



BIOCORP
ACHETER
Life Sciences



**GILBERT
DUPONT**

GRUPE SOCIETE GENERALE

BPA 12/22e ↘ ns -0,15 € vs 0,01 € • BPA 12/23e ↘ -61,8% 0,09 € vs 0,25 €

COURS*
23,10 €
*Clôture du 28/03/23

TP
33,0 €
vs 35,5 €

POTENTIEL
+42,9%

2023, une année d'accélération

Biocorp publie ses résultats annuels avec un CA en croissance de 14% à 11,7 M€ et une perte nette de 0,7 M€. Nous confirmons notre recommandation à Acheter avec un TP ajusté à 33€ (DCF).

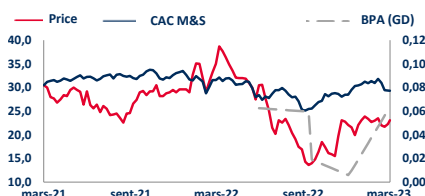
Publication sans surprises

Biocorp publie un CA annuel en croissance de 14% à 11,7 M€ contre 10,2 M€ en 2021, en dessous des attentes de GD à 12,7 M€. Les charges d'exploitation sont en progression de 20,8% à c.12,6 M€, en ligne avec nos anticipations. Cette augmentation significative est en lien avec i/ la forte augmentation des dépenses liées aux autorisations réglementaires ; ii/ aux charges de propriété intellectuelle ; et iii/ des charges liées à l'internationalisation des ventes de dispositifs ainsi que de l'augmentation des salaires liée au renforcement de fonctions stratégiques pour assurer la croissance. L'EBITDA 22 ressort positif à 42 K€ vs 936K€. La société enregistre une perte opérationnelle en 22 de c.0.7 M€. Finalement, Biocorp publie une perte nette de 0,65 M€ en 2022 contre un RN positif en 2021 à c.0,3 M€. La trésorerie de la société ressort renforcé à 2,7 M€ contre 1,8 M€ en 2021.

RN annuel + Contact

Bloomberg Capi. boursière
Flottant
Volume 3M

ALCOR FP
102 M€
55 M€
0,08 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	+0,4%	+41,7%	-34,4%
Rel. / CAC M&S	+7,3%	+21,3%	-29,1%

AGENDA

28/09/23 : CA + RN semestriel

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)

Pierre Alexandre Desir
+33 (0) 1 40 22 29 56
pierre_alexandre.desir@gilbertdupont.fr

Guillaume Cuvillier
+33 (0) 1 40 22 41 72
guillaume.cuvillier@gilbertdupont.fr

Document achevé le 29/03/2023 - 08:06

Document publié le 29/03/2023 - 08:09

	2021 (Publié)	2022 (Publié)	var. yoy (%)	2022 (GD)
Sales	10,2	11,7	14%	12,7
EBITDA	0,9	0,0	-95%	1,0
EBITDA margin	9,2%	0,4%		7,8%
EBIT	0,1	-0,7	-633%	0,1
EBIT margin	1,3%	-6,3%		1,0%
Net result	0,3	-0,7	-321%	0,0

Outlook 2023

2022 a été une année prolifique au niveau réglementaire et du *business development* avec notamment l'élargissement de la collaboration avec Merck KGaA pour le développement d'une version spécifique de Mallya, le nouvel accord mondial avec BD pour le développement de la technologie Injay associé au protège aiguille de BD. Pour 2023, la société ne communique pas de chiffres et ne publie finalement que peu d'informations. Elle anticipe :

- Des investissements pour étendre (i.e. 30% d'augmentation de la surface de production) le site de production d'Issoire, notamment pour les dispositifs connectés Mallya et Injay ;
- La poursuite de la dynamique de partenariats avec une transition progressive vers un modèle de revenus récurrents ;
- Le renforcement des investissements sur le software et les services afin de proposer des solutions digitales complètes.

RATIOS BOURSIERS	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
PE	ns	ns	ns	81,7x
PEG	ns	ns	ns	0,4x
P/CF	ns	808,8x	2250,1x	56,9x
VE/CA	ns	9,9x	5,6x	4,5x
VE/EBITDA	131,8x	2722,8x	73,2x	34,5x
VE/ROC	898,4x	ns	193,0x	64,7x
VE/ROP	898,4x	ns	193,0x	64,7x
VE/Capitaux employés	ns	ns	ns	ns
P/ANPA	40,5x	39,6x	35,4x	24,7x
FCF yield	-3,0%	-1,6%	-1,8%	-0,1%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

