

Un creusement des pertes anticipé

Publication des résultats S1 2023

Au titre de son premier semestre 2023, Alpha Mos publie un chiffre d'affaires de 2,7 M€, en progression de +14%. Dans un contexte inflationniste et toujours en phase d'investissement dans la croissance, le groupe affiche un creusement, anticipé, de ses pertes: l'EBITDA ressort à -1,6 M€ (vs 1,0 M€ S1 2022) et le RN à 2,0 M€ (vs -1,3 M€). Malgré la longueur des cycles de transformation, inhérents au modèle, les avancées commerciales d'Alpha MOS sont prometteuses et devraient permettre à la société de réaliser une croissance positive sur l'année.

De beaux développements sur la Foodtech

Le S1 a été le témoin de plusieurs éléments notables sur le seul segment générateur de chiffre d'affaires dans le groupe. Nous retenons notamment 1/ un retour à une évolution YoY positive après une année 2022 sclérosée par les différentes pénuries, 2/ une percée auprès de nouveaux grands comptes (parmi lesquels un des leaders chinois du dairy) et 3/ une plus grande part des revenus récurrents dans le mix (30% sur le semestre vs 26% sur la totalité de 2022), à la faveur d'une offre très diversifiée en la matière (TAAS, consommables, maintenance...). Côté résultats, le groupe a en revanche subi les impacts averses du FX, de l'inflation et de la poursuite de l'investissement dans la croissance (opex de personnel de +15% en consolidé). La marge brute du segment ressort ainsi à 66%, pour un EBE qui s'établit à -1,0 M€ (vs -0,6 M€ S1 2022).

BOYDSense suit sa feuille de route

L'autre filiale du groupe, la Medtech, poursuit son développement avec la conclusion, au cours du semestre, de sa seconde étude clinique (voir précédents flashes) promue par le CHU de Toulouse. Le management indique que cette étude répond entièrement aux objectifs fixés initialement. L'EBITDA de la filiale ressort à -0,5 M€ (vs -0,3 M€) suite à l'augmentation des opex nécessaires à la réalisation de l'étude. Nous rappelons que BOYDSense a déjà obtenu un financement européen de quelques millions d'euros et pouvons légitimement penser que les bons résultats préliminaires obtenus devraient favoriser le déblocage rapide de nouveaux financements nécessaires à la poursuite du projet.

Une structure financière qui devrait permettre la continuité de l'exploitation

Au 30 Juin, Alpha MOS dispose d'une trésorerie brute de 0,8 M€, pour une dette nette de 5,2 M€. Etant donné le cash burn annuel (4M€/4,5 M€), la société va devoir trouver de nouveaux financements afin d'assurer son exploitation. Le groupe nous a indiqué avoir 1/ envisagé plusieurs scénarios et 2/ obtenu des engagements suffisants de la part de ses actionnaires historiques pour boucler l'exercice 2023.

Perspectives et estimations

Si la trésorerie du groupe à court terme est un sujet qui amène à une certaine prudence, nous sommes en revanche très positifs sur 1/ les résultats encourageants de la Medtech et 2/ la dynamique commerciale de la Foodtech, bien que le segment pâtisse d'un manque de visibilité et de cycles de ventes à rallonge. La montée en gamme auprès de grands comptes, combinée à une amélioration continue de la récurrence, devrait partiellement y remédier. Sans trop de certitudes du fait des éléments évoqués, nous maintenons notre prévision de CA 2023e à 6,5 M€ (+12% YoY) et ajustons celle d'EBITDA à -2,5 M€ (vs -2,0 M€). A plus long terme, nous pensons que le breakeven de la foodtech se situe autour de 8,5 M€. Son atteinte dépend donc, entre autres, de la capacité du grouper à scaler rapidement sa croissance. Les signaux dont nous disposons sont positifs.

Recommandation

Suite à cette publication, nous revoyons notre OC à 2,50 € (vs 3,0 €) et réitérons notre recommandation à Achat.



