

Achat	<i>Potentiel</i>	53%
Objectif de cours		3,80 €
Cours au 18/03/2022 (c)		2,48 €
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	ALM.PA / ALM.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	0,9%	-15,1%	3,5%	-15,4%
Perf CAC Small	-9,7%	-3,4%	-6,1%	-0,3%

Informations boursières

Capitalisation (M€)	25,2
Nb de titres (en millions)	10,17
Volume moyen 12 mois (titres)	54 831
Extrêmes 12 mois	146 € 8,01€

Actionnariat

Jolt Capital	39,8%
Ambrosia	39,8%
Flottant	20,4%

Données financières (en M €)

au 31/12	2020	2021e	2022e	2023e
CA	3,6	5,6	7,7	9,9
var %	-20,2%	54,3%	37,9%	29,5%
EBE	-3,0	-1,6	0,4	0,8
%CA	ns	ns	ns	ns
ROC	-3,5	-2,1	-0,2	0,0
%CA	ns	ns	ns	ns
RN	-3,8	-2,2	-0,3	-0,1
%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	1,0	0,4	0,7	0,6
Dividende n (€)	-			
Yield (%)				

Ratios

	2020	2021e	2022e	2023e
VE/CA (x)	3,8	4,6	3,4	2,6
VE/EBE (x)	ns	ns	72,5	33,2
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	ns
PE (x)	ns	ns	ns	ns

Analyste :

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

Alpha MOS

Technologies

Une année de forte croissance**Publication du chiffre d'affaires 2021**

Fort d'une nouvelle dynamique (voir [initiation de couverture](#) du 25/01) commerciale, Alpha MOS publie au titre de son exercice 2021 un chiffre d'affaires en très forte hausse de 64% à 5,6 M€. Sur l'année passée, les ventes d'instruments ont représenté 78% du chiffre d'affaires Groupe dont plus des 2/3 avec Heraclès, le nez électronique développé par la société.

L'Amérique du Nord en tête

Si l'activité est équilibrée entre les 4 régions sur lesquelles opère le Groupe, l'année 2021 a été le témoin du retour de la croissance en Europe et en Amérique du Nord. Ainsi, le changement de management aux USA et une bonne répartition du mix produit service/Opex et hardware/Capex ont permis à l'Amérique du Nord de réaliser 29% du CA 2021 d'Alpha MOS.

Une forte conquête clients

Alors que le Groupe équipait 20 des 100 plus grands groupes d'agro-alimentaire mondiaux en 2020, la conquête clients s'est accélérée en 2021 avec la signature de 10 nouveaux Grands Comptes parmi ce top 100. Ainsi, 80% des ventes d'instruments en 2021 ont été réalisées chez de nouveaux clients.

A noter que l'upselling chez les clients, un autre axe important de développement pour le Groupe, a représenté 20% des ventes en 2021, notamment auprès de Coca-Cola ou Estée Lauder.

Une bonne gestion opérationnelle

Malgré les tensions sur les approvisionnements de composants électronique, Alpha MOS a su anticiper ses besoins afin d'éviter toute rupture de stock tout en améliorant les délais de livraison de ses produits. Ainsi, la durée de livraison de son nez électronique est passée de 26 jours en moyenne début 2021 à 18 jours en décembre de la même année. Le Groupe précise être en capacité d'absorber la forte croissance de son activité attendue en 2022.

MedTech, poursuite du développement

Le pôle MedTech du Groupe, dont l'objectif actuel est de développer un prototype de détecteur non invasif du taux de glucose sanguin dans l'haleine, s'est poursuivi. Une seconde campagne de tests cliniques a notamment été lancée avec le CHU de Toulouse afin d'améliorer les performances des algorithmes utilisés pour calculer le taux de glycémie lors d'une mesure de souffle. Enfin, le Groupe a obtenu une subvention de 2,5 M€ de l'UE en fin d'année dernière, une excellente nouvelle pour assurer la continuité du développement de ce pôle.

