

23 janvier 2023

Cours : 22,10€

Objectif : 38,00€

ACHETER (1)

Opinion inchangée

1 : Acheter 2 : Renforcer 3 : Conserver 4 : Alléger 5 : Vendre

Cours au 20/01/2023

Contact Dirigeant

Les premiers Mallya ont bien été livrés en 2022

Biocorp respecte son calendrier opérationnel en reconnaissant les premières ventes de Mallya lors de l'année 2022. Le carnet de commandes pour le S1-2023 est conforme à nos anticipations, bien que nous restions prudents pour le S2.

Les pénuries s'effacent et les livraisons débutent

Suite à un contact dirigeant, Biocorp nous confirme avoir livré les premiers lots destinés à Sanofi et Novo Nordisk en reconnaissant les ventes pour l'année 2022. Nous réajustons le CA 2022 attendu à 11,7M€ vs 11,5M€. Bien que ce volume reste marginal, il initie la production et confirme les capacités de Biocorp à manufacturer son dispositif connecté. Rappelons que le lancement avait été retardé à cause d'une pénurie portant sur un composant dont Biocorp dispose aujourd'hui en quantité suffisante pour assurer plus d'un semestre de production selon nos estimations.

Un carnet de commandes au-delà du S1

Bien que l'année 2023 soit encore attendue comme une année « à milestone », nous estimons que la production de Mallya devrait s'accélérer. Aussi, face aux risques de pénuries qui ne nous apparaissent pas totalement dissipés, nous révisons les volumes attendus de 150k à 100k pour 2023 afin d'intégrer le risque d'un ralentissement de la production au S2. Toutefois, cet écart de 50k unités reste négligeable au regard du volume attendu à horizon 2026 que nous maintenons à 1M de pièces.

Le 510(k) de Mallya v3 attendu pour mi-2023

La récente approbation de la 1^{re} version de Mallya par la FDA ouvre la voie à l'enregistrement accéléré de la v3 qui partage une architecture semblable. Rappelons que les versions actuellement produites sont les v3 qui seront ainsi exportables aux USA dès l'autorisation reçue de la FDA. Nous attendons une annonce positive d'ici la fin du S1 que nous considérons comme étant le principal catalyseur de l'entreprise pour 2023 tant sur le carnet de commandes que sur ses relations avec l'industrie du diabète, notamment les CGM (Continuous Glucose Monitoring). En effet, ces acteurs tels que Abbott avec son FreeStyle Libre, se concentrent initialement sur les patients ayant un diabète de type 1 (DT1), mais visent désormais les types 2. Ces derniers représentent 90% de la population diabétique et utilisent majoritairement des stylos jetables pour lesquels Mallya a été développé. Ainsi, face à la forte probabilité d'obtenir le 510(k), nous intégrons de potentiels milestones provenant de ces partenaires dans nos estimations de revenus cette même année.

Nous attendons un S1 relativement calme avec une montée en charge progressive de la production. Le second semestre devrait être constitué d'un newsflow structurant pour le futur de Biocorp avec le 510(k) pour la v3 et de nouvelles commandes nous indiquant le sentiment des insulineurs quant au potentiel commercial du dispositif. Suite à la révision des volumes et des milestones pour 2023 (effet positif sur la valorisation), et à la mise à jour de l'OAT 10 ans de notre wacc, nous abaissons mécaniquement notre TP de 41,2€ à 38,0€ et confirmons notre recommandation à Acheter(1).

