

## EQUITY RESEARCH

**PAT**  
CONFÉRENCE FEEDBACK

**ACHAT, OC de 27,7€**  
Potentiel: +57%

### Des ventes de produits qui se diversifient

Le catalogue de molécules commercialisées dans la cosmétique s'étoffe progressivement, ce qui devrait permettre d'alimenter la croissance du CA dans les 2 à 3 ans à venir, puis le groupe devrait probablement bénéficier du relais des autres domaines d'applications telles que la nutraceutique ou la santé.

Lors d'une présentation aux investisseurs, les dirigeants du groupe ont mis en lumière l'avancée des projets dans les différents domaines d'application ciblés :

- En cosmétique, la division la plus avancée et qui génère le CA ventes de produits à l'heure actuelle (1,4 M€ en 2021, +39%). Avec le lancement d'un troisième produit en co-développement annoncé il y a quelques jours (anti-âge contour regard), le partenariat avec Clariant suit son cours : objectif d'un nouveau produit par an avec ce partenaire. Les ventes à destination de la cosmétique devraient également bénéficier du partenariat avec Seppic initié en 2018 avec une molécule intégrée dans des produits de la marque Dermophil lancés fin 2021 et commercialisés depuis début 2022. Par ailleurs, les dirigeants visent la signature de nouveaux accords de partenariats pour la distribution des molécules d'intérêts à destination du segment de la cosmétique ;
- En nutraceutique, le groupe poursuit ses études notamment dans le domaine des capacités cognitives, au sein de sa filiale Cellengo, avec un ingrédient actif d'origine végétal qui a d'ores et déjà prouvé ses effets en matière de protection des neurones et de la mémoire à court et long terme sur des modèles animaux ;
- En pharma, la filiale Temisis continue la phase préclinique et les études de toxicité (voie topique et orale) d'une molécule aux propriétés anti-inflammatoires remarquables, qui vise, dans un premier temps, le traitement du psoriasis ;
- En agro-chimie et phytoprotection, les programmes de recherche menés en partenariat avec BASF Agro et l'INRAe se poursuivent, et visent notamment la mise au point de nouveaux bio-herbicides.

A court terme et moyen terme, les ventes du groupe devraient ainsi être alimentées par la division cosmétique, et à plus long terme par les autres domaines d'applications qui pourraient apporter une contribution importante à l'activité dans les 3 à 5 ans. Le décollage des ventes initié en 2021 (+34%) devrait très probablement se concrétiser au cours des années à venir. 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). Opinion Acheter réitérée, et objectif de cours à 27,7 €.

#### Key data

Prix actuel (€)	17,5
Secteur	Healthcare
Ticker	ALPAT-FR
Nb d'actions (M)	1,091
Capitalisation boursière	19,1
Volumes traités/jour (k titres)	0,573
Prochain événement	RN S1 2022 : 30/10/2022

#### Actionnaires (%)

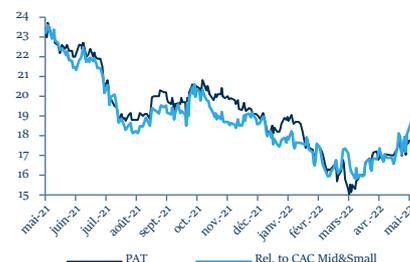
Famille Fèvre	28,4
Famille Bourgaud	6,3
Clariant	10,1
Vetoquinol	2,1
Free float	52,1

#### BPA (€)

	12/22e	12/23e	12/24e
Estimation	-0,18	0,72	1,28
Changement de nos estimations (%)	0,00	0,00	0,00

#### Performance (%)

	1D	1M	YTD
Evolution du cours	-2,2	2,6	-5,9
Rel CAC Mid&Small	-1,6	8,1	3,6



TP ICAP Midcap Estimates	12/21	12/22e	12/23e	12/24e	Valuation Ratio	12/22e	12/23e	12/24e
Chiffre d'affaires (m €)	2,3	3,0	4,0	5,4	VE/Sales	7,9	5,9	4,1
ROC (m €)	-2,8	-2,7	-1,8	-1,2	VE/EBITDA	na	39,0	16,9
MOC (%)	-123,1	-90,0	-45,0	-21,8	PER	na	24,3	13,6
BPA (publié) (€)	-1,0	-0,2	0,7	1,3				
Dividende (€)	0,0	0,0	0,0	0,0				
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0				
FCF (m €)	-1,6	-0,9	0,1	1,0				

