

Opinion : ACHETER

Valorisation cible : 37 €par action

Secteur	Biotech. Végétales
Cours au 07/01/16	24,14€
Capitalisation	21,3M€
Marché	Alternext

Actionnariat	
Jean-Paul Fèvre	35,5%
Frédéric Bourgaud	7,3%
Eric Gontier	7,6%
Autres administrateurs et autodétention	2,0%
Flottant	47,6%

M€(31/12)	2014	2015e	2016e	2017e
CA	0,9	1,1	2,7	6,4
Var (%)		16,4%	157,1%	135,2%
ROC	-1,1	-1,6	-1,4	-0,7
Marge op. (%)	-123,3%	-147,7%	-50,4%	-11,3%
RNpg	-0,6	-0,5	-0,1	0,7
BNPA publié (€)	-0,93	-0,55	-0,07	0,73
Var. BNPA (%)		ns	ns	ns
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Rendement net (%)	ns	ns	ns	ns
FCF	-2,2	-1,3	-2,4	-1,1
Dette fin. nette	2,2	-3,6	-0,7	-2,4
Gearing (%)	93%	-39%	-8%	-19%

Prochain événement : Publication du chiffre d'affaires annuel

Pipeline de produits 2015-2020

PAT Plantes à traire®	Nb produits	Commercialisation
Cosmétique	16	2015-2018
Agrochimie	1	2018
Anti-inflammatoires	3	2017
Anti-cancer	1	2020
Anit-Alzheimer	1	2020

PAT Friday®	Nb produits	Commercialisation
Pharmaceutique	3	2016-2021
Vétérinaire	1	2020

Source : Société

Acquisition prometteuse dans la cosmétique

Commentaire

Les dirigeants annoncent une prise de participation majoritaire dans une société en Belgique, StratiCELL (créée en 2005), spécialisée dans les tests d'efficacité et d'innocuité des produits pour l'industrie cosmétique (alternative aux tests sur les animaux). Si la croissance externe n'est pas le cœur de la stratégie de PAT, les dirigeants avaient indiqué la possibilité de réaliser des acquisitions pour compléter les compétences du pôle R&D. Ils ont ainsi saisi l'opportunité d'acquérir un savoir faire complémentaire doublé d'un portefeuille de client prestigieux dans la cosmétique, ce qui pourrait accélérer la sortie des principes actifs à destination de ce segment de marché (15 lancements prévu d'ici 2018).

Cette opération est selon nous à la portée de la société (CA estimé à 0,5/1,0 M€), tant en termes financiers (trésorerie nette attendue à 3,6 M€ à fin 2015) qu'en matière d'intégration (8 salariés). Nous intégrons cette opération dans nos prévisions à compter du 1^{er} janvier 2016, ce qui pourrait compenser une montée en puissance des contrats de R&D et des livraisons de molécules un peu moins rapide qu'attendue.

En effet, si les dirigeants ont annoncé un partenariat prometteur avec BASF en mai dernier, en l'absence de communication sur le lancement de projets de recherche, le CA généré par ce partenariat pourrait être peu significatif sur l'année 2015. Par prudence, nous avons révisé en baisse nos prévisions d'activité : 1 050 K€ désormais attendu pour 2015 comparé à 1 690 K€ avant). Nos prévisions sont également revues en baisse pour 2016, mais dans une moindre mesure grâce à l'intégration de la société belge.

K€(31/12)	2013	2014	2015e		2016e	
			Avant	Après	Avant	Après
CA	1 207	902	1 690	1 050	2 850	2 700
Variation	49,6%	-25,2%	87,4%	16,4%	68,6%	157,1%
Dont ventes de molécules	500	555	1 150	700	2 100	1 500
Dont R&D et partenariats	707	347	540	350	750	1 200
Résultat d'exploitation	-409	-1 082	-1 111	-1 551	-1 210	-1 360
RCAI	-241	-1 149	-1 095	-1 537	-1 155	-1 317
Résultat exceptionnel	-244	-31	250	250	300	300
Impôts (dont CIR)	419	585	800	800	950	950
Résultat net	-66	-595	-45	-487	95	-67

Compte tenu d'une activité comparable à 2014 et des dépenses engagées suite à la levée de fonds réalisée à l'occasion du transfert de la société sur le marché Alternext (accroissement des capacités de production, ouverture d'un centre de R&D à La Réunion, etc.), la perte opérationnelle pourrait se creuser au cours de l'exercice 2015.

Objectif de valorisation

Nous avons décalé notre valorisation de PAT de 2015 à 2016 méthode des flux disponibles actualisés), et maintenons ainsi notre objectif à 37 € par action malgré la révision en baisse de nos prévisions.

Opinion

Au cours de l'année 2015, PAT a annoncé la signature de plusieurs accords de R&D (dont BASF), et une nouvelle molécule à destination du secteur de la cosmétique (Corée) a été commercialisée s'ajoutant ainsi au contrat Chanel (montée en puissance attendue). Avec la réalisation de cette opération de croissance externe, nous sommes confortés dans notre scénario de forte croissance de l'activité pour 2016. Nous réitérons donc notre conseil Acheter sur la valeur.

