

SÉLECTION 2021



Charles-Louis PLANADE
cplanade@midcapp.com

Sarah THIRION
sthirion@midcapp.com

Gilbert FERRAND
gferrand@midcapp.com

Florent THY-TINE
fthytime@midcapp.com

Pierre VAURICE
pvaurice@midcapp.com

Florian CARIOU
fcariou@midcapp.com

Alessandro CUGLIETTA
acuglietta@midcapp.com

David COPPINI
dcoppini@midcapp.com

Jean-Pierre TABART
jptabart@midcapp.com

Corentin MARTY
cmarty@midcapp.com

EDITO

L'année 2020 aura été particulière à bien des égards. La pandémie que nous avons vécue et qui sévit encore en ce début d'année aura bouleversé nos quotidiens. Difficile d'anticiper une telle pandémie lorsque nous présentions notre Sélection en début d'année dernière. L'année 2020 aura tout de même marqué un retour à la « normalité » : la surperformance des petites et moyennes capitalisations avec un recul limité à 1,3% pour le Cac Mid&Small contre -7% pour le CAC 40 après deux années consécutives de sous-performance.

L'année 2021 devrait toujours bénéficier aux petites valeurs, moins exposées aux secousses macroéconomiques. L'année 2020 aura également été marquée par l'appauvrissement de la côte française avec un nombre important de retrait de côte (une vingtaine au total) et un nombre d'introduction encore limité. Nous espérons que l'année 2021 permettra d'apporter de nouveaux dossiers pour les investisseurs.

Si l'année 2021 est encore pleine d'incertitude, nous avons décidé de sélectionner 7 dossiers à fort potentiel profitant soit d'une immunité face à la pandémie (Sidetrade, Groupe LDLC, Ekinops) soit d'un niveau de valorisation en déconnexion avec les fondamentaux du dossier (Groupe Aures, Neodecortech, Audiovalley, Chargeurs). Ainsi, nous présentons des valeurs avec un potentiel de revalorisation de plus de 20% dans les 6-12 prochains mois.

Nous vous souhaitons nos meilleurs vœux pour cette nouvelle année.

L'équipe Midcap Partners



SOMMAIRE

I. AUDIOVALLEY	4
II. CHARGEURS	8
III. EKinOPS	12
IV. GROUPE AURES	16
V. LDLC	20
VI. NEODECORTECH	24
VII. SIDETRADE	28



AUDIOVALLEY

Make Audio Great Again

11 Janvier 2021

ACHAT

Objectif : 7 €
Potentiel : +94%

Spécialiste de l'Audio Digital

AudioValley est un groupe leader et pionnier 100% dédié à l'Audio Digital. Après plusieurs opérations structurantes (remboursement de la dette Vivendi, cession de Storever, rachat des minoritaires de Jamendo) qui lui ont permis de solder définitivement son passé et de se recentrer sur deux activités à très fort potentiel (Targetspot et Jamendo), le groupe a désormais les mains complètement libres pour mettre en œuvre une stratégie de développement ambitieuse

Targetspot : une histoire de croissance

Représentant près de 90% du CA d'AudioValley, Targetspot est une plateforme technologique d'agrégation et de monétisation de contenus audio digitaux. Opérant en Amérique du Nord et en Europe (respectivement 70% et 30% du CA), l'activité de Targetspot présente une empreinte internationale forte, avec des annonceurs et des éditeurs de premier rang. Ses diverses implantations constituent autant de sources de croissance permettant de capter une part croissante des revenus publicitaires amenés à se déverser dans l'audio digital (Radio Digitale, Services de Streaming, Podcast, etc.). Le niveau d'investissement dans l'Audio Digital, bien qu'en forte croissance, est en effet très loin de ses niveaux d'audience, la Radio FM continuant d'absorber le gros des budgets publicitaires (75% aux US et 10% en Europe). Mais l'appétit des annonceurs pour l'Audio Digital est tel qu'une bascule des budgets sur ce média est inéluctable. Elle va offrir un formidable catalyseur de croissance pour Targetspot

Jamendo : une histoire de disruption

Jamendo est une plateforme de gestion de droits et de commercialisation de licences musicales. Derrière son CA encore un peu confidentiel (2 - 3 M€) mais fort de sa maîtrise technologique dans le domaine de l'audio digital et de son agrément en tant qu'Entité de Gestion Indépendante, Jamendo arrive avec l'ambition de bousculer le marché des sociétés de gestion collectives (type SACEM en France). Un marché considérable (évalué à 6 Md€) que la commission européenne a souhaité réveiller en l'ouvrant à la concurrence pour en améliorer la transparence, l'adapter aux nouveaux usages qu'apporte le Digital en matière de création et de diffusion musicale, et permettre une meilleure allocation des revenus aux détenteurs des droits.

Un potentiel de revalorisation encore très important

AudioValley est société d'Ad Tech qui constitue une formidable histoire de croissance sur des marchés extrêmement porteurs et en pleine transformation. Son empreinte commerciale à l'international et ses technologies dans l'Audio Digital lui apportent une valeur stratégique que sa valorisation actuelle ne reflète absolument pas. Après une année 2020 blanche, le groupe présente un potentiel de très fort rebond de son CA en 2021. Nous maintenons notre recommandation à l'Achat avec un objectif de cours de 7 €.

Infos marché

Secteur	Media Technology
Cours (€)	3,6
Capitalisation (M€)	37,0
Marché	Euronext Growth
Bloomberg	ALAVY FP

Actionnariat

Fondateurs/Managers	55,3%
Public	44,4%
Auto-contrôle	0,3%

M€ (31/12)	2019	2020e	2021e	2022e
CA (M€)	22,0	20,8	29,4	39,5
Var	29,6%	-5,3%	41,4%	34,5%
ROC	-4,7	-4,4	-2,4	-0,3
Marge op.	-22%	-21%	-8%	-1%
RNpg	-4,7	-4,4	-2,4	-0,3
BNPA dilué €	0,50	-0,51	-0,31	-0,12
Var. BNPA	ns	ns	ns	ns
Dividende (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF	-5,0	-3,9	0,2	2,8
ROCE	ns	ns	ns	ns
VE/CA (x)		2,5	1,8	1,2
VE/ROC (x)		ns	ns	ns
PER (x)		ns	ns	ns
Dette fin. Nette	16,3	14,9	14,7	11,9
Gearing	113%	109%	154%	157%

Estimations Midcap Partners

Prochain évènement : CA T4 - 27/01/2021

Historique des recommandations

Date	
10/12/2020	Achat

Analyste : Jean-Pierre Tabart
Email : iptabart@midcapp.com
Tel : (+) 33 1 78 95 71 60

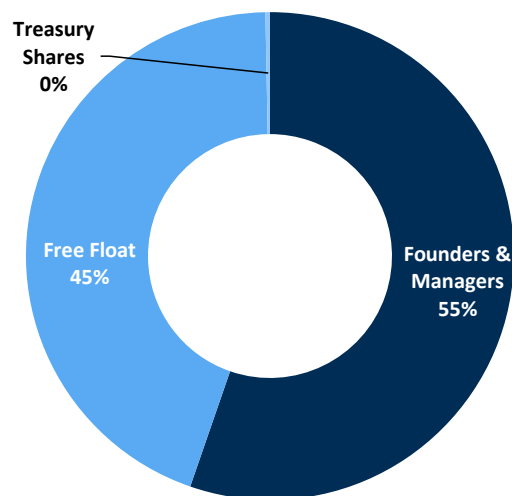


L'ESSENTIEL

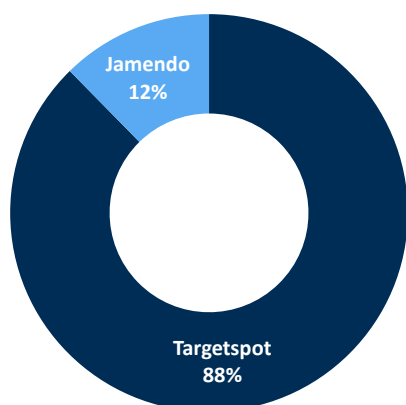
Description

AudioValley est un spécialiste des technologies pour le marché BtB de l'Audio Digital. Interface entre les annonceurs & agences de médias et les éditeurs de contenus audios digitaux (Skyrock, Radio France, etc.), le groupe propose un portefeuille de technologies permettant aux acteurs de tirer profit des avantages de ce média : hébergement et streaming de contenu audio, solutions de podcasting, technologie d'ad-serving, outils de monétisation, solutions de reporting et d'analyses (audience, revenus, etc.). Le groupe se structure autour de deux activités : 1/ Targetspot, une plateforme publicitaire permettant de monétiser une audience mondiale de plus de 160 millions de personnes ; 2/ Jamendo, une plateforme de gestion de droits musicaux (650 000 titres, 40 000 artistes).

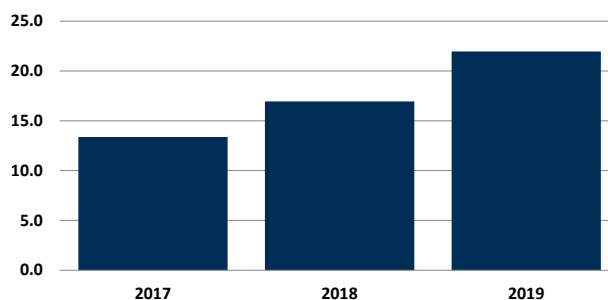
Structure actionariale



Répartition du CA par segment



Evolution de l'activité



Analyse SWOT

Forces

- Portefeuille de technologies pour servir le marché de l'Audio Digital
- Une présence internationale avec des équipes commerciales dans 10 pays
- Positionné sur un marché structurellement porteur (croissance de l'audience digitale)

Opportunités

- Accélération de la bascule des budgets publicitaires vers l'Audio Digital
- Ouverture à la concurrence du marché de la gestion des droits d'auteurs
- Levier opérationnel (modèle de plateforme)

Faiblesses

- Taille encore limitée du périmètre d'activité pèse sur la rentabilité du groupe
- Génération de cash encore très limitée
- Sensibilité des recettes publicitaires au contexte économique
- Endettement encore élevé

Menaces

- Arrivée de nouveaux entrants hyper puissants (type GAFAM)
- Arrivée de nouvelles technologies et/ou de nouveaux usages que le groupe n'aurait pas anticipés pour s'y adapter rapidement

Sources : Société, Midcap Partners



Données Financières

Compte de résultat

M€	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Chiffre d'affaires consolidé	16,9	22,0	20,8	29,4	39,5	49,6
<i>Evolution</i>	27%	30%	-5%	41%	34%	25%
Coûts des ventes	8,9	12,2	11,5	16,2	21,7	27,2
Charges de personnel	6,1	7,0	6,7	7,7	9,2	10,6
Autres charges administratives et commerciales	3,6	3,3	2,4	3,0	3,6	3,9
EBITDA	-1,7	-0,5	0,2	2,5	5,1	7,9
<i>% du CA</i>	-10%	-2%	1%	9%	13%	16%
Dotations aux amortissements	0,7	1,5	1,9	2,2	2,7	3,1
Dot. aux amortissements des immo. Incorporelles "Technologies"	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
Résultat opérationnel	-5,1	-4,8	-4,4	-2,4	-0,3	2,1
<i>% de CA</i>	-30%	-22%	-21%	-8%	-1%	4%
Gains sur cession	0,0	7,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat financier	-1,3	2,3	-1,7	-1,7	-1,7	-1,4
Impôt sur les bénéfices	0,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Taux d'IS</i>	ns	6%	0%	0%	0%	0%
RN	-5,3	4,8	-6,0	-4,1	-1,9	0,7
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RNPG	-5,3	4,8	-6,0	-4,1	-1,9	0,7

Bilan

M€	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Goodwill	13,8	9,2	9,2	9,2	9,2	9,2
Immobilisations corporelles et incorporelles (hors goodwill)	28,0	25,9	23,6	21,3	19,0	16,8
Autres immobilisations	1,2	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Clients	6,2	7,3	6,9	9,8	13,2	16,6
Autres actifs courants	1,1	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Trésorerie	1,0	1,9	3,2	3,5	6,2	11,5
Actifs	51,2	46,7	45,3	46,2	50,1	56,5
Capitaux propres pdg	10,6	14,4	13,6	9,5	7,6	8,3
Minoritaires	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Dettes financières	23,4	18,2	18,2	18,2	18,2	18,2
Fournisseurs	12,6	11,1	10,6	15,0	20,2	25,3
Autres dettes courantes	2,9	2,2	2,2	2,7	3,3	4,0
Passifs	51,2	46,7	45,3	46,2	50,1	56,5

Tableau de flux

M€	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Marge brute d'autofinancement	-1,7	-1,3	-3,3	-1,2	1,1	3,9
ΔBFR	-0,7	-2,1	-0,2	2,0	2,5	2,4
Cash flow généré par l'activité	-2,4	-3,6	-3,5	0,8	3,5	6,3
Acquisition d'immo incorporelles et corporelles	-1,0	-1,4	-0,4	-0,6	-0,8	-1,0
FCF	-3,4	-5,0	-3,9	0,2	2,8	5,3
Cession d'immobilisations corp et incorp.	0,1	7,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Investissement financier et variation de périmètre	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Augmentation de capital	7,7	0,0	5,3	0,0	0,0	0,0
Cession/Acquisition d'actions propres	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Remboursement/souscription d'emprunts	-4,5	-1,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres (variation de change, etc.)	-0,1	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de cash sur l'année	-0,3	0,8	1,4	0,2	2,8	5,3



