

Plant Advanced Technologies PAT

Biotechnologies

Achat

Objectif de cours	23,00€ (vs 25,00)
Cours au 02/11/2022	15,35 €
Potentiel	50%

Données valeur

ALPAT.PA / ALPAT.FP		
Euronext Growth		
Capitalisation (M€)	16,7	
Nb de titres (en millions)	1,09	
Volume moyen 12 mois (titres)	290	
Extrêmes 12 mois	16,05 €	20,40 €

Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-17,5%	-5,0%	-8,9%	-24,8%
Perf CAC Small	-22,0%	5,4%	-8,1%	-21,6%

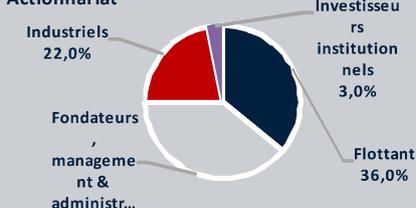
Données financières (en M€)

au 31/12	2020	2021	2022	2023
CA	1,7	2,3	2,5	3,3
var %	-6,0%	34,1%	9,7%	31,5%
EBE	-1,4	-0,8	-0,6	0,0
% CA	-83,4%	-32,9%	-22,0%	-0,5%
ROC	-2,1	-2,1	-1,9	-1,4
% CA	-121,7%	-91,4%	-76,0%	-42,2%
RNpg	-0,5	-1,1	-1,0	-0,5
% CA	-31,5%	-49,3%	-40,4%	-14,6%
Bnpa (€)	-0,50	-1,05	-0,94	-0,45
ROCE (%)	-12%	-12%	-12%	-9%
ROE (%)	-6%	-16%	-17%	-9%
Gearing (%)	29%	49%	66%	82%
Dette nette	2,5	3,7	4,2	4,8
Dividende n (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)				

Multiples de valorisation

	2020	2021e	2022e	2023e
VE/CA (x)	14,0	10,3	9,0	7,0
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	ns
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	ns
PE (x)	ns	ns	ns	ns

Actionnariat



L'activité patine mais le pipe reste prometteur

Publication du CA et résultats semestriels

Plant Advanced Technologies PAT publie un CA en retrait de 10% au titre de son S1 2022 à 0,896 M€ (vs 0,980 M€ au S1 2021). Sur les 6 premiers mois de l'année, le renouvellement de gamme auprès d'un client significatif ainsi que les décalages sur le partenariat Clariant pèsent sur l'activité de PAT. Malgré le recul de l'activité et alors que PAT a maintenu ses efforts de R&D, les pertes sont stables. Le REX ressort à -1,5 M€ tandis que le RN s'affiche à -1,0 M€. A noter que le chiffre d'affaires du 1er semestre est historiquement peu significatif compte tenu de la saisonnalité de l'activité.

Un bilan qui reste sain

Mécaniquement, la structure bilancielle du Groupe affiche des capitaux propres en baisse au 30/06/2022 à 6,4 M€ (vs 7,4 M€ au 31/12/2021) pour un endettement net de 4,7 M€ (gearing de 75%). Ainsi à fin juin, la trésorerie brute ressort à 1,6 M€ en baisse de 0,9 M€ par rapport au 31/12/2021. Compte tenu du cash burn annuel (\approx 2,0 M€) et des investissements envisagés pour accroître sa production, la société sera dépendante des subventions (6,0 M€ attendus sur la période 2022-2024)

Perspectives et ajustement de nos estimations

Si la montée en puissance du partenariat avec Clariant prend plus de temps que prévu, nous pensons toujours que ce dernier peut permettre au Groupe de voir ses ventes décoller significativement, notamment en cosmétique. De plus, le Groupe bénéficie toujours d'un pipe prometteur en agrochimie, nutraceutique ainsi qu'en pharmaceutique. Dans la pharmaceutique et nutraceutique, le développement du portefeuille de produits du Groupe avec ses molécules TEM1657, (développé par sa filiale Temisis pour le traitement du psoriasis) a connu des évolutions favorables en 2022 avec les premières études de toxicité, la production de molécules analogues (projet Eurostar PsoriaCure) et la montée en échelle de la production. Fort de ces avancées, le management demeure confiant sur la fin d'exercice et vise un exercice stable en 2022 et maintien son objectif 2023 à savoir l'équilibre opérationnel (y.c subventions). De notre côté, à la suite à cette publication, nous ajustons nos estimations 2022e avec un CA de 2,5 M€ (vs 3,5 M€) et un ROC de -1,0 M€ (vs -0,8 M€).

