

Cette analyse a été commandée et financée par l'entreprise concernée et constitue donc un avantage non-monnaire mineur tel que défini par MIFID2

Opinion	Achat
Upside (%)	193
Cours (€)	5,5
Objectif de cours (€)	16,1
Bloomberg Code	ALTHO FP
Capitalisation boursière (M€)	43,3
Enterprise Value (k€)	63 646
Momentum	DÉFAVORABLE
Sustainability	4/10
Credit Risk	BB→

Analyste financier

Kulwinder Rajpal
+33 (0) 1 70 61 10 50
Ihardware@alphavalue.eu



METAVISIO

Se développe rapidement dans le monde entier

POUR

- Une marque grand public bien établie servant un segment du marché des PC portables aussi profitable que peu concurrentiel.
- La fabrication 'agile' contribue non seulement à la performance opérationnelle, mais offre également une grande souplesse d'ajustement à la demande.
- Le 'business model' peut être déployé sur des marchés adjacents tels que les équipements de jeux vidéo.

CONTRE

- Dépendance presque totale à un petit nombre de fournisseurs (installés en Asie).
- Les fluctuations saisonnières du fonds de roulement dues à des commandes en bloc peuvent occasionnellement peser sur la liquidité.

Chiffres Clés	12/20A	12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
PER ajusté (x)	3,19	33,6	22,1	5,74	2,83
Rendement net (%)	0,00	0,00	2,73	3,64	3,64
VE/EBITDA(R) (x)	18,9	17,3	11,2	4,73	2,22
BPA ajusté (€)	4,34	0,39	0,25	0,96	1,94
Croissance des BPA (%)	n/a	-91,0	-36,5	285	103
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,15	0,20	0,20
Chiffre d'affaires (k€)	47 282	63 351	68 665	135 245	223 928
Marge d'EBITDA/R (%)	9,22	10,3	8,28	9,77	10,9
Résultat net pdg (k€)	1 219	1 299	1 769	7 547	15 326
ROE (après impôts) (%)	28,0	19,7	15,2	38,8	50,1
Taux d'endettement (%)	388	380	156	85,1	39,5

Conflits d'intérêts

Contrat de liquidité	Non
Activité de placement (actions/obligations)	Non
Intérêt personnel de l'analyste	Non
Conseil auprès de l'émetteur	Non
Recherche financée par l'émetteur	Oui
Rencontres investisseurs payées par l'émetteur	Non
Activité de négociation sur titre chez AlphaValue	Non
Client de la recherche AlphaValue	Non

Comptes détaillés à la fin de ce rapport

Ratios clés

		12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
PER ajusté	x	33,6	22,1	5,74	2,83
VE/EBITDA	x	17,3	11,2	4,73	2,22
P/ANC	x	11,1	2,75	1,87	1,14
Rendement du dividende	%	0,00	2,73	3,64	3,64
Rendement du cash flow libre	%	4,90	3,52	2,77	18,8
Rendement des fonds propres (ROE)	%	19,7	15,2	38,8	50,1
Rendement des capitaux investis	%	13,4	10,2	22,6	36,1
Dette nette/EBITDA	x	4,40	3,57	1,45	0,45

Compte d'exploitation consolidé

		12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
Chiffre d'affaires	k€	63 351	68 665	135 245	223 928
EBITDA	k€	6 510	5 683	13 207	24 499
Résultat opérationnel courant	k€	6 149	4 757	12 481	23 286
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€	4 339	4 757	12 481	23 286
Résultat financier net	k€	-2 477	-2 300	-2 000	-2 000
Profits avant impôts et exceptionnels	k€	1 862	2 457	10 481	21 286
Impôts sur les sociétés	k€	174	-688	-2 935	-5 960
Résultat net pdg	k€	1 299	1 769	7 547	15 326
Résultat net ajusté, pdg	k€	1 299	1 769	7 547	15 326

Tableau de financement

		12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
Cash flows d'exploitation total	k€	7 141	4 481	4 390	12 139
Investissements matériels	k€	-567	-657	-1 188	-1 986
Flux d'investissement net	k€	-567	-657	-1 188	-1 986
Dividendes (maison mère)	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€	556	0,00	0,00	0,00
Flux financiers totaux	k€	-6 755	-2 957	3 000	-3 000
Variation de la dette nette	k€	7 131	8 365	1 202	8 154
Cash flow disponible (avant div)	k€	4 097	1 524	1 202	8 154

Bilan

		12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
Survaleurs	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	k€	471	505	505	505
Immobilisations corporelles	k€	642	657	1 188	1 765
BFR	k€	33 368	33 882	39 764	46 164
Actif total (net des engagements CT)	k€	39 488	39 044	45 758	52 935
Capitaux propres part du groupe	k€	7 518	15 743	23 158	37 989
Provisions pour retraite	k€	450	0,00	0,00	0,00
Endettement net / (trésorerie)	k€	28 667	20 302	19 099	10 946
Passifs totaux	k€	39 488	39 044	45 758	52 935

Données par action

		12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
BPA ajusté (avant amort. des survaleurs et dilution)	€	0,39	0,25	0,96	1,94
Dividende net par action	€	0,00	0,15	0,20	0,20
Cash flow libre par action	€	1,23	0,21	0,15	1,03
Actif net comptable par action	€	1,18	2,00	2,94	4,82
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th	3 322	7 120	7 881	7 881

Table des matières

Activités et tendances.....	4
Mécanismes de profit.....	6
Valorisation.....	8
DCF.....	9
Actif net	10
Dettes.....	11
A Savoir.....	12
Durabilité.....	13
Gouvernance & Management.....	14
Environnement.....	15
Social.....	16
Effectifs et retraites.....	17
Mises à jour.....	18
Objectif de cours & Opinion.....	19
Graphiques.....	20
Comptes.....	23
Méthodologie.....	30

Activités et tendances

Formé en juin 2013 avec un siège social situé à Pontault Combault, en France, Metavisio (produits sous licence de Thomson Computing) est une entreprise française concevant et commercialisant des ordinateurs portables, vendant également des tablettes et les périphériques qui leur sont associés. Metavisio est un leader du marché des PC à prix abordables (entrée de gamme) inférieurs à 300€, avec une part de marché actuellement de 36% sur ce segment en France. L'entreprise vend ses produits dans plus de 15 pays et a réalisé, en 2021, un chiffre d'affaires total de 63 M€, en forte hausse par rapport aux 11 M€ enregistrés huit ans plus tôt. La plupart des revenus proviennent de la vente de produits, avec près de 20 % découlant des exportations. Au S1 2022, les exportations ont représenté près de 50% du chiffre d'affaires, ce qui implique une forte diversification de la clientèle et fait de Metavisio un groupe mondial. La société compte environ 40 salariés, et ses produits sont fabriqués en Chine. Elle dispose également d'un centre d'après-vente et de service implanté en France pour répondre aux besoins de ses clients européens.

Cibler un marché mal desservi.

Selon Statista, le marché mondial du matériel informatique a enregistré des ventes d'environ 260 milliards d'euros en 2020. La part des ordinateurs portables et des tablettes s'élevait à environ 160 milliards d'euros, soit environ 62 %. En termes de volumes, cela se traduit par 390 millions d'unités vendues. Le reste du marché est constitué de PC de bureau, d'unités de stockage et de périphériques. En ce qui concerne le marché français, où le Metavisio réalise la majorité de ses ventes, le marché des ordinateurs portables et des tablettes s'élève à environ 3,3 milliards d'euros.

Globalement, un peu plus de 80 % du marché est dominé par les six principaux acteurs dont les principaux produits se situent pour la plupart dans la fourchette de 500 à 2000 euros. Il s'agit de HP, Lenovo, Dell, Apple, Asus et Acer. Par conséquent, un très petit nombre de produits de ces acteurs sont disponibles en dessous de 500 €. C'est là que se positionne Metavisio avec son offre de PC portables. Le groupe est devenu un acteur clé sur ce segment du marché en offrant un produit plus optimisé sans qu'il ne coûte cher au client final. A l'avenir, le groupe vise non seulement à capitaliser sur ce segment mais aussi à reproduire ce succès dans une gamme légèrement supérieure, c'est-à-dire jusqu'à 600 €.

Reconnu

Metavisio occupe une part de 7% du marché global français des PC portables et compte parmi ses distributeurs, des grandes surfaces et des chaînes de magasins d'électronique. La base de distributeurs de la société comprend Leclerc, CDiscount, Auchan, Intermarché, etc. En outre, le nom "Thomson" a une solide notoriété, car Technicolor utilise également cette marque pour de nombreux produits. Cela contribue à contenir les dépenses de marketing.

