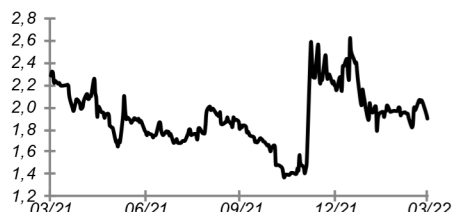




PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

THERADIAG

Biotech _ Pharma



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€) **24,9**
Flottant (%) 80,3%
Nbre de Titres (Mio) 13,118
Date de clôture 31-Déc

	20	21e	22e
PER	ns	ns	ns
PCF	ns	ns	22,1
VE/CA	1,5	1,7	1,7
VE/ROP	ns	ns	ns
PAN	3,4	2,8	2,7
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%
Free Cash Flow Yield	-4,5%	-4,0%	-5,3%
ROACE	ns	ns	2,2%

CA	10,4	11,1	12,0
CA précédent	10,4	11,1	12,5
var. n/n-1	8,0%	6,8%	7,8%
EBE	-0,2	-0,2	0,8
ROC	-0,6	-0,9	0,1
% CA	-5,7%	-7,9%	0,9%
ROP	-0,6	-1,0	0,1
% CA	-6,2%	-8,7%	0,9%
RN Pdg publié	-0,2	-0,8	0,3
% CA	-2,2%	-6,9%	2,8%

BNPA	-0,03	-0,06	0,03
BNPA précédent	-0,02	0,07	0,12
var. n/n-1	ns	ns	ns
BNPA Cor	-0,03	-0,06	0,03
ANPA	0,6	0,7	0,7
Dividende net	0,00	0,00	0,00
DFN	-1,7	-5,2	-3,9

Calendrier :
Chiffre d'affaires S1 le 18 Juillet

Mohamed Kaabouni, Analyste Financier
Clément Bassat
+33 (0)2 40 44 94 10
mohamed.kaabouni@bnpparibas.com

23 mars 2022

Cours : 1,90€

Objectif : 2,40€

ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 22/03/2022

Résultats annuels - Contact + Réunion

Les tests Covid retardent l'atteinte de la rentabilité

Hors dépréciation exceptionnelle, la croissance des ventes aurait permis de s'approcher encore un peu plus de la rentabilité, que nous entrevoyons pour 2022 à la lumière des comptes retraités de l'activité Covid-19.

Le théranostic continue son déploiement clinique et commercial

Le théranostic confirme son rôle moteur pour Theradiag avec une croissance continue à deux chiffres depuis 3 ans. Cette activité a progressé de 13% en 2021 à 5,7M€, portée par l'export (+25%) notamment aux USA (+17%). Theradiag continue par ailleurs de renforcer son avance technologique avec un flux continu de nouveaux produits (marquage CE de Vedolizumab et Ustekinumab, lancement de Golimumab et Rituximab). Pour sa part, l'activité IVD est quasiment stable en 2021 (+1,2% à 5,3M€).

Des stocks de tests Covid-19 dépréciés pour 0,5M€

Sur le plan des activités non récurrentes, l'absence de débouchés, notamment auprès des pouvoirs publics, pour ses tests antigéniques Covid-19, a contraint Theradiag à sortir du marché et à déprécier son stock de tests pour un montant de 500k€. Notons que, retraités de cet impact, le résultat d'exploitation (-58k€) et le résultat net (-33k€) auraient été quasiment à l'équilibre sur le S2 2021, ce qui conforte la trajectoire vers la rentabilité.

Biosynex finance le développement de Theradiag

Les 4,5M€ levés lors de l'AK à laquelle Biosynex a participé (puis est monté jusqu'à 18,8% du capital pour rappel) seront déployés par Theradiag autour de 5 projets : 1/ Accélérer l'internationalisation, 2/ Investir de nouveaux domaines thérapeutiques, 3/ Développer une technologie « Near Patient Testing » rapprochant les tests du patient et de son praticien, 4/ Dynamiser l'activité IVD et le contrôle qualité, 5/ Sécuriser la qualité et l'approvisionnement des anticorps monoclonaux via le projet Humabdiag avec l'Université de Tours. Cette AK étend la visibilité de Theradiag à fin 2026. Notons que la trésorerie à fin 2021 retraitée de l'AK aurait été de 1,8M€ (vs 1,5M€ au 30/06/2021), ce qui traduit une bonne gestion du cash.