RATIOS CLES

	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Evolution du CA	27%	30%	-5%	41%	34%
Marge EBIT	-30%	-22%	-21%	-8%	-1%
Marge Nette	-31%	22%	-29%	-14%	-5%
Bénéfice net par action	-1,0	0,5	-0,6	-0,4	-0,2
Dividende par action	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividend Yield	0%	0%	0%	0%	0%
BFR en % du CA	-49%	-24%	-25%	-24%	-24%
DIO	ns	ns	ns	ns	ns
DSO	133	122	122	122	122
DPO	ns	ns	ns	ns	ns
FCF	-3,4	-5,0	-3,9	0,2	2,8
FCF yield	-9%	-13%	-11%	1%	7%
Taux de conversion (FCF/EBITDA)	ns	ns	ns	9%	54%
CAPEX/CA	6%	8%	2%	2%	2%
ROE	ns	ns	ns	ns	ns
ROA	ns	ns	ns	ns	ns
ROCE	ns	ns	ns	ns	ns
Gearing	201%	113%	109%	154%	157%
EV/CA			2,5x	1,8x	1,2x
EV/EBITDA			268,4x	20,5x	9,6x
EV/EBIT			ns	ns	ns
PE			ns	ns	ns

MIDCAP PARTNERS vs CONSENSUS

	2020e		2021e		2022e	
	Midcap Partners	Consensus	Midcap Partners	Consensus	Midcap Partners	Consensus
Chiffre d'affaires	20,8	21,7	29,4	31,1	39,5	40,0
EBITDA	0,2	0,4	2,5	2,6	5,1	4,9
EBIT	-4,4	-4,2	-2,4	-2,3	-0,3	-0,5
BPA	-0,5	-0,5	-0,3	-0,3	-0,1	-0,2



CHARGEURS

Gagnant à tous les coups

11 janvier 2021

ACHAT

Objectif : **24,0€**

Potentiel : **+36%**

Une performance historique peu saluée

Les jeux sont faits pour 2020, Chargeurs achèvera à coup sûr l'année sur un plus haut historique, une performance remarquable surtout pour un acteur industriel. En dépit de cet exercice hors norme, la performance boursière de Chargeurs sur 2020 s'est avérée décevante, pénalisée tantôt par les craintes liées au caractère cyclique de ses activités historiques, tantôt par son statut erroné de « valeur COVID » avec les espoirs suscités par l'arrivée du vaccin, statut hérité du succès de sa nouvelle offre sanitaire.

Jouer la reprise, c'est aussi miser sur Chargeurs

Les espoirs d'une sortie de crise coïncident déjà avec le retour en grâce des valeurs cycliques, une situation qui devrait selon nous également profiter à Chargeurs. En effet, si la conjoncture s'améliore effectivement, le groupe bénéficiera à coup sûr du rebond de la construction, du retour progressif à la normale sur le textile après une année noire mais également de l'accélération sur les musées fort de ses dernières acquisitions. Mais à l'inverse, si la pandémie perdure, la nouvelle offre sanitaire du groupe pourra continuer de jouer son rôle de tampon. Pour 2021, Chargeurs fait pour le moment plutôt le pari de la prudence compte tenu de l'incertitude et d'une base de comparaison exigeante. Le fait de placer d'emblée les attentes assez basses laisse de ce fait beaucoup plus de place à d'éventuelles bonnes surprises, d'autant plus que le groupe a démontré à maintes reprises sa grande agilité pour surperformer dans un environnement changeant, fruit de ses investissements passés.

Un nouveau plan stratégique pour accélérer

Si 2021 est incertain, une chose est en revanche certaine, la croissance devrait drastiquement s'accélérer à partir de 2022 dans un environnement économique plus favorable avec les 1ers effets des différents plans de relance. L'annonce prochaine du nouveau plan stratégique Leap Forward 2025 qui devrait amener le groupe à atteindre un CA entre 1Mds et 1,5Mds€ à horizon 2025 avec une rentabilité des capitaux employés en forte hausse confirmera que les années suivantes s'annoncent également radieuses pour Chargeurs. Fort d'une structure financière encore plus saine désormais, de nouvelles opérations de croissance externe ne sont par ailleurs pas à exclure.

Un rattrapage évident à jouer

La performance boursière de Chargeurs nous paraît de ce fait complètement décorrélée de ses performances opérationnelles actuelles mais également de ses perspectives pour les exercices à venir. Quelle que soit la configuration de marché, Chargeurs dispose selon nous encore de tous les atouts pour sortir une nouvelle fois gagnant. Nous maintenons notre opinion à l'Achat avec un OC de 24,0€.

Infos marché

Secteur	Textile
Cours (€)	17,6
Capitalisation (M€)	422,0
Marché	Euronext B
Bloomberg	CRI FP

Actionnariat

Colombus Holding	27,8%
Sycomore AM	10,4%
Amundi	5,3%
Autocontrôle	4,9%
Flottant	51,6%

M€ (31/12)	2019	2020e	2021e	2022e
CA (M€)	626,2	822,3	663,6	835,9
Var	9,2%	31,3%	-19,3%	26,0%
ROPA	41,4	74,9	44,5	71,9
Marge op.	6,6%	9,1%	6,7%	8,6%
RNpg	16,1	37,5	18,3	38,7
BNPA publié €	0,68	1,64	0,80	1,70
Var. BNPA	-40,0%	142,3%	-51,2%	111,8%
Dividende (€)	0,40	0,82	0,44	0,93
Rendement	2,3%	4,7%	2,5%	5,3%
FCF	-8,6	38,0	20,0	25,0
ROCE	8,0%	12,1%	7,2%	11,3%
VE/CA (x)		0,7	0,9	0,7
VE/ROPA (x)		7,7	12,9	7,8
PER (x)		11,3	23,1	10,9
Dette fin. Nette	122,4	152,9	151,6	136,7
Gearing	53%	59%	59%	48%

Estimations Midcap Partners

Prochain évènement : RN 2020 - 18/02/2021

Historique des recommandations

Date	Recommandation
19/11/2020	Achat

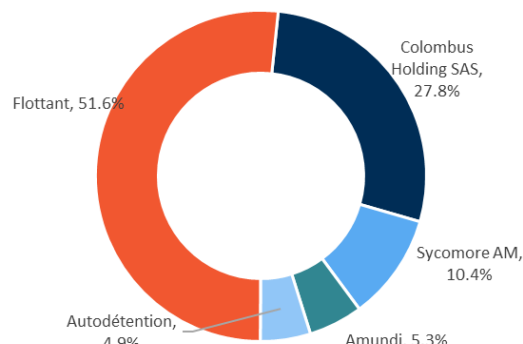
Analyste : Florian CARIOU
 Email : fcariou@midcapp.com
 Tel : +33(0)178957165

L'ESSENTIEL

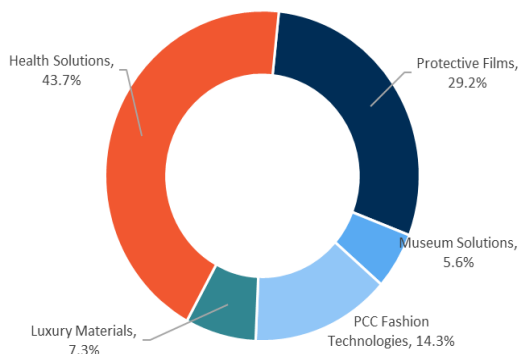
Description

Chargeurs, groupe industriel et de services d'implantation mondiale, occupe une position de leader sur les métiers de niche de la protection temporaire de surfaces, de l'entoilage, des solutions aux musées, de la laine peignée et des équipements sanitaires. Chargeurs emploie plus de 2400 collaborateurs dans 45 pays, sur les 5 continents, au service d'une base clientèle diversifiée dans plus de 90 pays. Le groupe a réalisé sur les 9 premiers mois de 2020 un chiffre d'affaires de 688,2M€.

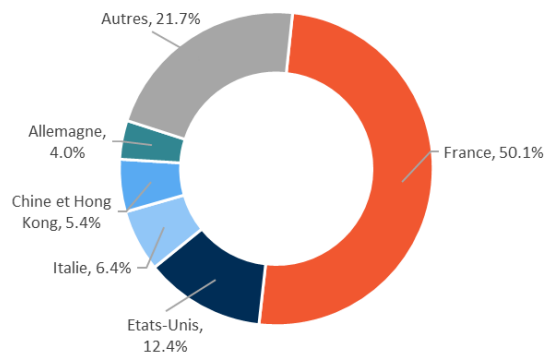
Structure actionnariale



Répartition du CA 9 mois par division



Répartition du CA S1 2020 par pays



Analyse SWOT

Forces

- Position de leader sur des métiers de niche à forte valeur ajoutée
- Force d'innovation
- Structure financière saine
- Une présence mondiale
- Qualité du management

Opportunités

- Opérations de croissance externe toujours extrêmement relatives
- Déploiement à l'international de sa nouvelle offre sanitaire
- Développement du marché des musées
- Rebond attendu du marché de l'habillement

Faiblesses

- Caractère cyclique de CPF
- Marché du textile à l'arrêt
- Luxury Materials dilutif sur les marges

Menaces

- Evolution du prix des matières premières
- Ralentissement économique
- Pression sur les prix sur les équipements sanitaires
- Difficultés de trouver de nouvelles cibles



Données Financières

Compte de résultat (M€)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Chiffre d'affaires consolidé	506,4	533,0	573,3	626,2	822,3	663,6	835,9
<i>Evolution</i>	1,5%	5,3%	7,6%	9,2%	31,3%	-19,3%	26,0%
Marge brute	130,00	141,60	154,30	166,98	218,74	172,28	220,45
<i>% du CA</i>	25,7%	26,6%	26,9%	26,7%	26,6%	26,0%	26,4%
Charges commerciales	-54,80	-56,40	-61,60	-75,10	-90,46	-73,50	-91,94
Charges administratives	-32,60	-36,60	-39,80	-46,40	-47,79	-49,73	-50,97
Frais de recherche et développement	-3,70	-4,20	-3,90	-4,10	-5,59	-4,51	-5,69
EBITDA	48,8	54,6	59,8	60,0	94,2	64,7	92,4
<i>% du CA</i>	9,6%	10,2%	10,4%	9,6%	11,5%	9,8%	11,0%
Dotations nettes aux amortissements & aux provisions	-9,9	-10,2	-10,8	-18,6	-19,3	-20,2	-20,5
ROPA	38,9	44,4	49,0	41,4	74,9	44,5	71,9
<i>% de CA</i>	7,7%	8,3%	8,5%	6,6%	9,1%	6,7%	8,6%
Eléments exceptionnels	-5,0	-5,9	-6,8	-9,5	-9,5	-9,5	-9,5
Résultat financier	-2,0	-8,5	-10,6	-10,5	-10,7	-10,6	-10,6
Quote part des sociétés MEE	-2,0	-0,8	0,1	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Impôt sur les bénéfices	-4,9	-4,0	-5,1	-4,9	-16,8	-5,7	-12,6
<i>Taux d'IS</i>	-16%	-14%	-16%	-23%	-31%	-24%	-25%
RNPG	25,0	25,2	26,6	16,1	37,5	18,3	38,7
Bilan (M€)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Immobilisations corp. et incorp.	153,9	151,5	238,8	260,4	321,3	321,5	323,2
Immobilisations financières	17,8	14,8	20,1	20,4	20,4	20,4	20,4
Droit d'utilisation	0,0	0,0	0,0	25,8	25,8	25,8	25,8
Impôts différés	29,0	30,3	32,0	33,4	33,4	33,4	33,4
Actifs Circulants	228,6	235,3	224,5	228,7	252,5	236,7	264,7
Trésorerie	161,5	214,8	110,0	93,9	63,4	64,7	79,6
Actifs	590,8	646,7	625,4	662,6	716,8	702,5	747,2
Capitaux propres pdg	227,3	229,9	237,2	232,4	260,1	258,3	285,7
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions pour risques et charges	20,3	20,2	21,4	26,1	26,0	25,9	25,8
Impôts différés	0,0	0,0	4,8	5,7	5,7	5,7	5,7
Passifs circulants	183,6	189,8	160,1	157,0	190,0	184,0	207,8
Dettes financières	159,6	206,8	201,9	215,0	215,0	215,0	215,0
Dette location	0,0	0,0	0,0	26,4	20,0	13,6	7,2
Passifs	590,8	646,7	625,4	662,6	716,8	702,5	747,2
Tableau de flux (M€)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Marge brute d'autofinancement	30,30	37,40	36,90	38,80	49,98	30,68	51,41
ΔBFR	0,80	-6,70	-22,50	-13,30	9,24	9,72	-4,22
Cash flow généré par l'activité	31,1	30,7	14,4	25,5	59,2	40,4	47,2
Acquisition nette d'immo incorporelles et corporelles	-10,8	-12,9	-23,7	-24,4	-14,8	-14,0	-15,8
FCF	20,3	17,8	-9,3	-8,6	38,0	20,0	25,0
Acquisition des filiales, nette de la trésorerie acquise	-19,7	-6,4	-65,0	-9,6	-59,0	0,0	0,0
Autres mouvements	0,1	0,5	-1,6	-0,7	0,0	0,0	0,0
Cash flow liés aux investissements	-30,4	-18,8	-90,3	-34,7	-73,8	-14,0	-15,8
Variation d'emprunts	81,4	48,4	-4,4	22,7	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	-11,5	-13,8	-10,8	-8,6	-9,5	-18,7	-10,1
Autres flux de financement	-6,0	7,2	-10,2	-19,5	-6,4	-6,4	-6,4
Cash flow liés aux opé de financement	63,9	41,8	-25,4	-5,4	-15,9	-25,1	-16,5
Variation de change	0,1	0,0	-3,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de cash sur l'année	64,7	53,7	-104,8	-14,6	-30,5	1,3	14,9

