

# Analyse Fondamentale

Mardi 2 juillet 2024 | 08h00



## Eurofins Scientific (45,95 EUR)

### Acheter (Précédent : N/A)

Objectif de cours	61 EUR
Potentiel de hausse	+33%
Profil de risque	Élevé
Pays	France
Secteur	Tests, inspection et certification
Symbole   ISIN	ERF   FR0014000MR3
Marché	Euronext Paris
Capitalisation	8,9 milliards EUR
Cours/Bénéfices	15,8x
Cours/Actif Net	2,2x
Rendement	1%

### Profil

Eurofins Scientific figure parmi les 1<sup>ers</sup> prestataires mondiaux de services bio-analytiques. Les prestations du groupe visent à valider la sécurité, l'authenticité, l'origine, l'identité et la pureté des substances biologiques contenues dans l'environnement (eau, air, sol, etc.) et dans les produits alimentaires, pharmaceutiques, cosmétiques et d'hygiène.

À fin 2023, Eurofins Scientific SE détient un portefeuille de plus de 200.000 méthodes analytiques et dispose de 900 laboratoires dans le monde. La répartition géographique du CA est la suivante : Europe (51%), Amérique du Nord (38%) et autres (11%).

## L'inspecteur est-il devenu un fraudeur ?

### Une entreprise fondée dans les années 1980 par un jeune génie

Eurofins a été fondée le 8 octobre 1987 par Gilles Martin, un scientifique alors âgé de 23 ans. À l'époque, Martin avait déjà fondé deux autres entreprises, venait d'obtenir plusieurs masters à Paris et à New York et allait peu après passer son doctorat en statistiques et en mathématiques appliquées. Ses parents, deux chimistes renommés, avaient inventé un moyen de vérifier si le vin contenait secrètement des sucres ajoutés et c'est ainsi que Martin a fait ses premiers pas dans l'industrie des TIC (tests, inspections et certifications). Dans les années qui suivent, il élargit considérablement l'éventail des tests, de la détection des bactéries dans les aliments à la mesure de l'efficacité des nouveaux médicaments, en passant par le démasquage des criminels grâce à la criminalistique et l'identification de la pollution atmosphérique.

En 1996, les revenus de la société s'élevaient à 20 millions de francs français (3 millions d'euros) ; aujourd'hui, elle enregistre un chiffre d'affaires de 6,5 milliards d'euros. Une grande partie de cette croissance spectaculaire provient d'acquisitions. En 1997, Eurofins a réalisé ses deux premières acquisitions et, à partir de ce moment-là, son appétit a été inarrêtable. Elle a acheté 60 entreprises en 2017, 50 en 2018, 26 en 2019, 26 en 2020, 38 en 2021, 59 en 2022 et 40 en 2023. Il s'agit pour la plupart de petits laboratoires. C'est grâce à cette frénésie d'acquisitions dans l'industrie des TIC, encore très fragmentée dans les années 1980, que le secteur compte aujourd'hui quelques mastodontes, dont SGS (6,8 milliards d'euros de chiffre d'affaires), Bureau Veritas (5,9 milliards d'euros), et Intertek (3,8 milliards d'euros).

### Muddy Waters prend Eurofins à partie

À l'ouverture de la bourse de Paris, le lundi 24 juin au matin, une action Eurofins valait 52,76 EUR ; à midi, un cinquième de cette valeur s'est évaporée. La raison en est la publication d'un rapport cinglant de Muddy Waters, un fonds d'investissement spéculatif qui parie sur la chute des cours des actions.

Ce rapport accuse Martin de sélectionner les cibles d'acquisition non pas en fonction de leur valeur ajoutée pour Eurofins, mais en fonction de leurs biens immobiliers. Dans le passé, Eurofins aurait acheté certaines proies sans prendre possession de leurs biens immobiliers. Une autre société, Analytical Bioventures (AB), ferait ensuite l'acquisition des biens immobiliers en question, or AB appartient également à Martin. Selon Muddy Waters, Eurofins aurait payé d'importantes sommes d'argent pour les autres actifs afin qu'AB puisse acquérir les biens immobiliers pour presque rien. Par la suite, toujours selon Muddy Waters, les mêmes biens immobiliers auraient été loués à Eurofins au-dessus du prix du marché.

En outre, Eurofins aurait recours à des pratiques comptables créatives. Compte tenu des nombreuses acquisitions, l'organigramme d'Eurofins est devenu très encombré et Muddy Waters soupçonne que les liquidités et les équivalents de liquidités figurant dans le bilan consolidé de la société seraient le résultat d'une double comptabilisation. En outre, le chiffre d'affaires par employé est beaucoup plus élevé que chez SGS, Bureau Veritas ou Intertek. Selon Muddy Waters, cela pourrait indiquer des chiffres de ventes qui ne correspondent pas à la réalité. Enfin, il prétend que la comptabilité d'Eurofins, société appartenant au CAC 40 (panier d'actions regroupant les 40 actions les plus importantes de France), repose en grande partie sur des feuilles Excel.

