

Flash valeur – 11 décembre 2019

THERADIAG

Asie : l'après « HOB » se construit rapidement

- Signature de trois nouveaux partenariats de distribution
- L'international : une priorité pour développer le CA
- Un titre toujours très attractif au regard de son potentiel

Le maillage en Asie se (re)met en place

Suite à l'arrêt du partenariat avec HOB, la zone Asie n'était plus couverte et Theradiag devait remettre en place un nouveau réseau de partenaires locaux capables de promouvoir la gamme de monitoring des biothérapies. C'est désormais chose faite avec l'annonce hier soir de la signature de trois partenariats avec des distributeurs implantés dans 3 pays/zones stratégiques : Chine, Hong-Kong/Macao et Taiwan. A l'instar des populations caucasiennes, les asiatiques souffrent de maladies auto-immunes. Avec un accès grandissant aux soins des populations locales, l'Asie connaît une forte croissance de la demande en biothérapies, notamment des anticorps anti-TNF ciblant la polyarthrite rhumatoïde. Theradiag disposant de la gamme la plus large de kits de monitoring de ces biothérapies, le groupe disposait d'atouts pour se rapprocher d'acteurs locaux spécialisés dans ce domaine et bénéficiant de plus d'un accès privilégié à des établissements de soins de premier plan (Chine notamment). Dépassant le simple accord de distribution, les partenariats s'inscrivent également dans des interactions avec des leaders d'opinion pouvant faciliter les échanges avec les autorités locales et soutenir des recommandations en faveur du monitoring des biothérapies.

La croissance viendra de l'export

Si Theradiag a déjà convaincu bon nombre de médecins spécialistes français du bienfondé du monitoring des biothérapies (notamment les rhumatologues et gastroentérologues), la création de valeur de la gamme Tracker proviendra des ventes en Europe et/ou sur les zones Amériques et Asie. Ces partenariats étaient donc cruciaux pour lancer au plus vite la gamme et établir une notoriété incontestée (devenir un « must have »). Nous espérons que la mise en place sur le plan opérationnel, prévue en 2020, se déroulera vite et bien, contribuant ainsi à une croissance durable des ventes.

Valorisation et recommandation

Après le récent marquage CE de l'automate i-Track¹⁰, ces nouveaux partenariats renforcent le scénario de retournement. Il est bien évidemment prématuré de revoir à la hausse nos anticipations de ventes, mais cette nouvelle rend toujours plus réaliste nos anticipations de chiffre d'affaires qui sont clairement conservatrices. Le cours s'échange toujours sur des niveaux totalement déconnectés de la valeur des actifs. Nous réitérons donc notre recommandation ACHAT.

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

France - Medtech

ACHAT

Fair value (EUR)	1,85
Cours (EUR)	0,95
Potentiel	+94,7%

Lionel Labourdette, PhD, MBA

lionel@biostrategic-research.com

+33 6 17 96 50 19

Données boursières (10-12-2019)

ISIN	FR0004197747
Ticker	ALTER.PA
Cours (EUR)	0,95
Capitalisation (MEUR)	8,2
Flottant (%)	90,5
Capital flottant (MEUR)	7,5
Nombre d'actions (milliers)	8 677
Vol. quotidien moyen (3 m)	15 171

Performance sur 12 mois



Variation (%)	1 m	3 m	12 m
Absolute	-0,6	-13,2	-9,1
Rel. à CAC SM190	-0,4	-15,7	-23,5
Rel. à Next Biotech	-13,6	-34,0	-49,9

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	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x
VE/EBITDA	na	10,6x	6,9x	5,7x
VE/EBIT	na	na	75,5x	26,5x
PE	Na	na	26,6x	25,8x
ROIC	na	na	3,1%	9,7%
ROE	na	1,0%	7,1%	8,0%
VE/IC	1,7x	1,9x	2,2x	2,6x
Gearing	-65%	-65%	-68%	-73%

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						
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