RATIOS CLES	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Evolution du CA	4,3%	1,5%	5,3%	7,6%	9,2%	31,3%	-19,3%	26,0%
Marge brute	24,2%	25,7%	26,6%	26,9%	26,3%	27,1%	27,3%	26,4%
Marge EBITDA	8,1%	9,6%	10,2%	10,4%	9,6%	11,5%	9,8%	11,0%
Marge EBIT	6,1%	7,7%	8,3%	8,5%	6,6%	9,1%	6,7%	8,6%
Marge Nette	3,1%	4,9%	4,7%	4,6%	2,6%	4,6%	2,8%	4,6%
Bénéfice net par action	0,67	1,09	1,08	1,13	0,68	1,64	0,80	1,70
Dividende par action	0,30	0,55	0,60	0,67	0,40	0,82	0,44	0,93
Dividend Yield						4,7%	2,5%	5,3%
BFR en % du CA	7,9%	8,6%	8,4%	11,3%	11,7%	7,8%	8,1%	7,0%
DIO	100	102	104	120	110	116	85	110
DSO	33	34	36	46	43	31	33	35
DPO	87	89	90	102	84	73	93	80
FCF	18,8	20,3	17,8	-9,3	-8,6	38,0	20,0	25,0
FCF yield						9,0%	4,7%	5,9%
Taux de conversion (FCF/EBITDA)	47%	42%	33%	-16%	-14%	40%	31%	27%
CAPEX/CA	3%	2%	2%	4%	4%	2%	2%	2%
ROE	7%	11%	11%	11%	7%	14%	7%	14%
ROA	3%	4%	4%	4%	2%	5%	3%	5%
ROCE (après impot)	10%	12%	13%	10%	8%	12%	7%	11%
Gearing	-11%	-1%	-4%	39%	53%	59%	59%	48%
Levier	-0,6x	-0,1x	-0,2x	1,5x	2,0x	1,6x	2,3x	1,5x
EV/CA						0,7x	0,9x	0,7x
EV/EBITDA						6,1x	8,9x	6,0x
EV/EBIT						7,7x	12,9x	7,8x
PE						11,3x	23,1x	10,9x

EKINOPS

Au bon endroit au bon moment !

11 Janvier 2021

ACHAT

Objectif : **8,60€**

Potentiel : **+23%**

Solide résilience face à la crise

Le contexte international très difficile généré par la crise sanitaire a révélé la solidité des fondamentaux du groupe et ses formidables capacités de résilience, reflètes de la qualité de son offre, de son positionnement très innovant, mais aussi du caractère éminemment porteur de son marché sous-jacent. Les volumes de données qui transitent sur les infrastructures de communications hauts débits sont en croissance exponentielle, et la crise actuelle n'a en aucune manière interrompu cette tendance, au contraire elle l'a sans doute même accélérée, explosion du télétravail, du gaming en ligne et du streaming vidéo aidant. EKINOPS a continué de croître au S1 2020, réalisant même un deuxième trimestre record (+17% en séquentiel), surperformant ses grands concurrents (Cisco, le leader mondial dans l'Accès - Ciena et Nokia dans le Transport). Pour ne rien gâcher, sa marge brute proche de ses plus hauts à 54,3%, témoigne d'un très bon contrôle des coûts d'achat et des bienfaits de sa stratégie de montée en gamme.

Forte ré-accelération de la croissance en perspective

Fruit d'une politique d'innovation soutenue (50% de l'effectif en R&D – 20% du CA), l'offre du groupe est à l'état de l'art et adaptée aux attentes du marché. Au-delà de 2020, le groupe renouera aisément avec des rythmes de croissance à deux chiffres, tant ses relais de croissance sont nombreux et bien identifiés : virtualisation des réseaux (SDN), SD-WAN, 5G, Edge computing, etc. Les ventes de logiciels (qui ont représenté à peine 5M€ du CA en 2019) vont continuer de progresser fortement au cours des prochains exercices, faisant évoluer graduellement le mix produit (vers 20% du CA d'ici 3 à 5 ans), ce qui aura un effet très positif sur la profitabilité du groupe à long terme. La marge d'EBITDA devrait remonter vers 16% à horizon 2022 et se rapprocher des 20% au-delà.

Valorisation attractive au regard de solides perspectives

Notre valorisation par DCF, qui permet de pleinement appréhender le fort potentiel d'EKINOPS, pointe sur 8,60€ par action (upside > 20%), prix atteignable rapidement selon nous, d'autant que le news flow au plan commercial semble devoir demeurer soutenu, le groupe s'attendant à remporter de nouveaux contrats et d'ajouter de belles références à relativement court terme, notamment aux USA en virtualisation (dans le prolongement du référencement récent de son offre auprès de Verizon). Nous initions la valeur à l'Achat assorti d'un objectif de cours de 8,60€.

Infos marché

Secteur	Equipements Télécom
Cours (€)	6,96
Capitalisation (M€)	176,5
Marché	Euronext C
Bloomberg	EKI FP

Actionariat

Management	4,8%
Bpifrance	12,6%
Aleph Capital	12,6%
Free float	70,1%

M€ (31/12)	2019	2020E	2021E	2022E
CA	93,5	92,4	102,7	115,8
Var	11,0%	-1,2%	11,2%	12,8%
ROC	4,6	1,9	7,0	10,1
Marge op.	4,9%	2,1%	6,8%	8,7%
RNpg	1,6	1,4	6,4	9,3
BNPA (€)	0,07	0,05	0,25	0,36
Var. BNPA	(321,6%)	(24,2%)	366,5%	44,6%
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF	5,7	0,4	7,5	12,2
RoCE	2,0%	1,7%	6,1%	8,6%
VE/CA (x)		1,9x	1,6x	1,3x
VE/ROC (x)		91,5x	23,8x	15,3x
PER (x)		128,7x	27,6x	19,1x
Dette fin. Nette	(2,1)	(5,0)	(12,2)	(24,1)
Gearing net	(2,4%)	(5,5%)	(12,0%)	(21,2%)

Estimations Midcap Partners

Prochains évènements

CA T4 2020	12/01/21
Résultats 2020	14/04/21

Historique des recommandations

NS

Contact

Analyste : Gilbert FERRAND
 Email : gferrand@midcapp.com
 Tel : +33 (0)1 78 95 71 74

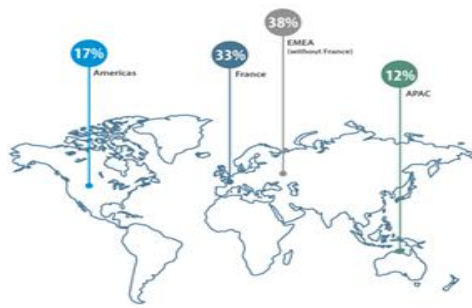


L'ESSENTIEL

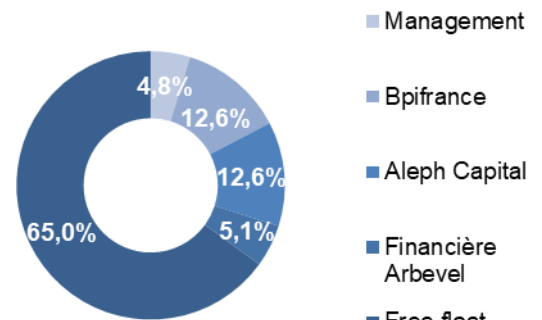
Description

Créée en 2003, Ekinops est un équipementier télécom, spécialisé dans la conception et la fourniture de solutions et d'équipements innovants pour le transport, les services Ethernet et le routage des données. Sa base clientèle d'envergure internationale est constituée d'opérateurs télécoms (50% du CA avec des Tier 1) et de réseaux d'entreprises. Son marché est très dynamique, porté par les besoins croissants de bande passante pour accompagner la hausse du trafic de données. Ekinops emploie actuellement 455 collaborateurs (dont 227 en R&D répartis entre la France, la Belgique, le Brésil et l'Inde).

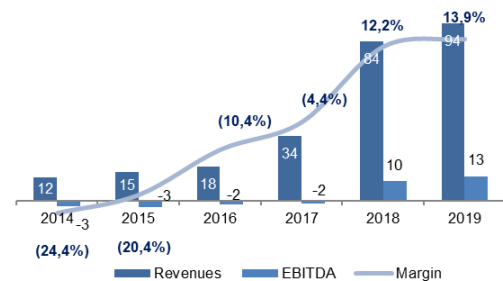
Répartition du CA par segment



Structure actionnariale



Evolution de l'activité



Analyse SWOT

Forces

- L'innovation est une barrière à l'entrée et permet de conquérir de nouveaux clients,
- Modèle sans usine, l'essentiel des ressources étant consacré à l'innovation (20% du CA en R&D) et au commercial,
- Grande interopérabilité de l'offre produit, élément clef dans un univers Télécom changeant et multi-protocoles,
- Vente directe permettant une relation de proximité et à valeur ajoutée avec les clients,
- Fort engagement RSE

Opportunités

- Besoins croissants de bande passante pour absorber la hausse du trafic de données,
- Stratégie de montée en gamme,
- Virtualisation, tendance de fond du marché,
- Leviers sur la rentabilité (Marge Brute >50% et relative stabilité des coûts fixes).

Faiblesses

- Concentration clientèle relativement forte (Top 10 = 56% du CA S1 2020, Top 1 = 25%)
- Sensibilité à la conjoncture, mais le groupe fait cependant montre d'une grande résilience face à la crise sanitaire (CA S1 2020 à +1,2% tcc),
- Dépendance à un nombre limité de fournisseurs, avec le bémol que ses équipements sont intégralement produits et assemblés en Europe (France, Belgique et Hongrie), principalement (50%) auprès de deux sous-traitants majeurs.

Menaces

- Contexte concurrentiel très âpre, dominé par de gros acteurs financièrement très puissants,
- Risques de rupture ou de tensions sur les approvisionnements en composants critiques,
- Changements dans la politique d'attribution de licences d'exportation de produits sensibles.

Sources : Ekinops, Midcap

Données Financières

Compte de résultat (M€)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
CA	18,2	34,3	84,2	93,5	92,4	102,7	115,8
Δ YoY		88,6%	145,6%	11,0%	-1,2%	11,2%	12,8%
Marge brute	9,1	17,5	47,1	49,9	50,9	56,5	64,0
Taux de marge brute	49,9%	51,1%	55,9%	53,4%	55,1%	55,0%	55,3%
Charges courantes d'exploitation	(9,0)	(16,8)	(36,6)	(34,9)	(38,7)	(41,2)	(44,8)
Autres produits et charges d'exploitation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	0,1	0,7	10,4	15,0	12,2	15,3	19,2
marge	0,6%	2,1%	12,4%	16,0%	13,2%	14,9%	16,6%
D&A	(1,0)	(2,8)	(8,9)	(8,6)	(9,0)	(6,6)	(7,3)
Autres (rémunération en actions)	(1,0)	(1,8)	(0,3)	(1,8)	(1,3)	(1,7)	(1,8)
ROC	(1,8)	(3,9)	1,3	4,6	1,9	7,0	10,1
marge	(10,0%)	(11,4%)	1,5%	4,9%	2,1%	6,8%	8,7%
Résultat financier	(0,0)	(0,5)	(0,1)	(0,4)	(0,5)	(0,3)	(0,3)
Autres produits et charges non-courantes	(0,0)	(2,0)	(2,0)	(2,6)	0,0	0,0	0,0
RCAI	(1,8)	(6,5)	(0,9)	1,6	1,4	6,7	9,8
Impôt sur les bénéfices	(0,1)	0,0	0,2	0,0	(0,1)	(0,3)	(0,6)
Taux d'IS	-4%	0%	21%	-1%	5%	5%	6%
RN	(1,9)	(6,5)	(0,7)	1,6	1,4	6,4	9,3
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	(0,0)	0,0	0,0	0,0	0,0
RNPG	(1,9)	(6,4)	(0,7)	1,6	1,4	6,4	9,3
Bilan (M€)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Immobilisations corporelles	0,9	2,5	2,6	2,6	2,8	3,3	3,4
Immobilisations incorporelles	1,3	57,0	57,9	63,0	56,7	58,1	57,7
Immobilisations financières	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres actifs non-courants	0,1	9,5	10,6	18,3	18,3	18,3	18,3
Actifs immobilisé	2,3	69,0	71,1	83,9	77,8	79,7	79,3
Stocks	5,7	8,7	11,2	10,5	14,2	13,9	14,2
Compte client	6,3	20,7	20,7	21,4	24,2	27,6	29,2
Autres actifs circulant	1,6	6,2	5,9	7,1	7,1	7,1	7,1
Trésorerie	8,4	21,3	25,1	32,6	46,9	54,1	66,0
Actifs courants	22,0	56,9	62,9	71,5	92,3	102,7	116,4
Total Actifs	24,3	125,9	134,1	155,4	170,0	182,4	195,8
Capitaux propres pdg	15,8	76,1	75,8	86,5	90,5	101,9	114,0
Minoritaires	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total capitaux propres	15,8	76,6	75,8	86,5	90,5	101,9	114,0
Dette LT	1,3	9,4	6,7	16,4	27,8	27,8	27,8
Autres passifs non courant	0,5	3,8	9,4	9,5	9,5	9,5	9,5
Passif non courant	1,8	13,2	16,1	25,9	37,3	37,3	37,3
Dette CT	0,6	12,4	9,1	14,1	14,1	14,1	14,1
Autres passifs courants	3,0	12,7	19,2	15,1	15,1	15,1	15,1
Compte fournisseurs	3,0	11,0	14,0	13,8	13,1	14,1	15,3
Passif courant	6,6	36,1	42,2	43,0	42,3	43,2	44,5
Passifs & Capitaux propres	24,3	125,9	134,1	155,4	170,0	182,4	195,8
Tableau de flux (M€)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Marge brute d'autofinancement	(1,0)	(3,0)	9,8	11,1	10,3	12,9	16,5
Δ BFR	(3,8)	(2,5)	0,1	(1,9)	(7,2)	(2,2)	(0,6)
CF opérationnel	(4,8)	(5,5)	9,9	9,2	3,1	10,8	15,9
CapEx	(0,8)	(1,8)	(2,9)	(3,9)	(3,2)	(3,6)	(4,0)
FCF	(5,6)	(7,3)	7,0	5,3	(0,1)	7,2	11,8
Cessions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Acquisitions	0,0	(21,8)	(0,4)	(12,2)	0,0	0,0	0,0
Autres	(0,0)	(0,2)	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1
CF Investissement	(0,8)	(23,9)	(3,0)	(16,1)	(3,2)	(3,5)	(3,9)
Δ Dette	0,2	5,4	(3,0)	7,1	11,4	0,0	0,0
Δ Equity	9,1	37,0	(0,0)	7,3	2,9	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres CF de financement	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CF de financement	9,2	42,4	(3,0)	14,4	14,3	0,0	0,0
Variations de changes	(0,0)	(0,1)	(0,1)	(0,1)	0,0	0,0	0,0
Δ cash	3,6	12,9	3,8	7,5	14,3	7,3	11,9
Cash - Début de période	nd	8,4	21,3	25,1	32,6	46,9	54,1
Cash - Fin de période	8,4	21,3	25,1	32,6	46,9	54,1	66,0

