

Présentation

Sommaire

- 1) Introduction
- 2) Informations générales
- 3) Détails des activités
- 4) Modèle économique
- 5) Santé financière
- 6) Rentabilité
- 7) Génération de cash
- 8) Valorisation
 - a. DCF
 - b. Multiples
 - c. Consensus
- 9) Risques
- 10) Conclusion



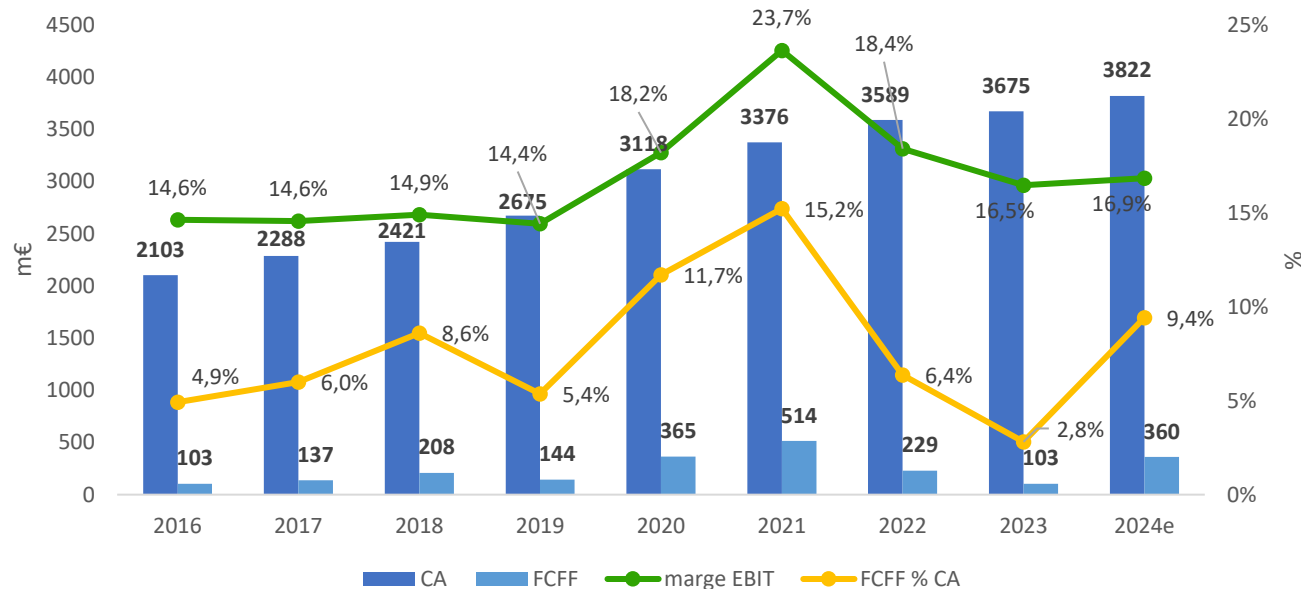
1) Introduction



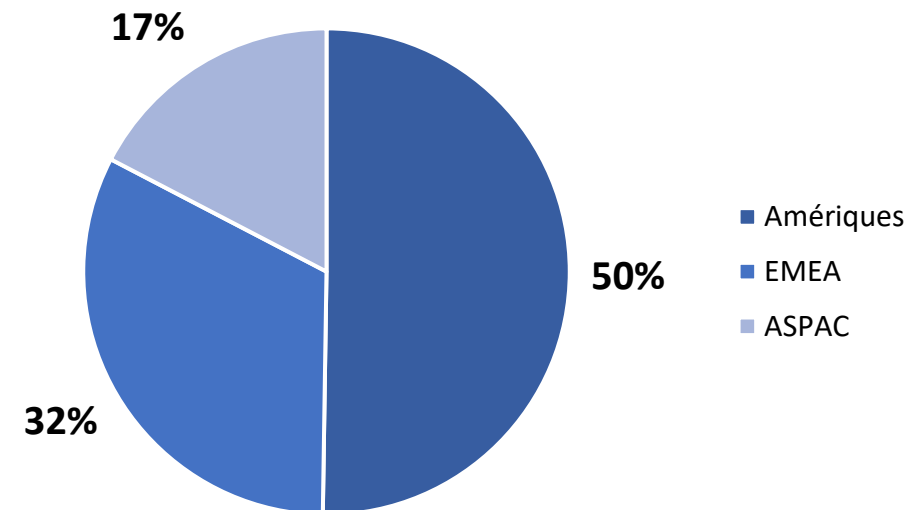
- RAS YTD. Contrôle de routine?

2) Informations générales

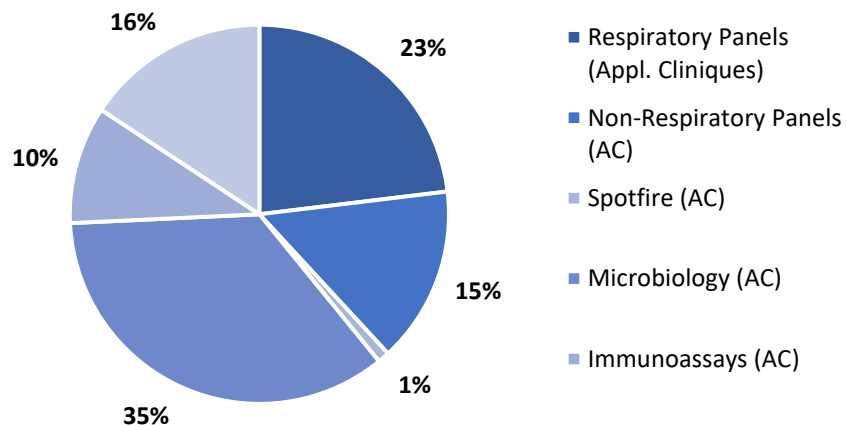
Evolution CA, FCFF, marge EBIT et marge FCFF