Claire Déray
01 53 70 50 89
clairederay@arkeonfinance.fr

DETECTION POTENTIELLE DE CONFLITS D'INTERETS

Opération de Corporate finance en cours ou réalisée durant les 12 derniers mois	Participation au capital de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité et / ou Animation de marché	Contrat d'apporteur de liquidité
OUI	NON	NON	OUI	OUI

Cette publication a été rédigée par ARKEON Finance. Elle est délivrée à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une sollicitation d'ordre d'achat ou de vente des valeurs mobilières qui y sont mentionnées. La présente publication ne constitue pas et ne saurait en aucun cas être considérée comme constituant une offre au public, ni comme une sollicitation du public relative à une offre quelle qu'elle soit.

L'information contenue dans cette publication ainsi que toutes les opinions qui y sont reprises, sont fondées sur des sources présumées fiables. Cependant ARKEON Finance ne garantit en aucune façon l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et personne ne peut s'en prévaloir. Toutes les opinions, projections et/ou estimations contenues dans cette publication reflètent le jugement d'ARKEON Finance à la date de celle-ci et peuvent être sujettes à modification sans notification. Cette publication est destinée exclusivement à titre informatif aux investisseurs professionnels qui sont supposés élaborer leur propre décision d'investissement sans se baser de manière inappropriée sur cette publication. Les investisseurs doivent se faire leur propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière mentionnée dans cette publication en tenant compte des mérites et risques qui y sont attachés, de leur propre stratégie d'investissement et de leur situation légale, fiscale et financière. Les performances historiques ne sont en aucun cas une garantie pour le futur. Du fait de cette publication, ni ARKEON Finance, ni aucun de ses dirigeants ou de ses employés, ne peut être tenu responsable d'une quelconque décision d'investissement. Conformément à la réglementation et afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts, ARKEON Finance a établi et maintient opérationnelle une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts. Le dispositif de gestion des conflits d'intérêts est destiné à prévenir, avec une certitude raisonnable, tout manquement aux principes et aux règles de bonne conduite professionnelle. Il est en permanence actualisé en fonction des évolutions réglementaires et de l'évolution de l'activité d'ARKEON Finance. ARKEON Finance entend, en toutes circonstances, agir dans le respect de l'intégrité de marché et de la primauté de l'intérêt de ses clients. A cette fin, ARKEON Finance a mis en place une organisation par métier ainsi que des procédures communément appelées « Muraille de Chine » dont l'objet est de prévenir la circulation indue d'informations confidentielles, et des modalités administratives et organisationnelles assurant la transparence dans les situations susceptibles d'être perçues comme des situations de conflits d'intérêts par les investisseurs. La présente publication est adressée et destinée uniquement (i) aux professionnels en matière d'investissement entrant dans la catégorie des "Investisseurs Qualifiés" au sens de l'article 19(5) du *Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005* (tel qu'amendé "Order") ; (ii) aux "entités à valeur nette élevée" (*high net worth entities*) aux associations non immatriculées, au Partenariat et "Trustee" de "Trust à valeur nette élevée" au sens de l'article 49(2) du *Order*. Tout investissement ou activité d'investissement en lien avec la présente publication est uniquement disponible pour ces personnes et ne sera réalisé qu'avec ces personnes. Les personnes au Royaume-Uni qui recevraient la présente publication (autre que les personnes au (I) au (II) ou les actionnaires existant de la société) ne peuvent fonder leur décision d'investissement sur la présente publication ou agir sur la base de la présente publication. Cette publication ne constitue pas une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat de valeurs mobilières aux Etats-Unis d'Amérique, au Canada, en Australie, au Japon ou en Afrique du Sud. Les valeurs mobilières mentionnées dans la présente publication n'ont pas été et ne seront pas enregistrées au sens du *Securities Act* de 1933, tel qu'amendé (le « *Securities Act* ») ou au sens des lois applicables dans les Etats membres des Etats-Unis d'Amérique, et ne pourront être offertes ou vendues aux Etats-Unis d'Amérique qu'à travers un régime d'exemption prévu par ledit *Securities Act* ou par les lois applicables des Etats membres des Etats-Unis d'Amérique. La présente publication et les informations qu'elle contient ne peuvent être adressés ou distribués aux Etats-Unis d'Amérique. Les valeurs mobilières de la société ne sont pas offertes aux Etats-Unis d'Amérique.

27, rue de Berri - 75008 Paris • Tel 01 53 70 50 00 • Fax 01 53 70 50 01
Site Internet : www.arkeonfinance.fr

Entreprise d'Investissement agréée – Membre du Marché d'EURONEXT Paris n°4226
S.A. au capital de 3.334.040 € • R.C.S : B 444 470 850 Paris
TVA intracommunautaire : FR 254 444 70850