RATIOS CLES	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Δ CA	--	88,6%	145,6%	11,0%	(1,2%)	11,2%	12,8%
Δ EBITDA	--	563,0%	1359,2%	43,1%	(18,4%)	25,3%	25,6%
Δ ROC	--	115,1%	(133,0%)	254,8%	(58,2%)	268,6%	44,1%
Δ RNpg	--	239,5%	(89,3%)	(336,4%)	(15,5%)	366,5%	44,6%
Marge Brute	49,9%	51,1%	55,9%	53,4%	55,1%	55,0%	55,3%
Marge EBITDA	0,6%	2,1%	12,4%	16,0%	13,2%	14,9%	16,6%
Marge EBIT	(10,0%)	(11,4%)	1,5%	4,9%	2,1%	6,8%	8,7%
Marge nette	(10,4%)	(18,8%)	(0,8%)	1,7%	1,5%	6,2%	8,0%
BNPA	(0,29)	(0,45)	(0,03)	0,07	0,05	0,25	0,36
Dividende par action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividend Yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BFR en % du CA	49,5%	53,7%	21,3%	19,3%	27,3%	26,7%	24,2%
DIO	229	190	110	88	125	110	100
DSO	126	221	90	83	95	98	92
DPO	110	217	138	138	120	120	120
FCF	(5,6)	(7,3)	7,0	5,3	(0,1)	7,2	11,8
FCF yield				3,0%	(0,0%)	4,1%	6,7%
Taux de conversion (FCF/EBITDA)	(5180,6%)	(1022,6%)	67,0%	35,5%	(0,5%)	47,1%	61,6%
CAPEX/CA	5%	5%	3%	4%	3%	3%	3%
ROE	(12%)	(8%)	(1%)	2%	2%	6%	8%
ROA	(8%)	(5%)	(1%)	1%	1%	4%	5%
ROCE	(19%)	(4%)	2%	2%	2%	6%	9%
Gearing net	(41%)	1%	(12%)	(2%)	(5%)	(12%)	(21%)
Levier	n.m.	(0,4x)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
VE/CA					1,9x	1,6x	1,3x
VE/EBITDA					16,0x	12,3x	8,9x
VE/EBIT					91,5x	23,8x	15,3x
PER					128,7x	27,6x	19,1x

GROUPE AURES

L'année de tous les possibles

11 Janvier 2021

ACHAT

Objectif : 30,5€ (vs. 29,0€)

Potentiel : **+22%**

Une année 2020 à oublier

Logiquement impacté par la pandémie, l'activité du groupe devrait reculer de plus de 20% sur l'exercice 2020. Le groupe devrait tout de même réussir à maintenir l'équilibre opérationnel grâce aux différentes mesures gouvernementales et en particulier le chômage partiel en France. La bonne nouvelle de cet exercice provient essentiellement de l'intégration de RTG qui aura profité de la crise pour restructurer la société et afficher un résultat opérationnel positif au S1 (EBIT à 0,3M€ hors amortissement des actifs incorporels) et qui devrait être le cas sur le second semestre également.

Des grands comptes pour relancer le groupe à court terme

Si les effets de base seront faciles au vu de la performance 2020, le groupe pourrait également bénéficier de quelques contrats pour gonfler la croissance. Le groupe avait annoncé début 2020 un contrat avec Subway. Pour le moment, l'incertitude règne sur le déploiement de ce contrat, mais toute bonne nouvelle constituera un catalyseur pour le titre. De même, le groupe attend les résultats d'un appel d'offre avec Lidl. Nous sommes assez confiants sur les résultats de cet appel d'offre, Aures ayant déjà réalisé le déploiement de TPV pour Kaufland, enseigne du même groupe.

Les bornes : un marché très porteur à moyen terme

L'autre catalyseur, plus moyen/long terme celui-ci sera le marché des bornes. Nous avons déjà largement souligné tout le potentiel de ce marché et nous en restons convaincu. Le groupe a pris un peu de retard selon nous, en particulier face à NCR, mais le marché est tellement immense qu'il pourrait vite rattraper son retard. Mieux, ce marché peut s'attaquer avec des coûts limités puisque les clients TPV sont potentiellement de futurs clients bornes. Le groupe a tout de même recruté pour accélérer sur ce marché.

Le fournisseur hardware du magasin digital à long terme

Si le TPV a encore du potentiel, nous estimons que le groupe devrait changer de profil dans les années à venir renforçant la récurrence de son business et ainsi voir apparaître des ratios de valorisation bien supérieurs aux ratios historiques. En effet, au-delà des bornes, le groupe a constitué une division Innovation qui devrait permettre au groupe de répondre à l'ensemble des besoins des retailers pour se fournir en hardware et répondre aux enjeux du magasin digital (TPV, borne, tablette, écran, étiquette, etc.). RTG était également une première étape avec une acquisition orientée service et donc plus de récurrence. Le groupe pourrait aller également vers plus de Software via acquisition selon nous. La surface financière du groupe lui permet largement de satisfaire ses ambitions. Ce shift ne serait pas sans risque mais nous semble de plus en plus nécessaire.

Une valorisation attractive

Le groupe se traite sur des niveaux de valorisation 2021 très attractifs. A 9x l'EBIT 2021, nous estimons que le risk/reward est intéressant sur le dossier. Notre recommandation à l'Achat est maintenue et notre objectif de cours est porté à 30,5€ (vs 29,0€) après mise à jour de nos comparables et ajustement de nos paramètres de marché.

Infos marché

Secteur	Equipement électronique
Cours	24,9
Capitalisation	99,6
Marché	Euronext C
Bloomberg	AURS FP

Actionnariat

Patrick Cathala	37,3%
Alpenstock Mont Blanc	6,2%
Alto invest	4,9%

Public

51,5%

M€ (31/12)	2019	2020e	2021e	2022e
CA (M€)	115,9	90,9	111,3	121,0
Var	12,9%	-21,6%	22,4%	8,7%
ROC	5,4	0,8	11,0	13,8
Marge op.	4,6%	0,9%	9,9%	11,4%
RNpg	3,0	0,3	7,3	9,2
BNPA publié €	0,76	0,07	1,85	2,34
Var. BNPA	-63,0%	-91,3%	na	26,4%
Dividende (€)	0,37	0,00	0,89	1,13
Rendement	1,5%	0,0%	3,6%	4,5%
FCF	7,0	-0,8	10,7	11,0
ROCE	9,1%	1,5%	20,1%	25,1%
VE/CA (x)		1,2	0,9	0,8
VE/ROC (x)		135,9	9,4	7,1
PER (x)		383,2	13,7	10,8
Dette fin. Nette	9,1	13,1	4,2	-1,5
Gearing	32%	49%	12%	-4%

Estimations Midcap partners

Prochain évènement : T4 - janvier 2020

Historique des recommandations

Date	Recommandation
07/12/2020	Achat
03/12/2020	Achat

Analyste : Florent THY-TINE
 Email : fthytime@midcapp.com
 Tel : +33(0)178957161

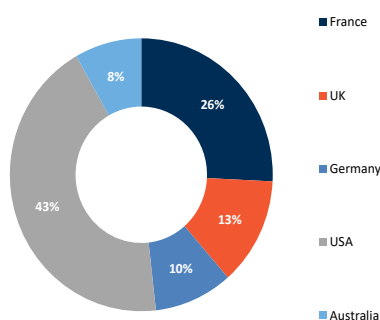
L'ESSENTIEL

Description

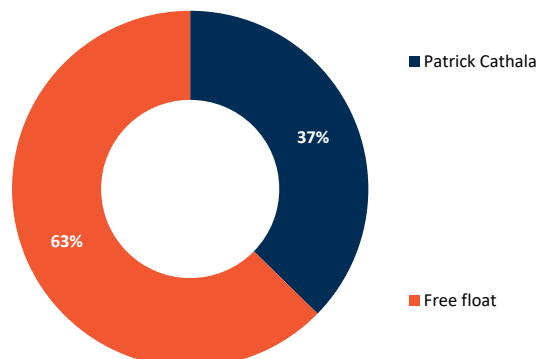
AURES, fondé en 1989, est un constructeur de terminaux de points de vente et périphériques associés. Autrement dit, le groupe propose des équipements destinés à la gestion et l'encaissement dans les magasins spécialisés et tous les points de vente et service. Le groupe dessine les produits, sous-traite la fabrication et les commercialise dans 60 pays, à travers un réseau de distributeurs et de revendeurs. Le groupe possède également des filiales au Royaume-Uni, en Allemagne, en Australie et aux Etats-Unis. 2018 a marqué une grande étape avec l'acquisition de RTG Group aux Etats-Unis.

La valeur est éligible au PEA-PME.

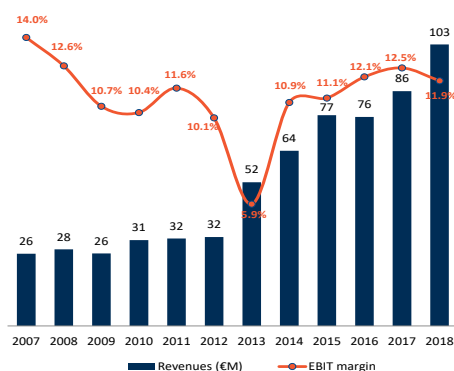
Répartition du CA par segment



Structure actionnariale



Evolution de l'activité



Analyse SWOT

Forces

- Un positionnement différenciant : design, qualité des produits, offre sur mesure.
- Capacité à innover et répondre aux besoins des clients : offre globale pour la digitalisation du magasin
- Une situation financière saine
 - Modèle *asset light* avec un fort levier opérationnel

Opportunités

- Développement à l'international
- Abandon du marché hardware par les leaders du secteur
- Montée en puissance sur les Grands Comptes
- Développement sur le marché des bornes

Faiblesses

- Dépendance homme clé : le PDG
- Manque de visibilité (même si l'acquisition de RTG apporte une certaine récurrence des revenus)

