

RESULTATS 2016 + CONTACT SOCIÉTÉ

DU MIEUX EN 2016 ET BEAUCOUP D'ESPOIR SUR 2017

Les résultats 2016 publiés ce matin montrent une amélioration avec un EBITDA en perte de -2,3m€ (vs -2,9m€ en 2015 et -0,7m€ au S2 2016) dans un contexte de forte croissance de l'activité (CA de 11,9m€, +38% à tx de chge cst). Au-delà de cette publication, le groupe fait état d'une forte croissance de l'activité depuis le début de l'année pour l'ensemble des entités. Ces éléments nous conduisent à relever nos attentes et de CA et de Marge Brute de +5% sur 2017/20e et confortent notre attente d'un EBITDA positif sur 2017e (+0,3m€ vs 0,0m€ préc.). Nous réitérons notre opinion ACHAT et notre objectif de cours de 2,1€.

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

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

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

Les pertes se réduisent sur l'exercice 2016

Le groupe a publié une Marge Brute 2016 de 6,1m€ (vs 4,3m€ en 2015) globalement en ligne avec nos attentes de 6,2m€, permettant au groupe d'extérioriser une marge de 54,9% (vs 48,1% en 2015). La perte d'EBITDA ressort légèrement supérieure à notre attente à -2,3m€ vs -1,9m€ att. mais s'inscrit en amélioration d'un semestre sur l'autre (-0,7m€ au S2 vs -1,6m€ au S1). Cette amélioration crédibilise notre attente d'un EBITDA 2017 positif.

L'EBIT et le RN s'inscrivent en perte de respectivement -4,5m€ et -5,7m€ supérieure à nos attentes.

Résultats 2016 réalisés vs attentes

(en m€)	2015	2016	Attentes IS 2016e
CA Novacyt	8,9	11,1	11,1
chg.	ns	+24,6%	
Marge Brute	4,3	6,1	6,2
marge	48,1%	54,9%	
EBITDA	-2,9	-2,30	-1,90
EBITA	-3,2	-3,1	-2,7
EBIT	-13,2	-4,5	-3,5
RN	-13,9	-5,7	-4,4

Source : Novacyt, Invest Securities

Confiance affichée du management sur l'exercice 2017

Le management affiche un certain optimisme sur le début de l'exercice sur l'ensemble des 3 divisions qui enregistrent un bon momentum en termes d'activité.

❖ Lab21 bénéficie du lancement de nouveaux produits et de développements au Brésil pour enregistrer une progression de ses ventes de +15% sur le T1 2017.

.../...

en € / action	2017e	2018e	2019e
BNA dilué	-0,07	-0,03	0,13
var. 1 an	n.s.	n.s.	n.s.
Révisions	n.s.	n.s.	+140%

au 31/12	2017e	2018e	2019e
PE	n.s.	n.s.	7,2x
VE/CA	1,43x	1,45x	1,22x
VE/EBITDA	72,6x	18,6x	10,3x
VE/EBITA	n.s.	167,1x	25,0x
FCF yield*	n.s.	0,6%	4,0%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.

* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Informations clés			
Cours actuel (€)	0,93		
Nb d'actions (m)	17,8		
Capitalisation (m€)	17		
Capi. flottante (m€)	0		
ISIN	FR0010397232		
Ticker	ALNOV-FR		
Secteur DJ	Health Technology		

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	+2,2%	-16,2%	-17,0%
Variation relative	-3,2%	-23,6%	-25,4%

Source : Factset, estimations Invest Securities

- ❖ Novaprep enregistre une activité soutenue avec une croissance de +45% sur le T1 2017 tirant ainsi les bénéfices de ses investissements dans son réseau commercial (implantations dans 10 nouveaux pays) avec une forte croissance en Asie-Pacifique et Chine. Le partenariat conclu avec Cepheid en Amérique du sud devrait apporter, quant à lui, une contribution positive au CA sur le S2 2017. A plus long terme, un développement aux US est envisagé suite à l'approbation FDA obtenue en début d'année.
- ❖ PrimerDesign a été pénalisé au S2 2016 par un trou d'air dans son activité B2B, limitant ainsi la croissance de cette division à +8%. Toutefois, la vente de Kit de PCR en temps réel, cœur de métier, affiche une forte progression des ventes (+60% vs +17%). A partir du 2nd semestre, le développement de PrimerDesign sur le marché clinique contribuera pour la première fois au CA. Environ 10% du catalogue de PrimerDesign aurait vocation à adresser ce marché au cours des 5 prochaines années.

