

ACTUALITÉS

14 septembre 2020

PAT

Monte en puissance (=)

(Feedback Conférence)

Si les principes actifs à base de plantes développés et produits par le groupe ont très tôt intéressé des sociétés de renom (Chanel, BASF, Vetoquinol), le passage à une commercialisation à grande échelle s'est avéré plus complexe. Avec l'entrée au capital de Clariant (2 produits déjà mis sur le marché depuis fin 2019) et des premiers contrats prometteurs (CA potentiel pour les années à venir), PAT est selon nous entré dans une nouvelle phase de son développement. A court terme cependant, compte tenu de l'effet de la crise sanitaire (probable décalage de lancement de produits dans le domaine de la cosmétique par exemple) le décollage des ventes pourrait être quelque peu retardé. Par prudence nous ajustons ainsi en baisse nos prévisions de CA pour 2020 et 2021 à respectivement 1,2 M€ et 2,0 M€, vs 1,6 M€ et 2,5 M€ attendu avant, mais ne modifions pas notre scénario à 3 ans : CA 2022 attendu à 4,0 M€. Au-delà de la production et de la vente de principes actifs, le groupe est impliqué dans des programmes de recherche adressant des domaines très variés (nutraceutique, pharma, agro-chimie), seul ou en partenariat. Parmi les programmes les plus avancés, on peut citer un traitement du psoriasis, projet logé au sein de la filiale Temisis (apport d'actifs valorisé à 2,5 M€), dont les premiers tests sur animaux ont été prometteurs (voie topique et orale), et qui est en phase de lancement des études cliniques sur l'Homme. Leur durée est estimée à 2 ans soit jusque fin 2022, et leur coût à 10 M€. Un autre programme dans le domaine nutraceutique est également mis en avant, il a été logé au sein de la filiale Cellengo (apport d'actif en cours d'évaluation) il vise au développement d'un principe actif permettant de protéger les capacités cognitives. Ce projet est en phase préliminaire, une mise sur le marché n'est pas envisagée avant 2023.

Si les programmes de recherche évoqués ne devraient pas permettre de générer du CA avant plusieurs années, ils illustrent la qualité des recherches menées par les équipes du groupe. Par ailleurs la stratégie de filialisation, dès lors qu'une molécule en est au stade des études cliniques, pourrait permettre, selon nous, de faciliter l'entrée de partenaires (industriels ou financiers) et ainsi partager les coûts de développement ou tout au moins leur financement.

Pour tenir compte de la filialisation d'une partie des études menées (approche non consolidée présentée dans les comptes) nous sommes conduits à revoir nos prévisions de résultats comme suit : EBIT attendu à -1,2 M€ pour 2020 et -1,1 M€ pour 2021, vs -1,7 M€ et -1,4 M€ attendu avant. Prévisions 2022 inchangées. Si nos prévisions de CA 2020 et 2021 sont revues en baisse nos prévisions de résultats sont relevées et notre scénario à partir de 2022 est inchangé, c'est pourquoi nous maintenons notre valorisation sur le titre (objectif de cours à 24,5 €). Grâce aux lignes de crédit obtenues (1,65 M€ dont 1,2 M€ de PGE et le solde de prêts BPI) et à l'augmentation de capital réalisée fin 2019 auprès de Clariant (2,2 M€), la société a les moyens de financer ses développements pour les mois à venir. D'une société de R&D, PAT va progressivement passer à un statut de producteur de molécules d'intérêts, ce qui nous conforte dans notre opinion acheter sur la valeur.

Achat, OC de 24,5 € - Sponsor Finance pour Midcap Partners

Infos marché	
Secteur	Biotech. Végétales
Cours (€)	19,2
Capitalisation (M€)	21
Marché	Alternext
Bloomberg	ALPAT FP

Actionnariat	
Jean-Paul Fèvre	29%
Frédéric Bourgaud	6%
Clariant	10%
Vetoquinol	2%
Flottant	53%

M€ (31/12)	2018	2019	2020e	2021e
CA	1,1	1,2	1,2	2,0
Var (%)	41,5%	2,7%	2,3%	66,7%
ROC	-2,1	-1,5	-1,2	-1,1
Marge op. (%)	-188,2%	-132,1%	-104,0%	-56,8%
RNpg	0,9	-0,5	-0,4	-0,3
BNPA publié (€)	0,89	-0,50	-0,40	-0,29
Var. BNPA (%)	ns	ns	ns	ns
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Rendement net (%)	ns	ns	ns	ns
FCF	-1,1	-0,6	-0,6	-1,2
ROCE	ns	ns	ns	ns
VE/CA	20,4	16,5	19,1	12,1
VE/ROC	ns	ns	ns	ns
PER	24,7	-34,8	-48,0	-65,3
Dette fin. nette	2,6	1,4	2,0	3,3
Gearing (%)	31%	14%	21%	35%

Estimations Midcap Partners

Prochain évènement : RN S1 2020 - 30/10/2020

PHARMAGEST	76,4	Non suivi	Non suivi
PHARMASIMPLE	10,15	Achat	F,G
PLANT ADV. TECHNOLOGIES	19,2	Achat	D,F,G
RENO DE MEDICI	0,838	Achat	G
ROCHE BOBOIS	16,3	Achat	Néant
SCANDI STANDARD	71,9	Achat	Néant
SEIF	0,53	Achat	D,F,G
SERVIZI ITALIA	2,23	Achat	G
SIDETRADE	88	Non suivi	Non suivi
STEF	71,3	Neutre	Néant
STREAMWIDE	18,6	Achat	D,F,G
UCAR	9,75	Neutre	D,F,G
UNIEURO	9,74	Arrêt du suivi	Arrêt du suivi
VENTE UNIQUE	6,9	Achat	D,G
VETOQUINOL	68,8	Non suivi	Non suivi
VOYAGEURS DU MONDE	63,6	Achat	Néant
WALLIX	15,62	Achat	D,F,G
WAVESTONE	24,7	Achat	Néant
WEDIA	23,2	Achat	D,G
XILAM	47,7	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 01/09/2020 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	66%	75%
Neutre	26%	21%
Vente	5%	2%
Sous revue	3%	2%

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 ».

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