

ACTUALITÉS

23 novembre 2021

PLANT ADVANCED TECHNOLOGIES

Un décollage des ventes qui devrait se confirmer en 2022 (-)

(Midcap)

Après une année 2020 marquée par la crise sanitaire (CA à -6%), l'activité du groupe a connu un rattrapage au S1 2021 avec un CA à près de 1 M€ (1,7 M€ sur l'ensemble de l'année 2020) grâce à l'activité ingrédients cosmétiques de PAT SA et au dynamisme des filiales Couleurs de Plantes et Straticell.

Dans les mois à venir, le groupe devrait bénéficier de la montée en puissance du partenariat avec Clariant, mais également de produits lancés par Dermophil et un géant du luxe, ce qui devrait alimenter les ventes d'ingrédients à destination de la cosmétique (confirmation de la dynamique attendue pour 2022 et 2023). Cependant compte tenu des durées de lancement globalement plus longues qu'attendues, nous ajustons par prudence à la baisse nos prévisions de ventes pour les deux années à venir. Nous prévoyons désormais un CA de 3 M€ pour 2022 et 4 M€ pour 2023, en hausse de respectivement +30% et +33%, vs 3,8 M€ et 6,1 M€ attendu avant.

Par ailleurs, une molécule a donné des résultats prometteurs en phase préclinique pour le traitement du psoriasis (segment pharma), une autre molécule qui présente des effets sur les capacités cognitives est également en phase de développement (segment nutraceutique), et des projets sont en cours dans l'agrochimie ce qui devait fournir des relais de croissance à 3 à 5 ans.

La croissance attendue de l'activité devrait permettre au groupe de progressivement réduire ses pertes opérationnelles et d'atteindre l'équilibre à horizon 2023 (CIR et subventions inclus). Compte tenu de la révision en baisse de nos prévisions de CA, nous sommes également conduits à revoir nos prévisions de résultats : perte opérationnelle attendue à -1,2 M€ en 2022, après -1,8 M€ en 2021 (prévision inchangée), et -0,3 M€ pour 2023 ou +0,9 M€ CIR inclus, comparé à -0,8 M€ pour 2022 et +0,5 M€ pour 2023 attendu avant (profitable hors CIR et +1,7 M€ inclus CIR).

Compte tenu de l'ajustement en baisse de notre scénario à deux ans, nous sommes conduits à abaisser notre objectif de cours sur la valeur de 31,4 € à 27,7 € (approche DCF seule), ce qui laisse encore un potentiel de hausse de plus de 40%. A noter que l'avancée des études cliniques de Temisis ou encore des travaux réalisés au sein de Cellengo (segments pharma et nutra.) pourraient offrir un potentiel de revalorisation conséquent du groupe.

Le titre est sous pression depuis quelques mois (plus haut début mai à 25 €), ce qui n'est pas justifié selon nous par les performances opérationnelles avec le rebond des ventes illustré par la performance du S1 2021, rebond qui devrait selon nous se confirmer compte tenu du pipeline de produits. D'une société de R&D, PAT va progressivement passer à un statut de producteur de molécules d'intérêts (capacité de production à Nancy et à la Réunion). Nous estimons que le cours pourrait reprendre un parcours haussier dès la confirmation de l'accélération des ventes de produits. Nous conseillons ainsi d'acheter le titre.

Achat, OC de 27,7€ (vs 31,4€) - Sponsor Finance pour Midcap

Infos marché

Secteur	Biotech. Végétales
Cours (€)	19,2
Capitalisation (M€)	20,9
Marché	Euronext Growth
Bloomberg	ALPAT FP

Actionnariat

Jean-Paul Fèvre	28,4%
Frédéric Bourgaud	6,3%
Eric Gontier	3,0%
Clariant	10,1%
Autres	58,2%

M€ (31/12)	2019	2020	2021e	2022e
CA	1,8	1,7	2,3	3,0
Var (%)	0,0%	-6,0%	83,1%	30,4%
ROC	-1,7	-2,1	-1,9	-1,2
Marge op. (%)	-94,1%	-121,8%	-82,3%	-40,0%
RNpg	-0,9	-0,5	-1,0	-0,2
BNPA publié (€)	-0,81	-0,50	-0,95	-0,17
Var. BNPA (%)	ns	ns	ns	ns
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Rendement net (%)	ns	ns	ns	ns
FCF	0,0	-0,5	-1,5	-0,9
ROCE	ns	ns	ns	ns
VE/CA	10,7	13,3	10,8	8,6
VE/ROC	ns	ns	ns	ns
PER	-21,4	-37,5	-20,3	-112,5
Dette fin. nette	1,6	2,5	3,9	4,7
Gearing (%)	18%	28%	52%	65%

Estimations Midcap Partners

Prochain événement : 01/03/2022 : CA 2021

Disclaimer

Certifications d'analyste

Ce Rapport de recherche (le " Rapport ") a été approuvé par Midcap, une division commerciale de TP ICAP (Europe) SA (" Midcap "), un Prestataire de Services d'Investissement autorisé et régulé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (" ACPR "). En publiant ce Rapport, chaque analyste de recherche ou associé de Midcap dont le nom apparaît dans ce Rapport certifie par la présente que (i) les recommandations et les opinions exprimées dans le Rapport reflètent exactement les opinions personnelles de l'analyste de recherche ou de l'associé sur tous les titres ou Emetteurs sujets discutés ici et (ii) aucune partie de la rémunération de l'analyste de recherche ou de l'associé n'était, n'est ou ne sera directement ou indirectement liée aux recommandations ou opinions spécifiques exprimées par l'analyste de recherche ou l'associé dans le Rapport.