Révision en légère hausse de nos attentes au regard du bon momentum

La confiance affichée par le management pour ses 3 divisions nous conduit à réviser en hausse nos attentes de CA et de Marge Brute de +5% pour les 3 prochains exercices. L'impact sur l'EBITDA est plus marqué avec un EBITDA 2017e de 0,3m€ (vs 0,03m€) et une hausse de plus de 20% pour 2018/19e.

Des contraintes financières moins tendues

Après avoir procédé à une augmentation de capital de 2,7m€ en fin d'année dernière, NOVACYT dispose d'une trésorerie de 2,9m€ à fin décembre 2016. Le groupe a par ailleurs émis sur le T1 2017 une obligation convertible de 1,5m€. A court terme, NOVACYT dispose des liquidités suffisantes pour assurer son développement pour les 6 prochains mois. Au-delà, NOVACYT devra, en plus d'assurer le financement de son exploitation, faire face au versement d'earnout (1,7m€ en 2017e et 1,2m€ en 2018e). Au regard des enjeux, nous estimons le besoin de financement sur la période 2017-18e à 5m€ au maximum, intégré dans nos estimations au travers d'une augmentation de capital. Dans l'hypothèse où NOVACYT venait à procéder à une nouvelle acquisition, cette levée de fonds pourrait être plus importante. En effet, dans son dernier communiqué, NOVACYT entend saisir les opportunités qui s'offriraient pour renforcer les divisions Novaprep et/ou PrimerDesign.

Un objectif de cours maintenu à 2,1€

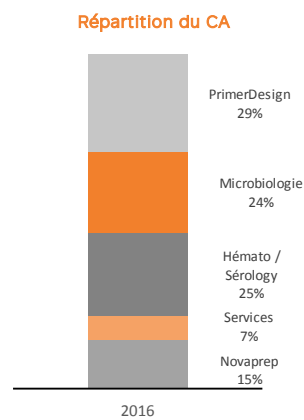
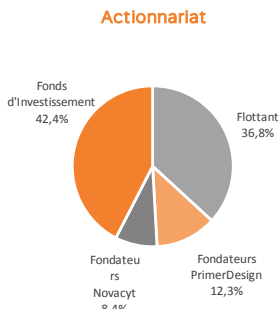
Nous maintenons notre objectif de cours à 2,1€, obtenu par la moyenne de notre approche par comparables d'un échantillon Medtech (2,1€) et d'un DCF (2,1€ ; WACC de 8,5%). Soulignons que le relèvement de nos estimations est compensé par la dilution plus importante liée à l'AK pour couvrir le besoin de financement en raison de la baisse du titre (-16%) depuis le début de l'année.

THESE D'INVESTISSEMENT

NOVACYT est un groupe diversifié de diagnostic in vitro disposant d'un portefeuille d'activités équilibré : cytologie, hématologie & sérologie, microbiologie et biologie moléculaire.

Avec l'acquisition de PrimerDesign (biologie moléculaire), le groupe franchit un cap en termes de taille (CA 2017e de 15m€), de rentabilité (EBITDA 2017e à l'équilibre) et devrait être proche d'autofinancer son exploitation à partir de 2018e (FCF opérationnel >0).