Concernant la présence de Biosynex au capital de Theradiag, peu d'informations sont pour le moment communiquées si ce n'est des synergies croisées de distribution. Au regard de la stratégie de croissance externe de Biosynex (acquisitions récentes de la branche santé humaine d'Enalees et de la société Avalun), nous considérons Theradiag comme étant potentiellement opérable à terme. Si nous n'intégrons pas de prime spéculative dans notre valorisation, cette éventualité est susceptible de soutenir le cours.

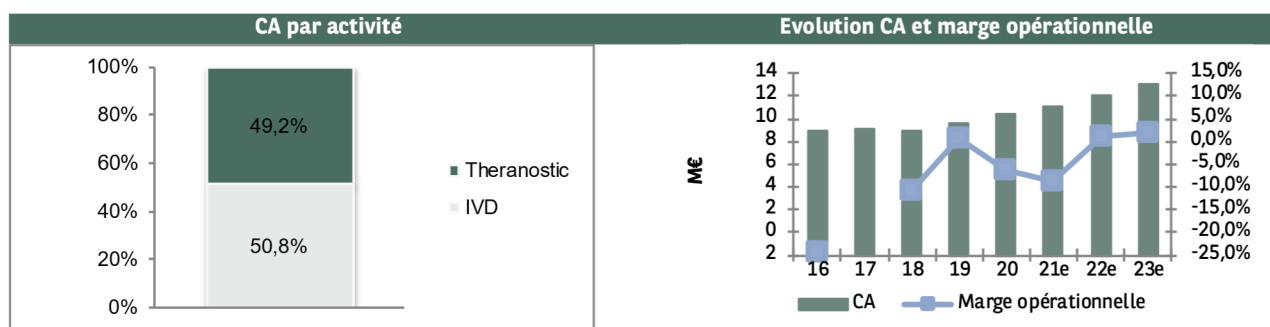
Cette année de transition aura principalement décalé dans le temps nos prévisions de rentabilité ; les projets de R&D comme les autres axes de développement commerciaux sont intacts et renforcés par l'AK. Nous maintenons notre recommandation Acheter (1) avec un objectif de cours à 2,4€.

THERADIAG

Exploitation	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
CA	9,0	9,1	8,9	9,6	10,4	11,1	12,0	13,0
var. n/n-1	-/+	0,9%	-1,6%	8,1%	8,0%	6,8%	7,8%	8,3%
var. organique	16,3%	0,9%	-1,6%	8,1%	8,0%	6,8%	7,8%	8,3%
EBE	-1,4	-1,8	0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,8	1,1
ROC	-2,2	-2,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,9	0,1	0,2
var. n/n-1	-/-	-/-	-/-	-/-	-/-	-/-	-/+	+/-
ROP	-2,2	-4,7	-1,0	0,1	-0,6	-1,0	0,1	0,2
RCAI	-2,3	-4,8	-1,0	0,1	-0,6	-1,1	0,0	0,2
IS	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3
RN Pdg publié	-2,1	-6,0	-0,8	0,3	-0,2	-0,8	0,3	0,5
RN Pdg corrigé	-2,1	-6,0	-0,8	0,3	-0,2	-0,8	0,3	0,5
var. n/n-1	-/-	+/-	-/-	-/+	+/-	+/-	-/+	36,9%
Tmva CA 2018 / 2022e	7,7%							
Marge brute (%)	75,0%	72,0%	76,0%	66,6%	63,2%	68,0%	69,1%	69,1%
Marge opérationnelle (%)	-24,5%	ns	-11,0%	0,5%	-6,2%	-8,7%	0,9%	1,8%
Marge nette (%)	-23,2%	ns	-8,8%	3,6%	-2,2%	-6,9%	2,8%	3,6%
Taux IS (%)	8,3%	7,0%	24,4%	-423,3%	62,4%	28,1%	-746,4%	-181,2%
Frais de personnel / CA (%)	59,7%	61,0%	49,3%	46,4%	44,5%	46,0%	45,5%	45,0%
CA/effectif (K€)	133	132	142	161	177	190	198	206
var. n/n-1	-/+	-0,6%	7,3%	13,7%	9,6%	7,6%	4,1%	4,0%
Effectif moyen	67	68	63	60	59	58	61	63
var. n/n-1	-/+	1,5%	-8,3%	-4,9%	-1,5%	-0,7%	3,5%	4,1%