Catalogue des produits

Neo Classic : Un ordinateur portable traditionnel disponible dans différentes

configurations et avec plusieurs options, est disponible dans la gamme de prix de 200 à 700 €. Malgré une offre de milieu de gamme, l'essentiel des ventes provient des ordinateurs portables de moins de 300 €.

Neo X : Ce produit possède toutes les caractéristiques d'un Neo Classic mais dans un corps en aluminium et constitue une offre premium du groupe avec un prix maximum de 600 €.

Neo 360 : Un ordinateur portable réversible (360) sous deux modèles, le Neo360X et le Neo360XS.

Notebook 15 : Le Notebook 15 est le seul ordinateur portable certifié Intel® Evo™ (cf. ci-dessous) disponible sur le marché offrant un écran tactile haute luminosité de 15,6 pouces. Il est également le plus fin (15mm).

Certification EVO : lancé en septembre 2020, le programme de certification Intel® Evo™ apporte une garantie en termes de performance, de réactivité et d'autonomie, l'objectif étant d'apporter aux utilisateurs une expérience optimale avec un ordinateur qui allie finesse, légèreté et puissance. Le choix des composants matériels est optimisé pour répondre à l'ensemble des exigences, notamment lors des vidéoconférences. Pour obtenir la certification Intel® Evo™, les ordinateurs portables doivent non seulement contenir un processeur de 11e ou 12e génération, mais également être équipés du WIFI 6E, de la suppression du bruit ambiant et d'une webcam d'une définition minimale de 1080p.

En dehors des produits susmentionnés, le groupe propose également des ordinateurs portables de jeu, des tablettes, des périphériques et des accessoires. Cependant, ils ne représentent qu'un très faible pourcentage des ventes totales.

Chiffre d'affaires par division

Secteur	12/21A	12/22E	12/23E	12/24E	Chgt 22E/21		Chgt 23E/22E	
					k€	% du total	k€	% du total
Chiffre d'affaires	63 347	68 665	135 245	223 928	5 318 ↑	100 %	66 580 ↑	100 %
Products								
Equipt informatique	60 764	65 665	131 945	220 628	4 901	92 %	66 280	100 %
Other	2 583	3 000	3 300	3 300	417	8 %	300	0 %

Principales expositions

	Revenus	Coûts	Fonds propres
Devises "émergentes"	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Dollar	10,0 %	0,0 %	0,0 %
Risque climatique à long term	100,0 %	0,0 %	100,0 %

Géographie du chiffre d'affaires

France	50,0 %
Other	50,0 %

Nous identifions les expositions aux thématiques macro économiques (quelle est la part du chiffre d'affaires exposée au Dollar par ex.) plutôt que les sensibilités (quel est l'impact d'une variation de 5pc du Dollar sur le résultat net par ex.). Les expositions du chiffre d'affaires sont simples à comprendre. Celles qui concernent les coûts sont plus difficiles à identifier. C'est encore plus complexe en termes de fonds propres. L'évaluation se fait en prenant par défaut la position d'un investisseur en action jugeant de son patrimoine en Euro. Certains cas de figure sont délicats à démonter tel qu'un investisseur de la zone Euro achetant une valeur suisse cotant en CHF mais avec des comptes en Dollar...

Mécanismes de profit

Sur commande

Contrairement aux grands acteurs qui proposent des ordinateurs portables dans des configurations plutôt rigides, Metavision fonctionne selon un modèle agile. En d'autres termes, les produits de l'entreprise sont modulaires, et les commandes sont déterminées par les exigences des distributeurs et des clients. Ainsi, l'entreprise peut offrir à ses clients les dernières technologies tout en respectant son budget. Et, bien que cela induise une certaine lourdeur dans les pré-commandes, au cours des trois dernières années, l'entreprise a réduit sa base de fournisseurs de 20 à 6, ce qui lui permet de mieux gérer la distribution tout en obtenant de meilleurs prix et les dernières technologies.

Stratégie à trois volets

Reproduire la formule à l'international : Le premier pilier de la stratégie de Metavision est de reproduire à l'étranger le succès de ses ordinateurs portables d'entrée de gamme sur le marché français. Le principe de fournir le meilleur de la technologie à un prix acceptable en est la base pour border les marchés d'exportations à travers l'Europe et dans le reste du Monde. L'entreprise, en 2017, a déjà commencé à distribuer ses produits en Afrique du Nord suivie par le Moyen-Orient. De plus, à la fin de 2020, la société a commencé à vendre ses produits aux États-Unis par l'intermédiaire de deux grossistes, Digital Gadget et Stampede. En outre, Group SFIT a ajouté Solution 2 Go et Circuit City, ainsi que EET Europe respectivement en l'Amérique du Nord et la Scandinavie.

Aller vers le segment haut de gamme : En utilisant son modèle agile, la société vise à proposer des ultrabooks haut de gamme à des prix relativement bas, s'efforçant ainsi de réitérer le succès obtenu dans le segment des ordinateurs portables abordables. L'entreprise entend y parvenir avec son produit Neo Z, qui est équipé d'une technologie compétitive et offre toutes les caractéristiques nécessaires d'un ultrabook dans une fourchette de 499 à 999 euros. Grâce à ce produit, l'entreprise pourra non seulement accélérer ses ventes mais aussi générer des marges plus élevées.

Les marchés à forte croissance : Metavision vise à réaliser davantage de ventes sur les marchés internationaux et, en particulier, veut cibler les marchés à plus forte croissance comme l'Afrique et l'Inde. Sur ces marchés, le prix de vente moyen des produits de l'entreprise peut attirer une clientèle fidèle et stimuler le chiffre d'affaires.

Soutenu par une prudence opérationnelle

En plus de s'orienter vers un segment générateur de meilleures marges, l'entreprise envisage également de tirer sur quelques leviers du côté des coûts. Bénéficiant de coûts fixes plus faibles grâce à son modèle de fabrication à la commande, la société a récemment réduit ses coûts d'après-vente en créant une équipe interne. Cette équipe travaille dans un bâtiment séparé près du siège et compte environ 20 employés. Un autre domaine dans lequel l'entreprise a fait preuve de diligence est la réduction des coûts de transport, qui ont explosé l'année dernière. Au début de l'année 2021, Metavision a conclu

un nouvel accord de transport avec son transitaire, ce qui lui permet de réduire ses coûts de fret d'un tiers en cette période de prix élevés.

EBITDA/R par division

	12/21A	12/22E	12/23E	12/24E	Chgt 22E/21		Chgt 23E/22E	
					k€	% du total	k€	% du total
Total	6 510	5 683	13 207	24 499	-827 ↓	100 %	7 524 ↑	100 %
Group EBITDA	6 510	5 683	13 207	24 499	-827 ↓	100 %	7 524 ↑	100 %
Other/cancellations	0,00	0,00	0,00	0,00	0	0 %	0	0 %

Marge d'EBITDA/R par division

	12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
Total	10,3 %	8,28 %	9,77 %	10,9 %

Valorisation

Alors que la pandémie a eu un impact sur les ventes au cours du premier semestre 2021, la société a enregistré un fort rebond des commandes au cours du second semestre. Idéalement, l'entreprise dispose donc d'une bonne marge de manœuvre pour convertir ces commandes en revenus. En outre, grâce à la stratégie de l'entreprise visant à entrer dans un segment de prix légèrement supérieur, à étendre sa présence géographique et à mettre en œuvre des améliorations opérationnelles, nous pensons que Metavisio sera en mesure d'accélérer la croissance de ses revenus et d'accroître ses marges EBITDA.