Perspectives

Après cette année 2021 de forte croissance, plusieurs catalyseurs devraient permettre la poursuite sur la même dynamique en 2022 (taux de croissance à deux chiffres) avec notamment : 1/ la poursuite de la stratégie de déploiement des instruments chez les grands industriels de l'agro-alimentaire, 2/ l'accélération du développement du modèle de vente de services et 3/ le renforcement du réseau de distribution dans les pays dans lesquels le Groupe n'est pas présent. Nous sommes confiants dans la poursuite de cette excellente dynamique commerciale dans les prochains mois.

Recommandation

Suite à cette publication, notre objectif de cours ressort inchangé à 3,80 € et notre recommandation reste à Achat.

Compte de résultat (M€)	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	4,5	3,6	5,6	7,7	9,9
Excédent brut d'exploitation	-3,0	-3,0	-1,6	0,4	0,8
Résultat opérationnel courant	-3,7	-3,5	-2,1	-0,2	0,0
Résultat opérationnel	-3,2	-3,5	-2,1	-0,2	0,0
Résultat financier	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1
Impôts	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	-3,4	-3,8	-2,2	-0,3	-0,1
Bilan (M€)	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Actifs non courants	2,7	2,5	2,6	2,6	2,7
<i>dont goodwill</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	0,3	-2,1	-2,0	-2,0	-2,1
Disponibilités + VMP	1,3	1,0	2,8	2,3	2,1
Capitaux propres	1,5	-2,0	-1,1	-1,5	-1,5
Emprunts et dettes financières	1,1	2,0	3,2	3,0	2,7
Total Bilan	6,3	5,1	7,8	8,2	9,0
Tableau de flux (M€)	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Marge Brute d'autofinancement	-3,7	-3,6	-1,7	0,2	0,7
Variation de BFR	0,4	2,7	-0,1	0,0	0,2
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-2,9	-0,8	-1,8	0,2	0,8
Investissements opérationnels nets	-0,4	-0,4	-0,6	-0,6	-0,8
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-0,4	-0,4	-0,6	-0,6	-0,8
Augmentation de capital	2,1	0,0	3,1	0,0	0,0
Variation emprunts	-0,1	0,9	1,2	-0,2	-0,3
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	2,0	0,9	4,2	-0,2	-0,3
Variation de trésorerie	-1,2	-0,3	1,8	-0,6	-0,2
Ratios (%)	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Variation chiffre d'affaires	28,0%	-20,2%	54,3%	37,9%	29,5%
Marge EBE	-66%	-83%	-29%	5%	8%
Marge opérationnelle courante	-81%	-98%	-38%	-3%	0%
Marge opérationnelle	-72%	-97%	-38%	-3%	0%
Marge nette	-74%	-107%	-40%	-4%	-1%
Investissements opérationnels nets/CA	8%	12%	10%	8%	8%
BFR/CA	7%	-57%	-35%	-25%	-21%
ROCE	ns	ns	ns	ns	ns
ROCE hors GW	ns	ns	ns	ns	ns
ROE	ns	ns	ns	ns	ns
Payout	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Gearing (%)	-10%	ns	ns	ns	ns
Dettes nettes/EBE	0,1	-0,3	-0,2	2,0	0,8
EBE/charges financières	26,0	9,1	14,0	3,1	6,8
Valorisation	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Nombre d'actions (en millions)	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
Cours (moyenne annuelle en euros)	0,5	1,5	2,4	2,4	2,4
(1) Capitalisation boursière moyenne	14,6	15,1	24,8	24,8	24,8
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-0,2	1,0	0,4	0,7	0,6
(3) Valeur des minoritaires	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
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	14,7	16,3	25,4	25,7	25,6
PER	ns	ns	ns	ns	ns
VE / EBE	ns	ns	ns	71,3	32,7
VE / ROC	ns	ns	ns	ns	ns
VE / CA	1,0	3,8	4,5	3,3	2,6
P/B	ns	ns	ns	ns	ns
Données par action (€)	2019	2020	2021	2022	2023
Bnpa	ns	ns	ns	ns	ns
Book value/action	ns	ns	ns	ns	ns
Dividende /action	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 de recommandations

Achat : Depuis le 27/01/2021

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

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière.

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de (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