

Flash valeur – 22 mars 2021

THERADIAG

Résultats annuels : le core business a délivré comme prévu

- Une bonne maîtrise de l'activité en dépit de la crise Covid
- Des perspectives rassurantes pour 2021 et au-delà
- Un dossier aux fondamentaux toujours solides

Une perte limitée en 2020

Theradiag vient de publier ses résultats annuels qui confirment la bonne maîtrise du plan de développement. Le CA déjà publié (10,4MEUR), en croissance solide de +8%, mettait en évidence la progression continue du Theranostic (+15,5%), cœur de métier du groupe. La crise sanitaire a logiquement bouleversé la société quant à l'organisation du travail (équipes en présence alternée) et limité les actions en matière de développement commercial. Cette situation n'a pas eu de conséquences trop négatives sur la structure de coûts. Le résultat d'exploitation s'améliore légèrement (perte opérationnelle de -0,59MEUR vs -0,62 MEUR en 2019). Le résultat net hors éléments exceptionnel progresse également (-0,18MEUR vs -0,32MEUR en 2019). Le point clé à retenir de cette publication est un retour au quasi-équilibre au S2 (perte nette hors exceptionnels de -0,03MEUR vs -0,15MEUR au S1), preuve incontestée la bonne maîtrise des dépenses. L'année 2020 était délicate à lire. Sans visibilité sur la crise sanitaire et ses conséquences dans les hôpitaux, nous n'avions pas ajusté notre modèle qui anticipait un gain net sur l'exercice de 0,2MEUR. Les chiffres publiés ressortent donc inférieurs à nos attentes mais l'écart modéré ne représente pour nous pas une alerte ou autre nécessité de revoir le scénario de retournement prévu.

En termes de trésorerie, la société finit l'année 2020 avec une position sereine de 3,5MEUR (vs 2,9MEUR fin 2019). Cette amélioration résulte d'une moindre consommation de cash en 2020 et d'un financement non dilutif de 1,9MEUR (Prêt Garanti par l'Etat). Avec le retour à une rentabilité probable en 2021, la société n'a donc pas de raison de lever des fonds pour financer sa croissance, sauf à soutenir le cas échéant une opportunité de croissance externe (scénario qui ne semble pas privilégié à ce stade de déploiement commercial des automates iTrack¹⁰).

Construire un avenir réaliste

Theradiag doit capitaliser au plus vite sur ses actifs et étendre son périmètre commercial, notamment aux US. Le partenariat avec HalioDX a donné des premiers résultats très positifs en 2020 sur cette zone stratégique. 2021 doit voir une intensification des efforts commerciaux avec l'allocation de ressources supplémentaires pour accroître rapidement le nombre d'hôpitaux prescripteurs de la solution de monitoring des biothérapies.

En parallèle, le déploiement de l'automate iTrack¹⁰ va se poursuivre. La crise sanitaire n'a pas facilité les échanges avec les clients. Si des vagues de contamination sont encore possibles, l'impact de la vaccination de masse va porter ses fruits en 2021. Nous pensons tangible l'installation d'ici la fin de l'exercice en cours de plusieurs machines dans divers hôpitaux clés en Europe et une croissance progressive des consommables associés (kits).

France - Medtech

ACHAT

Fair value (EUR)	2,80
Cours (EUR)	2,49
Potentiel	+12,4%

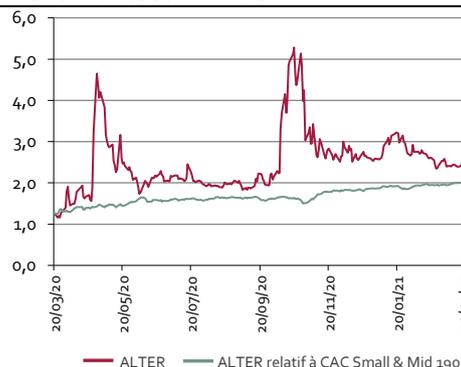
Lionel Labourdette, PhD, MBA

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

Données boursières (19-03-2021)

ISIN	FR0004197747
Ticker	ALTER.PA
Cours (EUR)	2,49
Capitalisation (MEUR)	21,8
Flottant (%)	90,5
Capital flottant (MEUR)	19,7
Nombre d'actions (milliers)	8 745
Vol. quotidien moyen (3 m)	209 279

Performance sur 12 mois



Variation (%)	1 m	3 m	12 m
Absolute	-2,4	-9,5	+96,1
Rel. à CAC SM190	-5,2	-20,5	+38,3
Rel. à Next Biotech	+6,7	-12,0	+68,1

Données financières (31/12)

MEUR	2019	2020E	2021E	2022E
CA	9,6	9,8	10,4	11,1
EBITDA	0,6	0,6	0,9	1,2
EBIT	0,1	-0,1	0,1	0,5
RN	0,3	0,2	0,4	0,7
BPA (EUR)	-0,09	0,02	0,04	0,08
Dettes nettes	-2,7	-1,8	-1,1	-0,6

