

DEINOVE (+)

Résultats 2015 + contact

Opinion	ACHAT
Objectif de cours	6,2€ vs 7,8€
Potentiel	+68%

Accélération de la R&D

Les résultats 2015 sont marqués par une maîtrise des charges opérationnelles et une augmentation logique des dépenses de R&D qui représentent maintenant 78% du total. La récente augmentation de capital (+10,7m€ bruts en décembre) a permis à la société de sécuriser sa situation financière jusqu'à fin 2017, soit jusqu'aux 1ères ventes (fin 2017/2018). En 2016, l'accent sera à nouveau mis sur le programme DEINOCHEM (composés de spécialité). Alors que l'horizon des premiers revenus sur DEINOL est suspendu à une remontée des cours du pétrole, nous les repoussons par prudence à 2018. Suite à la mise à jour de la prime de risque du marché (+1,5pt), notre objectif est ramené à 6,2€ (vs 7,8€), nous restons à l'ACHAT au regard d'un potentiel conséquent (+68%).

- Les produits d'exploitation s'élèvent à 0,49m€ (vs 0,16m€ en 2014), essentiellement constitués par une subvention d'exploitation de Bpifrance de 0,24m€ (suite à l'atteinte de l'étape clé 3 du programme DEINOL). Ils incluent également des facturations effectuées par DEINOVE à certains partenaires (Avril et Suez Environnement), dans le cadre d'accords collaboratifs de recherche, pour un total de 0,21m€.
- L'EBITA 2015 ressort à -8m€ (vs -7,1m€ en 2014 et -6,9m€ att par IS), dans un contexte de croissance forte des programmes R&D (-6,6m€ en 2015 vs -5,5m€ en 2014). La hausse du poste « Etudes externes », (+0,6m€ soit +46%) explique en grande partie cette évolution (facturations du partenaire industriel ABENGOA sur le programme DEINOL et de l'institut de recherche finlandais VTT sur le programme DEINOCHEM). Au total 78% des dépenses opérationnelles sont des dépenses de R&D.
- Le RN 2015 ressort à -6,4m€ (vs -6,5m€ en 2014 et -4,9m€ att par IS). Cette stabilité résulte à la fois d'une bonne maîtrise des dépenses opérationnelles, dans un contexte de croissance forte des programmes R&D et d'effets de comparaison favorables, au niveau des éléments exceptionnels (proches de 0 en 2015 vs -0,7m€ en 2014) et du CIR (+1,6m€ en 2015 vs +1,4m€ en 2014).
- La trésorerie nette s'élève à +12,4m€ fin 2015 (vs +2,2 m€ fin 2014) du fait de (i) +2,2m€ de paiements d'étapes de Bpifrance et de l'ADEME, (ii) 1,7m€ de CIR, (iii) +4,6m€ de ligne de financement en fonds propres et (iv) l'augmentation de capital de 10,7m€ bruts de décembre dernier. La société estime ainsi qu'elle dispose des ressources nécessaires pour assurer son financement jusqu'à fin 2017. Elle a cependant encore à sa disposition, si besoin, 10m€ sur sa ligne de financement en fonds propres.
- En 2016, la société indique qu'elle va poursuivre ses efforts de R&D en mettant spécifiquement l'accent sur le programme DEINOCHEM (composés de spécialité), allouant la moitié de ses ressources sur ce programme, avec comme point de mire des premiers revenus en 2018. La société travaille par ailleurs à compléter ses partenariats (cartographie réglementaire, criblage, champs des applications possibles, fabrication de lots..) dans les différentes applications qui peuvent être servies par les Déinotechnologies. Concernant DEINOL (carburant de 2^{ème} génération), l'objectif est le franchissement de la dernière étape clé, prévu cet été. La visibilité commerciale de ce programme est cependant très dépendante du prix du pétrole, dont un niveau inférieur à 50/60\$ du baril ne permet pas, à ce jour, d'assurer une rentabilité suffisante.
- Afin de tenir compte d'un prix du pétrole qui pourrait être durablement bas, nous décalons les revenus du programme DEINOL (0,5m€ en 2016 et 2,5m€ en 2017 préc) de deux ans. Notre nouvelle séquence de CA 2016-18 s'établit à 0m€/1m€/4,5m€ et nos BNA évoluent comme suit : -0,67€/ -0,48€/ -0,20€ vs -0,58€/ -0,17€/ +0,05€ préc. Après mise à jour de la prime de risque du marché (+1,5 point), notre objectif de cours est ramené à 6,2€ (vs 7,8€) dont 2,8€ pour DEINOL. Suite à l'évolution récente du cours, nous conservons notre opinion ACHAT (potentiel de +68%).

