

## Plant Advanced Technologies PAT

Biotechnologie

<b>Achat</b>	Potentiel	49%
<b>Objectif de cours</b>		<b>28,00 €</b>
Cours au 28/09/2021 (c)		18,80 €
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	ALPAT.PA / ALPAT.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-5,3%	-1,5%	-12,1%	15%
Perf CAC Small	216%	1,3%	4,8%	57,3%

## Informations boursières

Capitalisation (M€)	20,5
Nb de titres (en millions)	1,09
Volume moyen 12 mois (titres)	1039
Extrêmes 12 mois	16,40 € 25,00 €

## Actionnariat

Flottant	36,0%
Fondateurs, management & administrateurs	39,0%
Industriels	22,0%
Investisseurs institutionnels	3,0%

## Données financières (en M€)

au 31/12	2020	2021e	2022e	2023e
CA	17	2,2	3,5	5,0
var %	-6,0%	29,9%	57,5%	42,2%
EBE	-14	-0,8	-0,3	0,5
%CA	-83,4%	-38,1%	-8,2%	10,4%
ROC	-2,1	-1,3	-0,8	0,0
%CA	-122%	-58%	-22%	0,6%
RN	-0,5	-0,4	0,1	1,0
%CA	-3,15%	-18,7%	3,9%	19,0%
Bnpa (€)	-0,50	-0,39	0,13	0,88
ROCE (%)	-12%	-7%	-4%	0%
ROE (%)	-6%	-5%	2%	11%
Gearing (%)	29%	45%	60%	58%
Dette nette	2,5	3,7	5,0	5,4
Dividende n (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)				

## Ratios

	2020	2021e	2022e	2023e
VE/CA (x)	14,0	10,8	7,2	5,2
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	49,6
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	841,5
PE (x)	ns	ns	148,3	215

## Analyste :

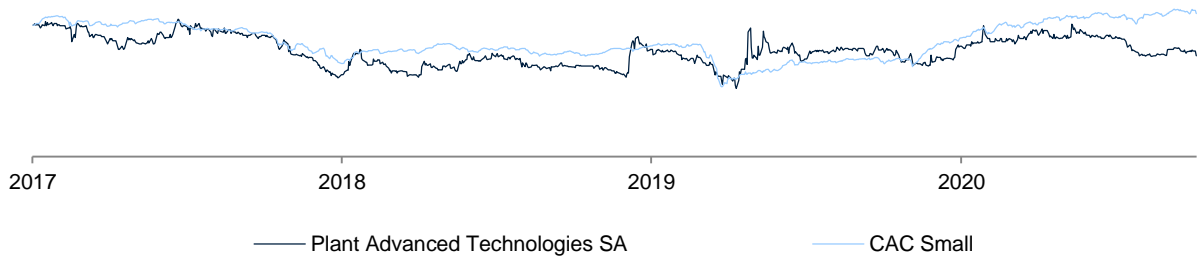
Sid Bachir  
01 44 70 20 78  
sbachir@elcorp.com

## À l'aube d'une nouvelle histoire

- 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. Par ailleurs, le pipe de produits développés et en cours de développement devrait permettre d'enregistrer une forte hausse de sa croissance sur la période 2020-23e avec un TCAM du CA de +42,7%.
- 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.
- Principal marché adressé aujourd'hui par Plant Advanced Technologies PAT, 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).
- Si dans un premier temps les investissements (R&D, commerciaux) pèseront sur les résultats, nous pensons que la société sera en mesure de dégager des bénéfices à partir de 2023 à la faveur du décollage des ventes (EBE 2023 0,5 M€ vs -1,4 M€ en 2020). A terme, nous estimons que Plant Advanced Technologies PAT devrait s'aligner sur les standards du secteur et afficher une marge opérationnelle supérieure à 20%.
- Notre valorisation de PAT fait ressortir un objectif de cours à 28,00 €. Compte tenu du potentiel de hausse (+49%), nous initions la couverture avec une opinion à l'Achat.

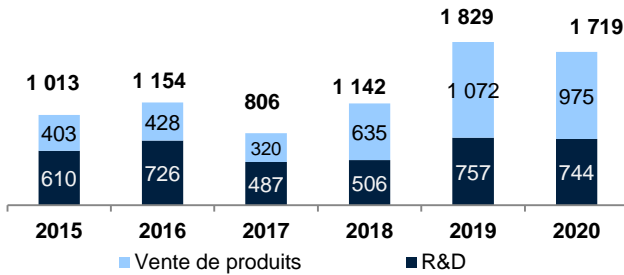


### Cours de bourse vs Cac small



source: Euroland Corporate

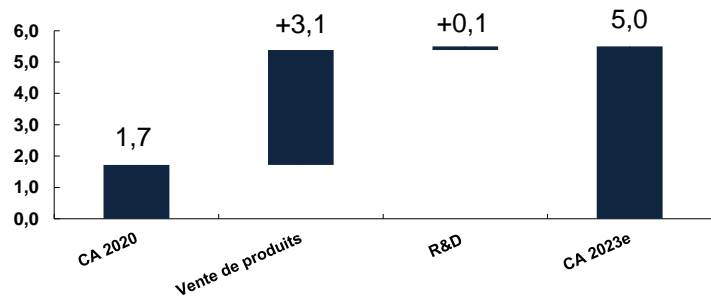
### Evolution du chiffre d'affaires 2015-2020\* (en M€)



source: Euroland Corporate

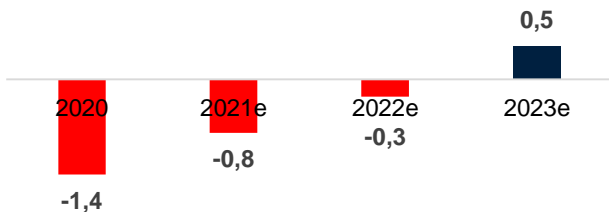
\* Consolidé à partir de 2019

### Bridge chiffre d'affaires 2020-2023e (en M€)



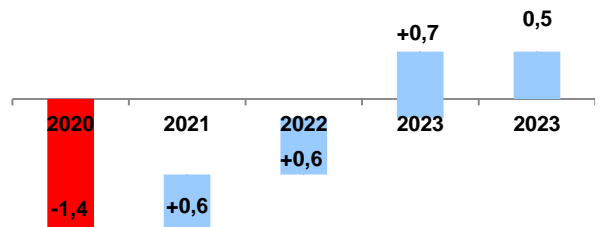
source: Euroland Corporate

### Evolution de l'EBE société 2020-2023 (en M€)



source: Euroland Corporate

### Bridge EBE 2020-2023e (en M€)



source: Euroland Corporate

# Sommaire

<b>ARGUMENTAIRE D'INVESTISSEMENT</b>	<b>4</b>
<b>SWOT</b>	<b>5</b>
<b>HISTORIQUE</b>	<b>6</b>
<b>PLANT ADVANCED TECHNOLOGIES PAT : L'INNOVATION PAR LES PLANTES</b>	<b>6</b>
UNE R&D AUX FONDATIONS SOLIDES	7
PLANTE À TRAIRES : UNE RÉVOLUTION TECHNOLOGIQUE	8
UN PORTEFEUILLE DE PRODUITS PROMETTEURS	11
DES PARTENARIATS DE RÉFÉRENCE	13
LE BUSINESS MODEL DE PLANT ADVANCED TECHNOLOGIES PAT	14
<b>DES SOLUTIONS MULTISECTORIELLES</b>	<b>15</b>
LA COSMÉTIQUE : UNE DEMANDE EN QUÊTE DE NATUREL	15
MARCHÉ PHARMACEUTIQUE : UNE MULTITUDE DE SEGMENTS À RÉVOLUTIONNER	16
MARCHÉ DE L'AGROCHIMIE : LE DÉFI DE LA RÉGLEMENTATION	17
MARCHÉ NUTRACEUTIQUE : UN MARCHÉ PROMETTEUR	17
<b>PERSPECTIVES STRATÉGIQUES ET FINANCIÈRES</b>	<b>23</b>
UNE ACTIVITÉ PORTÉE PAR LES PARTENARIATS	
UNE RENTABILITÉ QUI RESTERA SOUS PRESSION À COURT TERME AU POTENTIEL INDÉNIABLE	23
UN BILAN QUI NECESSITERA D'ÊTRE RENFORCÉ	24
<b>VALORISATION DE PLANT ADVANCED TECHNOLOGIES PAT</b>	<b>24</b>
VALORISATION PAR LES DCF	25

## Argumentaire d'investissement

### Un expert des molécules rares

Plant Advanced Technologies PAT est une société de biotechnologies végétales française qui offre des solutions innovantes, respectueuses de l'environnement pour l'approvisionnement de molécules rares et à haute valeur ajoutée. Les processus d'identification et de révélation à partir de plantes développés par le Groupe lui permet d'adresser les industries cosmétiques, agrochimiques et pharmaceutiques.

