



20 mars 2023

Cours : 21,70€

Objectif : 38,00€

ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 17/03/2023



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	
Éligibilité PEA-PME	Oui

Capitalisation (M€)	94,7
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	8,3	6,7
VE/ROP	ns	ns	ns
PAN	ns	29,4	22,7
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%
Free Cash Flow Yield	-1,2%	-1,2%	-1,9%
ROACE	-	-	-

CA	10,2	11,7	14,7
CA précédent	10,2	11,7	14,7
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%

BNPA	0,07	0,02	0,22
BNPA précédent	0,07	0,02	0,22
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

Insuline : L'industrie ne se sucre plus sur ses patients

L'Inflation Reduction Act (IRA) signée en août 2022 par le Président Biden offre une nouvelle opportunité à l'industrie pharmaceutique US de se démarquer de ses concurrents européens.

De fortes pressions politiques

L'IRA prévoit de plafonner le reste à charge d'une insulinothérapie à \$35 par mois pour tout patient bénéficiant de Medicare. Faisant écho au souhait du Président Biden d'appliquer cette mesure à l'ensemble des patients, Lilly a été la première entreprise à initier la convergence du prix de ses traitements grand public vers les niveaux exigés par l'IRA, en date du 1^{er} mars avec effet immédiat. Novo et Sanofi ont répondu les 14 et 16 mars, mais avec effet au 1^{er} janvier 2024.

Des annonces en cascade

Ainsi, les deux insulines Humalog et Humulin de Lilly dont les brevets remontent au siècle dernier affichent une baisse de 70% de leur prix catalogue tandis que le Rezovgal, un biosimilaire récemment lancé du Lantus de Sanofi, profite d'une baisse de 78% sur laquelle s'est par la suite aligné le laboratoire français. En revanche, l'insuline Basaglar, développée avec Boehringer Ingelheim n'est pas concernée par la nouvelle grille tarifaire.

Les insulines Levemir et Novolin de Novo baissent de 65% et les insulines Novolog et Novolog Mix de 75%, toutes ayant des brevets remontant aux années 2000. En revanche, Novo n'indique aucun plafonnement du reste à charge, renvoyant le patient aux programmes déjà en place. Les insulines plus récentes telles que Tresiba ou Xutolphy ne sont pas concernées.

En réponse à Lilly, Sanofi abaisse le prix du Lantus de 78% et de l'Apidra de 70%. Rappelons qu'en juin 2022, Sanofi avait lancé son propre biosimilaire de Lantus avec une baisse de 60% du prix catalogue. De même que Lilly, Sanofi plafonnera le reste à charge à \$35 par mois.

Un risque de pénurie ?

Les annonces de Lilly étant à effet immédiat, il n'est pas impossible d'assister à une ruée vers ses traitements au détriment de Novo et Sanofi, reste à savoir si les capacités logistiques de Lilly suivront. En effet, Novo bouscule déjà les limites de ses capacités face au succès rencontré par le Wegovy, et l'Ozempic, des analogues du GLP-1 à des concentrations différentes prescrits dans la lutte contre l'obésité et la perte de poids, et se situant en amont de l'insuline dans l'arsenal thérapeutique du diabète.

Cette forte baisse du prix des insulines fait suite aux fortes pressions de Washington, initiée sous la présidence Trump, et de l'opinion publique fréquemment relayées par la presse. Le marché ayant peu réagi à ces annonces, celles-ci étaient attendues et Lilly a simplement imposé le timing. Nous n'anticipons pas à ce stade d'effet sur les premières commandes de Mallya, celles-ci étant principalement conditionnées à la réception du dispositif par le public. Également, le besoin de connecter l'eco-système du diabète reste important et Mallya sort progressivement de sa phase d'investissement R&D pour débiter sa commercialisation. Dans l'attente d'un prochain contact dirigeant avec Éric Dessertenne, nous maintenons nos scénarios pour Biocorp, et notre recommandation Acheter(1) pour un objectif de 38€.

