

Flash valeur – 20 mars 2020

THERADIAG

Résultats annuels : tout semble en bonne ordre de marche

- Un équilibre opérationnel proche, des avancées majeures
- Coronavirus : un impact probable mais qui devrait être limité
- Opinion toujours positive sur ce scénario de retournement

Croissance des ventes et bonne maîtrise des coûts

Après la publication fin janvier d'un CA 2019 en croissance de +8,3%, Theradiag a publié mercredi soir ses résultats annuels mettant en évidence une amélioration du résultat opérationnel comme annoncé (perte ramenée à -0,62MEUR contre -0,72MEUR en 2018). Le management a expliqué durant la conférence téléphonique ses priorités dans l'allocation des ressources. Le groupe a ainsi investi en 2019 en R&D pour adapter les kits theranostic au nouvel automate iTrack¹⁰ dont le lancement commercial est en cours, en avance sur le calendrier initial. Le résultat net ressort positif (0,35MEUR) en raison d'un revenu exceptionnel (solde du litige avec son ancien partenaire chinois HOB). Retraité de cet élément, la perte nette ressort inférieure à celle publiée en 2018 (-0,32MEUR vs -0,60MEUR). La trésorerie au 31/12 s'établit à 2,9MEUR, assurant une visibilité satisfaisante pour les projets en cours.

2020 : tout est en place pour une croissance solide et durable

L'année 2019 a vu de très belles concrétisations avec un accord clé signé avec IDS et le développement et la validation d'iTrack¹⁰, un automate permettant les dosages « tube à tube » répondant aux besoins de nombreux laboratoires d'analyses biologiques. Les 4 premiers kits ont obtenu le marquage CE ouvrant les portes au lancement de cette offre, relais de croissance majeur au niveau global. Le groupe a en effet signé en 2019 des accords pour aborder les US avec HaliDX et l'Asie (Chine notamment) avec 3 acteurs locaux. Ce qu'il faut retenir de la croissance de 2019 est l'usage en routine des kits de theranostic devenus partie intégrante du parcours thérapeutique des patients sous biothérapies (maladies auto-immunes/inflammatoires notamment). La demande est donc durable et les nouveaux pays apporteront des revenus supplémentaires, également durables.

Un autre point clé que nous avons retenu de la présentation est la possibilité pour Theradiag de commercialiser très rapidement ses kits dans des pays où le partenaire IDS dispose déjà d'une base installée d'un équipement « sœur » d'iTrack¹⁰. Fort d'environ 700 automates implantés au niveau mondial, des pays comme le Mexique ou le Brésil pourront être ouverts rapidement et préparer l'arrivée d'iTrack¹⁰ de Theradiag. Sur le plan réglementaire, Theradiag pourra commercialiser ses kits dans un premier temps grâce au label RUO (Research Use Only) permettant aux hôpitaux un suivi des patients. Cet accès facilité avance donc à nos yeux le calendrier du déploiement et contribuera à agréger des revenus durables.

Aux Etats-Unis, le transfert des clients de l'ancien distributeur vers le nouveau partenaire HaliDX sera finalisé à très court terme (fin mars). Theradiag pourra ainsi reprendre une commercialisation active sur ce territoire clé, en capitalisant désormais sur sa marque propre.

France - Medtech

ACHAT

Fair value (EUR)	1,95 (vs 1,85)
Cours (EUR)	1,37
Potentiel	+42,3%

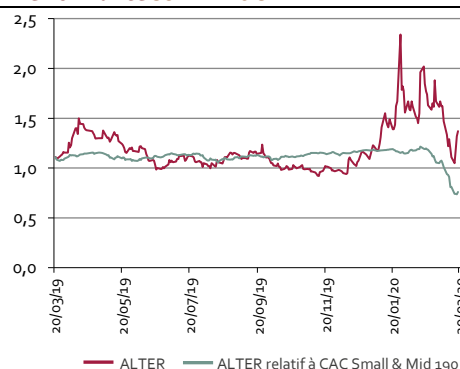
Lionel Labourdette, PhD, MBA

lionel@biostrategic-research.com
+33 6 17 96 50 19

Données boursières (19-03-2020)

ISIN	FR0004197747
Ticker	ALTER.PA
Cours (EUR)	1,37
Capitalisation (MEUR)	11,9
Flottant (%)	90,5
Capital flottant (MEUR)	10,8
Nombre d'actions (milliers)	8 677
Vol. quotidien moyen (3 m)	222 155

Performance sur 12 mois



Variation (%)	1 m	3 m	12 m
Absolute	-21,3	+27,4	+23,4
Rel. à CAC SM190	+14,9	+62,4	+55,1
Rel. à Next Biotech	+17,1	+55,7	+25,9