### 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...).

### ... qui permettra un décollage imminent

Après plusieurs années de recherche, PAT va pouvoir récolter les fruits de son travail. L'entrée au capital de Clariant et la signature de plusieurs partenariats de distribution devraient permettre de passer à une phase de commercialisation plus importante, laissant entrevoir une forte accélération de la croissance d'ici 2023. Ainsi, sur la période 2020-23e, nous anticipons un TCAM du CA de +42,7%. Si dans un premier temps les investissements pèseront sur les résultats, nous pensons que la société sera en mesure de dégager des bénéfices à partir de 2023 à la faveur de la croissance du CA qui devrait permettre un effet de levier opérationnel.

## SWOT

### Forces

- Investissements R&D permanents
- Technologie novatrice
- Signature de partenariats de premier plan (distribution avec Clariant et R&D avec BASF)
- Un double business model reposant sur la production et le développement de plateformes de production
- Présence en France métropolitaine et à la Réunion

### Faiblesses

- Un BFR historiquement élevé (>1 an de CA)
- Besoin financier important pour son développement (consommation de cash 2 M€)
- Présence à l'international encore limitée
- Dépendance aux organismes certificateurs
- Saisonnalité de l'activité pour les sites qui ne sont pas sous latitudes tropicales
- Un CA qui peine à décoller
- Partage de gains et de la propriété avec le co-développement

### Opportunités

- Découverte de nouvelles technologies prometteuses grâce à son pôle R&D très actif

### Menaces

- Evolution défavorable de la réglementation (pesticides, étude de produit pharmaceutique, mise sur le marché de cosmétiques...)

## Historique

**2005** : Création de la Société

**2009** : Introduction en bourse sur Euronext Access. Levée de fonds d'un montant de 0,5 M€

**2010** : Acquisition de Synthelor (synthèse chimique sur mesure). Levée de fonds d'un montant de 1,5 M€

**2012** : 1<sup>er</sup> contrat industriel avec Chanel

**2014** : Acquisition d'une serre de 4 hectares. Levée de fonds d'un montant de 1,0 M€

**2015** : Transfert sur Euronext Growth. Levée de fonds de 7,3 M€. Création de Plant Advanced Technologies PAT Zerbaz et Acquisition de Straticell. Certification ISO 9001-2008

**2016** : Lancement d'un nouvel actif avec les Laboratoires Expanscience. Contrat de recherche avec BASF Agro. Prise de participation majoritaire dans Couleurs de Plantes

**2017** : Création de la filiale Temesis (découverte de molécules anti-inflammatoires). Ouverture du nouveau siège. Lancement du premier produit collection. Entrée de Vétoquinol au capital et levée de fonds d'un montant de 0,5 M€.

**2018** : Nouveau produit co-développé avec Seppic. Renouvellement du contrat de recherche avec BASF Agro. Apport d'un anti-inflammatoire innovant à la filiale Temesis. Certification ISO 9001-2015. Levée de fonds d'un montant de 1,1 M€

**2019** : Contrat de partenariat avec Clariant en cosmétique avec entrée au capital. Contrat de partenariat d'exclusivité pour la coloration textile haut de gamme en Chine pour sa filiale Couleurs de Plantes. Création de Cellengo regroupant les activités d'ingénierie métabolique. Levée de fonds d'un montant de 2,2 M€

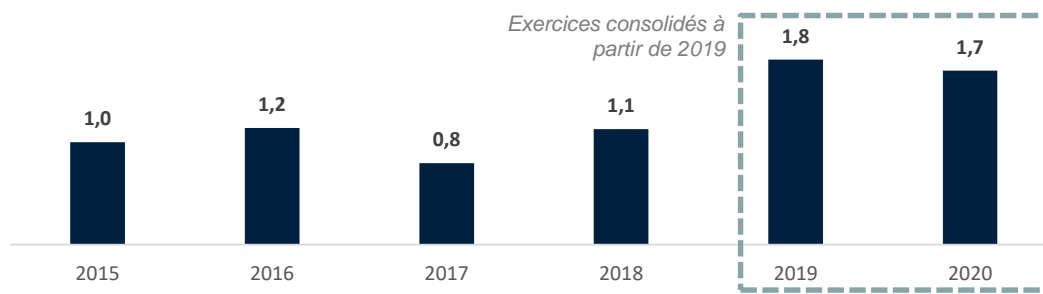
**2020** : Levée de fonds d'un montant de 1,6 M€ pour la filiale Temesis

**2021** : Découverte d'une nouvelle classe d'enzymes végétales, lauréat des trophées de la santé

## Plant Advanced Technologies PAT, l'innovation par les plantes

Fondé en 2005 à Nancy par des ingénieurs et docteurs spécialistes en agriculture et en biologie végétale (Jean-Paul Fèvre, Pr. Frédéric Bourgaud & Pr. Eric Gontier), PAT est un groupe spécialisé en biotechnologie végétale qui découvre, développe et produit des molécules rares à forte valeur ajoutée. La très grande biodiversité végétale encore à découvrir (plus de 50% des espèces) permet à PAT de disposer d'un potentiel sans précédent de molécules très prometteuses. La société se positionne ainsi sur le marché des extraits de plantes via l'identification et la production de molécules rares à haute valeur ajoutée destinées aux acteurs des industries cosmétiques, pharmaceutiques, agrochimiques et nutraceutiques. Misant sur un pôle R&D de premier plan (30 collaborateurs dont 20 PhD), l'activité de PAT s'organise autour de 3 axes stratégiques : 1/ découvrir des biomolécules rares et leurs activités biologiques, 2/ optimiser la production végétale par la technologie « PAT Plantes à traire » et 3/Produire ces molécules naturelles trop rares par ingénierie métabolique (biosynthèse par fermentation de microorganismes reprogrammés avec un gène naturel de plante). Grâce à plus de 15 ans d'efforts de R&D, PAT dispose aujourd'hui d'un savoir faire unique (63 brevets) en matière d'identification et de production à partir de plantes ou de microorganismes génétiquement reprogrammés. La société a pour ambition de devenir un leader mondial dans la production de biomolécules rares ciblant des activités clés des marchés visés: anti-âge en cosmétique, anti-inflammatoire & antibiotique en pharmaceutique, santé en nutraceutique, protection naturelle des plantes en agrochimie. Ainsi, PAT a découvert de nouvelles molécules ou des applications nouvelles pour des molécules déjà connues. La société a déjà commercialisé des principes actifs avec des propriétés anti-âge pour des acteurs de la cosmétique (Chanel, Clariant, ...), et a des projets ambitieux sur un anti-psoriasis (molécule First in Class de sa filiale Temisis) et sur un actif en santé cérébrale en nutraceutique. Le Business Model de PAT est désormais de s'associer avec les leaders de ces marchés pour assurer le meilleur développement commercial de ces produits de rupture.

