

EQUITY RESEARCH

PAT
PUBLICATION

ACHAT
OC 24.6€
Potentiel: 94%

Rebond de l'activité au S2

Après un début d'année en demi-teinte, la dynamique a été relancée sur le S2, ce qui devrait se confirmer en 2023 avec un décollage des ventes visé dans la cosmétique. Objectif d'équilibre opérationnel pour 2023 maintenu.

Le CA 2022 ressort à 2,33 M€, +2% par rapport à 2021, grâce au rebond enregistré au S2 à +9% après la baisse de -8% du S1, en ligne avec notre attente de 2,40 M€. L'activité a bénéficié des ventes réalisées dans le secteur de la cosmétique et de la bonne dynamique enregistrée par la filiale StratiCELL (succès des nouveaux modèles de tests, 917 K€ de CA +12%), ce qui a compensé la baisse de CA pour Couleurs de Plantes pénalisé par un effet de base élevé (467 K€ de CA soit -18% après +59% en 2021).

Les dirigeants indiquent un décollage des ventes avec Clariant et Seppic en 2023, et confirment les relais de croissance en nutraceutique (molécule de la mémoire) et en agrochimie (horizon 3 à 5 ans selon nous). A plus long terme, le groupe pourrait bénéficier d'un relais via ses projets pharma (résultats prometteurs de l'étude préclinique pour le traitement du psoriasis logée au sein de la filiale Temisis, phase I prévue pour 2024, nécessitant entre 8 et 10 M€ d'investissement). Grâce à la croissance des revenus et aux financements obtenus (subventions), malgré les efforts consacrés à la recherche, les dirigeants renouvellent leur objectif d'équilibre pour 2023.

Si la performance de 2022 est en ligne avec notre attente, compte tenu de l'environnement économique qui reste compliqué, nous abaissons légèrement notre prévision de CA 2023 à 3,0 M€, vs 3,2 M€ attendu avant, soit une hausse de +29% par rapport à 2022, mais maintenons notre prévision pour 2024 à 5,0 M€ grâce à la montée en puissance des partenariats en cosmétique. Aux vues de la performance de CA sur 2022, nous maintenons nos prévisions de résultats avec une perte opérationnelle attendue à -1,7 M€ ou -0,6 M€ CIR inclus (en réduction par rapport aux -2,1 M€ et -1,0 M€ publiés pour 2021), mais nous abaissons légèrement notre scénario 2023 : perte opérationnelle attendue à -0,89 M€, vs -0,79 M€ avant, ou profit de 0,3 M€ CIR inclus.

La confirmation du décollage des ventes dans le secteur de la cosmétique et l'obtention d'un nouveau prix pour un produit commercialisé par Clariant (Prix Fountain award pour Rootness® Awake au salon cosmétique international PCHI 2023 qui s'est déroulé en Chine en février) illustrent selon nous la valeur ajoutée des ingrédients développés par le groupe, ce qui pourrait déboucher sur d'autres partenariats dans le secteur.

Si la pénétration du segment de la cosmétique a pris un peu plus de temps que prévu, notamment causé par les perturbations liées à la crise sanitaire, aux vues de la dynamique engagée, nous sommes confiants dans les perspectives opérationnelles de la société, ce qui nous conforte dans notre opinion Acheter. Objectif de cours inchangé à 24,6 €.

TP ICAP Midcap Estimates	12/22	12/23e	12/24e	12/25e	Valuation Ratio	12/23e	12/24e	12/25e
Chiffre d'affaires (m €)	2,3	3,0	5,0	7,0	VE/Sales	6,1	3,6	2,4
ROC (m €)	-3,0	-2,5	-1,7	-0,9	VE/EBITDA	na	16,1	9,1
MOC (%)	na	na	na	na	PER	95,9	11,7	7,3
BPA (publié) (€)	-0,73	0,13	1,08	1,74				
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00				
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0				
FCF (m €)	-0,9	-0,1	0,3	1,1				

Recherche partiellement payée par l'Emetteur

Key data

Prix actuel (€)	12,7
Secteur	Healthcare
Ticker	ALPAT-FR
Nb d'actions (M)	1,091
Capitalisation boursière	13,8
Prochain événement	RN 2022 : avril 2023

Actionnaires (%)

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

BPA (€)

	12/23e	12/24e	12/25e
Estimation	0,13	1,08	1,74
Changement de nos estimations (%)	-39,3	0,3	0,1

Performance (%)