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

Achat

Objectif de cours 2,50€ (vs 3,00€)
Cours au 30/10/2023 1,41 €
Potentiel 77,3%

Données valeur

ALNEO.PA / ALNEO.FP	
Euronext Growth	
Capitalisation (M€)	14,3
Nb de titres (en millions)	10,2
Volume moyen 12 mois (titres)	8 523
Extrêmes 12 mois	1,36 € 2,60 €

Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-41,0%	-13,4%	-18,4%	-25,3%
Perf CAC Small	-18,7%	-10,7%	-21,9%	-17,0%

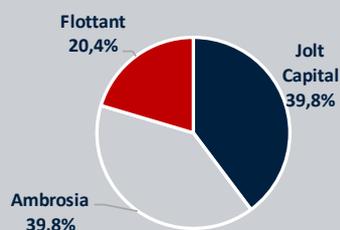
Données financières (en M€)

au 31/12	2022	2023e	2024e	2025e
CA	5,8	6,5	7,7	8,8
var %	4,3%	11,9%	18,1%	14,2%
EBE	-2,3	-2,5	-1,2	-0,6
% CA	ns	ns	ns	ns
ROC	-2,9	-3,1	-1,7	-1,1
% CA	ns	ns	ns	ns
RN	-2,7	-3,4	-2,0	-1,4
% 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	1,8	5,1	7,2	9,9
Dividende n (€)	-	-	-	-
Yield (%)	-	-	-	-

Multiples de valorisation

	2022	2023e	2024e	2025e
VE/CA (x)	5,5	2,9	2,7	2,7
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	ns
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	ns
P/E (x)	ns	ns	ns	ns

Actionariat



Pierre LAURENT
Analyste
01 44 70 20 78
plaurant@elcorp.com



Présentation de la société

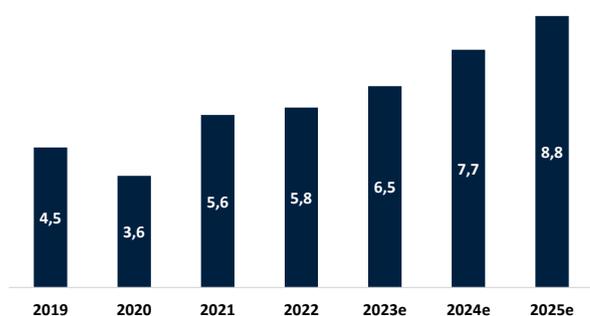
Alpha MOS est le leader mondial des analyseurs sensoriels instrumentaux pour l'industrie alimentaire, des boissons et de l'emballage. Engagée dans la R&D de techniques permettant de percevoir les qualités organoleptiques d'un produit à travers son goût, son odeur, sa texture ou bien son aspect, la société a développé une gamme complète de solutions innovantes dédiées à la caractérisation olfactive (Heracles), gustative (Astree) et visuelle (Iris).

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)



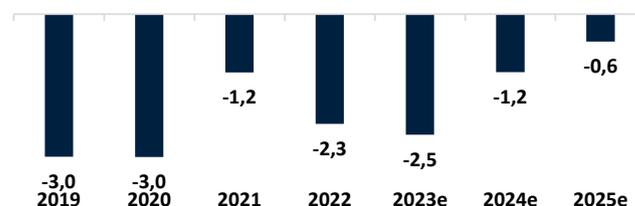
Evolution du chiffre d'affaires (en M€)



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.
- **Un développement commercial enclenché.** Le carnet de commandes commence à bien se remplir à la faveur d'une offre sur la foodtech qui trouve de la traction pour un certain nombre d'acteurs de l'agro-alimentaire. Alpha MOS a par exemple signé un accord cadre avec un des leaders chinois de l'industrie laitière (fin 2022) et un autre accord de licence en juillet 2023 avec Agrigate, société Australienne de négoce alimentaire.
- **MedTech - une accélération du développement.** Grâce au soutien financier de l'Europe annoncé en décembre 2021, le pôle MedTech poursuit son développement. Début Juin 2023, le groupe a annoncé la conclusion de la deuxième étude clinique BOYDSense, qui a notamment établi le succès du teste fonctionnel du système, validant les derniers développements du groupe et la stratégie menée sur ce segment.

