



29 mars 2023

Cours : 23,10€

Objectif : 36,80€

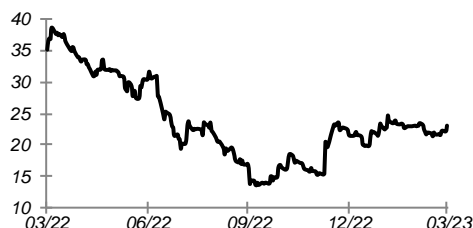
ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 28/03/2023

RN Annuel et contact dirigeant



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€)	101,9
Flottant (%)	54,4%
Nbre de Titres (Mio)	4,412
Date de clôture	31-Déc

	22	23e	24e
PER	ns	ns	ns
PCF	ns	ns	ns
VE/CA	10,0	7,4	5,0
VE/ROP	ns	ns	ns
PAN	ns	ns	24,8
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%
Free Cash Flow Yield	-1,0%	-4,9%	-1,9%
ROACE	-	-	-

	11,7	14,7	22,2
CA	11,7	14,7	22,2
CA précédent	11,7	14,7	22,2
var. n/n-1	14,1%	26,1%	50,7%
EBE	0,1	1,1	3,1
ROC	-0,7	0,0	1,7
% CA	-6,3%	0,2%	7,5%
ROP	-0,8	0,0	1,7
% CA	-7,3%	0,2%	7,5%
RN Pdg publié	-0,7	0,0	1,6
% CA	-5,6%	0,2%	7,3%

	-0,15	0,01	0,36
BNPA	-0,15	0,01	0,36
BNPA précédent	0,02	0,22	0,45
var. n/n-1	ns	ns	4537,1%
BNPA Cor	-0,15	0,01	0,36
ANPA	0,6	0,6	0,9
Dividende net	0,00	0,00	0,00
DFN	2,7	7,7	9,6

Calendrier :

Assemblée Générale Annuelle le 16 Mai

Clément Bassat, Analyste Financier

+33 (0)2 40 44 94 49

clement.bassat@bnpparibas.com

L'internationalisation plus lourde qu'attendu

La forte hausse des charges d'exploitation (12,58M€, +21%), liée aux prochains lancements de Mallya maintient la société en phase de R&D avec un RN de -0,7M€, malgré un CA en hausse à 11,7M€ (+14%) encore majoritairement composé de milestones.

Les coûts du market access plus important qu'anticipé

Mallya étant prochainement distribué sur de nombreux territoires, des surcoûts ont été constatés sur les postes réglementaires, notamment : 1/ Dépôt de brevets pour 150k€, 2/ Démarches auprès des autorités (radio-certification...) pour 250k€, 3/ Dépôt du 510(k) aux USA pour la première version de Mallya pour 200k€. Dans une moindre mesure, le poste RH bien qu'en forte augmentation (+19% vs 2022) est relativement en ligne avec les prévisions de la société. Nous estimons que ces charges d'amorçages nécessaires au lancement de Mallya se reproduiront dans les années à venir à mesure que les partenaires pharmaceutiques déploieront le dispositif sur de nouveaux marchés.

Une topline inchangée et un carnet de commandes 2023 pour 80k unités

Le carnet de commandes 2023 s'établit à 80k pour le moment, soit au-delà du S1. Nous estimons que de prochaines commandes pourraient s'étoffer au S2 en cas de succès commercial et de capacité de production non limitées par d'éventuelles pénuries de composants. Pour le moment composé uniquement de commandes liées au diabète, le carnet devrait se diversifier dans l'hormone de croissance à compter de 2024-2025 selon nos estimations, mais dans de plus petite quantités. À ce stade, nous maintenons notre scénario de ventes pour 2023 et les années à venir.

