14,9%</i>	<i>+13,9%</i>
EBITDA	-0,6	-0,4	-1,1	-1,7	-2,9	-1,9	0,0	1,0	1,9
<b>EBITA ajusté</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,8</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,5</b>
<i>var.</i>	<i>nd</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>
EBIT	-0,7	-0,6	-1,2	-3,7	-13,2	-3,5	-1,1	-0,2	0,5
Résultat financier	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,7	-0,9	-0,8	-0,6	-0,1
IS	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SME+Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RN pdg	-0,7	-0,6	-1,0	-3,9	-13,9	-4,4	-1,9	-0,8	0,4
<b>RN pdg corrigé</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>-4,2</b>	<b>-3,4</b>	<b>-1,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,4</b>
<i>var.</i>	<i>nd</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>	<i>ns</i>

Tableau de flux (m€)	2011	2012	2013	2014*	2015	2016p**	2017e	2018e	2019e
EBITDA	-0,6	-0,4	-1,1	-1,7	-2,9	-1,9	0,0	1,0	1,9
IS théorique / EBITA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total capex	-0,2	-0,6	-0,4	-0,5	-0,8	-1,0	-1,1	-1,2	-1,4
<b>FCF opérationnel net IS avt BF</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,2</b>	<b>-3,8</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,5</b>
Variation BFR	-0,1	0,1	-0,5	1,4	-2,0	0,1	0,1	-0,1	-0,1
<b>FCF opérationnel net IS après</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>-5,8</b>	<b>-2,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,4</b>
Acquisitions/cessions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-6,6	-1,7	-1,1	0,0
Variation de capital	1,0	3,1	1,7	3,2	4,1	10,1	9,4	0,0	0,0
Dividendes versés nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dont correction IS	0,0	0,1	0,5	-1,9	-1,3	-1,7	-0,8	-0,6	-0,1
<b>Free cash-flow publié</b>	<b>0,3</b>	<b>2,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>-3,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>6,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>0,3</b>

Bilan	2011	2012	2013	2014*	2015	2016p**	2017e	2018e	2019e
Actifs immobilisés	1,0	1,4	1,2	20,7	11,2	22,8	24,4	25,6	25,6
<i>dont incorporels/GW</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>19,0</i>	<i>9,3</i>	<i>20,6</i>	<i>22,3</i>	<i>23,5</i>	<i>23,5</i>
BFR	-0,1	-0,2	0,3	-1,1	0,9	0,8	0,7	0,8	1,0
Capitaux Propres groupe	-0,9	1,6	2,3	20,3	10,5	20,1	27,6	26,8	27,2
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions	0,1	0,1	0,0	0,7	0,2	1,1	1,1	1,1	1,1
<b>Dette fi. nette</b>	<b>1,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,7</b>	<b>-3,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,3</b>

Ratios financiers (%)	2011	2012	2013	2014*	2015	2016p**	2017e	2018e	2019e
EBITDA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	0,2%	6,0%	10,0%
EBITA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	2,7%
RN corrigé/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	7,4%
BFR/CA	-9,8%	-20,8%	24,8%	-25,3%	10,3%	7,4%	5,1%	5,1%	5,1%
ROCE excl. Incorp/ GW	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	16,6%
ROE corrigé	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	5,1%
DN/FP	n.s.	-33,9%	-33,9%	-6,5%	16,0%	13,2%	-11,1%	-3,7%	-4,7%
DN/EBITDA (en x)	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-114,1x	-1,0x	-0,7x

