

STOCK GUIDE

Novembre 2022

EuroLand
Corporate

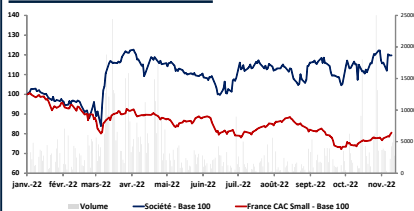
AGRIPOWER	3
ALPHA MOS	5
ALTHEORA	7
AUBAY	9
BIO-UV GROUP	11
BOURSE DIRECT	13
BROADPEAK	15
DAMARTEX	17
DELFINGEN	19
FOCUS ENTERTAINMENT	21
HUNYVERS	23
INFOTEL	25
KUMULUS VAPE	27
LEXIBOOK	29
NAMR	31
ORDISSIMO	33
OSMOZIS	35
PARAGON ID	37
PAT	39
PRECIA	41
QWAMPLIFY	43
REALITES	45
REORLD MEDIA	47
SES-IMAGOTAG	49
SMAIO	51
SHOWROOMPRIVE	53
STREAMWIDE	55
SWORD GROUP	57
THE BLOCKCHAIN GROUP	59
TRANSITION EVERGREEN	61
VISIATIV	63
WEDIA	65
XILAM	67

Présentation de la société

Acteur de référence sur le marché français de la méthanisation depuis 2012, Agripower est un bureau d'études qui conçoit, installe et assure la maintenance d'unités de méthanisation. Avec 82 unités déjà installées sur le territoire, Agripower se positionne sur deux segments de marché bien distincts : les solutions de méthanisation collective et celles de méthanisation individuelle.

Ces derniers mois, la société a considérablement fait évoluer et enrichi son offre, notamment à travers le lancement d'une offre par voie sèche ou encore celui d'Agripower Partner, visant à faciliter l'accès à la propriété pour les exploitants en leur proposant une offre de financement clé en main. Tous les feux sont aujourd'hui au vert pour un groupe qui a l'ambition d'atteindre 40M€ de chiffre d'affaires en 2024.

Evolution du cours



Données valeur

ALAGA.PA / ALGA:EN	
Euronext Growth	
Capitalisation (M€)	31,5
Nb de titres (en millions)	3,50
Volume moyen 12 mois (titres)	3 328
Extrêmes 12 mois	6,08 € 9,48 €

Eléments financiers

Achat

Objectif de cours	12,00 €
Cours au 11/11/2022	9,25 €
Potentiel	29,7%

Données financières (en M€)

au 30/06	2021	2022e	2023e	2024e
CA	8,4	10,4	18,0	39,7
var %	9,6%	22,9%	74,0%	119,9%
EBE	0,1	0,2	1,1	3,7
% CA	1,3%	2,0%	5,9%	9,4%
ROC	0,1	0,2	1,0	3,7
% CA	1,2%	1,7%	5,7%	9,3%
RN	0,1	0,4	0,9	3,9
% CA	0,6%	3,5%	5,1%	9,8%
Bnpa (€)	0,02	0,10	0,26	1,11
ROCE (%)	2,6%	2,2%	8,9%	20,8%
ROE (%)	0,4%	2,6%	6,1%	20,6%
Gearing (%)	-90,4%	-62,9%	-44,9%	-32,4%
Dettes nettes	-12,4	-8,9	-6,7	-6,1
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Multiples de valorisation

	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	2,2	1,8	1,2	0,6
VE/EBE (x)	170,2	92,5	20,1	5,9
VE/ROC (x)	181,1	106,8	20,6	5,9
P/E (x)	566,0	79,5	31,3	7,4

Actionariat

Flottant	76,8%
Lyce conseil	23,2%

Analyste

Pierre Laurent
01 44 70 20 78
plaurant@elcorp.com

Argumentaire d'investissement

- **Un expert dans un domaine essentiel.** Spécialiste des solutions environnementales destinées principalement au monde agricole, Agripower est un acteur de référence qui offre à ses clients une maximisation de leur rentabilité tout en prenant en compte les enjeux liés à la transition énergétique. Dans un monde où les énergies renouvelables sont amenées à fortement se développer, notamment en France, l'offre d'Agripower devrait occuper une place de choix dans le mix énergétique hexagonal.
- **Une nouvelle offre de financement.** Avec le lancement d'Agripower Partner en mars 2022, Agripower crée les conditions de sa croissance future. Cette nouvelle solution facilite l'acquisition d'unités de méthanisation pour des exploitants agricoles désireux d'accéder à la propriété mais qui se heurtent à plusieurs freins (administratifs, financiers). A travers différents partenariats bancaires, en cours de finalisation, Agripower sécurise la totalité du financement de l'unité (≈300 K€) et investit dans la société exploitante en tant qu'actionnaire minoritaire (≈20%), le reste du capital étant détenu par l'exploitant agricole.
- **Une ambition qui se veut créatrice de valeur.** Avec 40 M€ de CA visé en 2024, Agripower veut croître vite et fort. La société dispose déjà, à date, d'un carnet de commandes de plus de 30 M€, offrant une belle visibilité sur l'avenir. Combiné au fort développement des services (+44% sur 2021-2022), assurant une récurrence essentielle au développement d'une croissance rentable, à un recrutement dynamique et à une transition progressive vers un modèle d'ensemble, le groupe dispose maintenant de toutes les armes pour mener à bien son ambition.