Une année 2023 centrée sur les affaires réglementaires, le SDK et la production

Comme indiqué dans notre flash du 23/01, nous attendons un S1 relativement calme en termes de newsflow et qui devrait confirmer la capacité de Biocorp à monter en charge afin de livrer les premières commandes enregistrées. Dans le même temps, Biocorp devra poursuivre ses efforts afin d'accompagner le lancement de Mallya dans chaque nouveau marché, à la fois sur le plan réglementaire et sur le plan software. À ce titre, Biocorp poursuit le développement d'un SDK (Software Development Kit) facilitant l'interfaçage du dispositif avec les applications pour smartphone. Également, nous attendons un dernier effort conséquent sur le plan purement réglementaire afin d'obtenir le 510(k) sur la dernière version de Mallya, actuellement en production. L'obtention du marquage, à travers la procédure « Special 510(k) » assise sur la 1^{re} version ouvrira ainsi le marché des USA et l'objectif de 1 million de Mallya.

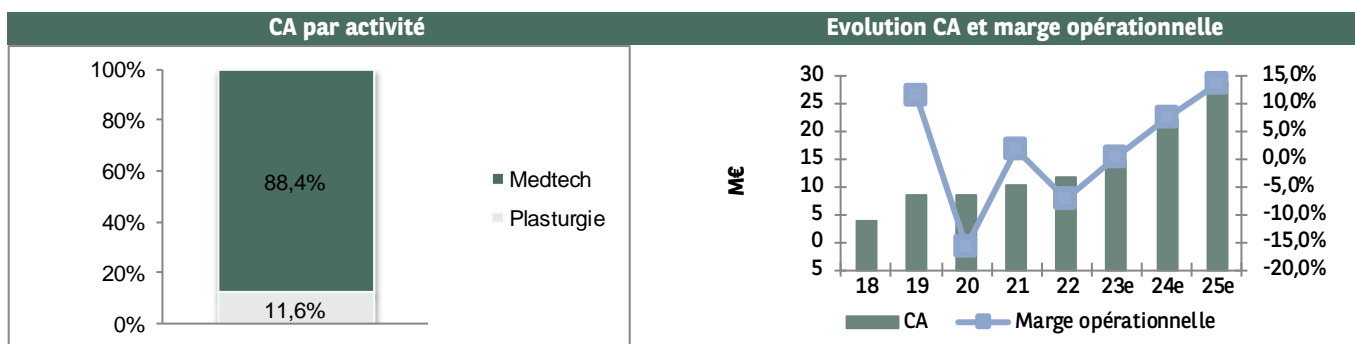
Le résultat net 2022 résulte uniquement de charges sous-estimées, cette publication ne préjuge en aucun cas du succès commercial de Mallya. Ainsi, nous maintenons notre scénario de ventes pour les prochaines années, mais relevons les coûts associés aux futurs lancements du dispositif, ce qui nous amène à abaisser notre TP de 38€ à 36,8€ tout en maintenant notre recommandation à Acheter (1).

BIOCORP

Exploitation	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
CA	3,9	8,4	8,5	10,2	11,7	14,7	22,2	29,1
var. n/n-1	67,6%	+ / ++	0,1%	20,9%	14,1%	26,1%	50,7%	31,2%
var. organique	67,6%	117,1%	0,1%	20,9%	14,1%	26,1%	50,7%	31,2%
EBE	-4,3	1,6	-0,9	0,9	0,1	1,1	3,1	5,4
ROC	-5,3	0,9	-1,6	0,1	-0,7	0,0	1,7	4,0
var. n/n-1	- / -	- / +	+ / -	- / +	- / -	- / +	+ / ++	+ / ++
ROP	-5,4	1,0	-1,3	0,2	-0,8	0,0	1,7	4,0
RCAI	-5,6	0,8	-1,5	0,1	-0,9	-0,2	1,5	3,8
IS	0,3	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	0,1	-0,1
RN Pdg publié	-5,3	1,0	-1,2	0,3	-0,7	0,0	1,6	3,6
RN Pdg corrigé	-5,3	1,0	-1,2	0,3	-0,7	0,0	1,6	3,6
var. n/n-1	- / -	- / +	+ / -	- / +	+ / -	- / +	+ / ++	+ / ++
Imva CA 2020 / 2024e	27,3%							
Marge brute (%)	85,4%	94,2%	91,8%	95,9%	93,1%	86,3%	70,1%	65,0%
Marge opérationnelle (%)	ns	11,3%	-15,8%	1,8%	-7,3%	0,2%	7,5%	13,6%
Marge nette (%)	ns	11,4%	-14,7%	2,9%	-5,6%	0,2%	7,3%	12,4%
Taux IS (%)	5,9%	-20,2%	16,8%	-205,5%	28,4%	121,0%	-9,6%	3,8%
Frais de personnel / CA (%)	97,1%	41,6%	52,5%	49,4%	51,5%	43,0%	30,5%	24,4%
CA/effectif (K€)	86	184	146	157	167	-	-	-
var. n/n-1	78,8%	+ / ++	-20,6%	7,9%	6,0%	-	-	-
Effectif moyen	45	46	58	65	70	-	-	-
var. n/n-1	-6,3%	2,2%	26,1%	12,1%	7,7%	-	-	-

