

# DEINOVE (+)

## Equity line + contact société

Opinion	ACHAT
Objectif de cours	8,7€ vs 12,6€
Potentiel	+19%

## Une nouvelle equity line... en attendant la future AK

DEINOVE annonce avoir mis en place une ligne garantie de financement en fonds propres, en quatre tranches sur 3 ans, d'un montant maximum de 15m€. La mise en place de la première tranche portant sur 3,5m€ est intervenue à la signature du contrat et sécurise sur 7 mois le financement de la société. Notre nouvel objectif ressort à 8,7€/action (vs 12,6€) et tient compte d'une dilution totale de l'equity line. Nous maintenons notre recommandation d'ACHAT vu l'évolution du titre ces derniers mois.

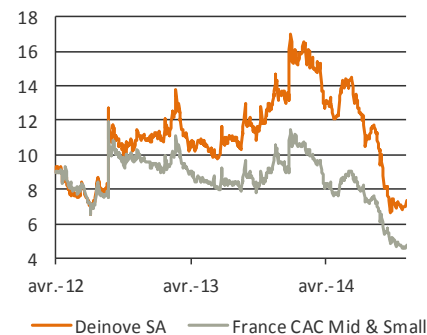
- L'opération de financement est structurée en 4 tranches successives. Chaque tranche garantit à DEINOVE un montant à lever au cours d'une période prédéfinie. Le prix d'émission des actions est fonction du cours de bourse, diminué d'une décote maximale de 7,5%. Cette décote permet à la banque d'intervenir en tant qu'intermédiaire financier et garant dans le cadre d'un engagement de prise ferme.
- La dernière position nette de trésorerie connue (30/06/14) s'élevait à 2,8m€. La société avait par ailleurs indiqué qu'elle avait touché 2,3m€ post clôture. Avec un cash burn de 0,6/0,7m€ par mois, la trésorerie nette doit donc approcher les 2m€ en ce début décembre, interdisant tout financement de capex pourtant nécessaires au projet Déinochem. Ceci d'autant que l'ancien Pacéo est devenu caduc avec cette opération. Restent les 2m€ d'aides de bpi France à toucher en 2015 et 2016 plus 4,6m€ de l'Ademe à encaisser (répartis sur 2015, 2016 et 2017), des horizons incertains qui faisaient prendre à la société un trop grand risque.
- L'émission de la première tranche est intervenue simultanément à la signature du contrat entre DEINOVE et la banque s'est engagée à souscrire au cours des 7 prochains mois un montant égal à 3,5m€. A la différence du Pacéo, ici c'est le montant de l'augmentation de capital qui est connu d'avance et la banque souscrit au capital de la société sur la période déterminée.
- Cette opération ne devrait pas remplacer un financement en fonds propres sur lequel la société indique continuer à travailler. Il s'agit d'une solution qui permet d'acheter du temps et ainsi éviter de reporter les investissements nécessaires à la réalisation des étapes clé 1 (T1 2015) & 2 (T1 2016) du projet Déinochem. Mais elle permettrait, au pire (en cas de non réalisation de l'augmentation de capital), de retirer un financement total de 15m€ correspondant aux besoins de la société à moyen terme.
- Dans cette optique et afin de tenir compte de la dilution qui sera engendrée soit par l'equity line soit par l'augmentation de capital à venir, nous prenons en compte l'impact le plus défavorable : la dilution de la totalité de l'equity line sur la base du cours d'hier moins la décote maximum (7,5%), soit une augmentation de 15m€ au cours de 6,8€ et une création de 2 206 000 titres (représentant 42% du nombre d'actions actuel).
- Notre nouvel objectif de cours (DCF sur 20 ans sans valeur terminale, WACC de 21,3% dont prime spécifique de 14%) ressort à 8,7€ (vs 12,6€) après mise à jour de la prime de marché et du taux sans risque. Nous restons à l'ACHAT sur la valeur compte tenu de l'évolution récente du cours, mais considérons qu'il peut être opportun d'attendre les modalités d'une (éventuelle) augmentation de capital début 2015 pour entrer sur la valeur.

en € / action	2013	2014e	2015e	2016e
BNA dilué	-0,40	-0,52	-0,42	0,04
var 1 an	+27,1%	+29,0%	-19,3%	-110,2%
Révisions	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

ISIN	FR0010879056
Ticker	ALDEI-FR
Secteur DJ	Process Industries

Cours actuel	€7,3
Nb d'actions (m)	5,379
Nb d'actions dilué (m)	8,489
Capitalisation (m€)	39,3
Capi. flottante (m€)	17,0

