

## Flash valeur – 23 septembre 2021

### THERAVET

#### S1 : changement de dimension

- Une période de structuration de l'entreprise
- Premières ventes de Biocera-Vet
- Un dossier sous-valorisé

#### Une IPO pour accélérer les développements

Theravet a publié hier soir ses résultats pour le S1. Le CA (2kEUR) est encore très modeste et figure les toutes premières ventes de Biocera-Vet (ciment pour la chirurgie de l'os) lancé en Belgique au T2. Les produits d'exploitations s'établissent à 1,07MEUR en raison notamment de l'activation de 0,91MEUR de frais de R&D. Les charges de personnel progressent en lien avec le recrutement de plusieurs personnes afin de renforcer les compétences dans le domaine réglementaire et sur le plan commercial. Ces premiers chiffres publiés révèlent donc des coûts de structuration, dont certains non récurrents liés à l'IPO. La perte nette est en hausse logique à -0,77MEUR (vs -0,15MEUR au S1 2020). S'il est délicat d'anticiper les montants de frais R&D qui seront activés, la structure de coût est globalement en ligne avec nos prévisions. La trésorerie est renforcée grâce aux fonds levés à l'IPO. Avec 7,2MEUR au 30-06, la société dispose de moyens satisfaisants pour avancer sur les 2 grands chantiers qui se présentent à elle : le déploiement commercial de Biocera-Vet et la bonne conduction de la vaste étude clinique de Visco-Vet lancée récemment (154 chiens prévus).

#### Après la Belgique, ouvrir rapidement la France et les Pays-Bas

Theravet a lancé logiquement Biocera-Vet sur son marché domestique. Si les ventes du T2 sont encore marginales, les premiers retours sont très satisfaisants et le plan de développement est en bonne voie. Afin de capitaliser rapidement sur les atouts clés de ce produit (gain de temps au bloc opératoire, pas de complications contrairement à l'autogreffe osseuse qui est le standard de soin dans les indications ciblées de chirurgie orthopédique canine), l'équipe commerciale renforcée doit ouvrir au S2 2 nouveaux pays limitrophes: la France et les Pays-Bas. Ce sera donc après les chiffres du T4 que nous pourrons entrevoir les premiers signaux de l'appropriation de ce ciment osseux par les vétérinaires spécialisés en chirurgie orthopédique.

#### Valorisation et recommandation

Ces premiers chiffres sont sans surprise. Le point important à retenir est la structuration du groupe qui va être opérationnel rapidement pour adresser ses marchés prioritaires et développer les ventes de Biocera-Vet. L'autre élément clé est la capacité à mener une étude élargie avec Visco-Vet qui aura, en cas de succès, une puissance statistique reconnue pour l'approbation mais également sera un atout majeur pour le marketing du produit.

Le titre reste nettement en deçà du cours d'IPO, contre-performance sans raison fondamentale. Pour rappel, notre modèle de valorisation est basé sur des hypothèses très réalistes de croissance des ventes. Le niveau actuel du titre est donc une très belle opportunité d'initier ou de renforcer une position.

Prochaine communication : CA annuel le 12 janvier 2022

### Belgique - Biotech

#### ACHAT

Fair value (EUR)	11,00
Cours (EUR)	6,90
Potentiel	+59,4%

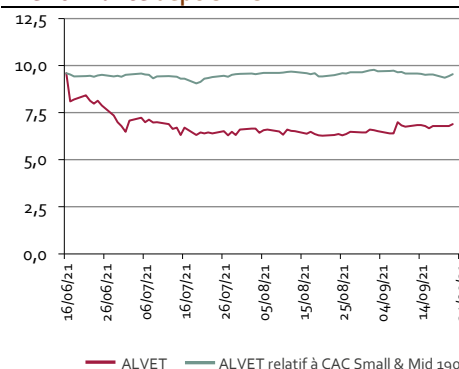
#### Lionel Labourdette, PhD, MBA

lionel@biostrategic-research.com  
+33 6 17 96 50 19

#### Données boursières (22-09-2021)

ISIN	BE0974387194
Ticker	ALVET.BR
Cours (EUR)	6,90
Capitalisation (MEUR)	22,2
Flottant (%)	22,8
Capital flottant (MEUR)	5,1
Nombre d'actions (x 1 000)	3 224
Vol. quotidien moyen (depuis IPO)	4 215

#### Performance depuis IPO



Variation (%)	1 m	3 m	IPO
Absolute	+9,2	-13,5	-28,1
Rel. à CAC SM190	+8,7	-15,0	-27,6
Rel. à Next Biotech	+10,0	-14,0	-25,5

#### Données financières (31/12)

MEUR	2020	2021E	2022E	2023E
CA	0,0	0,0	0,2	1,0
EBITDA	-0,4	-3,2	-2,9	-2,6
EBIT	-0,4	-3,2	-3,0	-2,7
RN	-0,4	-3,2	-3,0	-2,7
BPA (EUR)	0,0	-1,0	-0,9	-0,8
Dettes nettes	-2,2	-4,0	-0,8	0,8

#### Ratios clés

	2020	2021E	2022E	2023E
VE/CA	na	94,16x	96,4x	17,7x
VE/EBITDA	na	na	na	na
VE/EBIT	na	na	na	na
PE	na	na	na	na
ROIC	na	na	na	na
ROE	na	na	na	na
VE/IC	na	8,2x	8,4x	7,5x
Gearing	-50%	-64%	-23%	45%

