

# DEINOVE (+)

## Modalités de l'AK

Opinion	ACHAT
Objectif de cours	7,8€ vs 9,1€
Potentiel	+57%

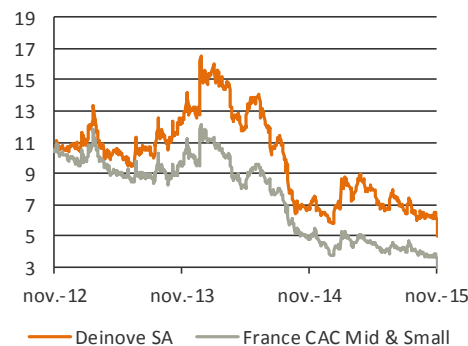
en € / action	2014	2015e	2016e	2017e
BNA dilué	-0,79	-0,50	-0,64	-0,17
var 1 an	n.s.	-36,2%	+26,4%	n.s.
Révisions	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.

ISIN	FR0010879056
Ticker	ALDEI-FR
Secteur DJ	Process Industries

Cours actuel	€5,0
Nb d'actions (m)	8,246
Nb d'actions dilué (m)*	9,503
Capitalisation (m€)	41,1
Capi. flottante (m€)	21,5

\* y compris equity line

	1m	3m	1 an
Variation absolue	-21,3%	-24,4%	-26,5%
Variation relative	-23,8%	-28,9%	-46,6%



au 31/12	2014	2015e	2016e	2017e
PE	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
EV/CA	n.s.	n.s.	n.s.	6,38x
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

## Changement de stratégie dans le financement

La société a annoncé le 27/11 une AK d'un montant de 9,3m€ alors qu'elle avait la possibilité de continuer de tirer sur sa ligne garantie de financement en fonds propres. Cette opération qui est quasi-sécurisée par les engagements (58,9%) présente néanmoins l'avantage de faire entrer immédiatement de la trésorerie et permettre à la société d'être financée jusqu'à ses 1ères ventes (2017/2018) au prix d'une dilution supplémentaire (14%) raisonnable. Notre objectif est ainsi ramené à 7,8€ (vs 9,1€). Suite à l'évolution récente du cours, nous restons à l'ACHAT sur la valeur.

- L'augmentation de capital, réalisée avec maintien du droit préférentiel de souscription, entrainera la création de 2 061 423 actions nouvelles (dans son format central) au prix de 4,5€ (soit 9,3m€). En cas d'exercice de la clause d'extension, le montant serait de 10,7m€.
- En terme de dilution, un actionnaire ne souscrivant pas à l'opération sera dilué de 25%, mais a touché un DPS de 0,16€ :

Tableau de dilution	Nb actions	Cumul	Dilution	Cash in
Nombre d'actions avant opération	6 184 271		0,00%	
Nombre d'actions créées par l'AK	2 061 423	8 245 694	25,00%	9 276 404
<b>TOTAL</b>		<b>8 245 694</b>		<b>9 276 404</b>

- Les fonds seront utilisés comme suit :
  - 40% pour le programme Deinol afin de permettre la mise à l'échelle industrielle et de multiplier les substrats utilisés pour la production de biocarburants 2G ;
  - 40% pour le programme Deinochem (isoprénoïdes, Caroténoïdes) afin d'améliorer les rendements de production, finaliser les différents tests permettant d'adresser les marchés de l'alimentation animal et de la cosmétique et passer la production en mode industriel ;
  - 20% pour le programme Deinochem (acide muconique) afin d'améliorer les rendements de production.
- A ce jour, les dernières avancées ont permis d'arriver aux stades suivants :
  - pour le programme Deinol la société vient d'annoncer avoir franchi l'EC3 et obtenu, à ce titre, un versement d'1,2m€ de Bpifrance. La production d'éthanol 2G a été réalisée dans un fermenteur de 300L avec un titre de 7,3%. Les partenaires sont VTT (Finlande), Suez Environnement, Abengoa et MBI aux USA. L'objectif est une commercialisation de bioéthanol 2G en 2017/2018 ;
  - pour le programme Deinochem (isoprénoïdes, Caroténoïdes), la société a perçu 1m€ de l'ADEME au titre de l'EC1 et a noué des partenariats avec le groupe Avril et l'américain Flint Hills Ressources pour cibler le marché de l'alimentation animale. L'objectif est de commercialiser les premiers composés en 2018 ;
  - pour le programme Deinochem (acide muconique), la société a dédié une plateforme spécifique et développe des molécules capables de se substituer au pétrole pour le plastiques ou les fibres textiles (1<sup>er</sup> revenus estimés en 2020).
- Créée en 2006, Deinove possède une biobanque de 6000 souches (2500 Deinocoques et 3500 autres bactéries rares). Sa plateforme d'ingénierie métabolique lui permet de construire 300 nouvelles souches par mois, afin d'en améliorer les qualités intrinsèques. La valorisation de cet actif s'effectue au travers de nombreux partenariats R&D.
- Notre objectif de cours est ramené à 7,8€ (vs 9,1€), afin d'intégrer la dilution supplémentaire estimée (14%) apportée par cette opération par rapport à l'utilisation d'une ligne de garantie en capital (que nous retenions jusqu'alors). Suite à l'évolution récente du cours (-21,3% sur 1 mois) nous conservons néanmoins notre opinion ACHAT.