Source : FactSet Research

Marché	Euronext GROWTH
ISIN / Mnémonique	FR0012788065 / ALCOR
Reuters / Bloomberg	ALCOR.PA / ALCOR:FP
Indice	Euronext GROWTH

Analyse payée partiellement par l'émetteur
Eligibilité PEA-PME Oui

Capitalisation (M€)	96,4
Flottant (%)	53,9%
Nbre de Titres (Mio)	4,362
Date de clôture	31-Déc

	21	22e	23e
PER	ns	ns	ns
PCF	ns	ns	ns
VE/CA	12,0	8,4	6,9
VE/ROP	ns	ns	ns
PAN	ns	29,9	23,1
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%
Free Cash Flow Yield	-1,2%	-1,2%	-1,9%
ROACE	-	-	-

	10,2	11,7	14,7
CA	10,2	11,6	13,7
CA précédent	10,2	11,6	13,7
var. n/n-1	20,9%	14,8%	25,3%
EBE	0,9	0,9	2,2
ROC	0,1	0,0	0,9
% CA	1,3%	-0,2%	6,4%
ROP	0,2	0,0	0,9
% CA	1,8%	-0,2%	6,4%
RN Pdg publié	0,3	0,1	0,9
% CA	2,9%	0,8%	6,4%

	0,07	0,02	0,22
BNPA	0,07	0,02	0,22
BNPA précédent	0,07	0,04	0,03
var. n/n-1	ns	-67,0%	875,3%
BNPA Cor	0,07	0,02	0,22
ANPA	0,7	0,7	1,0
Dividende net	0,00	0,00	0,00

DFN	2,1	5,6	7,4
-----	-----	-----	-----

Calendrier :
Résultats annuels 2022 le 6 Avril

Clément Bassat, Analyste Financier

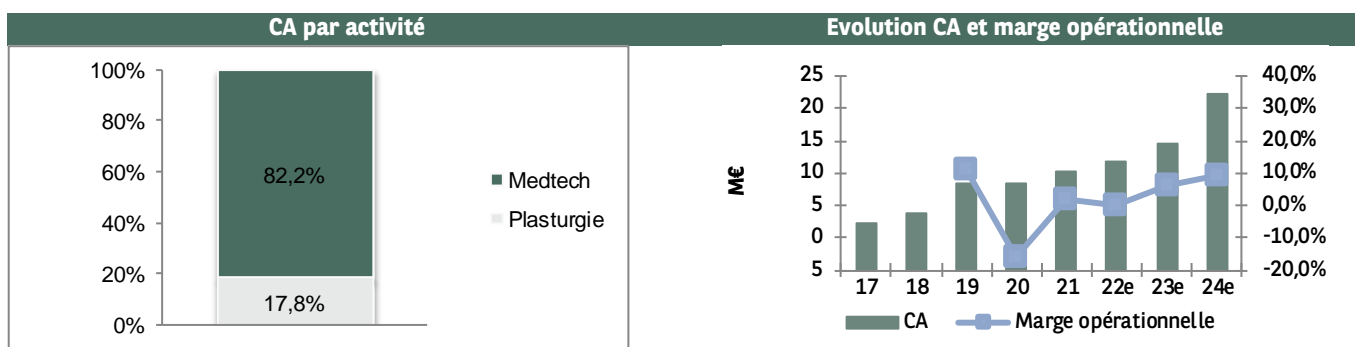
+33 (0)2 40 44 94 49
clement.bassat@bnpparibas.com