Bilan	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
Fonds propres Pdg	7,8	5,6	4,8	5,4	5,2	9,0	9,3	9,8
Dettes financières nettes	-3,7	-5,1	-3,5	-2,9	-1,7	-5,2	-3,9	-3,7
Autres	1,4	2,0	1,7	0,9	0,4	0,4	0,4	0,4
Capitaux investis	5,5	2,5	3,0	3,4	4,0	4,2	5,8	6,5
Immobilisations nettes	4,1	2,0	1,9	2,4	3,0	3,3	3,8	4,2
dont écarts d'acquisition	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
dont financières	0,3	0,2	0,2	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5
BFR	1,7	0,6	1,2	1,2	1,5	1,3	2,5	2,8
Actif économique	5,5	2,5	3,0	3,4	4,0	4,2	5,8	6,5
Gearing (%)	-47,2%	-91,2%	-73,7%	-53,6%	-32,4%	-58,1%	-41,9%	-37,4%
BFR/CA (%)	18,5%	6,7%	13,1%	12,9%	14,2%	12,0%	21,2%	21,6%
Dettes financières nettes/EBE (x)	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
ROE (%)	ns	ns	ns	6,5%	ns	ns	3,6%	4,8%
ROACE (%) après IS normé	-	ns	ns	1,6%	ns	ns	2,2%	3,8%

Financement	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
Cash Flow	-1,2	-5,2	0,0	0,9	0,3	-0,1	1,1	1,4
Variation BFR	-0,6	1,0	-0,6	-0,1	-0,2	0,1	-1,2	-0,3
Investissements industriels	0,2	-1,8	-0,7	-0,9	-0,9	-1,1	-1,2	-1,3
% du CA	-1,8%	19,7%	7,6%	9,3%	8,9%	9,6%	10,2%	10,4%
Cash Flow Libre	-1,6	-5,9	-1,3	-0,1	-0,8	-1,0	-1,3	-0,2
Cessions d'actifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investissements financiers	0,2	0,1	0,0	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0
Dividendes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Augmentation de capital	1,8	3,7	0,0	0,3	0,1	4,5	0,0	0,0
Autres	3,4	3,5	-0,3	-0,7	-0,1	0,0	0,0	0,0
Variation dettes financières nettes	-3,7	-1,4	1,6	0,6	1,2	-3,5	1,3	0,2
Dettes financières nettes	-3,7	-5,1	-3,5	-2,9	-1,7	-5,2	-3,9	-3,7



THERADIAG

Données par action	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
BNPA	-0,30	-0,69	-0,09	0,04	-0,03	-0,06	0,03	0,04
var. n/n-1	- / -	+ / +	- / -	- / +	+ / -	+ / +	- / +	36,9%
CFPA	-0,2	-0,6	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
ANPA	1,1	0,6	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7
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 2018 / 2022e	ns							
Tmva CFPA 2018 / 2022e	ns							