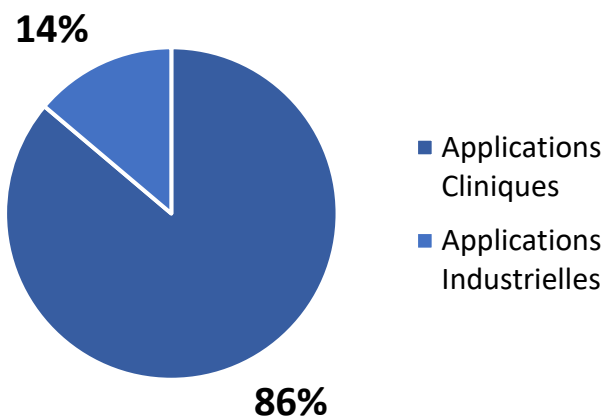
Répartition géographique du CA en 2023



Répartition du CA par activité en 2023



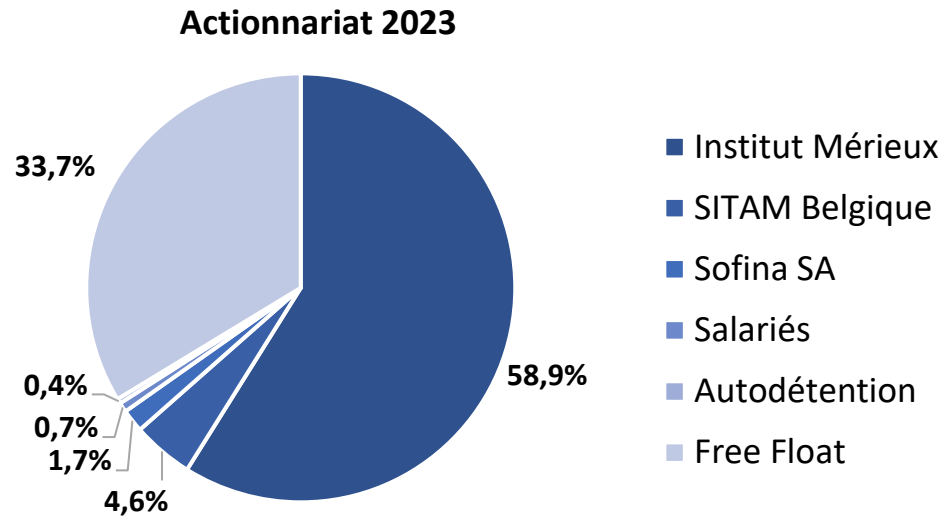
Répartition EBIT par activité en 2023



- Capitalisation boursière 11,48 Md €
- Flottant 34%
- CA 2024e 3,82 Md €
- Croissance moyenne CA 6,5%*
- Marge EBIT 2023 16,5%
- FCF 2023: 103 m € (2,8% du CA)
- FCF CAGR 2016-2023: 2,1%
- FCF CAGR 2016-2024e: 19% => forte variance

*hors 2020

2) Informations générales – Actionnariat et ComEx



- Actionnariat familial à 58,9%
- Désinvestissement de GIMD en 2020 pour basculer vers SITAM (>50% Dassault et 24,61%)
- Sofina est une société d'investissement familiale belge
- DG: Pierre Boulud
 - ESSEC + BCG + Ipsen (14,5 ans + ComEx) + Biomérieux (8 ans)



Pierre Boulud
Directeur Général



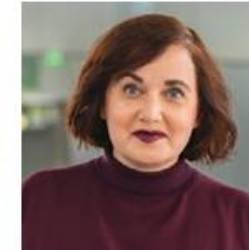
Guillaume Bouhours
Directeur Exécutif, Finance,
Achats, Systèmes d'information



Pierre Charbonnier
Directeur Exécutif, Qualité Globale,
Manufacturing & Supply Chain



Charles K. Cooper
Directeur Exécutif,
Affaires Médicales



Audrey Dauvet
Directrice Exécutive,
Affaires Juridiques,
Conformité et Affaires Publiques



Valérie Leyldé
Directrice Exécutive,
Ressources Humaines,
Communication et RSE



Yasha Mitrotti
Directeur Exécutif,
Applications Industrielles



Céline Roger-Dalbert
Directrice Exécutive,
Recherche & Développement



Jennifer Zinn
Directrice Exécutive,
Opérations Cliniques

2) Informations générales - Gouvernance



1



2



3



4



5



6



7



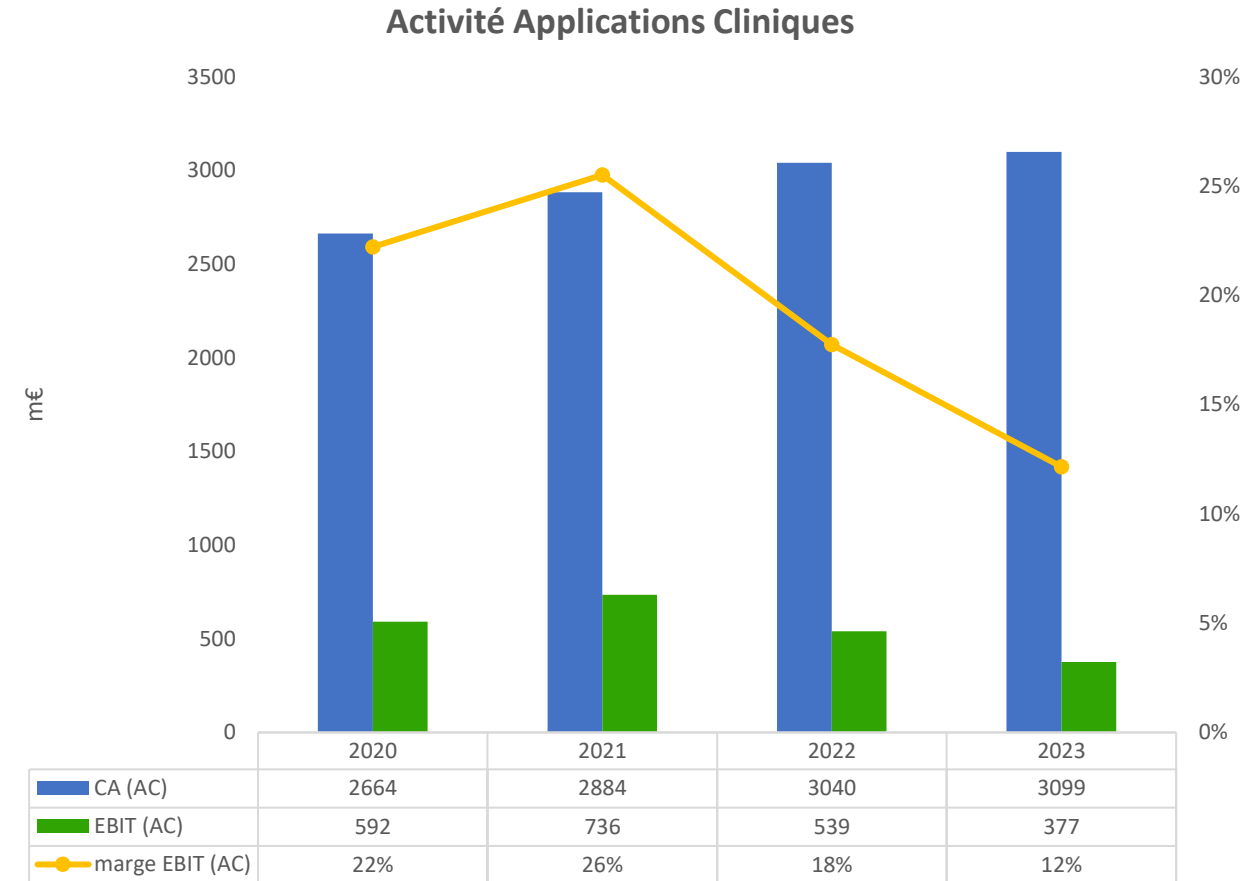
8

- 1. ALEXANDRE MÉRIEUX** Président du Conseil d'administration ^(a) / **2. PHILIPPE ARCHINARD** Administrateur non indépendant ^{(a) (b)}
3. JEAN-LUC BÉLINGARD Administrateur non indépendant ^{(a) (c)} / **4. HAROLD BOËL** Administrateur indépendant ^{(a) (b)}
5. MARIE-HÉLÈNE HABERT-DASSAULT Administratrice indépendante ^{(a) (c)} / **6. MARIE-PAULE KIÉNY** Administratrice indépendante ^(a)
7. FANNY LETIER Administratrice indépendante ^{(a) (b) (c)} / **8. SYLVAIN ORENGA** Administrateur représentant les salariés ^{(a) (c)}