ELEMENTS FINANCIERS	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
CA (M€)	10,6	11,8	19,3	23,8
ROC (M€)	0,1	-0,7	0,6	1,7
ROC/CA	1,3%	-6,2%	2,9%	7,0%
ROP (M€)	0,1	-0,7	0,6	1,7
RNPG (M€)	0,3	-0,7	0,4	1,2
BPA corrigé (€)	0,07	-0,15	0,09	0,28
Var.	ns	ns	ns	198,6%
FCF (M€)	-3,6	-1,8	-1,9	-0,1
Dettes financière nette (M€)	2,3	3,1	5,7	5,8
Gearing	75,1%	125,9%	196,4%	139,7%
ROCE	1,8%	-9,9%	4,9%	12,6%



Acheter, TP ajusté à 33 € vs 35,5 € (DCF)

Nous ajustons nos estimations d'OPEX sur 2023 considérant les investissements nécessaires pour suivre le développement du pipeline de Biocorp et la commercialisation de Mallya, ainsi que le renforcement des investissements sur le software et les services. Nous ne modifions pas nos estimations de *topline*. Biocorp devrait profiter d'une accélération des ventes/commandes de Mallya, ainsi que le paiement de milestones liés aux développements en partenariats.

	2023e old	2023e new	var. old vs new (%)	2024e old	2024e new	var. old vs new (%)
Sales	19,3	19,3	0%	23,8	23,8	0%
EBITDA	2,7	1,5	-45%	4,7	3,1	-34%
EBITDA margin	13,8%	7,6%		19,8%	13,1%	
EBIT	1,5	0,6	-64%	3,1	1,7	-46%
EBIT margin	8,0%	2,9%		12,9%	7,0%	
Net result	1,1	0,4	-62%	2,2	1,2	-44%

Ces changements, associés au *roll-over* de notre DCF à 23, ont un impact qui reste relativement mineur sur notre valorisation. Nous considérons que l'ensemble des collaborations signées pour le développement et la commercialisation de dispositifs médicaux, pas uniquement sur Mallya, offrent des perspectives MT très positives. Nous estimons que le *ramp-up* des ventes ainsi que la signature de nouveaux partenariats pour la commercialisation de Mallya ou le développement du pipeline de Biocorp, pourraient être des catalyseurs sur le titre. C'est pourquoi nous confirmons notre recommandation à Acheter avec un TP ajusté à 33 € contre 35,5 € précédemment.



COURS* **TP** **POTENTIEL**
23,10 € **33,0 €** **+42,9%**
 *Clôture du 28/03/23 vs 35,5 €

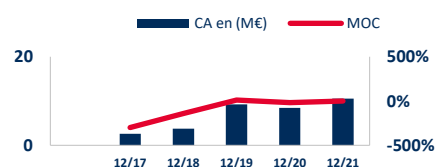
Activité

Biocorp développe et commercialise des dispositifs médicaux connectés innovants comme le capteur pour stylos injecteurs jetables, Mallya.Écrf

Données de marché

B/H 12M	13,60 €/38,70 €
Volume 3M	3 455 titres/jour
Nombre d'actions	4 412 286
Capi. boursière	102 M€
Flottant	55 M€
Marché	Euronext Growth
Secteur	Life Sciences
Bloomberg	ALCOR FP
Isin	FR0012788065
Indice	CAC All shares
Actionnariat au 31/12/21	
Flottant	54,2%
BIO JAG	45,8%
Effectifs au 31/12/21	74

CA et MOC



COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Chiffre d'affaires	9,3	8,5	10,6	11,8	19,3	23,8
Var.	146%	-8,6%	24,5%	12,3%	62,7%	23,6%
Var. organique	145,9%	-8,6%	24,5%	12,3%	62,7%	23,6%
EBITDA	1,6	-0,9	0,9	0,0	1,5	3,1
ROC	0,9	-1,6	0,1	-0,7	0,6	1,7
ROP	0,9	-1,6	0,1	-0,7	0,6	1,7
Résultat financier	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Impôts	0,2	0,3	0,2	0,3	-0,1	-0,4
Sociétés mises en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RN activités arrêtées/en cours de cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RNPG	1,0	-1,2	0,3	-0,7	0,4	1,2
RNPG corrigé	0,9	-1,5	0,2	-0,5	0,4	1,2

TABEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Cash Flow	1,6	-0,6	1,1	0,2	1,3	2,7
- Var. du BFR	0,3	0,4	-1,5	-0,8	-1,4	-0,8
- Capex	-1,5	-4,8	-3,1	-1,2	-1,8	-2,0
= Free Cash Flow	0,4	-5,0	-3,6	-1,8	-1,9	-0,1
- Investissements financiers nets	0,5	2,3	2,1	0,0	0,0	0,0
- Dividendes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Augmentation de capital/Rachat d'actions	0,9	4,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Var. Dette financière nette	-1,8	-1,3	1,5	0,8	2,6	0,1

