



19 juillet 2021

Cours : 1,92€

Objectif : 2,70€

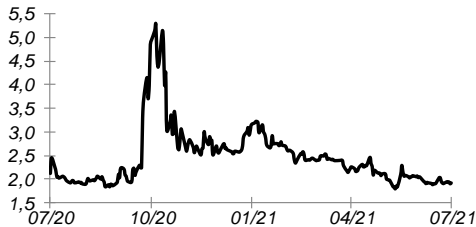
ACHETER (1)

Opinion inchangée

1 : Acheter 2 : Renforcer 3 : Conserver 4 : Alléger 5 : Vendre

Cours au 16/07/2021

CA S1 / Contact



Source : FactSet Research

Marché	Euronext Growth
ISIN / Mnémonique	FR0004197747 / ALTER
Reuters / Bloomberg	ALTER.PA / ALTER:FP
Indice	Euronext GROWTH
Contrat de prestation analyse	
Eligibilité PEA-PME	Oui

Capitalisation (M€)	16,6
Flottant (%)	91,2%
Nbre de Titres (Mio)	8,675
Date de clôture	31-Déc

	20	21e	22e
Cash Flow Libre	-0,1	0,4	0,7
Inv. financiers	0,0	0,0	0,0
Augmentation capital	0,0	0,0	0,0
Var Trésorerie	1,5	0,1	0,5
Trésorerie nette	5,3	5,4	5,9
Trésorerie nette/action	0,62	0,63	0,68
Prod. d'exploitation	10,4	11,4	12,1
ROP	-0,6	0,3	0,8
% Prod. exploitation	-5,7%	3,0%	6,5%
RN pdg publié	-0,2	0,2	0,6
% Prod. exploitation	-2,2%	1,9%	4,6%

Une trajectoire qui confirme nos scénarios

Nous confirmons nos scénarios après la publication du CA au S1.

Belle progression dans un environnement encore fragile

Le CA progresse de 12,5% au S1, une fois de plus largement porté par le Theranostic dont les ventes qui ont progressé de 14,7% (2,8M€) et représentent désormais 50,5% du CA contre 49,5% au S1-2020 et 46% il y a 2 ans. Cette activité profite notamment du bon démarrage des tests de la gamme i-Tracker et d'une belle dynamique à l'export qui compte désormais pour 23,7% du CA (CA export = 1,3M€ + 27,4%). L'activité DIV affiche également une belle croissance (CA DIV= 2,716M€ +10,4%) grâce à une bonne dynamique sur l'ensemble des produits. La société qui a intensifié les efforts R&D et commerciaux et qui constate un décalage de trésorerie d'environ 0,5M€ (déjà résolu), voit sa trésorerie baisser de 60% au S1.

Les USA toujours prioritaires

Bien qu'encore peu contributive, l'activité aux USA progresse fortement grâce au partenariat avec HalioDX (CA USA= 0,5M€ +33,6%). Ce territoire est central dans la stratégie du groupe qui y a doublé sa force de ventes au S1, et prévoit encore de la renforcer avant la fin d'année. Pour l'heure, le rachat d'HalioDx par Veracyte ne semble pas entraver la dynamique et pourrait même peut-être l'accélérer. En effet, cela pourrait représenter pour Veracyte une opportunité d'augmenter son offre de tests à moindres coûts puisque les efforts commerciaux sont assumés par Theradiag. En outre, Veracyte est déjà bien implantée sur le territoire américain et dispose d'une solide expertise commerciale, réglementaire et logistique pour le modèle LDT (Laboratory Developed Test, voie réglementaire par laquelle sont vendus les produits Theradiag aux USA), dont Theradiag pourrait éventuellement bénéficier.

Quelle trajectoire ?

La bonne dynamique devrait se poursuivre au S2. Sur le Theranostic, la demande pour les tests en random access devrait soutenir les ventes d'i-Tracker sur un rythme au moins équivalent à celui du S1. Le ramp-up à l'international devrait se poursuivre, notamment aux USA où la marge de manœuvre reste très importante. La société a décidé d'arrêter ses efforts commerciaux et R&D sur ses tests COVID-19, pour se recentrer sur ses marchés historiques. Pour le DIV, l'effet de base devrait donc être très légèrement défavorable au S2 (CA COVID ~1M€ en 2020) mais cette activité montre jusqu'ici une forte résilience et des signaux de bonne santé. Dans ce contexte, nous confirmons nos scénarios de croissance pour cette année, avec un CA attendu à 11,4M€ et un résultat à l'équilibre malgré les investissements R&D.

