

## Flash valeur – 19 juillet 2019

### THERADIAG

Belle dynamique au S1

- Un CA en hausse +9%
- Une croissance qui devrait être durable
- Un titre toujours anormalement sous valorisé

#### Le théranostic poursuit son déploiement

Theradiag a publié hier soir son CA pour le premier semestre qui s'établit à 4,98MEUR (+9%). Sans effet devise majeur, la croissance est donc solide sur la période avec une progression continue des ventes de kits Lisa Tracker (+12%). Il est important de souligner que le CA théranostic publié résulte d'un usage en routine des kits, c'est-à-dire pour le suivi régulier d'un nombre croissant de patients traités notamment avec des anticorps anti-TNF $\alpha$  (maladies inflammatoires comme l'arthrite rhumatoïde). Le groupe n'a constaté que peu de revenus issus de collaborations stratégiques avec des laboratoires (paiements ponctuels lors la signature de partenariats ou ventes de kits comme ce fut le cas par le passé lors des phases d'évaluation des tests). Concernant l'activité IVD, le groupe affiche sur le S1 une croissance de +7%, soutenue en partie par des ventes non récurrentes d'équipements. Il faut garder à l'esprit que la branche IVD ne bénéficie pas d'efforts commerciaux significatifs (certaines gammes sont en effet obsolètes), le groupe maintenant de cette activité à minima. Avec près de 5MEUR réalisés au S1 (légèrement au-dessus de nos anticipations de 4,8MEUR), notre scénario pour 2019E semble tout à fait réaliste.

#### Une tendance positive qui doit s'inscrire dans la durée

Depuis 6 mois, le groupe a revu sa stratégie de développement commercial, notamment à l'étranger. Au travers des partenariats signés avec IDS pour le développement d'une plateforme automatisée et la commercialisation dans 33 pays et HaliDX qui va assurer la commercialisation de la gamme Lisa Tracker aux US, le groupe est désormais en ordre de marche pour accélérer son activité à l'international. Offrant la gamme la plus aboutie et la plus large de kits de monitoring de biothérapies, nous pensons que Theradiag est aujourd'hui doté d'atouts clés (kits + automate à venir en 2020) pour voir ses ventes s'accélérer. En marge de la croissance du CA, le management a réitéré son objectif d'atteinte de l'équilibre au T4. 2020E devrait ainsi être le premier exercice positif, un scénario en ligne avec nos anticipations.

#### Valorisation et recommandation

Les chiffres publiés sont très rassurants et confortent notre scénario de croissance et de rentabilité. Après de longs trimestres d'incertitude sur le dossier BioClia1200 (retard et différend avec l'ex-partenaire chinois HOB), l'avenir se présente sous de bien meilleurs auspices. Le cours actuel ne reflète pas le potentiel de croissance (VE/CA < 1). Les nouvelles perspectives offrent donc une réelle opportunité de revenir sur le dossier. Nous réitérons donc notre recommandation ACHAT et notre objectif de cours de 1,85EUR/action.

Prochaine communication : Résultats S1 le 19 septembre (après bourse)

### France - Medtech

ACHAT

Fair value (EUR)	1,85
Cours (EUR)	1,105
Potentiel	+67,4%

Lionel Labourdette, PhD, MBA

lionel@biostrategic-research.com

+33 6 17 96 50 19

#### Données boursières (18-07-2019)

ISIN	FR0004197747
Ticker	ALTER.PA
Cours (EUR)	1,105
Capitalisation (MEUR)	9,6
Flottant (%)	90,5
Capital flottant (MEUR)	8,7
Nombre d'actions (milliers)	8 679
Vol. quotidien moyen (3 m)	9 800

#### Performance sur 12 mois



Variation (%)	1 m	3 m	12 m
Absolute	+6,3	-19,3	-19,0
Rel. à CAC SM190	+5,9	-16,8	-10,5
Rel. à Next Biotech	-10,9	-36,4	-33,4

#### Données financières (31/12)

MEUR	2018	2019E	2020E	2021E
CA	8,9	9,7	10,4	10,9
EBITDA	-0,4	0,5	0,8	0,9
EBIT	-1,0	-0,2	0,1	0,2
RN	-0,8	0,0	0,3	0,3
BPA (EUR)	-0,08	0,00	0,03	0,03
Dettes nettes	-3,4	-3,1	-3,0	-2,9

