

**19 septembre 2022**

**Cours : 1,46€**

**Objectif : 2,30€**

**ACHETER (1)**

Opinion inchangée

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

Cours au 16/09/2022

RN S1- Feedback Conf. Call

**Theradiag frôle la rentabilité au S1**

*Un S1 quasi rentable laisse entrevoir un S2 en positif.*

**Une top line en croissance**

Le CA-S1 déjà publié s'établit à 6,3M€ (+14% vs n-1) composé du Théranostic pour 3M€ (+9%) et de l'IVD pour 3,2M€ (+19%). La dynamique des ventes au S1 devrait se poursuivre au S2 avec les mêmes moteurs que sont la vente d'appareils i-Track10 et ez-Track, de kits, ainsi que la vente opportuniste d'appareils dont l'arrêt de la distribution est programmée. Nous comprenons que les ventes de l'appareil i-Track10 se poursuivent à un rythme soutenu qui devraient atteindre l'objectif de 40 unités opérationnelles d'ici fin 2022. De son côté, le petit appareil du Point of care ez-Track suscite un fort intérêt et enregistre ses premières ventes. Concernant les kits, les prochaines ventes seront réalisées uniquement sur les tests déjà commercialisés. En effet, dans l'attente de l'audit IVDR impactant l'ensemble des acteurs, Théradiag suspend tout lancement de nouveaux kits. La R&D se poursuit néanmoins en interne, et il est prévu que de nombreux tests soient annoncés courant 2023 une fois l'audit terminé.

**Une inflation maîtrisée et des investissements maintenus**

L'inflation actuelle impacte peu Théradiag. En effet le contenu de ses kits est issu de bioproductions internalisées, tandis que le conteneur constitué de plastique soumis à l'inflation ne représente qu'un faible poids dans le prix final. Les projets annoncés lors de l'augmentation de capital se poursuivent et certains ont déjà abouti tel que le développement du point of care avec ez-Track. L'internationalisation ainsi que la relance de l'IVD et du contrôle qualité se poursuit avec les bons chiffres du S1. De son côté, la R&D continue d'enrichir son pipeline, notamment dans de nouvelles aires thérapeutiques. Enfin, le projet Humabdiag lancé en mai 2021 en collaboration avec l'université de Tours se poursuit sans impact sur le résultat de l'entreprise à ce stade. La trésorerie s'établit à 6M€ (vs 7,1M€ au 31/12), principalement consommée par les projets, l'activité commerciale approchant maintenant le breakeven..

**Sur le chemin de la rentabilité**

Comme indiqué dans notre commentaire matinal, le résultat net de -56k€ aurait été positif de +10k€ en cas de Crédit Impôt Recherche constant. Le CA en croissance régulière apporte le fuel nécessaire à l'atteinte du breakeven. Quelques ajustements du côté des charges opérationnelles seront probablement nécessaires pour basculer significativement dans la rentabilité. À noter que nous n'avons aucune information pour le moment sur l'engagement de Biosynex dans la stratégie de Théradiag.

**Alors que notre scénario anticipait une rentabilité dès ce S1, nous ajustons notre TP de 2,4€ à 2,3€ et maintenons notre recommandation à Acheter (1).**

Source : FactSet Research

<b>Marché</b>	<b>Euronext Growth</b>
ISIN / Mnémonique	FR0004197747 / ALTER
Reuters / Bloomberg	ALTER.PA / ALTER:FP
Indice	Euronext GROWTH
Contrat de prestation analyse	
Eligibilité PEA-PME	Oui

<b>Capitalisation (M€)</b>	<b>19,2</b>
Flottant (%)	74,1%
Nbre de Titres (Mio)	13,118
Date de clôture	31-Déc

	<b>21</b>	<b>22e</b>	<b>23e</b>
<b>PER</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>
PCF	ns	ns	16,9
VE/CA	1,8	1,2	1,2
VE/ROP	ns	ns	ns
PAN	2,9	2,1	2,1
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%
Free Cash Flow Yield	-3,0%	-10,6%	-1,3%
ROACE	ns	ns	0,4%

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

<b>BNPA</b>	<b>-0,06</b>	<b>0,00</b>	<b>0,01</b>
BNPA précédent	-0,06	0,03	0,04
var. n/n-1	ns	ns	230,4%
<b>BNPA Cor</b>	<b>-0,06</b>	<b>0,00</b>	<b>0,01</b>
ANPA	0,7	0,7	0,7
Dividende net	0,00	0,00	0,00
DFN	-5,3	-3,1	-2,8