- 4 administrateurs indépendants sur 8
- 10,5 ans d'ancienneté moyenne au conseil
- 96% de taux d'assiduité
- **Président: Alexandre Mérieux**
 - Université de Lyon I en biologie + HEC Montréal
 - 1995-2004: Silliker Group Corp.
 - 2005: Biomérieux – Directeur microbiologie industrielle
 - 2014: DG délégué
 - 2017: PDG
 - 2023: dissociation de P et DG

3) Détails des activités – Applications Cliniques

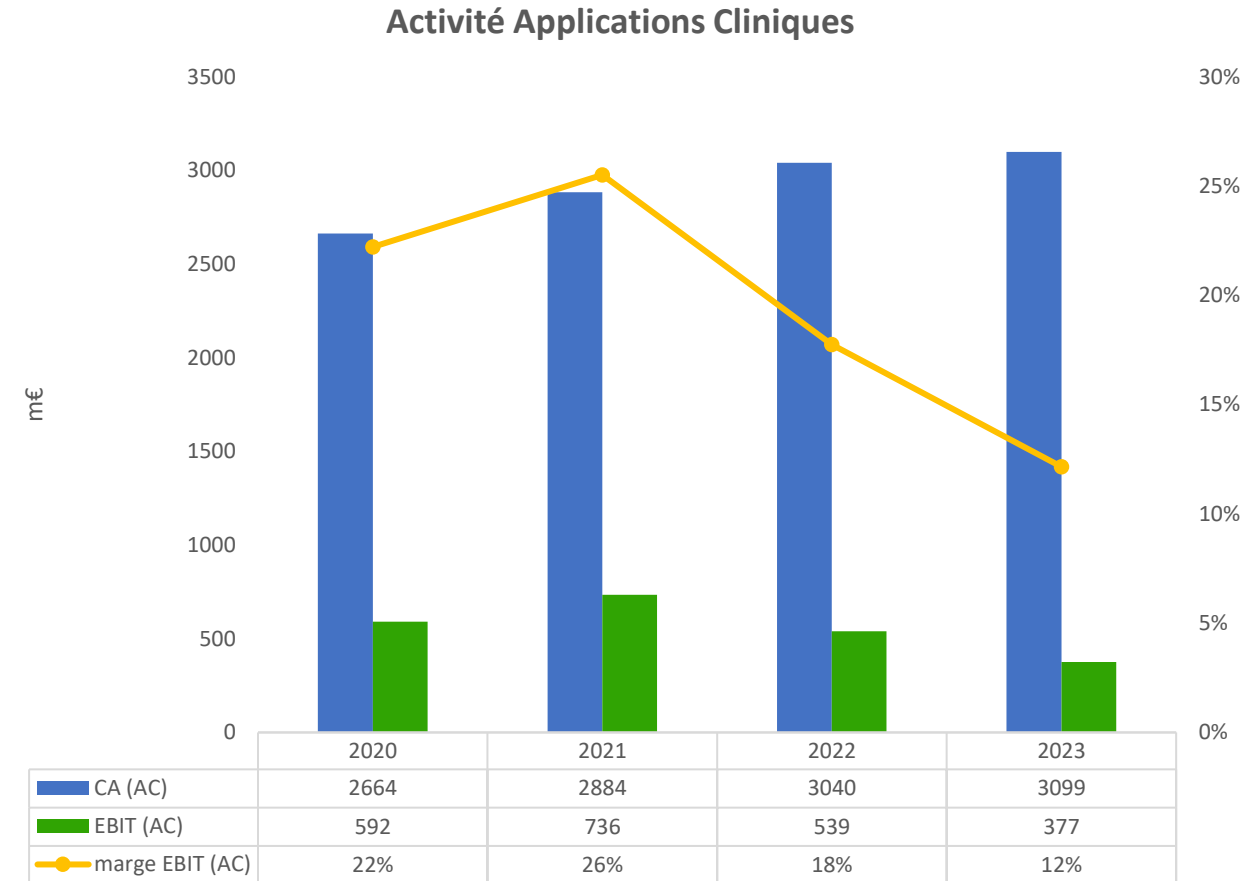
- 84% du CA et 86% de l'EBIT. Subdivision de l'AC par CA:
 - 23% Panels respiratoires (Biofire)
 - Diagnostique syndromique de 23 pathogènes respiratoires en un seul test et en 45 min.
 - Marché des diagnostics « high-plex » moléculaires respiratoires 2028^e à 1,2 Md €, **0-5% CAGR 2023-2028**. Biomérieux **leader** avec **75% des PdM (R+NR)**.
 - 95% des clients du COVID sont toujours clients. Et 60% d'entre eux utilisent des diagnostics NR depuis.
 - Sous division estimé « **stable** » jusqu'en 2018.
 - 15% Panels non-respiratoires (Biofire)
 - Diagnostique syndromique: méningite, gastroentérite, pneumonie, hémoculture, infection articulaire.
 - R + NR Biofire = base installée de 25 400 appareils.
 - Marché des diagnostics « high-plex » moléculaires non-respiratoires 2028^e à 1,1 Md €, **10-15% CAGR 2023-2028**.
 - Sous division croissance de **10%/an 2028^e** soutenue par: 1) **accroissement** de la **demande**, 2) jouer sur la base installée avec **vente croisée**, 3) accélérer acquisition clients hors US, 4) innovation dont māj des « panels » existants et **développement de nouveaux panels** (2025 **VETFIRE**, 2026 **WATCHFIRE** (eaux usées), 2027 **FORENSIC** =médecine légale/crimes).
 - 1% Spotfire
 - 35% Microbiology
 - 10% Immunoassays



- Croissance CA moyen 2021-2023: 5% (5,2% CAGR)
- Baisse de la marge d'EBIT, niveau normatif pré-covid? Manque de données avant 2020 car divisions différentes.
 - 2023: Perte valeur UGT CLIA (technologie utilisée dans les immunoessais de sa filiale chinoise Hybiome) + inflation (salaire) + effet change <0.

3) Détails des activités – Applications Cliniques (suite)

