Flash Valeur
Jeudi 16 mars 2023

Alpha MOS

Technologies

Retour d'une croissance à deux chiffres au S2 / La dynamique commerciale est bien en place

Achat

Objectif de cours	**3,00 €**
Cours au 15/03/2023	2,00 €
Potentiel	***50%***

Données valeur

ALNEO.PA / ALNEO FP	
Euronext Growth	
Capitalisation (M€)	20,3
Nb de titres (en millions)	10,17
Volume moyen 12 mois (titres)	9 284
Extrêmes 12 mois	1,36 € 3,10 €

Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-12,3%	-6,7%	-15,3%	-10,8%
Perf CAC Small	4,5%	-2,6%	5,5%	-5,5%

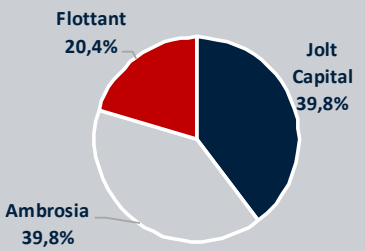
Données financières (en M€)

au 31/12	2021	2022e	2023e	2024e
CA	5,6	5,8	7,9	10,6
var %	*54,3%*	*5,0%*	*35,0%*	*34,7%*
EBE	-1,2	-1,4	-1,0	0,1
% CA	*ns*	*ns*	*ns*	*1,3%*
ROC	-1,7	-2,0	-1,7	-0,6
% CA	*ns*	*ns*	*ns*	*ns*
RN	-2,0	-2,3	-2,0	-0,9
% CA	*ns*	*ns*	*ns*	*ns*
Bnpa (€)	ns	ns	ns	ns
ROCE (%)	ns	ns	ns	ns
ROE (%)	ns	ns	ns	ns
Gearing (%)	ns	ns	ns	ns
Dette nette	-0,5	3,2	4,8	5,4
Dividende n (€)	-			
Yield (%)	-			

Multiples de valorisation

	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	3,6	5,8	3,2	2,4
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	188,1
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	ns
PE (x)	ns	ns	ns	ns

Actionnariat



Analyste
Louis-Marie de Sade
01 44 70 20 77
lmdesade@elcorp.com

Publication du chiffre d'affaires 2022

Alpha MOS a publié au titre de son exercice 2022 un chiffre d'affaires en croissance de 4,3% à 5,8 M€, en ligne avec nos attentes. Après avoir souffert au S1 d'une conjoncture mondiale complexe (inflation aux USA, confinements en Chine, guerre en Ukraine), le Groupe a retrouvé le chemin d'une forte croissance au S2 2022, +30% par rapport au S2 2021 et +40% en séquentiel. Confiant dans la suite de son développement, la société vise pour 2023 le retour d'une croissance à deux chiffres.

Suivant la même dynamique que l'an passé, la vente d'instruments et plus précisément du nez électronique Héraclès ont largement contribué à la génération de revenus, à hauteur de 74% du chiffre d'affaires 2022. Bénéficiant d'une capacité d'upsell importante chez ses clients, le Groupe a réalisé 24% de ses revenus 2022 sur sa base installée et affiché une croissance de +19% de la vente de services auprès de cette même base.

Forte accélération en Asie

Ayant concentré au premier semestre ses efforts commerciaux sur l'Asie du Sud Est et à la faveur 1/ de premiers succès aux Philippines et 2/ de la signature d'un contrat-cadre avec un groupe chinois leader mondial des produits laitiers (voir flash dédié) pour l'équipement de plus de 30 sites d'un ou de plusieurs nez électroniques d'ici 3 ans, Alpha MOS a fortement accéléré son développement sur la zone asiatique. En 2022, les revenus générés en Asie Pacifique totalisaient ainsi 31% du chiffre d'affaires Groupe, contre 23% l'an passé.

Des projets ambitieux toujours en cours

Comme évoqué depuis plusieurs mois, Alpha MOS finalise actuellement plusieurs projets de développement pour des applications spécifiques dans l'agro-alimentaire.