	1D	1M	YTD
Evolution du cours	0,8	-6,3	-4,9
Rel CAC Mid&Small	1,0	-8,2	-13,5



Analyst

Claire Deray - Sponsor Finance for TPICAP Midcap

FINANCIAL DATA

Compte de résultat	12/20	12/21	12/22	12/23e	12/24e	12/25e
CA total	1,3	2,3	2,3	3,0	5,0	7,0
Variation (%)	7,1	83,4	1,3	28,5	66,7	40,0
Marge brute	1,4	2,9	2,9	3,7	6,1	8,4
% du CA	112,7	127,0	125,7	123,3	121,0	120,0
EBITDA	-1,2	-0,9	-0,8	0,0	1,1	1,9
% du CA	-99,5	-39,6	-35,5	0,3	22,5	26,6
ROC	-1,6	-2,8	-3,0	-2,5	-1,7	-0,9
% de CA	-127,1	-123,2	-129,7	-83,0	-33,5	-13,4
Eléments non récurrents	0,0	1,2	1,3	1,6	1,8	1,8
Résultat opérationnel	-1,6	-2,1	-1,7	-0,9	0,1	0,9
Résultat financier	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Impôt sur les résultats	0,8	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2
Taux d'impôt (%)	55,2	48,7	58,1	116,8	-3 314,9	-152,9
Résultat Net part du groupe	-0,7	-1,1	-0,8	0,1	1,2	2,0
BPA (publié)	na	na	na	0,13	1,08	1,74
Bilan financier	12/20	12/21	12/22	12/23e	12/24e	12/25e
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations corp. et incorp.	4,4	9,4	9,6	9,8	9,8	9,8
Immobilisations financières	5,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
BFR	1,9	2,1	2,0	2,1	3,0	3,9
Autres actifs	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Capitaux propres	9,5	7,7	6,9	7,0	8,2	10,2
Intérêts Minoritaires	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts différés	0,0	0,1	0,3	0,4	0,4	0,5
Dette Nette	4,0	3,7	4,6	4,6	4,3	3,1
Autres passifs	7,0	12,0	13,0	14,0	15,0	16,0
Total Passifs	13,6	11,6	11,8	12,0	13,0	13,9
Dette Nette hors IFRS16	4,0	3,7	4,6	4,6	4,3	3,1
Gearing	0,4	0,5	0,7	0,7	0,5	0,3
Levier	-3,2	-4,0	-5,5	461,3	3,8	1,7
Tableau de flux	12/20	12/21	12/22	12/23e	12/24e	12/25e
ΔBFR	-0,2	-0,6	0,1	-0,1	-0,9	-0,9
Capex net	-0,6	-1,2	-1,2	-1,1	-1,0	-1,1
FCF	-1,3	-1,6	-0,9	-0,1	0,3	1,1
Acquisition/Cession	-1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres investissements	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation d'emprunts	1,5	0,4	0,0	-0,5	-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
Operation au Capital	0,0	-0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres flux	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie nette sur l'année	-1,3	-0,8	-0,9	-0,5	-0,2	0,6
ROA (%)	na	na	na	1,4%	9,3%	12,0%
ROE (%)	na	na	na	2,5%	15,0%	19,5%
ROCE (%)	na	na	na	3,5%	na	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.

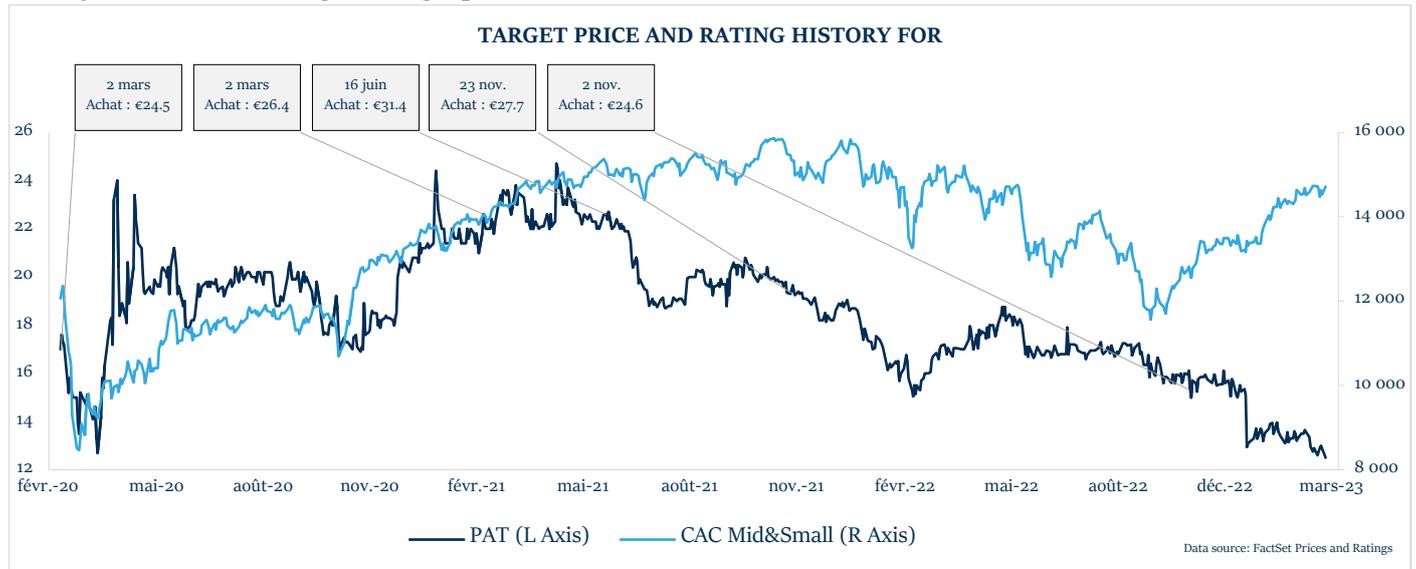
Conflit d'intérêts entre TP ICAP Midcap et l'émetteur

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	85%	63%
Conserver	13%	42%
Vente	1%	50%
Sous revue	1%	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 confidentiel et est destiné à l'usage interne des destinataires sélectionnés uniquement. Aucune partie de ce document ne peut être reproduite, distribuée ou transmise sans le consentement écrit préalable de Midcap.

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 et publiques, 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'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. 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.