

DEINOVE

Résultats S1 2014

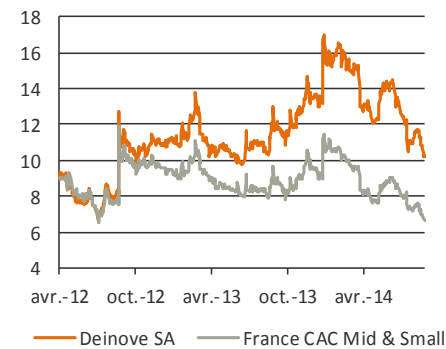
Opinion	ACHAT
Objectif de cours	12,6€ vs 18,2€
Potentiel	+34%

en € / action	2013	2014e	2015e	2016e
BNA dilué	-0,55	-0,70	-0,57	0,04
var 1 an	+13,1%	+27,9%	-19,0%	-107,7%
Révisions	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

ISIN	FR0010879056
Ticker	ALDEI-FR
Secteur DJ	Process Industries

Cours actuel	€9,4
Nb d'actions (m)	5,227
Nb d'actions dilué (m)	6,381
Capitalisation (m€)	49,2
Capi. flottante (m€)	15,5

	1m	3m	1 an
Variation absolue	-13,7%	-34,4%	-26,1%
Variation relative	-15,3%	-29,5%	-40,4%



au 31/12	2013	2014e	2015e	2016e
PE	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EV/CA	n.s.	n.s.	n.s.	9,36x
EV/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EV/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield*	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
DN/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Des pertes nécessaires...pour rester dans la course

Dans la foulée des résultats semestriels publiés vendredi et suite au contrat annoncé ce jour nous intégrons à notre modèle le marché des additifs pour l'alimentation animale avec une hypothèse de taux de royalties de 8% mais sans impact positif avant 2018. Cependant, la situation de trésorerie de la société implique, à notre sens, une nouvelle augmentation de capital à venir et une augmentation de la prime de risque spécifique sur la valorisation. Celle-ci ressort à 12,6€/action (vs 18,2€), nous maintenons notre recommandation d'ACHAT suite à la récente baisse du cours.

- L'EBIT du S1 14 ressort en perte de 3,8m€ (vs une perte de 2,6m€ au S1 13). La montée en puissance de la société (structuration, recrutements, laboratoires) et de ses deux programmes DEINOL et DEINOCHEM s'est traduite par une hausse de 44% des dépenses d'exploitation à 3,8m€ (vs 2,6m€ au S1 13). Les frais de R&D restent les plus importants (75% des dépenses soit 2,8m€) et sont en hausse de 54%. Les frais de structure augmentent dans une moindre mesure de 20,7% à 0,9m€.
- Le RN est impacté de manière exceptionnelle par l'annulation de l'augmentation de capital début juillet (perte de 0,8m€) et par un effet de base du CIR (la société avait enregistré au S1 13 un produit à recevoir correspondant à une demande rectificative sur les créances CIR des exercices 2010 et 2011).
- La position nette de trésorerie s'élève au 30/06 /14 à 2,8m€ (vs 3,1m€ à fin 2013), grâce à l'encaissement de 1,5m€ d'avances remboursables de l'Ademe (programme Deinochem) et 2,2m€ de tirages Pacéo®. Elle s'est depuis renforcée grâce à 1,7m€ de CIR et 0,6m€ de Pacéo. Avec un cash burn de 0,6/0,7m€ par mois la société estime être en mesure de financer ses activités jusqu'à mi-2015 (l'essentiel des embauches ayant été fait), sachant qu'il reste 4 tirages Pacéo et 2m€ d'aides de bpi France plus 4,6m€ (sur 2 ans) de l'Ademe à encaisser.
- DEINOVE annonce ce jour, un nouveau contrat de collaboration pour développer un procédé de production d'additifs naturels pour l'alimentation animale avec SOFIPROTEOL. Ce programme, sur 3 ans, ouvre à la société un nouveau marché potentiel énorme (16Mds\$ en 2012 selon Livestocks & Geography). Les conditions n'ont pas été communiquées, mais il s'agit d'un co-financement dont la part revenant à DEINOVE devrait se limiter à une personne en partie dédiée à la sélection des souches de Deinocoques.
- Au cours du semestre, DEINOVE a accéléré ses programmes de recherche et abouti à plusieurs succès :
 - la société a optimisé ses souches de Deinococcus et a réussi à leur faire dégrader de la cellulose végétale aussi rapidement que l'organisme de référence (7 jours) ;
 - pour le programme DEINOL, la souche dédiée, sélectionnée par DEINOVE a atteint un titre de 9% (volume/volume) d'éthanol dans un fermenteur de 20L ;
 - DEINOVE a signé deux partenariats importants, l'un de 3 ans avec ABENGOA (leader européen de la production d'éthanol) en remplacement du partenariat avec TEREOS, afin de finaliser une souche industrielle adaptée à la production d'éthanol à partir de résidus agricoles, l'autre avec Suez Environnement, de 2 ans, dans le cadre d'un programme de R&D de transformation des déchets urbains en éthanol ;
 - dans le cadre de son programme DEINOCHEM, la société est parvenue à produire, en quantité significative, trois molécules d'intérêt industriel issues de la voie des isoprénoïdes (à destination de l'industrie des cosmétiques et de l'industrie agroalimentaire) grâce à la technologie brevetée GENOPLANTE-VALOR ;
 - enfin, la société a finalisé son logiciel de CAO destiné à sa plateforme robotisée d'ingénierie génétique.

