

Flash valeur – 25 septembre 2019

THERADIAG

S1 : de très bons indicateurs

- Un semestre profitable
- Le puzzle se met en place pour délivrer une croissance durable
- Le scénario de retournement se confirme

Une bonne maîtrise des coûts permet d'atteindre l'équilibre au S1

Theradiag avait déjà publié au mois de juillet son CA du S1 qui affichait une croissance de +9%. Des ventes non récurrentes d'instrumentation soutiennent la croissance de l'IVD mais le point essentiel est que les revenus de la gamme Tracker affichent une progression fondamentalement très satisfaisante (usage désormais en routine du kit pour monitorer des patients principalement sous anti-TNF). Les efforts importants réalisés en 2018 pour réorganiser le groupe commencent à porter leurs fruits. Sans sacrifier la R&D, essentielle pour alimenter la gamme avec des kits innovants, les coûts sont optimisés ce qui permet de réduire la perte opérationnelle à -150kEUR (contre -196kEUR au S1 2018). Un résultat exceptionnel biaise un peu le résultat net qui ressort à 640kEUR (contre une perte de -89kEUR au S1 2018). Retraité de cet élément exceptionnel, le résultat net reste positif (28kEUR) contre une perte de -104kEUR sur la même période l'an passé. Compte tenu de cette rentabilité liée aux opérations et à des investissements restés raisonnables, la trésorerie n'est quasiment pas affectée et s'établit à 3,2MEUR au 30-06 (contre 3,4MEUR au 31-12-2018). Le groupe dispose ainsi d'une capacité raisonnable pour financer son expansion internationale.

Des accords susceptibles de soutenir une belle croissance

Après quelques trimestres d'incertitude liée à la fin de l'accord avec HOB (dont le règlement amiable est appréciable), le S1 a vu le groupe se repositionner sur le segment de l'automate avec un nouveau partenaire (IDS) qui sera également un allié commercial de choix pour vendre les kits Tracker dans 33 pays (dont l'Amérique Latine). Aux US, c'est avec HaliDX que Theradiag devrait reprendre une activité plus durable. Ce partenariat envisage une implication de Theradiag sur la promotion de la gamme renommée OptimaAbs. Il est fort probable que ce nouvel accord permettra de délivrer une croissance solide aux US où l'activité antérieure n'avait malheureusement pas décollé (arbitrages dans le portefeuille de l'offre diagnostic imposés le nouvel actionnaire financier du précédent partenaire).

Valorisation et recommandation

Les chiffres publiés sont encourageants. La croissance régulière des ventes, et tout particulièrement l'usage routinier des kits de monitoring, démontrent que le concept se met en place dans les hôpitaux et que les médecins sont désormais acquis aux produits du groupe. Les accords commerciaux vont aider dans les trimestres à venir à développer les ventes dans des zones encore vierges. Nous assistons donc au rebond du groupe. Il est clair que le niveau de cours actuel est une opportunité unique. Nous réitérons donc notre recommandation ACHAT et notre objectif de cours de 1,85EUR/action.

Prochaine communication : CA Annuel le 4 février (après bourse)

France - Medtech

ACHAT

Fair value (EUR)	1,85
Cours (EUR)	1,235
Potentiel	+49,8%

Lionel Labourdette, PhD, MBA

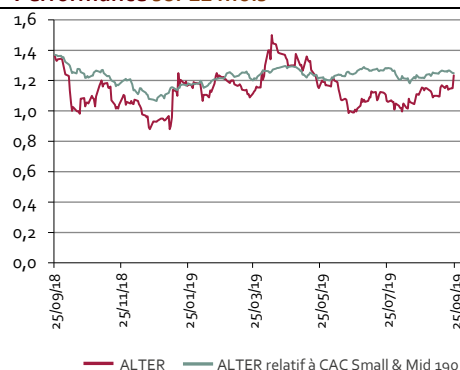
lionel@biostrategic-research.com

+33 6 17 96 50 19

Données boursières (18-07-2019)

ISIN	FR0004197747
Ticker	ALTER.PA
Cours (EUR)	1,235
Capitalisation (MEUR)	10,7
Flottant (%)	90,5
Capital flottant (MEUR)	9,7
Nombre d'actions (milliers)	8 677
Vol. quotidien moyen (3 m)	2 032

Performance sur 12 mois



Variation (%)	1 m	3 m	12 m
Absolute	+6,9	+24,7	-9,9
Rel. à CAC SM190	+4,2	+24,4	-1,1
Rel. à Next Biotech	+11,2	+17,2	-17,4

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	0,8x	0,7x	0,7x
VE/EBITDA	na	15,7x	10,1x	8,4x
VE/EBIT	na	na	110,8x	38,7x
PE	na	na	34,6x	33,5x
ROIC	na	na	3,1%	9,7%
ROE	na	1,0%	7,1%	8,0%
VE/IC	2,0x	2,8x	3,2x	3,8x
Gearing	-65%	-65%	-68%	-73%

L'émetteur a signé un contrat de couverture avec Biostrategic Partners

Compte de résultats

Au 31/12 (MEUR)	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Chiffre d'Affaires	6,74	7,11	7,56	6,74	8,91	9,72	10,40	10,89
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
Total revenus	6,84	7,29	7,63	6,84	8,97	9,74	10,44	10,89
Marge brute	4,28	4,91	5,24	4,28	6,64	7,31	7,84	8,25
Excédent brut d'Exploitation (EBITDA)	-2,48	-3,03	-2,93	-2,48	-0,35	0,48	0,77	0,93
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
Résultat Opérationnel (EBIT)	-2,87	-3,44	-3,48	-2,87	-0,98	-0,19	0,07	0,20
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
Résultat courant avant impôt	-2,91	-3,51	-3,59	-2,91	-1,04	-0,19	0,07	0,21
Impôt sur les sociétés	0,45	0,54	0,62	0,45	0,25	0,24	0,24	0,11
Résultat net	-2,47	-2,96	-2,97	-2,47	-0,79	0,05	0,31	0,32
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
Résultat Net	-2,47	-2,96	-2,97	-5,96	-0,79	0,05	0,31	0,32
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
Cash flow issus des activités	-3,19	-2,51	-3,03	-2,24	-1,51	0,00	0,24	0,32
Investissements	-0,83	-1,01	-0,55	-0,35	-0,12	-0,29	-0,31	-0,33
Cash flow libres d'exploitation	-4,02	-3,52	-3,57	-2,60	-1,63	-0,29	-0,08	-0,01
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
Variation de trésorerie sur l'exercice	-4,46	-0,73	0,25	1,42	-1,70	-0,35	-0,13	-0,06
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
Total Actif	10,53	11,52	12,04	11,01	9,18	8,62	8,36	8,09
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
Total Passif	10,53	11,52	12,04	11,01	9,18	8,62	8,36	8,09

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						
	a)	b)	c)	d)	e)	f)	g)
THERADIAG	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						
	a)	b)	c)	d)	e)	f)	g)
THERADIAG	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