

Opinion : ACHETER

Valorisation cible : 37 € par action

Secteur	Biotech. Végétales
Cours au 23/04/15	29,00€
Capitalisation	25,2M€
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)	2014e	2015e	2016e	2017e
CA	0,9	1,7	2,9	6,4
Var %		85,9%	68,6%	122,8%
ROC	-0,8	-1,0	-1,3	-0,7
Marge op. (%)	-89,0%	-59,9%	-45,6%	-10,8%
RNpg	-0,1	0,1	0,0	0,8
BNPA publié (€)	-0,16	0,07	0,00	0,83
Var. BNPA (%)		ns	ns	ns
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Rendement net (%)	ns	ns	ns	ns
FCF	-0,8	-2,0	-2,0	-1,0
Dette fin. nette	1,1	-3,7	-1,7	-3,5
Gearing (%)	36%	-37%	-17%	-26%

Prochain événement : Publication du CA semestriel

Publication 2014 sans surprises majeures, décollage de l'activité confirmé pour 2015

K€ (31/12)	2013	2014e	2014	2015e
CA	1 207	909	902	1 690
Var %	49,6%	-24,7%	-25,2%	85,9%
Dont ventes de molécules	500	550	555	1 150
Dont R&D et partenariats	707	359	347	540
Prod. stockée, var. de stocks et achats mat.	416	580	657	600
Autres achats et charges externes	-617	-798	-997	-1 116
Frais de personnel	-1 033	-1 100	-1 204	-1 500
Dotation aux amortissements et provisions	-382	-400	-440	-686
Résultat d'exploitation	-409	-809	-1 082	-1 012
RCAI	-241	-870	-1 149	-986
Résultat exceptionnel	-244	150	-31	250
Crédit d'Impôts Recherche	419	620	585	800
Résultat net	-66	-100	-595	64

Commentaire

PAT publie un CA annuel 2014 de 902 K€, en ligne avec notre prévision de 909 K€. Comme attendu la société a enregistré une baisse des revenus issus de ses partenaires 347 K€ (707 K€ en 2013), 2013 ayant bénéficié d'une prime exceptionnelle (exclusivité). L'activité ventes de molécules liée à un contrat avec un grand acteur du luxe a cru de 10% à 555 K€.

La perte d'exploitation 2014 ressort à 1 082 K€, comparée à notre prévision de 809 K€ compte tenu de charges externes et des frais de personnels légèrement supérieurs à nos attentes. Nous avons probablement sous-estimé le renforcement des équipes et le poids du transfert du site de production dans la nouvelle serre (non récurrent car achevé).

Compte tenu d'un décalage de subvention (200 K€), le résultat exceptionnel ressort négatif à 31 K€ contre un produit estimé à 150 K€ dans notre scénario. Après la comptabilisation du Crédit d'Impôts Recherche (585 K€), le résultat net 2014 s'élève à -595 K€, légèrement en deçà de notre prévision à -100 K€.

Les principaux écarts par rapport à nos prévisions résidants dans des éléments non récurrents (coûts de transfert et subventions), nous devrions maintenir nos prévisions suite à la réunion prévue ce jour à 11h30.

Objectif de valorisation

Nous évaluons PAT par la méthode des flux disponibles actualisés, et obtenons une valorisation 37 € par action, soit un potentiel de hausse de près 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®. Pour PAT Friday®, la prochaine étape réside dans le passage à une production à grande échelle par des moyens propres, et l'accompagnement des projets en cours de développement (secteur pharmaceutique et segment vétérinaire). Un site de R&D devrait également ouvrir à La Réunion.

L'annonce de la commercialisation de deux nouveaux principes actifs pour 2015 (un seul produit à ce jour), et de la signature prochaine de nouveaux accords de R&D (dont agrochimie), laissent augurer d'un décollage rapide de l'activité (quasi x2 attendu en 2015 dans nos prévisions), confirmant le potentiel de la société. Nous renouvelons ainsi notre conseil d'Acheter.

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