

# DEINOVE (+)

## Résultats S1 2016 + SFAF

Opinion	ACHAT
Objectif de cours	4,2€ vs 6,2€
Potentiel	+38%

en € / action	2015	2016e	2017e	2018e
BNA dilué	-0,63	-0,62	-0,52	-0,47
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	€3,1
Nb d'actions (m)	8,555
Nb d'actions dilué (m)	10,667
Capitalisation (m€)	26,1
Capi. flottante (m€)	16,9

	1m	3m	1 an
Variation absolue	-21,6%	-9,0%	-49,6%
Variation relative	-23,5%	-19,8%	-62,9%



au 31/12	2015	2016e	2017e	2018e
PE	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EV/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
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

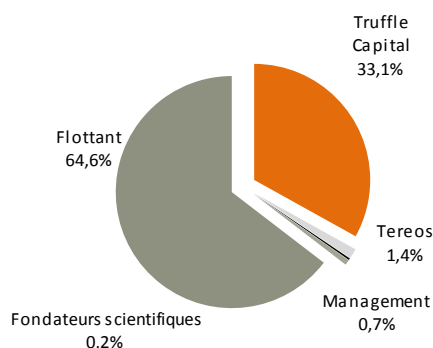
## Nouvelle priorité stratégique pénalisante à CT

En dehors de résultats S1 2016 sans inflexion, cette publication est principalement marquée par l'annonce de la suspension temporaire de Deinol et d'une focalisation stratégique sur Deinochem et Deinobiotics. Ceci éloigne l'espoir de ne pas avoir besoin de financements complémentaires (la société est financée jusqu'à fin 2017). Ces derniers pourront cependant prendre une forme non dilutive, notamment sur Deinobiotics. Nous décalons à nouveau les premiers revenus de Deinol de 2017 à 2021, suspendus à une remontée des cours du pétrole et prenons l'hypothèse d'une dilution de 10% pour le rachat des minoritaires de Deinobiotics (100% vs 49%). Notre objectif est ramené à 4,2€ (vs 6,2€), dont 1,1€ pour Deinol. Nous restons à l'ACHAT sur le titre suite à l'évolution du cours (-50% sur un an).

- La société a publié ce matin ses résultats S1 2016. Les revenus s'élèvent à 0,2m€ provenant essentiellement de subventions et partenariats. Les dépenses opérationnelles s'élèvent -4,3m€ (+7%) et sont essentiellement constituées des frais de R&D (78%), qui progressent du fait de 3 nouvelles embauches et de l'agrandissement des laboratoires. L'EBIT S1 2016 ressort à -4,1m€ (vs -4m€ au S1 2015) et le RN atteint -3,1m€ (stable) grâce à une résultat exceptionnel de 0,2m€ (abandon de créances) et au CIR. Au 30/06/16, la trésorerie nette s'élève à +10,4m€ (vs +12,4m€ au 01/01/16) soit une consommation de cash limitée (-2,1m€) sur le semestre grâce à l'encaissement du CIR 2015 sur juin et du 3<sup>ème</sup> versement de l'Ademe concernant le programme Deinochem.
- Par ailleurs, DEINOVE a annoncé la suspension temporaire de son programme Deinol, au regard d'un contexte macroéconomique qui n'est pas favorable au développement de biocarburants 2G. Le développement du programme reprendra dès que les cours du pétrole seront plus élevés. La société se concentre sur le programme Deinochem, avec 5 molécules commerciales accessibles par ingénierie (et une propriétaire), 4 partenaires (dont 2 connus). L'ambition est de mener au moins deux partenariats à la commercialisation en 2018 et produire les premiers lots de caroténoïdes. Enfin, DEINOVE a annoncé vouloir remonter à 100% (vs 49%) dans sa filiale Deinobiotics suite à l'identification d'un premier lead ouvrant la voie à une nouvelle classe d'antibiotiques.
- La suspension de Deinol permet de réallouer les moyens humains et financiers sur les deux autres programmes (50/50) et ainsi accélérer leurs développements. La montée à 100% dans Deinobiotics (2 personnes) s'effectuera par apport en nature et émission d'actions (pas de sortie de cash), induisant une dilution qui devrait être d'environ 10% selon la société (la parité n'est pas arrêtée à ce jour). Le cash burn ne devrait pas être sensiblement modifié, l'arrivée des deux nouveaux salariés étant partiellement compensée par des optimisations internes. L'horizon de cash est toujours à fin 2017 après l'augmentation de capital de décembre dernier et DEINOVE devra soit faire de nouveau appel au marché, soit trouver des financements non dilutifs (notamment sur Deinobiotics via BPI, BEI, Barda, Wellcome Trust...).
- Afin de tenir compte de cette publication, nous décalons à nouveau les premiers revenus de Deinol de 2017 à 2021, nous conservons les deux partenariats Deinochem mais avec des revenus démarrant en 2018 (vs 2017 préc), en l'absence d'indication thérapeutique et de données clinique, nous ne valorisons toujours pas Deinobiotics et tablons sur une dilution de 10% suite à l'acquisition des minoritaires. Notre nouvelle séquence de CA 2016-18 s'établit à 0m€ / 0m€ / 1,4m€ (vs 0m€ / 1m€ / 4,5m€ préc) et nos BNA évoluent comme suit : -0,62€ / -0,52€ / -0,43€ (vs -0,67€ / -0,48€ / -0,20€ préc). L'évolution de la prime de risque du marché (+0,2 point) étant compensée par celle du taux sans risque, notre taux d'actualisation reste stable (13,3%). Notre objectif de cours est ramené à 4,2€ (vs 6,2€) dont 1,1€ pour DEINOL. Suite à l'évolution du cours (-50% sur un an), nous conservons notre opinion ACHAT (potentiel de +38%).