Le premier projet concerne la validation et le déploiement d'Héraclès dans les sites de production d'un leader mondial du secteur de la boisson non alcoolisée. Se positionnant en complément des panels de testeurs, l'intégration des nez électroniques directement sur site permettra un contrôle accru de la qualité des produits finis tout en multipliant très significativement les capacités de tests. Ce projet devrait s'accélérer dans les mois à venir et offre un important vivier de croissance.

En parallèle de ce projet majeur, plusieurs développements sont toujours en cours autour 1/ de la détection du goût de bouchon pour les alcooliers et les industriels du fruit frais/transformé, 2/ le contrôle et la labellisation de l'huile d'olive extra vierge avec un laboratoire hollandais référent et 3/ le développement d'un nez électronique dédié au contrôle de la qualité du lait frais lors de son transit en mer pour les exportateurs.

Chacun de ces projets se poursuit sur la bonne voie et offre un vrai potentiel de développement long terme pour Alpha MOS.

Des avancées dans la MedTech

Toujours engagé dans le développement de son prototype de détecteur non invasif du taux de glucose sanguin dans l'haleine, BOYDSense poursuit actuellement sa campagne de tests cliniques dont les résultats devraient être connus en avril prochain. Pour rappel, un financement européen de 1,4 M€ avait été obtenu en juillet 2022.

Une forte croissance attendue en 2023

Concernant la suite de son développement, Alpha MOS devrait pouvoir capitaliser en 2023 sur la poursuite des déploiements de ses instruments chez des leaders de l'Agro-alimentaire,

Le Zapping des smalls
Retrouvez l'actualité boursière des small caps chaque jour dans votre boîte mail, gratuitement. **Inscription ici**.

notamment avec de nouvelles commandes initiées dans le cadre du contrat en Chine, ainsi que sur la concrétisation des projets de développement actuellement en cours. En parallèle, le Groupe devrait poursuivre sa proposition de valeur autour des services (externalisation d'analyses directement chez Alpha MOS, maintenance, …).

L'ensemble de ces actions devraient ainsi permettre au Groupe de poursuivre son accélération commerciale. A ce titre, le management vise une croissance à deux chiffres pour son exercice 2023. Confiants dans la trajectoire du Groupe et dans l'avancement des différents projets en cours, nous maintenons notre attente d'un chiffre d'affaires de 7,9 M€ pour 2023e.

Recommandation

Après la mise à jour de notre modèle de valorisation, notre objectif de cours ressort inchangé à 3,00 € et notre recommandation reste à Achat.

Analyste
Louis-Marie de Sade
01 44 70 20 77
lmdesade@elcorp.com

Le Zapping des smalls Retrouvez l'actualité boursière des small caps chaque jour dans votre boîte mail, gratuitement. **Inscription ici**.

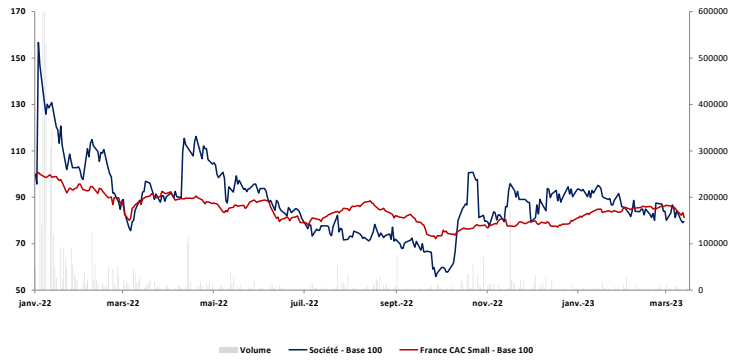
Présentation de la société

Alpha MOS est le leader mondial des analyseurs sensoriels instrumentaux pour l'industrie alimentaire, des boissons et de l'emballage.

Engagée dans la R&D de techniques permettant de percevoir les qualités organoleptiques d'un produit à travers son goût, son odeur, sa texture ou bien son aspect, la société a développé une gamme complète de solutions innovantes dédiées à la caractérisation olfactive (Heracles), gustative (Astree) et visuelle (Iris). En parallèle de ces instruments, le Groupe a développé AroChemBase, une base de données chimique et sensorielle pour faciliter l'identification des molécules. Cette base constitue un véritable avantage concurrentiel.