Notre valorisation du DCF prend l'hypothèse d'une croissance des ventes et de l'EBITDA de 5% avec des besoins modestes en matière de dépenses d'investissement et de fonds de roulement. Pour la NAV, nous ne prenons en compte qu'un seul segment car il représente la quasi-totalité des ventes. Pour tous les revenus provenant d'autres sources, nous les évaluons à un multiple de 12x le P/E. Pour notre évaluation basée sur les pairs, nous choisissons Logitech, Acer, Redington India et Aures Technologies. Nous appliquons une prime de 50% sur tous les multiples pour refléter la forte croissance du groupe dans son segment (entry level)

Valorisation

Méthodes		Valeurs (€)	Potentiel	Poids
DCF		19,9	261 %	35 %
Somme des parties		21,0	282 %	20 %
VE/Ebitda	Comparables	11,0	100 %	20 %
P/E	Comparables	11,0	100 %	10 %
Rendement	Comparables	11,0	100 %	10 %
Cours/Actif net comptable	Comparables	10,7	94 %	5 %
Objectif de cours		16,1	193 %	

Valorisation basée sur les comparables

Calculé sur 18 mois de prévisions	P/E (x)	VE/Ebitda (x)	Cours/Actif net comptable (x)	Rendement (%)
Ratios des pairs	14,0	5,64	2,42	2,82
Ratios METAVISIO	5,95	4,83	1,87	3,43
Prime	50,0 %	50,0 %	50,0 %	50,0 %
Cours objectifs (€)	11,0	11,0	10,7	11,0
Logitech International	15,6	10,7	3,62	1,97
Acer	12,8	3,50	1,11	5,43
Redington India	9,16	6,30	1,99	4,07
Aures Technologies	23,3	7,06	1,69	1,91

DCF par action

Coût moyen pondéré du capital (CMPC) %	9,41	Dettes (trésorerie) nette moyenne	k€	19 701	
Valeur actuelle des cash flow des années 1 à 11	k€	73 891	Provisions	k€	0,00
Free cash flow de l'année 11	k€	19 179	Pertes/(gains) actuariels non reconnus	k€	0,00
Taux de croissance à l'infini "g"	%	2,00	Immobilisations financières (juste valeur)	k€	0,00
"g" de Durabilité	%	1,80	Intérêts minoritaires (juste valeur)	k€	0,00
Valeur terminale	k€	251 971	Valeur des fonds propres	k€	156 690
Valeur actuelle de la valeur terminale	k€	102 500	Nombre d'actions	Th	7 881
en % de la valeur totale	%	58,1	DCF par action	€	19,9
Valeur totale actuelle	k€	176 391	Impact de la Durabilité sur le DCF	%	-1,73

Evaluer le coût du capital

Taux sans risque synthétique	%	3,50	Spread de crédit	bp	500
Prime de risque normative	%	5,00	Coût marginal de la dette	%	8,50
Taux d'impôt normalisé	%	25,0	Bêta de la société (endettée)	x	1,42
Échéance moyenne de la dette	Année	5	Ratio d'endettement à valeur de marché	%	46,8
Bêta sectoriel	x	1,10	Dettes/VE	%	31,9
Bêta de la dette	x	1,00	Taux de rentabilité exigé par les actionnaires	%	10,6
Capitalisation boursière	k€	43 345	Coût de la dette	%	6,38
Dettes nettes (trésorerie) à valeur comptable	k€	20 302	Coût des fonds propres desendettés	%	8,99
Dettes nettes (trésorerie) à valeur de marché (Est.)	k€	16 785	Coût moyen pondéré du capital (CMPC)	%	9,41

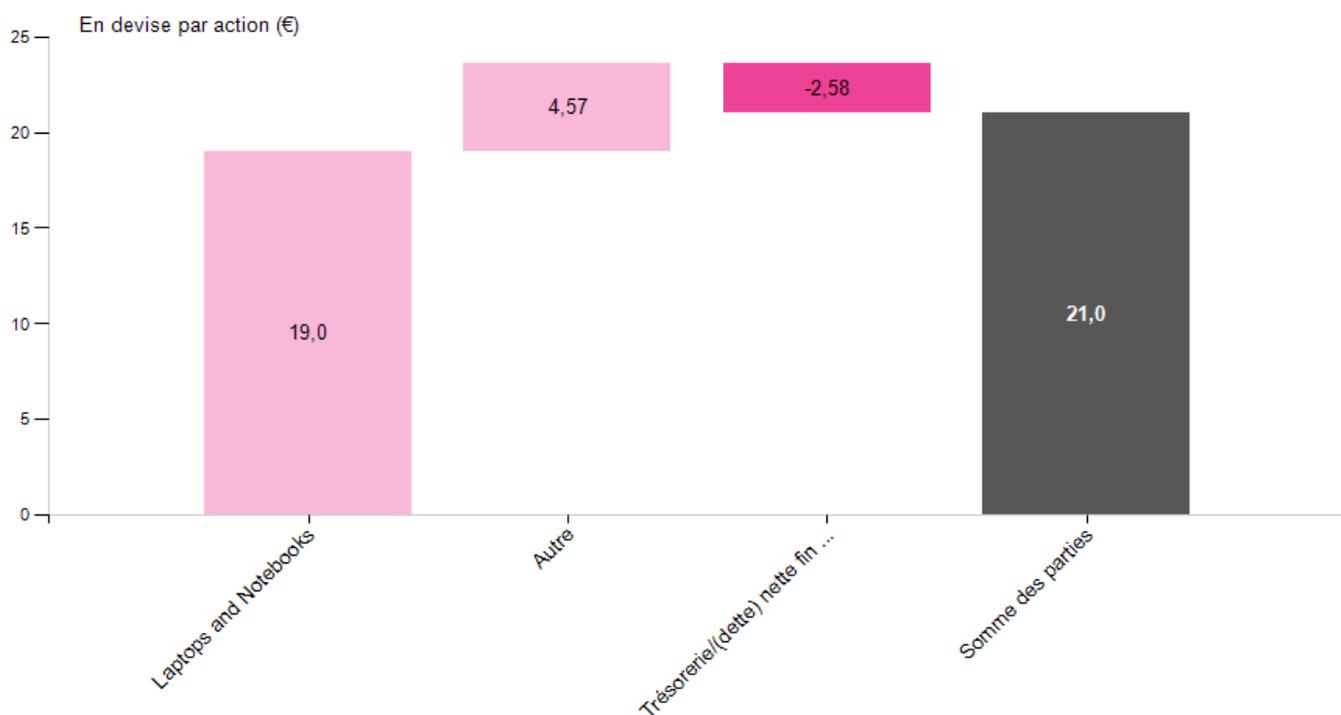
Calcul du DCF

		12/21A	12/22E	12/23E	12/24E	Croissance	12/25E	12/32E
Chiffres d'affaires	k€	63 351	68 665	135 245	223 928	5,00 %	235 124	330 844
EBITDA	k€	6 510	5 683	13 207	24 499	5,00 %	25 724	36 197
Marge d'EBITDA	%	10,3	8,28	9,77	10,9		10,9	10,9
Variation du BFR	k€	457	-514	-5 882	-6 400	2,00 %	-6 528	-7 499
Cash flow d'exploitation total	k€	6 967	5 169	7 325	18 099		19 196	28 698
Impôts sur les sociétés	k€	174	-688	-2 935	-5 960	2,00 %	-6 079	-6 983
Bouclier fiscal	k€	-619	-575	-500	-500	2,00 %	-510	-586
Investissements matériels	k€	-567	-657	-1 188	-1 986	2,00 %	-2 025	-2 327
Investissements matériels/CA	%	-0,90	-0,96	-0,88	-0,89		-0,86	-0,70
Cash flows libres avant coût du financement	k€	5 955	3 249	2 702	9 654		10 582	18 802
Divers ajustements (incl R&D, etc.) pour les besoins...	k€							
Free cash flow ajustés	k€	5 955	3 249	2 702	9 654		10 582	18 802
Free cash flow actualisés	k€	5 955	3 249	2 470	8 064		8 079	7 649
Capitaux investis	€	34,5	35,0	41,5	48,4		49,4	56,7

Somme des parties

	% détenu	Technique d'évaluation	Multiple utilisé	Participation à 100% (k€)	Valorisation participation (k€)	En devise par action (€)	% des actifs bruts
Laptops and Notebooks	100 %	EV/Sales	1,5	150 000	150 000	19,0	80,6 %
Autre					36 000 ⁽¹⁾	4,57	19,4 %
Actif brut					186 000	23,6	100 %
Trésorerie/(dette) nette fin d'année					-20 302	-2,58	-10,9 %
Engagements donnés							
Engagements reçus							
Somme des parties					165 698	21,0	89,1 %
Nbre d'actions net de l'autocontrôle (fin d'année)					7 881		
Somme des parties par action (€)						21,0	
Décote du cours actuel par rapport à la somme des parties (%)						73,8	

1. Toutes les autres ventes moyennes estimées sont évaluées à un P/E de 12x.



Dette

Metavision a trois obligations convertibles en circulation avec des montants de 577k€, 5m€ et 7,1m€ émis respectivement en 2016, 2019 et 2020. La première obligation arrivera à échéance en juin 2022 et les deux autres obligations ont une période de maturité de trois ans. L'encours total des obligations convertibles atteignait 6,8m€ fin septembre 2022. Le groupe a également accès à une ligne de crédit EDEBEX illimitée.