### Evolution du CA depuis 2015 (M€)



source : société

La société dispose de 5 sites de R&D et 3 sites de production en France métropolitaine ainsi que sur l'île de la Réunion ce qui lui permet d'avoir accès à une biodiversité très riche ainsi qu'à une culture en continu. Alors que jusqu'à aujourd'hui la société était focalisée sur ses travaux de R&D, la signature d'un contrat de distribution et de co-développement avec Clariant devrait permettre à l'activité commerciale de décoller.

## Une R&D aux fondations solides

Les 14,7 M€ levés depuis 2009 (dont 7,3 M€ lors du transfert sur Euronext Growth en 2015) ont permis à Plant Advanced Technologies PAT d'investir massivement en R&D ces dernières années. La société consacre ainsi chaque année 70% à 80% de son CA à la recherche. Pilier de la stratégie, le département R&D de PAT s'appuie sur une équipe pluridisciplinaire (chimie, biologie moléculaire...) de 30 personnes, dirigée 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. Ainsi, c'est plus de 100% du CA (passés en charges) qui sont investis chaque année pour maintenir l'avance technologique de la société. Sur les 3 derniers exercices, cela représente un investissement de plus de 9 M€.

### Principaux brevets de Plant Advanced Technologies PAT

Brevet pour la <b>production de protéines</b> recombinantes au moyen de plantes carnivores	Oct 2006	COSMETIQUE, PHARMACEUTIQUE
Brevet pour la <b>régénération de plantes</b> entières à partir de cals de cellules indifférenciées	Jun 2008	BIOLOGIE CELLULAIRE, CULTURE IN VITRO
Brevet pour des enzymes de bioconversion de l' <b>acide chrologénique</b>	Mai 2012	GENETIQUE, COSMETIQUE, PHARMACEUTIQUE, CHIMIE
Brevet pour la préparation d'un extrait de <b>vitex negundo</b> riche en polyphénols	Jan 2016	COSMETIQUE
Brevet pour des esters de dipropylène glycol des <b>acides dicaféoylquiniques</b>	Jan 2016	COSMETIQUE
Brevet pour des dérivés amides des <b>acides polycaféoylquiniques</b>	Avr 2016	PHARMACEUTIQUE
Brevet pour la production de <b>plantes en aeroponie/hydroponie</b>	Sep 2016	CULTURE PLANTE, METHODE EXTRACTION
Brevet pour la détermination de l' <b>affinité entre des ligands et une cible</b>	Sep 2016	COSMETIQUE, PHARMACEUTIQUE, AGROCHIMIE
Brevet pour des esters de glycol des <b>acides dicaféoylquiniques</b>	Oct 2016	COSMETIQUE
Période de confidentialité	Oct 2016	PHARMACEUTIQUE
Période de confidentialité	Nov 2016	COSMETIQUE, PHARMACEUTIQUE
Période de confidentialité	Nov 2016	PHARMACEUTIQUE
Période de confidentialité	Jan 2017	COSMETIQUE
Période de confidentialité	Jul 2017	COSMETIQUE, PHARMACEUTIQUE
Période de confidentialité	Oct 2017	COSMETIQUE
Période de confidentialité	Dec 2017	GENETIQUE, COSMETIQUE, PHARMACEUTIQUE, CHIMIE

source : société

Parallèlement, PAT s'appuie sur des experts reconnus au sein de son Conseil d'Administration. Ainsi, les sociétés ayant une participation à l'image de Clariant ou Vétoquinol sont représentées et proposent des axes de recherche. De plus, cet organe lui assure à la fois un contact privilégié avec le milieu de la recherche mais lui donne aussi une visibilité à l'international. Doté d'une équipe R&D de haut niveau et d'une proximité forte avec les acteurs de la cosmétique, de l'agrochimie ou encore de la pharmaceutique, PAT s'appuie sur des bases solides pour garder une longueur d'avance sur la concurrence.

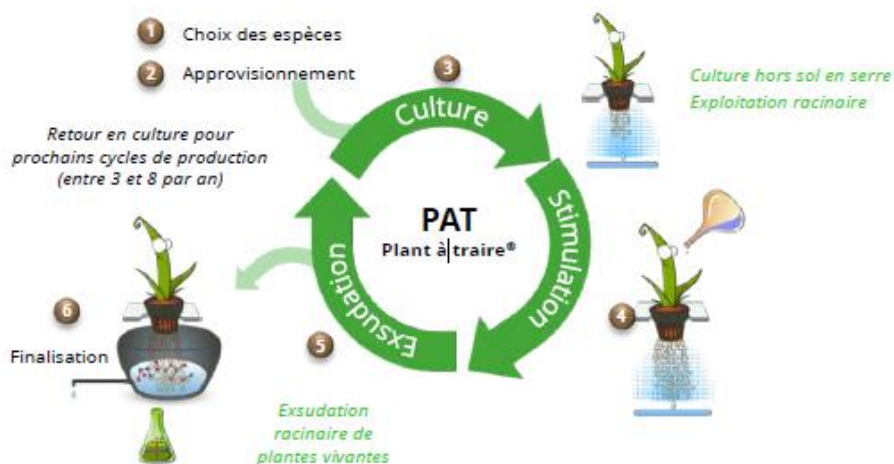


## Plante à traire : une révolution technologique

Entrée en phase industrielle depuis 2012, la technologie Plant Advanced Technologies PAT plante à traire contribue au CA via la réalisation de partenariats de recherche avec des acteurs de la cosmétique ainsi que par la production et la fourniture de molécules d'intérêt.

A travers deux sites dotés de plateformes végétales (3 hectares de culture à Nancy et 2 000 m<sup>2</sup> à la Réunion), PAT repense l'extraction végétale. Sa technologie consiste à récolter des molécules rares végétales naturelles par exsudation racinaire sans destruction de plantes. Les plantes rares ou protégées, sont cultivées et stimulées hors sol, afin de ne pas les endommager. Ainsi, la technologie PAT permet de répondre aux besoins d'approvisionnement en molécules rares (de la part des acteurs de la cosmétique, la pharmacie ou encore l'agrochimie) tout en préservant la biodiversité végétale (utilisation des plantes pour plusieurs cycles). Depuis 2016, PAT propose une offre sur-mesure (R&D d'espèces pour des composés actifs demandés), diversifiant ainsi ses actifs végétaux. Cette technologie brevetée, initiée par l'INRA-Université de Lorraine, est la plus utilisée à ce jour chez PAT pour la découverte et la production de molécules. PAT dispose d'une solution écoresponsable et traçable (production de la graine jusqu'à l'actif sur le même site).

### Principe PAT plante à traire



source : société

## **PAT Target Binding**

La technologie PAT Target Binding vise à simplifier et accélérer le processus d'identification de nouvelles molécules ou des extraits complexes et de spécifier leur utilité (traitement du psoriasis, anti-âge...). Le principe repose sur l'identification d'un ligand capable d'interagir avec des protéines cibles d'intérêt (enzymes, cibles thérapeutiques). Cette technologie brevetée apparaît comme une alternative aux méthodes classiques qui limitent l'utilisation des ressources naturelles comme source de nouveaux actifs. En effet, en trouvant les ligands qui se lient aux cibles protéiques d'intérêt (telles que les enzymes), la société a su créer une alternative plus rapide et facile au fractionnement guidé par les essais biologiques. La rapidité de mise en œuvre une fois les cibles validées permet d'obtenir une réponse sous quelques heures (vs plusieurs mois par les approches classiques).