Laurent WILK

+33 (0)1 44 88 77 97

lwilk@invest-securities.com

Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission

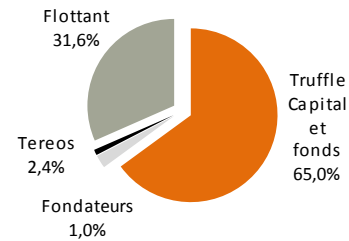
REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION

Invest Securities, 73 boulevard Hausmann 75008 PARIS, France

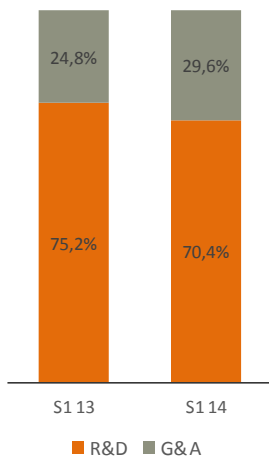
Tel : + 33 (0) 1 44 88 77 88

Données financières

Actionnariat	
Truffle Capital et fonds	65,0%
Tereos	2,4%
Fondateurs	1,0%
Flottant	31,6%



Coûts opérationnels (en % du total)	
R&D au S1 14	75,2%
G&A au S1 14	24,8%
R&D au S1 13	70,4%
G&A au S1 13	29,6%



Prochains événements	
n.c.	

Données par action	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
BNA publié	n.c.	n.c.	n.c.	-0,63	-0,38	-0,65	-0,86	-0,69	0,05
BNA corrigé dilué	n.c.	n.c.	n.c.	-0,62	-0,48	-0,55	-0,70	-0,57	0,04
<i>Ecart /consensus</i>	<i>n.c.</i>	<i>n.c.</i>	<i>n.c.</i>	<i>n.c.</i>	<i>n.c.</i>	<i>n.c.</i>	<i>n.c.</i>	<i>n.c.</i>	<i>n.c.</i>
Actif Net	n.c.	n.c.	n.c.	7,20	5,34	5,66	4,09	0,46	0,73
Dividende	n.c.	n.c.	n.c.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Ratios valoriation	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
P/E	n.c.	n.c.	n.c.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
VE/CA	n.c.	n.c.	n.c.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	9,36x
VE/EBITDA	n.c.	n.c.	n.c.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
VE/EBITA ajusté	n.c.	n.c.	n.c.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield op. avt BFR	n.c.	n.c.	n.c.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
FCF yield opérationnel	n.c.	n.c.	n.c.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Rendement	n.c.	n.c.	n.c.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