#### Ratios clés

	2018	2019E	2020E	2021E
VE/CA	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x
VE/EBITDA	na	13,4x	8,6x	7,2x
VE/EBIT	na	na	94,7x	33,1x
PE	na	na	31,0x	30,0x
ROIC	na	na	3,1%	9,7%
ROE	na	1,0%	7,1%	8,0%
VE/IC	2,0x	2,4x	2,7x	3,2x
Gearing	-65%	-65%	-68%	-73%

## Compte de résultats

Au 31/12 (MEUR)	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>Chiffre d'Affaires</b>	<b>6,74</b>	<b>7,11</b>	<b>7,56</b>	<b>6,74</b>	<b>8,91</b>	<b>9,72</b>	<b>10,40</b>	<b>10,89</b>
Variation n-1	-18,3%	5,5%	6,3%	-18,3%	-1,6%	9,1%	7,0%	4,7%
Autres revenus	0,10	0,18	0,06	0,10	0,06	0,02	0,04	0,00
<b>Total revenus</b>	<b>6,84</b>	<b>7,29</b>	<b>7,63</b>	<b>6,84</b>	<b>8,97</b>	<b>9,74</b>	<b>10,44</b>	<b>10,89</b>
Marge brute	4,28	4,91	5,24	4,28	6,64	7,31	7,84	8,25
<b>Excédent brut d'Exploitation (EBITDA)</b>	<b>-2,48</b>	<b>-3,03</b>	<b>-2,93</b>	<b>-2,48</b>	<b>-0,35</b>	<b>0,48</b>	<b>0,77</b>	<b>0,93</b>
Variation n-1	na	na	na	na	na	-2,38	58,8%	21,2%
Amortissements et dépréciations	0,30	0,31	0,46	0,30	0,63	0,67	0,70	0,73
Amortissement des survaleurs	-0,09	-0,09	-0,09	-0,09	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Résultat Opérationnel (EBIT)</b>	<b>-2,87</b>	<b>-3,44</b>	<b>-3,48</b>	<b>-2,87</b>	<b>-0,98</b>	<b>-0,19</b>	<b>0,07</b>	<b>0,20</b>
Variation n-1	na	na	na	na	-84,3%	-81,0%	-137,7%	188,9%
Produits financiers nets	-0,04	-0,07	-0,11	-0,04	-0,06	0,00	0,00	0,01
Sociétés mise en équivalence	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Résultat courant avant impôt</b>	<b>-2,91</b>	<b>-3,51</b>	<b>-3,59</b>	<b>-2,91</b>	<b>-1,04</b>	<b>-0,19</b>	<b>0,07</b>	<b>0,21</b>
Impôt sur les sociétés	0,45	0,54	0,62	0,45	0,25	0,24	0,24	0,11
<b>Résultat net</b>	<b>-2,47</b>	<b>-2,96</b>	<b>-2,97</b>	<b>-2,47</b>	<b>-0,79</b>	<b>0,05</b>	<b>0,31</b>	<b>0,32</b>
Variation n-1	na	na	na	na	na	na	551,9%	3,4%
BNPA	-0,59	-0,57	-0,48	-0,59	-0,09	0,01	0,04	0,04
BNPA fully diluted	-0,52	-0,56	-0,47	-0,52	-0,08	0,00	0,03	0,03
Marge brute en % du CA	63,5%	69,0%	69,3%	63,5%	74,5%	75,2%	75,4%	75,7%
EBITDA en % du CA	-42,7%	-38,7%	-17,5%	-42,7%	-3,9%	5,0%	7,4%	8,6%
EBIT en % du CA	-48,4%	-46,0%	-24,5%	-48,4%	-11,0%	-1,9%	0,7%	1,9%
Marge nette en % du CA	-41,7%	-39,2%	-23,2%	-41,7%	-8,8%	0,5%	3,0%	2,9%