Ratios clés

	2019	2020E	2021E	2022E
VE/CA	1,7x	2,0x	2,0x	1,9x
VE/EBITDA	28,2x	31,0x	23,7x	17,5x
VE/EBIT	316,1x	Na	141,2x	46,4x
PE	55,0x	128,5x	58,9x	32,0x
ROIC	1,6%	Na	5,9%	19,5%
ROE	6,5%	3,9%	10,4%	22,4%
VE/IC	4,9x	6,7x	7,8x	9,0x
Gearing	-50%	-42%	-30%	-19%

Le management est très clair sur sa stratégie et avait déjà évoqué sa volonté de poursuivre également ses investissements en R&D. Après le développement de la gamme i-Tracker, l'objectif est aujourd'hui de capitaliser sur un élargissement de l'offre. Parmi les options possibles, des efforts peuvent être faits dans le périmètre du monitoring des anticorps anti-TNF α (après la sphère gastrique, la sphère rhumatologique devient une évidence) ou vers d'autres biothérapies ciblant des maladies chroniques pour lesquelles des administrations répétées sont requises. Optimiser la fréquence (estimation de la biothérapie résiduelle) et choisir la bonne dose sont impératifs pour adapter au mieux le traitement à chaque patient et suivre, le cas échéant, la survenue de d'intolérances ou de réactions immunitaires qui en limiteraient la performance à défaut d'induire un risque pour le patient.

Covid 19 : un apprentissage douloureux pour les patients et les médecins

Nul ne pourra contester le caractère atypique de la pandémie Covid 19 dont le virus a forcé la communauté scientifique et médicale à beaucoup d'humilité quant à la compréhension de cette pathologie aux symptômes multiples et variés dont la sévérité est encore mal maîtrisée. Avec les mutations du virus et les vagues successives de contamination ont apparu également des premiers questionnements sur la qualité de l'immunisation induite, qu'elle résulte d'une primo-infection ou de la vaccination (patients tombés à nouveau malades après avoir été positifs ou vaccins inefficaces contre des nouveaux variants).

Theradiag avait annoncé le lancement de diverses solutions pour adresser le marché des tests de détection du Covid 19 (tests PCR, antigéniques et sériques). Ce marché a vu une multitude d'acteurs proposer des kits plus ou moins fiables. Si tester les populations reste une priorité, l'offre actuelle est abondante et Theradiag n'avait pas pour ambition de concurrencer les tests PCR. La compétence historique du groupe dans le dosage des anticorps sériques devait permettre de se positionner sur le suivi de la qualité de l'immunisation et d'aide à la décision d'un rappel de vaccination. A ce jour et compte tenu de l'incompréhension encore importante de l'évolution du virus, ce marché des tests sériques nous semble encore mal défini : un patient séropositif n'a en effet aucune garantie d'être protégé contre une réinfection par un virus muté.

Contrairement à des acteurs opportunistes, le management n'a jamais caché que le groupe n'engagerait pas de ressources importantes sur ce marché des tests Covid. Il préfère concentrer ses efforts sur l'offre de monitoring des biothérapies pour laquelle il dispose d'un avantage concurrentiel fort et d'une notoriété toujours plus établie. Nous pensons donc que les revenus Covid resteront ponctuels, sans réel lendemain, sauf à ce que des commandes significatives soient passées par l'Etat aux sociétés françaises, un soutien qui aurait du sens et s'inscrirait dans la continuité de l'attribution des PGE.

Valorisation et recommandation

Les chiffres publiés sont sans surprise. L'équilibre financier est proche. Des aléas possibles liés à la pandémie pourraient limiter des actions commerciales mais la vaccination élargie des populations dans les pays clés devrait aider à revenir à une situation « normale ». 2021 se présente donc plutôt bien avec le déploiement en cours de la base installée des automates iTrack¹⁰. Nos anticipations actuelles de CA futur sont très/trop conservatrices. Nous attendons les comptes annuels détaillés pour ajuster notre modèle de prévisions mais restons, compte tenu des bonnes perspectives, toujours très positifs sur le dossier. Nous réitérons notre recommandation Achat.

Prochaine communication : CA S1 le 19 juillet 2021 (avant bourse)

