EQUITY RESEARCH

PAT
ACTUALITÉ

ACHAT, OC de 27,7€
Potentiel: +57%

Nouveau produit avec Clariant (+)

Les dirigeants annoncent le lancement d'un nouveau produit co-développé avec Clariant : Rootness® Awake, extrait de la patate douce, et qui a pour but d'adresser le segment de la cosmétique anti-âge.

Les dirigeants annoncent le lancement d'un nouveau produit co-développé avec Clariant : Rootness® Awake, extrait de la patate douce, et qui a pour but d'adresser le segment de la cosmétique anti-âge : application sur le contour des yeux (effet « illuminateur »). Les tests (au moins 28 jours sur des femmes de 18 à 35 ans présentant des signes de fatigue) ont montré une atténuation et un lissage des cernes, une réduction des poches et un renforcement de la précision du contour de l'œil dès le 7ème jour. Le savoir-faire en matière d'expression des molécules d'intérêts déployées par le groupe permet d'exploiter une molécule présente dans la patate douce et connue pour ses propriété anti-oxydantes et anti-inflammatoires (appelée DCQ), mais qu'il est difficile de sourcer (concentration des principes actifs grâce aux méthodes de cultures brevetées par PAT). Le produit lancé par Clariant lors d'un salon dédié au segment de la cosmétique début mai, a, selon le communiqué, reçu un accueil particulièrement remarqué. Ce produit fait suite aux deux premiers lancements réalisés en 2020 : PrenyliumTM (extrait de mûriers blancs permettant une réduction des rides, récompensé par le Fountain Award dans la catégorie anti-âge lors du PCHI 2020) et Rootness® Energize (extrait des racines de Luffa pour apaiser certaines inflammations qui a remporté le prix de bronze des BSB Innovation Awards dans la catégorie « skin benefits »), et devraient permettre d'alimenter la croissance de ventes de produits : 1,4 M€ en 2021, +39%, et 2,3 M€ attendu dans nos prévisions pour 2022, +70%. Au-delà de Clariant, le groupe devrait par ailleurs bénéficier de la montée en puissance du partenariat avec Seppic en cosmétique, des premiers résultats prometteurs de l'étude préclinique pour le traitement du psoriasis (logée au sein de la filiale Temisis) et des relais de croissance en nutraceutique (molécule de la mémoire) et en agrochimie à horizon 3 à 5 ans. Nous sommes ainsi confortés dans notre scénario de croissance du CA, et nos prévisions sont inchangées : CA attendu à 3,0 M€ en 2022, +30% (inclus revenu des programmes de recherche), et à 4,0 M€ en 2023 +33%. Si la crise sanitaire a quelque peu perturbé l'activité au cours de l'année 2020, le rattrapage initié début 2021 s'est concrétisé sur le S2, ce qui a permis au groupe d'enregistrer un réel décollage des ventes de produits en 2021, qui devrait se confirmer au cours de l'exercice 2022. D'une société de R&D, PAT va progressivement passer à un statut de producteur de molécules d'intérêts. Nous estimons que le cours pourrait reprendre un parcours haussier avec la confirmation d'une hausse des ventes de produits. Nous conseillons ainsi d'Acheter le titre, sous pression depuis quelques mois (plus haut début mai 2021 à 25 €), ce qui n'est pas justifié selon nous par les performances opérationnelles du groupe.

TP ICAP Midcap Estimates	12/21	12/22e	12/23e	12/24e
Chiffre d'affaires (m €)	2,3	3,0	4,0	5,4
ROC (m €)	1,2	1,5	1,5	1,5
MOC (%)	50,8	50,0	37,5	27,8
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

Valuation Ratio	12/22e	12/23e	12/24e
VE/Sales	7,9	5,9	4,2
VE/EBITDA	na	39,3	17,0
VE/EBIT	15,8	15,7	15,0
PER	na	24,5	13,8

Key data

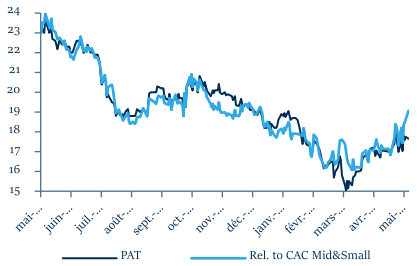
Prix actuel (€)	17,7
Secteur	Healthcare
Ticker	ALPAT-FR
Nb d'actions (M)	1,091
Capitalisation boursière	19,3
Volumes traités/jour (k titres)	0,224
Prochain évenement	RN S1 2022 : 30/10/2022