## Flux de trésorerie

Au 31/12 (MEUR)	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>Résultat Net</b>	<b>-2,47</b>	<b>-2,96</b>	<b>-2,97</b>	<b>-5,96</b>	<b>-0,79</b>	<b>0,05</b>	<b>0,31</b>	<b>0,32</b>
Amortissements et dépréciations	0,43	0,49	0,53	3,09	0,54	0,58	0,61	0,64
Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Variation de BFR	-1,16	0,00	-0,13	1,10	-0,77	-0,10	-0,16	-0,11
Autres	0,00	-0,04	-0,45	-0,47	-0,49	-0,53	-0,53	-0,53
<b>Cash flow issus des activités</b>	<b>-3,19</b>	<b>-2,51</b>	<b>-3,03</b>	<b>-2,24</b>	<b>-1,51</b>	<b>0,00</b>	<b>0,24</b>	<b>0,32</b>
Investissements	-0,83	-1,01	-0,55	-0,35	-0,12	-0,29	-0,31	-0,33
<b>Cash flow libres d'exploitation</b>	<b>-4,02</b>	<b>-3,52</b>	<b>-3,57</b>	<b>-2,60</b>	<b>-1,63</b>	<b>-0,29</b>	<b>-0,08</b>	<b>-0,01</b>
Acquisitions	0,01	-0,09	0,02	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00
Cessions	0,03	0,14	0,27	0,20	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	1,84	2,74	3,63	3,83	0,01	0,00	0,00	0,00
Financements bancaires/autres financements	0,02	0,03	-0,27	-0,01	-0,11	-0,06	-0,06	-0,06
Autres	-2,33	-0,03	0,17	-0,05	0,04	0,00	0,00	0,00
<b>Variation de trésorerie sur l'exercice</b>	<b>-4,46</b>	<b>-0,73</b>	<b>0,25</b>	<b>1,42</b>	<b>-1,70</b>	<b>-0,35</b>	<b>-0,13</b>	<b>-0,06</b>
Trésorerie à l'ouverture	8,41	4,01	3,28	3,74	5,16	3,46	3,11	2,97
Trésorerie à la clôture	4,01	3,28	3,53	5,16	3,46	3,11	2,97	2,91

## Bilan

Au 31/12 (MEUR)	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Immobilisations corporelles	0,68	0,70	0,71	0,59	0,48	0,42	0,36	0,28
Immobilisation incorporelles	2,86	3,03	3,12	1,25	1,305	0,982	0,660	0,336
Immobilisations financières	0,30	0,30	0,31	0,16	0,15	0,15	0,15	0,15
Stocks et en cours	1,75	1,98	1,91	1,77	1,83	1,90	2,04	2,13
Créances clients	0,65	0,95	1,32	1,07	1,14	1,24	1,33	1,39
Autres créances	0,65	0,76	0,56	0,67	0,46	0,45	0,49	0,53
Disponibilités - VMP	3,28	3,53	3,74	5,16	3,46	3,11	2,97	2,91
Charges constatées d'avances	0,36	0,26	0,38	0,33	0,35	0,35	0,35	0,35
Autres actifs non circulants	10,53	11,52	12,04	11,01	9,18	8,62	8,36	8,09
<b>Total Actif</b>	<b>10,53</b>	<b>11,52</b>	<b>12,04</b>	<b>11,01</b>	<b>9,18</b>	<b>8,62</b>	<b>8,36</b>	<b>8,09</b>
Capitaux propres	6,66	7,35	7,80	5,56	5,28	4,73	4,34	3,98
Autres fonds propres	1,14	1,02	1,49	1,45	1,40	1,34	1,28	1,22
Provisions pour risques & charges	0,42	0,40	0,28	0,77	0,28	0,28	0,28	0,28
Dettes financières	0,44	0,47	0,35	0,32	0,02	0,02	0,02	0,02
Dettes fournisseurs	0,77	1,07	0,91	1,22	0,85	0,93	0,99	1,04
Autres dettes	1,10	1,18	1,21	1,69	1,35	1,33	1,45	1,55
Prod. constatés d'avance & autres passifs	0,01	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Total Passif</b>	<b>10,53</b>	<b>11,52</b>	<b>12,04</b>	<b>11,01</b>	<b>9,18</b>	<b>8,62</b>	<b>8,36</b>	<b>8,09</b>

## AVERTISSEMENTS IMPORTANTS

### Responsabilité pour la présente publication

La présente publication a été préparée sous la seule responsabilité de BioStrategic Partners, société de conseil indépendante.

### Destinataires

La présente publication est exclusivement destinée aux « Contreparties Eligibles » ou aux « Clients Professionnels ». Elle n'est pas destinée à être distribuée ou transmise, directement ou indirectement, aux « Clients de Détail ».

### Absence de conseil en investissement

La présente publication a été produite uniquement à titre informatif et ne constitue pas un conseil en investissement étant donné qu'elle a été préparée sans avoir égard à la situation financière, patrimoniale, ou à toute autre circonstance personnelle, des personnes qui la recevront.

### Absence d'offre d'achat ou de vente d'instruments financiers

La présente publication ne constitue pas une offre ou une incitation à acheter ou vendre les instruments financiers y mentionnés.