en € / action	2015	2016e	2017e	2018e
BNA dilué	-0,63	-0,67	-0,48	-0,20
var 1 an	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Révisions	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

ISIN	FR0010879056
Ticker	ALDEI-FR
Secteur DJ	Process Industries

Cours actuel	€3,7
Nb d'actions (m)	8,555
Nb d'actions dilué (m)*	9,812
Capitalisation (m€)	31,6
Capi. flottante (m€)	15,5

* y compris equity line

	1m	3m	1 an
Variation absolue	+12,2%	-9,8%	-49,3%
Variation relative	+9,9%	-4,7%	-45,3%



au 31/12	2015	2016e	2017e	2018e
PE	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EV/CA	n.s.	n.s.	n.s.	5,31x
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.	0,0%
DN/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.	-1,1x

* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Laurent WILK

+33 (0)1 44 88 77 97

lwilk@invest-securities.com

Roadmap stratégique

Roadmap stratégique au 30/11/15

Partenaires	Pays	Type de partenariat	Produits	Stade d'avancement	1er revenus anticipés	Financement
DEINOL - BIOCARBURANTS 2G						
Suez Environnement	France	R&D - Commercial				Financé par Suez
Abengoa	Espagne et USA	R&D - Commercial				Co-financé par Bpifrance (5/6m€)
MBI	USA	Technologique - industrialisation	Ethanol	Pilotes 2L, 20L, 300L	2017/2018	Fonds propres
VTT	Finlande	Technologique - industrialisation				Fonds propres
DEINOCHEM - CHIMIE VERTE						
Projet ADEME	France	R&D	Isoprénoides - Caroténoïdes	Pilotes 2L	2018	Co-financé par l'ADEME (6m€)
AVRIL	France	R&D - Commercial	Ingrédients de spécialité	R&D	2018	Co-financé par Avril
FLINT HILLS RESSOURCES	USA	R&D - Commercial	Ingrédients de spécialité	R&D	2018	Financé par FHR
POS BIO-SCIENCES	Canada	Technologique - industrialisation	Caroténoïdes			Fonds propres
TYTON BIOENERGY SYSTEMS	USA	R&D - Commercial	Définition en cours	R&D	2020	Fonds propres
Discussions en cours	Europe / USA	R&D - Commercial	Acide muconique	R&D	2020	Fonds propres
VALORISATION DU SOUCHIER						
DEINOBIOTICS	France	R&D (participation)	Antibiotiques	R&D		Co-financé par Bpifrance
THANAPLAST (CARBIOS)	France	R&D (participation)	Polymères	R&D	2017	Co-financé par Bpifrance
Autres projets	Europe / USA	R&D	Protéines, enzymes	R&D	2018	Fonds propres / financement partenaires

Source : Deinove

Données financières

Actionnariat*	
Truffle Capital	44,1%
Tereos	0,9%
Fondateurs scientifiques	2,9%
Management	3,1%
Flottant	49,0%

Données par action	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
BNA publié	-0,40	-0,68	-1,20	-0,74	-0,77	-0,55	-0,24	0,33	0,40
BNA corrigé dilué	-0,24	-0,43	-0,79	-0,63	-0,67	-0,48	-0,20	0,29	0,35
<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	1,08	0,51	0,04	0,95	0,73	0,19	-0,05	0,28	0,68
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Ratios valoriation	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
P/E	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	12,8x	10,7x
VE/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	5,3x	2,1x	1,6x
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	12,3x	7,7x
VE/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	17,1x	9,8x
FCF yield op. avt BFR	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	15,5%	21,3%
FCF yield opérationnel	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	13,2%	21,0%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	0,0%	0,0%	0,0%

