

# EQUITY RESEARCH

**PAT**

**PUBLICATION**

Communiqué de presse

**ACHAT**

**OC 24.6€**

Potentiel: 91%

## Réduction des pertes engagée, équilibre visé pour 2023

**La très nette réduction des pertes au second semestre 2022, et le décollage des ventes attendu pour le secteur de la cosmétique, crédibilisent l'objectif d'un équilibre opérationnel pour 2023.**

Le niveau de CA généré, et la non-réurrence d'une partie des dépréciations d'actifs qui avaient pénalisé 2021, ont permis une réduction des pertes opérationnelles à -1,9 M€ sur l'ensemble de l'exercice 2022 (soit des pertes à -335 K€ au S2 après -1,5 M€ au S1), en baisse par rapport aux -2,1 M€ enregistrés en 2021, légèrement en-deçà avec notre attente de -1,7 M€. Après frais financiers (-107 K€ vs -164 K€ estimé), exceptionnel (71 K€), et crédit d'impôts recherche (1 077 K€) le résultat net part du groupe 2022 atteint -849 k€, comparé à -1 134 K€ en 2021 ou -783 K€ retraité de l'exceptionnel (dépréciation d'actifs), en ligne avec notre prévision de -815 K€. Trésorerie réduite à 0,7 M€ à fin 2022 (2,5 M€ à fin 2021 et 1,6 M€ à fin juin), soit une dette nette à fin 2022 à 5,4 M€ (3,7 M€ fin 2021) pour des capitaux propres à 6,6 M€ (7,9 M€ à fin 2021).

Les dirigeants ne donnent pas d'objectifs chiffrés pour 2023, ils indiquent un décollage des ventes avec Clariant : lancement d'un 4<sup>ème</sup> produit annoncé en avril et nouvelles récompenses décernées par les professionnels du secteur, et Seppic. Ils renouvellent par ailleurs leur objectif d'équilibre opérationnel pour 2023.

Grâce au décollage des ventes des produits à destination du secteur de la cosmétique dans les mois à venir, nous maintenons nos prévisions de CA à 3 M€ en 2023 (+28,5%) et de 5 M€ en 2024 (+67%). A moyen terme, le groupe devrait bénéficier de relais de croissance en nutraceutique (molécule de la mémoire, partenariat annoncé en avril dernier avec ABF Ingrédients) et en agrochimie (horizon 3 à 5 ans selon nous), et à plus long terme dans la pharma (résultats prometteurs de l'étude préclinique pour le traitement du psoriasis logée au sein de la filiale Temisis, phase I prévue pour 2024).

En termes de résultats, la performance 2022 étant globalement en ligne avec nos attentes, nous maintenons notre scénario : perte opérationnelle attendue à -0,89 M€, ou profit de 0,3 M€ CIR inclus, en ligne avec la guidance. Malgré la sécurisation de budget de subventions (>5 M€), et la possibilité de recourir à des financements tiers pour les recherches cliniques au sein des filiales, avec une trésorerie réduite à moins de 0,7 M€, nous estimons que la société pourrait être conduite à recourir à des financements extérieurs (non intégré dans notre scénario), la dernière levée de fonds datant de 2019 avec l'entrée de Clariant au capital (2,2 M€ levés à 20 € par action).

Si la pénétration du segment de la cosmétique a pris plus de temps que prévu, notamment causé par les effets de la crise sanitaire, aux vues de la dynamique engagée (récompenses, 4<sup>ème</sup> produit avec Clariant, possible nouveaux partenariats, etc.), 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	6,5	3,8	2,5
ROC (m €)	-3,2	-2,5	-1,7	-0,9	VE/EBITDA	na	16,8	9,6
MOC (%)	na	na	na	na	PER	98,0	12,0	7,4
BPA (publié) (€)	-0,76	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 €)	-2,1	-0,1	0,7	1,1				

Recherche partiellement payée par l'Emetteur

### Key data

Prix actuel (€)	12,9
Secteur	Healthcare
Ticker	ALPAT-FR
Nb d'actions (M)	1,091
Capitalisation boursière	14,1
Prochain événement	RN 2022 : 27/04/2023

