

## Flash valeur – 31 Janvier 2021

### THERADIAG

CA 2021 : actif sur tous les fronts

- Belle progression des deux branches Theranostic et IVD
- Une visibilité accrue avec la récente levée de fonds
- Un dossier toujours sous-valorisé

#### Des ventes très rassurantes en période d'incertitude sanitaire

Theradiag vient de publier son Chiffre d'Affaires 2021 qui s'établit à 11,1MEUR, en croissance de +6,8%. Comme à l'habitude, cette croissance est principalement soutenue par les ventes Theranostic (kits de monitoring des biothérapies) qui progressent de +12,7% (5,77MEUR représentant désormais 52% du CA vs 49% en 2020). Les ventes IVD sont en croissance de +1,2% (5,35 MEUR) mais ce chiffre doit être retraité des ventes Covid non récurrentes réalisées en 2020 (env. 900kEUR). Hors Covid, la performance de cette gamme est exceptionnelle (+22%), du jamais vu depuis l'IPO. Sur le plan géographique, Theradiag a poursuivi en 2021 son déploiement international dont les ventes progressent de +25,9% dont +17% US, une croissance encore timide dans l'attente du renfort des équipes sur le terrain. En France, les ventes affichent un repli logique de -5,9% en lien avec l'arrêt des ventes de tests covid qui biaisent la lecture. Theradiag a cependant subi une pression sur les prix sur la gamme Theranostic mais le point fondamental est la croissance en volumes qui reflète la pénétration continue du concept de monitoring des biothérapies dans les hôpitaux et d'un usage en routine bien établi chez les patients sous traitements chroniques. Les chiffres publiés sont donc très bons, en ligne avec nos attentes (11,2MEUR).

#### Des indicateurs au vert pour délivrer une croissance durable

Les défis pour Theradiag sont réels et le groupe doit accélérer sa pénétration des marchés clés tout en consolidant/renforçant son offre technologique (nouveaux produits différenciants). Nous identifions des signaux très positifs dans cette publication. Le groupe a en effet atteint ses objectifs de base installée d'automates i-Track<sup>10</sup> (19 unités à fin 2021). Elargir cette base est en effet essentiel pour amorcer la pompe vertueuse des ventes durables de consommables (kits). Theradiag bénéficie de surcroît des automates vendus par son partenaire IDS pouvant utiliser également les kits de monitoring. Les fonds levés récemment donnent des moyens d'aller plus vite. Dès lors que le support marketing sera en place (recrutements en cours, notamment aux US pour accompagner le partenaire Veracyte) le groupe devrait accéder à un nombre grandissant de clients. L'année 2022 sera donc structurante dans ce maillage territorial dont nous devrions voir des effets à partir du S2 2022.

#### Valorisation et recommandation

Ces chiffres sont très rassurants et confirment à nouveau la pertinence et la robustesse du modèle économique. Les ambitions affichées par le groupe, tout en gardant un œil vigilant sur la maîtrise des coûts, nous laissent très confiants sur notre scénario de création de valeur. Nous sommes donc toujours très positifs sur ce dossier encore et toujours sous-valorisé.

*Prochaine communication : Résultats annuels – 21 mars 2022*

### France - Medtech

ACHAT

Fair value (EUR)	3,82
Cours (EUR)	1,954
Potentiel	+95,5%

Lionel Labourdette, PhD, MBA

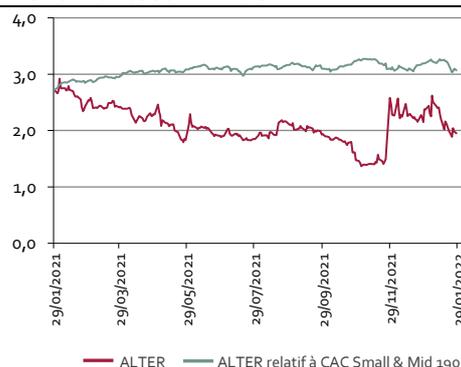
lionel@biostrategic-research.com

+33 6 17 96 50 19

#### Données boursières (28-01-2022)

ISIN	FR0004197747
Ticker	ALTER.PA
Cours (EUR)	1,954
Capitalisation (MEUR)	26,0
Flottant (%)	90,5
Capital flottant (MEUR)	23,5
Nombre d'actions (milliers)	13 118
Vol. quotidien moyen (3 m)	171 770

#### Performance sur 12 mois



Variation (%)	1 m	3 m	12 m
Absolute	-9,2	+32,2	-28,2
Rel. à CAC SM190	-5,4	+37,3	-41,0
Rel. à Next Biotech	+9,5	+43,6	-5,1

#### Données financières (31/12)

MEUR	2020	2021E	2022E	2023E
CA	10,4	11,2	12,5	14,9
EBITDA	-0,1	0,3	-0,1	0,8
EBIT	-0,6	-0,3	-0,8	0,1
RN	-0,2	0,0	-0,5	0,4
BPA (EUR)	-0,03	0,00	-0,04	0,03
Dettes nettes	-1,5	-4,8	-3,3	-2,4

#### Ratios clés

	2020	2021E	2022E	2023E
VE/CA	2,0x	2,0x	1,9x	1,6x
VE/EBITDA	na	na	na	29,2x
VE/EBIT	na	na	na	199,2x
PE	na	na	na	59,5x
ROIC	na	na	na	2,8%
ROE	na	na	na	6,0%
VE/IC	5,3x	5,1x	5,6x	5,5x
Gearing	-28%	-54%	-43%	-34%