DONNÉES FINANCIÈRES



Prochains événements
29/06/2017 : AGM
20/07/2017 : CA S1 2017
26/10/2017 : Résultats S1 2017

Données par action	2012	2013	2014	2015	2016**	2017e	2018e	2019e
BNA publié	-0,23	-0,35	-0,85	-2,07	-0,47	-0,09	-0,03	0,09
BNA corrigé dilué	-0,19	-0,35	-0,30	-0,58	-0,27	-0,07	-0,03	0,13
Ecart /consensus	-11,1%	-15,5%	-56,0%	+0,3%	+39,9%	+17,7%	+7,0%	+84,5%
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.	7,2x
VE/CA	18,66x	18,23x	5,53x	3,67x	2,08x	1,43x	1,45x	1,22x
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	72,6x	18,6x	10,3x
VE/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	167,1x	25,0x
FCF yield op. avt BFR	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	0,6%	4,0%
FCF yield opérationnel	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	0,1%	3,5%
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 €	8,3	7,7	5,6	4,6	1,6	1,1	0,9	0,9
Capitalisation	20	22	26	31	19	21	23	24
Dette Nette	-1	-1	-1	2	3	0	2	-1
Valeur des minoritaires	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisions/ quasi-dettes	0	0	1	0	1	1	1	1
+/- corrections	0	0	0	0	0	0	0	0
Valeur d'Entreprise (VE)	20	21	25	33	23	21	25	24

Compte résultat (m€)	2012	2013	2014	2015	2016**	2017e	2018e	2019e
CA	1,1	1,2	4,5	8,9	11,1	15,0	17,3	19,7
var.	+19,3%	+9,0%	+293,4%	+96,5%	+24,4%	+35,2%	+15,6%	+14,1%
EBITDA	-0,4	-1,1	-1,7	-2,9	-2,3	0,3	1,4	2,3
EBITA	-0,6	-1,3	-1,8	-3,2	-3,1	-0,8	0,2	1,0
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	+540%
EBIT	-0,6	-1,2	-3,7	-13,2	-4,5	-0,8	0,2	1,0
Résultat financier	-0,1	0,0	-0,2	-0,7	-1,2	-0,9	-0,8	1,2
IS	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
RN pdg publié	-0,6	-1,0	-3,9	-13,9	-5,7	-1,7	-0,7	2,2
RN pdg corrigé	-0,5	-1,1	-1,9	-4,2	-4,7	-1,7	-0,7	3,2
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

Tableau de flux (m€)	2012	2013	2014	2015	2016**	2017e	2018e	2019e
EBITDA	-0,4	-1,1	-1,7	-2,9	-2,3	0,3	1,4	2,3
IS théorique / EBITA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total capex	-0,6	-0,4	-0,5	-0,8	-1,0	-1,1	-1,2	-1,4
FCF op. net IS avt BFR	-1,0	-1,4	-2,2	-3,8	-3,2	-0,8	0,2	1,0
Variation BFR	0,1	-0,5	1,4	-2,0	0,1	0,1	-0,1	-0,1
FCF op.net IS après BFR	-0,9	-2,0	-0,8	-5,8	-3,1	-0,7	0,0	0,8
Acquisitions/cessions	0,0	0,0	0,0	0,0	-6,6	-1,7	-1,2	0,0
Variation de capital	3,1	1,7	3,2	4,1	10,1	7,2	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	0,1	0,5	-1,9	-1,3	-2,0	-0,9	-0,8	1,2
Free cash-flow publié	2,3	0,2	0,5	-3,0	-1,6	3,8	-1,9	2,0

Bilan	2012	2013	2014	2015	2016**	2017e	2018e	2019e
Actifs immobilisés	1,4	1,2	20,7	11,2	22,8	24,5	25,7	25,7
dont incorporels/GW	0,0	0,0	19,0	9,3	20,6	22,4	23,6	23,6
BFR	-0,2	0,3	-1,1	0,9	0,8	0,8	0,9	1,0
Capitaux Propres groupe	1,6	2,3	20,3	10,5	18,8	24,3	23,6	25,8
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions	0,1	0,0	0,7	0,2	1,1	1,1	1,1	1,1
Dette fl. nette	-0,9	-0,8	-1,3	1,7	3,3	-0,4	1,5	-0,5