### 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 (%)	-0,2	-0,0	0,0

### Performance (%)

	1D	1M	YTD
Evolution du cours	-3,7	4,5	-3,0
Rel CAC Mid&Small	-3,7	2,9	-7,7



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	1,5	28,3	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
<b>EBITDA</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>
% du CA	-99,5	-39,6	-34,5	0,3	22,5	26,6
<b>ROC</b>	<b>-1,6</b>	<b>-2,8</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,9</b>
% de CA	-127,1	-123,2	-135,9	-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	-1,9	-0,9	0,1	0,9
Résultat financier	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-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	56,5	116,0	-5 619,5	-156,1
<b>Résultat Net part du groupe</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,1</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>
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	10,4	10,6	10,6	10,6
Immobilisations financières	5,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
BFR	1,9	2,1	2,3	2,5	3,0	3,9
Autres actifs	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Capitaux propres	9,5	7,7	6,8	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	0,6	0,7	0,7	0,8
Dette Nette	4,0	3,7	5,5	5,5	4,8	3,7
Autres passifs	7,0	12,0	13,0	14,0	15,0	16,0
Total Passifs	13,6	11,6	12,9	13,2	13,7	14,6
Dette Nette hors IFRS16	4,0	3,7	5,5	5,5	4,8	3,7
Gearing	0,4	0,5	0,8	0,8	0,6	0,4
Levier	-3,2	-4,0	-6,8	553,9	4,3	2,0
Tableau de flux	12/20	12/21	12/22	12/23e	12/24e	12/25e
ΔBFR	-0,2	-0,6	-0,3	-0,1	-0,5	-0,9
Capex net	-0,6	-1,2	-2,1	-1,1	-1,0	-1,1
FCF	-1,3	-1,6	-2,1	-0,1	0,7	1,1
Acquisition/Cession	-1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres investissements	0,0	0,4	0,3	0,0	0,0	0,0
Variation d'emprunts	1,5	0,4	0,0	-0,5	-0,7	-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	-1,8	-0,5	0,0	0,6
ROA (%)	na	na	na	1,3%	9,1%	11,9%
ROE (%)	na	na	na	2,4%	15,0%	19,5%
ROCE (%)	na	na	na	3,0%	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.

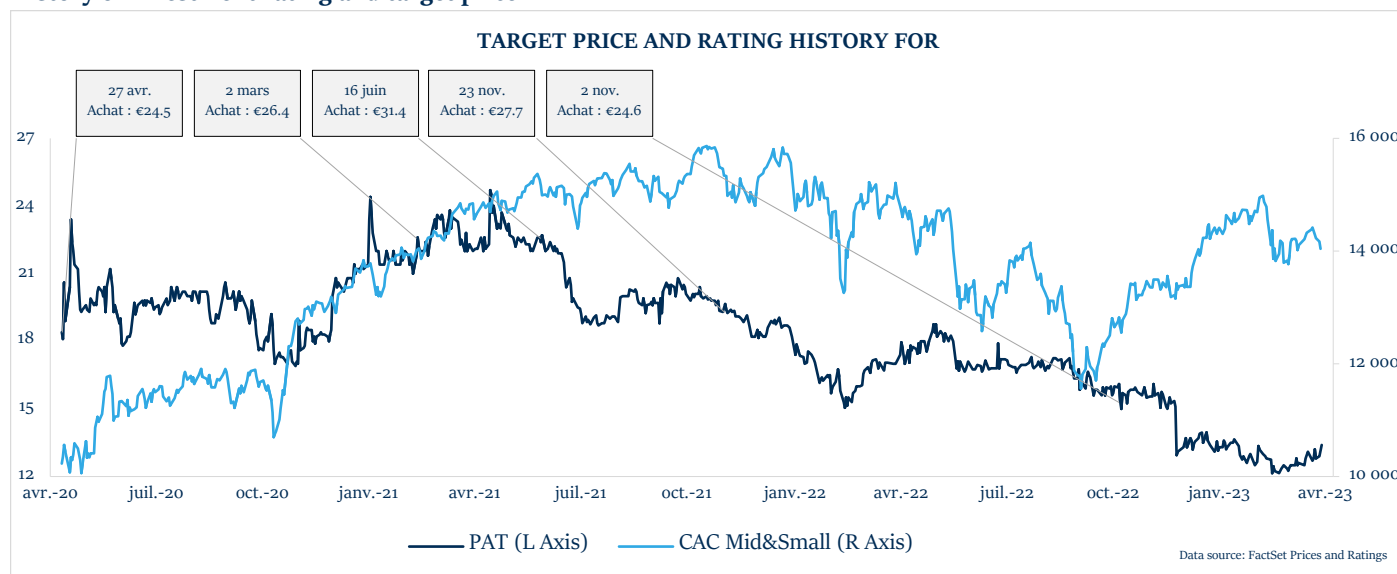
### Conflit d'intérêts entre TP ICAP Midcap et l'émetteur

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	84%	65%
Conserver	15%	41%
Vente	1%	0%
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.