BIOCORP

Exploitation	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
CA	2,3	3,9	8,4	8,5	10,2	11,7	14,7	22,2
var. n/n-1	-21,3%	67,6%	+ / + +	0,1%	20,9%	14,8%	25,3%	50,9%
var. organique	-21,3%	67,6%	117,1%	0,1%	20,9%	14,8%	25,3%	50,9%
EBE	-4,6	-4,3	1,6	-0,9	0,9	0,9	2,2	3,9
ROC	-7,8	-5,3	0,9	-1,6	0,1	0,0	0,9	2,1
var. n/n-1	- / - -	- / - -	- / +	- / -	- / +	- / +	- / +	+ / + +
ROP	-7,9	-5,4	1,0	-1,3	0,2	0,0	0,9	2,1
RCAI	-7,9	-5,6	0,8	-1,5	0,1	-0,1	0,7	1,9
IS	0,4	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1
RN Pdg publié	-7,5	-5,3	1,0	-1,2	0,3	0,1	0,9	2,0
RN Pdg corrigé	-7,5	-5,3	1,0	-1,2	0,3	0,1	0,9	2,0
var. n/n-1	- / - -	- / - -	- / +	+ / -	- / +	-67,0%	+ / + +	+ / + +
Imva CA 2019 / 2023e	14,9%							
Marge brute (%)	32,0%	17,3%	8,5%	7,4%	7,5%	4,8%	4,2%	2,6%
Marge opérationnelle (%)	ns	ns	11,3%	-15,8%	1,8%	-0,2%	6,4%	9,4%
Marge nette (%)	ns	ns	11,4%	-14,7%	2,9%	0,8%	6,4%	8,9%
Taux IS (%)	4,7%	5,9%	-20,2%	16,8%	-205,5%	194,6%	-26,7%	-4,7%
Frais de personnel / CA (%)	146,7%	97,1%	41,6%	52,5%	49,4%	50,0%	42,0%	29,7%
CA/effectif (K€)	48	85	184	146	157	-	-	-
var. n/n-1	- / +	74,9%	+ / + +	-20,6%	7,9%	-	-	-
Effectif moyen	48	46	46	58	65	-	-	-
var. n/n-1	- / +	-4,2%	0,0%	26,1%	12,1%	-	-	-

Bilan	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
Fonds propres Pdg	-1,3	-1,8	0,0	2,8	3,1	3,2	4,2	6,2
Dettes financières nettes	3,0	3,8	1,8	0,7	2,1	5,6	7,4	7,3
Autres	-0,3	-0,2	-0,4	-0,5	-0,6	-3,0	-3,0	-3,0
Capitaux investis	1,4	1,7	1,5	3,0	4,7	5,8	8,6	10,4
Immobilisations nettes	2,2	1,6	2,0	3,9	4,2	6,8	9,1	9,8
dont écarts d'acquisition	-	-	-	-	-	-	-	-
dont financières	0,3	0,2	0,4	0,5	0,6	3,0	3,0	3,0
BFR	-0,5	0,3	-0,1	-0,4	1,1	2,0	2,5	3,7
Actif économique	1,4	1,7	1,5	3,0	4,7	5,8	8,6	10,4
Gearing (%)	-237,2%	-207,5%	5794,1%	23,6%	67,2%	174,4%	178,0%	118,8%
BFR/CA (%)	-21,3%	8,1%	-1,5%	-4,9%	10,3%	17,2%	17,0%	16,7%
Dettes financières nettes/EBE (x)	ns	ns	1,2	ns	2,3	6,2	3,4	1,9
ROE (%)	ns	ns	ns	ns	9,4%	3,0%	22,8%	32,2%
ROACE (%) après IS normé	-	-	-	-	-	-	-	-

Financement	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
Cash Flow	-4,2	-4,3	1,6	-0,6	1,1	1,0	2,2	3,8
Variation BFR	0,2	-0,8	0,3	0,4	-1,5	-1,0	-0,5	-1,2
Investissements industriels	-0,9	-0,4	-1,0	-2,4	-1,0	-1,2	-3,5	-2,5
% du CA	40,8%	10,5%	11,5%	28,7%	9,8%	10,3%	23,8%	11,3%
Cash Flow Libre	-5,0	-5,5	0,9	-2,6	-1,5	-1,2	-1,8	0,1
Cessions d'actifs	0,3	0,3	0,5	2,3	2,1	0,1	0,0	0,0
Investissements financiers	-0,3	-0,4	-0,5	-2,4	-2,1	-2,5	0,0	0,0
Dividendes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Augmentation de capital	0,0	4,7	0,9	4,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	-0,1	0,1	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation dettes financières nettes	5,0	0,8	-1,9	-1,2	1,4	3,5	1,8	-0,1
Dettes financières nettes	3,0	3,8	1,8	0,7	2,1	5,6	7,4	7,3