### Fiabilité de l'information

Toutes les précautions ont été prises par Biostrategic Partners pour s'assurer que les informations contenues dans la présente publication proviennent de sources considérées comme fiables. Toutes les opinions, estimations et projections reprises dans cette publication sont celles de Biostrategic Partners à la présente date et peuvent être revues sans avis préalable.

### Exonération de responsabilité

Biostrategic Partners ou SwissLife Banque Privée n'est pas responsable de tout dommage qui pourrait résulter du caractère incorrect ou incomplet de la présente publication. Biostrategic Partners ou SwissLife Banque Privée n'est pas non plus responsable des décisions d'investissement, de quelle que nature qu'elles soient, prises par les utilisateurs de cette publication sur la base de celle-ci.

### Communication et diffusion de cette publication

Ce document ou une partie de celui-ci ne peut pas être reproduit, distribué ou publié sans l'accord préalable et écrit de Biostrategic Partners et SwissLife Banque Privée.

### Mise en garde sur la performance

Les investisseurs doivent noter que tout revenu provenant des instruments financiers peut fluctuer et que les cours peuvent augmenter ou baisser. Les performances passées et simulées ne garantissent pas les performances futures.

### Détection des conflits d'intérêts potentiels

Société	Conflits d'intérêts potentiels avec Biostrategic Partners						
THERADIAG	a)	b)	c)	d)	e)	f)	g)
	Non	Non	Non	Non	Oui	Non	Non

- a) Biostrategic Partners a participé ou participe, soit comme chef de file ou membre d'un syndicat de placement ou de garantie à une opération financière, soit comme conseil ou présentateur à une offre publique au cours des douze derniers mois.
- b) Biostrategic Partners détient/détiennent une participation supérieure ou égale à 5% dans le capital de l'entreprise analysée.
- c) L'émetteur objet de l'analyse détient une participation supérieure ou égale à 5% dans Biostrategic Partners.
- d) Biostrategic Partners est/sont apporteur(s) de liquidité ou teneur(s) de marché sur un (des) instrument(s) financier(s) de l'émetteur.
- e) Biostrategic Partners a convenu avec l'émetteur de fournir un service de production et de diffusion d'analyses sur ledit émetteur.
- f) Biostrategic Partners a modifié ses conclusions suite à la communication à la société avant sa diffusion de la présente analyse.
- g) Le(s) responsable(s) de l'analyse, un directeur ou un membre du conseil d'administration de Biostrategic Partners est un dirigeant, directeur ou membre du conseil d'administration de la société.

Société	Conflits d'intérêts potentiels avec SwissLife Banque Privée						
THERADIAG	a)	b)	c)	d)	e)	f)	g)
	Oui	Non	Non	Non	Non	Non	Non

- a) SwissLife Banque Privée a participé ou participe, soit comme chef de file ou membre d'un syndicat de placement ou de garantie à une opération financière, soit comme conseil ou présentateur à une offre publique au cours des douze derniers mois ou encore comme Listing Sponsor de l'émetteur.
- b) SwissLife Banque Privée détient/détiennent une participation supérieure ou égale à 5% dans le capital de l'entreprise analysée.
- c) L'émetteur objet de l'analyse détient une participation supérieure ou égale à 5% dans SwissLife Banque Privée.
- d) SwissLife Banque Privée et/ou un de ses affiliés est/sont apporteur(s) de liquidité ou teneur(s) de marché sur un (des) instrument(s) financier(s) de l'émetteur
- e) SwissLife Banque Privée a convenu avec l'émetteur de fournir un service de production et de diffusion d'analyses sur ledit émetteur.
- f) SwissLife Banque Privée a modifié ses conclusions suite à la communication à la société avant sa diffusion de la présente analyse.
- g) Le(s) responsable(s) de l'analyse, un directeur ou un membre du conseil d'administration de SwissLife Banque Privée est un dirigeant, directeur ou membre du conseil d'administration de la société.

**Swiss Life Banque Privée**

Société Anonyme au capital de 37.092.080 €  
Code établissement bancaire n°11 238  
RCS Paris 382 490 001  
7, place Vendôme - F 75041 Paris Cedex 01 – France  
Tél. : +33 1 53 29 14 14

**BioStrategic Partners SAS**

Société par Actions Simplifiée au capital de 30. 000 €  
RCS Paris 530 430 487  
140 bis, rue de Rennes - F 75006 Paris – France

BioStrategic Research est une marque déposée de BioStrategic Partners SAS