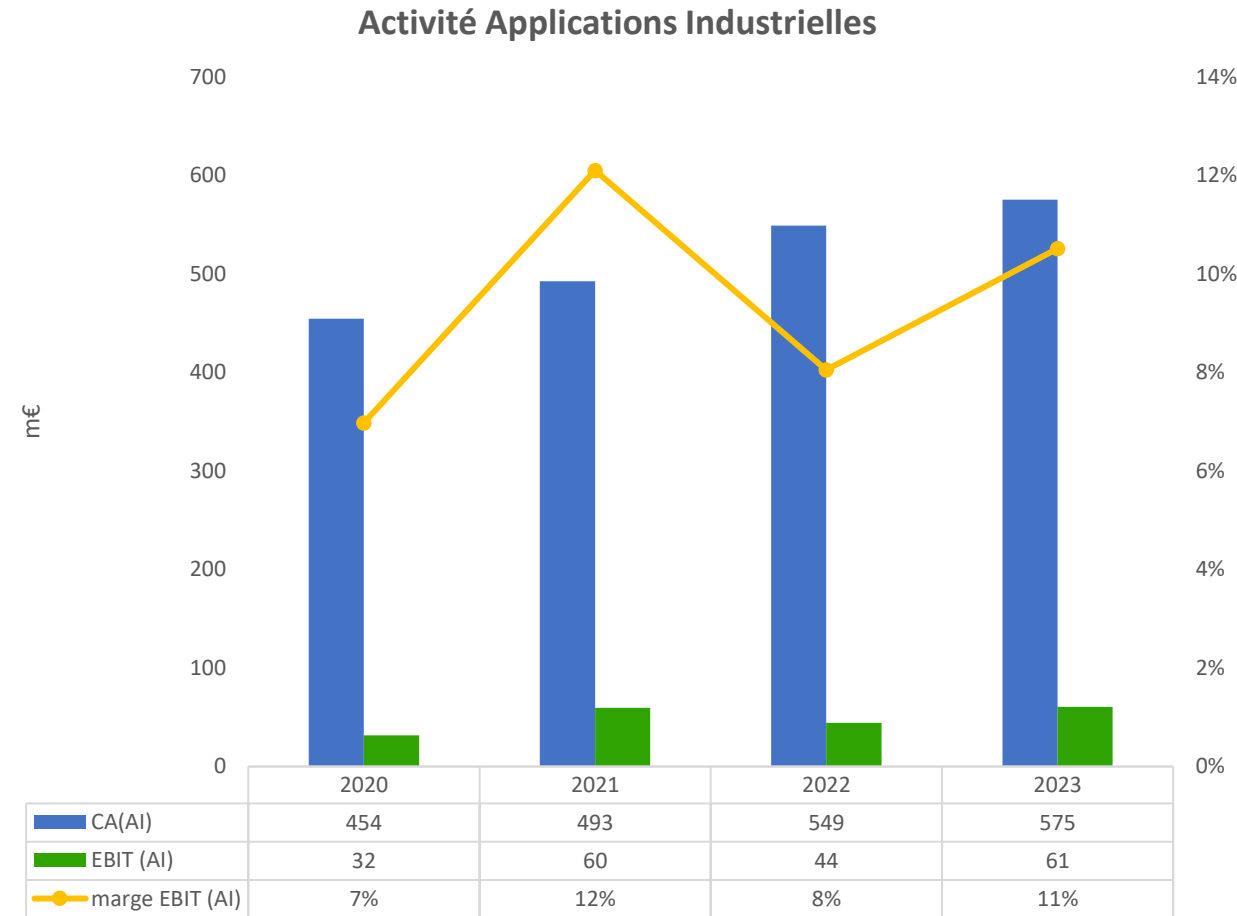
- 84% du CA et 86% de l'EBIT. Subdivision de l'AC par CA:
 - 1% Spotfire
 - Outil (test + machine) de dépistage de pathologies respiratoires rapide (15 min vs 30 min pour le leader) pour les centres de soins.
 - Marché des centres de soins, 2023 à 3,8 Md € estimé à 4,2 Md € en 2028^e soit un CAGR de 2,5% => bioMérieux n'est pas pas encore présent sur les pathologies non-respiratoires de ce marché (MST et gastroentérite).
 - Sous division, **objectif 450m€** d'ici 2028.
 - 35% Microbiology
 - AMR (résistance aux antibiotiques) -> 1 270 000 morts/an en 2024 vs 10 000 000 en 2050^e
 - Marché de la microbiologie (bioMérieux leader) 3,3 Md € en 2023, CAGR 2023-2028^e à 4-6%.
 - Sous division croissance estimée par bioMérieux: **6-8%** jusqu'en 2028 -> 1) ventes croisées, 2) améliorer et innover l'offre, 3) pricing power.
 - 10% Immunoassays
 - Estimé **stable** à moyen-terme par bioMérieux.



- Baisse de la marge d'EBIT, niveau normatif pré-covid? Manque de données avant 2020 car divisions différentes.
 - 2022: inflation + retour à un niveau de dépenses comparable d'avant le covid.

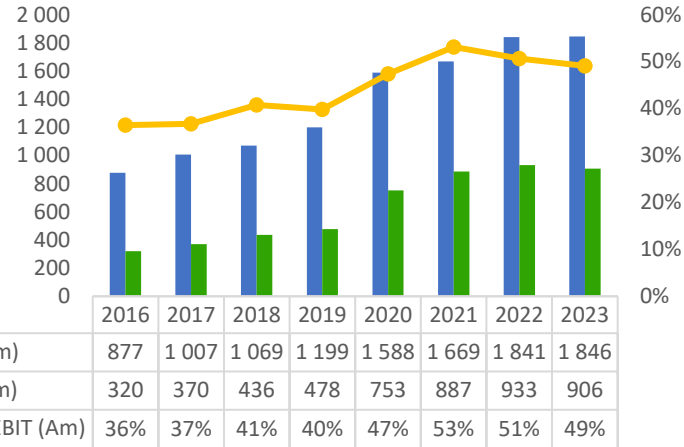
3) Détails des activités – Applications industrielles

- **16%** du CA (+9% croissance organique moyenne 2020-2023) et 14% de l'EBIT. Subdivision en:
 - Contrôle qualité pharmacie
 - Qualité et sécurité alimentaire
- Division hautement complémentaire avec les applications cliniques -> **70%** des ventes utilisent des plateformes ou des actifs des AC:
 - Réactifs et instruments partagés
 - Sites industriels partagés
 - Fonctions supports partagées
- Division soutenue par des tendances macroéconomiques:
 - Population croissante et vieillissante à nourrir et soigner
 - Croissance mondiale de la régulation
 - Automatisation et digitalisation des procédés
- Marché CQ alimentaire à 1,9 Md € 2023, 2028^e à 2,4 Md € soit **5% CAGR**
 - Segments principaux: produits laitiers, protéines animales, produits transformés et boissons.
- Marché QC Pharmacie à 2,1 Md € 2023, 2028^e à 3,3 Md € soit **10% CAGR**
 - Segments principaux: bio production, petites molécules, thérapies cellulaires et géniques.
- Division croissance estimé à 7-9% d'ici 2028^e