Bilan	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
Fonds propres Pdg	-1,8	0,0	2,8	3,1	2,5	2,5	4,1	7,7
Dettes financières nettes	3,8	1,8	0,7	2,1	2,7	7,7	9,6	7,8
Autres	-0,2	-0,4	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Capitaux investis	1,7	1,5	3,0	4,7	4,6	9,6	13,1	15,0
Immobilisations nettes	1,6	2,0	3,9	4,2	3,9	6,3	7,4	6,9
dont écarts d'acquisition	-	-	-	-	-	-	-	-
dont financières	0,2	0,4	0,5	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4
BFR	0,3	-0,1	-0,4	1,1	1,2	3,7	6,2	8,5
Actif économique	1,7	1,5	3,0	4,7	4,6	9,6	13,1	15,0
Gearing (%)	-207,5%	5794,1%	23,6%	67,2%	110,5%	307,4%	233,4%	101,3%
BFR/CA (%)	8,1%	-1,5%	-4,9%	10,3%	10,4%	25,3%	27,8%	29,3%
Dettes financières nettes/EBE (x)	ns	1,2	ns	2,3	20,4	7,2	3,1	1,4
ROE (%)	ns	ns	ns	9,4%	ns	1,4%	39,2%	46,8%
ROACE (%) après IS normé	-	-	-	-	-	-	-	-

Financement	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
Cash Flow	-4,3	1,6	-0,6	1,1	0,2	1,1	3,0	5,1
Variation BFR	-0,8	0,3	0,4	-1,5	-0,4	-2,5	-2,4	-2,3
Investissements industriels	-0,4	-1,0	-2,4	-1,0	-1,0	-3,5	-2,5	-1,0
% du CA	10,5%	11,5%	28,7%	9,8%	8,3%	23,8%	11,3%	3,4%
Cash Flow Libre	-5,5	0,9	-2,6	-1,5	-1,2	-5,0	-1,9	1,8
Cessions d'actifs	0,3	0,5	2,3	2,1	2,2	0,0	0,0	0,0
Investissements financiers	-0,4	-0,5	-2,4	-2,1	-2,1	0,0	0,0	0,0
Dividendes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Augmentation de capital	4,7	0,9	4,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,1	0,1	-0,2	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0
Variation dettes financières nettes	0,8	-1,9	-1,2	1,4	0,6	5,0	1,9	-1,8
Dettes financières nettes	3,8	1,8	0,7	2,1	2,7	7,7	9,6	7,8