BIOCORP

Données par action	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
BNPA	-2,21	-1,32	0,23	-0,28	0,07	0,02	0,22	0,45
var. n/n-1	-/--	--/--	-/+	+/-	-/+	-67,0%	+/>+	+/>+
CFPA	-1,2	-1,1	0,4	-0,1	0,2	0,2	0,5	0,9
ANPA	-0,4	-0,5	0,0	0,7	0,7	0,7	1,0	1,4
Dividende net (versé en n+1)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Payout (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tmva BNPA 2019 / 2023e	-1,6%							
Tmva CFPA 2019 / 2023e	6,6%							

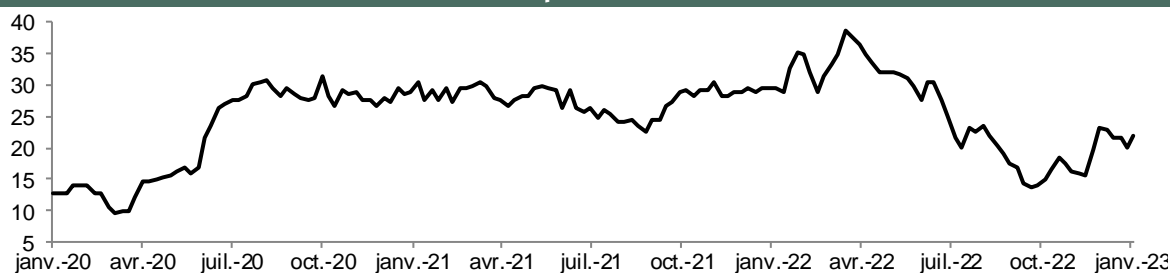
Valorisation	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
PER (x)	ns	ns	48,4	ns	ns	ns	ns	48,6
PCF (x)	ns	ns	29,1	ns	ns	ns	ns	25,3
PAN (x)	ns	ns	ns	ns	ns	29,9	23,1	15,7
VE/CA (x)	15,4	10,9	5,7	11,1	12,0	8,4	6,9	4,5
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	25,7
VE/ROP (x)	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Free Cash Flow Yield (%)	-15,1%	-14,2%	2,0%	-2,8%	-1,2%	-1,2%	-1,9%	0,1%
Rendement (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Capitalisation (M€)	33,1	38,9	46,5	93,6	121,1	96,4	96,4	96,4
Valeur d'Entreprise (VE)	35,8	42,4	47,9	93,7	122,7	99,0	100,8	100,7
Cours de référence (€)	9,8	9,6	11,2	21,5	27,8	22,1	22,1	22,1
Nb de titres (Mio)	3,390	4,033	4,147	4,362	4,362	4,362	4,362	4,362
Nb de titres corrigé (Mio)	3,390	4,033	4,147	4,362	4,362	4,362	4,362	4,362
% de la dilution	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Date d'introduction	17/07/2015							
Cours d'introduction ajusté	5,8 €							

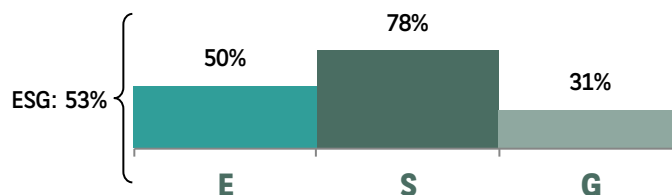
Données intermédiaires	17	18	19	20	21	22	23	24
CA T1	-	-	-	-	-	-	-	-
CA T2	-	-	-	-	-	-	-	-
CA S1	1,1	2,0	5,2	3,8	3,6	3,0		
ROP S1	-2,8	-2,8	1,2	-1,0	-1,3	-2,4		
RN pdg corrigé S1	-2,7	-2,7	1,2	-0,8	-1,2	-2,3		
Marge opérationnelle S1	ns	ns	22,9%	-25,2%	-37,0%	ns		
Marge nette S1	ns	ns	23,6%	-20,4%	-34,1%	ns		
CA T3	-	-	-	-	-	-	-	-
CA T4	-	-	-	-	-	-	-	-
CA S2	1,3	1,9	3,2	4,6	6,6			
ROP S2	-5,1	-2,6	-0,2	-0,4	1,5			
RN pdg corrigé S2	-4,8	-2,6	-0,3	-0,5	1,5			
Marge opérationnelle S2	ns	ns	-7,6%	-8,1%	22,9%			
Marge nette S2	ns	ns	-8,7%	-10,0%	22,9%			