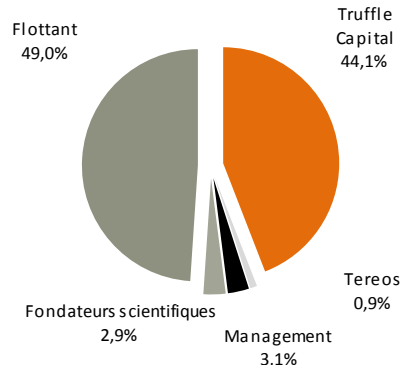
Valeur d'Entreprise (m€)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Cours en €	9,1	11,1	11,6	6,9	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7
Capitalisation	47,9	58,3	61,0	36,4	19,5	19,5	19,5	19,5	19,5
Dette Nette	2,0	1,2	2,3	-5,9	-2,6	2,1	4,4	2,1	-1,3
Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions/ quasi-dettes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/-corrections	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'Entreprise (VE)	49,9	59,6	63,3	30,5	16,9	21,6	23,9	21,5	18,2

Compte résultat (m€)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
CA	0,7	0,1	0,0	0,2	0,0	1,0	4,5	10,5	11,3
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	+133,0%	+8,0%
EBITDA	-3,5	-5,2	-6,5	-7,3	-7,5	-6,9	-3,9	1,8	2,4
EBITA	-3,9	-5,5	-7,1	-8,0	-8,2	-7,5	-4,4	1,3	1,9
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EBIT	-3,3	-5,5	-7,8	-8,0	-8,2	-7,5	-4,4	1,3	1,9
Résultat financier	0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IS	0,9	2,0	1,4	1,6	1,7	2,8	2,4	1,6	1,5
SME+Minoritaires	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
RN pdg publié	-2,0	-3,4	-6,5	-6,4	-6,6	-4,7	-2,0	2,8	3,4
RN pdg corrigé	-2,0	-3,4	-6,5	-6,4	-6,6	-4,7	-2,0	2,8	3,4
var.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

Tableau de flux (m€)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
EBITDA	-3,5	-5,2	-6,5	-7,3	-7,5	-6,9	-3,9	1,8	2,4
IS théorique/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
Investissements	0,4	0,4	1,3	1,8	1,5	0,5	0,5	0,5	0,5
FCF op. avt BFR	-2,4	-3,1	-5,9	-5,6	-5,9	-4,1	-1,5	3,3	3,9
Variation BFR	-0,9	-0,2	0,8	-0,7	-0,8	-0,1	-0,3	-0,5	-0,1
FCF opérationnel	-3,3	-3,3	-5,1	-6,3	-6,6	-4,2	-1,8	2,8	3,8
Acquisitions/cessions	3,5	3,8	1,3	2,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de capital	0,1	0,7	4,1	14,3	4,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FCF publié	0,0	0,8	-1,1	8,3	-3,4	-4,7	-2,3	2,3	3,3

Bilan (m€)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Actifs immobilisés	6,6	2,8	2,3	2,0	2,8	2,7	2,7	2,7	2,7
dont incorporels/GW	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
BFR	0,8	1,0	0,2	0,2	0,9	1,0	1,3	1,8	1,8
Capitaux Propres groupe	5,3	2,6	0,2	8,1	6,3	1,6	-0,4	2,4	5,8
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dette Nette	2,0	1,2	2,3	-5,9	-2,6	2,1	4,4	2,1	-1,3

Ratios financiers (%)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
EBITDA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	16,8%	20,8%
EBITA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	12,0%	16,4%
RN corrigé/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	27,0%	29,9%
BFR/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	28,7%	17,0%	16,3%
ROCE excl. Incorp/ GW	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	28,8%	41,8%
ROE corrigé	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	117,5%	58,4%
DN/FP	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	85,8%	-21,6%
DN/EBITDA (en x)	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-1,1x	1,2x	-0,5x



*avant opération

Prochains événements
AG 2015 : 10/05/16

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 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, Média / 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, Valeurs Technologiques

+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

Farid Kassa, Immobilier

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

Matthieu Lavillunière, Valeurs Technologiques

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

Vladimir Minot, Immobilier

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

Jean-Louis Sempé, Automobile

+33 1 73 73 90 35 jlsempe@invest-securities.com

Thibaut Voglimacci-Stephanopoli, Medtechs / Biotechs

+33 1 44 88 77 95 tvoglimacci@invest-securities.com

Laurent Wilk, Cleantech

+33 1 44 88 77 97 lwilk@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

Jean-Philippe Coulon

+33 1 55 35 55 64 jpcoulon@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