Menaces

- Montée des solutions TPV à bas prix
- Retard et échec d'un produit



Données Financières

Compte de résultat							
M€	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
CA total	76,2	85,6	102,7	115,9	90,9	111,3	121,0
<i>Croissance</i>		12%	20%	13%	-22%	22%	9%
Marge brute	27,0	31,7	40,4	55,1	43,7	56,7	61,1
% de CA	35%	37%	39%	48%	48%	51%	50%
Charges externes	-6,7	-8,2	-11,4	-18,6	-16,5	-17,7	-18,5
Personnel	-9,4	-11,0	-14,8	-25,9	-22,1	-23,7	-24,5
Impôt	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6
Autres produits et charges d'exploitation	-0,4	-0,4	-0,2	-0,3	0,0	0,0	0,0
EBITDA	10,1	11,7	13,5	9,8	4,6	14,7	17,5
% du CA	13,2%	13,7%	13,2%	8,5%	5,0%	13,2%	14,5%
ROC	9,2	10,7	12,2	5,4	0,8	11,0	13,8
% de CA	12,1%	12,5%	11,9%	4,6%	0,9%	9,9%	11,4%
Résultat financier	-0,6	-0,8	-0,1	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Impôt sur les bénéfices	-3,0	-3,1	-4,1	-1,8	-0,1	-3,2	-4,0
RNPG	5,4	6,8	8,1	3,0	0,3	7,3	9,2
Bilan financier							
M€	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Immobilisations corp. et incorp.	5,2	4,9	17,6	23,7	22,0	20,5	19,1
Immobilisations financières	0,3	0,3	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Impôts différés	0,7	0,8	2,6	3,0	3,0	3,0	3,0
Actifs circulants	34,7	39,1	41,5	44,7	37,8	41,9	45,8
Trésorerie	6,3	6,0	9,8	10,7	6,7	15,6	21,2
Actifs	47,3	51,1	73,0	83,6	71,0	82,5	90,6
Capitaux propres pdg	21,0	25,7	30,6	27,8	26,6	33,9	39,5
Minoritaires	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,5
Provision pour risques et charges	1,2	1,3	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5
Impôts différés	0,8	0,5	0,5	1,9	1,9	1,9	1,9
Dettes financières	3,5	2,6	12,3	19,8	19,8	19,8	19,8
Passifs circulants	20,7	20,9	28,0	32,5	21,1	25,2	27,5
Passifs	47,3	51,1	73,0	83,6	71,0	82,5	90,6
Tableau de flux							
M€	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
CAF après coût de l'endettement	6,6	8,2	9,1	6,7	4,0	11,1	13,0
ΔBFR	-3,4	-5,1	-5,6	1,2	-4,5	0,0	-1,6
Charge Impôt - Impôt versé	-0,6	0,4	0,4	-0,6	0,0	0,0	0,0
Cash flow généré par l'activité	2,6	3,5	3,9	7,4	-0,5	11,1	11,4
Capex net	-1,0	-0,5	-0,6	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4
FCF	1,5	3,0	3,3	7,0	-0,8	10,7	11,0
Investissements financiers nets	-0,1	0,0	-6,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation d'emprunts	-1,0	-1,2	8,7	0,2	0,0	0,0	0,0
Dividendes	-2,0	-2,0	-1,7	-3,9	-1,5	0,0	-3,6
Rachats et reventes d'actions propres	0,0	0,0	-0,5	-1,0	0,0	0,0	0,0
Cash flow liés aux opé de financement	-3,1	-3,2	6,5	-6,3	-3,3	-1,8	-5,3
Variation de cash sur l'année	-1,7	-0,2	3,4	0,8	-4,0	8,9	5,7



RATIOS CLES

	2015	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Evolution des ventes	20,3%	-0,8%	12,3%	19,9%	12,9%	-21,6%	22,4%	8,7%
Marge brute	34,5%	35,5%	37,0%	39,4%	47,6%	48,0%	51,0%	50,5%
Marge EBITDA	12,8%	13,3%	13,7%	13,2%	8,5%	5,0%	13,2%	14,5%
Marge EBIT	11,1%	12,1%	12,5%	11,9%	4,6%	0,9%	9,9%	11,4%
Marge Nette	9,3%	7,1%	7,9%	7,9%	2,6%	0,3%	6,5%	7,6%
Bénéfice net par action	1,78	1,38	1,72	2,08	0,76	0,07	1,85	2,34
Dividende par action	0,50	0,48	0,40	1,00	0,37	0,00	0,89	1,13
Dividend Yield					1,5%	0,0%	3,6%	4,5%
BFR en % du CA	15,0%	18,7%	22,2%	14,1%	10,8%	18,7%	15,3%	15,4%
DIO	97	145	155	126	140	155	135	135
DSO	61	60	55	59	59	59	59	59
DPO	82	103	88	62	62	62	62	62
FCF	7,3	1,5	3,0	3,3	7,0	-0,8	10,7	11,0
FCF yield					7,0%	-0,8%	10,7%	11,1%
Taux de conversion (FCF/EBITDA)	75%	15%	25%	24%	71%	-17%	73%	63%
CAPEX/CA	0,2%	1,4%	0,6%	0,6%	0,3%	0,3%	0,4%	0,3%
ROE	37%	26%	26%	27%	11%	1%	21%	23%
ROA	16%	11%	13%	11%	4%	0%	9%	10%
ROCE (après impot)	42%	33%	33%	25%	9%	1%	20%	25%
Gearing	-23%	-13%	-14%	8%	32%	49%	12%	-4%
Levier	-0,4x	-0,3x	-0,3x	0,2x	0,9x	2,9x	0,3x	-0,1x
EV/CA						1,2x	0,9x	0,8x
EV/EBITDA						24,6x	7,1x	5,7x
EV/EBIT						135,9x	9,4x	7,1x
PE						383,2x	13,7x	10,8x

MIDCAP PARTNERS vs CONSENSUS

	2020e		2021e	
	Midcap Partners	Consensus	Midcap Partners	Consensus
Chiffre d'affaires	90,9	91,2	111,3	108,5
EBITDA	4,6	4,6	14,7	11,5
EBIT	0,8	1,8	11,0	8,5
BPA	0,07	0,2	1,85	1,4

LDLC

Un potentiel inépuisé

11 Janvier 2021

ACHAT

Objectif : **80,0€**
Potentiel : **+70%**

Un semestre historique

La crise sanitaire a permis à LDLC de démontrer la pertinence de son modèle économique. Le Groupe s'est montré résilient face au choc de la pandémie de Covid-19 grâce à sa stratégie de vente omnicanale (magasins et online) et son positionnement de distributeur spécialisé. Ainsi, le chiffre d'affaires du S1 est ressorti en croissance de 41,6% à 314,3 M€ (vs. 222,0M€ en 2019/2020) dont 21% à périmètre constant, porté par le dynamisme de la demande de produits high-tech. En six mois, le Groupe a été en mesure d'ouvrir 332k nouveaux clients, soit autant que sur l'exercice 2019-2020. Ceci témoigne de la remarquable performance des sites LDLC qui ont bénéficié de la forte affluence de nouveaux clients. Le Groupe a été en mesure de répondre efficacement aux besoins des consommateurs en leur offrant une qualité de service inchangée malgré le contexte sanitaire. En effet, LDLC a obtenu la note de 19,37/20, ce qui lui permet de conserver son titre du meilleur Service Client de l'Année pour la 7ème fois consécutive.

Des perspectives améliorées par la Covid-19

LDLC a relevé à 2 reprises sa guidance pour l'exercice 2020-2021 qui prévoit désormais un chiffre d'affaires supérieur à 660 M€ et un EBE supérieur à 53 M€ (vs. 50 M€). L'épisode du confinement a renforcé l'appétence des consommateurs pour les équipements informatiques. En effet, le modèle de l'ordinateur familial semble révolu à l'heure du télétravail et du digital. Ces tendances, toujours très porteuses, devraient continuer de faire progresser le taux d'équipement des ménages et porter la croissance de LDLC sur le moyen terme. Nous pensons que la fin d'année sera encore très bonne malgré quelques fermetures de magasins en novembre à la suite du second confinement. Nous anticipons également un rebond de l'activité B2B au second semestre.

Une amélioration structurelle de la rentabilité...

Le S1 2020-2021 a été marqué par une progression notable de la marge brute qui s'établit à 21,9% contre 19% à la même période l'an dernier. Il s'agit là d'un réel Game Changer pour LDLC qui monte d'un cran en termes de rentabilité. Cette performance s'explique, en autres, par l'intégration du fonds de commerce de TopAchat, acquis en avril 2020. En effet, l'intégration du principal concurrent de LDLC permet d'augmenter significativement la masse achat (TopAchat a enregistré 100 M€ de CA en 2019), ce qui s'est traduit, dès cette année, par une amélioration des conditions d'achats. La progression de 6 points de la marge EBE au S1 illustre parfaitement l'effet de levier opérationnel du Groupe.

...qui n'est pas encore reflétée dans la valorisation

La valorisation actuelle du Groupe semble ne pas refléter son niveau de rentabilité attendu. En effet, le Groupe LDLC se traite à des multiples EV/EBITDA 2021E (FY 2021/2022) à 5,2x et EV/EBIT 2021E à 6,3x contre respectivement 12,9x et 16,2x pour la médiane des peers alors qu'il extériorise un niveau de marge supérieur. Notre valorisation nous amène à un objectif de cours de **80,0€**, augurant d'un fort potentiel d'upside. Nous confirmons notre recommandation à l'**Achat**.

Infos marché

Secteur	Retail
Cours (€)	46,9
Capitalisation (M€)	296,5
Marché	Euronext Growth
Bloomberg	ALLDL FP

Actionnariat

Famille de la Clergerie	40,2%
Autodétention	2,2%
Flottant	57,6%

M€ (31/03)	2020	2021E	2022E	2023E
CA (M€)	493,4	665,1	677,9	715,9
Var	-2,8%	34,8%	1,9%	5,6%
EBITDA	16,8	53,9	52,0	56,4
Marge EBITDA	3,4%	8,1%	7,7%	7,9%
RNpg	8,3	33,0	32,0	35,5
BNPA publié €	1,34	5,34	5,17	5,74
Var	-273%	297%	-3%	11%
Dividende (€)	0,00	0,53	1,03	1,15
Rendement	0,0%	1,1%	2,2%	2,4%
FCF	8,4	30,7	35,1	38,1
ROCE		29,4%	23,3%	21,4%
VE/CA (x)		0,4	0,4	0,4
VE/EBITDA (x)		5,2	5,4	4,9
PER (x)		8,8	9,1	8,2
Dette fin. Nette	8,5	-15,9	-44,6	-75,5
Gearing net	14%	-17%	-38%	-52%

Estimations Midcap Partners

Prochain événement

28/01/2021 CA T3 2020-2021

Contact

Analyste Alessandro CUGLIETTA
Email acuglietta@midcapp.com
Tel +33 (0) 1 78 95 71 64

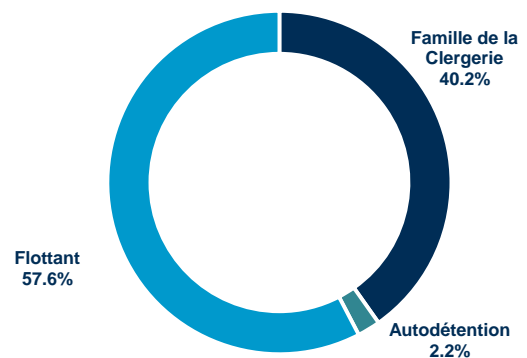


L'ESSENTIEL

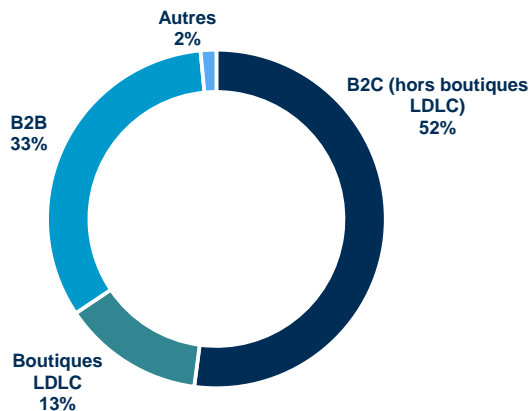
Description

Le Groupe LDLC est l'une des premières entreprises à s'être lancée dans la vente en ligne en 1997. Aujourd'hui, distributeur spécialisé multimarque et acteur majeur du e-commerce sur le marché de l'informatique et du high-tech, le Groupe LDLC s'adresse à une clientèle de particuliers (BtoC) et de professionnels (BtoB). Il exerce ses activités au travers de 15 enseignes, dispose de 7 sites marchands et compte près de 1 000 collaborateurs. Plusieurs fois récompensé pour la qualité de sa Relation Clients, reconnu pour l'efficacité de ses plateformes logistiques intégrées, le Groupe LDLC développe également un réseau de magasins en propre ou en franchise.

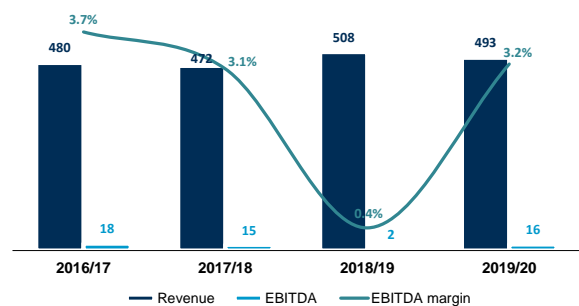
Structure actionnariale



Répartition du CA 2019/2020 par segment



Evolution de l'activité



Analyse SWOT

Forces

- Leader français du high tech online
- Stratégie omnicanale
- Une logistique intégrée
- Qualité du service client (élu service client de l'année pour la 7ème fois consécutive)
- Position financière saine
- Forte notoriété de ses marques
- Entreprise familiale

Opportunités

- Demande d'équipement IT accélérée par la crise sanitaire
- Augmentation du taux d'équipements des français
- Lancement de produits innovants (Solaari, Studio VR, Nemeio...) à fort potentiel
- Diversification sur d'autres secteurs

Faiblesses

- Dépendance de facteurs exogènes (prix des composants, taux de change, cycle d'innovation...)
- Concentration sur le secteur High-Tech
- Faible présence à l'international (<15% du CA)

Menaces

- Risque logistique & approvisionnement
- Ralentissement de l'économie française



Données Financières

Compte de résultat						
M€	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Chiffre d'affaires consolidé	472,5	507,9	493,7	665,1	677,9	715,9
<i>Evolution</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Achats consommés	(392,2)	(421,8)	(398,6)	(518,8)	(535,5)	(565,5)
Profit brut	80,3	86,1	95,1	146,3	142,4	150,3
Personnel	(36,1)	(50,3)	(48,1)	(56,5)	(54,9)	(57,3)
Charges externes	(26,0)	(29,8)	(27,4)	(32,6)	(32,7)	(34,0)
Autres produits et charges courants	(2,3)	(3,4)	(2,8)	(3,3)	(2,7)	(2,7)
EBITDA reporté	15,9	2,5	16,8	53,9	52,0	56,4
<i>% du CA</i>	3,4%	0,5%	3,4%	8,1%	7,7%	7,9%
Dotations nettes aux amortissements & aux provisions	(5,7)	(8,0)	(10,1)	(7,6)	(8,1)	(8,6)
ROC	10,3	(5,5)	6,6	46,3	43,9	47,8
<i>% de CA</i>	2,2%	-1,1%	1,3%	7,0%	6,5%	6,7%
Autres produits et charges courants						
Résultat opérationnel	10,3	(5,5)	6,6	46,3	43,9	47,8
<i>% du CA</i>	2,2%	-1,1%	1,3%	7,0%	6,5%	6,7%
Résultat financier	(1,0)	(2,1)	(1,0)	(0,4)	(0,4)	(0,4)
Produits et charges exceptionnels	(1,6)	(0,1)	10,5	0,0	0,0	0,0
Impôt sur les bénéfices	(2,3)	2,8	(7,9)	(12,8)	(11,5)	(11,8)
<i>Taux d'IS</i>	24,5%	37,3%	138,4%	28,0%	26,5%	25,0%
RN	5,4	(4,8)	8,3	33,0	32,0	35,5
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RNPG	5,4	(4,8)	8,3	33,0	32,0	35,5
Bilan						
M€	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Goodwill	26,7	26,7	26,7	26,7	26,7	26,7
Immobilisations incorporelles	22,5	25,6	20,8	19,1	17,3	15,4
Immobilisations corporelles	42,6	43,8	14,0	15,8	14,2	12,5
Immobilisations financières	5,0	5,3	5,0	5,0	5,0	5,0
Impôts différés	1,4	4,2	2,5	2,5	2,5	2,5
Autres actifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Actifs courants	124,8	108,5	106,4	143,4	146,0	154,1
Trésorerie	30,8	17,3	19,9	36,3	65,0	95,9
Actifs	253,7	231,4	195,3	248,8	276,7	312,1
Capitaux propres pdg	60,5	53,1	62,5	92,2	117,8	146,2
Minoritaires	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions	2,6	3,6	8,6	8,6	8,6	8,6
Impôts différés	5,1	4,6	4,5	4,5	4,5	4,5
Dette brute	83,2	78,8	28,4	20,4	20,4	20,4
Autres passifs non-courants	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Passifs courants	102,2	91,2	91,3	123,1	125,4	132,4
Passifs	253,7	231,4	195,3	248,8	276,7	312,1
Tableau de flux						
M€	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Marge brute d'autofinancement	9,7	0,5	4,9	40,6	40,1	44,1
ΔBFR	21,2	2,5	7,5	(5,3)	(0,3)	(1,0)
Cash flow généré par l'activité	30,9	3,0	12,4	35,4	39,8	43,1
Acquisition nette d'immo incorporelles et corporelles	(8,6)	(11,5)	(4,0)	(4,7)	(4,7)	(5,0)
FCF	22,3	(8,5)	8,4	30,7	35,1	38,1
Acquisition nette d'actifs financiers	0,0	0,0	24,2	0,0	0,0	0,0
Acquisition (cession) de filiales nette de trésorerie	(14,5)	0,0	0,0	(3,0)	0,0	0,0
Autres variations de périmètre	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash flow liés aux investissements	(23,0)	(11,5)	20,2	(7,7)	(4,7)	(5,0)
Augmentation de capital	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rachat d'actions	0,0	(0,3)	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation d'emprunts	11,8	(4,5)	(31,2)	(8,0)	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	(0,1)	0,0	(3,3)	(6,4)	(7,1)
Autres flux de financement	(0,1)	(0,3)	0,0	0,6	0,0	0,0
Cash flow liés aux opé de financement	12,0	(5,2)	(31,2)	(10,8)	(6,4)	(7,1)
Variation de change	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de cash sur l'année	19,8	(13,7)	1,4	17,0	28,7	31,0



RATIOS CLES

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Evolution du CA	-1,6%	7,5%	-2,8%	34,8%	1,9%	5,6%
Marge Brute	17,0%	17,0%	19,3%	22,0%	21,0%	21,0%
Marge EBITDA reporté	3,4%	0,5%	3,4%	8,1%	7,7%	7,9%
Marge EBIT	2,2%	-1,1%	1,3%	7,0%	6,5%	6,7%
Marge EBIT récurrent	2,2%	-1,1%	1,3%	7,0%	6,5%	6,7%
Marge Nette	1,2%	-0,9%	1,7%	5,0%	4,7%	5,0%
Bénéfice net par action reporté	0,9	-0,8	1,3	5,3	5,2	5,7
Dividende par action	0,0	0,0	0,0	0,5	1,0	1,1
Dividende Yield				1,1%	2,2%	2,4%
BFR en % du CA	4,8%	3,4%	3,1%	3,1%	3,0%	3,0%
DIO	77,6	55,1	61,5	63,7	62,8	62,7
DSO	19,0	20,1	18,1	18,1	18,2	18,2
DPO	73,1	55,8	56,1	58,1	57,4	57,3
FCF	22,3	-8,5	8,4	30,7	35,1	38,1
FCF yield				15%	17%	19%
Taux de conversion (FCF/EBITDA)	140%	-341%	50%	57%	67%	68%
CAPEX/CA	1,8%	2,3%	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%
ROE	9,4%	n.m.	14,4%	42,7%	30,5%	26,9%
ROA	2,6%	n.m.	3,9%	14,9%	12,2%	12,1%
ROCE	5,8%	n.m.	n.m.	29,4%	23,3%	21,4%
Gearing, net	n.m.	112,9%	13,6%	-17,3%	-37,8%	-51,7%
Levier financier	n.m.	24,0x	0,5x	-0,3x	-0,9x	-1,3x
EV/CA				0,4x	0,4x	0,4x
EV/EBITDA				5,2x	5,4x	4,9x
EV/EBIT				6,0x	6,3x	5,8x
PE				8,8x	9,1x	8,2x

MIDCAP PARTNERS vs CONSENSUS

	2020E		2021E		2022E	
	Midcap Partners	Consensus	Midcap Partners	Consensus	Midcap Partners	Consensus
Chiffre d'affaires	493,7	672,5	665,1	706,2	677,9	751,4
EBITDA	16,8	50,0	53,9	48,0	52,0	52,3
EBIT	6,6	45,9	46,3	43,4	43,9	47,4
BPA	1,3	5,1	5,3	4,9	5,2	5,4

Neodecortech

L'envers du décor

11 Janvier 2021

ACHAT

Objectif : **4.6€**
Potentiel : **+36%**

Impact Covid-19 en ligne avec nos prévisions ...

Sur le S1, le chiffre d'affaires s'est établi à 54.5M€, en diminution de 11.9M€ (-17.8% YoY) en raison des répercussions négatives de la pandémie de Covid-19. Après un premier trimestre en amélioration par rapport à l'année précédente, le T2 a mis en évidence une baisse du CA de 41.9% à 21.2M€ (contre 36.5M€ en 2019). Les activités de production ont été suspendues en mars et avril dans les usines de Filago (BG), Casoli d'Atri (TE) et Guarcino (FR).

... forte reprise au second semestre

Conformément à nos prévisions, après les difficultés du premier semestre, NDT a opéré à un rythme supérieur à sa moyenne historique. Pendant le T3 2020, le groupe a augmenté son CA de +4.6% (34.1M€), par rapport à la même période de l'année passée. Cette tendance supérieure à la moyenne historique semble s'affirmer également pour les commandes du premier semestre 2021. Pour ces raisons, nous prévoyons que NDT terminera l'année avec un CA de 123M€, ce qui démontre la résilience du groupe.

L'amélioration de l'environnement domestique est une nécessité

Le confinement et le télétravail ont rétabli la centralité du foyer, stimulant la demande d'investissements pour améliorer l'environnement domestique au profit des perspectives de l'ensemble du secteur du meuble et du revêtement de sol, grâce aussi à des incitations fiscales. Il est important de rappeler que NDT est principalement exposé aux rénovations, soit plus de 80% du CA. En 2020, le marché de l'ameublement en Italie représente 26,8 Mds € et devrait atteindre une valeur de 32 Mds en 2025 en suivant un CAGR de 3,6%. La croissance du marché italien devrait être plus forte que celle du marché européen, estimation du CAGR à 2,5%.

"Recovery Fund" devrait stimuler les rénovations immobilières

Dans la liste des projets italiens à l'étude pour l'utilisation des ressources du "Recovery Fund", la plus grande part est pour la rénovation des bâtiments publics et privés (40 Md€). Le 27.12.2020 le Gouvernement Italien a approuvé la manœuvre financière 2021. Parmi les principales interventions, nous mentionnons : (i) extension jusqu'en juin 2022 du superbonus à 110% pour les interventions d'efficacité énergétique sur les bâtiments (toutefois, un allongement plus structurel jusqu'en 2023 n'a pas été accepté) ; (ii) Augmentation du "bonus meubles" en cas de rénovation à 16k€ par rapport aux 10k€ précédents.

Valeur intrinsèque pas comprise par le marché

Nous sommes convaincus que le marché n'évalue pas correctement la résilience de l'entreprise, sa vision prospective du marché et sa capacité à générer du cash-flow. En effet, NDT se traite à un multiple EV/EBITDA 2021E de 5x contre 6.7x pour la moyenne des peers alors qu'en 2021 a extériorisé une résilience majeure. Notre valorisation nous amène à un **objectif de cours de 4.6€**, augurant d'un fort potentiel d'upside. Nous confirmons notre recommandation à l'**Achat**.

Infos marché

Secteur	Ressources de base
Cours (€)	3,38
Capitalisation (M€)	45,7
Marché	MTA Italia
Bloomberg	NDT IM

Actionnariat

Finanziaria Valentini	61,6%
Flottant	38,4%

M€	2019A*	2020E	2021A	2022A
CA	135,9	123,2	139,1	149,2
Var	1,7%	(9,3%)	12,9%	7,2%
ROC	7,1	5,6	8,4	9,8
Marge op.	5,2%	4,5%	6,0%	6,6%
RNpg	4,0	2,6	5,0	6,2
BNPA (€)	0,30	0,20	0,37	0,46
Var. BNPA	(34%)	(35%)	91%	22%
Dividende (€)	0,15	0,15	0,09	0,11
Rendement		3,9%	4,3%	2,6%
FCF	7,6	4,9	7,6	10,8
RoCE	5,9%	4,1%	6,2%	7,5%
VE/CA (x)		0,7x	0,6x	0,5x
VE/ROC (x)		15,1x	9,5x	7,5x
PER (x)		11,7x	9,0x	7,4x
Dette fin. Nette	40,5	40,3	35,9	28,7
Gearing net	66%	64%	54%	40%

Estimations Midcap Partners

(* Restated)

Prochains évènements

02/03/2021 FY 2020

Historique des recommandations

09/01/2020 Achat

Contact

Analyste David Coppini
Email dcoppini@midcapp.com
Tel +33 (0) 1 78 95 71 78

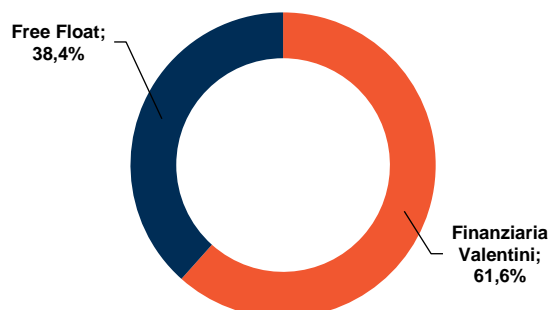


L'ESSENTIEL

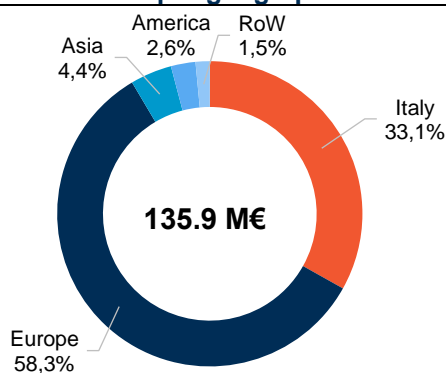
Description

Neodecortech, se classe comme le premier acteur dans le créneau de la conception et de la fabrication de surfaces décoratives (principalement du papier, et plus récemment du plastique) pour l'industrie de la décoration d'intérieur et des revêtements de sol et détient 5% de PdM globalement (hors Chine). L'activité du Groupe couvre toutes les phases du processus de production du papier décoratif, de la gestion des matières premières, en passant par la finition de surface et l'imprégnation, au produit fini et à la gestion de la logistique en fin de ligne. Le Groupe emploie c.378 personnes (au Juin 2020).

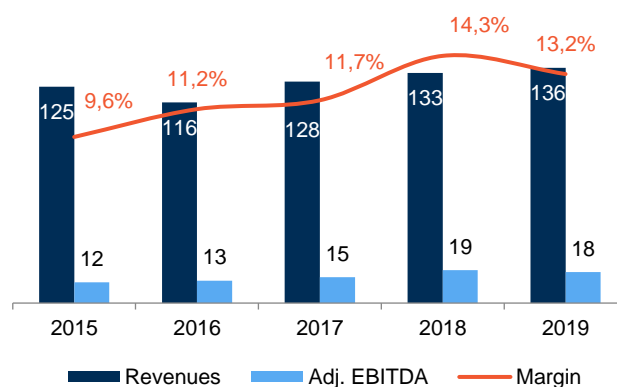
Structure actionnariale



Répartition du CA par géographie



Evolution de l'activité



Analyse SWOT

Forces

- Intégration verticale permettant des efficacités opérationnelles et de coûts
- Production 100% Made in Italy, un facteur distinctif en termes de design et marketing
- Forte internationalisation du Groupe permise par la force du réseau de distribution
- Forts investissements en R&D permettant de maintenir capacité d'innovation

Opportunités

- M&A dans le but de consolider le marché et diversifier la gamme de produits
- Investir dans l'impression digitale lorsque la technologie sera plus mature
- Moderniser les sites de production avec davantage de modernisation pour être Industry 4.0 compliant

Faiblesses

- Structure financière tendue, mais qui devrait s'améliorer sous l'effet de génération de cash
- Forte concentration de la base clients & fournisseurs, mais normal pour ce secteur de niche
- Faible liquidité du titre

Menaces

- Cyclicité de l'activité
- Compétition sur les prix
- Montée en gamme des concurrents
- Taille limitée vs concurrents chinois et allemands

Sources : Société, Factset, Midcap Partners



Données Financières

Compte de résultat

M€	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Chiffre d'affaires consolidé	133,5	135,9	123,2	139,1	149,2	157,0	163,1
<i>Evolution</i>	4,5%	1,7%	-9,3%	12,9%	7,2%	5,3%	3,9%
Matières premières	(76,9)	(76,1)	(70,8)	(79,9)	(85,5)	(89,8)	(93,1)
Charges externes	(20,9)	(23,1)	(17,9)	(20,9)	(22,7)	(24,0)	(25,0)
Personnel	(18,0)	(20,7)	(20,9)	(21,6)	(22,5)	(23,2)	(23,9)
Autres coûts d'exploitation	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA reporté	17,7	15,9	13,6	16,8	18,4	20,0	21,1
<i>% du CA</i>	13,3%	11,7%	11,0%	12,1%	12,3%	12,7%	13,0%
Produits et charges exceptionnels	1,3	2,0	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA ajusté	16,5	13,9	12,0	16,8	18,4	20,0	21,1
<i>% du CA</i>	12,3%	10,2%	9,7%	12,1%	12,3%	12,7%	13,0%
Dotations nettes aux amortissements & aux provisions	(7,2)	(8,7)	(8,0)	(8,4)	(8,6)	(8,8)	(8,8)
ROC	10,6	7,2	5,6	8,4	9,8	11,2	12,3
<i>% de CA</i>	7,9%	5,3%	4,5%	6,0%	6,6%	7,1%	7,6%
ROC ajusté	9,3	5,2	4,0	8,4	9,8	11,2	12,3
<i>% de CA</i>	7,0%	3,9%	3,2%	6,0%	6,6%	7,1%	7,6%
Résultat financier	(3,0)	(1,9)	(2,2)	(2,0)	(2,0)	(2,0)	(2,0)
Impôt sur les bénéfices	(1,6)	(1,2)	(0,7)	(1,3)	(1,6)	(1,9)	(2,2)
<i>Taux d'IS</i>	-20,9%	-23,6%	-21,0%	-21,0%	-21,0%	-21,0%	-21,0%
RNPG	6,0	4,0	2,6	5,0	6,2	7,2	8,2
RN ajusté	5,0	2,5	1,4	5,0	6,2	7,2	8,2

Bilan

M€	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Immobilisations incorporelles	3,5	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
Immobilisations corporelles	76,7	78,9	75,9	74,0	72,9	72,1	71,4
Immobilisations financières	3,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Impôts différés	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Autres actifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Actifs courants	65,8	63,8	64,2	70,2	72,2	74,3	76,9
Trésorerie	6,5	3,5	8,3	5,8	10,7	15,1	20,1
Actifs	158,5	153,1	155,3	156,9	162,6	168,3	175,3
Capitaux propres pdg	58,6	61,3	63,2	67,0	71,7	77,1	83,1
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions	0,7	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Impôts différés	6,5	6,6	6,6	6,6	6,6	6,6	6,6
Dette brute	53,4	47,0	51,5	44,7	42,3	40,9	40,5
Autres passifs non-courants	4,3	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
Passifs courants	35,0	32,6	28,5	33,0	36,4	38,2	39,6
Passifs	158,5	153,1	155,3	156,9	162,6	168,3	175,3

Tableau de flux

M€	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Marge brute d'autofinancement	18,2	15,5	12,9	15,5	16,8	18,0	19,0
ΔBFR	(0,0)	(1,9)	(4,6)	(1,4)	1,5	(0,4)	(1,2)
Cash flow généré par l'activité	18,2	13,6	8,3	14,1	18,3	17,6	17,7
Acquisition nette d'immo incorporelles et corporelles	(7,7)	(8,0)	(5,0)	(6,5)	(7,5)	(8,0)	(8,1)
FCF	10,4	5,6	3,3	7,6	10,8	9,6	9,6
Acquisition nette d'actifs financiers	0,0	2,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Acquisition (cession) de filiales nette de trésorerie	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres variations de périmètre	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash flow liés aux investissements	(7,7)	(5,3)	(5,0)	(6,5)	(7,5)	(8,0)	(8,1)
Augmentation de capital	0,0	0,0	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Rachat d'actions	(0,1)	(0,2)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation d'emprunts	(6,2)	(7,6)	4,5	(6,8)	(2,4)	(1,4)	(0,4)
Dividendes versés	(2,0)	(2,0)	(2,0)	(1,2)	(1,5)	(1,8)	(2,2)
Autres flux de financement	(1,7)	(1,5)	(2,2)	(2,0)	(2,0)	(2,0)	(2,0)
Cash flow liés aux opé de financement	(10,1)	(11,3)	1,5	(10,0)	(5,9)	(5,2)	(4,6)
Variation de cash sur l'année	0,4	(3,0)	4,8	(2,4)	4,9	4,4	5,1



RATIOS CLES

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Evolution du CA	4,5%	1,7%	-9,3%	12,9%	7,2%	5,3%	3,9%
Marge EBITDA reporté	13,3%	11,7%	11,0%	12,1%	12,3%	12,7%	13,0%
Marge EBITDA ajusté	12,3%	10,2%	9,7%	12,1%	12,3%	12,7%	13,0%
Marge EBIT	7,9%	5,3%	4,5%	6,0%	6,6%	7,1%	7,6%
Marge Nette	4,5%	3,0%	2,1%	3,6%	4,1%	4,6%	5,0%
Bénéfice net par action reporté	0,4	0,3	0,2	0,4	0,5	0,5	0,6
Dividende par action	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Dividende Yield	3,0%	3,9%	4,3%	2,6%	3,3%	4,1%	4,8%
BFR en % du CA	20,6%	19,9%	25,7%	23,7%	21,1%	20,3%	20,3%
DIO	170,7	187,6	190,0	188,0	180,0	175,0	175,0
DSO	67,8	51,7	65,0	62,0	60,0	60,0	60,0
DPO	157,5	150,3	140,0	145,0	150,0	150,0	150,0
FCF	10,4	5,6	3,3	7,6	10,8	9,6	9,6
Taux de conversion (FCF/EBITDA)	59%	35%	24%	45%	58%	48%	46%
CAPEX/CA	5,8%	5,9%	4,1%	4,7%	5,0%	5,1%	5,0%
ROE	10,3%	6,5%	4,2%	7,5%	8,6%	9,4%	9,8%
ROA	3,8%	2,6%	1,7%	3,2%	3,8%	4,3%	4,7%
ROCE (après impot)	10,2%	5,9%	4,1%	6,2%	7,5%	8,5%	9,4%
Gearing, net	75,7%	66,2%	63,8%	53,6%	40,0%	29,7%	21,0%
Levier financier	2,5x	2,5x	3,0x	2,1x	1,6x	1,1x	0,8x
EV/CA			0,7x	0,6x	0,5x	0,4x	0,4x
EV/EBITDA			6,2x	4,7x	4,0x	3,4x	3,0x
EV/EBIT			15,1x	9,5x	7,5x	6,1x	5,2x
PE			11,7x	9,0x	7,4x	6,3x	5,6x

MIDCAP PARTNERS vs CONSENSUS

	2020E		2021E		2022E	
	Midcap Partners	Consensus	Midcap Partners	Consensus	Midcap Partners	Consensus
Chiffre d'affaires	123,2	125,6	139,1	139,6	149,2	149,2
EBITDA	13,6	14,0	16,8	18,0	18,4	#N/A
EBIT	5,6	5,8	8,4	8,9	9,8	9,8
BPA	0,2	0,2	0,4	0,4	0,5	0,5

SIDETRADE

Cash Is King

11 Janvier 2021

La crise a rappelé l'importance du cash

La crise a rappelé que la trésorerie était le sang de toute activité économique et que sans trésorerie rien n'était possible. Après les mesures d'urgence (PGE, report de charges, etc.) pour parer l'incendie, les organisations doivent désormais mettre en œuvre des solutions pérennes pour améliorer structurellement leur génération de cash. Le poste Clients constitue l'un des réserves de cash les plus importantes du bilan et elle reste encore très mal exploitée. Dans un marché encore largement dominé par des tableurs et des processus manuels, la plateforme logicielle de Sidetrade permet de professionnaliser la gestion financière du Poste Clients grâce à des technologies d'automatisation intelligente. L'offre de Sidetrade entre en résonance parfaite avec les besoins des organisations qui cherchent à accélérer la collecte du cash, notamment par la réduction des délais de règlement et des impayés.

Sidetrade classé Major Players par IDC

Pour sa 2^{ème} édition, le MarketSpace d'IDC subit une grande lessive avec la sortie de 5 acteurs et l'entrée de Sidetrade comme Major Players. IDC reconnaît 2 forces à Sidetrade : 1/ son empreinte internationale, qui constitue un véritable atout pour servir des grandes organisations multinationales (les grands concurrents du groupe ont principalement un ancrage fort sur le marché nord-américain), 2/ des technologies d'IA qui permettent des actions avancées dans l'automatisation des processus, le traitement intelligent des requêtes des clients, des recommandations de relance personnalisée en fonction du comportement de paiement passé des clients, etc. Ce référencement conforte la qualité du positionnement et de la stratégie du groupe.

Une histoire de croissance intacte

Sidetrade devrait boucler 2020 avec une croissance purement organique de près de +15%. Un niveau de performance absolument remarquable qui témoigne à la fois de l'extraordinaire qualité du modèle économique (révélée dans un contexte macro complètement déprimé) et de la pertinence des solutions du groupe, en total adéquation avec les besoins des grandes organisations. Cet appétit des clients pour les solutions d'Order-to-Cash dessine un cadre favorable qui devrait permettre à la société de continuer à croître significativement au cours des prochaines années. La dynamique devrait rester très soutenue en 2021 et le groupe a la capacité de doubler de taille d'ici 2024. La présentation du nouveau plan stratégique est attendue pour le S1 2021. Il devrait donner la priorité à une stratégie de croissance ambitieuse, avec le lancement de l'activité en Amérique du Nord.

Un potentiel de revalorisation encore très important

L'accélération du rythme de croissance organique et la forte récurrence des revenus (90% du CA est réalisé sous forme d'abonnement avec un churn structurellement très faible) constituent deux moteurs essentiels à la poursuite de l'appréciation des multiples de valorisation du titre. Le marché est en plein boom et les nombreuses transactions observées sur le marché de l'Order-to-Cash l'an dernier, avec une inflation marquée des valorisations, appuient également notre sentiment d'une sous valorisation importante du groupe.

ACHAT

Objectif : 151 €
Potentiel : +30%

Infos marché

Secteur	Logiciels
Cours (€)	116,0
Capitalisation (M€)	165,4
Marché	Euronext Growth
Bloomberg	ALBFR FP

Actionnariat

Olivier Novasque	33%
Management	7%
Autocontrôle	5%
Flottant	55%

M€ (31/12)	2019	2020e	2021e	2022e
CA (M€)	25,7	29,5	34,6	41,6
Var	17,0%	14,6%	17,6%	20,1%
ROC	2,3	2,0	0,8	2,8
Marge op.	8,9%	6,9%	2,4%	6,8%
RNpg	2,2	1,9	0,7	2,7
BNPA dilué €	1,53	1,12	0,50	1,90
Var. BNPA	1%	-27%	-55%	280%
Dividende (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF	1,8	4,1	-0,1	2,1
ROCE	13,3%	14,4%	5,5%	17,6%
VE/CA (x)		5,3	4,5	3,7
VE/ROC (x)		ns	ns	ns
PER (x)		ns	ns	ns
Dette fin. Nette	-5,0	-9,1	-8,9	-11,0
Gearing	-30%	-49%	-47%	-51%

Estimations Midcap Partners

Prochain événement : CA T4 - 26/01/2021

Historique des recommandations

Date	Recommandation
22/10/2020	Achat

Analyste : Jean-Pierre Tabart
Email : jptabart@midcapp.com
Tel : (+) 33 1 78 95 71 60

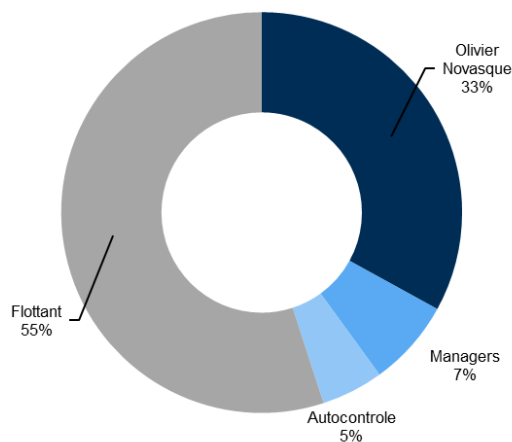


L'ESSENTIEL

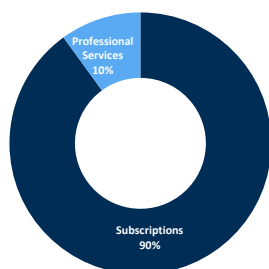
Description

Sidetrade est l'un des leaders des solutions d'Intelligence Artificielle dans le Cloud visant à accélérer les revenus et le cash-flow des entreprises. Sidetrade fournit une plateforme en mode 100% SaaS permettant de digitaliser et d'automatiser les processus liés à la gestion financière du poste clients, de la commande jusqu'à l'encaissement des fonds (Order-to-Cash ou O2C). Au cours des 3 dernières années, Sidetrade a traité dans son Cloud plus de 313 millions de factures représentant 984 milliards d'euros de transactions portant sur plus de 6 millions d'entreprises débitrices dans le monde. Sidetrade regroupe 250 collaborateurs basés à Paris, Londres, Birmingham, Dublin et Amsterdam.