Taux de croissance (n/n-1)

CA T1	-	-	-	-	-	-	-	-
CA T2	-	-	-	-	-	-	-	-
CA T3	-	-	-	-	-	-	-	-
CA T4	-	-	-	-	-	-	-	-
CA S1	-33,3%	83,8%	+/>+	-27,4%	-5,7%	-16,2%		
CA S2	-7,2%	53,9%	65,8%	45,2%	42,7%			
ROP S1	-/--	-/--	-/+	+/-	-/--	-/--		
ROP S2	-/--	-/-	-/-	-/--	-/+			

Historique de cours





BIOCORP

Critères ESG Portzamparc				
	2019	2020	2021	Commentaires
ENVIRONNEMENT				
Empreinte carbone				
Emissions de GES en teqCO2 (Scope 1 et 2) / CA (M€)	ND	ND	ND	En cours
Politique de compensation des émissions CO2	NA	NA	ND	En cours
Prime environnementale liée à la nature de l'activité	Non	Non	Non	
Politique environnementale				
Publication d'un rapport environnemental	Non	Non	Non	
Amendes/Litiges liés à l'environnement sur les trois dernières années	Non	Non	Non	
Certification 14001	Non	Non	Non	
SOCIAL				
Promotion de la diversité				
Part des femmes dans la société	35%	37%	38%	
Index égalité salariale femmes / hommes	ND	ND	ND	
Plan d'actions en faveur de l'égalité professionnelle	ND	ND	ND	En cours
Part des personnes en situation de handicap	ND	ND	5,0%	
Formation				
Part de salariés ayant suivi une formation lors de l'exercice	ND	ND	60%	
Recrutement & Attractivité				
Taux d'attrition (employés)	ND	ND	7,0%	
Certification Great Place To Work / Happy At Work	ND	ND	ND	
Conditions de travail				
Présence d'un DRH au comité de direction	Non	Non	Non	
Encouragement de l'actionnariat salarié	Non	Non	Oui	
Nombre de titres détenus par les salariés (k)	ND	ND	104	
Taux d'absentéisme	ND	ND	3,0%	
Taux de fréquence des accidents du travail (AT)	ND	0	0	
GOVERNANCE & ACTIONNARIAT				
Respect du code Afep-Medef ou Middlednext	Oui	Oui	Oui	Middlednext
Composition des instances de gouvernance				
Séparation des fonctions de Président et de Directeur général	Oui	Oui	Oui	
Nombre de membres composants le conseil d'administration	5	5	5	
<i>dont indépendants</i>	2	2	2	
<i>dont femmes</i>	0	0	0	
Administrateur représentant les salariés au CA	Non	Non	Non	
Assiduité des membres du CA	ND	ND	90%	
Comité d'audit	Non	Non	Non	
Comité des risques	Non	Non	Non	
Comité des risques : une partie dédiée à la cybersécurité	Non	Non	Non	
Comité RSE	Non	Non	Non	
Respect des actionnaires minoritaires				
Droits de votes doubles/multiples	Oui	Oui	Oui	
Poids de l'actionnaire principal (droits de vote)	65%	62%	63%	Famille Gardette
Rémunération des dirigeants				
Transparence sur la rémunération variable du CEO	ND	ND	ND	
Déclaration de la rémunération du CEO	ND	ND	ND	
Rémunération du CEO liée aux critères de performances RSE	ND	ND	ND	
Ratio d'équité (salaire médian)	ND	ND	ND	
PARTIES PRENANTES EXTERNES				
Mise en place d'une charte éthique avec ses fournisseurs	ND	ND	ND	En cours
Mise en place d'indicateurs de satisfaction clients	Oui	Oui	Oui	
Part des frais d'audits financiers dans les frais d'audits	100%	100%	100%	