**Calendrier :**  
Résultat du 1er semestre le 19 Septembre

**Clément Bassat, Analyste Financier**

+33 (0)2 40 44 94 49  
clement.bassat@bnpparibas.com

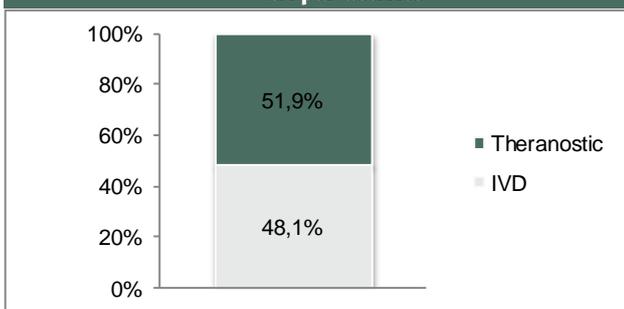
## THERADIAG

Exploitation	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
CA	9,1	8,9	9,6	10,4	11,1	12,5	13,2	14,4
var. n/n-1	0,9%	-1,6%	8,1%	8,0%	6,8%	12,6%	5,4%	9,2%
var. organique	0,9%	-1,6%	8,1%	8,0%	6,8%	12,6%	5,4%	9,2%
EBE	-1,8	0,2	-0,1	0,0	-0,3	0,4	1,0	1,4
ROC	-2,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,9	-0,1	0,0	0,3
var. n/n-1	-/-	-/-	-/-	-/-	-/-	-/-	-/+	+/++
ROP	-4,7	-1,0	0,1	-0,6	-1,0	-0,1	0,0	0,3
RCAI	-4,8	-1,0	0,1	-0,6	-1,0	-0,2	0,0	0,2
IS	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2
RN Pdg publié	-6,0	-0,8	0,3	-0,2	-0,8	0,1	0,2	0,5
RN Pdg corrigé	-6,0	-0,8	0,3	-0,2	-0,8	0,1	0,2	0,5
var. n/n-1	+/++	-/-	-/+	+/-	+/++	-/+	+/++	+/++
Imva CA 2019 / 2023e	8,2%							
Marge brute (%)	72,0%	76,0%	66,6%	63,2%	60,1%	68,9%	68,9%	68,9%
Marge opérationnelle (%)	ns	-11,0%	0,5%	-6,2%	-8,7%	-0,9%	0,2%	2,2%
Marge nette (%)	ns	-8,8%	3,6%	-2,2%	-6,9%	0,4%	1,3%	3,1%
Taux IS (%)	7,0%	24,4%	-423,3%	62,4%	25,4%	129,5%	476,5%	-86,1%
Frais de personnel / CA (%)	61,0%	49,3%	46,4%	44,5%	42,3%	41,8%	42,6%	41,4%
CA/effectif (K€)	132	142	161	177	191	208	211	223
var. n/n-1	-0,6%	7,3%	13,7%	9,6%	7,8%	9,2%	1,2%	5,8%
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%

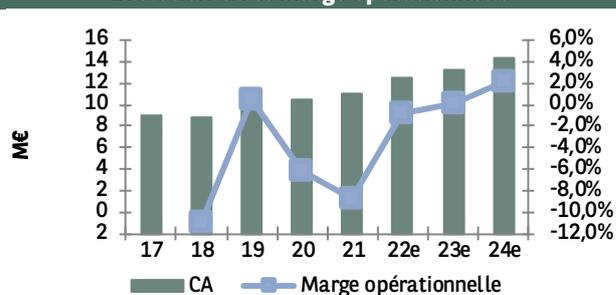
Bilan	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
Fonds propres Pdg	5,6	4,8	5,4	5,2	8,9	9,0	9,2	9,6
Dettes financières nettes	-5,1	-3,5	-2,9	-1,7	-5,3	-3,1	-2,8	-2,5
Autres	2,1	1,8	0,9	0,4	0,3	0,2	0,1	0,0
<b>Capitaux investis</b>	<b>2,5</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>6,1</b>	<b>6,5</b>	<b>7,1</b>
Immobilisations nettes	2,0	1,9	2,4	3,0	3,4	4,1	4,4	4,9
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	0,7	1,2	1,2	1,5	1,1	2,6	2,8	3,1
<b>Actif économique</b>	<b>2,5</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>6,1</b>	<b>6,5</b>	<b>7,1</b>
Gearing (%)	-91,2%	-73,7%	-53,6%	-32,4%	-59,0%	-34,9%	-30,4%	-26,1%
BFR/CA (%)	7,8%	14,0%	12,9%	14,0%	10,2%	21,0%	21,1%	21,5%
Dettes financières nettes/EBE (x)	ns							
ROE (%)	ns	ns	6,5%	ns	ns	0,6%	1,9%	4,7%
ROACE (%) après IS normé	ns	ns	1,6%	ns	ns	ns	0,4%	4,6%

Financement	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
Cash Flow	-5,2	0,0	0,9	0,3	-0,1	0,6	1,1	1,5
Variation BFR	1,0	-0,5	0,0	-0,2	0,3	-1,5	-0,1	-0,3
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%	8,9%	9,3%	9,4%
<b>Cash Flow Libre</b>	<b>-5,9</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>-2,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>
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	-0,8	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation dettes financières nettes	-1,4	1,6	0,6	1,2	-3,6	2,1	0,3	0,3
<b>Dettes financières nettes</b>	<b>-5,1</b>	<b>-3,5</b>	<b>-2,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>-5,3</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,5</b>