Fort de son expertise dans la FoodTech, Alpha MOS développe via sa filiale BOYDSense des solutions technologiques pour mesurer des biomarqueurs critiques dans l'haleine afin d'adresser des enjeux médicaux. Une première application est à l'étude afin d'utiliser les modèles moléculaires de l'air expiré pour calculer le taux de glycémie.

Evolution du cours (base 100)



Argumentaire d'investissement

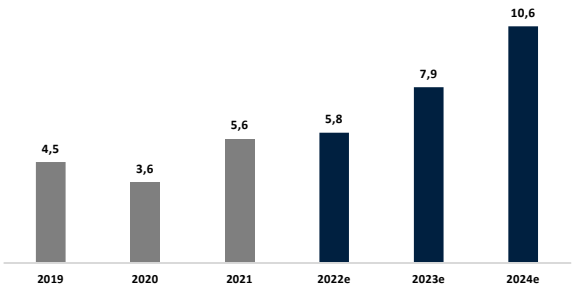
- **FoodTech – Des solutions en phase avec les besoins du marché.** Alors que les acteurs de l'industrie agroalimentaire doivent innover sans cesse et dans des temps de plus en plus courts afin de répondre aux attentes des clients, les chaînes de production doivent elles aussi évoluer pour répondre à de nouvelles problématiques de contrôle des produits. Dès lors, de nouveaux enjeux voient le jour, avec la nécessité de tester de manière précise et rapide de nombreux produits sans faille.

- **AroChemBase – une base de données unique.** Cette base de données recense plus de 142 000 composés chimiques. Facilitant l'identification et la caractérisation des molécules détectées lors d'une analyse de l'odeur, cette base de données assure une reconnaissance optimale des caractéristiques sensorielles et chimiques d'un produit. Fonctionnant aussi bien avec le nez électronique développé par Alpha MOS qu'avec un autre instrument, AroChamBase est un actif technologique important et un véritable avantage concurrentiel.

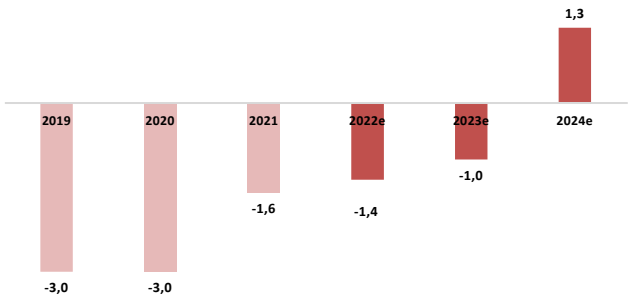
- **Le TaaS – Une réelle opportunité.** Comprenant la mise à disposition d'une machine et d'un bouquet de services, le modèle TaaS (Test As A Service), permet au Groupe de bénéficier d'un modèle vertueux alliant récurrence du chiffre d'affaires et marges confortables. Plus simple à commercialiser (cycle de décision réduit), il offre aussi une meilleure rétention clients, des revenus récurrents et donc une amélioration de visibilité sur la génération de revenus.

- **MedTech - une accélération du développement**. Grâce au soutien financier de l'Europe annoncé en décembre 2021, le pôle MedTech devrait ainsi prendre un nouveau tournant et accélérer. Si de nombreuses étapes restent à franchir et que de nouveaux financements restent à trouver, l'énorme potentiel de marché pourrait être, en cas de succès, un véritable game-changer pour le Groupe dans son ensemble.

Evolution du chiffre d'affaires (en M€)



Evolution de l'EBE (en M€)