Dans un communiqué de presse daté du 25 juin, M. Martin a nié toutes les allégations. Toutes les transactions immobilières avec AB ont été approuvées par des membres indépendants du conseil d'administration. Les comptes de trésorerie des filiales et des sociétés mères font l'objet d'un audit approfondi par Deloitte et d'autres auditeurs. Le chiffre d'affaires par employé est plus élevé que celui d'autres acteurs de l'industrie des TIC parce qu'Eurofins se concentre principalement sur les tests haut de gamme (y compris pour les sociétés biopharmaceutiques) et donc moins sur les inspections et certifications à forte intensité de main-d'œuvre, et pour ses besoins logistiques, administratifs et comptables, la société utilise des progiciels reconnus tels que Microsoft Dynamics et IBM Cognos.

### S'agit-il d'un bon point d'entrée ?

Sur le marché boursier, Eurofins s'est déjà partiellement remis du choc du 24 juin, mais l'action se négocie actuellement encore 13% plus bas qu'auparavant. Le ratio cours/bénéfice est actuellement de 16x. Les trois autres géants du secteur des TIC sont cotés avec un ratio moyen de 21x (23x pour SGS, 20x pour Bureau Veritas et 20x pour Intertek). Cela implique une forte décote de 24%, même si nous notons que le bénéfice d'Eurofins est fortement influencé par les coûts liés à ses nombreuses acquisitions (en 2023, le bénéfice net était inférieur de 46% au bénéfice net ajusté !) N'oubliez pas non plus qu'il est très risqué de devenir actionnaire aujourd'hui, car là où il y a de la fumée, il y a parfois du feu. N'investir qu'avec l'argent dont on dispose reste un conseil boursier intemporel.

### Recommandation

Nous sommes à l'« Achat » avec un objectif de cours à 61 EUR. Toutefois, compte tenu des allégations contre Eurofins, nous plaçons le profil de risque sur un niveau (très) « Élevé ».

**Bram Vanhevel**  
Analyste Financier

## Avertissement

Les informations, interprétations, estimations et/ou opinions contenues dans ce document sont basées sur des sources réputées fiables et sélectionnées avec soin.

Toutefois, Leleux Associated Brokers s.a. ne donne aucune garantie quant au caractère exact, fiable ou complet de ces sources. La diffusion de ces informations s'opère à titre purement indicatif et ne peut être assimilée, ni à une offre, ni à une sollicitation à la vente, à l'achat ou la souscription de tout instrument financier et ce, dans quelle que juridiction que ce soit. Les informations contenues dans le présent document ne constituent ni un conseil en investissement ni même une aide à la décision aux fins d'effectuer notamment une transaction ou de prendre une décision d'investissement. Leleux Associated Brokers s.a. n'offre aucune garantie quant à l'actualité, la précision, l'exactitude, l'exhaustivité ou l'opportunité de ces informations qui ne peuvent en aucun cas engager sa responsabilité. En outre, cette publication est destinée à une large distribution, et ne tient pas compte de la connaissance et de l'expérience financière particulière du lecteur, ni de sa situation financière, ses besoins, ses objectifs d'investissement et de son aversion aux risques. Dans tous les cas, il est recommandé au lecteur d'utiliser d'autres sources d'information et de prendre contact avec un chargé de clientèle pour tout renseignement complémentaire.

La méthodologie de recommandation poursuivie par Leleux Associated Brokers pour se forger une opinion analytique (valorisation, hypothèses sous-jacentes, modèles, risques) et la liste des recommandations des 12 derniers mois émises par Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'endroit suivant : <https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/INFOS-ANALYSIS?OpenDocument>.

La recommandation sous revue est faite à titre purement ponctuel et Leleux Associated Brokers ne donne aucune garantie quant au suivi de la recommandation dans le temps, de sa fréquence, ou d'une éventuelle mise à jour de celle-ci à la suite d'événements de marché.

De façon générale, l'heure des prix des instruments financiers mentionnés dans la recommandation correspond à l'heure de clôture du marché sur lequel l'instrument est traité (End Of Day), sauf mention expresse et contraire.

Leleux Associated Brokers ([www.leleux.be](http://www.leleux.be)) est une société anonyme de droit belge, inscrite à la banque carrefour des entreprises sous le n° 0426 120 604, dont le siège social est sis à B- 1000 Bruxelles, Rue Royale 97, agréée en tant que Société de Bourse, entreprise d'investissement de droit belge et soumise à la surveillance prudentielle de l'autorité de contrôle en Belgique, la FSMA (Financial Services & Market Authority), établie à B- 1000 Bruxelles, rue du Congrès 12-14.

Les Conditions Générales de Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'adresse suivante [https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/\\$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf](https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf), et en particulier la section 27 traitant de la gestion des conflits d'intérêt.

Les analystes qui éditent des recommandations ne sont pas autorisés à détenir les instruments couverts pour compte propre. De même, Leleux Associated Brokers ne détient en aucune manière des instruments financiers faisant l'objet de la recommandation sous revue, ni ne délivre de prestation de service pour leurs émetteurs.