Recommandation

A la suite de cette publication, de l'ajustement de notre BP et de la mise à jour des paramètres de marché, notre objectif de cours ressort à 23,00 € (vs 25,00 €). Notre opinion reste à l'Achat

Analyste

Sid BACHIR
01 44 70 20 76
sbachir@elcorp.com



Retrouvez l'actualité boursière des small caps chaque jour dans votre boîte mail, gratuitement. [Inscription ici.](#)

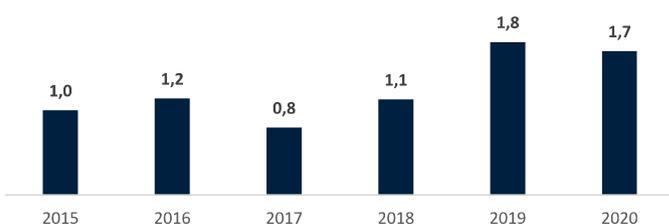
Présentation de la société

Plant Advanced Technologies PAT, acteur français de biotechnologie se positionne sur le marché des extraits de plantes via l'identification et la production de molécules rares à haute valeur ajoutée. Avec son récent partenariat avec le géant de la chimie Clariant, Plant Advanced Technologies devrait accélérer le déploiement de ses produits en France et en Europe, tout en conservant une politique d'investissement soutenue. Les produits Plant Advanced Technologies PAT disposent d'un potentiel de marché considérable en raison 1/ d'un univers végétal riche et prometteur, 2/ d'une technologie d'identification rapide des actifs et 3/ d'une technologie de production depuis les racines des plantes et via l'ingénierie métabolique.

Evolution du cours (base 100)



Evolution du chiffre d'affaires (en M€)



Argumentaire d'investissement

- Une R&D solide.** Pilier de la stratégie, le département R&D de PAT s'appuie sur une équipe pluridisciplinaire (chimie, biologie moléculaire...) de 30 personnes, emmenée par le Pr Bourgaud, spécialiste en biologie végétale. Le pôle mobilise 50% des effectifs de la société et fait l'objet d'un effort financier particulièrement soutenu ces dernières années. En effet, les 14,7 M€ levés depuis 2009 (dont 7,3 M€ lors du transfert sur Euronext Growth en 2015) ont permis à PAT d'investir massivement en R&D ces dernières années permettant à la société de détenir un portefeuille de brevets riche et diversifié (en cosmétique, en nutraceutique et en pharmaceutique).
- Une stratégie établie.** Profitant de l'intérêt grandissant des consommateurs à l'origine et à la composition des produits qu'ils utilisent, les marchés adressés par PAT sont attendus en forte croissance. Principal marché de Plant Advanced Technologies PAT aujourd'hui, la cosmétique active est estimée à 5,2 Mds\$ à l'horizon 2026. Au delà de ce marché, la technologie de Plant Advanced Technologies PAT s'adresse aussi aux marchés de l'agrochimie (47,9 Mds\$ en 2018), de la nutraceutique (107 Mds\$ en 2018) et de la pharmaceutique (1 106 Mds\$ en 2018). Capitalisant sur son expertise reconnue (plusieurs prix remportés depuis 2005), Plant Advanced Technologies PAT poursuit son développement grâce à : 1/ un effort d'innovation soutenu (près de 10 M€ sur les 3 dernières années) et 2/ le développement de partenariats commerciaux et de distribution avec des acteurs majeurs (Clariant, Chanel...).

Evolution de l'EBE (en M€)



Sociétés de l'éco-système cotées en bourse

Société	Capitalisation	VE / CA			VE / EBITDA			VE / EBIT		
		2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Chr. Hansen Holding A/S	10 152,2	9,4x	8,8x	8,2x	25,0x	22,9x	21,3x	33,0x	29,7x	25,8x
International Flavors & Fragrances Inc.	30 454,7	3,8x	3,6x	3,5x	15,8x	14,6x	13,9x	28,1x	24,5x	20,8x
Symrise AG	15 574,1	4,2x	4,0x	3,6x	19,6x	18,3x	17,6x	28,4x	26,0x	23,6x
Moyenne		5,8x	5,5x	5,1x	20,1x	18,6x	17,6x	29,8x	26,7x	23,4x
Mediane		4,2x	4,0x	3,6x	19,6x	18,3x	17,6x	28,4x	26,0x	23,6x