## Compte de résultats

Au 31/12 (MEUR)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>Chiffre d'Affaires</b>	0,00	0,00	0,00	0,02	0,21	1,03	3,77	9,22
Variation n-1	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1085%	398%	265%	144%
Autres revenus	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Total revenus</b>	0,00	0,00	0,00	0,02	0,21	1,03	3,77	9,22
Marge brute	0,00	0,00	0,00	-0,03	-0,04	0,28	1,52	4,24
<b>Excédent brut d'Exploitation (EBITDA)</b>	-0,10	-0,09	-0,35	-3,19	-2,93	-2,63	-2,47	-0,87
Variation n-1	na	na	na	na	na	na	na	na
Amortissements et dépréciations	0,03	0,01	0,05	0,05	0,05	0,05	0,06	0,06
Amortissement des survaleurs	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Résultat Opérationnel (EBIT)</b>	-0,13	-0,10	-0,40	-3,24	-2,98	-2,68	-2,53	-0,93
Variation n-1	0,0%	-24,0%	320,9%	0,0%	-7,8%	-10,1%	-5,6%	-63,5%
Produits financiers nets	0,00	0,00	0,01	0,02	0,02	0,02	0,02	0,03
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>	-0,13	-0,10	-0,39	-3,21	-2,96	-2,66	-2,51	-0,90
Impôt sur les sociétés	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Résultat net</b>	-0,13	-0,10	-0,39	-3,21	-2,96	-2,66	-2,51	-0,90
Variation n-1	na	na	na	na	na	na	na	na
BNPA	0,00	0,00	0,00	-1,00	-0,92	-0,83	-0,78	-0,28
BNPA fully diluted	0,00	0,00	0,00	-1,00	-0,92	-0,83	-0,78	-0,28
Marge brute en % du CA	na	na	na	na	na	26,6%	40,3%	46,0%
EBITDA en % du CA	na	na	na	na	na	na	na	na
EBIT en % du CA	na	na	na	na	na	na	na	na
Marge nette en % du CA	na	na	na	na	na	na	na	na

## Flux de trésorerie

Au 31/12 (MEUR)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>Résultat Net</b>	-0,13	-0,10	-0,39	-3,21	-2,96	-2,66	-2,51	-0,90
Amortissements et dépréciations	0,03	0,01	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Goodwill	0,00	0,00	-0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Variation de BFR	0,20	-0,34	0,97	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>Cash flow issus des activités</b>	0,10	-0,43	0,62	-3,21	-2,96	-2,66	-2,51	-0,90
Investissements	-0,68	-0,90	-1,11	-0,50	-0,55	-0,61	-0,67	-0,73
<b>Cash flow libres d'exploitation</b>	-0,57	-1,32	-0,50	-3,71	-3,51	-3,27	-3,18	-1,63
Acquisitions	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cessions	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	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	1,47	0,31	2,23	8,00	0,00	5,00	0,00	0,00
Financements bancaires / autres fin.	0,09	0,26	0,35	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres	0,00	-0,14	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Variation de trésorerie sur l'exercice</b>	0,98	-0,90	2,09	4,29	-3,51	1,73	-3,18	-1,63
Trésorerie à l'ouverture	-0,13	-0,10	-0,39	-3,21	-2,96	-2,66	-2,51	-0,90
Trésorerie à la clôture	0,03	0,01	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

## Bilan

Au 31/12 (MEUR)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Immobilisations corporelles	0,01	0,01	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Immobilisation incorporelles	0,63	1,52	2,57	2,57	2,57	2,57	2,57	2,57
Immobilisations financières	0,00	0,01	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16
Stocks et en cours	0,00	0,00	0,00	0,01	0,02	0,10	0,38	0,46
Créances clients	0,00	0,12	0,01	0,00	0,04	0,21	0,57	0,74
Autres créances	0,02	0,34	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08
Disponibilités - VMP	0,98	0,08	2,17	6,45	2,94	4,67	1,49	-0,14
Charges constatées d'avances	0,20	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08
Autres actifs non circulants	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Total Actif</b>	<b>1,85</b>	<b>2,16</b>	<b>5,10</b>	<b>9,38</b>	<b>5,92</b>	<b>7,90</b>	<b>5,35</b>	<b>3,98</b>
Capitaux propres	1,61	1,65	3,99	8,38	4,45	6,23	3,41	1,84
Autres fonds propres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Provisions pour risques & charges	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dettes financières	0,09	0,35	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
Dettes fournisseurs	0,08	0,08	0,29	0,04	0,42	0,52	0,75	0,92
Autres dettes	0,07	0,08	0,12	0,27	0,35	0,45	0,49	0,51
Prod. constatés d'avance & autres passifs	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Total Passif</b>	<b>1,85</b>	<b>2,16</b>	<b>5,10</b>	<b>9,38</b>	<b>5,92</b>	<b>7,90</b>	<b>5,35</b>	<b>3,98</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						
THERAVET	a)	b)	c)	d)	e)	f)	g)
	Non	Non	Non	Non	Oui	Non	Non

- 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						
THERAVET	a)	b)	c)	d)	e)	f)	g)
	Oui	Non	Non	Oui	Non	Non	Non

- 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