



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€) **25,4**
Flottant (%) 91,2%
Nbre de Titres (Mio) 13,021
Date de clôture 31-Déc

	20	21e	22e
Cash Flow Libre	-0,1	1,1	0,5
Inv. financiers	0,0	0,0	0,0
Augmentation capital	0,0	4,7	0,0
Var Trésorerie	1,5	5,5	1,4
Trésorerie nette	5,3	10,8	12,2
Trésorerie nette/action	0,57	0,83	0,94
Prod. d'exploitation	10,4	11,1	12,5
ROP	-0,6	0,4	1,3
% Prod. exploitation	-5,7%	4,0%	10,6%
RN pdg publié	-0,2	0,9	1,5
% Prod. exploitation	-2,2%	7,9%	12,3%

Calendrier :
Résultats annuels le 21 Mars

Mohamed Kaabouni, Analyste Financier

+33 (0)2 40 44 94 10
mohamed.kaabouni@bnpparibas.com

31 janvier 2022

Cours : 1,95€

Objectif : 2,25€

ACHETER (1)

Opinion inchangée

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

Cours au 28/01/2022

Chiffre d'affaires annuel + Confcall

La rentabilité à portée de main

La croissance permet selon nous de se rapprocher de la rentabilité. Les fonds levés en octobre donnent de la visibilité et les moyens d'investir dans la croissance.

Bonne dynamique sur l'ensemble des activités

Theradiag annonce un CA 2021 en hausse de 6,8% à 11,1M€, légèrement en dessous de nos attentes (PZP 11,4M€ +9,5%). Cette croissance est largement portée, une fois encore, par la très bonne performance du Theranostic (CA 5,8M€ +12,7%, 58% du CA vs 52% n-1), grâce notamment à la montée en puissance de la collaboration avec le partenaire américain Veracyte (qui a racheté HalioDX). En effet, les ventes aux USA ont progressé de 17%. Plus généralement, les ventes à l'export progressent de 25,9%, signe que la stratégie internationale de la société commence à porter ses fruits. A contrario, l'activité sur le territoire national cède 5,9% du fait notamment de l'arrêt de l'activité liée au diagnostic du Covid-19.

Par ailleurs, l'activité IVD est elle stable (+1,2% à 5,4M€). Notons toutefois que cette activité évolue sur un effet de base exigeant lié à la pandémie. La société a en effet enregistré pour 900k€ de ventes pour la lutte contre la Covid-19, ventes réduites à néant en 2021.

Bonne visibilité niveau cash

Au 31/12, Theradiag dispose d'une trésorerie confortable de 7,1M€ (vs 1,4M€ au 30 juin), lui conférant une visibilité financière à fin 2026. Cette trésorerie a été renforcée par une AK de 4,7M€ (net) réalisée en octobre. Notons que la société a débuté l'année 2021 avec 1,9M€ de cash et qu'elle l'aurait terminée avec 2,4M€ sans l'AK. Ceci traduit une bonne gestion du cash et une rentabilité courante autour de l'équilibre selon nous.

Le ramp-up aux USA à préserver

Bien que toujours en croissance, les ventes aux USA perdent en cadence. En effet, la progression du CA sur ce territoire croît de 17% en 2021 contre 34% en 2020. Nous comprenons que l'activité Theranostic se laisse largement distancer par l'IVD qui affiche une forte croissance à deux chiffres.

Ceci peut s'expliquer par plusieurs phénomènes que la société compte corriger au moyen des capitaux levés lors de l'AK : 1/ le récent rachat d'HalioDX par Veracyte impacte une fois de plus le branding des produits de Theradiag et 2/ ses ressources humaines sont limitées sur le territoire américain. Actuellement à 1,3 équivalent temps plein, la société souhaite porter ce nombre à 5 ou 6.

La publication suggère que les différentes stratégies de Theradiag commencent à payer. Le Theranostic représente désormais la majorité de l'activité. Quant à l'export, il continue son ascension (~56% du CA global). En cette année de transition, la question de la rentabilité reste entière, toutefois nous estimons qu'à minima la société en est très proche. Nous maintenons nos scénarios, réitérons notre recommandation Acheter (1) et ajustons notre TP de 2,48 à 2,25€ (prise en compte de la dernière AK notamment).

