

PUBLICATIONS

26 mars 2019

PAT

RN 2018 (=)

(Société)

En bonne voie pour être une target

Nous revenons sur PAT qui avait publié un CA 2018 à 1,147k€ en progression de 42% par rapport à 2017.

PAT produit des biomolécules recherchées par des acteurs des industries cosmétique, pharmaceutique, et agro-alimentaire, en somme très défensives.

La montée en puissance commerciale continue même si nous pensons que l'attrait du dossier réside sur la capacité grandissante de PAT à générer des molécules naturelles qui, nous pensons, finiront par attirer de potentiels acquéreurs tant le secteur connaît une demande grandissante et que celui-ci tend à se consolider (Ingrédients = acteur comparable à Givaudan, Chimiste = acteur comparable à BASF, Pharma humaine ou animal comme Vetoquinol...).

Nous ajustons de manière plus prudente les estimations de CA à 1,4M€ (vs 3,4M€), nous pensons que le passage à la phase de commercialisation des molécules prendra davantage de temps.

La société poursuit son développement avec un centre de recherche lancé fin 2018 sur l'île de la Réunion qui présente de nombreux avantages. Ce nouveau site devrait accélérer la découverte de nouvelles molécules innovantes, et surtout attractives sur le plan commercial car uniques.

En effet, la Réunion bénéficie d'une biodiversité riche et peu étudiée, elle profite également d'un climat permettant une culture permanente (au contraire de la Lorraine).

De plus, PAT possède en son sein, une filiale prometteuse, susceptible d'attirer acheteurs/ investisseurs. La filiale Temesis est positionnée sur le Psoriasis qui touche près de 3% de la population mondiale. Un marché adressable immense et dont les traitements actuels sont peu avancés ou nécessitent l'usage de cortisone (dont les contre-indications sont nombreuses). En phase préclinique, la molécule TEM1657 a montré des résultats significatifs et encourageants. Des discussions sont déjà en cours pour que la phase 1 bénéficie de l'appui d'investisseurs (industriels).

Notre valorisation issue d'un SOTP, valorise PAT à 17,2€ (vs. 24,6€) avec une recommandation à l'achat.

Achat, OC de 17,2€ vs (24,6€) - Babichanth Kulasingham + 33 1 55 35 69 32

Infos marché	
Secteur	Biotechnologie
Cours (€)	14,8
Capitalisation (M€)	14,4
Marché	Alternext
Bloomberg	ALPAT FP

Actionnariat	
Jean-Paul Fevre	34,6%
Management et Administr:	13,9%
Vetoquinol	2,0%
Flottant	49,6%

M€ (31/12)	2017	2018e	2019e	2020e
CA (M€)	0,8	1,1	1,4	2,0
Var%	-30,1%	42,3%	21,8%	46,5%
ROC	-1,9	-2,3	-2,5	-2,1
Marge op. (%)	ns	ns	ns	ns
RNpg	-0,7	-1,5	-1,7	-1,3
BNPA publié €	-2,18	-1,52	-1,73	-1,31
Var. BNPA (%)	ns	ns	ns	ns
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Rendement (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF	-1,5	-1,3	-1,8	-1,2
ROCE	ns	ns	ns	ns
VE/CA (x)	20,6	14,8	13,4	9,7
VE/EBITDA (x)	ns	ns	ns	ns
PER (x)	ns	ns	ns	ns
Dette fin. Nette	2,2	2,5	4,3	5,5
Gearing	34%	42%	102%	186%

Estimations Midcap Partners

Prochain évènement : Rn 2018, Avril

Disclaimer

Ce document peut mentionner des méthodes d'évaluation définies comme suit :

1/Méthode des DCF : actualisation des flux de trésorerie futurs dégagés par l'exploitation de l'entreprise. Les flux de trésorerie sont déterminés par les prévisions financières de l'analyste et ses modèles. Le taux d'actualisation utilisé correspond au coût moyen pondéré du capital qui est défini par la moyenne pondérée du coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique de ses capitaux propres tel qu'estimé par l'analyste.

2/Méthode des comparables : application de multiples de valorisation boursière ou observés dans le cadre de transactions récentes. Ces multiples peuvent être utilisés comme références et être appliqués sur les agrégats financiers de l'entreprise pour en déduire sa valorisation. L'échantillon est constitué par l'analyste en fonction des caractéristiques de l'entreprise (taille, croissance, rentabilité...). Celui-ci peut par ailleurs appliquer une prime/escompte en fonction de sa perception des caractéristiques de l'entreprise.

3/Méthode patrimoniale : estimation de la valeur des fonds propres à partir des actifs réévalués et corrigés de la valeur de la dette.

4/Méthode d'actualisation des dividendes : actualisation des flux de dividendes futurs estimés. Le taux d'actualisation retenu est généralement le coût du capital.

5/Somme des parties : cette méthode consiste à estimer les différentes activités d'une entreprise en utilisant la méthode d'évaluation la plus appropriée pour chacune d'entre elles, puis en réalisant la somme.

Grille de recommandations :

Achat : surperformance attendue supérieure à 10% par rapport au marché dans un horizon 6 – 12 mois

Neutre : performance attendue comprise entre -10% et +10% par rapport au marché dans un horizon 6 – 12 mois

Vente : sous-performance attendue supérieure à 10% par rapport au marché dans un horizon 6 – 12 mois

Détections des conflits d'intérêts :

Entreprise	Cours de clôture (€)	Recommandation	Avertissement
JOST WERKE AG	28,2	Achat	Néant
EVOLIS	21,9	Arrêt de la couverture	Néant
FRANCAISE DE L'ENERGIE	15,1	Achat	D,G
LUMIBIRD	14,62	Achat	D,E,G
MEDIAWAN	11,2	Achat	G
PAT	14,8	Achat	D,G
STREAMWIDE	8,8	Neutre	D,G
UBISOFT	79,42	Achat	Néant
XILAM	32,10	Achat	D,G

A LOUIS CAPITAL MARKETS – MCP ou toute personne morale qui lui est liée détient plus de 5 % de la totalité du capital émis de l'émetteur;

B L'émetteur détient plus de 5 % de la totalité du capital émis de LOUIS CAPITAL MARKETS - MCP ou de toute personne morale qui lui est liée;

C LOUIS CAPITAL MARKETS - MCP, seul ou avec d'autres personnes morales, est lié avec l'émetteur par d'autres intérêts financiers significatifs;

D LOUIS CAPITAL MARKETS - MCP ou toute personne morale qui lui est liée est un teneur de marché ou un apporteur de liquidité avec lequel a été conclu un contrat de liquidité en ce qui concerne les instruments financiers de l'émetteur ;

E LOUIS CAPITAL MARKETS – MCP ou toute personne morale qui lui est liée est intervenu, au cours des douze derniers mois, en qualité de chef de file ou de chef de file associé d'une offre portant sur des instruments financiers de l'émetteur rendue publique ;

F LOUIS CAPITAL MARKETS – MCP ou toute personne morale qui lui est liée est partie à tout autre accord avec l'émetteur concernant la prestation de services d'investissement liés à l'activité corporate ;

G LOUIS CAPITAL MARKETS – MCP et l'émetteur sont convenus de la fourniture par le premier au second d'un service de production et de diffusion de la recommandation d'investissement sur ledit émetteur.

Répartition des recommandations

Au 01/03/2018 les recommandations émises par l'équipe de recherche MidCap de LOUIS CAPITAL MARKETS – MCP se répartissent comme suit :

Recommandation	Entreprises suivies	dont Entreprises "Corporate"
Achat	74%	85%
Neutre	25%	15%
Vente	1%	0%

Les prix de référence utilisés dans ce document sont des prix de clôture. Toute opinion émise dans le présent document reflète notre jugement actuel et peut être amené à être modifiée sans avertissement préalable. LOUIS CAPITAL MARKETS - MCP a adopté des modalités administratives et organisationnelles effectives, y compris des « barrières à l'information », afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissement. La rémunération des analystes financiers qui participent à l'élaboration de la recommandation n'est pas liée à l'activité de « corporate finance ».

Please note that this document is a deferred and translated release from the original issue in French, of which copy can be obtained on demand at marketing@midcapp.com

London

Midcap Partners - LCM
4th Floor - 130 Wood Street
London EC2V 6DL
+44 20 7936 1722

Paris

Midcap Partners - LCM
42, rue de Washington
75008 Paris
+33 1 55 35 69 47