## Roadmap stratégique

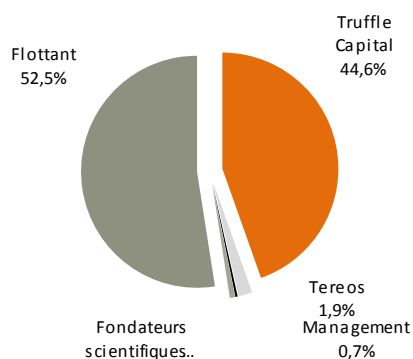
## Roadmap stratégique au 30/11/15

Partenaires	Pays	Type de partenariat	Produits	Stade d'avancement	1er revenus anticipés	Financement
<b>DEINOL - BIOCARBURANTS 2G</b>						
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
<b>DEINOCHEM - CHIMIE VERTE</b>						
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
<b>VALORISATION DU SOUCHIER</b>						
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	44,6%
Tereos	1,9%
Fondateurs scientifiques	0,3%
Management	0,7%
Flottant	52,5%



\*avant opération

Prochains événements	
Résultats annuels 2015 : 31/03/16e	

Données par action	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
BNA publié	-0,40	-0,68	-1,20	-0,60	-0,75	-0,21	0,05	0,64	1,16
<b>BNA corrigé dilué</b>	<b>-0,24</b>	<b>-0,43</b>	<b>-0,79</b>	<b>-0,50</b>	<b>-0,64</b>	<b>-0,17</b>	<b>0,05</b>	<b>0,57</b>	<b>1,02</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	0,56	0,38	0,17	0,21	0,85	2,00
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Ratios valoriation	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
P/E	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	91,4x	8,8x	4,9x
VE/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	6,4x	3,9x	1,8x	0,8x
VE/EBITDA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	5,2x	1,5x
VE/EBITA ajusté	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	5,8x	1,6x
FCF yield op. avt BFR	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	3,1%	24,2%	68,7%
FCF yield opérationnel	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	2,3%	22,1%	65,7%
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	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
<i>Cours en €</i>	11,4	11,9	9,7	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Capitalisation	60,2	62,8	51,2	26,3	26,3	26,3	26,3	26,3	26,3
Dette Nette	2,0	1,2	2,3	-3,0	-0,2	2,3	2,2	-2,6	-11,7
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>62,2</b>	<b>64,1</b>	<b>53,5</b>	<b>23,3</b>	<b>26,1</b>	<b>28,6</b>	<b>28,4</b>	<b>23,7</b>	<b>14,6</b>