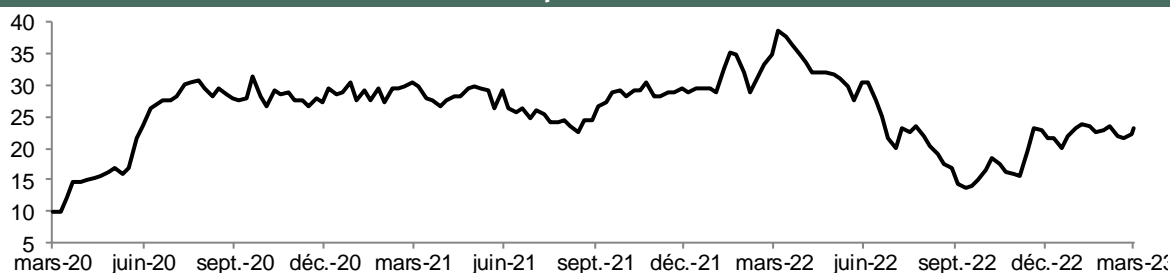
BIOCORP

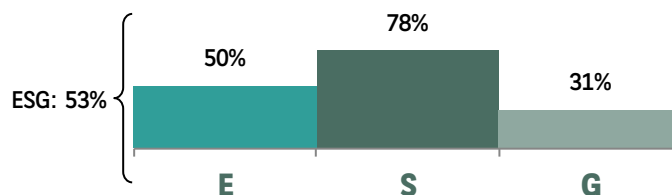
Données par action	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
BNPA	-1,32	0,23	-0,28	0,07	-0,15	0,01	0,36	0,82
var. n/n-1	- / -	- / +	+ / -	- / +	+ / -	- / +	+ / ++	+ / ++
CFPA	-1,1	0,4	-0,1	0,2	0,0	0,2	0,7	1,2
ANPA	-0,5	0,0	0,7	0,7	0,6	0,6	0,9	1,7
Dividende net (versé en n+1)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Payout (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tmva BNPA 2020 / 2024e	ns							
Tmva CFPA 2020 / 2024e	ns							

Valorisation	18	19	20	21	22	23e	24e	25e
PER (x)	ns	48,4	ns	ns	ns	ns	ns	28,2
PCF (x)	ns	29,1	ns	ns	ns	ns	ns	20,0
PAN (x)	ns	ns	ns	ns	ns	ns	24,8	13,2
VE/CA (x)	10,9	5,7	11,1	12,0	10,0	7,4	5,0	3,8
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	20,1
VE/ROP (x)	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	27,6
Free Cash Flow Yield (%)	-14,2%	2,0%	-2,8%	-1,2%	-1,0%	-4,9%	-1,9%	1,7%
Rendement (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Capitalisation (M€)	38,9	46,5	93,6	121,1	114,1	101,9	101,9	101,9
Valeur d'Entreprise (VE)	42,4	47,9	93,7	122,7	116,4	109,2	111,1	109,3
Cours de référence (€)	9,6	11,2	21,5	27,8	25,9	23,1	23,1	23,1
Nb de titres (Mio)	4,033	4,147	4,362	4,362	4,412	4,412	4,412	4,412
Nb de titres corrigé (Mio)	4,033	4,147	4,362	4,362	4,412	4,412	4,412	4,412
% 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	18	19	20	21	22	23	24	25
CA T1	-	-	-	-	-	-	-	-
CA T2	-	-	-	-	-	-	-	-
CA S1	2,0	5,2	3,8	3,6	3,0			
ROP S1	-2,8	1,2	-1,0	-1,3	-2,4			
RN pdg corrigé S1	-2,7	1,2	-0,8	-1,2	-2,3			
Marge opérationnelle S1	ns	22,9%	-25,2%	-37,0%	ns			
Marge nette S1	ns	23,6%	-20,4%	-34,1%	ns			
CA T3	-	-	-	-	-	-	-	-
CA T4	-	-	-	-	-	-	-	-
CA S2	1,9	3,2	4,6	6,6				
ROP S2	-2,6	-0,2	-0,4	1,5				
RN pdg corrigé S2	-2,6	-0,3	-0,5	1,5				
Marge opérationnelle S2	ns	-7,6%	-8,1%	22,9%				
Marge nette S2	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	83,8%	+ / ++	-27,4%	-5,7%	-16,2%			
CA S2	53,9%	65,8%	45,2%	42,7%				
ROP S1	- / -	- / +	+ / -	- / -	- / -			
ROP S2	- / -	- / -	- / -	- / +				

Historique de cours





BIOCORP

Critères ESG Portzamparc				
	2020	2021	2022	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	ND	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	37%	38%	39%	
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	5,0%	5,0%	
Formation				
Part de salariés ayant suivi une formation lors de l'exercice	ND	60%	60%	
Recrutement & Attractivité				
Taux d'attrition (employés)	ND	7,0%	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	Oui	Oui	
Nombre de titres détenus par les salariés (k)	ND	110	110	
Taux d'absentéisme	ND	3,0%	3,0%	
Taux de fréquence des accidents du travail (AT)	0	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	90%	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)	62%	63%	62%	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