Evolution de l'EBE (en M€)



Compte de résultat (M€)	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Chiffre d'affaires	4,5	3,6	5,6	5,8	6,5	7,7	8,8
Excédent brut d'exploitation	-3,0	-3,0	-1,2	-2,3	-2,5	-1,2	-0,6
Résultat opérationnel courant	-3,7	-3,5	-1,7	-2,9	-3,1	-1,7	-1,1
Résultat opérationnel	-3,2	-3,5	-1,8	-2,4	-3,1	-1,7	-1,1
Résultat financier	-0,1	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Impôts	0,0	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	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	-3,4	-3,8	-2,0	-2,7	-3,4	-2,0	-1,4
Bilan (M€)	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Actifs non courants	2,7	2,5	2,9	3,6	3,8	4,2	4,5
<i>dont goodwill</i>	<i>0,0</i>						
BFR	0,3	-2,1	-3,1	-3,0	-3,3	-3,6	-2,6
Disponibilités + VMP	1,3	1,0	2,7	3,2	-0,4	2,3	-0,8
Capitaux propres	1,5	-2,0	-1,3	-3,8	-7,2	-9,2	-10,6
Emprunts et dettes financières	1,1	2,0	2,2	5,0	4,7	9,4	9,1
Total Bilan	6,3	5,1	7,9	8,8	5,8	9,2	6,9
Tableau de flux (M€)	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Marge Brute d'autofinancement	-3,7	-3,6	-1,6	-2,2	-2,8	-1,5	-0,8
Variation de BFR	0,4	2,7	0,9	0,7	0,3	0,3	-1,0
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-2,9	-0,8	-0,8	-1,6	-2,5	-1,1	-1,8
Investissements opérationnels nets	-0,4	-0,4	-0,5	-1,2	-0,8	-0,9	-0,9
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-0,4	-0,4	-0,5	-1,0	-0,8	-0,9	-0,9
Augmentation de capital	2,1	0,0	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-0,1	0,9	0,2	3,1	-0,3	4,7	-0,4
Dividendes versés	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
Flux nets de trésorerie liés au financement	2,0	0,9	3,0	3,1	-0,3	4,7	-0,4
Variation de trésorerie	-1,2	-0,3	1,7	0,5	-3,6	2,7	-3,1
Ratios (%)	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Variation chiffre d'affaires	28,0%	-20,2%	54,3%	4,3%	11,9%	18,1%	14,2%
Marge EBE	-65,6%	-82,5%	-21,8%	-39,3%	-38,6%	-15,8%	-6,5%
Marge opérationnelle courante	-81,0%	-97,7%	-31,2%	-50,5%	-47,6%	-22,8%	-13,0%
Marge opérationnelle	-71,5%	-97,1%	-31,9%	-40,7%	-47,6%	-22,8%	-13,0%
Marge nette	-74,0%	-106,6%	-35,5%	-46,4%	-51,8%	-26,0%	-15,9%
CAPEX (% CA)	8,1%	12,2%	9,8%	20,0%	12,0%	12,0%	10,0%
BFR (% CA)	7,3%	-57,4%	-55,4%	-51,1%	-50,0%	-46,8%	-29,4%
ROCE	ns						
ROCE hors GW	ns						
ROE	ns						
Payout	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Gearing (%)	ns						
Dette nette/EBE	0,1	-0,3	0,4	-0,8	-2,0	-5,9	-17,3
EBE/charges financières	26,0	9,1	6,0	7,1	9,7	4,7	2,2
Valorisation	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nombre d'actions (en millions)	10,2	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	10,2
Cours (moyenne annuelle en euros)	0,5	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
(1) Capitalisation boursière moyenne	14,6	15,1	14,3	14,3	14,3	14,3	14,3
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-0,2	1,0	-0,5	1,8	5,1	7,2	9,9
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
(4) Valeur des actifs financiers	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	14,7	16,3	14,0	16,5	19,7	21,8	24,5
VE/CA	1,0	3,8	2,5	5,5	2,9	2,7	2,7
VE/EBE	ns						
VE/ROC	ns						
P/E	ns						
P/B	ns						
Données par action (€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Bnpa	ns						
Book value/action	ns						
Dividende /action	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 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 événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

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

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

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

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

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

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

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

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