Detailed financials at the end of this report

Financement et liquidité

		12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
EBITDA	k€	6 510	5 683	13 207	24 499
Cash flow des opérations	k€	6 685	2 695	8 272	16 539
Fonds propres	k€	7 518	15 743	23 158	37 989
Dette brute	k€	28 498	21 000 ⁽¹⁾	26 000	25 000
+ Trésorerie brute	k€	-168	698	6 901	14 054
= Dette nette / (trésorerie)	k€	28 667	20 302	19 099	10 946
Ratio d'endettement	%	380	156	85,1	39,5
Fonds propres/Actif total (%)	%	19,0	40,3	50,6	71,8
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	4,40	3,57	1,45	0,45
Dette brute ajustée/EBITDA(R)	x	4,45	3,70	1,97	1,02
Dette brute ajustée/(Dette brute ajustée+Fonds ...	%	79,4	57,2	52,9	39,7
Ebit cover	x	2,48	2,07	6,24	11,6
CF des opérations/dette brute	%	23,1	12,8	31,8	66,2
CF des opérations/dette nette	%	23,3	13,3	43,3	151
FCF/Dette brute ajustée	%	14,2	7,26	4,62	32,6
(Trésor. brute + FCF + Découverts)/Dette CT	x	3,97	2,22	8,10	22,2
FCF/Dette CT	x	6,64	1,52	1,20	8,15

1. Dont 6,8m€ d'obligations convertibles et le reste de la dette financière.

A Savoir

La société était cotée sur la plateforme Euronext Access+ et avait pour objectif de passer sur Euronext Growth courant juin 2022. Le transfert a été opéré courant juillet 2022.

Metavisio possède une filiale à 100% dans le Delaware, aux Etats-Unis. Bien qu'aucune activité ne soit actuellement réalisée par le biais de cette filiale, la société a l'intention de l'utiliser pour sa future expansion internationale.

Le groupe vend ses produits sous la marque Thomson avec une licence de Technicolor SA obtenue pour 15 ans et sur une base renouvelable.

Actionnaires

Nom	% détenu	Dont droits de votes	Dont flottant
Stéphan Français	55,9 %	55,9 %	0,00 %
ISP Asset Integrated	8,87 %	8,87 %	0,00 %
TR Leader Group	6,06 %	6,06 %	0,00 %
Esfm Participations	3,22 %	3,22 %	0,00 %
HH Equity Partners	3,11 %	3,11 %	0,00 %
Flottant			22,9 %

Sustainability

Score de durabilité

La durabilité est constituée d'éléments analytiques contribuant au E, au S et au G, qui peuvent être mis en évidence comme précurseurs de la durabilité et peuvent être combinés de manière satisfaisante.

	Score	Poids
Gouvernance		
Taux de membres indépendants du Conseil d'Administration	5/10	25 %
Diversité géographique du Conseil d'Administration	5/10	20 %
Fonction de Chairman distincte de l'exécutif	✓	5 %
Environnement		
Emissions CO ²	1/10	25 %
Prélèvement d'eau	3/10	10 %
Social		
Évolution de la dispersion des salaires	0/10	5 %
Satisfaction au travail	10/10	5 %
Communication interne	10/10	5 %
Score de durabilité	4,3/10	100%

Gouvernance & Management

Le conseil d'administration compte un administrateur indépendant et deux dirigeants. Le PDG de la société représente deux sièges au conseil, l'un en tant que PDG et l'autre par le biais de SF Développement. Il n'y a pas de comité mis en place par le conseil d'administration.

Score de gouvernance

Société (Secteur)

4,4 (4,4)

Independent board

Oui

Paramètres	Société	Secteur	Score	Poids
Nombre de membres du Conseil d'Administration	4	9	10/10	5,0 %
Féminisation du Conseil d'Administration (%)	0	29	1/10	5,0 %
Diversité géographique du Conseil d'Administration (%)	75	56	5/10	10,0 %
Age moyen des membres du CA	53	59	9/10	5,0 %
Type de société : Small cap, contrôlée			4/10	10,0 %
Taux de membres indépendants du Conseil d'Administration	50	45	5/10	20,0 %
Une Action, un droit de vote			✗	10,0 %
Fonction de Chairman distincte de l'exécutif			✓	0,0 %
Le Chairman n'est pas un ancien membre du comité de direction			✗	5,0 %
Transparence totale des rémunérations du comité de direction			✗	5,0 %
Transparence des seuils à atteindre avant attribution de bonus			✗	5,0 %
Le comité des rémunérations rapporte au Conseil d'Administration			✗	5,0 %
Statuts intelligibles et simples			✓	15,0 %
Score de gouvernance			4,4/10	100,0 %

Management

Nom	Fonction	Date de naissance	Date d'entrée	Date de sortie	Salaire, in k€ (year) Rémunération en titres
Stéphan FRANÇAIS	M  DG	1970	2021		Trésorerie

Conseil d'administration

Nom	Indep.	Fonction	Fin du mandat actuel	Date de naissance	Date d'entrée	Date de sortie	Jetons de présence, en k€ (année)	Valeur des titres, en k€ (année)
Stéphan FRANÇAIS	M  ✗	Président		1970	2021			
Marc DESCHAMPS	M  ✓	Membre		1964	2021			
Nicolas GAUDIN DE SAINT-R...	M  ✗	Membre		1972	2021			
Loïc POIRIER	M  ✓	Membre						

Score d'Environnement

Ensembles de données évalués en tant que tendances sur un calendrier glissant, en fonction du secteur

Paramètres	Score	Secteur	Poids
Emissions CO ²	1/10	3/10	30 %
Prélèvement d'eau	3/10	4/10	30 %
Energie	3/10	4/10	25 %
Déchets	3/10	4/10	15 %
Score d'Environnement	2,4		100%

Société (Secteur)

2,4 (3,9)

Paramètres environnementaux

Données sectorielles

Société	Pays	Score d'Environnement	Energie (totale, GJ)	Emissions CO ₂ (tonnes)	Prélèvement d'eau (m ³)	Déchets (total, tonnes)
u-blox		5/10	100 000	4 000	1 700	2 000
METAVISIO		2/10				
Nokia		3/10	3 812 400	348 800	1 182 000	8 400
Ericsson		8/10	2 271 600	96 000	1 200 000	6 777
Logitech International		6/10	109 821	1 461	360 269	933
Inficon		6/10	55 544	1 237	12 000	386

Social score

Société (Secteur)

6,5 (7,0)

Paramètres Quantitatifs (67 %)

Ensemble de mesures numériques liées au personnel, disponibles dans le modèle propriétaire AlphaValue, visant à établir un classement sur les questions sociales et de ressources humaines.

Paramètres	Score	Poids
Evolution du personnel total	9/10	20 %
Evolution du salaire moyen	10/10	35 %
Part de la valeur ajoutée absorbée par les frais de personnel	1/10	25 %
Part de la valeur ajoutée absorbée par les impôts	1/10	20 %
Évolution de la dispersion des salaires	0/10	0 %
Bonus Effectif et Retraites (0 ou 1)	0	
Quantitative score	5,8/10	100%

Paramètres Qualitatifs (33 %)

Ensemble de critères qualitatifs, à cocher par l'analyste

Paramètres	Score	Poids
Accidents du travail	10/10	25 %
Developpement des ressources humaines	6/10	35 %
Paye	7/10	20 %
Satisfaction au travail	10/10	10 %
Communication interne	10/10	10 %
Score Qualitatif	8,0/10	100%

Les analystes d'AlphaValue cochent des cases sur les composantes essentielles de la vie sociale et des ressources humaines de l'entreprise.

La décision de cocher Oui ou Non est en grande partie une évaluation qui combine la communication de l'entreprise sur la question pertinente et le meilleur jugement de l'analyste à partir de son expérience.