Ratios financiers (%)	2012	2013	2014	2015	2016**	2017e	2018e	2019e
EBITDA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	2,0%	7,8%	11,8%
EBITA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	0,9%	4,9%
RN corrigé/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	16,0%
ROCE	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	0,6%	3,6%
ROE corrigé	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	12,2%
DN/FP	n.s.	n.s.	n.s.	16,0%	17,6%	n.s.	6,4%	n.s.
DN/EBITDA (en x)	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-1,5x	1,1x	-0,2x

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

Source : company, Invest Securities Estimates

ANALYSE SWOT

FORCES

- En tant que challenger en Cytologie (LBC), Novaprep se distingue par l'innovation : flacon novateur, stockage de longue durée...
- Synergies de revenus : offre de PrimerDesign adressée par le réseau commercial de NOVACYT

OPPORTUNITES

- EBITDA 2017e attendu à l'équilibre et FCF opérationnels positifs à partir de 2018e.

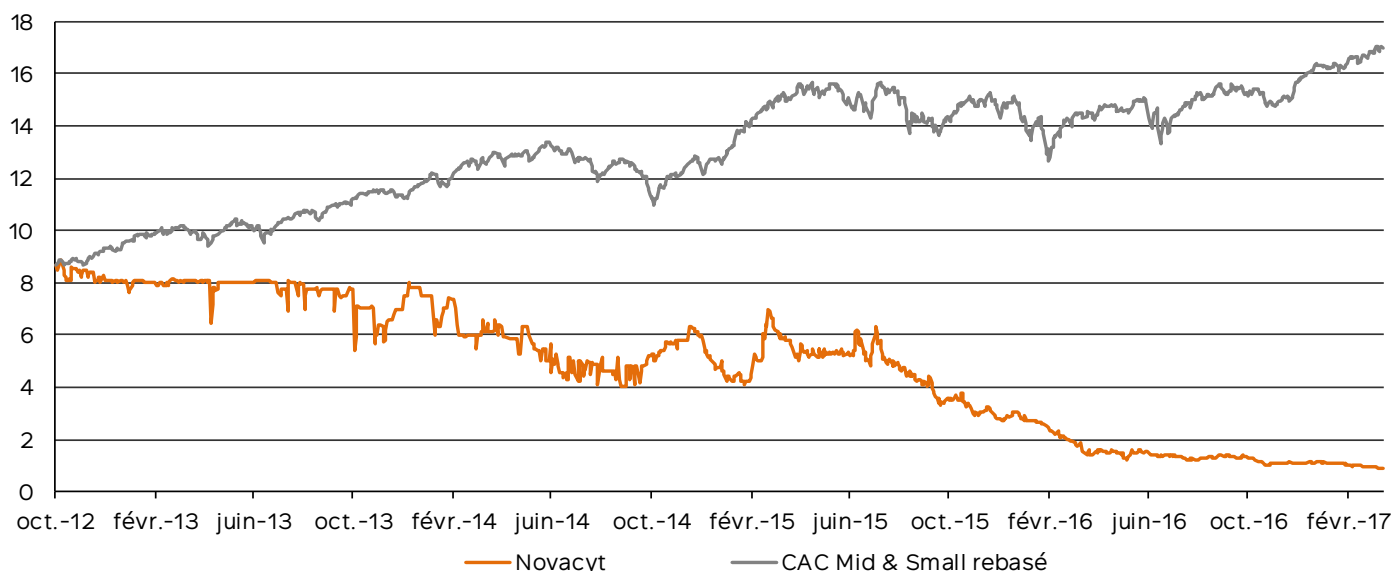
FAIBLESSES

- Hologic et Becton Dickinson, leaders en Cytologie, sont en situation de duopole sur certains marchés matures (USA ou UK).
- L'activité d'hématologie & sérologie (Lab21) est mature et positionnée sur des marchés de niche (pays émergents).

MENACES

- Pour couvrir le besoin de financement 2017/18e, nos estimations intègrent une augmentation de capital de 5m€ en 2017e.
- L'évolution de la parité €/£ a un impact significatif sur les comptes consolidés en €.

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
Novacyt	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,

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
jlsampe@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