Valeur d'Entreprise (m€)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
<i>Cours en €</i>	<i>n.c.</i>	<i>n.c.</i>	<i>n.c.</i>	8,5	9,4	11,4	9,7	9,7	9,7
Capitalisation	n.c.	n.c.	n.c.	41,5	46,4	57,7	51,2	51,2	51,2
Dette Nette	n.c.	n.c.	n.c.	2,1	2,0	-1,6	-0,4	1,3	1,7
Valeur des minoritaires	n.c.	n.c.	n.c.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions/ quasi-dettes	n.c.	n.c.	n.c.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/- corrections	n.c.	n.c.	n.c.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'Entreprise (VE)	n.c.	n.c.	n.c.	44	48	56	51	52	53

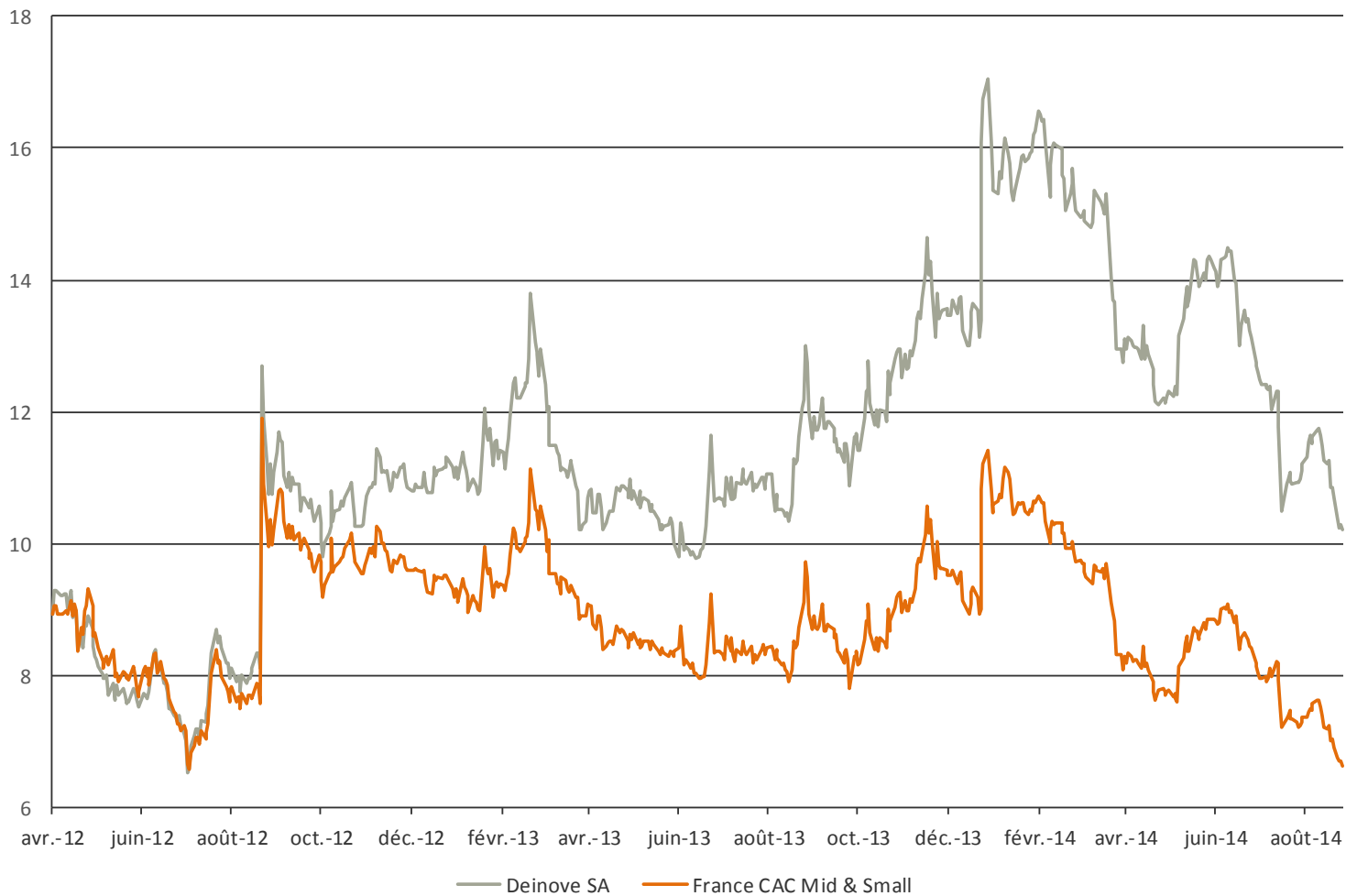
Compte résultat (m€)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
CA	n.c.	n.c.	n.c.	0,6	0,7	0,1	0,1	0,1	5,5
<i>var.</i>	<i>n.c.</i>	<i>n.c.</i>	<i>n.c.</i>	<i>n.s.</i>	<i>+4,9%</i>	<i>-92,5%</i>	<i>+0,0%</i>	<i>+0,0%</i>	<i>n.s.</i>
EBITDA	n.c.	n.c.	n.c.	-3,7	-3,5	-5,3	-6,0	-6,5	-1,8
EBITA ajusté	n.c.	n.c.	n.c.	-4,0	-3,9	-5,5	-6,2	-6,8	-2,2
<i>var.</i>	<i>n.c.</i>	<i>n.c.</i>	<i>n.c.</i>	<i>n.s.</i>	<i>-3,5%</i>	<i>+43,5%</i>	<i>+11,7%</i>	<i>+10,3%</i>	<i>-68,2%</i>
EBIT	n.c.	n.c.	n.c.	-4,0	-3,9	-5,5	-6,2	-6,8	-2,2
Résultat financier	n.c.	n.c.	n.c.	0,0	0,4	0,1	0,0	0,0	0,0
IS	n.c.	n.c.	n.c.	0,7	0,9	2,0	1,7	3,2	2,4
SME+Minoritaires	n.c.	n.c.	n.c.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
RN pdg publié	n.c.	n.c.	n.c.	-3,3	-2,0	-3,4	-4,5	-3,6	0,3
RN pdg corrigé	n.c.	n.c.	n.c.	-3,3	-2,5	-3,4	-4,5	-3,6	0,3
<i>var.</i>	<i>n.c.</i>	<i>n.c.</i>	<i>n.c.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>