THERADIAG

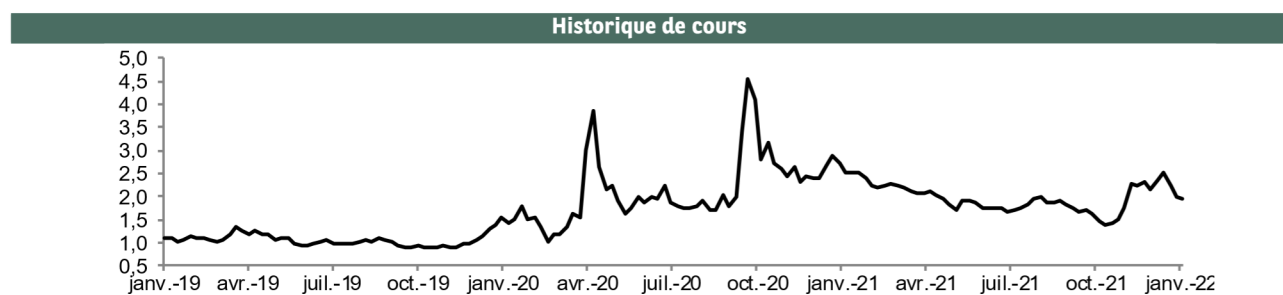
Financement	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
Cash Flow	-2,4	-2,2	-1,4	0,5	-0,4	0,9	0,8	1,3
Variation BFR	-0,4	1,1	-0,6	0,0	-0,3	-0,1	-0,2	-0,2
Investissements industriels	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	0,5	1,0
Cash Flow Libre	-1,9	-3,2	-0,6	0,5	-0,1	1,1	0,5	0,4
Cessions d'actifs	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	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	4,7	0,0	0,0
Autres	-	-	-	-	-	-	-	-
Variation Trésorerie	0,2	1,4	-1,7	0,4	1,5	5,5	1,4	2,3
Trésorerie nette	3,7	5,2	3,4	3,9	5,3	10,8	12,2	14,5

Exploitation	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
Produit d'exploitation	9,0	9,1	8,9	9,6	10,4	11,1	12,5	13,8
ROP	-2,2	-2,5	-0,6	-0,6	-0,6	0,4	1,3	1,7
CIR	-	-	-	-	-	-	-	-
R&D immobilisée	-	-	-	-	-	-	-	-
Frais R&D	-	-	-	-	-	-	-	-
RN Pdg publié	-2,5	-6,6	-0,8	0,3	-0,2	0,9	1,5	1,8
Frais de personnel	5,4	5,5	4,4	4,4	4,6	5,0	5,6	5,9
Effectif moyen	0	69	59	60	64	67	74	77

Bilan	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
Fonds propres Pdg	7,8	5,6	4,8	5,4	5,2	6,1	7,7	9,5
Autres	-11,0	-9,7	-7,5	-8,1	-6,7	-8,7	-11,0	-26,4
Capitaux investis	6,1	2,8	3,4	3,9	4,7	4,7	5,5	-6,4
Immobilisations nettes	4,1	2,0	1,9	2,4	3,0	2,9	3,4	-8,6
<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	10,8	12,2	14,5
BFR	2,0	0,8	1,5	1,5	1,7	1,8	2,1	2,3
Actif économique	6,1	2,8	3,4	3,9	4,7	4,7	5,5	-6,4

Données par action	16	17	18	19	20	21e	22e	23e
Trésorerie nette / action	0,50	0,55	0,37	0,41	0,57	0,83	0,94	1,11
CFPA	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
Nb de titres (Mio)	7,488	9,427	9,273	9,327	9,405	13,021	13,021	13,021
Nb de titres corrigé (Mio)	0,155	0,000	0,000	-0,054	-0,132	-3,748	-3,748	-3,748
% de la dilution	2,1%	0,0%	0,0%	-0,6%	-1,4%	-28,8%	-28,8%	-28,8%

THERADIAG



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