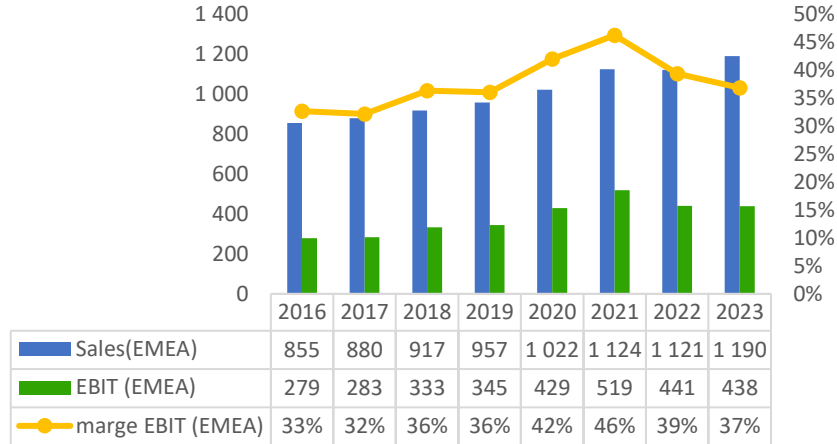


3) Détails des activités – Géographie

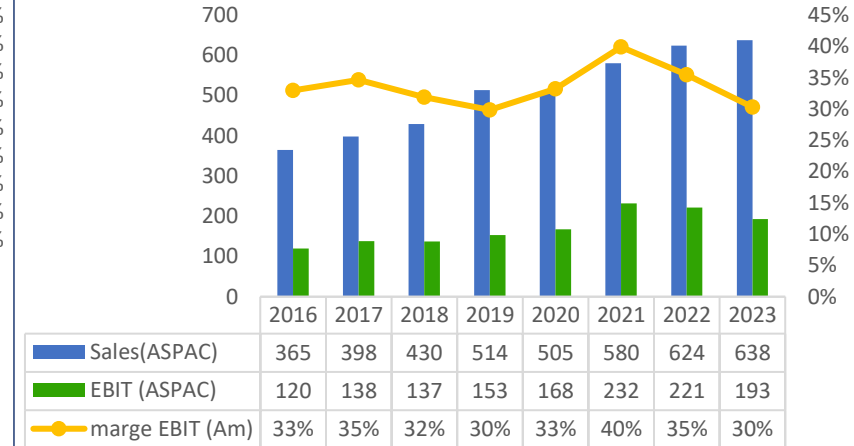
Evolution Amériques



Evolution EMEA



Evolution ASPAC



- Marge EBIT Amériques > EMEA > ASPAC
 - Pourquoi? (pas d'infos RA/Présentations)

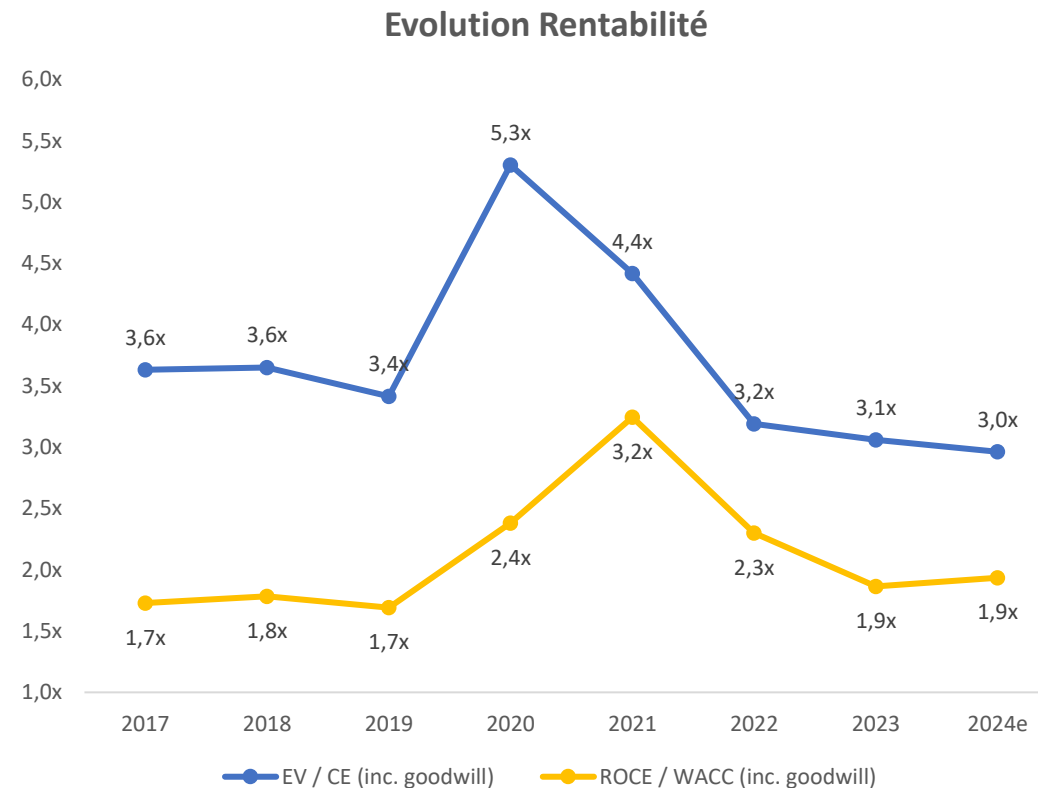
4) Modèle économique



- Le modèle économique de bioMérieux repose essentiellement (84% CA et 86% EBIT) sur leur division Applications cliniques. Cette division peut être subdivisée en sous-groupe: 1) RP Biofire, 2) NRP Biofire, 3) Spotfire, 4) Microbiologie et 5) Immunoessais. Cette division consiste à vendre des solutions, systèmes d'analyses et tests de diagnostics, de détection de pathologies respiratoires et non respiratoires (1+2+3), des tests microbiologiques (4) et des tests biochimiques qui mesurent la concentration ou la présence de certaines molécules dans un échantillon (5). Leurs clients sont principalement des hôpitaux, des laboratoires, des centres de tests, des médecins généralistes et des cliniques commerciales.
 - Le COVID a grandement bénéficié à bioMérieux: accroissement du CA et du niveau des marges. Malgré le COVID passé, celui-ci a engendré un changement structurel et a permis à bioMérieux d'accroître sa base installée (environ 25000 machines) et de convertir les clients COVID vers des solutions non-COVID.
 - Une normalisation de la marge d'EBIT s'est produite, mais à un niveau supérieur (16,5%) à celui pré-COVID (15%) et bioMérieux a pour ambition d'atteindre 20% en 2028 grâce aux leviers de croissance énoncés dans les divisions.
- La division industrielle, adapte les solutions proposées dans la division Cliniques mais à des fins de contrôle et de qualité pour l'industrie pharmaceutique, alimentaire (produits laitiers, produits transformés, protéines animales et boissons) et cosmétique.