## **Développement racinaire des plantes cultivées hors sol**

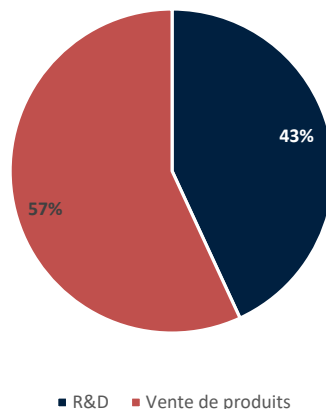


*source : société*

### La recherche de pointe (R&D) : « Sourcer l'insourçable® »

Plant Advanced Technologies PAT investit également le champ de l'ingénierie métabolique pour permettre, à partir de gènes spécifiques codant pour des molécules innovantes, de pouvoir optimiser leur production. Il s'agit de technologies qui permettent de biotransformer un substrat peu coûteux en un actif à forte valeur soit dans une espèce végétale ou bien d'autres organismes tels que des levures ou des bactéries. Les perspectives industrielles de ces technologies sont immenses. PAT se positionne sur l'identification des gènes clés concernés et sur l'ingénierie qui permettra l'industrialisation de la production de ces molécules. Des avancées significatives ont été réalisées sur plusieurs classes de molécules naturelles présentant des problèmes d'approvisionnement tant en pharmaceutique, qu'en nutraceutique ou qu'en cosmétique. La nouvelle filiale Cellengo vient étoffer l'offre de PAT Plantes à traire à travers des technologies de fermentation industrielle, notamment pour des molécules naturelles présentes à l'état de traces chez les végétaux.

### Répartition du CA 2020



source : Euroland Corporate

## Un portefeuille produits prometteurs

Les techniques uniques développées par Plant Advanced Technologies PAT ont permis à la société de se constituer un portefeuille de produits prometteurs, fondé sur l'exploitation de molécules végétales. A ce jour, PAT possède de nombreux brevets sur des actifs naturels à haute valeur ajoutée. Le Groupe a d'ores et déjà plusieurs succès à son actif avec des partenariats clés avec des géants de la cosmétique (Chanel, Seppic), de la chimie (BASF) ou encore de la pharmaceutique (Vétoquinol).

**Prenylium™ (PAT-Clariant)** – En février 2020, PAT annonce la commercialisation par Clariant de Prenylium™, premier actif co-développé dans le cadre du partenariat entre les deux entités. Le Groupe international suisse spécialisé dans la chimie concentre ses activités autour des colorants, des pigments, des cosmétiques, et des produits pour l'industrie et le transport. Prenylium™ est un actif qui intègre la gamme Premium Root Power conçue par Clariant. Ce dernier, issu d'extrait de mûrier blanc a été développé grâce aux technologies PAT Plantes à traire. L'actif déploie des propriétés de protection de la peau et permet aussi de réduire la visibilité des rides existantes en lissant la peau. Ce produit s'inscrit dans un marché cosmétique en transition, qui se dirige vers des articles plus naturels, moins nocifs pour l'Homme et respectueux de l'environnement. Ce produit a par ailleurs été primé (PCHI 2020, BSB Innovation Awards (prix d'argent)) confirmant le besoin du marché d'une gamme de produits cosmétiques premium naturels et efficaces.

**Rootness™ Energize (PAT-Clariant)** – Rootness™ Energize est le deuxième produit issu du partenariat avec le géant de la chimie, Clariant. L'annonce de la commercialisation par Clariant de ce nouveau produit survient début mai 2020, peu après l'initiation de Prenylium et fait partie de la gamme Premium Root Power. Cet actif est extrait des racines de la Courge éponge, plante réputée en Asie pour ses vertus anti-inflammatoires, anti-œdèmes ou encore anti-brûlures. A l'aide de la technologie PAT Plantes à traire, PAT explore la capacité de la plante à produire une molécule d'intérêt, l'acide brynotique et d'en augmenter la concentration de 1000%. La découverte fait l'objet d'un brevet co-déposé s'inscrivant dans la logique de partenariat durable. Le produit est commercialisé via le réseau international de Clariant depuis avril 2020 et réalise des débuts encourageants à l'image de la récompense obtenue (prix de bronze des BSB Innovation Awards).

### Produits Co-développés avec Clariant



**Equibiome (Seppic)** – Développé en collaboration avec Seppic (société d'Air Liquide Healthcare), Equibiome est un actif dédié aux produits cosmétiques. Résultat de plusieurs années de recherche entre les deux sociétés, le produit permet de restaurer la peau en agissant sur l'équilibre du microbiote cutané. Ce dernier est extrait au cœur des racines de la Grande Bardane. Grâce aux procédés d'optimisation racinaire développés par Plant Advanced Technologies PAT, Equibiome présente une teneur exceptionnelle en molécules actives, permettant d'avoir une efficacité pour l'utilisation cosmétique.

**Spiraea Exudactive** – Spiraea Exudactive, lancé en 2018, est issu de la technologie PAT Plante à Traire. PAT est le premier acteur à identifier et breveter un actif original aux propriétés bénéfiques et hydratantes pour la peau pour le secteur cosmétique à partir de l'espèce *Spiraea ulmaria* (*Reine des prés*). En 2019, PAT annonce l'élargissement du positionnement de Spiraea Exudactive vers un axe anti-pollution suite à l'obtention de nouveaux résultats très satisfaisants de tests fonctionnels sous pression de polluants. Le produit en plus de proposer une activité préventive, propose aussi désormais une activité curative en régénérant l'épiderme en condition de stress. Une fois encore, l'innovation proposée par PAT permet d'exploiter le potentiel quasi inépuisable des molécules végétales connues. Le produit finalisé et repositionné perçoit un accueil très favorable des acteurs majeurs en cosmétique avec de belles perspectives de partenariats commerciaux.

## Pipe des produits

---

Marchés	Nombre de produits	Commercialisation
Cosmétique	12	2021-2024
Pharmaceutique	1	Phase clinique I - 2022
Nutraceutique	1	2023
Agrochimie	2	2025

source : société

Compte tenu de ce pipe de produit riche, l'activité ventes de produits devrait être portée essentiellement par la commercialisation des produits en cosmétique. Les produits destinés aux autres applications (Agrochimie, Pharmacie...), encore au stade de développement devraient être commercialisés à horizon 2 à 3 ans.

## Des partenariats de référence

Au cours de son histoire, Plant Advanced Technologies PAT a tissé des liens forts avec des acteurs de référence (publics ou privés) en initiant ou participant à de nombreux travaux de recherche. En effet, l'expertise de l'entreprise lui permet de prendre part à des projets de recherche en collaboration avec des institutions, des universités ainsi que des industriels. Cette stratégie permet à PAT de jouir d'une image de référence sur ses marchés, favorable à son expansion et d'accélérer ses travaux de recherche. Parmi ces nombreux projets, nous retenons Psoriacure et Herbiscan.

**PsoriaCure** – PsoriaCure est un programme européen dédié à un traitement du psoriasis, initié en novembre 2020. Ce projet est dirigé par Temisis, filiale pharmaceutique de PAT et est lancé dans le cadre du programme d'innovation EUROSTARS. L'objectif est de découvrir et comprendre le mécanisme d'action du composé propriétaire « first-in-class » TEM1657 développé par Temisis pour le traitement du psoriasis. Le projet PsoriaCure est aussi soutenu par StratiCELL, filiale Belge de PAT spécialisée dans la découverte d'actifs efficaces liés à la peau, l'entreprise allemande PharmBioTec, experte dans le développement de candidats—médicaments au stade pré-clinique ainsi que le laboratoire académique IMoPA-CNRS de l'Université de Lorraine, spécialiste des réseaux de signalisation inflammatoire. Pour mener à bien ce projet, le budget global alloué à PsoriaCure est de 3,2 M€, subventionné par l'UE à hauteur de 1,5 M€ (au travers des différentes parties prenantes)

**Herbiscan (INRAe, Arvalis)** – Le projet, nommé Herbiscan, regroupe PAT, l'Inra ainsi que l'ITEPMAI et entre dans la catégorie « Agriculture Innovante ». Lancé en janvier 2020, le projet d'une durée de 3 ans dispose d'un budget total de 1,5 M€ (dont une partie à été financée par l'Etat). L'objectif, est de mettre au point et développer de nouveaux herbicides d'origine végétale, pouvant répondre aux problématiques actuelles de l'agriculture tout en étant plus respectueux de l'environnement. Pour ce faire, Herbiscan analysera le potentiel de 300 espèces botaniques issues de la biodiversité. Le projet se déroule en 3 étapes : observation des molécules, identification de celles au profil prometteur et développement avancé de trois à six substances herbicides. En effet, les herbicides utilisés jusqu'alors ont fait émerger différents impacts sur la santé ou l'environnement. Il y a donc un besoin prononcé d'alternatives durables, sous la pression des autorités, réduisant de plus en plus la liste des pesticides utilisables. La difficulté est de trouver un équilibre entre toxicité réduite pour l'Homme et l'Environnement et efficacité pour les acteurs de l'agriculture. Pour répondre à cet enjeu, PAT utilise sa technologie Target Binding permettant l'isolation de nouveaux actifs.