## Données financières

Actionnariat*	
Truffle Capital	33,1%
Tereos	1,4%
Fondateurs scientifiques	0,2%
Management	0,7%
Flottant	64,6%



Prochains événements	
n.c.	

Données par action	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
BNA publié	-0,40	-0,68	-1,20	-0,74	-0,77	-0,65	-0,59	-0,47	-0,36
<b>BNA corrigé dilué</b>	<b>-0,24</b>	<b>-0,43</b>	<b>-0,79</b>	<b>-0,63</b>	<b>-0,62</b>	<b>-0,52</b>	<b>-0,47</b>	<b>-0,37</b>	<b>-0,29</b>
<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	0,09	-0,50	-0,96	-1,32
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.	-8,2x	-10,7x
VE/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	12,2x	8,7x
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-4,5x	-6,0x
VE/EBITA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-4,2x	-5,5x
FCF yield op. avt BFR	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-12,4%	-8,1%
FCF yield opérationnel	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-12,8%	-8,5%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	0,0%	0,0%

Valeur d'Entreprise (m€)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Cours en €	9,1	11,1	11,5	6,9	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
Capitalisation	48,0	58,4	60,9	36,4	16,1	16,1	16,1	16,1	16,1
Dette Nette	2,0	1,2	2,3	-5,9	-2,6	2,9	8,0	12,1	15,2
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
<b>Valeur d'Entreprise (VE)</b>	<b>50,0</b>	<b>59,6</b>	<b>63,2</b>	<b>30,5</b>	<b>13,5</b>	<b>19,0</b>	<b>24,1</b>	<b>28,1</b>	<b>31,3</b>

Compte résultat (m€)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
CA	0,7	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,9	2,3	3,6
<i>var.</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>	<i>n.s.</i>	+155,6%	+56,5%
EBITDA	-3,5	-5,2	-6,5	-7,3	-7,5	-7,9	-7,4	-6,3	-5,2
<b>EBITA</b>	<b>-3,9</b>	<b>-5,5</b>	<b>-7,1</b>	<b>-8,0</b>	<b>-8,2</b>	<b>-8,5</b>	<b>-7,9</b>	<b>-6,8</b>	<b>-5,7</b>
<i>var.</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>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
EBIT	-3,3	-5,5	-7,8	-8,0	-8,2	-8,5	-7,9	-6,8	-5,7
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	3,0	2,9	2,8	2,7
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	-5,5	-5,0	-4,0	-3,0
<b>RN pdg corrigé</b>	<b>-2,0</b>	<b>-3,4</b>	<b>-6,5</b>	<b>-6,4</b>	<b>-6,6</b>	<b>-5,5</b>	<b>-5,0</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,0</b>
<i>var.</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>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>

Tableau de flux (m€)	2012	2013	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
EBITDA	-3,5	-5,2	-6,5	-7,3	-7,5	-7,9	-7,4	-6,3	-5,2
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
<b>FCF op. avt BFR</b>	<b>-2,4</b>	<b>-3,1</b>	<b>-5,9</b>	<b>-5,6</b>	<b>-5,9</b>	<b>-4,9</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,5</b>	<b>-2,5</b>
Variation BFR	-0,9	-0,2	0,8	-0,7	-0,8	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
<b>FCF opérationnel</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,3</b>	<b>-5,1</b>	<b>-6,3</b>	<b>-6,6</b>	<b>-4,9</b>	<b>-4,6</b>	<b>-3,6</b>	<b>-2,7</b>
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
<b>FCF publié</b>	<b>0,0</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,1</b>	<b>8,3</b>	<b>-3,4</b>	<b>-5,4</b>	<b>-5,1</b>	<b>-4,1</b>	<b>-3,2</b>

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
<i>dont incorporels/GW</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>
BFR	0,8	1,0	0,2	0,2	0,9	0,9	1,0	1,1	1,2
Capitaux Propres groupe	5,3	2,6	0,2	8,1	6,3	0,7	-4,3	-8,3	-11,3
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
<b>Dette Nette</b>	<b>2,0</b>	<b>1,2</b>	<b>2,3</b>	<b>-5,9</b>	<b>-2,6</b>	<b>2,9</b>	<b>8,0</b>	<b>12,1</b>	<b>15,2</b>

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.	-272,4%	-144,9%
EBITA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-294,1%	-158,8%
RN corrigé/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-173,2%	-84,7%
BFR/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	47,9%	33,5%
ROCE excl. Incorpor/ GW	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-183,6%	-151,0%
ROE corrigé	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	48,3%	27,0%
DN/FP	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-146,0%	-134,5%
DN/EBITDA (en x)	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-1,9x	-2,9x

## 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, 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