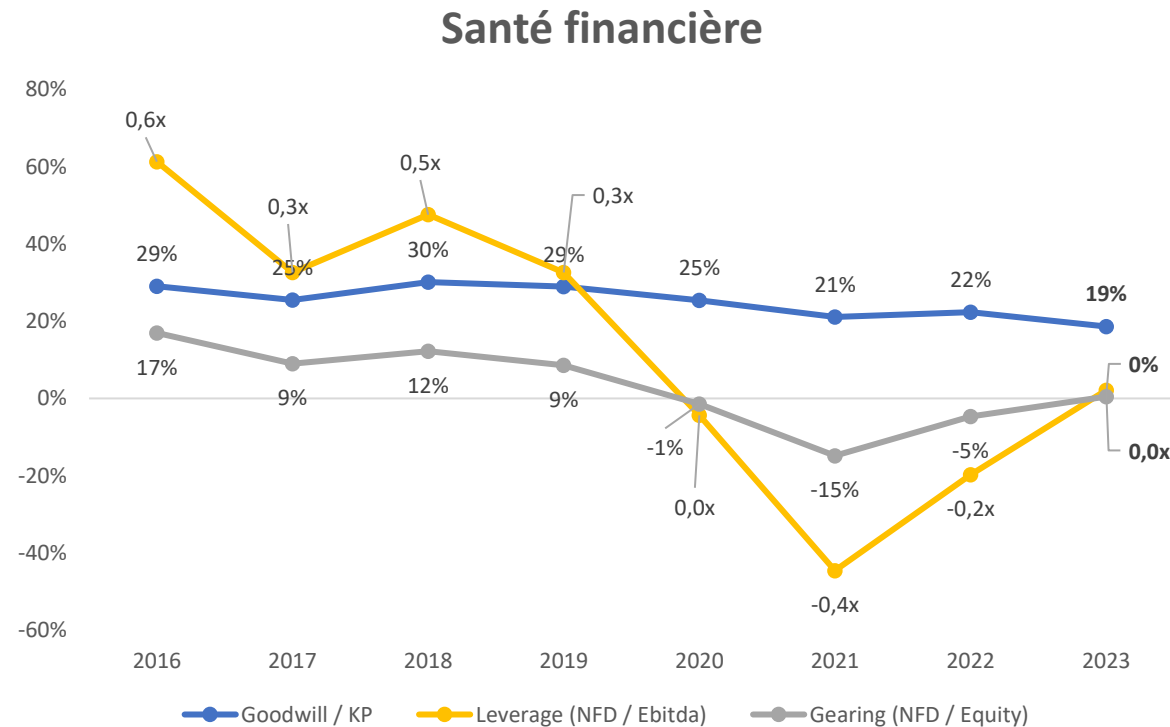
5) Rentabilité

- EV/CE: augmentation en 2020 et 2021 (COVID) car prix de l'action croît + rapidement que les CE. Depuis 2022, normalisation à un niveau légèrement inférieur au pré-COVID.
- ROCE/CE: même raison, augmentation de l'EBIT + rapide que le WACC. Cependant, la normalisation s'est faite à un niveau supérieur au pré-COVID (bioMérieux a gardé les avantages que le COVID lui a apporté).



6) Santé financière

- Gearing à 0% -> oscille entre 17 et -15%
- Leverage à 0% -> oscille 0,6 et -0,4
- Goodwill/KP à 19% avec une tendance baissière (-10% en 7 ans) -> amortissement des goodwill

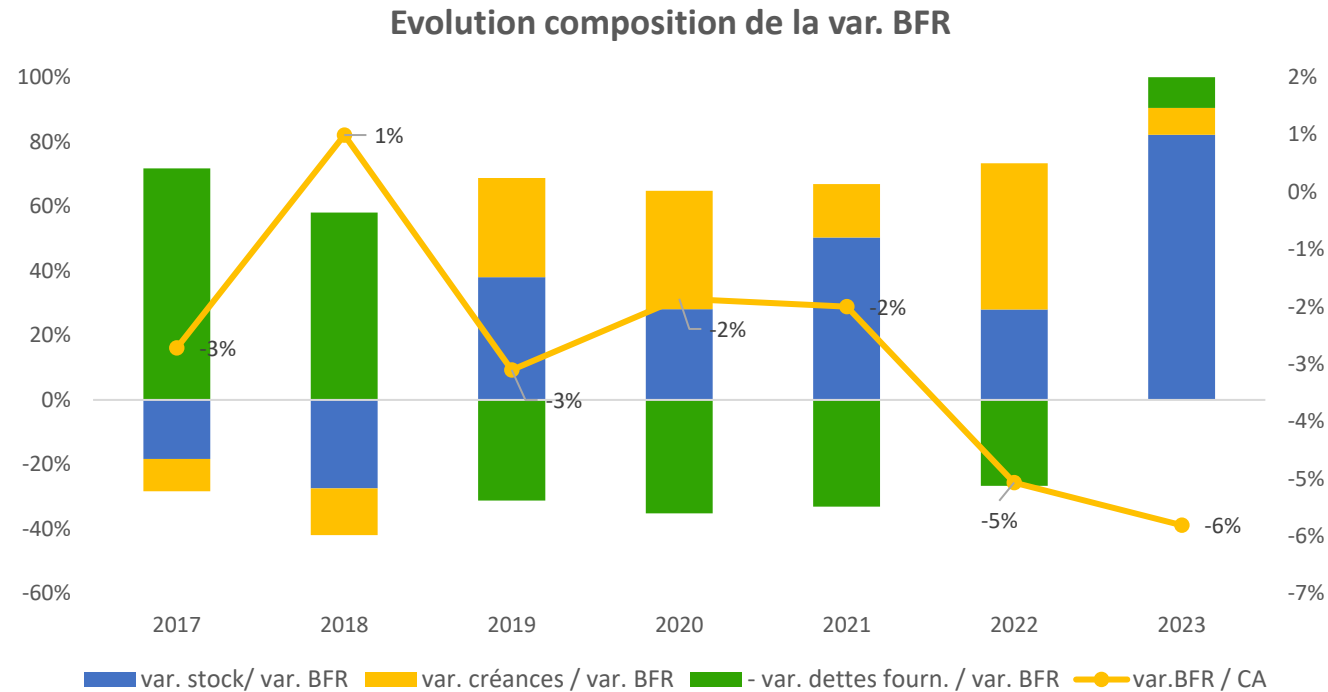


6) Génération de cash

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
CF op.	349	370	407	477	670	847	679	642
var. BFR	-32	-57	23	-75	-50	-62	-171	-209
CapEx	-228	-176	-221	-258	-255	-271	-280	-330
FCFE	90	137	208	144	365	514	229	103
var. BFR/CF op.	-9%	-15%	6%	-16%	-7%	-7%	-25%	-32%
CapEx/CF op.	-65%	-47%	-54%	-54%	-38%	-32%	-41%	-51%
FCFE/CF op.	26%	37%	51%	30%	54%	61%	34%	16%
FCFF/CA	5%	7%	9%	6%	12%	15%	6%	3%
FCFE/CB	2%	2%	3%	2%	3%	4%	2%	1%
P/FCFE	53x	53x	40x	60x	38x	25x	50x	109x

- Croissance du CF op. depuis 2016 hors 2022 et 2023 -> normalisation post COVID
- Var. BFR est <0 ce qui indique un besoin de financement, en moyenne à hauteur de 13% du CA. Beaucoup + élevé en 2022 et 2023 car XXX
- BioMérieux est une société scientifique et de R&D, avec des dépenses moyenne de R&D à 48% du CF op. et 9% du CA. Croissance à 10-12% du CA attendue pour le plan 2028
- Taux de conversion moyen du FCF à 39% du CF op. et 8% du CA
- BioMérieux se paie cher sur ses FCFE, en moyenne 53x

6) Génération de cash – détail BFR



- Ce graphique illustre l'évolution de la composition des différents éléments de la variation de BFR dans la variation totale du BFR.
- On peut voir que la forte augmentation du BFR en 2022 et 2023 est principalement due à la variation des créances clients et des stocks
- En moyenne, la variation du BFR représente -3% du CA.

