



18 juillet 2022

Cours : 1,68€

Objectif : 2,40€

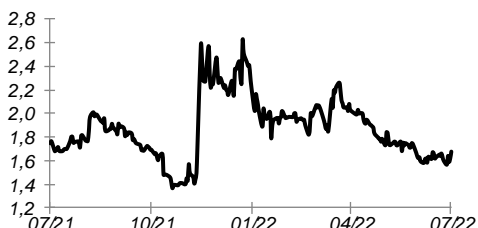
ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 15/07/2022

CA T2 - Contact Dirigeant



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€)	22,0
Flottant (%)	74,1%
Nbre de Titres (Mio)	13,118
Date de clôture	31-Déc

	21	22e	23e
PER	ns	ns	47,2
PCF	ns	18,9	16,1
VE/CA	1,8	1,5	1,4
VE/ROP	ns	ns	ns
PAN	2,9	2,4	2,3
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%
Free Cash Flow Yield	-2,9%	-6,4%	-0,5%
ROACE	ns	3,4%	5,3%

CA	11,1	12,0	13,0
CA précédent	11,1	12,0	13,0
var. n/n-1	6,8%	7,8%	8,3%
EBE	-0,3	1,0	1,2
ROC	-0,9	0,2	0,3
% CA	-7,9%	1,3%	2,4%
ROP	-1,0	0,2	0,3
% CA	-8,7%	1,3%	2,4%
RN Pdg publié	-0,8	0,3	0,5
% CA	-6,9%	2,8%	3,6%

BNPA	-0,06	0,03	0,04
BNPA précédent	-0,06	0,03	0,04
var. n/n-1	ns	ns	36,5%
BNPA Cor	-0,06	0,03	0,04
ANPA	0,7	0,7	0,7
Dividende net	0,00	0,00	0,00
DFN	-5,3	-3,8	-3,6

Calendrier :

Chiffre d'affaires S1 le 18 Juillet

Clément Bassat, Analyste Financier

clement.bassat@bnpparibas.com

Le Théranostic assure et l'IVD surprend positivement

Les 2 business lines affichent une croissance de 9,3% pour le Théranostic et de 19,3% pour l'IVD. Quelques incertitudes sur la rentabilité.

Un chiffre d'affaires en croissance constante

Le CA s'établit à 6,3M€ au S1-2022, et a désormais dépassé la barre des 10M€ annuels depuis 2020 lui permettant d'approcher le breakeven. Le Théranostic, activité phare de Theradiag poursuit sa croissance autour de 10% comme attendu tandis que l'IVD enregistre environ 0,6M€ d'éléments non récurrents. Il s'agit de la vente d'appareils liés à des activités qui seront clôturées à fin 2023 tels que 1/ l'arrêt de la distribution d'Asuragen repris par Bio-Techne et 2/ l'arrêt des ventes de Dynex DSX auprès de cliniques vétérinaires. La société s'attend au même effet au second semestre et rappelle que ces activités continueront à apporter des revenus liés aux consommables et aux contrats d'entretien.

Focus sur l'activité Théranostic

La croissance du Théranostic est portée par la vente d'appareils de diagnostic, notamment l'iTracker10 (random access) et le petit ez-Tracker (point of care), tous deux disruptifs par rapport aux anciennes machines fonctionnant par lot d'échantillons. Le nombre d'appareils déployés est actuellement de 30 et la société s'est fixée l'objectif de 40 d'ici fin 2022. A noter que l'ez-Tracker a déjà enregistré plusieurs commandes seulement 1 mois après son lancement. Sur le plan des kits, les ventes se poursuivent et sont dynamisées par l'arrivée de nouveaux tests tels que le Natalizumab dans la sclérose en plaques. A noter que dans le cadre de la nouvelle réglementation européenne IVD (In Vitro Diagnostic Regulation) applicable à tous les acteurs du marché, la commercialisation de nouveaux kits est suspendue jusqu'à un audit mené par un organisme de certification. Theradiag a déjà pris date et s'attend à un audit d'ici fin 2022. Entre temps, la R&D se poursuit, la sortie des produits étant simplement reportée à début 2023.