CA par activité



Evolution CA et marge opérationnelle



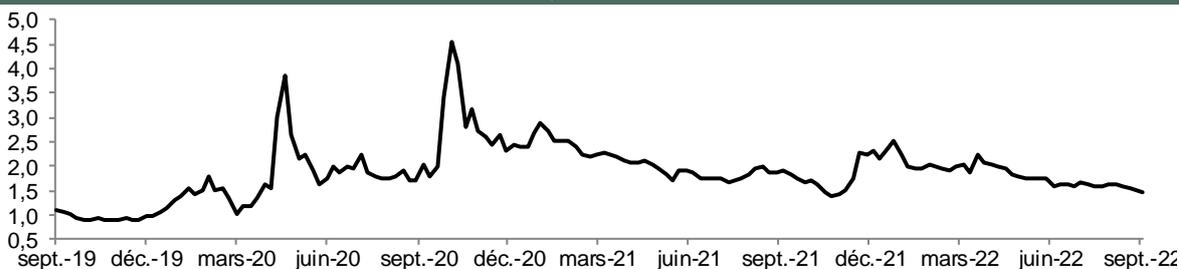
## THERADIAG

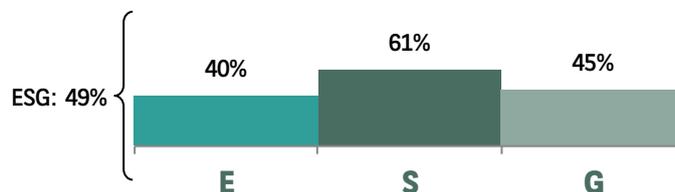
Données par action	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
BNPA	-0,69	-0,09	0,04	-0,03	-0,06	0,00	0,01	0,03
var. n/n-1	+ / ++	- / -	- / +	+ / -	+ / ++	- / +	+ / ++	+ / ++
CFPA	-0,6	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
ANPA	0,6	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
Dividende net (versé en n+1)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Payout (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Tmva BNPA 2019 / 2023e	-24,2%							
Tmva CFPA 2019 / 2023e	-4,4%							

Valorisation	17	18	19	20	21	22e	23e	24e
PER (x)	ns	ns	25,6	ns	ns	ns	ns	42,2
PCF (x)	ns	ns	9,9	ns	ns	ns	16,9	12,8
PAN (x)	3,9	2,5	1,7	3,4	2,9	2,1	2,1	2,0
VE/CA (x)	1,9	1,0	0,6	1,5	1,8	1,2	1,2	1,1
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	ns	ns	ns	15,8	11,6
VE/ROP (x)	ns							
Free Cash Flow Yield (%)	-27,6%	-10,7%	0,0%	-4,5%	-3,0%	-10,6%	-1,3%	-0,9%
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	19,2	19,2	19,2
Valeur d'Entreprise (VE)	17,0	8,7	5,8	15,8	20,5	15,4	15,6	15,8
<b>Cours de référence (€)</b>	<b>2,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>
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	-0,7			
RN pdg corrigé S2	-5,2	-0,7	-0,3	0,0	-0,7			
Marge opérationnelle S2	ns	-18,4%	-8,8%	-2,5%	-12,8%			
Marge nette S2	ns	-16,1%	-6,2%	0,0%	-12,0%			
<i>Taux de croissance (n/n-1)</i>								
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				
	2019	2020	2021	Commentaires
<b>ENVIRONNEMENT</b>				
<b>Empreinte carbone</b>				
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	
<b>Politique environnementale</b>				
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	
<b>SOCIAL</b>				
<b>Promotion de la diversité</b>				
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	
<b>Formation</b>				
Part de salariés ayant suivi une formation lors de l'exercice	ND	ND	66%	
<b>Recrutement &amp; Attractivité</b>				
Taux d'attrition (employés)	ND	ND	15%	
Certification Great Place To Work / Happy At Work	ND	ND	ND	
<b>Conditions de travail</b>				
Présence d'un DRH au comité de direction	Non	Non	Non	
Encouragement de l'actionnariat 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	
<b>GOVERNANCE &amp; ACTIONNARIAT</b>				
Respect du code Afep-Medef ou Middlednext	Oui	Oui	Oui	Middlednext
<b>Composition des instances de gouvernance</b>				
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	
<b>Respect des actionnaires minoritaires</b>				
Droits de votes doubles/multiples	Oui	Oui	Oui	
Poids de l'actionnaire principal (droits de vote)	8,5%	8,5%	25%	
<b>Rémunération des dirigeants</b>				
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	
<b>PARTIES PRENANTES EXTERNES</b>				
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%	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 <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

1. Portzamparc possède ou contrôle 5 % ou plus du capital en actions émises par cet émetteur;
2. Cet émetteur, ou ses actionnaires principaux, possèdent ou contrôlent, directement ou indirectement, 5% ou plus du capital en actions émises 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