

## Deinove

## Des résultats conformes aux attentes et un bon newsflow à venir

Cours au 19/03 <b>15,69 €</b> Alternext	Nb actions <b>5 206 831</b> ALDEI	NB action FD <b>6 258 291</b> ALDEI:FP	Capi. (m€) <b>81,7</b> ALDEI:PA	Flottant <b>31,4%</b> Anvar: Oui	Valorisation <b>17,1 €</b> French Gaap	Opinion <b>ACHAT</b> FR0010879056
---	---	--	---------------------------------------	--	--	---

## Activité : conception et développement de systèmes de production inédits fondés sur les Déinocoques

Capital	Truffle Capital	65,0%
	Flottant	31,4%
	Tereos EU	2,4%
	Fondateurs scientifiques	1,0%

Les résultats de Deinove pour l'exercice 2013 sont **globalement conformes à nos attentes**, même s'ils ne sont **pas particulièrement significatifs**. En revanche, **les projets Deinol** (avec la confirmation d'un titre d'éthanol de 9%) et **Deinochem** (soutien financier de l'ADEME et du Commissariat général à l'investissement ainsi que la conclusion d'un partenariat avec le centre de recherche finlandais VTT) **ont connu des avancées significatives**.

Compte de résultat	<b>m€</b>	<b>12/13</b>	<b>12/14e</b>	<b>12/15e</b>
	Chiffre d'affaires	0,1	0,1	0,1
	variation	ns	ns	ns
	Marge brute	0,1	0,1	0,1
	EBITDA	-5,3	-6,0	-6,5
	Marge (%)	ns	ns	ns
	ROP	-5,5	-6,2	-6,8
	MOP (%)	ns	ns	ns
	Résultat net déclaré	-3,4	-4,5	-3,6
	Marge (%)	ns	ns	ns
Résultat net ajusté	-3,4	-4,5	-3,6	
Marge (%)	ns	ns	ns	

Les produits d'exploitation ressortent à 0,05m€ là où nous attendions 0,7m€. La société n'a perçu **aucune subvention en 2013** contrairement à 2012. **Le résultat opérationnel s'établit à -5,5m€** contre -4,6m€ attendus et -3,9m€ en 2012. **Les frais de R&D et les frais administratifs ont fortement augmenté** (légèrement plus qu'attendus) pour s'établir respectivement à 3,9m€ (+18%) et 1,6m€ (+39%). Ces hausses s'expliquent par : (i) **le recrutement d'une douzaine de collaborateurs pour renforcer la R&D** (masse salariale +30%), (ii) **les investissements réalisés pour la plateforme d'ingénierie métabolique et fermentaire** et (iii) **l'installation de la société dans de nouveaux locaux plus adaptés** (augmentation de 60% de la surface du laboratoire de recherche). Ainsi, **le RNPG est ressorti à -3,4m€**, proche des -3,2m€ attendus, **grâce à la contribution de 1,9m€ du Crédit d'Impôt Recherche** (1,3m€ au titre de 2013 et 0,7m€ de demandes rectificatives pour 2010 et 2011).

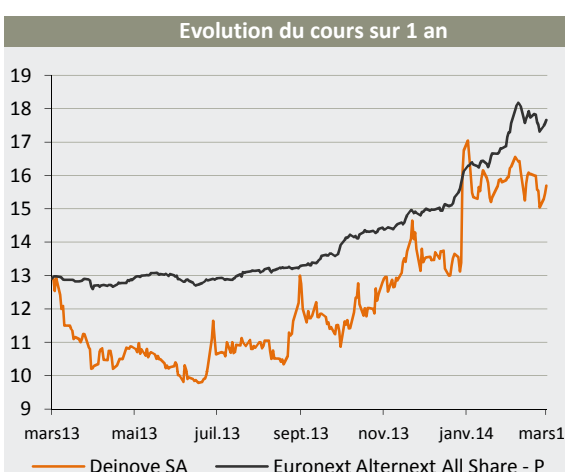
Bilan & flux	<b>m€</b>	<b>12/13</b>	<b>12/14e</b>	<b>12/15e</b>
	Goodwill	0,0	0,0	0,0
	Total Immobilisation	4,2	4,4	2,4
	Fonds propres	5,7	4,1	0,5
	Endettement net	-1,6	-0,4	1,3
	BFR	-0,1	-0,6	-0,6
	CE (inclus GW)	0,9	1,8	2,1
	Gearing (%)	-28%	-9%	280%
	Cash Flow Brut	-3,2	-4,3	-3,3
	Investissements	-0,6	-1,6	-0,6
Free Cash Flow	-2,9	-5,4	-3,9	
Variation du cash net	0,3	-1,2	-1,7	

**Pour 2013, la consommation nette de trésorerie s'établit à 3,4m€**. La position financière nette au 31/12/13 ressort à +3,1m€ (vs +6,5m€ au 31/12/12). Cependant, **Deinove va encore renforcer sa position financière sur le T1 2014**. En effet, depuis début janvier 2014, la société a profité de la solidité du parcours boursier de son titre (liée en partie à l'annonce du titre d'éthanol de 9%) pour **tirer 3 lignes supplémentaires sur son Pacey avec la Société Générale**. Cela lui a permis de **générer 2,2m€ de trésorerie additionnelle** pour renforcer sa trésorerie. Deinove dispose encore de 5 tirages possibles si nécessaire (soit une dilution potentielle que nous estimons à moins de 5%). Par ailleurs, la société attend **d'ici la fin du T1 2014 le premier versement de l'ADEME de 1,5m€ pour le projet Deinochem**. Ainsi, à la date du communiqué, **Deinove estime qu'elle devrait avoir suffisamment de trésorerie pour tenir jusqu'à mi-2015**.