Sur le développement aux USA

Bien que le Théranostic se développe fortement en France comme à l'export, nous sommes plus réservés sur son déploiement aux USA au regard du dernier communiqué de presse annonçant une réflexion sur sa stratégie commerciale. Rappelons qu'un des cinq axes de développement soutenu par l'AK de novembre 2021 était d'accélérer l'internationalisation des activités dans les principaux pays de santé. Dans l'attente de directive claire sur ce marché, nous maintenons notre sous-pondération du continent américain dans la croissance.

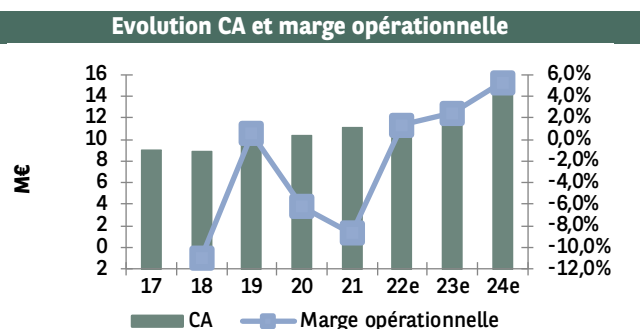
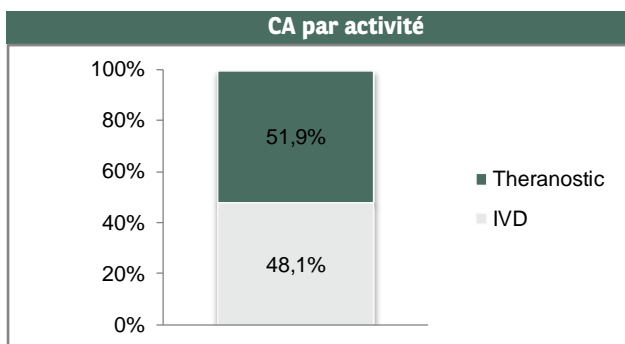
La trajectoire de la société est conforme à nos prévisions avec un CA légèrement plus élevé qu'attendu grâce aux effets non récurrents de l'IVD. Nous maintenons notre recommandation à Acheter(1) avec un objectif de cours à 2,40€.

THERADIAG

Exploitation	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
CA	9.1	8.9	9.6	10.4	11.1	12.0	13.0	14.5
var. n/n-1	0.9%	-1.6%	8.1%	8.0%	6.8%	7.8%	8.3%	11.8%
var. organique	0.9%	-1.6%	8.1%	8.0%	6.8%	7.8%	8.3%	11.8%
EBE	-1.8	0.2	-0.1	0.0	-0.3	1.0	1.2	1.8
ROC	-2.5	-0.6	-0.6	-0.6	-0.9	0.2	0.3	0.8
var. n/n-1	-/-	-/-	-/-	-/-	-/-	-/+	95.8%	+ / ++
ROP	-4.7	-1.0	0.1	-0.6	-1.0	0.2	0.3	0.8
RCAI	-4.8	-1.0	0.1	-0.6	-1.0	0.1	0.2	0.7
IS	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
RN Pdg publié	-6.0	-0.8	0.3	-0.2	-0.8	0.3	0.5	0.9
RN Pdg corrigé	-6.0	-0.8	0.3	-0.2	-0.8	0.3	0.5	0.9
var. n/n-1	+ / ++	- / -	- / +	+ / -	+ / ++	- / +	36.5%	94.3%
Tmva CA 2019 / 2023e	7.7%							
Marge brute (%)	72.0%	76.0%	66.6%	63.2%	60.1%	68.0%	68.0%	68.0%
Marge opérationnelle (%)	ns	-11.0%	0.5%	-6.2%	-8.7%	1.3%	2.4%	5.3%
Marge nette (%)	ns	-8.8%	3.6%	-2.2%	-6.9%	2.8%	3.6%	6.2%
Taux IS (%)	7.0%	24.4%	-423.3%	62.4%	25.4%	-273.2%	-89.3%	-30.2%
Frais de personnel / CA (%)	61.0%	49.3%	46.4%	44.5%	42.3%	41.7%	41.3%	39.3%
CA/effectif (K€)	132	142	161	177	191	199	207	224
var. n/n-1	-0.6%	7.3%	13.7%	9.6%	7.8%	4.5%	4.0%	8.3%
Effectif moyen	68	63	60	59	58	60	63	65
var. n/n-1	1.5%	-8.3%	-4.9%	-1.5%	-0.9%	3.2%	4.2%	3.2%