Score Qualitatif

Paramètres	Oui  / Non 	Poids
Accidents du travail		25 %
Des objectifs ont-ils été fixés sur tous les sites du groupe?		10,0 %
Les accidents du travail sont-ils en diminution?		15,0 %
Developpement des ressources humaines		35 %
Les compétences nécessaires pour atteindre les objectif du groupe sont-elles identifiées		3,5 %
Existe-t-il un plan de recrutement à moyen terme (2 à 5 ans)		3,5 %
Existe-t-il une stratégie de formation pour atteindre les objectifs fixés par la société?		3,5 %
Les salariés sont-ils formés aux objectifs de demain?		3,5 %
Tous les salariés ont-ils accès à la formation?		3,5 %
Le groupe n'a pas fait de plan social ou tout autre forme licenciement économique sur l'année?		3,5 %
Les talents sont-ils restés?		3,5 %
Les managers ont-ils des objectifs de management?		3,5 %
Si oui, les résultats sont-ils pris en compte pour la réévaluation salariale?		3,5 %
La mobilité interne entre les différentes unités du groupe est-elle encouragée?		3,5 %
Paye		20 %
Existe-t-il un comité de rémunération ?		6,0 %
La rémunération variable prend-t-elle en compte la performance du groupe et celle du salarié?		14,0 %
Satisfaction au travail		10 %
Existe-t-il une mesure de la satisfaction des salariés?		3,3 %
Chacun peut-il y participer?		3,4 %
Y a-t-il un plan d'action pour améliorer le moral des salariés?		3,3 %
Communication interne		10 %
La stratégie et les objectifs du groupe sont-ils disponibles pour tous les salariés?		10,0 %
Score Qualitatif	8,0/10	100.0%

Effectifs et retraites

La société comptait une quarantaine de salariés à la fin de l'année 2020 avec la quasi-totalité de ses effectifs situés en France. L'entreprise n'a pas de risque prévisible en matière de retraite.

Recent updates

21/11/2022

Se développe rapidement dans le monde entier

Changement d'Objectif de cours € 16,1 vs 14,0 +15,1 %

Changement d'EPS 2022 : € 0,25 vs 0,61 -59,6 %
2023 : € 0,96 vs 0,83 +15,5 %

Suite à la publication des résultats semestriels, nous avons révisé notre BPA 2022 en baisse, le groupe tablant désormais sur une progression moins soutenue de son EBITDA. Pour 2023 et 2024, nos BPA sont ajustés en fonction du nouveau business plan communiqué par le groupe, qui tient compte de l'ensemble des nouvelles depuis le transfert du titre sur Euronext Growth en juillet. Pour plus de détails, voir notre Latest.

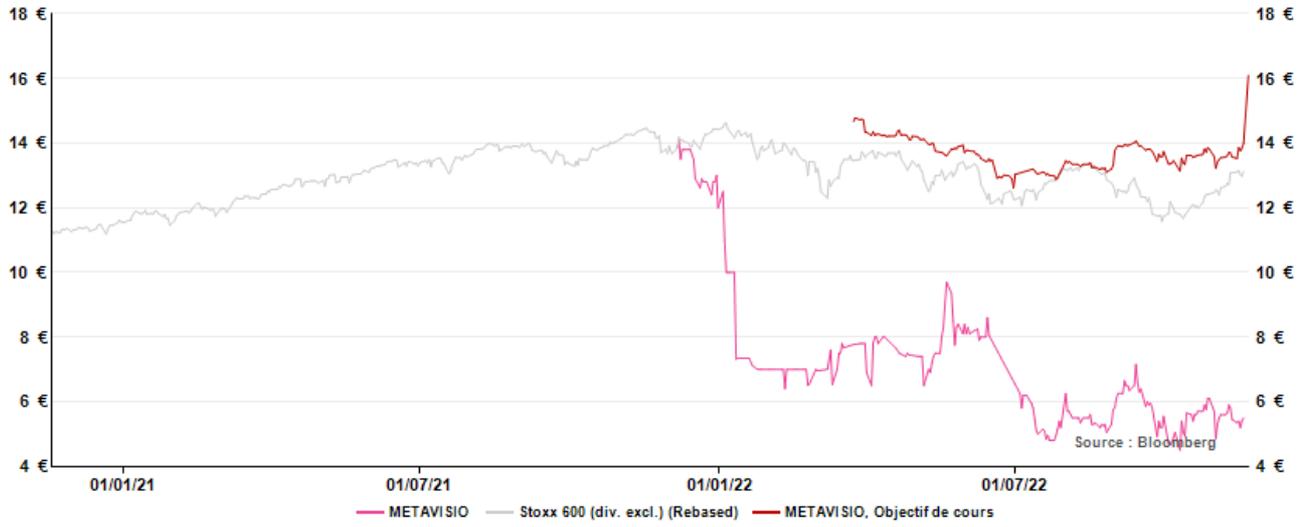
Changement de NAV € 21,0 vs 18,0 +16,6 %

Suite à la révision à la hausse des prévisions du groupe en termes de chiffre d'affaires pour 2023 et pour 2024, nous avons ajusté notre multiple de CA à 150m€ (contre 105m€ précédemment). Par conséquent, notre valorisation par l'ANR progresse.

Changement de DCF € 19,9 vs 16,9 +17,8 %

Notre valorisation par le DCF a bénéficié de l'amélioration des performances attendues en termes de génération de cash-flow découlant des nouvelles prévisions et qui devrait perdurer à moyen terme.

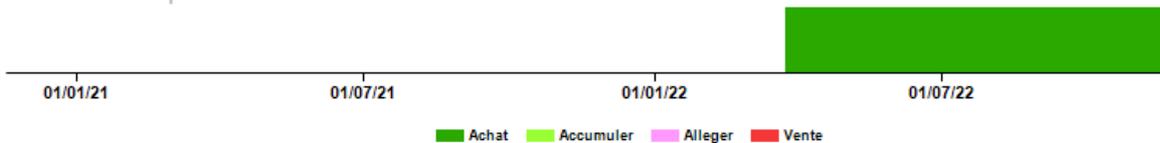
Cours & Objectif de cours



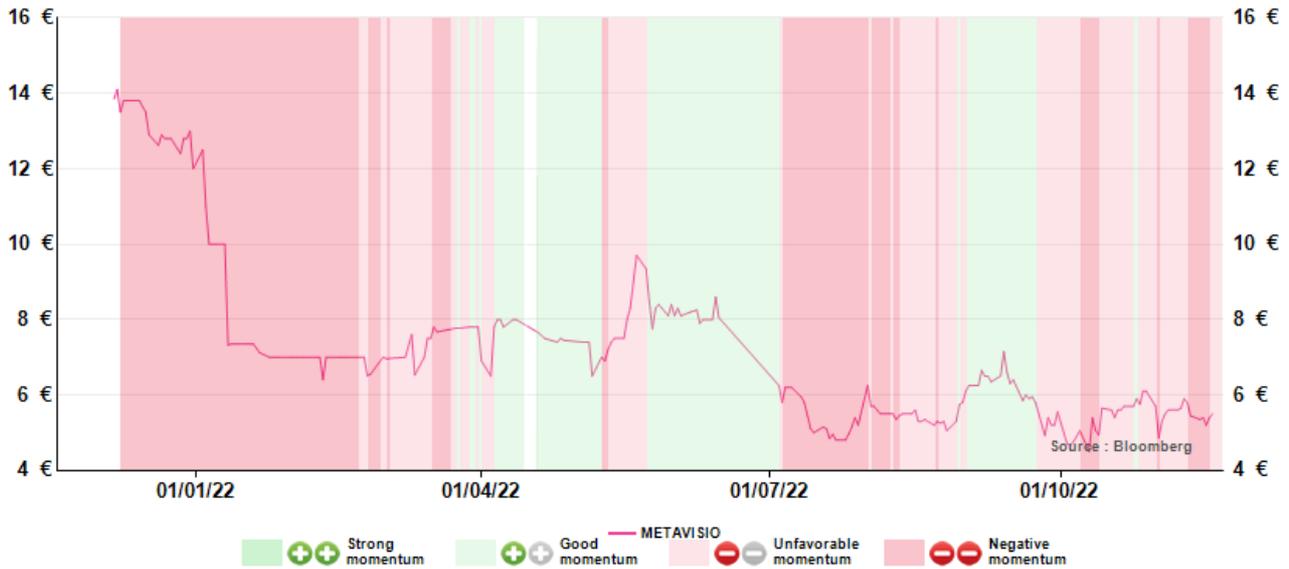
Bénéfices par action et Opinion



METAVISIO : Opinion



Momentum



L'analyse par le momentum consiste à évaluer la tendance boursière sur un instrument financier, à partir de l'analyse des flux d'échanges sur cet instrument. Les principaux indicateurs utilisés dans notre outil de momentum sont les moyennes mobiles simples sur 3 échelles de temps : le court terme (20 jours de bourse), le moyen terme (50j) et le long terme (150j).

Le positionnement de ces moyennes mobiles les unes par rapport aux autres nous indique l'orientation des flux sur ces 3 échelles de temps. Par exemple si les moyennes mobile courtes et intermédiaires sont au dessus de la moyenne longue cela détermine une orientation haussière à confirmer.

Nous prenons également en compte la position du dernier cours de bourse par rapport aux trois moyennes mobiles (indicateur avancé) ainsi que la dynamique de ces 3 moyennes -baissière, neutre, haussière- qui est plutôt un indicateur retardé.