Mentions obligatoires

Recommandations boursières

Nos recommandations boursières traduisent la performance absolue attendue sur le titre à un horizon 6-12 mois. Elles sont basées sur les objectifs de cours définis par l'analyste et intègrent des facteurs exogènes liés à l'environnement de marché, susceptibles de fortes variations. Le bureau d'analyse Portzamparc établit ses évaluations selon une approche d'analyse fondamentale multicritères (principalement et de manière non exhaustive actualisation des flux, multiples des comparables, multiples de transaction, somme des parties, actif net réévalué).

ACHETER (1) : Performance attendue supérieure à +15%

RENFORCER (2) : Performance attendue comprise entre +5% et +15%

CONSERVER (3) : Performance attendue comprise entre -5% et +5%

ALLEGER (4) : Performance attendue comprise entre -5% et -15%

VENDRE (5) : Performance attendue inférieure à -15% ou absence de visibilité sur les fondamentaux de la société.

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc (Historique des recommandations, engagement de transparence, politique de gestion des conflits d'intérêt, système de recommandation, répartition par recommandation...) est accessible sur <https://www.midcaps.portzamparc.fr/wp-content/fileadmin/pubt/avertissements.pdf> (clientèle institutionnelle).

Les cours utilisés sont les cours de clôture de la veille sauf indication contraire.

Historique des recommandations sur l'émetteur au cours des 12 derniers mois

Le tableau ci-dessous reflète l'historique des changements de recommandations et d'objectifs de cours faits par le département d'analyse financière de Portzamparc sur une période de 12 mois.

La mise à jour des recommandations intervient, soit à l'occasion d'un commentaire lié à une publication officielle ou légale, soit à l'occasion d'un événement exceptionnel (croissance externe, accords significatifs).

Date	Analyste	Objectif de prix	Cours de clôture	Ancienne Recommandation	Nouvelle Recommandation
10/06/2022 8:30	Clément Bassat	43,80€	30,00€		Acheter

Détail des conflits d'intérêts potentiels PORTZAMPARC

<i>Société</i>	<i>Détail des conflits d'intérêts potentiels</i>
Biocorp	6

1. Portzamparc possède ou contrôle 5 % ou plus du capital en actions émises par cet émetteur;
2. Cet émetteur, ou ses actionnaires principaux, possèdent ou contrôlent, directement ou indirectement, 5% ou plus du capital en actions émises par Portzamparc;
3. Portzamparc a été chef de file ou co-chef de file dans une offre publique concernant les instruments financiers de cet émetteur durant les douze derniers mois;
4. Portzamparc est teneur de marché pour les instruments financiers de cet émetteur;
5. Portzamparc a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.
6. Portzamparc et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse à travers laquelle Portzamparc s'est engagé à produire et à diffuser des études de recherche d'investissement sur ledit émetteur;
7. Portzamparc a été rémunéré par cet émetteur en échange de la fourniture de services d'investissement ou des services en conseil financier au cours des douze derniers mois;
8. L'auteur de cette étude ou une personne qui aurait aidé à l'élaboration de cette étude (ou un membre de son foyer), ou encore une personne qui, malgré sa non-implication dans l'élaboration de cette étude avait ou pouvait raisonnablement avoir accès aux éléments substantiels de cette étude avant sa diffusion détient une position nette ou courte supérieure à 0,5% du capital de cet émetteur
9. La recommandation présentée dans ce document a été divulguée à l'émetteur avant sa publication et diffusion et a été subséquemment modifiée préalablement à sa diffusion

Détail des conflits d'intérêts potentiels BNP PARIBAS

Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : <https://wealthmanagement.bnpparibas/fr/conflict-of-interest.html>

Nantes : 13 rue de la Brasserie - BP 38629 - 44186 Nantes Cedex 4

Paris : 16 rue de Hanovre - 75002 Paris - 33 (0) 1 40 17 50 08