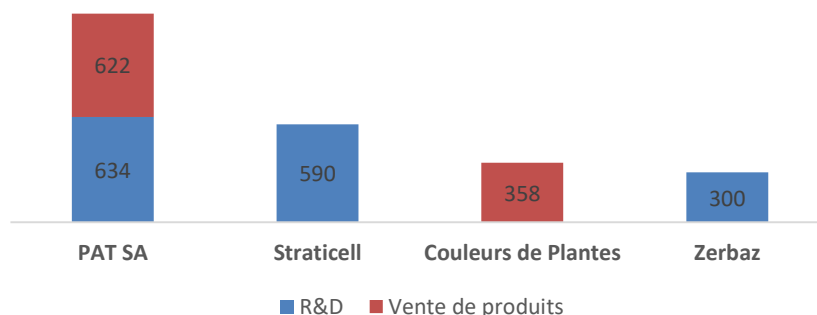
### Partenaires



## Le Business model de Plant Advanced Technologies PAT

Le chiffre d'affaires regroupe essentiellement des recettes liées à la production de principes actifs (56,7% du CA 2020) ainsi que des prestations de recherche sous forme de rémunération par le client final (44,3%). En 2020, le chiffre d'affaires consolidé de PAT s'est élevé à 1,7 M€. Celui-ci intègre le CA (social) des filiales Straticell (0,6 M€), Couleurs de plantes (0,3 M€) et Zerbaz (0,3 M€). De plus, la maison mère PAT SA, a réalisé des apports d'actifs au sein de Temisis (2,5 M€ comptabilisés en 2019) et auprès de Cellengo (apport d'actifs de 1,5 M€ en 2020).

### Ventilation du CA 2020 et filiales (intragroupe non éliminé)



source : société

Les recettes liées à la production de principes actifs sont reconnues lors du transfert de la propriété intellectuelle au client final et à la livraison physique des molécules. Aujourd'hui, l'objectif de la société est de diversifier ses sources de revenus avec des revenus de licence pour l'utilisation de ses technologies.

Les recettes liées aux prestations de R&D sont reconnues lorsque la société remet son rapport final aux clients. La particularité de ces études ne permet pas d'établir un avancement du projet. Dès lors, les travaux en cours ne peuvent être comptabilisés.

Le groupe adresse principalement des grands comptes (Chanel, Clariant, Seppic..) sur ses activités de production et de prestations de recherches. Enfin, compte tenu de la nature de son activité (culture de plantes), le chiffre d'affaires présente une forte saisonnalité liée aux périodes de culture (S1) et aux périodes de récolte (S2).

Par ailleurs, la société perçoit également des subventions au titre de ses investissements en R&D (résultat exceptionnel) mais aussi du crédit d'impôt (CIR 1,0 M€). Ainsi, la société devrait percevoir 5,0 M€ de subventions jusqu'en 2024.

Le principal poste de charges est celui des charges de personnel qui pèsent 186,7% du CA 2020. Il est constitué à 73,6% des salaires et traitements (56 employés en 2020). Depuis 2019, PAT investit plus de 100 % de son CA en R&D. Les DAP restent mesurés à 0,5 M€ en moyenne depuis deux ans compte tenu d'une politique d'amortissement des frais de R&D sur 5 ans. Avec une DN de 2,5 M€ et un EBE négatif, le redressement du free cash flow attendu permettra d'améliorer son levage.



## Des solutions multisectorielles

Fort de ses investissements en R&D, PAT dispose d'un portefeuille riche et d'une large palette de technologies visant à identifier et produire des molécules inédites aux principes actifs bénéfiques. Celles-ci peuvent être utilisées pour différents usages, la cosmétique, la pharmaceutique, l'agrochimique et la nutraceutique.

### **La cosmétique : une demande en quête de naturel**

Estimé à 205,0 Mds\$ (selon l'Oréal en 2018), le marché mondial des produits cosmétiques affiche un taux de croissance annuel de 7% au cours des trois dernières années. Porté par de nouveaux enjeux (composition, l'origine ou encore la traçabilité des produits) et par la demande des consommateurs vers des produits plus « vert », les ingrédients naturels, auparavant quasiment absent du marché sont désormais de plus en plus plébiscités. En effet, le segment des ingrédients actifs en cosmétique représente 17,5 mds\$ en 2020, porté notamment par les soins anti-âge. Le besoin de simplification et la montée du « slow cosmétique », une niche promouvant les substances naturelles s'inscrivant dans une logique de circuits courts, poussent les industriels à générer des produits sains, tout en évitant la surcharge. De plus, le marché s'oriente vers une consommation plus écoresponsable et consciencieuse de la qualité des produits proposés. Les cibles d'intérêts d'ici 2026 concernent les molécules efficaces contre l'âge, les rides ou encore l'acné ; déclinées sous forme de crèmes, sérums et masques. Bien que les barrières à l'entrée du marché soient fortes en raison de l'expertise technologique nécessaire, de l'investissement industriel conséquent et du temps requis pour l'identification et la production de molécules exploitables, la concurrence sur ce marché existe à travers des sociétés cotées comme Symrise (fournisseur mondial de parfums, d'ingrédients et de substances actives), Naturex (spécialiste de la production et commercialisation d'ingrédients naturels) ou des PME comme Sollice Biotech (fournisseur d'ingrédients cosmétiques) et Silab (producteur de produits cosmétiques issus du naturel).

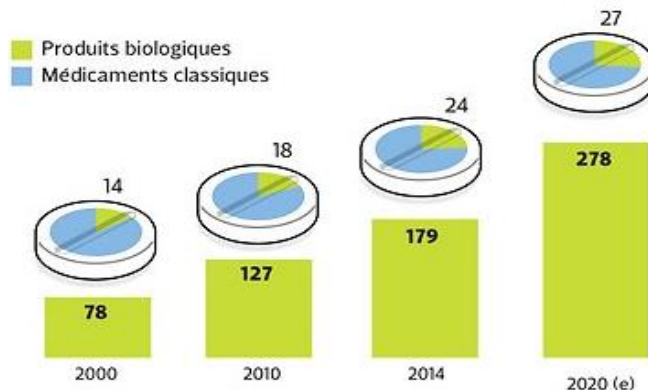


### Marché Pharmaceutique : une multitude de segments à révolutionner

En 2019, le marché mondial pharmaceutique a atteint 1 106 Mds\$ de chiffre d'affaires, en croissance de plus de 5% par rapport à 2018 (IQVIA). Plus précisément, les médicaments issus des plantes, sous forme de principes actifs pur ou recombinés obtenus directement de la plante ou synthétisés, devraient progresser de 29 Mds\$ en 2017 à 39 Mds \$ en 2022, soit +6,1% selon BBC Research.