## Compte de résultats

Au 31/12 (MEUR)	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Chiffre d'Affaires</b>	<b>8,98</b>	<b>9,06</b>	<b>8,91</b>	<b>9,64</b>	<b>10,41</b>	<b>11,23</b>	<b>12,52</b>	<b>14,91</b>
Variation n-1	18,7%	0,9%	-1,6%	8,2%	8,0%	7,9%	11,4%	19,1%
Autres revenus	0,07	0,05	0,06	0,02	0,04	0,17	0,07	0,00
<b>Total revenus</b>	<b>9,04</b>	<b>9,10</b>	<b>8,97</b>	<b>9,66</b>	<b>10,45</b>	<b>11,40</b>	<b>12,59</b>	<b>14,91</b>
Marge brute	6,68	6,46	6,64	6,42	7,14	7,86	8,76	10,44
<b>Excédent brut d'Exploitation (EBITDA)</b>	<b>-1,57</b>	<b>-2,13</b>	<b>-0,35</b>	<b>0,59</b>	<b>-0,10</b>	<b>0,35</b>	<b>-0,14</b>	<b>0,80</b>
Variation n-1	na	na	na	na	na	na	na	na
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
<b>Résultat Opérationnel (EBIT)</b>	<b>-2,20</b>	<b>-6,24</b>	<b>-0,98</b>	<b>0,05</b>	<b>-0,65</b>	<b>-0,28</b>	<b>-0,80</b>	<b>0,12</b>
Variation n-1	na	na	na	na	na	na	na	na
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
<b>Résultat courant avant impôt</b>	<b>-2,27</b>	<b>-6,29</b>	<b>-1,04</b>	<b>0,07</b>	<b>-0,61</b>	<b>-0,35</b>	<b>-0,87</b>	<b>0,05</b>
Impôt sur les sociétés	0,19	0,34	0,25	0,28	0,38	0,38	0,38	0,38
<b>Résultat net</b>	<b>-2,08</b>	<b>-5,96</b>	<b>-0,79</b>	<b>0,35</b>	<b>-0,23</b>	<b>0,04</b>	<b>-0,48</b>	<b>0,43</b>
Variation n-1	na	na	na	na	na	na	na	na
BNPA	-0,30	-0,69	-0,09	0,04	-0,03	0,00	-0,04	0,03
BNPA fully diluted	-0,30	-0,59	-0,08	0,04	-0,03	0,00	-0,04	0,03
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%	3,1%	-1,2%	5,4%
EBIT en % du CA	-24,5%	-68,9%	-11,0%	0,5%	-6,2%	-2,5%	-6,4%	0,8%
Marge nette en % du CA	-23,2%	-65,8%	-8,8%	3,6%	-2,2%	0,3%	-3,9%	2,9%

## Flux de trésorerie

Au 31/12 (MEUR)	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Résultat Net</b>	<b>-2,08</b>	<b>-5,96</b>	<b>-0,79</b>	<b>0,35</b>	<b>-0,23</b>	<b>0,04</b>	<b>-0,48</b>	<b>0,43</b>
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	-0,45	-0,28	-0,53
Autres	-0,48	-0,47	-0,49	-0,79	-0,82	-0,82	-0,82	-0,82
<b>Cash flow issus des activités</b>	<b>-2,44</b>	<b>-0,74</b>	<b>-1,51</b>	<b>-0,29</b>	<b>-0,79</b>	<b>-0,57</b>	<b>-0,90</b>	<b>-0,20</b>
Investissements	-0,28	-0,35	-0,12	-0,23	-0,13	-0,34	-0,38	-0,45
<b>Cash flow libres d'exploitation</b>	<b>-2,72</b>	<b>-1,09</b>	<b>-1,63</b>	<b>-0,51</b>	<b>-0,93</b>	<b>-0,90</b>	<b>-1,27</b>	<b>-0,65</b>
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	4,50	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
<b>Variation de trésorerie sur l'exercice</b>	<b>0,21</b>	<b>2,92</b>	<b>-1,70</b>	<b>-0,56</b>	<b>0,64</b>	<b>3,35</b>	<b>-2,47</b>	<b>-1,84</b>
Trésorerie à l'ouverture	3,53	3,74	5,16	3,46	2,94	3,58	6,93	4,47
Trésorerie à la clôture	3,74	5,16	3,46	2,90	3,58	6,93	4,47	2,63

## 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	0,47	0,62
Immobilisation incorporelles	3,12	1,25	1,305	1,836	2,235	1,84	1,45	1,06
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	2,20	2,45	2,92
Créances clients	1,32	1,07	1,14	1,00	1,41	1,52	1,70	2,02
Autres créances	0,56	0,67	0,46	0,35	0,51	0,55	0,60	0,66
Disponibilités - VMP	3,74	5,16	3,46	2,90	3,58	6,93	4,47	2,63
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	14,13	11,85	10,64
<b>Total Actif</b>	<b>12,04</b>	<b>11,01</b>	<b>9,18</b>	<b>8,76</b>	<b>12,26</b>	<b>14,13</b>	<b>11,85</b>	<b>10,64</b>
Capitaux propres	7,80	5,56	5,28	5,40	5,30	9,01	7,69	7,26
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	1,23	1,37	1,63
Autres dettes	1,21	1,69	1,35	1,05	1,08	1,16	1,25	1,40
Prod. constatés d'avance & autres passifs	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Total Passif</b>	<b>12,04</b>	<b>11,01</b>	<b>9,18</b>	<b>8,76</b>	<b>12,26</b>	<b>14,13</b>	<b>11,85</b>	<b>10,64</b>

## 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)
<b>THERADIAG</b>	<b>Non</b>	<b>Non</b>	<b>Non</b>	<b>Non</b>	<b>Oui</b>	<b>Non</b>	<b>Non</b>

- 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)
<b>THERADIAG</b>	<b>Oui</b>	<b>Non</b>	<b>Non</b>	<b>Non</b>	<b>Non</b>	<b>Non</b>	<b>Non</b>

- 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