Les indications directionnelles données par les flux au travers des moyennes mobiles et les cours doivent être confirmées par les volumes pour valider le signal. Nous utilisons pour cela un calcul de hausse moyenne des volumes sur 10 semaines complété par un calcul relatif sur les volumes à la hausse et les volumes à la baisse pour valider nos analyses

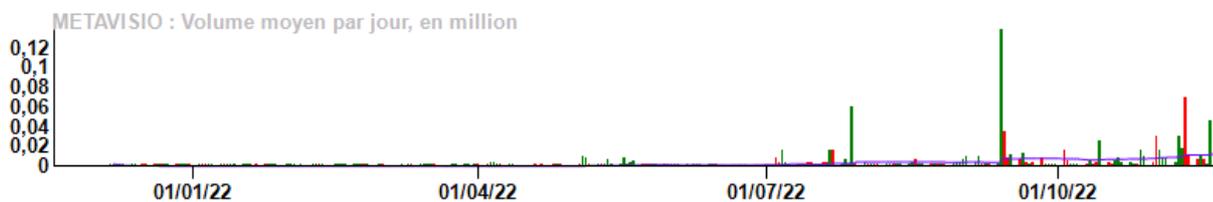
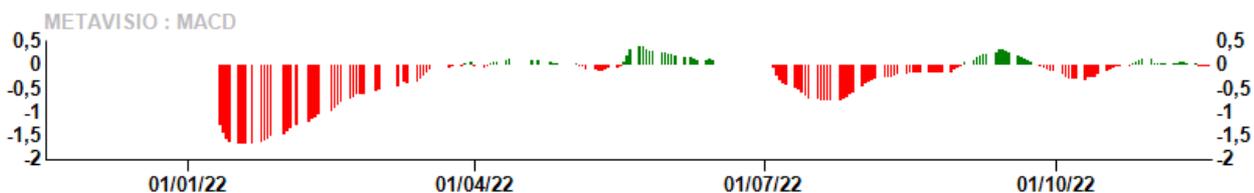
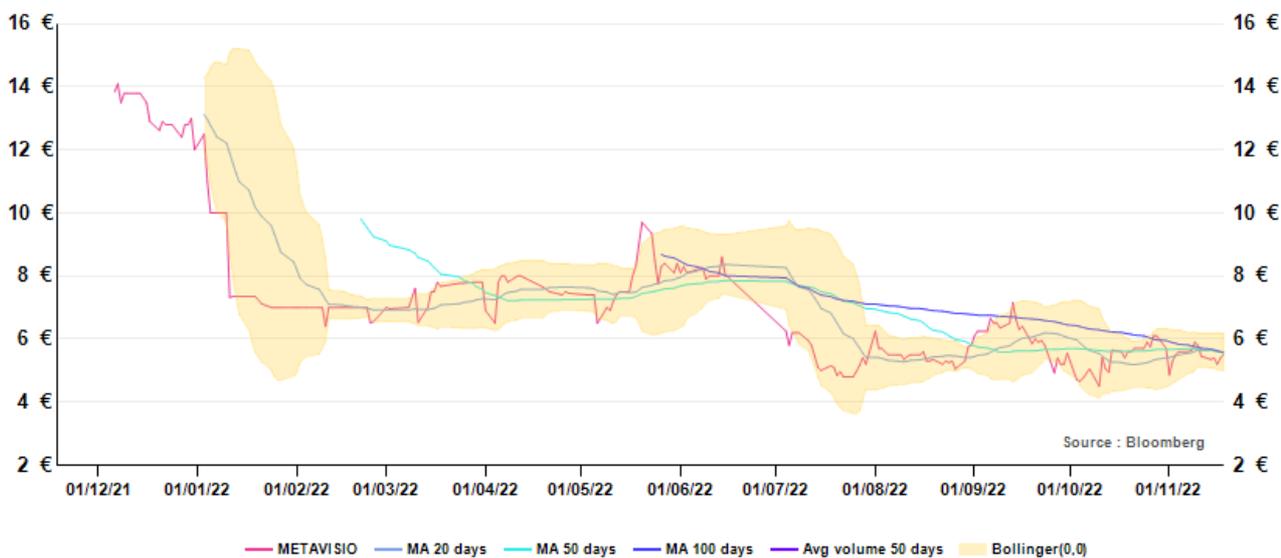
 : Momentum fortement positif correspondant a une tendance haussière des moyennes mobiles sur toutes les échelles de temps, confirmée par les volumes.

 : Momentum plutôt positif correspondant à une orientation globalement haussière des moyennes mobiles, atténué par une situation de sur-achat ou par l'absence de volumes.

 : Momentum plutôt négatif correspondant à une orientation neutre ou baissière des moyennes mobiles, atténué par une situation de sur-vente ou par l'absence de volumes.

 : Momentum fortement négatif correspondant à une tendance baissière des moyennes mobiles sur toutes les échelles de temps, confirmée par les volumes.

Moyenne mobile MACD & Volume



€/ \$ sensibilité



Secteur Equipt électronique



Données financières

Clefs de valorisation		12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
PER ajusté	x	33,6	22,1	5,74	2,83
PER publié	x	64,4	24,5	5,74	2,83
VE/EBITDA(R)	x	17,3	11,2	4,73	2,22
EV/EBIT	x	18,3	13,4	5,00	2,33
EV/Sales	x	1,78	0,93	0,46	0,24
P/ANC	x	11,1	2,75	1,87	1,14
Rendement du dividende	%	0,00	2,73	3,64	3,64
<i>Rendement du cash flow disponible</i>	%	4,90	3,52	2,77	18,8
Cours moyen	€	13,2	5,50	5,50	5,50

Compte d'exploitation consolidé

		12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
Chiffre d'affaires	k€	63 351	68 665	135 245	223 928
<i>Croissance du CA</i>	%	34,0	8,39	97,0	65,6
<i>CA par employé</i>	k€	1 584	1 526	2 818	4 479
R&D Costs	k€		-450	-675	-800
R&D costs as % of sales	%	0,00	-0,66	-0,50	-0,36
Coûts de personnel	k€	-2 629	-3 252	-3 874	-4 000
Loyers de location opérationnelle	k€				
Coût des ventes (indicatif)	k€	-52 578	-58 365	-114 958	-190 339
EBITDA	k€	6 510	5 683	13 207	24 499
EBITDA(R)	k€	6 510	5 683	13 207	24 499
<i>Marge d'EBITDA(R)</i>	%	10,3	8,28	9,77	10,9
<i>EBITDA(R) par employé</i>	k€	163	126	275	490
Dotations aux amortissements	k€	-197	-460	-396	-662
<i>Dotations aux amortissements/CA</i>	%	0,31	0,67	0,29	0,30
Dépréciations	k€	-163	-466	-330	-552
Résultat opérationnel courant	k€	6 149	4 757	12 481	23 286
<i>Marge opérationnelle courante</i>	%	9,71	6,93	9,23	10,4
Autres revenus/dépenses (cash)	k€	-1 810	0,00	0,00	0,00
Dépréciation des survaleurs	k€				
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€	4 339	4 757	12 481	23 286
Charges financières	k€	-1 963	-1 800	-1 500	-1 500
<i>dont effectivement décaissé</i>	k€	1,00			
Produits financiers	k€				
Autres produits (charges) financiers	k€	-515	-500	-500	-500
Résultat financier net	k€	-2 477	-2 300	-2 000	-2 000
<i>dont services des engagements de retraites</i>	k€		0,00	0,00	0,00
Profits avant impôts et exceptionnels	k€	1 862	2 457	10 481	21 286
Eléments exceptionnels et autres (avant impôts)	k€	-737	0,00	0,00	0,00
Impôt courant	k€	174	-688	-2 935	-5 960
Impôts différés	k€				
Impôts sur les sociétés	k€	174	-688	-2 935	-5 960
<i>Taux d'imposition</i>	%	-9,35	28,0	28,0	28,0
<i>Marge nette</i>	%	3,21	2,58	5,58	6,84
Mises en équivalence	k€				
<i>Dividendes reçus des mises en équivalences</i>	k€				
Intérêts minoritaires	k€				
Résultat des activités destinées à être cédées	k€				
Résultat net pdg	k€	1 299	1 769	7 547	15 326
Dépréciation des survaleurs	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres ajustements	k€				
Résultat net ajusté, pdg	k€	1 299	1 769	7 547	15 326
Résultat corrigé et dilué	k€	1 299	1 769	7 547	15 326
NOPAT	k€	4 612	3 568	9 361	17 464

