

Flash valeur – 22 juillet 2020

THERADIAG

CA S1 : très belle performance dans un contexte difficile

- Un effet de base défavorable occulte une croissance solide
- Tests Covid-19 : bien positionnés pour le moyen terme
- Des fondamentaux toujours très solides.

Le theranostic traverse bien la crise sanitaire

Theradiag a publié hier soir son CA pour le S1 qui s'établit à 4,87MEUR, en très léger repli (-2,1%). Retraité de ventes non récurrentes au S1 2019 (auprès de l'ancien partenaire chinois HOB), le groupe affiche une croissance proche de +8%, performance remarquable au regard de la crise sanitaire qui a perturbé fortement l'activité au T2. Le cœur de métier Theranostic connaît une croissance de +16,5% qui met une fois de plus en lumière le monitoring des biothérapies désormais routinier chez un nombre grandissant de patients. Si la France connaît une croissance sur la période (+13%), la nouvelle organisation aux US commence à délivrer (+42%), performance affectée malheureusement par la capacité limitée à visiter les hôpitaux durant les périodes de confinement. L'activité IVD, hormis l'effet base défavorable évoqué plus haut, est quasiment stable à 2,37 MEUR. La société a indiqué que les ventes liées au Covid-19 sont très marginales sur la période. En dépit d'un lancement perturbé par la crise sanitaire, les retours de prospects sur iTrack10 (automate « tube à tube » développé avec IDS) sont très positifs. Les premières commandes sont passées et le S2 devrait voir la base installée s'étoffer (atteindre 10 voire 15 unités vendues fin 2020 semble très réaliste).

Covid-19 : le challenge sérologique sera dans la durée

Dépister les patients atteints ou ayant été atteints par le coronavirus est essentiel pour la gestion de la pandémie. Le marché est aujourd'hui saturé de tests PCR (détection du virus) ou sérologiques (détection des anticorps dirigés contre le virus). Theradiag avait obtenu les droits de distribution sur la France du kit AmpliCube de Mikrogen. Ce kit est arrivé dans un marché déjà très encombré et n'a pas pu prendre de réelle part de marché. Concernant les tests sérologiques, Theradiag ne réalise pas encore de ventes significatives mais vise à devenir un acteur de référence dans le suivi des patients en dosant les IgG et IgM dirigées contre le virus. A terme, le challenge sera de monitorer les personnes vaccinées et d'évaluer la nécessité de procéder à un rappel de vaccination (en cas de faible concentration dans le sang d'anticorps anti-covid). Le monitoring étant le cœur de métier de Theradiag, c'est dans ce domaine que l'expertise sera à terme reconnue.

Valorisation et recommandation

Les chiffres publiés sont très rassurants et en ligne avec nos anticipations. Ils confirment la tendance positive de Lisa Tracker qui ne cesse de croître trimestre après trimestre. La gamme « covid » apportera progressivement des ventes supplémentaires, ce qui renforce la solidité des fondamentaux. Nous restons donc positifs sur le dossier, l'activité Covid n'étant pas encore intégrée dans notre modèle de valorisation.

Prochaine communication : résultats semestriels le 21 septembre 2020

France - Medtech

ACHAT

Fair value (EUR)	1,95
Cours (EUR)	2,17
Potentiel	-10,1%

Lionel Labourdette, PhD, MBA

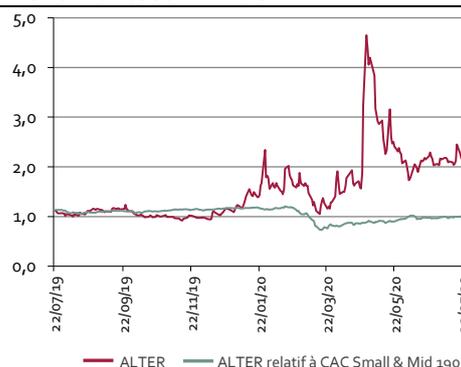
lionel@biostrategic-research.com

+33 6 17 96 50 19

Données boursières (21-07-2020)

ISIN	FR0004197747
Ticker	ALTER.PA
Cours (EUR)	2,17
Capitalisation (MEUR)	18,8
Flottant (%)	90,5
Capital flottant (MEUR)	17,0
Nombre d'actions (milliers)	8 677
Vol. quotidien moyen (3 m)	719 799

Performance sur 12 mois



Variation (%)	1 m	3 m	12 m
Absolute	-2,3	+39,1	+93,8
Rel. à CAC SM190	-5,4	+23,1	+104,4
Rel. à Next Biotech	-6,2	+24,5	+72,9

Données financières (31/12)

MEUR	2018	2019E	2020E	2021E
CA	8,9	9,6	9,8	10,4
EBITDA	-0,4	0,7	0,6	0,8
EBIT	-1,0	0,1	-0,1	0,1
RN	-0,8	0,3	0,2	0,4
BPA (EUR)	-0,08	0,0	0,0	0,0
Dettes nettes	-3,4	-3,4	-3,3	-3,3

Ratios clés

	2018	2019E	2020E	2021E
VE/CA	1,3X	2,5X	2,5X	2,3X
VE/EBITDA	na	33,2X	40,0X	29,1X
VE/EBIT	na	455,8X	na	232,4X
PE	na	78,6x	na	71,0x
ROIC	na	2,1%	na	5,2%
ROE	na	6,9%	4,2%	9,0%
VE/IC	4,0x	8,8x	10,5x	12,2x
Gearing	-65%	-68%	-73%	-77%

Compte de résultats

Au 31/12 (MEUR)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	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	2019	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	2019	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						
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