Analyst  
Claire Deray

## FINANCIAL DATA

Compte de résultat	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
CA total	1,2	1,3	2,3	3,0	4,0	5,4
Variation (%)	2,7	7,1	83,5	30,2	33,3	35,0
Marge brute	1,3	1,4	2,9	3,7	4,9	6,5
% du CA	110,8	112,7	127,0	123,3	122,5	120,4
<b>EBITDA</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,3</b>
% du CA	-81,9	-99,5	-39,5	-10,0	15,0	24,5
<b>ROC</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,6</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,2</b>
% de CA	-132,1	-127,1	-123,1	-90,0	-45,0	-21,8
Eléments non récurrents	0,0	0,0	1,2	1,5	1,5	1,5
Résultat opérationnel	-1,5	-1,6	-2,1	-1,2	-0,3	0,3
Résultat financier	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Impôt sur les résultats	0,8	0,8	1,1	1,1	1,2	1,2
Taux d'impôt (%)	59,7	55,2	48,7	85,8	327,7	-451,8
<b>Résultat Net part du groupe</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>
BPA (publié)	na	na	na	na	0,7	1,3
Bilan financier	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations corp. et incorp.	5,5	4,4	9,4	9,7	10,0	10,0
Immobilisations financières	2,8	5,2	0,1	0,1	0,1	0,1
BFR	1,5	1,9	2,1	2,5	2,9	3,2
Autres actifs	1,6	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Capitaux propres	10,0	9,5	7,7	7,5	8,3	9,7
Intérêts Minoritaires	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Impôts différés	0,0	0,0	0,1	0,3	0,4	0,4
Dette Nette	1,4	4,0	3,7	4,5	4,3	3,3
Autres passifs	4,0	7,0	12,0	13,0	14,0	15,0
Total Passifs	11,5	13,6	11,6	12,3	13,0	13,5
Dette Nette hors IFRS16	1,4	4,0	3,7	4,5	4,3	3,3
Gearing	0,1	0,4	0,5	0,6	0,5	0,3
Levier	-1,5	-3,2	-4,0	-15,0	7,2	2,5
Tableau de flux	12/19	12/20	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
ΔBFR	0,3	-0,2	-0,6	-0,4	-0,4	-0,4
Capex net	-1,1	-2,1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,1
FCF	-0,6	-1,3	-1,6	-0,9	0,1	1,0
Acquisition/Cession	-1,5	-2,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,1
Autres investissements	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0
Variation d'emprunts	-0,3	1,5	0,4	0,0	-0,5	-0,5
Dividendes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Remboursement des dettes locatives	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres flux	2,2	0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de change et Flux nets liés aux activités abando	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie nette sur l'année	0,9	-1,3	-0,8	-0,8	-0,3	0,6
ROA (%)	na	na	na	na	6,3%	9,7%
ROE (%)	na	na	na	na	10,0%	15,0%
ROCE (%)	na	na	na	na	31,5%	na

## 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'Émetteur. 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'Émetteur 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'Émetteur pour en déduire sa valorisation. L'échantillon est sélectionné par l'analyste en fonction des caractéristiques de l'Émetteur (taille, croissance, rentabilité, etc.). L'analyste peut également appliquer une prime/décote en fonction de sa perception des caractéristiques de l'Émetteur.
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.

### Conflit d'intérêts

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: PAT

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 corporate de Midcap: PAT

G. Midcap et l'Émetteur 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 Émetteur: PAT

## History of investment rating and target price – PAT



## Distribution des recommandations d'investissement

Rating	Recommendation Universe*	Portion of these provided with investment banking services**
Achat	86%	91%
Conserver	13%	6%
Vente	2%	0%
Sous revue	0%	0%

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

Acheter : Devrait surperformer les marchés de 10% ou plus, sur un horizon de 6 à 12 mois.

Conserver : 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 10% 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 suivante : [marketing@midcapp.com](mailto:marketing@midcapp.com).

## 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'Émetteur 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.