Bilan	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
Fonds propres Pdg	5.6	4.8	5.4	5.2	8.9	9.3	9.7	10.6
Dettes financières nettes	-5.1	-3.5	-2.9	-1.7	-5.3	-3.8	-3.6	-3.6
Autres	2.0	1.7	0.9	0.4	0.3	0.2	0.1	0.0
Capitaux investis	2.5	3.0	3.4	4.0	3.9	5.7	6.3	7.0
Immobilisations nettes	2.0	1.9	2.4	3.0	3.4	3.8	4.2	4.7
dont écarts d'acquisition	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
dont financières	0.2	0.2	0.3	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8
BFR	0.6	1.2	1.2	1.5	1.1	2.6	2.8	3.2
Actif économique	2.5	3.0	3.4	4.0	3.9	5.7	6.3	7.0
Gearing (%)	-91.2%	-73.7%	-53.6%	-32.4%	-59.0%	-40.6%	-36.6%	-33.8%
BFR/CA (%)	6.7%	13.1%	12.9%	14.2%	10.0%	21.3%	21.5%	22.0%
Dettes financières nettes/EBE (x)	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
ROE (%)	ns	ns	6.5%	ns	ns	3.7%	4.8%	8.5%
ROACE (%) après IS normé	ns	ns	1.6%	ns	ns	3.4%	5.3%	11.5%

Financement	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
Cash Flow	-5.2	0.0	0.9	0.3	-0.1	1.2	1.4	1.9
Variation BFR	1.0	-0.6	-0.1	-0.2	0.4	-1.4	-0.2	-0.4
Investissements industriels	-1.8	-0.7	-0.9	-0.9	-1.0	-1.1	-1.2	-1.4
% du CA	19.7%	7.6%	9.3%	8.9%	8.8%	9.3%	9.5%	9.3%
Cash Flow Libre	-5.9	-1.3	-0.1	-0.8	-0.8	-1.4	-0.1	0.1
Cessions d'actifs	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investissements financiers	0.1	0.0	-0.1	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1
Dividendes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Augmentation de capital	3.7	0.0	0.3	0.1	4.5	0.0	0.0	0.0
Autres	3.5	-0.3	-0.7	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Variation dettes financières nettes	-1.4	1.6	0.6	1.2	-3.6	1.5	0.2	0.0
Dettes financières nettes	-5.1	-3.5	-2.9	-1.7	-5.3	-3.8	-3.6	-3.6



THERADIAG

Données par action	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
BNPA	-0.69	-0.09	0.04	-0.03	-0.06	0.03	0.04	0.07
var. n/n-1	+/++	- -/-	-/+	+/-	+/++	-/+	36.5%	94.3%
CFPA	-0.6	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
ANPA	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8
Dividende net (versé en n+1)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Payout (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Tmva BNPA 2019 / 2023e	-3.0%							
Tmva CFPA 2019 / 2023e	0.2%							