Tableau de financement

		12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
EBITDA	k€	6 510	5 683	13 207	24 499
Variation du BFR	k€	457	-514	-5 882	-6 400
<i>dont (augm./dimin.) des créances clients</i>	k€	21 042	-6 059	-8 281	-11 615
<i>dont (augm./dimin.) des stocks</i>	k€	-8 084	-1 123	-9 981	-12 340
<i>dont augm./dimin.) des dettes fournisseurs</i>	k€	-3 616	6 667	12 380	17 554
<i>dont augm./dimin.) autres dettes</i>	k€	-8 885	0,00	0,00	0,00
Dividendes reçus des mises en équivalence	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€	174	-688	-2 935	-5 960
Eléments exceptionnels	k€				
Autres cash flows d'exploitation	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash flows d'exploitation total	k€	7 141	4 481	4 390	12 139
Investissements matériels	k€	-567	-657	-1 188	-1 986
<i>Investissements / dotations aux amortissements</i>	%	157	70,9	164	164
Acquisitions de titres	k€				
Autres flux d'investissement	k€				
Flux d'investissement net	k€	-567	-657	-1 188	-1 986
Charges financières nettes	k€	-2 477	-2 300	-2 000	-2 000
<i>dont compasante cash</i>	k€	1,00	-2 300	-2 000	-2 000
Dividendes (maison mère)	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendes payés aux minoritaires	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€	556	0,00	0,00	0,00
<i>dont (achat)/vente d'actions d'autocontrôle</i>	k€				
(Aug.)/réduction de la dette nette	k€	-7 311	-7 498	5 000	-1 000
Autres flux financiers	k€		6 841		
Flux financiers totaux	k€	-6 755	-2 957	3 000	-3 000
Variation de la trésorerie	k€	-180	867	6 202	7 154
Variation de la dette nette	k€	7 131	8 365	1 202	8 154
Cash flow disponible (avant div)	k€	4 097	1 524	1 202	8 154
Cash flow opérationnel	k€	7 141	4 481	4 390	12 139
<i>Taux de réinvestissement (invest./Immo. corporelles)</i>	%	53,5	56,8	70,4	87,7

Bilan		12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
Survaleurs	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Droits incorporels (y compris concessions)	k€	4,86	5,00	5,00	5,00
Autres immobilisations incorporelles	k€	466	500	500	500
Total actif incorporel	k€	471	505	505	505
Immobilisations corporelles	k€	642	657	1 188	1 765
Immobilisations financières (invest. LT dans des sociétés)	k€	0,88	0,88	0,88	0,88
Autres immo. financières (optique de placement)	k€	2 086	1 000	1 000	1 000
BFR	k€	33 368	33 882	39 764	46 164
<i>dont clients (+)</i>	<i>k€</i>	<i>25 424</i>	<i>31 483</i>	<i>39 764</i>	<i>51 379</i>
<i>dont stocks (+)</i>	<i>k€</i>	<i>15 667</i>	<i>16 790</i>	<i>26 771</i>	<i>39 111</i>
<i>dont fournisseurs (+)</i>	<i>k€</i>	<i>7 724</i>	<i>14 391</i>	<i>26 771</i>	<i>44 325</i>
<i>dont engagements courants (+)</i>	<i>k€</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
Autres actifs courants	k€	2 921	3 000	3 300	3 500
<i>dont actifs d'impôts</i>	<i>k€</i>				
Actif total (net des engagements CT)	k€	39 488	39 044	45 758	52 935
Capitaux propres part du groupe	k€	7 518	15 743	23 158	37 989
Intérêts minoritaires	k€				
Provisions pour retraite	k€	450	0,00	0,00	0,00
Autres provisions pour risques et charges	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Charges d'IS	k€				
Autres charges	k€	2 853	3 000	3 500	4 000
Endettement net / (trésorerie)	k€	28 667	20 302	19 099	10 946
Passifs totaux	k€	39 488	39 044	45 758	52 935
Endettement net moyen / (trésorerie)	k€	28 605	24 484	19 701	15 023

Valeur d'entreprise		12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
VE/EBITDA(R)	x	17,3	11,2	4,73	2,22
VE/EBIT	x	18,3	13,4	5,00	2,33
VE/CA	x	1,78	0,93	0,46	0,24
EV/Capital investi	x	3,27	1,82	1,51	1,12
Capitalisation boursière	k€	83 652	43 345	43 345	43 345
+ Provisions (incluant les retraites)	k€	450	0,00	0,00	0,00
+ Pertes/(gains) actuariels non reconnus	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	k€	28 667	20 302	19 099	10 946
+ Droits d'utilisation (depuis 2019) / Dette implicite aux immo. en ...	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
- Immobilisations financières (juste valeur) et autres	k€				
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	k€				
= Valeur d'entreprise	k€	112 769	63 646	62 444	54 290

Données par action

		12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
BPA ajusté (avant amort. des survaleurs et dilution)	€	0,39	0,25	0,96	1,94
<i>Croissance des BPA</i>	%	-91,0	-36,5	285	103
BPA publié	€	0,20	0,22	0,96	1,94
Dividende net par action	€	0,00	0,15	0,20	0,20
Cash flow libre par action	€	1,23	0,21	0,15	1,03
Cash flow opérationnel par action	€	2,15	0,63	0,56	1,54
Actif net comptable par action	€	1,18	2,00	2,94	4,82
Nombre d'actions ordinaires	Th	6 358	7 881	7 881	7 881
Equivalent nombre d'actions ordinaires (fin d'année)	Th	6 358	7 881	7 881	7 881
Nombre d'actions pour Capi.	Th	6 358	7 881	7 881	7 881
Autocontrôle (fin d'année)	Th				
Nbre d'actions net de l'autocontrôle (fin d'année)	Th	6 358	7 881	7 881	7 881
Nombre d'actions ordinaires moyen	Th	3 322	7 120	7 881	7 881
Conversion d'instruments de dette en actions	Th				
Règlement de stock-options exerçables	Th				
Règlement probable de stock-options non exerçables	Th				
Autres engagements d'émettre des titres	Th				
Dilution (moyenne)	Th	0,00	0,00	0,00	0,00
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th	3 322	7 120	7 881	7 881
Survaleur par action	€	0,00	0,00	0,00	0,00
BNA après amort. des survaleurs (dilué)	€	0,39	0,25	0,96	1,94
BNA avant amort. des survaleurs (non dilué)	€	0,39	0,25	0,96	1,94
Taux de distribution	%	0,00	66,8	20,9	10,3
Ratio de "pay out" (div. + rachat / résultat)	%	0,00	0,00	0,00	

Financement et liquidité

		12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
EBITDA	k€	6 510	5 683	13 207	24 499
Cash flow des opérations	k€	6 685	2 695	8 272	16 539
Fonds propres	k€	7 518	15 743	23 158	37 989
Dette brute	k€	28 498	21 000 ⁽¹⁾	26 000	25 000
dont échéance moins d'un an	k€	990	1 000	1 000	1 000
dont échéance entre 1 et 5 ans	k€	27 508	20 000	25 000	24 000
+ Trésorerie brute	k€	-168	698	6 901	14 054
= Dette nette / (trésorerie)	k€	28 667	20 302	19 099	10 946
Emprunts bancaires	k€	16 000	9 000	14 000	13 000
Obligations émises	k€	12 000	12 000	12 000	12 000
Autres financements	k€	498	0,00	0,00	0,00
Ratio d'endettement	%	380	156	85,1	39,5
Fonds propres/Actif total (%)	%	19,0	40,3	50,6	71,8
<i>Dette nette ajustée/EBITDA(R)</i>	x	4,40	3,57	1,45	0,45
<i>Dette brute ajustée/EBITDA(R)</i>	x	4,45	3,70	1,97	1,02
<i>Dette brute ajustée/(Dette brute ajustée+Fonds propres)</i>	%	79,4	57,2	52,9	39,7
<i>Ebit cover</i>	x	2,48	2,07	6,24	11,6
<i>CF des opérations/dette brute</i>	%	23,1	12,8	31,8	66,2
<i>CF des opérations/dette nette</i>	%	23,3	13,3	43,3	151
<i>FCF/Dette brute ajustée</i>	%	14,2	7,26	4,62	32,6
<i>(Trés. brute + FCF + Découverts)/Dette CT</i>	x	3,97	2,22	8,10	22,2
<i>FCF/Dette CT</i>	x	6,64	1,52	1,20	8,15