BILAN (M€)	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres immobilisations incorporelles	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,2
Immobilisations corporelles	1,5	3,3	3,6	3,4	4,2	4,7
Immobilisations financières	0,4	0,5	0,6	0,4	0,4	0,4
BFR	0,5	-0,2	1,3	1,7	3,4	4,2
Capitaux propres part du groupe	0,0	2,8	3,1	2,5	2,9	4,1
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fonds propres à 100%	0,0	2,8	3,1	2,5	2,9	4,1
Disponibilités + titres de placement	2,0	5,0	1,8	2,7	2,0	3,8
Dette financière nette	2,2	0,9	2,3	3,1	5,7	5,8
Capitaux employés	2,5	3,8	5,5	5,6	8,2	9,6

DONNEES PAR ACTION (€)	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Nombre d'actions (en milliers)	4 147	4 362	4 362	4 412	4 412	4 412
Nombre d'actions diluées (en milliers)	4 147	4 362	4 362	4 412	4 412	4 412
BPA corrigé	0,23	-0,28	0,07	-0,15	0,09	0,28
BPA publié	0,23	-0,28	0,07	-0,15	0,09	0,28
CAF par action	-0,01	0,68	-0,72	0,03	0,01	0,41
ANPA	0,01	0,65	0,72	0,56	0,65	0,94
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%

RATIOS	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Marge brute/CA	94,7%	91,8%	96,0%	93,2%	75,3%	70,6%
EBITDA/CA	17,1%	-10,8%	8,9%	0,4%	7,6%	13,1%
ROC/CA	9,4%	-18,9%	1,3%	-6,2%	2,9%	7,0%
ROP/CA	9,4%	-18,9%	1,3%	-6,2%	2,9%	7,0%
Taux d'IS	-20,2%	16,8%	-205,5%	-28,4%	-25,0%	-25,0%
RN corrigé/CA	9,5%	-17,8%	2,3%	-4,5%	2,2%	5,2%
Capex/CA	-15,7%	-56,7%	-29,8%	-10,1%	-9,4%	-8,3%
Capex/DAP	ns	ns	ns	ns	ns	ns
FCF/CA	4,6%	-58,7%	-34,0%	-15,0%	-9,6%	-0,5%
FCF/EBITDA	27,1%	ns	ns	ns	ns	ns
Goodwill/Fonds propres à 100%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BFR/CA	5,0%	-2,0%	12,3%	14,5%	17,8%	17,8%
Gearing	6 387%	30,9%	75,1%	126%	196%	140%
Dette financière nette/EBITDA	1,4x	-1,0x	2,5x	72,2x	3,8x	1,8x
EBITDA/Frais financiers	10,0x	ns	10,5x	0,7x	nd	nd
ROCE	27,2%	-31,1%	1,8%	-9,9%	4,9%	12,6%
ROE	2565,1%	-53,2%	7,9%	-21,7%	14,5%	30,2%

DONNEES BOURSIERES	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Performance boursière	77,2%	127,9%	-1,4%	-23,8%	4,5%	-
Performance boursière relative au CAC M&S	48,9%	130,9%	-15,3%	-11,5%	1,4%	-
Cours au plus haut (€)	15,10	33,00	30,70	38,70	24,70	-
Cours au plus bas (€)	7,00	9,00	21,60	13,60	19,85	-
Valeur d'entreprise (M€)	48,9	94,5	123,5	116,8	107,6	107,7
= Capitalisation boursière	46,5	93,6	121,1	113,7	101,9	101,9
+ Dette financière nette	2,2	0,9	2,3	3,1	5,7	5,8
+ Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Provisions et autres	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Actifs financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

VALORISATION	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
PE	55,7x	ns	ns	ns	ns	81,7x
PEG	ns	ns	ns	ns	ns	0,4x
P/CF	ns	43,3x	ns	808,8x	2250,1x	56,9x
VE/CA	5,3x	ns	ns	9,9x	5,6x	4,5x
VE/EBITDA	30,9x	ns	131,8x	2722,8x	73,2x	34,5x
VE/ROC	55,9x	ns	898,4x	ns	193,0x	64,7x
VE/ROP	55,9x	ns	898,4x	ns	193,0x	64,7x
VE/Capitaux employés	ns	ns	ns	ns	ns	ns
P/ANPA	1562,3x	45,2x	40,5x	39,6x	35,4x	24,7x
FCF yield	0,9%	-5,3%	-3,0%	-1,6%	-1,8%	-0,1%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%