Tableau de flux (m€)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
EBITDA	n.c.	n.c.	n.c.	-3,7	-3,5	-5,3	-6,0	-6,5	-1,8
IS théorique/EBITA	n.c.	n.c.	n.c.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Investissements	n.c.	n.c.	n.c.	0,2	0,4	0,6	1,6	0,6	0,6
FCF op. avt BFR	n.c.	n.c.	n.c.	-2,9	-2,4	-3,2	-4,3	-3,3	0,7
Variation BFR	n.c.	n.c.	n.c.	1,5	-0,9	0,9	0,5	0,0	-0,4
FCF opérationnel	n.c.	n.c.	n.c.	-1,4	-3,3	-2,3	-3,8	-3,3	0,2
Acquisitions/cessions	n.c.	n.c.	n.c.	0,6	3,5	2,6	1,2	1,3	0,0
Variation de capital	n.c.	n.c.	n.c.	0,0	0,1	0,6	2,9	1,0	0,0
Dividendes versés	n.c.	n.c.	n.c.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	n.c.	n.c.	n.c.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FCF publié	n.c.	n.c.	n.c.	-0,9	0,0	0,3	-1,2	-1,7	-0,4

Bilan (m€)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Actifs immobilisés	n.c.	n.c.	n.c.	9,4	6,6	4,2	4,4	2,4	2,6
<i>dont incorporels/GW</i>	<i>n.c.</i>	<i>n.c.</i>	<i>n.c.</i>	<i>0,5</i>	<i>0,6</i>	<i>1,0</i>	<i>2,4</i>	<i>2,7</i>	<i>2,9</i>
BFR	n.c.	n.c.	n.c.	-0,1	0,8	-0,1	-0,6	-0,6	-0,2
Capitaux Propres groupe	n.c.	n.c.	n.c.	7,2	5,3	5,7	4,1	0,5	0,7
Minoritaires	n.c.	n.c.	n.c.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions	n.c.	n.c.	n.c.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dette Nette	n.c.	n.c.	n.c.	2,1	2,0	-1,6	-0,4	1,3	1,7