7) Valorisation - DCF

■ Hypothèses du modèle:

- Atteinte guidance pour 2024. Croissance du CA 6% en 2025 et 2026, 7% en 2027 et 2028 puis décroissance de 1% par an pour atteindre 2%, son taux de croissance à l'infini.
- Augmentation progressive de la marge d'EBIT de 16,5% à 18,6% (en dessous de l'objectif de 20) en 2028^e et 19% en 2030.
- Taux d'impôt effectif entre 21 et 26%
- CapEx à 10% du CA (guidance 10-12%)
- D&A / CA à 8% en moyenne
- $g = 2\%$
- WACC = 7,1%

■ Juste Valeur (Fair Value) à 93,7€, soit 4% de potentiel de baisse

- Borne basse à 77,5€ soit 20,2% de potentiel de baisse
- Borne haute 121,7€ soit 25,3% de potentiel de hausse
- Scénario optimiste: croissance CA de 7-8%, atteinte marge EBIT à 20% et croissance infinie à 2,5% alors FV à 114,1 (+17%)

		Terminal growth rate				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
W A C C	6,7%	89,2	95,0	102,0	110,7	121,7
	6,9%	86,0	91,3	97,7	105,5	115,3
	7,1%	83,0	87,9	93,7	100,7	109,5
	7,3%	80,2	84,7	90,0	96,4	104,3
	7,5%	77,5	81,7	86,6	92,4	99,5

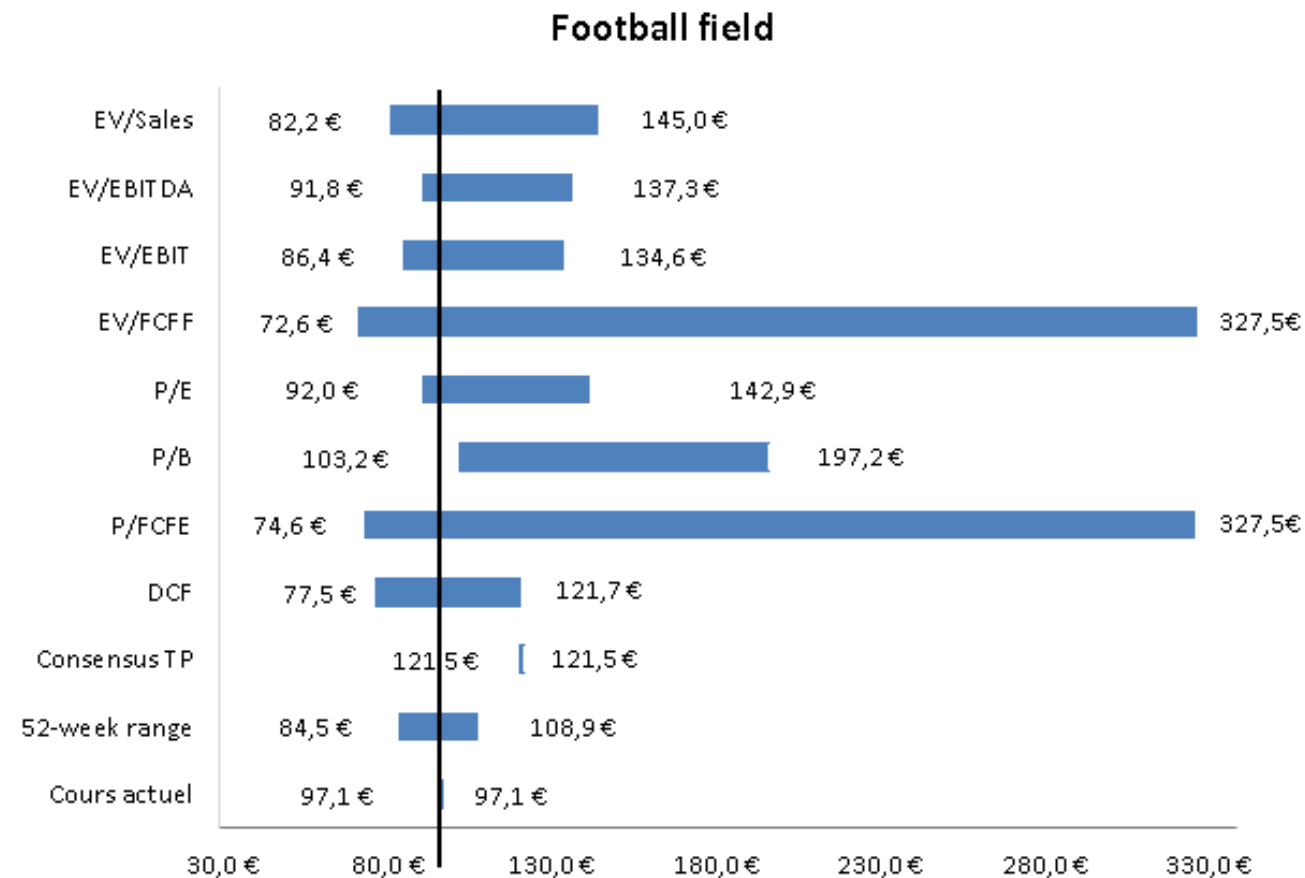
7) Valorisation – Multiples

- Décote de respectivement 18%, 15%, 13%, 43%, 17%, 30% et 42% pour l'EV/Sales, EV/Sales, EV/EBIT, EV/FCFF, P/E, P/B et P/FCFE par rapport à la moyenne 5 ans.
- Fair Value obtenue par multiple moyenne 5 ans de respectivement 115,6€, 110,9€, 109,3€, 165,5€, 110,6€, 138,5€ et 168,8€ soit un upside de 19%, 14%, 13%, 70%, 14%, 43% et 74%
- BIM a bénéficié pendant 1 à 2 ans du COVID, ce qui explique que dans la moyenne 5 ans les multiples sont plus élevés par rapport à 2024^e. Selon moi, mis à part les multiples de FCF qui sont très variables, BIM traite en ligne (ou très légèrement en dessous, mais de manière non significative) avec sa moyenne 5 ans.