Analyste
Louis-Marie de Sade
01 44 70 20 77
lmdesade@elcorp.com

Compte de résultat (M€)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Chiffre d'affaires	4,5	3,6	5,6	5,8	7,9	10,6
Excédent brut d'exploitation	-3,0	-3,0	-1,2	-1,4	-1,0	0,1
Résultat opérationnel courant	**-3,7**	**-3,5**	**-1,7**	**-2,0**	**-1,7**	**-0,6**
Résultat opérationnel	-3,2	-3,5	-1,8	-2,0	-1,7	-0,6
Résultat financier	-0,1	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
Impôts	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mise en équivalence	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
Résultat net part du groupe	**-3,4**	**-3,8**	**-2,0**	**-2,3**	**-2,0**	**-0,9**
Bilan (M€)	**2019**	**2020**	**2021**	**2022e**	**2023e**	**2024e**
Actifs non courants	2,7	2,5	2,9	2,9	2,8	2,8
dont goodwill	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*
BFR	0,3	-2,1	-3,1	-1,7	-2,0	-2,2
Disponibilités + VMP	1,3	1,0	2,7	1,9	1,0	0,0
Capitaux propres	1,5	-2,0	-1,3	-3,6	-5,6	-6,5
Emprunts et dettes financières	1,1	2,0	2,2	5,0	5,8	5,5
Total Bilan	**6,3**	**5,1**	**7,9**	**7,1**	**6,9**	**7,2**
Tableau de flux (M€)	**2019**	**2020**	**2021**	**2022e**	**2023e**	**2024e**
Marge Brute d'autofinancement	-3,7	-3,6	-1,6	-1,7	-1,3	-0,1
Variation de BFR	0,4	2,7	0,9	-1,4	0,3	0,3
Flux net de trésorerie généré par l'activité	**-2,9**	**-0,8**	**-0,8**	**-3,1**	**-1,0**	**0,2**
Investissements opérationnels nets	-0,4	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,8
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	**-0,4**	**-0,4**	**-0,5**	**-0,6**	**-0,6**	**-0,8**
Augmentation de capital	2,1	0,0	2,8	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-0,1	0,9	0,2	2,8	0,7	-0,3
Dividendes versés	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
Flux nets de trésorerie liés au financement	**2,0**	**0,9**	**3,0**	**2,8**	**0,7**	**-0,3**
Variation de trésorerie	-1,2	-0,3	1,7	-0,9	-0,9	-0,9
Ratios (%)	**2019**	**2020**	**2021**	**2022e**	**2023e**	**2024e**
Variation chiffre d'affaires	**28,0%**	**-20,2%**	**54,3%**	**5,0%**	**35,0%**	**34,7%**
Marge EBE	-66%	-83%	-22%	-23%	-13%	1%
Marge opérationnelle courante	**-81%**	**-98%**	**-31%**	**-34%**	**-22%**	**-6%**
Marge opérationnelle	-72%	-97%	-32%	-34%	-22%	-6%
Marge nette	-74%	-107%	-36%	-39%	-25%	-8%
Investissements opérationnels nets/CA	8%	12%	10%	10%	8%	8%
BFR/CA	7%	-57%	-55%	-29%	-25%	-21%
ROCE	ns	ns	ns	ns	ns	ns
ROCE hors GW	ns	ns	ns	ns	ns	ns
ROE	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	**2019**	**2020**	**2021**	**2022e**	**2023e**	**2024e**
Gearing (%)	**-10%**	**ns**	**ns**	**ns**	**ns**	**ns**
Dette nette/EBE	0,1	-0,3	0,4	-2,3	-4,8	39,7
EBE/charges financières	26,0	9,1	6,0	4,2	3,9	0,5
Valorisation	**2019**	**2020**	**2021**	**2022e**	**2023e**	**2024e**
Nombre d'actions (en millions)	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Nombre d'actions moyen (en millions)	27,6	10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Cours (moyenne annuelle en euros)	0,5	1,5	2,0	2,0	2,0	2,0
(1) Capitalisation boursière moyenne	14,6	15,1	20,3	20,3	20,3	20,3
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-0,2	1,0	-0,5	3,2	4,8	5,4
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	14,7	16,3	20,0	23,7	25,3	25,9
PER	**ns**	**ns**	**ns**	**ns**	**ns**	**ns**
VE / EBE	ns	ns	ns	ns	ns	188,1
VE / ROC	**ns**	**ns**	**ns**	**ns**	**ns**	**ns**
VE /CA	1,0	3,8	3,6	5,8	3,2	2,4
P/B	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Données par action (€)	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**
Bnpa	**ns**	**ns**	**ns**	**ns**	**ns**	**ns**
Book value/action	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Analyste
Louis-Marie de Sade
01 44 70 20 77
lmdesade@elcorp.com

Le Zapping des smalls

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 25/01/2022
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	Oui	Non	Oui

« Disclaimer / Avertissement »

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de Alpha MOS (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 évènements 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 règlementation 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 règlementaires 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."

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