Données financières (31/12)

MEUR	2018	2019	2020E	2021E
CA	8,9	0,7	0,6	0,8
EBITDA	-0,4	0,1	-0,1	0,1
EBIT	-1,0	0,3	0,2	0,4
RN	-0,8	0,0	0,0	0,0
BPA (EUR)	-0,08	-3,4	-3,3	-3,3
Dettes nettes	-3,4	0,7	0,6	0,8

Ratios clés

	2018	2019	2020E	2021E
VE/CA	1,3x	0,8x	0,8x	0,8x
VE/EBITDA	na	11,1x	13,5x	9,8x
VE/EBIT	na	152,1x	na	78,6x
PE	na	32,8x	60,8x	29,7x
ROIC	na	2,1%	na	5,2%
ROE	na	6,9%	4,2%	9,0%
VE/IC	4,0x	2,9x	3,6x	4,1x
Gearing	-65%	-68%	-73%	-77%

Coronavirus : ne pas sous-estimer la crise mais une lueur d'espoir persiste

Theradiag est de toute évidence impacté par la crise sanitaire mondiale actuelle. Sur le plan des opérations, les collaborateurs sont en confinement alterné mais la continuité des opérations est assurée par une organisation adaptée à l'impératif de sécurité : 2 équipes se relaient pour assurer la production et l'expédition. Les stocks de matière premières sont satisfaisants pour produire sur plusieurs mois, laissant le temps de passer le pic de l'épidémie et atteindre un retour à la « normale » comme observé en Chine depuis quelques jours.

L'impact se situera à notre avis au niveau de la concrétisation de prospections. En effet, les personnels hospitaliers sont actuellement tous mobilisés pour faire face à la crise sanitaire. Il n'y a aucun temps de disponible pour recevoir et/ou écouter des commerciaux venant présenter une offre thérapeutique ou diagnostic (à l'exclusion des tests Covid). Cela dit, les patients « hors COVID » existent. Ceux qui souffrent de maladies chroniques et qui sont sous biothérapie (maladie auto-immunes ou inflammatoires par exemple) sont toujours suivis et soignés. L'usage en routine des kits Tracker n'a donc pas de raison de diminuer, assurant une demande minimale pour Theradiag. Hors Tracker, les autres gammes n'ont rien de superflu et le CA généré n'a pas de réelle raison de baisser.

La crise est dramatique mais ne devrait pas perdurer. La Chine, pourtant stoppée net pendant plusieurs semaines, connaît un redémarrage de son économie. Estimer la durée exacte du « trou d'air » est délicat et le T2 sera inévitablement impacté. Nous restons néanmoins très confiants sur un retour à une belle dynamique au S2, avec l'effet d'amplification probable lié au déploiement d'iTrack¹⁰.

Valorisation et recommandation

Les chiffres publiés sont sans surprise. Le groupe se rapproche d'un équilibre financier et tout est fait pour maîtriser les dépenses. Concernant les revenus, 2020 sera incertain mais la dynamique devrait rester bonne à moyen terme. Nous avons ajusté nos anticipations comme indiqué ci-dessous, prévisions qui restent encore conservatrices sur la gamme Tracker au regard des accords signés et du déploiement attendu d'iTrack¹⁰.

CA prévisionnel (en MEUR – anciennes prévisions en rose)

	2019	2020E	2020E	2021E	2020E	2022E	2022E
Chiffres d'Affaires	9,64	9,82	9,76	10,35	10,22	11,12	10,60
Theranostic	4,42	4,86	4,43	5,45	4,66	6,27	4,79
IVD	5,22	4,96	5,33	4,91	5,57	4,86	5,78

Source : BioStrategic Research

Cette révision se traduit par un ajustement mineur de notre modèle DCF qui nous donne un nouvel objectif de cours de 1,95EUR (vs 1,85EUR).

La forte volatilité des marchés met une pression sur les titres technologiques. Il est donc probable que le cours varie beaucoup dans les jours/semaines à venir, indépendamment du newsflow ou des fondamentaux. Cela dit, sur les niveaux actuels, le cours n'intègre pas le potentiel de la technologie Tracker et offre une réelle opportunité pour initier ou renforcer une position. Nous restons donc très positifs sur le dossier et réitérons notre recommandation Achat.