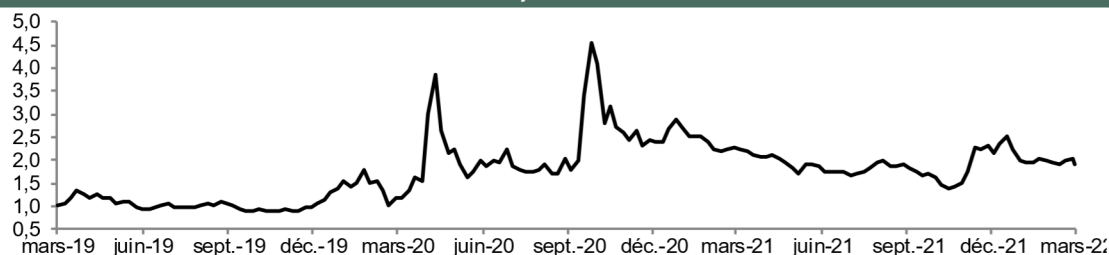
Valorisation	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
PER (x)	ns	ns	ns	25,6	ns	ns	ns	53,5
PCF (x)	ns	ns	ns	9,9	ns	ns	22,1	18,4
PAN (x)	2,4	3,9	2,5	1,7	3,4	2,8	2,7	2,5
VE/CA (x)	1,7	1,9	1,0	0,6	1,5	1,7	1,7	1,6
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	ns	ns	ns	24,6	19,6
VE/ROP (x)	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Free Cash Flow Yield (%)	-8,6%	-27,6%	-10,9%	-0,9%	-4,5%	-4,0%	-5,3%	-1,0%
Rendement (%)	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Capitalisation (M€)	18,8	21,5	11,9	8,9	18,0	24,9	24,9	24,9
Valeur d'Entreprise (VE)	15,1	17,0	8,7	5,8	15,8	19,2	20,5	20,8
Cours de référence (€)	2,7	2,5	1,4	1,0	2,1	1,9	1,9	1,9
Nb de titres (Mio)	6,882	8,664	8,677	8,686	8,715	13,118	13,118	13,118
Nb de titres corrigé (Mio)	6,882	8,664	8,677	8,686	8,715	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	16	17	18	19	20	21	22	23
CA T1	-	-	-	-	-	-	-	-
CA T2	-	-	-	-	-	-	-	-
CA S1	4,6	5,0	4,6	5,0	4,9	5,5	-	-
ROP S1	-1,2	-0,9	-0,2	0,5	-0,2	-0,2	-	-
RN pdg corrigé S1	-1,2	-0,7	-0,1	0,6	-0,2	-0,1	-	-
Marge opérationnelle S1	-25,8%	-17,8%	-3,9%	9,3%	-4,9%	-4,5%	-	-
Marge nette S1	-25,0%	-14,7%	-1,9%	12,8%	-3,6%	-1,7%	-	-
CA T3	-	-	-	-	-	-	-	-
CA T4	-	-	-	-	-	-	-	-
CA S2	4,3	4,0	4,3	4,7	5,5	5,6	-	-
ROP S2	-1,0	-3,8	-0,8	-0,4	0,0	-	-	-
RN pdg corrigé S2	-0,9	-5,2	-0,7	-0,3	-0,1	-	-	-
Marge opérationnelle S2	-23,0%	ns	-18,4%	-8,8%	-0,4%	-	-	-
Marge nette S2	-21,3%	ns	-16,1%	-6,2%	-1,0%	-	-	-

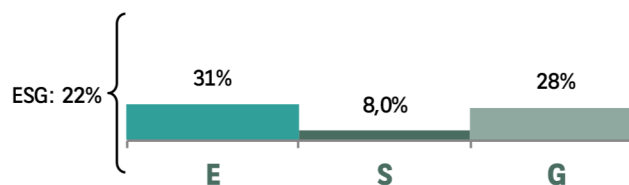
Taux de croissance (n/n-1)

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	2018	2019	2020	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	2018	2019	2020	Commentaires
Promotion de la diversité				
Part des femmes dans la société	ND	ND	ND	Index non calculable mais 55 points obtenus sur 60 possibles
Index égalité salariale femmes / hommes	ND	ND	ND	
Plan d'actions en faveur de l'égalité professionnelle	ND	ND	ND	
Part des personnes en situation de handicap	ND	ND	ND	
Formation				
Part de salariés ayant suivi une formation lors de l'exercice	ND	ND	ND	
Recrutement & Attractivité				
Taux d'attrition (employés)	ND	ND	ND	
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'actionnariat salarié	ND	ND	ND	
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)	ND	ND	ND	
GOVERNANCE & ACTIONNARIAT	2018	2019	2020	Commentaires
Respect du code Afep-Medef ou Middenext	Oui	Oui	Oui	Middenext
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	7	5	5	
<i>dont indépendants</i>	2	1	1	
<i>dont femmes</i>	3	1	1	
Administrateur représentant les salariés au CA	Non	Non	Non	
Assiduité des membres du CA	ND	ND	ND	
Comité d'audit	Non	Non	Non	
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%	8,5%	
Rémunération des dirigeants				
Transparence sur la rémunération variable du CEO	NA	NA	NA	
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	2018	2019	2020	Commentaires
Mise en place d'une charte éthique avec ses fournisseurs	Non	Non	Non	
Mise en place d'indicateurs de satisfaction clients	Non	Non	Non	
Part des frais d'audits financiers dans les frais d'audits	ND	ND	ND	

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).

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	Mohamed Kaabouni	2,48€	2,10€	Conserver	Acheter

Détail des conflits d'intérêts potentiels PORTZAMPARC

Société	Détail des conflits d'intérêts potentiels
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