Ratios financiers (%)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
EBITDA/CA	n.c.	n.c.	n.c.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EBITA/CA	n.c.	n.c.	n.c.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
RN corrigé /CA	n.c.	n.c.	n.c.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
BFR /CA	n.c.	n.c.	n.c.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
ROCE excl. Incorp/ GW	n.c.	n.c.	n.c.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
ROE corrigé	n.c.	n.c.	n.c.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
DN/FP	n.c.	n.c.	n.c.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
DN/EBITDA (en x)	n.c.	n.c.	n.c.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

Evolution du cours en absolu et en relatif depuis 3 ans



DETECTION DES CONFLITS D'INTERETS

	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
Deinove	Non	Non	Oui	Non	Non	Non	Oui

AVERTISSEMENT

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation d'achat ou de vente des actions 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 articles 321-122 à 321-142 du Règlement général de l'AMF.

Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION

Invest Securities, 73 boulevard Hausmann 75008 PARIS, France

Tel : + 33 (0) 1 44 88 77 88

ANALYSE FINANCIERE

Daniel Anizon, Biotechs / Medtechs

+33 1 44 88 77 88 danizon@invest-securities.com

Claire Barbaret, Stock-Picking

+33 1 44 88 77 88 cbarbaret@invest-securities.com

Martial Descoutures, Santé / Biotechs

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

Maxime Dubreil, Editeurs Logiciels / Technos

+33 1 44 88 77 98 mdubreil@invest-securities.com

Benoit Faure-Jarrosion, Immobilier

+33 1 44 88 77 88 bfaure-jarrosion@invest-securities.com

Peter Farren, Biens de Consommation

+33 1 73 73 90 36 pfarren@invest-securities.com

Léna Jacquelin, SSII / Media

+33 1 73 73 90 34 ljacquelin@invest-securities.com

Vladimir Minot, Immobilier

+33 1 73 73 90 25 vminot@invest-securities.com

Jean-Louis Sempé, Automobile / Sidérurgie

+33 1 73 73 90 25 jlsempe@invest-securities.com

Laurent Wilk, Cleantech

+33 1 44 88 77 97 lwilk@invest-securities.com

Nailin Zhang, Valeurs chinoises

+33 1 73 73 90 27 nzhang@invest-securities.com

SALLE DES MARCHES

Eric d'Aillières

+33 1 55 35 55 62 edaillieres@invest-securities.com

Claude Bouyer

+33 1 44 88 88 02 cbouyer@invest-securities.com

François Habrias

+33 1 55 35 55 70 fhabrias@invest-securities.com

Pascal Hadjedj

+33 1 55 35 55 61 phadjedj@invest-securities.com

Bertrand Le Mollé-Montanguon

+33 1 55 35 55 74 blmm@invest-securities.com

Nicolas Michaux

+33 1 55 35 55 73 nmichaux@invest-securities.com

Sylvain Navarro

+33 1 55 35 55 69 snavarro@invest-securities.com

Ralph Olmos

+33 1 55 35 55 72 rolmos@invest-securities.com

Thierry Roussilhe

+33 1 55 35 55 66 troussilhe@invest-securities.com

Kaspar Stuart

+33 1 55 35 55 65 kstuart@invest-securities.com

Renaud Vallette Viallard

+33 6 29 48 42 32 rvv@invest-securities.com

René Reymond

+33 1 55 35 55 63 rreymond@invest-securities.com

Dominique Humbert

+33 1 55 35 55 64 dhumbert@invest-securities.com

Bruno Guillemet

+33 1 55 35 55 60 bguillemet@invest-securities.com

Frédéric Vals

+33 1 55 35 55 71 fvals@invest-securities.com