Les récents travaux de Plant Advanced Technologies PAT sur ce type de technologie affichent des résultats prometteurs avec la découverte d'une molécule pouvant être efficace contre le Psoriasis. Estimé à 24,2 Mds\$ à horizon 2027, le marché mondial du psoriasis devrait afficher un TCAM de 4,0%. Le groupe déploie son action à ce sujet avec le dépôt d'un brevet en 2016 pour la molécule concernée, la création d'une filiale dédiée (Temisis en 2017) et en prouvant l'efficacité à travers un mode d'action « first-in-class » innovant, aussi efficace voir plus que les traitements actuels (Otezla, corticoïdes en topique) et sans effets secondaires à ce jour.

### Part des produits biologiques dans la production de médicaments

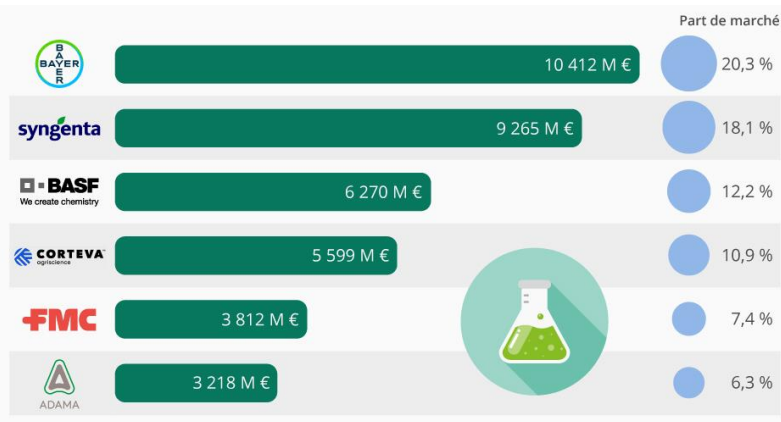


source : EvaluatePharma® World Preview 2015, Outlook to 2020

## Marché de l'agrochimie : le défi de la réglementation

Estimé à 47,9 mds\$ en 2018, le marché de l'agrochimie fait face à des enjeux profonds. En effet, face à 1/ la prise de conscience de la nécessité de produits inoffensifs pour l'homme et la nature et 2/ une réglementation plus restrictive, le secteur doit se transformer afin de répondre à ces enjeux tout en proposant des solutions opérationnelles et abordables. La demande en biopesticide (fongicides et insecticides) reste elle forte (4,3 Mds \$ en 2020) et est attendue à 8,5 Mds \$ en 2025 (TCAM de 15%). Dans ce contexte, les équipes de Plant Advanced Technologies dédient leur savoir-faire pour fournir des produits et solutions au monde agricole dans ce domaine. La société a notamment initié un partenariat avec le géant allemand BASF ou encore avec l'INRA afin de développer un bio-herbicide.

## Acteurs de l'agrochimie



source : Statista, Phillips Mc Dougall, mai 2019

## Marché Nutraceutique : un marché prometteur

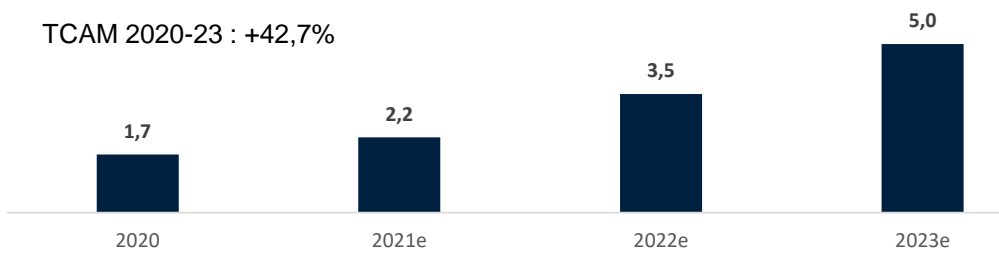
Le marché nutraceutique qui désigne les produits fabriqués à partir de substances alimentaires offre des perspectives d'applications multiples pour les molécules végétales. Ce marché qui pèse 1,9 Mds\$ en France et 11 Mds \$ en Europe affiche une croissance solide de plus de 10% en 2018. La société mène actuellement des travaux de recherche sur des actifs de protection de la mémoire. Avec ces actifs, PAT vise particulièrement le marché de la santé cérébrale. Estimé à 6,2 Mds\$ en 2018, ce marché est attendu à 10,5 Mds\$ en 2025 alors que les inquiétudes des consommateurs sont grandissante autour de la santé cérébrale et notamment la perte des capacités cognitives en vieillissant. A ce jour, on recense cependant peu d'acteurs proposant des produits nutraceutiques d'origine végétale répondant à ces enjeux.

## Perspectives stratégiques et financières

Après plusieurs années de recherche, Plant Advanced Technologies PAT va pouvoir récolter les fruits de son travail. L'entrée au capital de Clariant et la signature de plusieurs partenariats de distribution devraient permettre de passer à une phase de commercialisation plus importante, laissant entrevoir une forte accélération de la croissance d'ici 2023. Le déploiement commercial sera soutenu par 1/ les partenariats historiques et notamment ceux à destination des marchés de la cosmétiques (Chanel) et 2/ la montée en puissance des partenariats récents et en cours de déploiement (Neurovity avec Expanscience, Clariant avec Prenylium<sup>TM</sup> et Rootness<sup>TM</sup>). De plus, l'enrichissement du portefeuille de produits avec de nouvelles molécules destinées aux applications pharmaceutique (projet Psoriasis TEM1657) et nutraceutique devrait permettre à la société d'afficher une activité dynamique. Nous anticipons ainsi un TCAM du CA de +42,7% sur la période 2020-23. Les résultats resteront cependant déficitaires compte tenu des investissements nécessaires pour accompagner la montée en puissance de son activité. Une fois le décollage commercial passé, nous estimons que PAT sera en mesure d'atteindre l'équilibre opérationnel en 2023 (hors CIR).

### Prévisions de CA de Plant Advanced Technologies PAT 2020-23e (en M€)

TCAM 2020-23 : +42,7%



source : Euroland Corporate

### Une activité portée par la commercialisation en cosmétique

La croissance de PAT sera principalement tirée par la vente des molécules développées pour l'industrie cosmétique et notamment du partenariat avec Clariant. Alors que le lancement commercial de Rootness<sup>TM</sup> a débuté dès le mois de mai 2020, dans la foulée du lancement de Prenylium<sup>TM</sup>, PAT devrait connaître un exercice 2021 soutenu (+29,9%). De plus, la transition vers un modèle de vente sous licence des molécules (vs exclusivité) associé à une distribution indirecte devrait permettre à la société d'accélérer sa croissance.

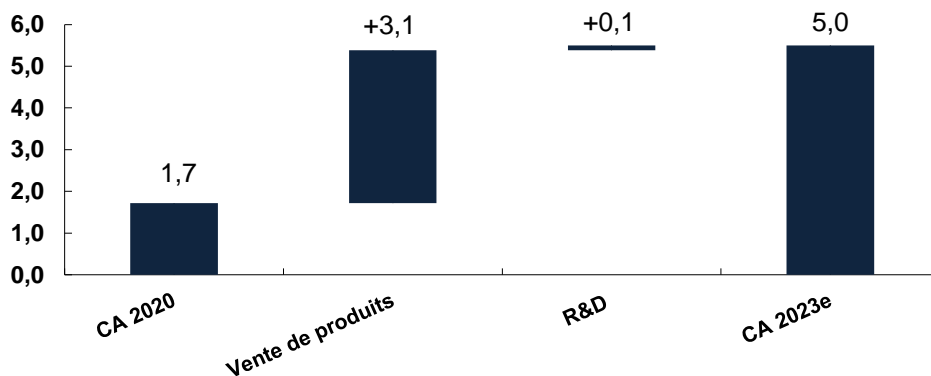
Ainsi, le déploiement de sa stratégie de commercialisation basée sur la mise en place de produits catalogue et la distribution indirecte devrait également permettre à PAT de proposer de nouvelles molécules à destination des marchés de la pharmaceutique et de la nutraceutique. A travers ses différents programmes de R&D, PAT développe le projet Psoriacure pour le traitement du psoriasis (maladie inflammatoire chronique) basé sur le mécanisme d'action du composé propriétaire PAT « first-in-class » TEM1657. Les projets autour de la nutraceutique dont la commercialisation est attendue en 2023 se concentrent sur le développement d'un principe actif permettant de restaurer les capacités cognitives. Cet actif encore ne phase préliminaire est détenu par la filiale Cellengo.