1. Dont 6,8m€ d'obligations convertibles et le reste de la dette financière.

Analyse du ROE par la méthode de Dupont

		12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
Charge d'IS (Net/Pretax pre-except.)	x	0,70	0,72	0,72	0,72
Marge opérationnelle (EBIT/CA)	%	6,85	6,93	9,23	10,4
Rotation des actifs(CA/actifs moyens)	%	144	175	319	454
Levier (Actifs moyens/Fonds propres moyens)	x	6,65	3,38	2,18	1,61
Rendement des fonds propres (ROE)	%	19,7	15,2	38,8	50,1
ROA	%	12,6	13,6	30,1	48,1

Réconciliation des capitaux propres

		12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
Fonds propres année N-1	k€	5 766	7 620	15 743	23 158
+ Profits nets de l'année	k€	1 299	1 769	7 547	15 326
- Dividendes (maison mère)	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Augmentation de capital	k€	556	0,00	0,00	0,00
<i>dont diminution (augmentation) de l'autocontrôle</i>	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
- Gains (pertes) actuariels non reconnus	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Autres éléments de résultat ("comprehensive")	k€		6 353	-131	-495
= Fonds propres fin d'année	k€	7 620	15 743	23 158	37 989

Personnel

		12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
Chiffre d'affaires par employé	k€	1 584	1 526	2 818	4 479
Coûts de personnel unitaire	k€	-65,7	-72,3	-80,7	-80,0
<i>Variation des coûts de personnel</i>	<i>%</i>	<i>44,0</i>	<i>23,7</i>	<i>19,1</i>	<i>3,26</i>
<i>Variation des coût de personnel unitaire</i>	<i>%</i>	<i>51,2</i>	<i>9,95</i>	<i>11,7</i>	<i>-0,87</i>
<i>Coûts de pers./(Ebitda+Coûts de pers.)</i>	<i>%</i>	<i>28,8</i>	<i>36,4</i>	<i>22,7</i>	<i>14,0</i>

		12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
Nombre d'employés moyen	utp	40,0	45,0	48,0	50,0
Europe	utp	40,0	45,0	48,0	50,0
Amérique du Nord	utp	0,00	0,00	0,00	0,00
Amérique du Sud	utp	0,00	0,00	0,00	0,00
Asie	utp	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres pays clés	utp	0,00	0,00	0,00	0,00
Coûts totaux de personnel	k€	-2 629	-3 252	-3 874	-4 000
Salaires	k€	-2 629	-3 252	-3 874	-4 000
<i>dont contributions sociales</i>	k€	-704	-832	-989	-1 000
Coûts relatifs aux retraites	k€		0,00	0,00	0,00

Chiffre d'affaires par division

		12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
Chiffre d'affaires	k€	63 347	68 665	135 245	223 928
Products	k€	60 764	65 665	131 945	220 628
Other	k€	2 583	3 000	3 300	3 300

Résultat par division

		12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
EBITDA/R Analysis					
Group EBITDA	k€	6 510	5 683	13 207	24 499
Other/cancellations	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Total	k€	6 510	5 683	13 207	24 499
EBITDA/R margin	%	10,3	8,28	9,77	10,9

Géographie du chiffre d'affaires

		12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
Etats-Unis	%	4,00	0,00		
Chine	%	0,00	0,00		
Europe	%	13,0	0,00		
France	%	83,0	50,0		
Other	%	0,00	50,0		

ROCE

		12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
<i>Rendement des capitaux investis</i>	%	13,4	10,2	22,6	36,1
<i>CFROIC</i>	%	11,9	4,35	2,90	16,8

Survaleur	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Dépréciation cumulée des survaleurs</i>	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations incorporelles	k€	471	505	505	505
<i>Dépréciation cumulée des immo. incorporelles</i>	k€	1 169	1 170	1 170	1 170
Couvertures à LT	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
R&D mmobilisée	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Droits d'utilisation / Valeur actuelle des engagements de leasing	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres actifs immobilisés	k€	642	657	1 188	1 765
<i>Amortissements cumulés</i>	k€	419	500	500	500
BFR	k€	33 368	33 882	39 764	46 164
Autres actifs	k€	0,88	0,88	0,88	0,88
Pertes/(gains) actuariels non reconnus	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Capitaux employés après amortissement (Capitaux investis)	k€	34 481	35 044	41 458	48 435
Capitaux employés avant amortissement	k€	36 069	36 714	43 128	50 105

Capitaux employés par division

		12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
Group EBITDA	k€				
Other	k€	34 481	35 044	41 458	48 435
Total capital employed	k€	34 481	35 044	41 458	48 435

Opinion fondamentale

S'il est implicite que les recommandations formulées par AlphaValue sont de bonne foi, elles ne devraient jamais constituer l'unique fondement d'une décision d'investissement.

Les recommandations sont construites dans une approche de "père de famille".

Les valorisations sont calculées du point de vue d'un **actionnaire minoritaire**, à moyen terme (6 mois).

Les outils de valorisation sont présentés de façon **transparente**, toutes les valeurs sous-jacentes sont accessibles, et **cohérente**, la méthodologie est la même quelque soit le titre, en tenant compte cependant des différences de nature entre valeurs financières et non financières. Une action avec un objectif de cours en-dessous de son cours actuel ne sera jamais associée à un Accumuler ou un Achat.

Les recommandations se basent sur des objectifs de cours sans prendre en compte le rendement du dividende. Les seuils pour les quatre niveaux de recommandations peuvent changer de temps à autres selon les conditions de marché. Les seuils sont définis comme indiqué ci-dessous, SI L'ON SUPPOSE que les taux longs sans risque demeurent entre 2 et 5%.

Recommandation	Volatilité Faible 10 < VIX index < 30	Volatilité Normale 15 < VIX index < 35	Volatilité Elevée 35 < VIX index
Achat ●	Plus de 15 % de potentiel	Plus de 20 % de potentiel	Plus de 30 % de potentiel
Accumuler ●	De 5 % à 15 %	De 5 % à 20 %	De 10 % à 30 %
Alléger ●	De -10 % à 5 %	De -10 % à 5 %	De -10 % à 10 %
Vente ●	Moins de -10 %	Moins de -10 %	Moins de -10 %

L'absence de recommandation « neutre » est délibérée. Investir dans les actions est sans intérêt si le retour attendu n'est pas au moins au niveau des taux sans risque (avant prise en compte du dividende).

Bien que les recommandations soient déterminées par les objectifs de cours, la direction d'AlphaValue entend maintenir une cohérence globale sur son univers de couverture et est susceptible, de temps à autre, de changer certains paramètres globaux, ce qui pourrait affecter le niveau de définitions des recommandations et/ou la distribution des recommandations dans les quatre champs ci-dessus. Par exemple, baisser la prime de risque dans un contexte de prudence excessive pourrait augmenter la proportion de recommandations positives.

Valorisation

Les méthodes de valorisation ont été élaborées dans un souci de cohérence et de transparence.

Les sociétés sont réparties en 3 catégories selon leur activité principale: Banques, Assurances et Non Financières.

L'appartenance à une de ces 3 catégories détermine la méthode de construction du cours objectif.

Le cours objectif résulte d'une pondération de plusieurs critères de valorisation, qui peuvent être changés en cas de besoin. Toutes les sociétés d'une même catégorie sont valorisées de la même manière et donc de façon cohérente entre elles.

Au sein de l'univers des sociétés Non Financières, 4 sous-catégories permettent de prendre en compte les spécificités inhérentes au secteur d'activité: 1) "Industrielles standard"; 2) "Holdings" pour lesquelles la mesure de l'actif net réévalué est prépondérant; 3) "Valeurs de croissance" pour lesquelles l'accent est mis sur la valorisation par analogies avec des valeurs comparables; 4) "Sociétés en perte" pour lesquelles justement la valorisation par les comparables ne fonctionne pas. La valorisation est alors assise principalement sur la méthode du DCF (Discounted Cash Flow ou actualisation des flux de trésorerie futurs) et la mesure de l'Actif net réévalué. Ces deux dernières méthodes reviennent à « redonner du long terme » à la société sous revue.

Méthode de valorisation	Industrielles standard	Valeurs de croissance	Holding company	Sociétés en pertes	Banques	Assurances
DCF	35%	35%	10%	40%	0%	0%
Actif net réévalué	20%	20%	55%	40%	25%	15%
PER	10%	10%	10%	5%	10%	20%
VE/EBITDA	20%	20%	0%	5%	0%	0%
Rendement	10%	10%	20%	5%	15%	15%
Actif net comptable	5%	5%	5%	5%	15%	10%
Valeur intrinsèque (banques)	0%	0%	0%	0%	25%	0%
Embedded Value	0%	0%	0%	0%	0%	40%
Capi./Résultat d'exploitation brut	0%	0%	0%	0%	10%	0%