Par action	<b>€</b>	<b>12/13</b>	<b>12/14e</b>	<b>12/15e</b>
	Bpa	-0,55	-0,71	-0,58
	PE à 15,7€	ns	ns	ns
	PE à l'objectif	ns	ns	ns
	CF / actions diluées	-0,51	-0,68	-0,53
	AN / actions diluées	1,09	0,79	0,09
Dividende / actions	0,00	0,00	0,00	

Cette publication a été l'occasion de **faire un point sur l'avancement des différents projets et partenariats**. La société n'a **pas fait d'annonce concrète**, mais a indiqué que **le newsflow des mois à venir devrait être porteur de bonnes nouvelles**. Pour notre part, nous attendons principalement deux nouvelles : (i) **la conclusion autour du projet Deinol d'un partenariat industriel** et (ii) **les résultats de la campagne d'essais sur le bioréacteur de 300L de Sanofi** qui sont attendus pour la fin du S1 2014. En ce qui concerne **le passage au démonstrateur industriel de 1000L**, la société réfléchit au meilleur moyen de réaliser cette étape, alors que le projet avec Tereos semble au point mort. **La réflexion stratégique est donc toujours ouverte et la société étudie ses options entre la construction de sa propre installation ou l'utilisation d'unités déjà existantes**.

Ratios	<b>12/13</b>	<b>12/14e</b>	<b>12/15e</b>	
	VE/CA	ns	ns	ns
	VE/EBITDA	ns	ns	ns
	VE/ROP	ns	ns	ns
	Pay out (%)	0,0%	0,0%	0,0%
	ROE (%)	ns	ns	ns
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	



Performances		vs Indice	
1 mois	-1,6%	-3,7%	
3 mois	16,2%	-1,5%	
6 mois	23,1%	-7,4%	
1 an	21,5%	-11,1%	
Début an	14,4%	-3,2%	
Volume		k€	
1 mois	9 410	150	
3 mois	15 369	233	
6 mois	11 766	162	
1 an	7 541	92	
Début an	17 195	265	
Max 1an	17,0	18,2	
Min 1an	9,8	12,6	

Source: Factset

## Louis BAZY, CFA / Laurent WILK

+33 (0) 1 44 88 77 93 / 97  
lbazy@invest-securities.com

## Prochain événement

n.c. n.c.

## Détection de conflits d'intérêt

Corporate Finance	Non
Détention capitalistique de l'émetteur	Non
Communication préalable à l'émetteur	Oui
Intérêt personnel de l'analyste	Non
Contrat de liquidité	Non
Listing Sponsor	Non
Contrat d'analyse	Oui

En termes de perspectives, Deinove a indiqué que **2014 devrait voir une plus grande consommation de trésorerie, que nous estimons à 6m€**. Cela tient en grande partie au **lancement du projet Deinochem, qui va nécessiter des investissements et des charges opérationnelles élevées lors de son premier exercice plein** (c'est-à-dire 2014). Lors des exercices suivants, les investissements seront réduits et seuls resteront les charges opérationnelles. De plus, **2014 sera impacté par plusieurs autres éléments** : (i) **le coût des embauches qui pèsera sur une année pleine**, (ii) **la perte du statut JEI** après 8 années d'existence de la société et (iii) **des coûts d'infrastructures plus élevés de leur nouveau laboratoire**. Néanmoins, comme nous l'indiquions précédemment, **la société dispose de moyens financiers suffisants pour y faire face jusqu'à mi-2015**.

Nous modifions nos prévisions de chiffre d'affaires, puisque maintenant **les premiers revenus de licence sont attendus pour 2016 par Deinove** (nous les attendions pour fin 2015). **Nous décalons donc nos prévisions d'un an par prudence. Nous supprimons également nos upfronts envisagés pour les nouveaux partenariats**, le modèle dans le domaine étant plutôt basé sur un partage de coûts.

L'avancée des différents projets (Deinol comme Deinochem), ainsi que la signature prochaine de partenariats nous conduisent à baisser la prime spécifique de la société d'un point à 6,5%. **Notre valorisation par la méthode des DCF ressort néanmoins en baisse à 17,1€/action** (vs 18,2€ précédemment) du fait du décalage de nos prévisions. Nous maintenons notre recommandation à **l'ACHAT, le titre devant continuer à être porté par un bon newsflow dans les mois à venir**.