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 (%)	na	na	na

Performance (%)	1D	1M	YTD
Evolution du cours	-0,6	3,8	-5,1
Rel CAC Mid&Small	2,4	9,7	5,6



Analyst
Claire Deray

Document downloaded by Theo Laurent (TP ICAP (EUROPE) SA)

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
EBITDA	**-1,0**	**-1,2**	**-0,9**	**-0,3**	**0,6**	**1,3**
% du CA	-81,9	-99,5	-39,5	-10,0	15,0	24,5
ROC	**0,0**	**0,0**	**1,2**	**1,5**	**1,5**	**1,5**
% de CA	0,1	0,0	50,8	50,0	37,5	27,8
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
Résultat Net part du groupe	**-0,5**	**-0,7**	**-1,1**	**-0,2**	**0,8**	**1,4**
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 abandc	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

Document downloaded by Theo Laurent (TP ICAP (EUROPE) SA)

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

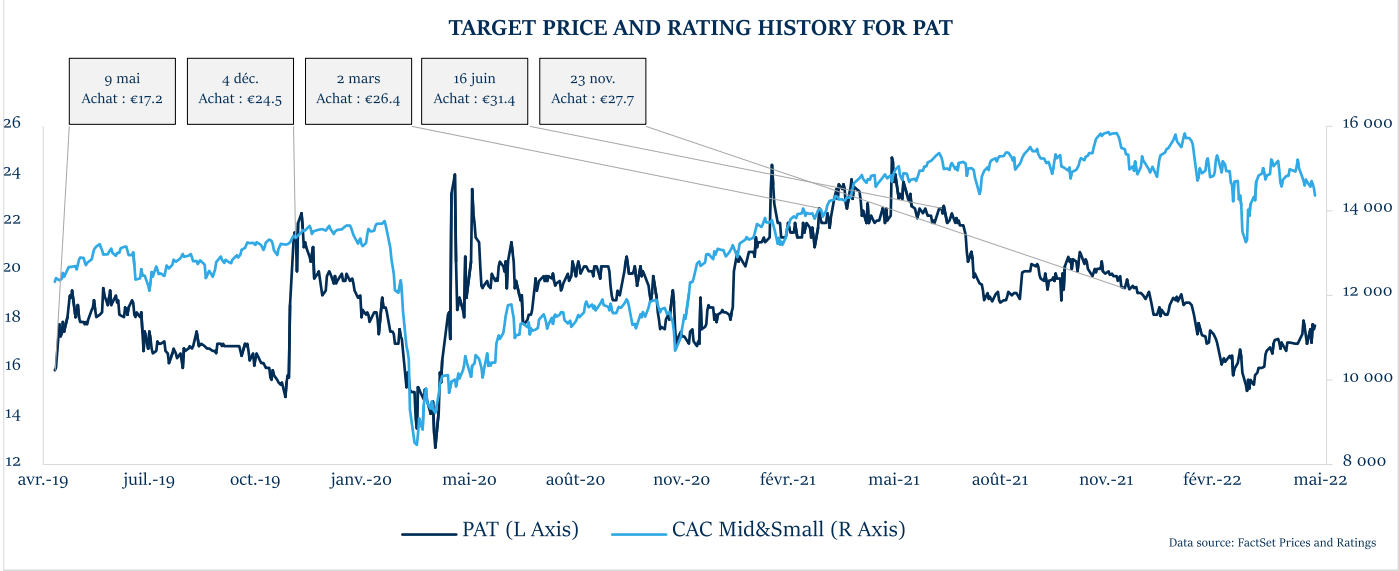
Ce Rapport peut mentionner des méthodes d'évaluation définies comme suit :
1. Méthode DCF : actualisation des flux de trésorerie futurs générés par les activités de l'Emetteur. Les flux de trésorerie sont déterminés par les prévisions et les modèles financiers de l'analyste. Le taux d'actualisation utilisé 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.

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'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: PAT

Document downloaded by Theo Laurent (TP ICAP (EUROPE) SA)

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%	90%
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.

Document downloaded by Theo Laurent (TP ICAP (EUROPE) SA)

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.

Document downloaded by Theo Laurent (TP ICAP (EUROPE) SA)