

Concrétisation du potentiel produit dès 2015

Opinion : ACHETER

Valorisation cible : 37 € par action

Secteur	Biotech. Végétales
Cours au 24/04/15	28,85€
Capitalisation	25,0M€
Marché	Alternext

Actionnariat	
Jean-Paul Fèvre	36,1%
Frédéric Bourgaud	7,5%
Eric Gontier	7,7%
Autres administrateurs et autodétention	0,8%
Flottant	48,0%

M€ (31/12)	2014	2015e	2016e	2017e
CA	0,9	1,7	2,9	6,4
Var (%)		87,4%	68,6%	122,8%
ROC	-1,1	-1,1	-1,2	-0,6
Marge op. (%)	-123,3%	-65,7%	-42,5%	-9,7%
RNpg	-0,6	0,0	0,1	0,8
BNPA publié (€)	-0,93	-0,06	0,09	0,88
Var. BNPA (%)		ns	ns	ns
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Rendement net (%)	ns	ns	ns	ns
FCF	-2,2	-1,2	-2,0	-1,0
Dette fin. nette	2,2	-3,3	-1,3	-3,1
Gearing (%)	93%	-36%	-14%	-24%

Prochain événement : Publication du CA semestriel

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

K€ (31/12)	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
CA	1 207	902	1 690	2 850	6 350	11 800
Variation	49,6%	-25,2%	87,4%	68,6%	122,8%	85,8%
Dont ventes de molécules	500	555	1 150	2 100	5 050	9 000
Dont R&D et partenariats	707	347	540	750	1 300	2 800
Prod. stockée, var. stocks et achats mat.	416	657	600	575	550	500
Autres achats et charges externes	-630	-1 001	-1 216	-1 666	-3 220	-4 770
Frais de personnel	-1 033	-1 205	-1 600	-1 950	-3 000	-4 200
Dotations aux amortissements et provisions	-368	-435	-585	-1 022	-1 297	-1 498
Résultat d'exploitation	-409	-1 082	-1 111	-1 213	-617	1 832
RCAI	-241	-1 149	-1 100	-1 166	-506	1 999
Résultat exceptionnel	-244	-31	250	300	250	0
Impôts (dont CIR)	419	585	800	950	1 100	915
Résultat net	-66	-595	-50	84	844	2 914

Commentaire

Avec 1/ la publication d'un CA annuel 2014 en ligne avec les attentes (+10% pour la vente de molécules, division partenariats en baisse car revenu exceptionnel en 2013), 2/ l'annonce de la commercialisation de deux nouveaux principes actifs pour 2015 (un seul produit à ce jour), et 3/ l'annonce de la signature prochaine de nouveaux accords de R&D (pharma, cosmétique, agrochimie), nous sommes confortés dans notre scénario de décollage de l'activité dès 2015, avec un CA ventes de molécules doublé.

En termes de résultats, des frais de personnels supérieurs aux attentes, le décalage d'une subvention (200 K€ pour le programme Bioprolor2) et des surcoûts liés au transfert du site de production dans la nouvelle serre (désormais sous contrôle car achevé) ont conduit à publier une perte nette 2014 de -595 K€ (vs -66 K€ en 2013), supérieure à notre prévision de -100 K€. Les principaux écarts par rapport à nos estimations résidants dans des éléments non récurrents, nous n'avons que marginalement modifiées nos prévisions de résultats pour 2015. Nous attendons désormais une perte opérationnelle de 1 111 K€ comparée à 1 011 K€ avant, pour prendre en compte des frais de personnel supérieurs.

Objectif de valorisation

Nous évaluons PAT par la méthode des flux disponibles actualisés, et obtenons une valorisation 37 € par action (inchangée), soit un potentiel de hausse de plus de 28% par rapport au dernier cours coté.

Opinion

Grâce à la levée de fonds réalisée au moment du transfert sur Alternext (près de 7 M€), PAT va pouvoir :

- finaliser et lancer la production des molécules du pipeline de produits de la division PAT Plantes à traire® ;
- passer à une production à grande échelle pour PAT Friday®, et accompagner les projets de développement (pharma et vétérinaire) ;
- doubler les capacités de production à Nancy, aménager une serre OGM, et ouvrir un site de R&D à La Réunion.

Le coût de ces développements devrait être compensé par la forte hausse de l'activité, portée par des lancements produits, permettant une stabilisation des pertes d'exploitation en 2015 et 2016, et un début de redressement des résultats à horizon 2017.

Nous estimons que le cours pourrait être porté dans les mois à venir par les annonces de commercialisation de nouveaux principes actifs, et des accords de R&D, nous réitérons ainsi notre conseil Acheter sur le titre.

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