Nous confirmons nos scénarios et notre recommandation Acheter (1) avec un objectif de cours de 2,70€.

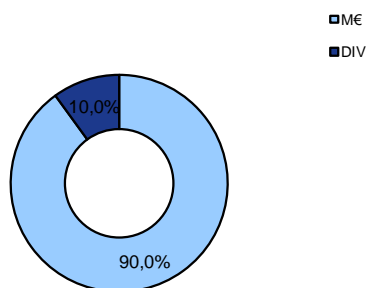
Christophe Dombu, Analyste Financier

+33 (0)2 40 44 94 29
christophe.dombu@bnpparibas.com

THERADIAG

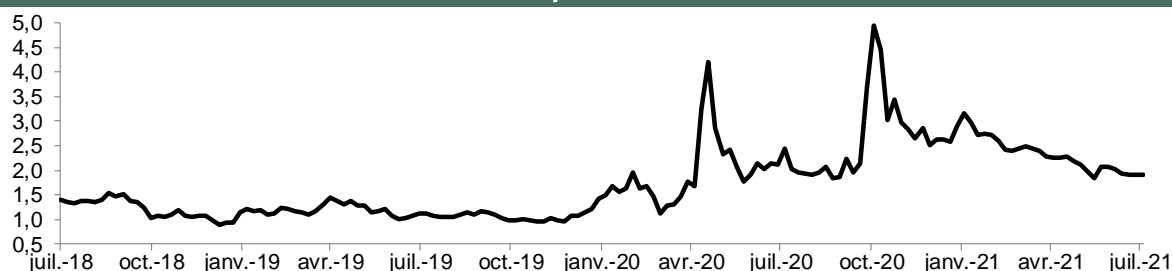
Financement	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
Cash Flow	-2,4	-2,2	-1,4	0,5	-0,4	0,1	0,5	0,7
Variation BFR	-0,4	1,1	-0,6	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1
Investissements industriels	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Cash Flow Libre	-1,9	-3,2	-0,6	0,5	-0,1	0,4	0,7	0,9
Cessions d'actifs	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Investissements financiers	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes	-	-	-	-	-	-	-	-
Augmentation de capital	1,3	3,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	-	-	-	-	-	-	-	-
Variation Trésorerie	0,2	1,4	-1,7	0,4	1,5	0,1	0,5	0,6
Trésorerie nette	3,7	5,2	3,4	3,9	5,3	5,4	5,9	6,5
Exploitation	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
Produit d'exploitation	9,0	9,1	8,9	9,6	10,4	11,4	12,1	12,9
ROP	-2,2	-2,5	-0,6	-0,6	-0,6	0,3	0,8	1,1
CIR	-	-	-	-	-	-	-	-
R&D immobilisée	-	-	-	-	-	-	-	-
Frais R&D	-	-	-	-	-	-	-	-
RN Pdg publié	-2,5	-6,6	-0,8	0,3	-0,2	0,2	0,6	0,8
Frais de personnel	5,4	5,5	4,4	4,4	4,6	4,8	5,0	5,3
Effectif moyen	0	69	59	60	63	67	70	73
Bilan	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
Fonds propres Pdg	7,8	5,6	4,8	5,4	5,2	5,5	6,0	6,8
Autres	-11,0	-9,7	-7,5	-8,1	-6,7	-7,3	-8,3	-9,7
Capitaux investis	6,1	2,8	3,4	3,9	4,7	4,8	4,9	5,0
Immobilisations nettes	4,1	2,0	1,9	2,4	3,0	2,9	2,9	2,8
<i>dont écarts d'acquisition</i>	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>dont financières</i>	0,3	0,2	0,2	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5
Trésorerie nette	3,7	5,2	3,4	3,9	5,3	5,4	5,9	6,5
BFR	2,0	0,8	1,5	1,5	1,7	1,9	2,0	2,1
Actif économique	6,1	2,8	3,4	3,9	4,7	4,8	4,9	5,0

Valorisation NPV



Données par action	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
Trésorerie nette / action	0,54	0,60	0,40	0,45	0,62	0,63	0,68	0,75
CFPA	-0,4	-0,3	-0,2	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1
Nb de titres (Mio)	6,882	8,664	8,523	8,573	8,644	8,675	8,675	8,675
Nb de titres corrigé (Mio)	0,142	0,000	0,156	0,107	0,035	0,004	0,004	0,004
% de la dilution	2,1%	0,0%	1,8%	1,2%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%