	1m	3m	1 an
Variation absolue	+2,0%	-36,5%	-43,5%
Variation relative	-5,8%	-36,8%	-52,9%



au 31/12	2013	2014e	2015e	2016e
PE	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EV/CA	n.s.	n.s.	n.s.	8,17x
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

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

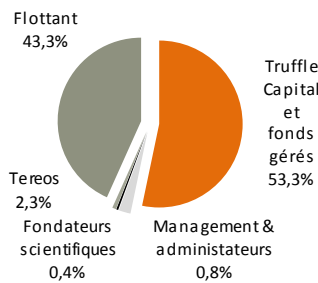
REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION

Invest Securities, 73 boulevard Haussmann 75008 PARIS, France

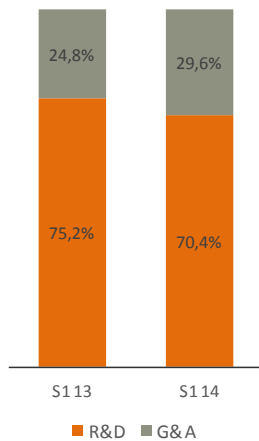
Tel : + 33 (0) 1 44 88 77 88

## Données financières

Actionnariat	
Truffe Capital et fonds gérés	53,3%
Tereos	2,3%
Fondateurs scientifiques	0,4%
Management & administrateu	0,8%
Flottant	43,3%



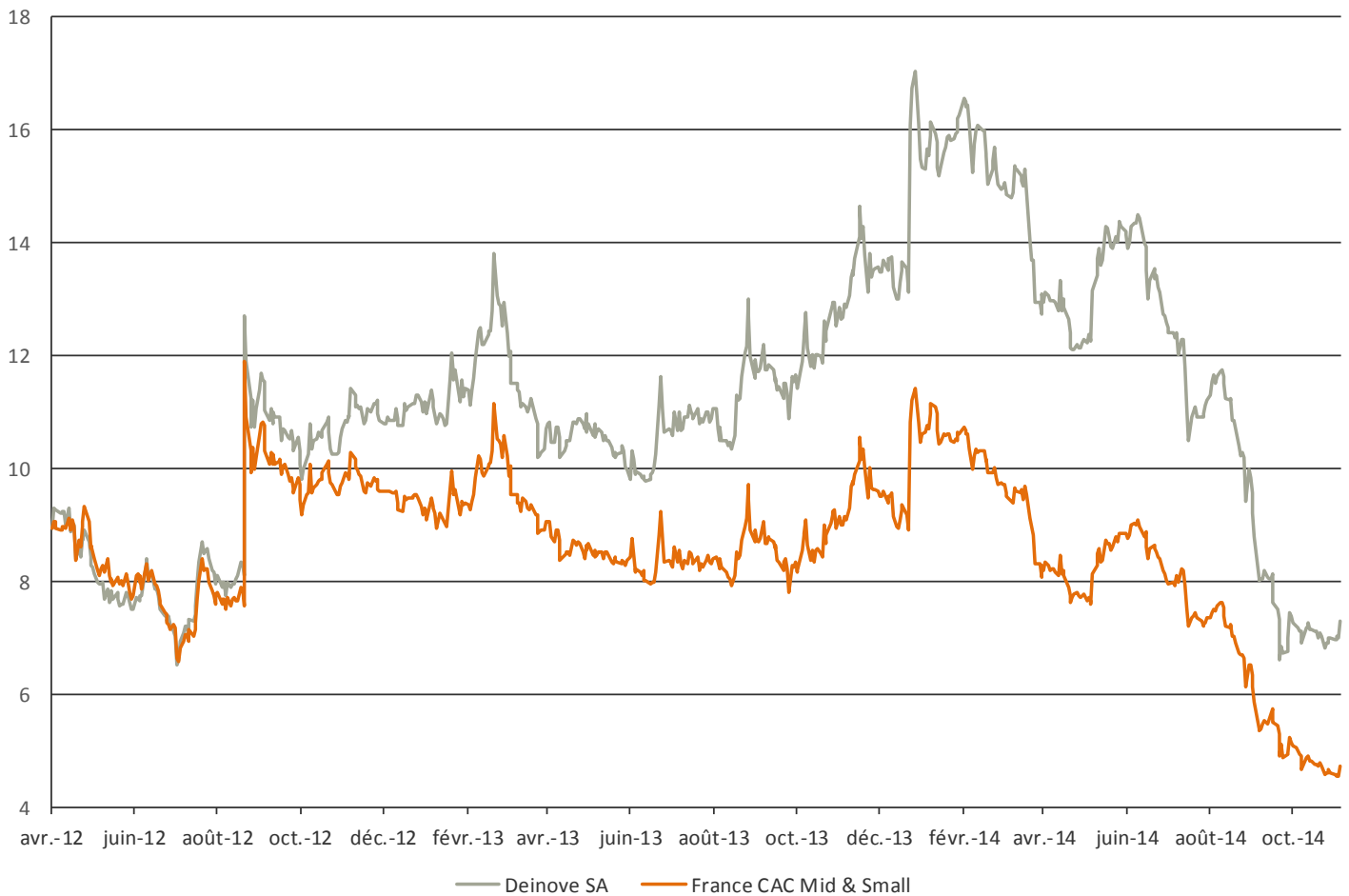
Coûts opérationnels (en % du total)	
R&D au S1 14	75,2%
G&A au S1 14	24,8%
R&D au S1 13	70,4%
G&A au S1 13	29,6%