Compte de résultats

Au 31/12 (MEUR)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Chiffre d'Affaires	7,56	8,98	9,06	8,91	9,64	9,82	10,35	11,12
Variation n-1	6,3%	18,7%	0,9%	-1,6%	8,2%	1,9%	5,4%	7,4%
Autres revenus	0,06	0,07	0,05	0,06	0,02	0,04	0,17	0,00
Total revenus	7,63	9,04	9,10	8,97	9,66	9,86	10,52	11,12
Marge brute	5,24	6,68	6,46	6,64	6,42	7,40	7,84	8,45
Excédent brut d'Exploitation (EBITDA)	-2,93	-1,57	-2,13	-0,35	0,59	0,64	0,87	1,21
Variation n-1	na	na	na	na	-3,14	9,1%	35,7%	39,2%
Amortissements et dépréciations	0,46	0,63	2,60	0,63	0,53	0,69	0,72	0,75
Amortissement des survaleurs	-0,09	0,00	-1,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat Opérationnel (EBIT)	-3,48	-2,20	-6,24	-0,98	0,05	-0,05	0,15	0,45
Variation n-1	1,1%	-36,9%	184,0%	-84,3%	-105,8%	-202,0%	-373,4%	211,7%
Produits financiers nets	-0,11	-0,08	-0,06	-0,06	0,01	-0,06	-0,06	-0,06
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	-3,59	-2,27	-6,29	-1,04	0,07	-0,11	0,09	0,39
Impôt sur les sociétés	0,62	0,19	0,34	0,25	0,28	0,28	0,28	0,28
Résultat net	-2,97	-2,08	-5,96	-0,79	0,35	0,17	0,37	0,68
Variation n-1	na	na	na	na	na	-51,8%	118,3%	84,0%
BNPA	-0,48	-0,30	-0,69	-0,09	0,04	0,02	0,04	0,08
BNPA fully diluted	-0,47	-0,30	-0,59	-0,08	0,04	0,02	0,04	0,08
Marge brute en % du CA	69,3%	74,4%	71,4%	74,5%	66,6%	75,4%	75,7%	76,0%
EBITDA en % du CA	-38,7%	-17,5%	-23,5%	-3,9%	6,1%	6,5%	8,4%	10,8%
EBIT en % du CA	-46,0%	-24,5%	-68,9%	-11,0%	0,5%	-0,5%	1,4%	4,1%
Marge nette en % du CA	-39,2%	-23,2%	-65,8%	-8,8%	3,6%	1,7%	3,5%	6,1%

Flux de trésorerie

Au 31/12 (MEUR)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Résultat Net	-2,97	-2,08	-5,96	-0,79	0,35	0,17	0,37	0,68
Amortissements et dépréciations	0,53	0,51	4,59	0,54	0,21	0,37	0,40	0,43
Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Variation de BFR	-0,13	-0,39	1,10	-0,77	-0,02	-0,02	-0,11	-0,15
Autres	-0,45	-0,48	-0,47	-0,49	-0,79	-0,84	-0,84	-0,84
Cash flow issus des activités	-3,03	-2,44	-0,74	-1,51	-0,29	-0,32	-0,18	0,11
Investissements	-0,55	-0,28	-0,35	-0,12	-0,23	-0,29	-0,31	-0,33
Cash flow libres d'exploitation	-3,57	-2,72	-1,09	-1,63	-0,51	-0,62	-0,49	-0,22
Acquisitions	0,02	0,05	0,04	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00
Cessions	0,27	0,06	0,20	0,00	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	3,63	2,47	3,83	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00
Financements bancaires / autres fin.	-0,27	0,40	-0,01	-0,11	-0,07	-0,26	-0,26	-0,26
Autres	0,17	-0,05	-0,05	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00
Variation de trésorerie sur l'exercice	0,25	0,21	2,92	-1,70	-0,56	-0,88	-0,75	-0,48
Trésorerie à l'ouverture	3,28	3,53	3,74	5,16	3,46	2,90	2,02	1,27
Trésorerie à la clôture	3,53	3,74	5,16	3,46	2,90	2,02	1,27	0,78

Bilan

Au 31/12 (MEUR)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Immobilisations corporelles	0,70	0,71	0,59	0,48	0,30	0,23	0,14	0,05
Immobilisation incorporelles	3,03	3,12	1,25	1,305	1,836	1,511	1,185	0,860
Immobilisations financières	0,30	0,31	0,16	0,15	0,27	0,27	0,27	0,27
Stocks et en cours	1,98	1,91	1,77	1,83	1,90	1,92	2,03	2,18
Créances clients	0,95	1,32	1,07	1,14	1,00	1,02	1,07	1,15
Autres créances	0,76	0,56	0,67	0,46	0,35	0,38	0,38	0,41
Disponibilités - VMP	3,53	3,74	5,16	3,46	2,90	2,02	1,27	0,78
Charges constatées d'avances	0,26	0,38	0,33	0,35	0,21	0,21	0,21	0,21
Autres actifs non circulants	11,52	12,04	11,01	9,18	8,76	7,55	6,56	5,91
Total Actif	11,52	12,04	11,01	9,18	8,76	7,55	6,56	5,91
Capitaux propres	7,35	7,80	5,56	5,28	5,40	4,35	3,54	3,01
Autres fonds propres	1,02	1,49	1,45	1,40	1,13	0,87	0,61	0,35
Provisions pour risques & charges	0,40	0,28	0,77	0,28	0,01	0,01	0,01	0,01
Dettes financières	0,47	0,35	0,32	0,02	0,21	0,21	0,21	0,21
Dettes fournisseurs	1,07	0,91	1,22	0,85	0,95	0,97	1,02	1,10
Autres dettes	1,18	1,21	1,69	1,35	1,05	1,13	1,16	1,22
Prod. constatés d'avance & autres passifs	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total Passif	11,52	12,04	11,01	9,18	8,76	7,55	6,56	5,91

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