Compte de résultat (M€)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Chiffre d'affaires	1,2	0,8	1,1	1,8	1,7	2,3	2,5	3,3
Excédent brut d'exploitation	-0,3	-1,3	-1,2	-0,8	-1,4	-0,8	-0,6	0,0
Résultat opérationnel courant	-1,8	-1,9	-2,1	-1,7	-2,1	-2,1	-1,9	-1,4
Résultat opérationnel	-1,8	-1,9	-2,1	-1,7	-2,1	-2,1	-1,9	-1,4
Résultat financier	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Impôts	0,8	0,9	0,8	0,9	1,0	1,1	1,0	1,0
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	-1,1	-0,7	0,9	-0,9	-0,5	-1,1	-1,0	-0,5
Bilan (M€)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Actifs non courants	4,9	6,6	9,2	8,3	9,5	9,5	9,7	9,8
<i>dont goodwill</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
BFR	2,4	2,0	1,8	2,4	1,8	2,1	1,0	1,0
Disponibilités + VMP	1,2	0,1	0,7	2,0	3,3	2,5	1,9	1,3
Capitaux propres	6,6	6,4	8,4	8,9	8,5	7,4	6,4	5,9
Emprunts et dettes financières	1,9	2,2	3,2	3,6	5,7	6,1	6,1	6,1
Total Bilan	9,8	9,8	12,7	14,4	17,3	17,1	15,3	15,6
Tableau de flux (M€)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Marge Brute d'auto-financement	-0,3	-0,2	-0,5	-0,3	-0,5	0,2	0,4	0,9
Variation de BFR	0,4	0,3	0,4	0,3	0,6	-0,3	1,1	0,0
Flux net de trésorerie généré par l'activité	0,1	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0	1,5	0,9
Investissements opérationnels nets	-1,8	-1,6	1,6	-0,4	-1,8	-1,5	-1,5	-1,5
Investissements financiers nets	-0,1	-0,5	-3,0	-0,7	0,6	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-1,9	-2,1	-1,4	-1,1	-1,2	-1,5	-1,5	-1,5
Augmentation de capital	0,0	0,5	1,1	2,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	0,2	0,3	1,1	-0,3	2,1	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	0,2	0,8	2,2	1,9	2,4	0,0	0,0	0,0
Variation de l'endettement financier net	-1,7	-1,2	0,6	0,8	1,3	-1,5	0,0	-0,6
Ratios (%)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Variation chiffre d'affaires	13,9%	53,5%	24,6%	60,2%	-6,0%	34,1%	9,7%	31,5%
Marge EBE	-24,2%	-162,6%	-104,6%	-41,1%	-83,4%	-32,9%	-22,0%	-0,5%
Marge opérationnelle courante	-159,6%	-231,4%	-185,2%	-94,1%	-121,7%	-91,4%	-76,0%	-42,2%
Marge opérationnelle	-159,6%	-231,4%	-185,2%	-94,1%	-121,7%	-91,4%	-76,0%	-42,2%
Marge nette	-97,5%	-83,6%	75,7%	-48,1%	-31,5%	-49,3%	-40,4%	-14,6%
Investissements opérationnels nets/CA	159,3%	197,8%	137,3%	23,3%	105,0%	65,1%	59,3%	45,1%
BFR/CA	204,2%	252,2%	154,5%	130,8%	104,3%	89,9%	39,1%	30,8%
ROCE	-16,9%	-14,5%	-12,8%	-10,8%	-12,4%	-12,1%	-12,0%	-8,7%
ROCE hors GW	-16,9%	-14,5%	-12,8%	-10,8%	-12,5%	-12,2%	-12,1%	-8,7%
ROE	-17,1%	-10,5%	10,3%	-10,0%	-6,5%	-15,8%	-16,6%	-8,6%
Payout	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Gearing (%)	10%	34%	31%	18%	29%	49%	66%	82%
Dettes nette/EBE	-2,5	-1,7	-2,2	-2,2	-1,7	-4,8	-7,6	-267,5
EBE/charges financières	4,4	30,9	12,2	7,4	13,4	6,6	7,9	0,3
Valorisation	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Nombre d'actions (en millions)	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Nombre d'actions moyen (en millions)	0,9	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Cours (moyenne annuelle en euros)	18,7	24,8	15,8	19,8	19,8	18,2	16,8	16,8
(1) Capitalisation boursière moyenne	16,8	27,0	17,2	21,6	21,6	19,9	18,3	18,3
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	0,7	2,2	2,6	1,6	2,5	3,7	4,2	4,8
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	2,0	3,0	4,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	2,0	3,0	4,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	17,5	29,2	19,8	23,2	24,1	23,5	22,5	23,1
PER	ns	ns	17,8	ns	ns	ns	ns	ns
VE / EBE	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
VE / ROC	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
VE/CA	14,7	29,7	12,3	12,7	14,0	10,3	9,0	7,0
P/B	2,6	3,6	1,8	2,4	2,5	2,7	2,9	3,1
Données par action (€)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Bnpa	-1,25	-0,74	0,89	-0,81	-0,50	-1,05	-0,94	-0,45
Book value/action	6,0	5,9	7,7	8,2	7,8	6,8	5,9	5,4
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Analyste

Sid Bachir

01 44 70 20 76

sbachir@elcorp.com



Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

Accumuler : Potentiel de hausse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.

Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Vente : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre Euroland Corporate et l'émetteur.

Historique de recommandations depuis 12 mois:

Achat: depuis le 26/10/2021

Accumuler: (-)

Neutre : (-)

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : (-)

Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Non	Non	Non	Non	Non	Oui

« Disclaimer / Avertissement »

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de Sword Group (la « Société ») et est diffusée à titre purement informatif.

Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la Société, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la Société, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière.

EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n'accepte d'être tenu d'une quelconque responsabilité (en raison d'une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude.

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate.

Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient.

Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus."