

Flash valeur – 19 juillet 2021

THERADIAG

CA S1 : retour à une très belle croissance

- Plus fort semestre publié depuis l'IPO
- Des bases solides pour délivrer une croissance durable
- Un titre toujours sous-valorisé

S1 : la crise sanitaire toujours présente mais moins pesante

Theradiag vient de publier son CA non audité du S1 qui ressort à 5,48MEUR (+12,5%). La croissance est constatée dans les diverses gammes avec une nouvelle belle progression de la gamme ThéranoStic (+14,7%). Il est important de noter que les gammes historiques IVD affichent également une belle croissance sur la période (+10,4%). Ces chiffres sont remarquables à plusieurs titres. Il s'agit d'une part du plus fort semestre depuis l'IPO en 2012. Le S1 2020 avait vu par ailleurs des ventes soutenues en lien avec du stockage chez les distributeurs. La croissance du S1 2021 est donc rassurante car elle correspond à du réassort, sous-entendant que la demande de kits par les laboratoires d'analyse (hospitaliers ou privés) est bien récurrente. La gamme ThéranoStic représente désormais la source principale de revenus (50,5% du CA) en lien avec les premières ventes de l'automate iTrack¹⁰ et des consommables associés. Les ventes aux US progressent (0,5MEUR, +33,6%). La France connaît en revanche un léger repli (-5,2%) en lien avec les plans d'urgence hospitalière liés à la crise sanitaire. Cette contreperformance ne devrait être que ponctuelle. Les chiffres publiés, globalement très bons, sont au-dessus de notre scénario que nous avons été amené à réviser à la hausse.

Tous les ingrédients sont rassemblés pour assurer un avenir serein

La base installée d'iTrack¹⁰ devrait atteindre les objectifs définis par le management à fin 2021. Des prospects enthousiasmés par cet équipement répondant à leurs besoins/contraintes analytiques devraient opter pour l'offre Theradiag avec en perspective un élargissement de la gamme de tests dédiés. Si une part déjà significative de médecins prescrivent du monitoring, nombreux sont encore les spécialistes qui ignorent cet outil précieux. Des efforts accrus de marketing sont prévus pour élargir le nombre de prescripteurs, notamment aux US où le potentiel est encore très largement sous-exploité. Le rachat en cours du partenaire HalioDX par Veracyte est selon nous une bonne nouvelle car l'offre ThéranoStic devrait bénéficier d'une visibilité sensiblement améliorée. Enfin, Theradiag a sécurisé au S1 un accès futur à des anticorps de qualité pour des tests innovants dont la fiabilité seront garanties (projet Humabdiag avec l'Université de Tours). Les bases sont donc solides, conférant une bonne visibilité sur une croissance durable.

Valorisation et recommandation

Nous avons révisé à la hausse nos anticipations de CA (11,0MEUR en 2021E vs 10,4). Nous laissons néanmoins notre objectif de cours inchangé. La fair value est désormais bâtie sur le business historique (le caractère spéculatif lié au Covid disparaît en lien la vaccination généralisée et la baisse inévitable de la demande de tests de dépistage). Un dossier solide, toujours sous-valorisé.

Prochaine communication : Résultats S1 le 20 septembre 2021 (avant bourse)

France - Medtech

ACHAT

Fair value (EUR)	2,80
Cours (EUR)	1,918
Potentiel	+46,0%

Lionel Labourdette, PhD, MBA

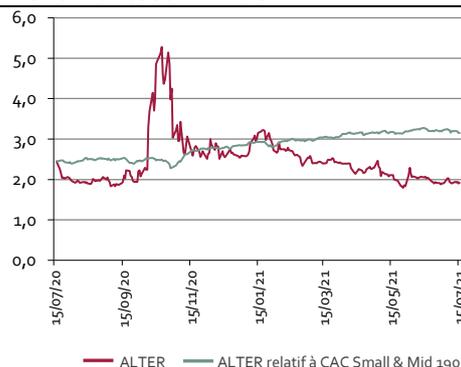
lionel@biostrategic-research.com

+33 6 17 96 50 19

Données boursières (16-07-2021)

ISIN	FR0004197747
Ticker	ALTER.PA
Cours (EUR)	1,918
Capitalisation (MEUR)	16,8
Flottant (%)	90,5
Capital flottant (MEUR)	15,2
Nombre d'actions (milliers)	8 745
Vol. quotidien moyen (3 m)	52 854

Performance sur 12 mois



Variation (%)	1 m	3 m	12 m
Absolute	-6,3	-13,6	-21,7
Rel. à CAC SM190	-3,9	-13,2	-50,4
Rel. à Next Biotech	+1,6	-8,1	+1,1

Données financières (31/12)

MEUR	2020	2021E	2022E	2023E
CA	10,4	11,0	11,8	12,7
EBITDA	-0,1	0,8	1,1	1,5
EBIT	-0,6	0,2	0,5	0,8
RN	-0,2	0,5	0,8	1,1
BPA (EUR)	0,0	0,1	0,1	0,1
Dettes nettes	-1,5	-0,9	-0,7	-0,9

Ratios clés

	2020	2021E	2022E	2023E
VE/CA	2,0x	2,0x	1,9x	1,7x
VE/EBITDA	na	27,2x	19,8x	14,6x
VE/EBIT	na	128,1x	48,2x	27,0x
PE	na	46,5x	29,3x	20,2x
ROIC	na	4,3%	12,0%	21,6%
ROE	na	9,8%	15,7%	21,6%
VE/IC	5,3x	5,4x	5,7x	5,8x
Gearing	-28%	-17%	-15%	-17%