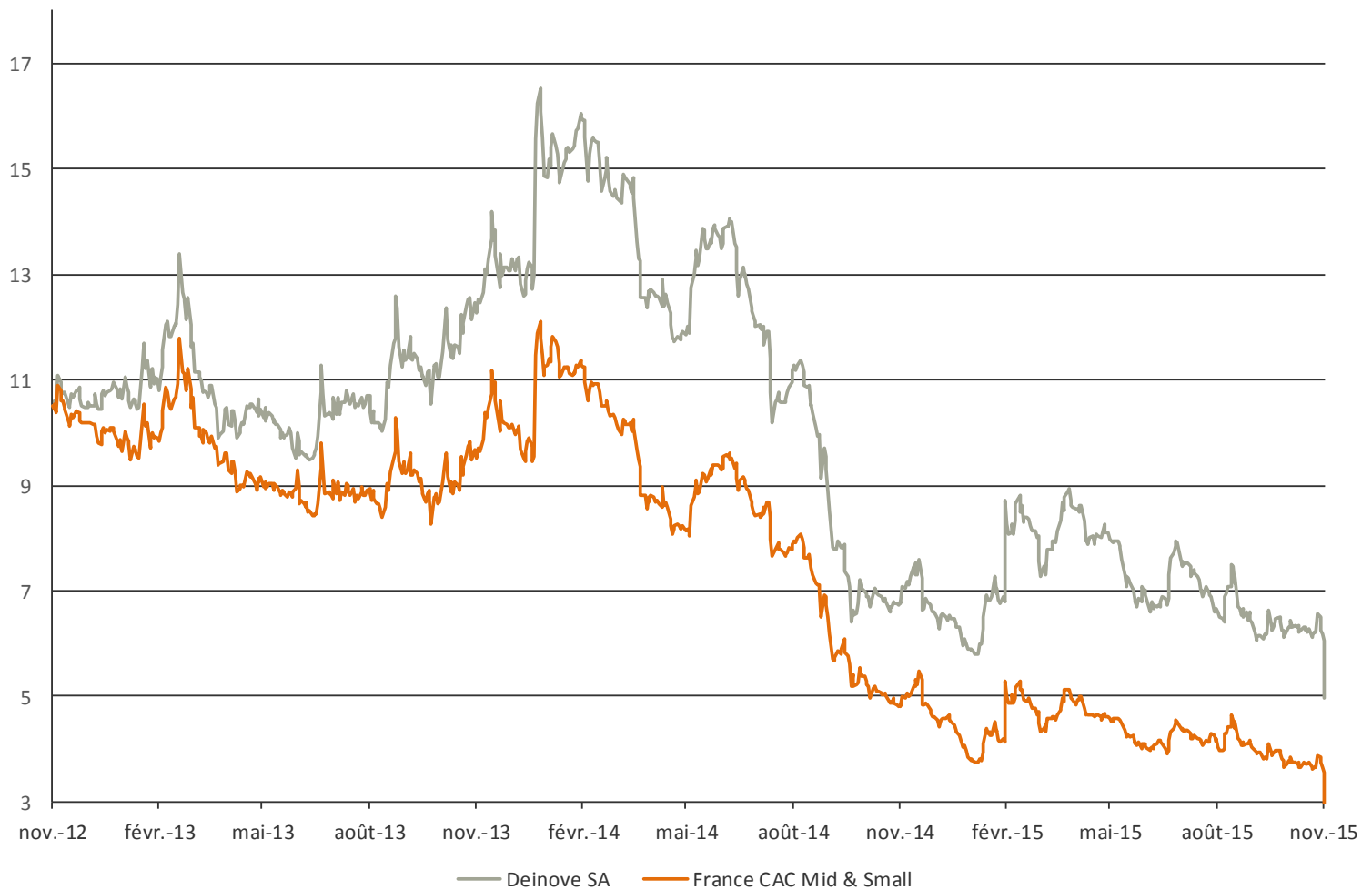
Compte résultat (m€)	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
CA	0,7	0,1	0,2	0,2	0,5	4,5	7,3	13,3	18,7
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>+28,2%</i>	<i>+150,0%</i>	<i>+797,0%</i>	<i>+63,3%</i>	<i>+82,1%</i>	<i>+40,0%</i>
EBITDA	-3,5	-5,2	-6,5	-6,3	-7,1	-3,4	-1,1	4,6	9,6
<b>EBITA ajusté</b>	<b>-3,9</b>	<b>-5,5</b>	<b>-7,1</b>	<b>-6,9</b>	<b>-7,8</b>	<b>-4,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>4,1</b>	<b>9,1</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	-6,9	-7,8	-4,0	-1,6	4,1	9,1
Résultat financier	0,4	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
IS	0,9	2,0	1,4	2,0	1,6	2,3	1,9	1,1	0,4
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	-4,9	-6,2	-1,8	0,4	5,2	9,5
<b>RN pdg corrigé</b>	<b>-2,0</b>	<b>-3,4</b>	<b>-6,5</b>	<b>-4,9</b>	<b>-6,2</b>	<b>-1,8</b>	<b>0,4</b>	<b>5,2</b>	<b>9,5</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	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
EBITDA	-3,5	-5,2	-6,5	-6,3	-7,1	-3,4	-1,1	4,6	9,6
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	1,5	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>-4,3</b>	<b>-5,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>5,7</b>	<b>10,0</b>
Variation BFR	-0,9	-0,2	0,8	1,8	-0,6	-0,8	-0,2	-0,5	-0,4
<b>FCF opérationnel</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,3</b>	<b>-5,1</b>	<b>-2,5</b>	<b>-6,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>0,6</b>	<b>5,2</b>	<b>9,6</b>
Acquisitions/cessions	3,5	3,8	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de capital	0,1	0,7	4,1	9,3	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>5,3</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,5</b>	<b>0,1</b>	<b>4,7</b>	<b>9,1</b>

Bilan (m€)	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Actifs immobilisés	6,6	2,8	2,3	3,2	4,0	3,9	3,9	3,9	3,9
<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	-1,6	-1,0	-0,2	0,0	0,5	1,0
Capitaux Propres groupe	5,3	2,6	0,2	4,6	3,1	1,4	1,8	7,0	16,5
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>-3,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>-2,6</b>	<b>-11,7</b>

Ratios financiers (%)	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
EBITDA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	34,5%	51,4%
EBITA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	30,8%	48,7%
RN corrigé /CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	5,1%	39,3%	51,1%
BFR /CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	0,4%	3,9%	5,1%
ROCE excl. Incorpor/ GW	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	95,1%	191,5%
ROE corrigé	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	21,4%	75,0%	57,7%
DN/FP	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-5,7%	168,3%	123,9%	-36,9%	-70,7%
DN/EBITDA (en x)	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	-2,0x	-0,6x	-1,2x

## 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