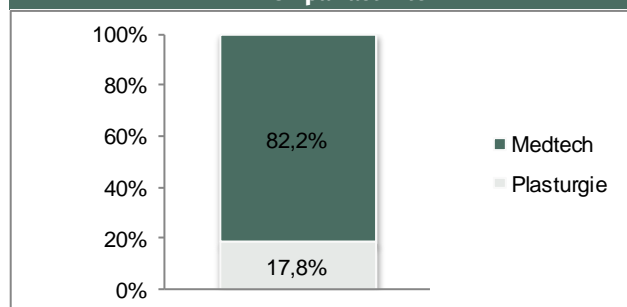
BIOCORP

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%	+ / + +	+ / + +
Trmva CA 2019 / 2023e	14,9%							
Marge brute (%)	81,8%	85,4%	94,2%	91,8%	95,9%	91,7%	84,0%	67,1%
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%	-	-	-

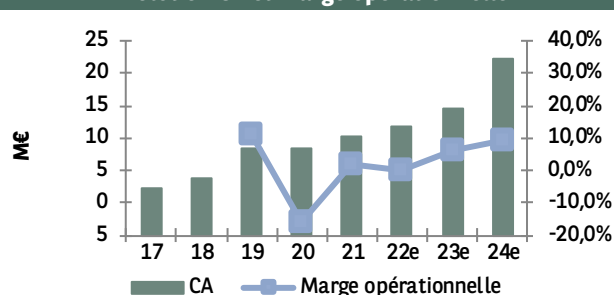
Bilan	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
Fonds propres Pdg	-1,3	-1,8	0,0	2,8	3,1	3,2	4,2	6,2
Dettes financières nettes	3,0	3,8	1,8	0,7	2,1	5,6	7,4	7,3
Autres	-0,3	-0,2	-0,4	-0,5	-0,6	-3,0	-3,0	-3,0
Capitaux investis	1,4	1,7	1,5	3,0	4,7	5,8	8,6	10,4
immobilisations nettes	2,2	1,6	2,0	3,9	4,2	6,8	9,1	9,8
dont 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

CA par activité



Evolution CA et marge opérationnelle



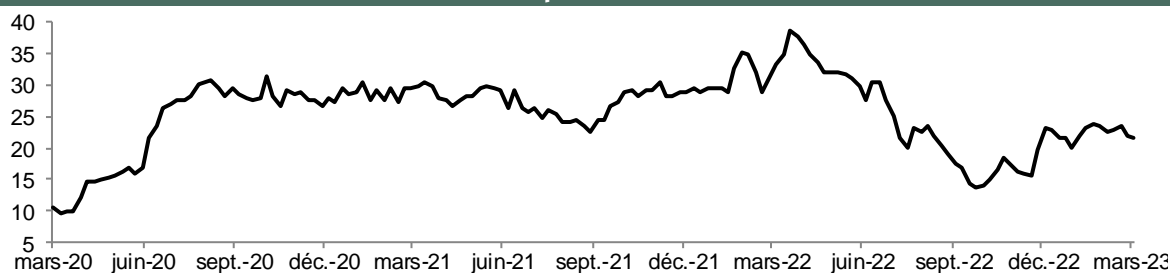
BIOCORP

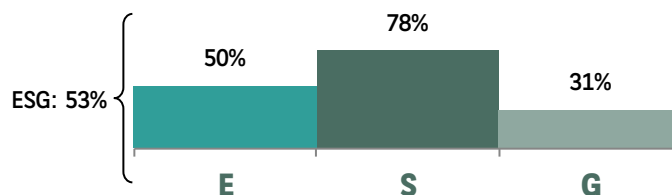
Données par action	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
BNPA	-2,21	-1,32	0,23	-0,28	0,07	0,02	0,22	0,45
var. n/n-1	-/--	--/-	-/+	+/-	-/+	-67,0%	+/>+	+/>+
CFPA	-1,2	-1,1	0,4	-0,1	0,2	0,2	0,5	0,9
ANPA	-0,4	-0,5	0,0	0,7	0,7	0,7	1,0	1,4
Dividende net (versé en n+1)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Payout (%)	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	47,8
PCF (x)	ns	ns	29,1	ns	ns	ns	ns	24,8
PAN (x)	ns	ns	ns	ns	ns	29,4	22,7	15,4
VE/CA (x)	15,4	10,9	5,7	11,1	12,0	8,3	6,7	4,5
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	25,2
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	94,7	94,7	94,7
Valeur d'Entreprise (VE)	35,8	42,4	47,9	93,7	122,7	97,3	99,1	99,0
Cours de référence (€)	9,8	9,6	11,2	21,5	27,8	21,7	21,7	21,7
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%			
<i>Taux de croissance (n/n-1)</i>								
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 émis par cet émetteur;
2. Cet émetteur, ou ses actionnaires principaux, possèdent ou contrôlent, directement ou indirectement, 5% ou plus du capital en actions émis 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