Méthodologie

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

- 1.Méthode DCF : actualisation des flux de trésorerie futurs générés par les activités de l'Emetteur. Les flux de trésorerie sont déterminés par les prévisions et les modèles financiers de l'analyste. Le taux d'actualisation utilisé correspond au coût moyen pondéré du capital, qui est défini comme le coût moyen pondéré de la dette de l'Emetteur et le coût théorique de ses fonds propres tels qu'estimés par l'analyste.
- 2.Méthode des comparables : application des multiples de valorisation boursière ou de ceux observés dans des transactions récentes. Ces multiples peuvent servir de référence et être appliqués aux agrégats financiers de l'Emetteur pour en déduire sa valorisation. L'échantillon est sélectionné par l'analyste en fonction des caractéristiques de l'Emetteur (taille, croissance, rentabilité, etc.). L'analyste peut également appliquer une prime/décote en fonction de sa perception des caractéristiques de l'Emetteur.
- 3.Méthode de l'actif et du passif : estimation de la valeur des fonds propres sur la base des actifs réévalués et ajustés de la valeur de la dette.
- 4.Méthode du dividende actualisé : actualisation des flux de dividendes futurs estimés. Le taux d'actualisation utilisé 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 à en réaliser la somme.

Entreprise	Type de conflit
BILENDI	Néant
FREELANCE.COM	G
MAPS	G
PAT	D,F,G
TELEPERFORMANCE	Néant

- A.Midcap, ou toute personne morale qui lui est liée, détient plus de 5% du capital social de l'Emetteur ;
- B.L'Émetteur détient plus de 5% du total du capital social de Midcap, ou toute personne morale qui lui est liée;
- C.Midcap, seule ou avec d'autres entités juridiques, est liée à l'Emetteur par d'autres intérêts financiers importants ;
- D.Midcap, ou toute personne morale qui lui est liée, est un teneur de marché ou un fournisseur de liquidité avec lequel un contrat de liquidité a été conclu concernant les instruments financiers de l'Émetteur ;
- E.Midcap, ou toute personne morale qui lui est liée, a agi, au cours des douze derniers mois, en tant que chef de file ou co-chef de file dans une offre publique d'instruments financiers de l'Émetteur ;
- F.Midcap, ou toute personne morale qui lui est liée, est partie à tout autre accord avec l'Émetteur relatif à la fourniture de services d'investissement dans le cadre de l'activité corporative de Midcap
- G.Midcap et l'Emetteur ont convenu de la fourniture par la première à la seconde d'un service de production et de distribution de la recommandation d'investissement sur ledit Emetteur ;

Distribution des recommandations d'investissement

Midcap utilise un système de recommandation basé sur les éléments suivants :

Acheter : Devrait surperformer les marchés de 15% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Conservé : performance attendue entre -10% et +10% par Rapport au marché, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Vendre : l'action devrait sous-performer les marchés de 15% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

L'historique des recommandations d'investissements et le prix cible pour les Emetteurs couverts dans le présent Rapport sont disponibles à la demande à l'adresse email

Avis de non-responsabilité générale

Ce Rapport est publié à titre d'information uniquement et ne constitue pas une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente des titres qui y sont mentionnés. Les informations contenues dans ce Rapport ont été obtenues de sources jugées fiables, Midcap ne fait aucune déclaration quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. Les prix de référence utilisés dans ce Rapport sont des prix de clôture. Toutes les opinions exprimées dans ce Rapport reflètent notre jugement à la date des documents et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Les titres abordés dans ce Rapport peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs et ne sont pas destinés à recommander des titres, des instruments financiers ou des stratégies spécifiques à des clients particuliers. Les investisseurs doivent prendre leurs propres décisions d'investissement en fonction de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement. La valeur du revenu de votre investissement peut varier en raison de l'évolution des taux d'intérêt, de l'évolution des conditions financières et opérationnelles des entreprises et d'autres facteurs. Les investisseurs doivent être conscients que le prix du marché des titres dont il est question dans ce Rapport peut être volatil. En raison du risque et de la volatilité du secteur, de l'Emetteur et du marché en général, au prix actuel des titres, notre note d'investissement peut ne pas correspondre à l'objectif de prix indiqué. Des informations supplémentaires concernant les titres mentionnés dans ce Rapport sont disponibles sur demande.

Ce Rapport n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par une entité citoyenne ou résidente, ou une entité située dans une localité, un territoire, un état, un pays ou une autre juridiction où une telle distribution, publication, mise à disposition ou utilisation serait contraire ou limitée par la loi ou la réglementation. L'entité ou les entités en possession de ce Rapport doivent s'informer et se conformer à de telles restrictions, y compris MIFID II. Midcap a adopté des dispositions administratives et organisationnelles efficaces, y compris des " barrières d'information ", afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts en matière de 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.