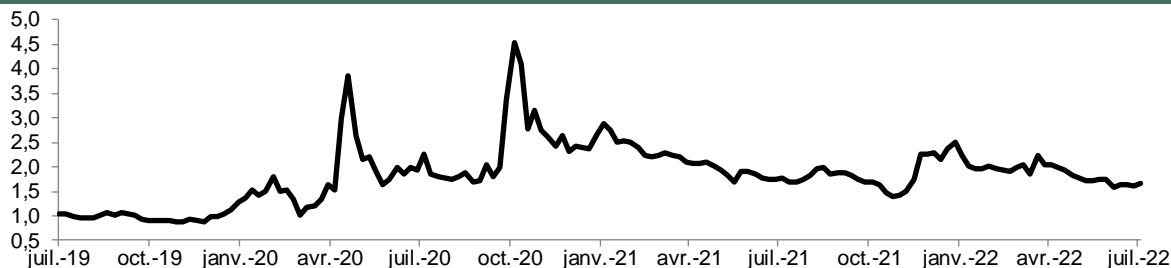
Valorisation	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
PER (x)	ns	ns	25.6	ns	ns	ns	47.2	24.3
PCF (x)	ns	ns	9.9	ns	ns	18.9	16.1	11.6
PAN (x)	3.9	2.5	1.7	3.4	2.9	2.4	2.3	2.1
VE/CA (x)	1.9	1.0	0.6	1.5	1.8	1.5	1.4	1.2
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	ns	ns	17.9	14.5	10.0
VE/ROP (x)	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	22.9
Free Cash Flow Yield (%)	-27.6%	-10.9%	-0.9%	-4.5%	-2.9%	-6.4%	-0.5%	0.6%
Rendement (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Capitalisation (M€)	21.5	11.9	8.9	18.0	26.3	22.0	22.0	22.0
Valeur d'Entreprise (VE)	17.0	8.7	5.8	15.8	20.5	17.6	17.7	17.5
Cours de référence (€)	2.5	1.4	1.0	2.1	2.0	1.7	1.7	1.7
Nb de titres (Mio)	8.664	8.677	8.686	8.715	13.118	13.118	13.118	13.118
Nb de titres corrigé (Mio)	8.664	8.677	8.686	8.715	13.118	13.118	13.118	13.118
% de la dilution	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Date d'introduction	06/12/2012							
Cours d'introduction ajusté	5.8 €							

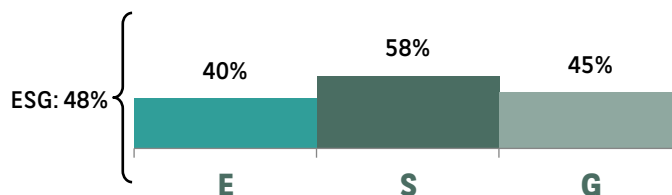
Données intermédiaires	17	18	19	20	21	22	23	24
CA T1	-	-	-	-	-	-	-	-
CA T2	-	-	-	-	-	-	-	-
CA S1	5.0	4.6	5.0	4.9	5.5	-	-	-
ROP S1	-0.9	-0.2	0.5	-0.5	-0.3	-	-	-
RN pdg corrigé S1	-0.7	-0.1	0.6	-0.2	-0.1	-	-	-
Marge opérationnelle S1	-17.8%	-3.9%	9.3%	-10.4%	-5.0%	-	-	-
Marge nette S1	-14.7%	-1.9%	12.8%	-4.7%	-2.2%	-	-	-
CA T3	-	-	-	-	-	-	-	-
CA T4	-	-	-	-	-	-	-	-
CA S2	4.0	4.3	4.7	5.5	5.6	-	-	-
ROP S2	-3.8	-0.8	-0.4	-0.1	-	-	-	-
RN pdg corrigé S2	-5.2	-0.7	-0.3	-	-	-	-	-
Marge opérationnelle S2	ns	-18.4%	-8.8%	-2.5%	-	-	-	-
Marge nette S2	ns	-16.1%	-6.2%	-	-	-	-	-

Taux de croissance (n/n-1)