Prochaine communication : AG le 14 mai 2020

Compte de résultats

Au 31/12 (MEUR)	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Chiffre d'Affaires	7,11	7,56	8,98	9,06	8,91	9,64	9,82	10,35
Variation n-1	5,5%	6,3%	18,7%	0,9%	-1,6%	8,2%	1,9%	5,4%
Autres revenus	0,18	0,06	0,07	0,05	0,06	0,02	0,04	0,00
Total revenus	7,29	7,63	9,04	9,10	8,97	9,66	9,86	10,35
Marge brute	4,91	5,24	6,68	6,46	6,64	7,25	7,40	7,84
Excédent brut d'Exploitation (EBITDA)	-3,03	-2,93	-1,57	-2,13	-0,35	0,72	0,60	0,83
Variation n-1	na	na	na	na	na	-3,06	-16,5%	37,6%
Amortissements et dépréciations	0,31	0,46	0,63	2,60	0,63	0,67	0,70	0,73
Amortissement des survaleurs	-0,09	-0,09	0,00	-1,50	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat Opérationnel (EBIT)	-3,44	-3,48	-2,20	-6,24	-0,98	0,05	-0,09	0,10
Variation n-1	19,8%	1,1%	-36,9%	184,0%	-84,3%	-105,4%	-277,7%	-210,5%
Produits financiers nets	-0,07	-0,11	-0,08	-0,06	-0,06	0,01	0,00	0,00
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	-3,51	-3,59	-2,27	-6,29	-1,04	0,07	-0,09	0,10
Impôt sur les sociétés	0,54	0,62	0,19	0,34	0,25	0,28	0,28	0,28
Résultat net	-2,96	-2,97	-2,08	-5,96	-0,79	0,35	0,19	0,39
Variation n-1	na	na	na	na	na	na	-46,1%	105,1%
BNPA	-0,57	-0,48	-0,30	-0,69	-0,09	0,04	0,02	0,04
BNPA fully diluted	-0,56	-0,47	-0,30	-0,59	-0,08	0,03	0,02	0,04
Marge brute en % du CA	69,0%	69,3%	74,4%	71,4%	74,5%	75,2%	75,4%	75,7%
EBITDA en % du CA	-42,7%	-38,7%	-17,5%	-23,5%	-3,9%	7,5%	6,1%	8,0%
EBIT en % du CA	-48,4%	-46,0%	-24,5%	-68,9%	-11,0%	0,5%	-1,0%	1,0%
Marge nette en % du CA	-41,7%	-39,2%	-23,2%	-65,8%	-8,8%	3,6%	1,9%	3,7%

Flux de trésorerie

Au 31/12 (MEUR)	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Résultat Net	-2,96	-2,97	-2,08	-5,96	-0,79	0,35	0,19	0,39
Amortissements et dépréciations	0,49	0,53	0,51	4,59	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	0,00	-0,13	-0,39	1,10	-0,77	-0,08	-0,04	-0,12
Autres	-0,04	-0,45	-0,48	-0,47	-0,49	-0,53	-0,53	-0,53
Cash flow issus des activités	-2,51	-3,03	-2,44	-0,74	-1,51	0,32	0,23	0,37
Investissements	-1,01	-0,55	-0,28	-0,35	-0,12	-0,29	-0,29	-0,31
Cash flow libres d'exploitation	-3,52	-3,57	-2,72	-1,09	-1,63	0,03	-0,07	0,06
Acquisitions	-0,09	0,02	0,05	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00
Cessions	0,14	0,27	0,06	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	2,74	3,63	2,47	3,83	0,01	0,00	0,00	0,00
Financements bancaires/autres financements	0,03	-0,27	0,40	-0,01	-0,11	-0,06	-0,06	-0,06
Autres	-0,03	0,17	-0,05	-0,05	0,04	0,00	0,00	0,00
Variation de trésorerie sur l'exercice	-0,73	0,25	0,21	2,92	-1,70	-0,03	-0,12	0,01
Trésorerie à l'ouverture	4,01	3,28	3,53	3,74	5,16	3,46	3,43	3,31
Trésorerie à la clôture	3,28	3,53	3,74	5,16	3,46	3,43	3,31	3,31

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	0,35	0,26
Immobilisation incorporelles	2,86	3,03	3,12	1,25	1,305	0,982	0,656	0,329
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	1,89	1,92	2,03
Créances clients	0,65	0,95	1,32	1,07	1,14	1,23	1,26	1,33
Autres créances	0,65	0,76	0,56	0,67	0,46	0,45	0,49	0,50
Disponibilités - VMP	3,28	3,53	3,74	5,16	3,46	3,43	3,31	3,31
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	8,91	8,48	8,25
Total Actif	10,53	11,52	12,04	11,01	9,18	8,91	8,48	8,25
Capitaux propres	6,66	7,35	7,80	5,56	5,28	5,03	4,53	4,28
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	0,92	0,94	0,99
Autres dettes	1,10	1,18	1,21	1,69	1,35	1,33	1,43	1,46
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	8,91	8,48	8,25

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