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

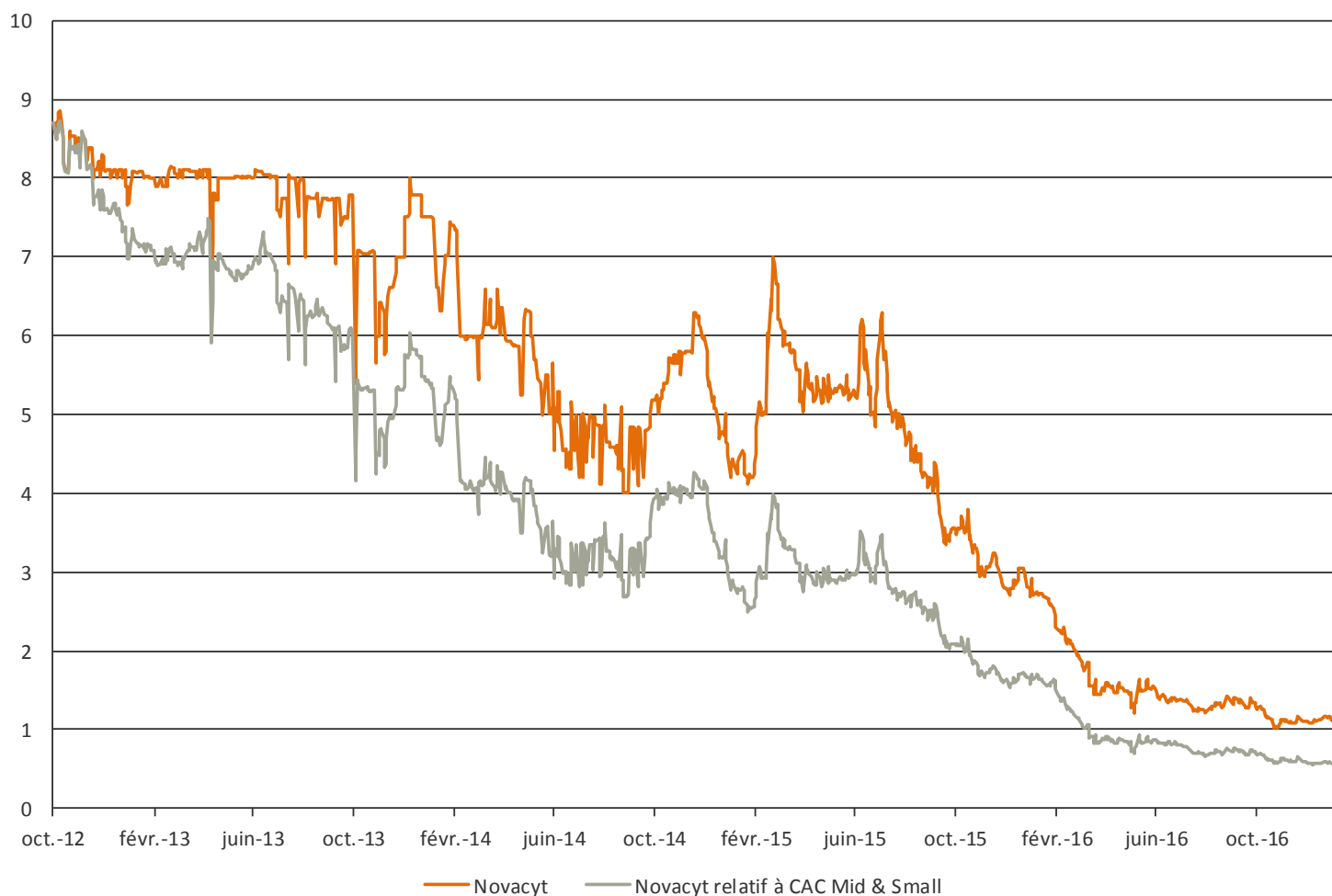
Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission

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
<b>Novacyt</b>	<b>non</b>	<b>non</b>	<b>non</b>	<b>non</b>	<b>oui</b>	<b>non</b>	<b>oui</b>

## 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

**Daniel Anizon, Biotechs / Medtechs**

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

**Claire Barbaret, Stock-Picking**

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

**Johann Carrier, Stock-Picking**

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

**Martial Descoutures, Santé / Biotechs**

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

**Maxime Dubreil, Editeurs Logiciels / Technos**

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

**Benoit Faure-Jarrosson, Immobilier**

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

**Peter Farren, Biens de Consommation**

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

**Christian Guyot, Biens de Consommation**

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

**Vladimir Minot, Immobilier**

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

**Jean-Louis Sempé, Automobile / Sidérurgie**

+33 1 73 73 90 35 jlsempé@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 fhabras@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