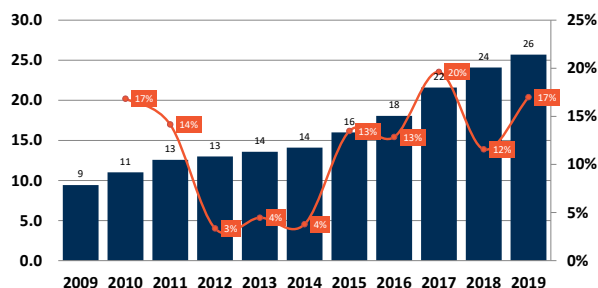
Structure actionnariale



Répartition du CA par segment



Evolution de l'activité



Analyse SWOT

Forces

- Pur modèle SaaS avec des revenus par abonnement récurrent donne une grande visibilité sur le développement de la société
- Base clients diversifiée et de qualité (Grands Comptes) avec un taux de rétention élevé (churn inférieur à 5%)
- La plateforme adresse un marché émergent encore très largement sous équipé

Opportunités

- Acquisition (renforcement technologique et fonctionnel de la plateforme ou acquisition de parcs clients)
- Développement de la force de vente indirecte (partenariat avec les grands cabinets de conseil)
- Développement aux Etats-Unis

Faiblesses

- Pas d'offre sur l'aval du processus O2C (Cash Application, Option de paiement BtB en ligne)
- Réseau de partenaires très limité

Menaces

- Emergence d'acteurs soutenus par des moyens financiers importants sans aucune contrainte de rentabilité à court et moyen terme
- Tensions sur les ressources humaines dans un marché très concurrentiel qui pourrait freiner la capacité à accélérer sur le recrutement de commerciaux

Sources : Société, Midcap Partners



Données Financières₁

Compte de résultat

M€	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	
Chiffre d'affaires consolidé	18,1	21,6	24,1	25,7	29,5	34,6	41,6	
<i>Evolution</i>	12,8%	19,8%	11,3%	6,8%	14,6%	17,6%	20,1%	
Autres achats et charges externes	7,2	8,2	9,0	9,1	10,4	12,2	14,6	
Salaires et charges sociales	11,3	14,2	16,3	18,5	21,5	26,7	30,2	
Impôts et taxes	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6	
Autres produits et charges opérationnelles	-3,2	-4,1	-4,4	-4,9	-5,6	-6,4	-7,5	
EBITDA	2,5	3,0	2,8	2,7	2,7	1,6	3,8	
	<i>% du CA</i>	13,9%	13,9%	11,6%	10,5%	9,2%	4,7%	9,1%
Dotations nettes aux amortissements & aux provisions	0,4	0,9	0,4	0,4	0,7	0,8	1,0	
Charges opérationnelles non courantes	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	
Résultat opérationnel	2,0	2,1	2,2	2,2	2,0	0,8	2,8	
	<i>% de CA</i>	11,2%	9,8%	9,1%	8,6%	6,9%	2,4%	6,8%
Résultat des sociétés MEE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Résultat financier	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	
Impôt sur les bénéfices	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
	<i>Taux d'IS</i>	12%	3%	-1%	-2%	0%	0%	
RN	1,8	2,0	2,2	2,2	1,9	0,7	2,7	
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
RNPG	1,8	2,0	2,2	2,2	1,9	0,7	2,7	

Bilan

M€	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Goodwill	4,2	8,5	8,9	8,8	8,8	8,8	8,8
Immobilisations corporelles et incorporelles (hors goodwill)	1,7	1,1	1,1	1,1	1,3	1,4	1,5
Immobilisations financières	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
Clients	5,2	5,9	7,5	7,9	9,0	10,6	12,8
Autres actifs courants	2,0	3,0	5,6	6,2	4,0	5,7	7,4
Trésorerie	7,2	6,0	5,5	5,3	9,4	9,3	11,4
Actifs	21,0	25,3	29,3	30,1	33,4	36,6	42,6
Capitaux propres pdg	10,8	13,1	16,0	16,4	18,4	19,1	21,8
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions	0,8	0,7	0,9	0,6	0,6	0,6	0,6
Dettes financières	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Fournisseurs	2,8	2,4	2,2	1,8	2,4	2,8	3,4
Autres dettes courantes	6,3	8,6	9,8	11,0	11,7	13,8	16,5
Passifs	21,0	25,3	29,3	30,1	33,4	36,6	42,6

Tableau de flux

M€	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Marge brute d'autofinancement	2,5	3,1	2,6	2,4	2,6	1,5	3,6
ΔBFR	1,1	-1,9	-1,7	0,2	2,4	-0,8	-0,5
Cash flow généré par l'activité	3,7	1,1	0,9	2,6	5,0	0,7	3,1
Acquisition d'immo incorporelles et corporelles	-0,3	-0,6	-1,0	-0,8	-0,9	-0,9	-1,0
FCF	3,4	0,6	-0,1	1,8	4,1	-0,1	2,1
Cession d'immobilisations corp et incorp.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investissement financier et variation de périmètre	-2,1	-1,2	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cession/Acquisition d'actions propres	-0,2	-0,6	0,8	-1,9	0,0	0,0	0,0
Remboursement/souscription d'emprunts	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Autres (variation de change, etc.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de cash sur l'année	0,3	-1,2	-0,5	-0,2	4,1	-0,1	2,1



RATIOS CLES

	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Evolution du CA	20%	11%	7%	15%	18%	20%
Marge EBIT	10%	9%	9%	7%	2%	7%
Marge Nette	9%	9%	9%	7%	2%	6%
Bénéfice net par action	1,4	1,5	1,6	1,1	0,5	1,9
Dividende par action	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividend Yield	0%	0%	0%	0%	0%	0%
BFR en % du CA	-10%	5%	5%	-4%	-1%	1%
DIO	ns	ns	ns	ns	ns	ns
DSO	99	114	112	112	112	112
DPO	nd	nd	nd	nd	nd	nd
FCF	0,6	-0,1	1,8	4,1	-0,1	2,1
FCF yield				2,5%	ns	1,3%
Taux de conversion (FCF/EBITDA)	19%	ns	66%	151%	ns	55%
CAPEX/CA	3%	4%	3%	3%	3%	3%
ROE	15%	14%	13%	10%	4%	12%
ROA	8%	7%	7%	6%	2%	6%
ROCE	18%	14%	13%	14%	6%	18%
Gearing	-42%	-32%	-30%	-49%	-47%	-51%
EV/CA				5,3x	4,5x	3,7x
EV/EBITDA				57,8x	95,5x	40,6x
EV/EBIT				ns	ns	ns
PE				ns	ns	ns

MIDCAP PARTNERS vs CONSENSUS

	2020e		2021e		2022e	
	Midcap Partners	Consensus	Midcap Partners	Consensus	Midcap Partners	Consensus
Chiffre d'affaires	29,5	29,4	34,6	35,1	41,6	42,2
EBITDA	2,7	3,4	1,6	3,4	3,8	5,0
EBIT	2,0	2,3	0,8	1,5	2,8	3,2
BPA	1,1	1,3	0,5	0,9	1,9	2,1

Disclaimer

Ce document peut mentionner des méthodes d'évaluation définies comme suit :

1/Méthode des DCF : actualisation des flux de trésorerie futurs dégagés par l'exploitation de l'entreprise. Les flux de trésorerie sont déterminés par les prévisions financières de l'analyste et ses modèles. Le taux d'actualisation utilisé correspond au coût moyen pondéré du capital qui est défini par la moyenne pondérée du coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique de ses capitaux propres tel qu'estimé par l'analyste.

2/Méthode des comparables : application de multiples de valorisation boursière ou observés dans le cadre de transactions récentes. Ces multiples peuvent être utilisés comme références et être appliqués sur les agrégats financiers de l'entreprise pour en déduire sa valorisation. L'échantillon est constitué par l'analyste en fonction des caractéristiques de l'entreprise (taille, croissance, rentabilité...). Celui-ci peut par ailleurs appliquer une prime/escompte en fonction de sa perception des caractéristiques de l'entreprise.

3/Méthode patrimoniale : estimation de la valeur des fonds propres à partir des actifs réévalués et corrigés de la valeur de la dette.

4/Méthode d'actualisation des dividendes : actualisation des flux de dividendes futurs estimés. Le taux d'actualisation retenu est généralement le coût du capital.

5/Somme des parties : cette méthode consiste à estimer les différentes activités d'une entreprise en utilisant la méthode d'évaluation la plus appropriée pour chacune d'entre elles, puis en réaliser la somme.

Grille de recommandations :

Achat : surperformance attendue supérieure à 10% par rapport au marché dans un horizon 6 – 12 mois

Neutre : performance attendue comprise entre -10% et +10% par rapport au marché dans un horizon 6 – 12 mois

Vente : sous-performance attendue supérieure à 10% par rapport au marché dans un horizon 6 – 12 mois

Détections des conflits d'intérêts :

Entreprise	Cours de clôture (€)	Recommandation	Avertissement
Audiovalley	3,6	ACHAT	D,G
Chargeurs	17,6	ACHAT	Néant
Ekinops	6,96	ACHAT	Néant
Groupe Aures	24,9	ACHAT	G
LDLC	46,9	ACHAT	G
Neodecortech	3,38	ACHAT	G
Sidetrade	116	ACHAT	D,G

A LOUIS CAPITAL MARKETS – MCP ou toute personne morale qui lui est liée détient plus de 5 % de la totalité du capital émis de l'émetteur;

B L'émetteur détient plus de 5% de la totalité du capital émis de LOUIS CAPITAL MARKETS - MCP ou de toute personne morale qui lui est liée;

C LOUIS CAPITAL MARKETS - MCP, seul ou avec d'autres personnes morales, est lié avec l'émetteur par d'autres intérêts financiers significatifs;

D LOUIS CAPITAL MARKETS - MCP ou toute personne morale qui lui est liée est un teneur de marché ou un apporteur de liquidité avec lequel a été conclu un contrat de liquidité en ce qui concerne les instruments financiers de l'émetteur ;

E LOUIS CAPITAL MARKETS – MCP ou toute personne morale qui lui est liée est intervenu, au cours des douze derniers mois, en qualité de chef de file ou de chef de file associé d'une offre portant sur des instruments financiers de l'émetteur rendue publique ;

F LOUIS CAPITAL MARKETS – MCP ou toute personne morale qui lui est liée est partie à tout autre accord avec l'émetteur concernant la prestation de services d'investissement liés à l'activité corporate ;

G LOUIS CAPITAL MARKETS – MCP et l'émetteur sont convenus de la fourniture par le premier au second d'un service de production et de diffusion de la recommandation d'investissement sur ledit émetteur.

Répartition des recommandations

Au 01/01/2021, les recommandations émises par l'équipe de recherche de Midcap Partners – Louis Capital Markets se répartissent comme suit:

Recommandation	Entreprises suivies	dont Entreprises sponsorisée
Achat	67%	77%
Neutre	27%	21%
Vente	5%	0%
Apporter	2%	2%

Les prix de référence utilisés dans ce document sont des prix de clôture. Toute opinion émise dans le présent document reflète notre jugement actuel et peut être amené à être modifiée sans avertissement préalable. LOUIS CAPITAL MARKETS - MCP a adopté des modalités administratives et organisationnelles effectives, y compris des « barrières à l'information », afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissement. La rémunération des analystes financiers qui participent à l'élaboration de la recommandation n'est pas liée à l'activité de « corporate finance ». Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Avertissement MIFID 2

Nous vous rappelons que suite à la directive MIFID 2, il vous appartient, en qualité de destinataire de ce document de recherche, de déterminer si votre société est concernée par la Directive 2014/65/EU du Parlement Européen et du Conseil du 15 mai 2014 relative aux marchés d'instruments financiers (MIFID2) concernant la séparation entre l'activité de recherche et celle d'exécution d'ordres. Pour toute question concernant la fourniture de documents de recherche, merci d'envoyer un email à cplanade@midcapp.com.