L'émetteur a signé un contrat de couverture avec Biostrategic Partners

Compte de résultats

Au 31/12 (MEUR)	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Chiffre d'Affaires	8,98	9,06	8,91	9,64	10,41	10,97	11,78	12,72
Variation n-1	18,7%	0,9%	-1,6%	8,2%	8,0%	5,4%	7,4%	8,0%
Autres revenus	0,07	0,05	0,06	0,02	0,04	0,17	0,07	0,00
Total revenus	9,04	9,10	8,97	9,66	10,45	11,14	11,85	12,72
Marge brute	6,68	6,46	6,64	6,42	7,14	7,68	8,25	8,90
Excédent brut d'Exploitation (EBITDA)	-1,57	-2,13	-0,35	0,59	-0,10	0,80	1,11	1,48
Variation n-1	na	na	na	na	na	na	38,6%	34,0%
Amortissements et dépréciations	0,63	2,60	0,63	0,53	0,54	0,63	0,65	0,68
Amortissement des survaleurs	0,00	-1,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat Opérationnel (EBIT)	-2,20	-6,24	-0,98	0,05	-0,65	0,17	0,45	0,80
Variation n-1	na	na	na	na	na	na	167,6%	77,2%
Produits financiers nets	-0,08	-0,06	-0,06	0,01	0,03	-0,07	-0,07	-0,07
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	-2,27	-6,29	-1,04	0,07	-0,61	0,10	0,39	0,74
Impôt sur les sociétés	0,19	0,34	0,25	0,28	0,38	0,38	0,38	0,38
Résultat net	-2,08	-5,96	-0,79	0,35	-0,23	0,49	0,77	1,12
Variation n-1	na	na	na	na	na	na	58,5%	45,5%
BNPA	-0,30	-0,69	-0,09	0,04	-0,03	0,06	0,09	0,13
BNPA fully diluted	-0,30	-0,59	-0,08	0,04	-0,03	0,06	0,09	0,13
Marge brute en % du CA	74,4%	71,4%	74,5%	66,6%	68,6%	70,0%	70,0%	70,0%
EBITDA en % du CA	-17,5%	-23,5%	-3,9%	6,1%	-1,0%	7,3%	9,4%	11,6%
EBIT en % du CA	-24,5%	-68,9%	-11,0%	0,5%	-6,2%	1,5%	3,8%	6,3%
Marge nette en % du CA	-23,2%	-65,8%	-8,8%	3,6%	-2,2%	4,4%	6,5%	8,8%

Flux de trésorerie

Au 31/12 (MEUR)	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Résultat Net	-2,08	-5,96	-0,79	0,35	-0,23	0,49	0,77	1,12
Amortissements et dépréciations	0,51	4,59	0,54	0,21	0,57	0,66	0,68	0,71
Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Variation de BFR	-0,39	1,10	-0,77	-0,02	-0,32	-0,39	-0,18	-0,21
Autres	-0,48	-0,47	-0,49	-0,79	-0,82	-0,82	-0,82	-0,82
Cash flow issus des activités	-2,44	-0,74	-1,51	-0,29	-0,79	-0,06	0,46	0,80
Investissements	-0,28	-0,35	-0,12	-0,23	-0,13	-0,33	-0,35	-0,38
Cash flow libres d'exploitation	-2,72	-1,09	-1,63	-0,51	-0,93	-0,39	0,10	0,42
Acquisitions	0,05	0,04	0,00	0,01	-0,12	0,00	0,00	0,00
Cessions	0,06	0,20	0,00	0,00	0,06	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	2,47	3,83	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Financements bancaires / autres fin.	0,40	-0,01	-0,11	-0,07	1,63	-0,24	-1,19	-1,19
Autres	-0,05	-0,05	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Variation de trésorerie sur l'exercice	0,21	2,92	-1,70	-0,56	0,64	-0,63	-1,09	-0,77
Trésorerie à l'ouverture	3,53	3,74	5,16	3,46	2,94	3,58	2,95	1,86
Trésorerie à la clôture	3,74	5,16	3,46	2,90	3,58	2,95	1,86	1,09

Bilan

Au 31/12 (MEUR)	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Immobilisations corporelles	0,71	0,59	0,48	0,30	0,25	0,35	0,45	0,55
Immobilisation incorporelles	3,12	1,25	1,305	1,836	2,235	1,838	1,440	1,043
Immobilisations financières	0,31	0,16	0,15	0,27	0,49	0,49	0,49	0,49
Stocks et en cours	1,91	1,77	1,83	1,90	3,54	2,15	2,31	2,49
Créances clients	1,32	1,07	1,14	1,00	1,41	1,49	1,60	1,72
Autres créances	0,56	0,67	0,46	0,35	0,51	0,55	0,58	0,63
Disponibilités - VMP	3,74	5,16	3,46	2,90	3,58	2,95	1,86	1,09
Charges constatées d'avances	0,38	0,33	0,35	0,21	0,24	0,24	0,24	0,24
Autres actifs non circulants	12,04	11,01	9,18	8,76	12,26	10,05	8,96	8,25
Total Actif	12,04	11,01	9,18	8,76	12,26	10,05	8,96	8,25
Capitaux propres	7,80	5,56	5,28	5,40	5,30	4,95	4,91	5,19
Autres fonds propres	1,49	1,45	1,40	1,13	0,89	0,65	0,41	0,16
Provisions pour risques & charges	0,28	0,77	0,28	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Dettes financières	0,35	0,32	0,02	0,21	2,08	2,08	1,13	0,18
Dettes fournisseurs	0,91	1,22	0,85	0,95	2,91	1,20	1,29	1,39
Autres dettes	1,21	1,69	1,35	1,05	1,08	1,16	1,23	1,32
Prod. constatés d'avance & autres passifs	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total Passif	12,04	11,01	9,18	8,76	12,26	10,05	8,96	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