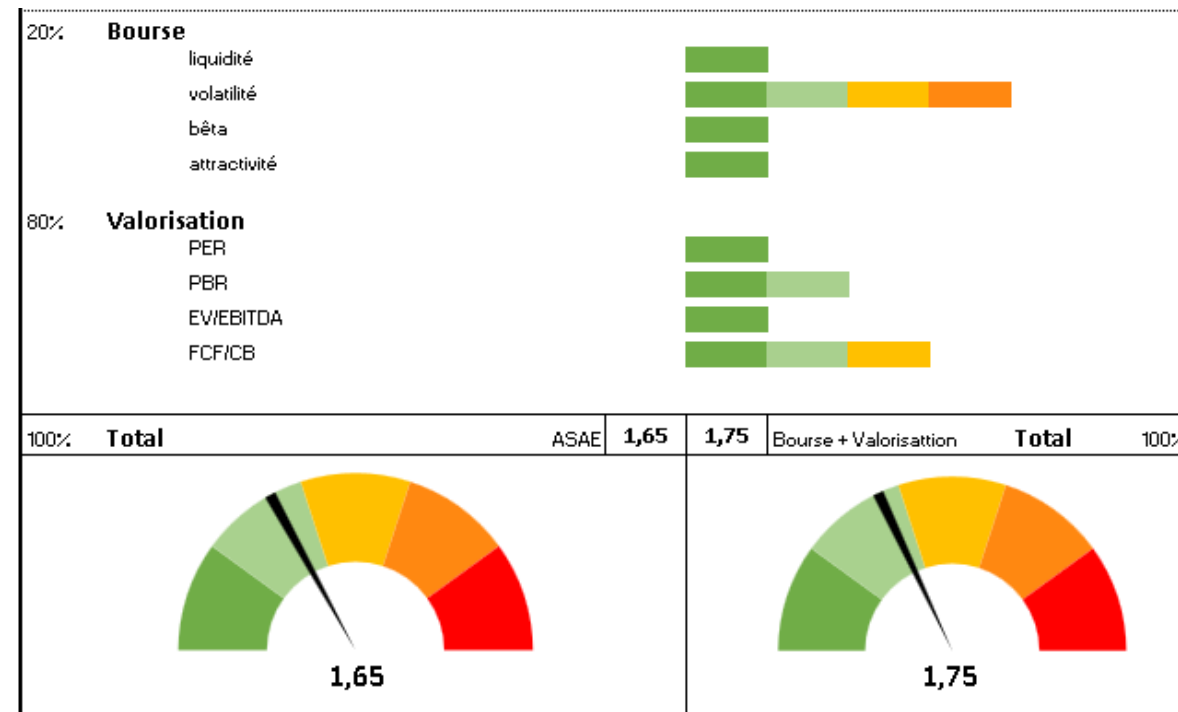
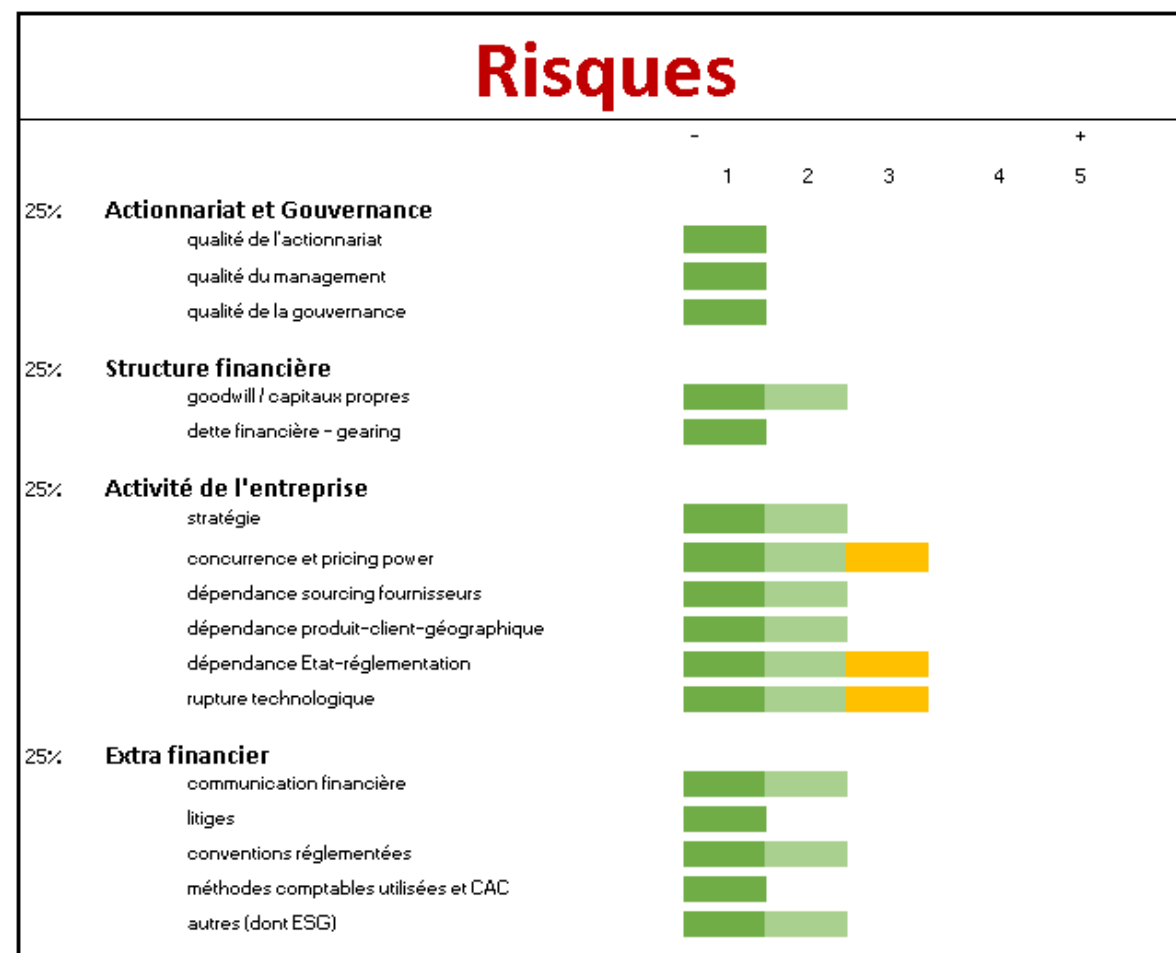
	EV/Sales	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/FCFF	P/E	P/B	P/FCFE
2024e	2,9x	12,2x	17,1x	31,4x	21,0x	2,8x	32,4x
2024e vs moy. 5Y	-18%	-15%	-13%	-43%	-17%	-30%	-42%
2024e vs moy. 8Y	-15%	-16%	-16%	-39%	-19%	-29%	-39%
moyenne 5Y	3,5x	14,2x	19,8x	55,1x	25,2x	4,0x	56,3x
moyenne 8Y	3,4x	14,6x	20,4x	51,9x	26,0x	3,9x	53,5x

7) Valorisation – Consensus

- Les prix cibles des analystes sell-side: GD 130€, Oddo 113€ (consensus de 121,5€). En upside: 33,9% et 16,4% (consensus: 25,13% upside).
- On peut croiser les méthodes de valorisation pour savoir s'il existe un intervalle commun:



8) Risques



- Diminution des risques par rapport à l'année passée:
 - ASAE: 1,65 vs 1,64 (litiges+)
 - B+V: 1,75 vs 2,90 (vol+, valo-)

9) Conclusion – Synthèse et recommandation



- BioMérieux est une entreprise à croissance modérée (moyenne CA 5%), qui génère un CF op. croissant depuis 2016 hors 2022 et 2023 due à une normalisation post-COVID. Cette normalisation s'est accompagnée par une hausse de la variation de BFR et des dépenses de R&D. Ces derniers, vont continuer d'augmenter pour s'établir à 10-12% du CA en soutien à son plan moyen terme à horizon 2028. Dès l'année prochaine, bioMérieux devrait retrouver la dynamique de croissance de ses FCFE (CAGR 2016-2024^e 18,8%).
- Malgré le COVID passé, il a structurellement impacté les entreprises de la santé comme bioMérieux et cela a permis (parmi d'autres raisons, et de manière plus rapide) à BIM d'augmenter sa marge d'EBIT et d'accroître ses ventes. Le groupe, leader dans quasiment toutes ses sous-divisions, dispose de sérieux relais de croissance pour croître entre 7 et 9%/an jusqu'à 2028.
- Cependant, il semblerait que le marché price correctement BIM, et je ne trouve pas d'upside potentiel par DCF (FV à 93,7€ vs cours à 97,1€). Le consensus est un peu plus optimiste que moi, mais je trouve que leur upside reste quand même en deçà d'une marge de sécurité de 30%.
- Si dans le futur, BIM venait à décevoir durant 1 (ou quelques) trimestre(s) sur sa croissance (à l'image de DSY), son prix chutant en résultat, alors une opportunité d'achat pourrait se présenter.
- Au 13/08/2024, je recommande **HOLD** sur BIM.

Fin