

EQUITY RESEARCH

PAT
ACTUALITÉ

ACHAT, OC 27.7€
Potentiel: 78%

Participation au salon Cosmetic 360, de bon augure pour la montée en puissance dans la cosmétique

Les dirigeants annoncent leur participation au salon Cosmetic 360 qui se déroule à Paris du 12 au 13 octobre, avec pour objectif de présenter aux industriels du secteur les ingrédients actifs identifiés dans le cadre des travaux menés au sein de la filiale PAT Zerbaz sur l'île de la Réunion

Rappelons que PAT Zerbaz est une filiale créée en 2015 sur l'île de la Réunion et qui est détenue à 99%. Cette société est dédiée à l'exploitation de la biodiversité locale. Le groupe vise la découverte de principes actifs et leur production en local, sur la base notamment de la technologie PAT plantes à traire® (production et récolte des principes actifs par exsudation racinaire), grâce à une serre implantée localement (plus d'1 M€ investi dans les structures). La filiale a réalisé un CA de près de 413 K€ en 2021, +38%, neutralisé en intra-groupe.

L'annonce de la participation à ce salon professionnel illustre selon nous l'avancée des découvertes d'ingrédients actifs réalisées au sein de la filiale réunionnaise. Ces ingrédients pourraient intéresser des industriels de la cosmétique. Rappelons que ce segment de marché est le plus avancé en matière commerciale : 1,4 M€ de ventes de produits en 2021, +39%. En effet, le groupe commercialise déjà des ingrédients actifs dans le secteur, soit en direct (Chanel, Seppic, etc.) soit au travers du partenariat de distribution signé avec Clariant fin 2029 (3 produits lancés en co-développement, objectif d'un nouveau produit par an avec ce partenaire). Le catalogue d'ingrédients pourrait ainsi s'enrichir de molécules d'intérêts issues de la recherche menée au sein de PAT Zerbaz, et ainsi, à terme, alimenter la croissance des revenus du groupe.

Au-delà de la cosmétique, moteur de croissance à court et moyen terme, le groupe poursuit ses développements en nutraceutique (capacités cognitives, au sein de sa filiale Cellengo), en pharma (molécule aux propriétés anti-inflammatoires, indication dans le traitement du psoriasis au sein de la filiale Temisis), ou encore en agro-chimie et phytoprotection, (partenariat de recherche avec BASF Agro et l'INRAE visant notamment la mise au point de nouveaux bio-herbicides). Ces autres domaines d'applications 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 (CA 2022 attendu à 3,0 M€, soit +30%). 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 (€)	15,6
Secteur	Healthcare
Ticker	ALPAT-FR
Nb d'actions (M)	1,091
Capitalisation boursière	17,0
Volumes traités/jour (k titres)	0,097
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 (%)	na	0,00	0,00

Performance (%)

	1D	1M	YTD
Evolution du cours	-4,9	-9,0	-16,1
Rel CAC Mid&Small	-4,2	0,9	9,6



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	7,2	5,3	3,8
ROC (m €)	-2,8	-2,7	-1,8	-1,2	VE/EBITDA	na	35,6	15,3
MOC (%)	na	na	na	na	PER	na	21,6	12,2
BPA (publié) (€)	-1,01	-0,18	0,72	1,28				
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00				
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0				
FCF (m €)	-1,6	-0,9	0,1	1,0				

Analyst

Claire Deray - Sponsor Finance for TPICAP Midcap

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	-1,5	-1,6	-2,8	-2,7	-1,8	-1,2
% 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
Résultat Net part du groupe	-0,5	-0,7	-1,1	-0,2	0,8	1,4
BPA (publié)	na	na	na	na	0,72	1,28
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.

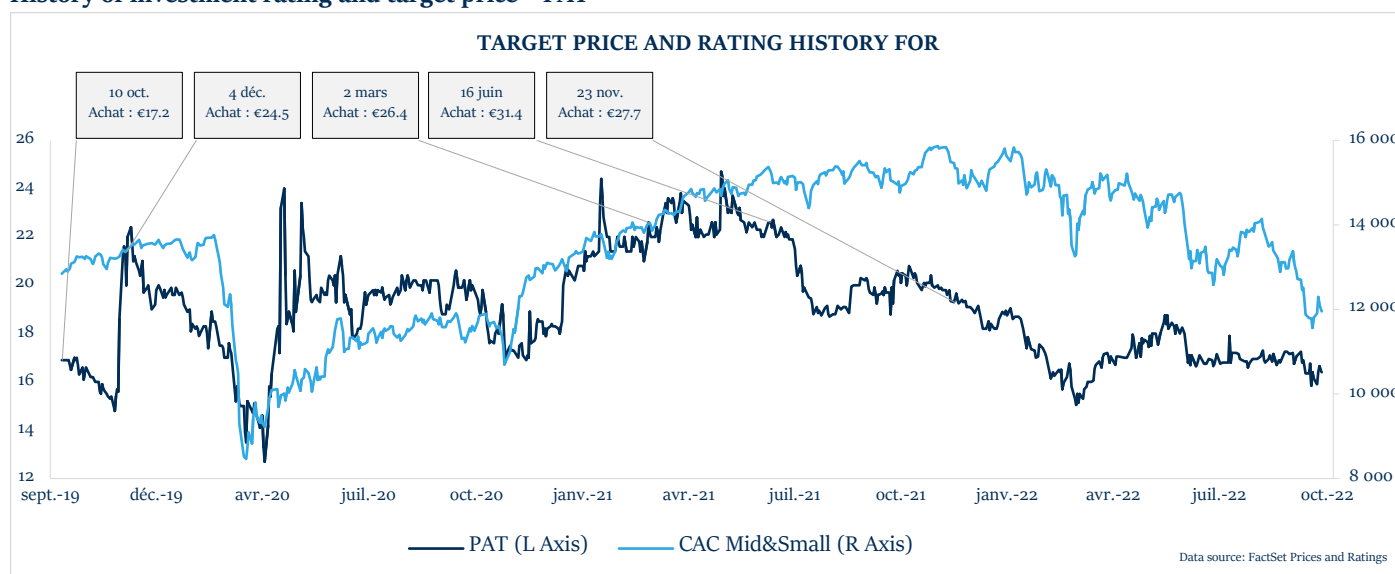
Conflit d'intérêts

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%	65%
Conserver	13%	39%
Vente	1%	0%
Sous revue	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 suivante : <https://researchtpicap.midcapp.com/en/disclaimer>.

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 de la veille sauf indication contraire. 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. Ce Rapport est uniquement destiné aux personnes qui sont des Contreparties Eligibles ou des Clients Professionnels au sens de la réglementation MIFID II. Il n'est pas destiné à être distribué ou transmis, directement ou indirectement, à toute autre catégorie de personnes. Le Rapport fait l'objet d'une diffusion réservée. La recherche a été réalisée conformément aux dispositions de la Charte. 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.