Enfin, Couleurs de Plantes devrait voir son activité s'accélérer dans les exercices à venir à la faveur de ses activités dans les colorants capillaires.

### Une activité de recherche toujours présente

Alors que l'accent devrait être mis sur la production de nouvelles molécules, le Groupe devrait néanmoins poursuivre ses travaux de R&D pour compte de tiers et interne. En effet, l'objectif sera de découvrir de nouvelles molécules pour préparer le lancement de nouveaux produits en participant aux différents programmes collaboratifs à l'image d'Herbiscan. Nous tablons sur un CA de 0,8 M€.

### Contribution au CA par segment



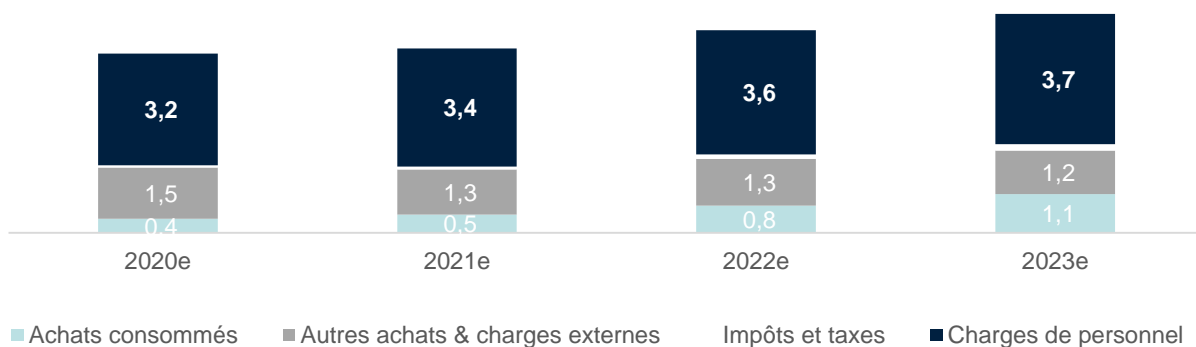
source : Euroland Corporate

## Une rentabilité qui restera sous pression à court terme mais un potentiel indéniable à long terme

Les charges de personnel, qui représentent le premier poste de dépenses en 2020 (3,2 M€ / 187% du CA), continueront leur progression pour atteindre 4,0 M€ en 2023 avec une dizaine d'embauches sur la période. Les recrutements permettront de renforcer significativement le pôle production, pour assurer la montée en charge de l'activité. De même, les fonctions support de PAT seront renforcées en vue de la commercialisation en France et à l'étranger. Enfin, l'équipe de R&D qui représente aujourd'hui 50% des effectifs du Groupe devrait rester stable. Si en relatif son poids sera moins important compte tenu de la hausse des autres fonctions, la R&D restera soutenue afin de permettre la poursuite des travaux de recherches, indispensables pour garantir l'avance technologique de la société.

Parallèlement, les charges externes, second poste de dépenses, devraient rester soutenues à 1,2 M€ d'ici 2023 compte tenu : 1/ de l'intensification des expérimentations scientifiques et des dépôts de brevets et 2/ l'accroissement des frais généraux en lien avec la hausse de l'effectif de la société sur la période.

### Évolution des principaux postes de charges sur la période 2020-23



source : Euroland Corporate

**Si dans un premier temps les investissements pèseront sur les résultats, nous pensons que la société sera en mesure de dégager des bénéfices à partir de 2023 à la faveur de la croissance du CA qui devrait permettre un effet de levier opérationnel. A terme, nous estimons que PAT devrait s'aligner sur les standards du secteur et afficher une marge opérationnelle supérieure à 20%.**

## Synthèse de nos estimations

	2020	2021e	2022e	2023e
<b>Chiffres d'affaires</b>	<b>1,7</b>	<b>2,2</b>	<b>3,5</b>	<b>5,0</b>
Var (%)	-6%	30%	58%	42%
EBE	-1,4	-0,8	-0,3	0,5
<b>ROC</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,0</b>
MOC (%)	-122%	-58%	-22%	1%
RN	-0,5	-0,4	0,1	0,9
Marge Nette (%)	-31%	-18%	4%	18%

source : Euroland Corporate

## Un bilan qui nécessitera d'être renforcé

A fin 2020, Plant Advanced Technologies PAT présente une situation financière saine avec une dette nette de 2,5 M€ (3,3 M€ de trésorerie brute) pour des fonds propres de 8,5 M€. Toutefois, compte tenu du cash burn annuel (2,0 M€) et des investissements financiers envisagés pour accroître sa production, la société sera dépendante des subventions (4,0 M€ attendus entre 2021 et 2023). Outre le développement de nouvelles molécules, le financement de la R&D ainsi que la commercialisation des molécules, cette subvention devrait permettre à PAT de faire face à ses échéances sur l'exercice 2021.

### Évolution des principaux postes de charges sur la période 2020-23

	2020	2021e	2022e	2023e
Trésorerie	3,3	2,0	0,7	0,4
Endettement net	2,5	3,7	5,0	5,4
Capitaux propres	8,5	8,1	8,3	9,2
Gearing (%)	29%	45%	60%	58%

source : Euroland Corporate

## Valorisation de Plant Advanced Technologies PAT

Compte tenu du stade de maturité de la société et de l'absence de profits dans un horizon proche, nous avons retenu une seule méthode de valorisation, l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF).

### Valorisation par les DCF

Les principales hypothèses de notre valorisation par les DCF sont les suivantes :

- **Croissance du chiffre d'affaires** : nous retenons un TCAM de +42,7% entre 2020 et 2023 qui prend en compte un effet volume en lien avec le partenariat avec Clariant
- **Rentabilité opérationnelle** : la marge opérationnelle devrait rester sous pression jusqu'en 2022. La croissance de l'activité et l'atteinte du point mort, laissent entrevoir un fort levier sur la marge (>20% à terme).
- **Impôts**: compte tenu des 13,9 M€ de déficits reportables à la fin décembre 2020 et du CIR, nous estimons que Plant Advanced Technologies PAT devrait bénéficier d'un taux d'imposition favorable pendant la période.
- **Besoin en fonds de roulement** : nous retenons un BFR en nette baisse à 41% du CA à terme grâce à l'augmentation de la part des ventes indirectes
- **Investissements** : nous faisons l'hypothèse d'un niveau d'investissement conséquent avec un CAPEX normatif à 1,5 M€ / an
- **Un taux d'actualisation (WACC) de 11,51% basé sur :**
  - un taux sans risque de 0,00 % ;
  - une dette financière nette de 2,5 M€ au 31/12/2020
  - une prime de risque de 6,50%
  - un bêta de 1,79



