

Flash valeur – 20 septembre 2021

THERADIAG

S1 : l'équilibre à portée de main

- Croissance et maîtrise des coûts
- De réelles ambitions pour le S2 et au-delà
- Des fondamentaux toujours solides

Un modèle désormais mature délivrant croissance et rentabilité

Theradiag avait publié le 21 juillet son CA pour le S1 (5,48MEUR) mettant en évidence un retour à une belle croissance (+12,5%), les deux activités Théranostic et IVD progressant de + 14,7% et +10,4% respectivement. L'un des points clés que nous avons retenu lors de cette précédente publication était le lancement réussi de l'automate iTrack¹⁰ dont le déploiement se déroule très bien. Cette nouvelle offre permet d'une part de sécuriser les clients actuels de Lisa Tracker mais surtout d'en attirer de nouveaux séduits par la performance de l'équipement et sa souplesse d'utilisation (fonctionnement « tube à tube » adapté aux faibles nombre d'échantillons). La très bonne maîtrise des coûts (stabilité des dépenses) se traduit par une amélioration sensible de la perte opérationnelle qui ressort à -178kEUR (contre -423kEUR au S1 2020). La perte nette se réduit pour se rapprocher de l'équilibre (-26kEUR vs -146kEUR au S1 2020). Ces chiffres sont globalement en ligne avec nos anticipations.

Capitaliser sur l'avance technologique et l'organisation en place

Après des années d'incertitude liées au partenaire chinois HOB (dont l'automate n'a finalement jamais été lancé), Theradiag a pu accéder à l'offre technologique d'IDS et dispose désormais d'une plateforme automatisée performante. L'atout majeur d'i-Trac k¹⁰ est sa compatibilité avec les kits de monitoring de Theradiag mais également avec les kits de tiers (dosage de divers biomarqueurs), facilitant ainsi l'appropriation par les laboratoires d'analyses. La pandémie a impacté le lancement d'i-Trac k¹⁰ mais l'activité démarre fort et Theradiag peut adresser rapidement ses marchés. Aux US, le rachat du partenariat HalioDX par Veracyte n'a pas d'impact sur le business. Theradiag renforce actuellement sa présence sur place avec la constitution d'une équipe commerciale pour soutenir les actions menées par HalioDX.

Valorisation et recommandation

Cette publication confirme le bienfondé de la stratégie mise en place. La preuve est faite que le groupe est en mesure d'équilibrer ses comptes. L'enjeu désormais est d'accélérer la croissance, phase qui nécessitera l'allocation de ressources commerciales mais également pour élargir l'offre de kits (R&D). Le groupe devrait donc investir pour son expansion et financer le développement des relais de croissance. Il dispose en ce sens d'une trésorerie satisfaisante (1,4mEUR). Avec l'extension de la base installée d'i-Track¹⁰ les volumes croissants des kits « in-house » (à forte marge) permettront également de financer cette croissance. Le dossier n'a donc pas fini de nous réserver de bonnes surprises. Le cours actuel n'intègre pas encore cette croissance future. Nous réitérons donc notre recommandation Achat.

Prochaine communication : CA 2021 - janvier 2022 (date à affiner)

France - Medtech

ACHAT

Fair value (EUR)	2,80
Cours (EUR)	2,058
Potentiel	+36,1%

Lionel Labourdette, PhD, MBA

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

Données boursières (17-09-2021)

ISIN	FR0004197747
Ticker	ALTER.PA
Cours (EUR)	2,058
Capitalisation (MEUR)	18,0
Flottant (%)	90,5
Capital flottant (MEUR)	16,5
Nombre d'actions (milliers)	8 745
Vol. quotidien moyen (3 m)	23 225

Performance sur 12 mois



Variation (%)	1 m	3 m	12 m
Absolute	+8,3	+2,5	-6,7
Rel. à CAC SM190	+8,6	+1,0	-36,3
Rel. à Next Biotech	+6,1	+4,4	-8,6

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	27,6x	20,1x	14,9x
VE/EBIT	na	130,1x	48,9x	27,4x
PE	na	47,1x	29,8x	20,5x
ROIC	na	4,3%	12,0%	21,6%
ROE	na	9,8%	15,7%	21,6%
VE/IC	5,3x	5,5x	5,8x	5,9x
Gearing	-28%	-17%	-15%	-17%

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