Prochains événements	
n.c.	

Données par action	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
BNA publié	n.c.	n.c.	n.c.	-0,61	-0,37	-0,64	-0,83	-0,67	0,05
<b>BNA corrigé dilué</b>	<b>n.c.</b>	<b>n.c.</b>	<b>n.c.</b>	<b>-0,41</b>	<b>-0,31</b>	<b>-0,40</b>	<b>-0,52</b>	<b>-0,42</b>	<b>0,04</b>
<i>Ecart/consensus</i>	<i>n.c.</i>	<i>n.c.</i>	<i>n.c.</i>	<i>-38,9%</i>	<i>-47,9%</i>	<i>-23,5%</i>	<i>-34,1%</i>	<i>-37,2%</i>	<i>+5,6%</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.	8,17x
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	3,7	5,1
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
<b>Valeur d'Entreprise (VE)</b>	<b>n.c.</b>	<b>n.c.</b>	<b>n.c.</b>	<b>44</b>	<b>48</b>	<b>56</b>	<b>51</b>	<b>55</b>	<b>56</b>
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
<b>EBITA ajusté</b>	<b>n.c.</b>	<b>n.c.</b>	<b>n.c.</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,9</b>	<b>-5,5</b>	<b>-6,2</b>	<b>-6,8</b>	<b>-2,2</b>
<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
<b>RN pdg corrigé</b>	<b>n.c.</b>	<b>n.c.</b>	<b>n.c.</b>	<b>-3,3</b>	<b>-2,5</b>	<b>-3,4</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,6</b>	<b>0,3</b>
<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	3,0	1,6
<b>FCF op. avt BFR</b>	<b>n.c.</b>	<b>n.c.</b>	<b>n.c.</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>
Variation BFR	n.c.	n.c.	n.c.	1,5	-0,9	0,9	0,5	0,0	-0,4
<b>FCF opérationnel</b>	<b>n.c.</b>	<b>n.c.</b>	<b>n.c.</b>	<b>-1,4</b>	<b>-3,3</b>	<b>-2,3</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,3</b>	<b>0,2</b>
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
<b>FCF publié</b>	<b>n.c.</b>	<b>n.c.</b>	<b>n.c.</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-4,1</b>	<b>-1,4</b>
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	4,8	6,0
<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>5,1</i>	<i>6,3</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
<b>Dette Nette</b>	<b>n.c.</b>	<b>n.c.</b>	<b>n.c.</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>3,7</b>	<b>5,1</b>
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. Incorpor/ 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
<b>Deinove</b>	<b>Non</b>	<b>Non</b>	<b>Oui</b>	<b>Non</b>	<b>Non</b>	<b>Non</b>	<b>Oui</b>

## 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 Haussmann 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

**Clarisse Barret, Recyclage / Interim**

+33 1 73 73 90 37 cbarret@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 jlsempé@invest-securities.com

**Laurent Wilk, Cleantech**

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

**Nailin Zhang**

+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 clbouyer@invest-securities.com

**Bruno Guillemet**

+33 1 55 35 55 60 bguillemet@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

**Dominique Humbert**

+33 1 55 35 55 64 dhumbert@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

**René Reymond**

+33 1 55 35 55 63 rreymond@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 Viillard**

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

**Frédéric Vals**

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