## Tableau des DCF

En K€	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>2,2</b>	<b>3,5</b>	<b>5,0</b>	<b>6,8</b>	<b>9,2</b>	<b>11,9</b>	<b>15,5</b>	<b>19,3</b>	<b>22,8</b>	<b>23,3</b>
variation (%)	29,9%	57,5%	42,2%	36,0%	35,0%	30,0%	30,0%	24,3%	18,5%	2,0%
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>	<b>3,1</b>	<b>4,8</b>	<b>5,7</b>	<b>5,8</b>
Taux de marge opérationnelle courante	-58,2%	-21,6%	0,6%	5,0%	10,0%	15,0%	20,0%	25,0%	25,0%	25,0%
- Impôts	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Taux d'IS (%)	-71,1%	-115,4%	-1310,3%	14,7%	10,9%	8,4%	6,4%	5,2%	4,4%	4,3%
+ DAP nettes	0,5	0,5	0,5	0,7	0,9	1,2	1,5	1,9	2,2	2,3
en % du CA	20,2%	13,4%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%
<b>Cash Flow opérationnel</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,8</b>	<b>4,0</b>	<b>5,6</b>	<b>7,7</b>	<b>8,9</b>	<b>9,1</b>
BFR	1,4	1,8	2,1	2,8	3,8	5,0	6,5	8,0	9,5	9,7
en % du CA	62,4%	51,2%	41,6%	41,6%	41,6%	41,6%	41,6%	41,6%	41,6%	41,6%
- Variation du BFR	0,4	-0,4	-0,3	-0,7	-1,0	-1,1	-1,5	-1,6	-1,5	-0,2
- Investissements opérationnels	-1,5	-1,5	-1,5	-0,7	-0,9	-1,2	-1,5	-1,9	-2,2	-2,3
en % du CA	67,2%	42,7%	30,0%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%
<b>Free Cash flow</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>2,6</b>	<b>4,3</b>	<b>5,2</b>	<b>6,6</b>
<b>Free Cash flow actualisé</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>

source : Euroland Corporate

## Matrice de sensibilité

		Taux de croissance à l'infini				
		1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
<b>C</b>	<b>10,51%</b>	30,5	31,9	33,6	35,5	37,6
<b>M</b>	<b>11,01%</b>	27,9	29,2	30,6	32,2	34,0
<b>P</b>	<b>11,51%</b>	25,6	26,7	<b>28,0</b>	29,3	30,9
<b>C</b>	<b>12,01%</b>	23,5	24,5	25,6	26,8	28,1
	<b>12,51%</b>	21,7	22,5	23,5	24,5	25,7

source : Euroland Corporate

Notre valorisation de Plant Advanced Technologies PAT par DCF ressort à 28,00 € par action avec un WACC à 11,51% et une croissance à l'infini de 2,0%.

<b>Compte de résultat (M€)</b>	<b>2016</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
Chiffre d'affaires	1,2	0,8	1,1	1,8	1,7	2,2	3,5	5,0
Excédent brut d'exploitation	-0,3	-1,3	-1,2	-0,8	-1,4	-0,8	-0,3	0,5
Résultat opérationnel courant	-1,8	-1,9	-2,1	-1,7	-2,1	-1,3	-0,8	0,0
Résultat opérationnel	-1,8	-1,9	-2,1	-1,7	-2,1	-1,3	-0,8	0,0
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	1,0	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	-0,4	0,1	1,0
<b>Bilan (M€)</b>	<b>2016</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
Actifs non courants	4,9	6,6	9,2	8,3	9,5	10,5	11,5	12,5
<i>dont goodwill</i>	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
BFR	2,4	2,0	1,8	2,4	1,8	1,4	1,8	2,1
Disponibilités + VMP	1,2	0,1	0,7	2,0	3,3	2,0	0,7	0,4
Capitaux propres	6,6	6,4	8,4	8,9	8,5	8,1	8,3	9,2
Emprunts et dettes financières	1,9	2,2	3,2	3,6	5,7	5,7	5,7	5,7
Total Bilan	9,8	9,8	12,7	14,4	17,3	16,2	17,4	19,7
<b>Tableau de flux (M€)</b>	<b>2016</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
Marge Brute d'autofinancement	-0,3	-0,2	-0,5	-0,3	-0,5	0,0	0,6	1,4
Variation de BFR	0,4	0,3	0,4	0,3	0,6	0,4	-0,4	-0,3
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>	0,1	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,4	0,2	1,1
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
<b>Flux nets de trésorerie liés aux investissements</b>	-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
<b>Flux nets de trésorerie liés au financement</b>	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	-1,1	-1,3	-0,4
<b>Ratios (%)</b>	<b>2016</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
Variation chiffre d'affaires	13,9%	53,5%	24,6%	60,2%	-6,0%	29,9%	57,5%	42,2%
Marge EBE	-24%	-163%	-105%	-41%	-83%	-38%	-8%	10%
Marge opérationnelle courante	-160%	-231%	-185%	-94%	-122%	-58%	-22%	1%
Marge opérationnelle	-160%	-231%	-185%	-94%	-122%	-58%	-22%	1%
Marge nette	-98%	-84%	76%	-48%	-31%	-19%	4%	19%
Investissements opérationnels nets/CA	159%	198%	137%	23%	105%	67%	43%	30%
BFR/CA	204%	252%	155%	131%	104%	62%	51%	42%
ROCE	-17%	-14%	-13%	-11%	-12%	-7%	-4%	0%
ROCE hors GW	-17%	-14%	-13%	-11%	-12%	-7%	-4%	0%
ROE	-17%	-11%	10%	-10%	-6%	-5%	2%	11%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Ratios d'endettement</b>	<b>2016</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
Gearing (%)	10%	34%	31%	18%	29%	45%	60%	58%
Dettes nette/EBE	-2,5	-1,7	-2,2	-2,2	-1,7	-4,3	-17,3	10,3
EBE/charges financières	4,4	30,9	12,2	7,4	13,4	7,9	2,7	4,9
<b>Valorisation</b>	<b>2016</b>	<b>2017e</b>	<b>2018e</b>	<b>2019e</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>	<b>2023e</b>
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)		19,7	19,7	19,7	19,7	19,7	19,7	19,7
(1) Capitalisation boursière moyenne	0,0	21,5	21,5	21,5	21,5	21,5	21,5	21,5
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	0,7	2,2	2,6	1,6	2,5	3,7	5,0	5,4
(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)	0,7	23,7	24,1	23,1	23,9	25,2	26,5	26,8
PER	ns	ns	17,8	ns	ns	ns	155,4	22,5
VE / EBE	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	51,5
VE / ROC	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	873,3
VE / CA	14,7	29,7	12,3	12,7	14,0	11,3	7,5	5,4
P/B	2,6	3,6	1,8	2,4	2,5	2,6	2,6	2,3
<b>Données par action (€)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Bnpa	-1,25	-0,74	0,89	-0,81	-0,50	-0,39	0,13	0,88
Book value/action	6,0	5,9	7,7	8,2	7,8	7,5	7,6	8,4
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

## 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 5% 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 5% 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 des recommandations sur les 12 derniers mois :

Achat : depuis le 29/09/2021

Accumuler :

Neutre : (-)

Alléger: (-)

Vendre: (-)

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.

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	Oui	Non	Oui

\* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité

## **Disclaimer**

La présente étude est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Cette étude a été réalisée par et contient l'opinion qu'EuroLand Corporate s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Corporate, sans toutefois que cette dernière garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants et collaborateurs, puisse être engagée en aucune manière à ce titre. Il est important de noter qu'EuroLand Corporate conduit ses analyses en toute indépendance, guidée par le souci d'identifier les atouts, les faiblesses et le degré de risque propre à chacune des sociétés étudiées. Toutes les opinions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

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 objet de la présente étude, 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 mentionnée dans la présente étude, 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. Les performances passées et données historiques ne constituent en aucun cas une garantie du futur. Du fait de la présente publication, ni EuroLand Corporate, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée 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, seules les personnes considérées comme « personnes autorisées ou exemptées » selon le « Financial Services Act 1986 » du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du « Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997 » peuvent avoir accès à ce document. Celui-ci ne saurait être distribué ou communiqué, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux États-Unis ni à ses ressortissants. Les valeurs mobilières faisant l'objet de cette publication n'ont pas été enregistrées auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer ces études à un résident des États-Unis est interdit.

Il est possible que EuroLand Corporate ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, ces publications ont été réalisées par EuroLand Corporate de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

**EuroLand Corporate**  
**17 avenue George V**  
**75008 Paris**  
**01 44 70 20 80**