CA T1	-	-	-	-	-	-	-	-
CA T2	-	-	-	-	-	-	-	-
CA T3	-	-	-	-	-	-	-	-
CA T4	-	-	-	-	-	-	-	-
CA S1	8.9%	-9.5%	9.1%	-2.1%	12.5%	-	-	-
CA S2	-7.6%	8.2%	7.2%	18.9%	1.8%	-	-	-
ROP S1	- -/-	- -/-	- /+	+ /-	- -/-	-	-	-
ROP S2	+/++	- -/-	- -/-	- -/-	-	-	-	-

Historique de cours





THERADIAG

Critères ESG Portzamparc				
ENVIRONNEMENT	2019	2020	2021	Commentaires
Empreinte carbone				
Emissions de GES en teqCO2 (Scope 1 et 2) / CA (M€)	ND	ND	ND	
Politique de compensation des émissions CO2	Non	Non	Non	
Prime environnementale liée à la nature de l'activité	Non	Non	Non	
Politique environnementale				
Publication d'un rapport environnemental	Non	Non	Non	
Amendes/Litiges liés à l'environnement sur les trois dernières années	Non	Non	Non	
Certification 14001	Non	Non	Non	
SOCIAL	2019	2020	2021	Commentaires
Promotion de la diversité				
Part des femmes dans la société	ND	ND	63%	
Index égalité salariale femmes / hommes	ND	ND	ND	Index non calculable mais 55 points obtenus sur 60 possibles
Plan d'actions en faveur de l'égalité professionnelle	ND	ND	Oui	
Part des personnes en situation de handicap	ND	ND	ND	Equipe trop petite
Formation				
Part de salariés ayant suivi une formation lors de l'exercice	ND	ND	66%	
Recrutement & Attractivité				
Taux d'attrition (employés)	ND	8.0%	15%	
Certification Great Place To Work / Happy At Work	ND	ND	ND	
Conditions de travail				
Présence d'un DRH au comité de direction	Non	Non	Non	
Encouragement de l'actionariat salarié	Oui	Oui	Oui	
Nombre de titres détenus par les salariés (k)	ND	ND	ND	
Taux d'absentéisme	ND	ND	ND	
Taux de fréquence des accidents du travail (AT)	0	0	0	
GOVERNANCE & ACTIONNARIAT	2019	2020	2021	Commentaires
Respect du code Afep-Medef ou Middlednext	Oui	Oui	Oui	Middlednext
Composition des instances de gouvernance				
Séparation des fonctions de Président et de Directeur général	Oui	Oui	Oui	
Nombre de membres composants le conseil d'administration	5	5	5	
<i>dont indépendants</i>	1	1	1	
<i>dont femmes</i>	1	1	1	
Administrateur représentant les salariés au CA	Non	Non	Non	
Assiduité des membres du CA	ND	ND	97%	
Comité d'audit	Oui	Oui	Oui	
Comité des risques	Non	Non	Non	
Comité des risques : une partie dédiée à la cybersécurité	Non	Non	Non	
Comité RSE	Non	Non	Non	
Respect des actionnaires minoritaires				
Droits de votes doubles/multiples	Oui	Oui	Oui	
Poids de l'actionnaire principal (droits de vote)	8.5%	8.5%	18%	Biosynex
Rémunération des dirigeants				
Transparence sur la rémunération variable du CEO	Oui	Oui	Oui	
Déclaration de la rémunération du CEO	Oui	Oui	Oui	
Rémunération du CEO liée aux critères de performances RSE	Non	Non	Non	
Ratio d'équité (salaire médian)	ND	ND	ND	
PARTIES PRENANTES EXTERNES	2019	2020	2021	Commentaires
Mise en place d'une charte éthique avec ses fournisseurs	Non	Non	Non	
Mise en place d'indicateurs de satisfaction clients	Oui	Oui	Oui	
Part des frais d'audits financiers dans les frais d'audits	100%	100%	100%	

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 <https://www.midcaps.portzamparc.fr/wp-content/fileadmin/pubt/avertissements.pdf> (clientèle institutionnelle).

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).

Pas de changement de recommandation sur les 12 derniers mois

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