Compte de Résultat (m€)	12/11	12/12	12/13e	12/14e	12/15e	12/16e	12/17e
Chiffre d'affaires	0,6	0,7	0,1	0,1	0,1	5,5	14,4
Variation	ns	ns	ns	ns	ns	ns	162,8%
Marge Brute	0,6	0,7	0,1	0,1	0,1	5,5	14,4
Marge Brute (%)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Excédent Brut d'Exploitation	-3,7	-3,5	-5,3	-6,0	-6,5	-1,8	6,4
Marge Brute d'Exploitation	ns	ns	ns	ns	ns	ns	44,1%
Résultat Opérationnel Courant	-4,0	-3,9	-5,5	-6,2	-6,8	-2,2	5,9
Marge Opérationnelle Courante	ns	ns	ns	ns	ns	ns	40,7%
Résultat Opérationnel	-4,0	-3,9	-5,5	-6,2	-6,8	-2,2	5,9
Marge opérationnelle	ns	ns	ns	ns	ns	ns	40,7%
Résultat courant avant impôt	-3,9	-3,4	-5,4	-6,1	-6,8	-2,2	5,9
Résultat net	-3,3	-2,0	-3,4	-4,5	-3,6	0,3	7,2
Marge nette	ns	ns	ns	ns	ns	ns	49,8%
Résultat net part du groupe	-3,3	-2,0	-3,4	-4,5	-3,6	0,3	7,2
Marge nette part du groupe	ns	ns	ns	ns	ns	ns	49,8%
Résultat net part du groupe ajusté	-3,3	-2,5	-3,4	-4,5	-3,6	0,3	7,2

Bilan actif (m€)	12/11	12/12	12/13e	12/14e	12/15e	12/16e	12/17e
Immo Incorpo	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immo Corpo	0,5	0,6	1,0	2,4	2,7	2,9	3,0
Autres actifs non courants	8,8	5,9	3,2	1,9	-0,3	-0,3	-0,3
<b>Total actif non courant</b>	<b>9,4</b>	<b>6,6</b>	<b>4,2</b>	<b>4,4</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>
Stocks	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Clients	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	1,2
Autres créances	0,8	1,7	0,8	0,3	0,3	0,3	0,3
autres actifs courants	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
VMP	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Disponibilités	0,3	0,6	1,9	3,2	3,0	4,1	11,2
<b>Total trésorerie</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,9</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>4,1</b>	<b>11,2</b>
<b>Total actif courant</b>	<b>1,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>5,0</b>	<b>12,8</b>
<b>Total actif</b>	<b>10,6</b>	<b>9,3</b>	<b>7,0</b>	<b>7,9</b>	<b>5,8</b>	<b>7,6</b>	<b>15,5</b>

Bilan passif (m€)	12/11	12/12	12/13e	12/14e	12/15e	12/16e	12/17e
Fonds propres part du groupe	7,2	5,3	5,7	4,1	0,5	0,7	7,9
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Fonds propres</b>	<b>7,2</b>	<b>5,3</b>	<b>5,7</b>	<b>4,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>7,9</b>
provisions pour risques et charges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dettes financières non courantes	2,1	2,9	0,2	2,7	4,2	5,7	6,4
Autres passifs non courants	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Total passif non courant</b>	<b>2,1</b>	<b>2,9</b>	<b>0,2</b>	<b>2,7</b>	<b>4,2</b>	<b>5,7</b>	<b>6,4</b>
Fournisseurs	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6
Dettes financières courantes	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Autres passifs courants	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
<b>Total passif courant</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>
<b>Total passif</b>	<b>10,6</b>	<b>9,3</b>	<b>7,0</b>	<b>7,9</b>	<b>5,8</b>	<b>7,6</b>	<b>15,5</b>

Cash Flow Statement (m€)	12/11	12/12	12/13e	12/14e	12/15e	12/16e	12/17e
Résultat Des Sociétés Intégrées	-3,3	-2,0	-3,4	-4,5	-3,6	0,3	7,2
DAP nettes	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5
Autres impacts non cash	-0,1	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Cash Flow Brut</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,4</b>	<b>-3,2</b>	<b>-4,3</b>	<b>-3,3</b>	<b>0,7</b>	<b>7,7</b>
Variation du BFR	1,5	-0,9	0,9	0,5	0,0	-0,4	-0,7
Investissements	-0,2	-0,4	-0,6	-1,6	-0,6	-0,6	-0,6
<i>dt investissements de maintenance</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Free Cash Flow</b>	<b>-1,6</b>	<b>-3,7</b>	<b>-2,9</b>	<b>-5,4</b>	<b>-3,9</b>	<b>-0,4</b>	<b>6,3</b>
Investissements financiers	-6,9	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cessions immobilisations	7,6	4,0	2,6	1,2	1,3	0,0	0,0
Distribution	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Augmentation de capital	0,0	0,1	0,6	2,9	1,0	0,0	0,0
autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Variation du cash net</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>6,3</b>