Historique de cours



Mentions obligatoires

Recommandations boursières

Nos recommandations boursières traduisent la performance absolue attendue sur le titre à un horizon 6-12 mois. Elles sont basées sur les objectifs de cours définis par l'analyste et intègrent des facteurs exogènes liés à l'environnement de marché, susceptibles de fortes variations. Le bureau d'analyse Portzamparc établit ses évaluations selon une approche d'analyse fondamentale multicritères (principalement et de manière non exhaustive actualisation des flux, multiples des comparables, multiples de transaction, somme des parties, actif net réévalué).

ACHETER (1) : Performance attendue supérieure à +15%

RENFORCER (2) : Performance attendue comprise entre +5% et +15%

CONSERVER (3) : Performance attendue comprise entre -5% et +5%

ALLEGER (4) : Performance attendue comprise entre -5% et -15%

VENDRE (5) : Performance attendue inférieure à -15% ou absence de visibilité sur les fondamentaux de la société.

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc (Historique des recommandations, engagement de transparence, politique de gestion des conflits d'intérêt, système de recommandation, répartition par recommandation...) est accessible sur <http://www.midcaps.portzamparc.fr/wp-content/fileadmin/pubt/avertissements.pdf> (clientèle institutionnelle) ou auprès de votre conseiller habituel (clientèle privée).

Les cours utilisés sont les cours de clôture de la veille sauf indication contraire.

Historique des recommandations sur l'émetteur au cours des 12 derniers mois

Le tableau ci-dessous reflète l'historique des changements de recommandations et d'objectifs de cours faits par le département d'analyse financière de Portzamparc sur une période de 12 mois.

La mise à jour des recommandations intervient, soit à l'occasion d'un commentaire lié à une publication officielle ou légale, soit à l'occasion d'un événement exceptionnel (croissance externe, accords significatifs).

Date	Analyste	Objectif de prix	Cours de clôture	Ancienne Recommandation	Nouvelle Recommandation
01/06/2021 8:30	Christophe Dombu	2,70€	2,29€	Conserver	Acheter
09/12/2020 8:30	Christophe Dombu	2,70€	2,79€	Acheter	Conserver
22/09/2020 8:30	Christophe Dombu	2,60€	2,09€	Conserver	Acheter
22/07/2020 8:30	Christophe Dombu	1,95€	2,04€	Renforcer	Conserver

Détail des conflits d'intérêts potentiels PORTZAMPARC

<i>Société</i>	<i>Détail des conflits d'intérêts potentiels</i>
Theradiag	5,6,7

1. Portzamparc possède ou contrôle 5 % ou plus du capital en actions émis par cet émetteur;
2. Cet émetteur, ou ses actionnaires principaux, possèdent ou contrôlent, directement ou indirectement, 5% ou plus du capital en actions émis par Portzamparc;
3. Portzamparc a été chef de file ou co-chef de file dans une offre publique concernant les instruments financiers de cet émetteur durant les douze derniers mois;
4. Portzamparc est teneur de marché pour les instruments financiers de cet émetteur;
5. Portzamparc a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.
6. Portzamparc et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse à travers laquelle Portzamparc s'est engagé à produire et à diffuser des études de recherche d'investissement sur ledit émetteur;
7. Portzamparc a été rémunéré par cet émetteur en échange de la fourniture de services d'investissement ou des services en conseil financier au cours des douze derniers mois;
8. L'auteur de cette étude ou une personne qui aurait aidé à l'élaboration de cette étude (ou un membre de son foyer), ou encore une personne qui, malgré sa non-implication dans l'élaboration de cette étude avait ou pouvait raisonnablement avoir accès aux éléments substantiels de cette étude avant sa diffusion détient une position nette ou courte supérieure à 0,5% du capital de cet émetteur
9. La recommandation présentée dans ce document a été divulguée à l'émetteur avant sa publication et diffusion et a été subséquemment modifiée préalablement à sa diffusion

Détail des conflits d'intérêts potentiels BNP PARIBAS

Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : <https://wealthmanagement.bnpparibas/fr/conflict-of-interest.html>

Nantes : 13 rue de la Brasserie - BP 38629 - 44186 Nantes Cedex 4

Paris : 16 rue de Hanovre - 75002 Paris - 33 (0) 1 40 17 50 08