Perspectives

- CA 21/22 +22,8% (10,4 M€), avec un S2 en croissance de +39,4%
- Croissance des segments : méthanisation individuelle +10,6%, collective +36,9%, services +45%
- Carnet de commandes total >30,2 M€ au 30 Juin 2022
- Guidance de 40 M€ de CA à horizon 2024

Commentaires

Présentation de la société

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

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

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

Evolution du cours



Données valeur

ALNEO.PA / ALNEO.FP	
Euronext Growth	
Capitalisation (M€)	215
Nb de titres (en millions)	10,17
Volume moyen 12 mois (titres)	46 971
Extrêmes 12 mois	136 € 4,96 €

Eléments financiers

Achat

Objectif de cours	3,00 €
Cours au 11/11/2022	2,11 €
Potentiel	42%

Données financières (en M€)

au 31/12	2021	2022e	2023e	2024e
CA	5,6	5,8	7,9	10,6
var %	54,3%	5,0%	35,0%	34,7%
EBE	-1,2	-1,4	-1,0	0,1
% CA	ns	-23,2%	-12,7%	1,3%
ROC	-1,7	-2,0	-1,7	-0,6
% CA	ns	ns	-21,7%	-5,7%
RN	-2,0	-2,3	-2,0	-0,9
% CA	ns	ns	ns	ns
Bnpa (€)	ns	ns	ns	ns
ROCE (%)	ns	ns	ns	ns
ROE (%)	ns	ns	ns	ns
Gearing (%)	ns	ns	ns	ns
Dette nette	-0,5	3,0	4,6	5,3
Dividende n (€)	-			
Yield (%)	-			

Multiples de valorisation

	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	3,8	5,8	3,3	2,5
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	195,2
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	ns
PE (x)	ns	ns	ns	ns

Actionariat

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

Analyste

Louis-Marie DE SADE
01 44 70 20 77
lmesade@elcorp.com

Argumentaire d'investissement

- **FoodTech.** Des solutions en phase avec les besoins du marché. Alors que les acteurs de l'industrie agroalimentaire doivent innover sans cesse et dans des temps de plus en plus courts afin de répondre aux attentes des clients, les chaînes de production doivent elles aussi évoluer pour répondre à de nouvelles problématiques de contrôle des produits. Dès lors, de nouveaux enjeux voient le jour, avec la nécessité de tester de manière précise, rapide et sans faille de nombreux produits.
- **AroChemBase.** Une base de données unique. Cette base de données recense plus de 142 000 composés chimiques. Facilitant l'identification et la caractérisation des molécules détectées lors d'une analyse de l'odeur, cette base de données assure une reconnaissance optimale des caractéristiques sensorielles et chimiques d'un produit. Fonctionnant aussi bien avec le nez électronique développé par Alpha MOS qu'avec un autre instrument, AroChemBase représente un actif technologique important et un véritable avantage concurrentiel.
- **Le TaaS.** Une réelle opportunité. Comprenant la mise à disposition d'une machine et d'un bouquet de services, le modèle TaaS (Test As A Service), permet au Groupe de bénéficier d'un modèle vertueux alliant récurrence du chiffre d'affaires et marges confortables. Plus simple à commercialiser (cycle de décision réduit), il offre aussi une meilleure rétention clients, des revenus récurrents et donc une amélioration de visibilité sur la génération de revenus.
- **MedTech.** Une accélération du développement. Grâce au soutien financier de l'Europe annoncé en décembre 2021, le pôle MedTech devrait ainsi prendre un nouveau tournant et accélérer. Si de nombreuses étapes restent à franchir et que de nouveaux financements restent à trouver, l'énorme potentiel de marché pourrait être, en cas de succès, un véritable game-changer pour le Groupe dans son ensemble.

Perspectives

- **FoodTech :** la société travaille actuellement avec plusieurs leaders du secteur sur des projets de développements importants, dont la concrétisation devrait offrir de nouveaux débouchés commerciaux durables.
- **MedTech :** des tests cliniques sont en cours avec le CHU de Toulouse. Une communication est prévue en avril 2023 sur le sujet.

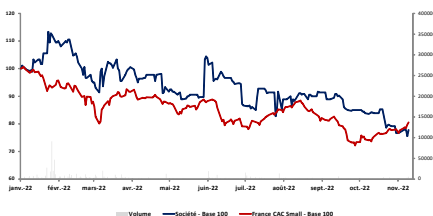
Commentaires

Présentation de la société

Altheora est un leader européen de la conception et la fabrication de pièces en matériaux composites destinées à tous les secteurs de l'industrie (mobilité terrestre, énergie, aéronautique, médical,...). L'activité de l'entreprise s'organise autour de 3 pôles :

- Altheora Composites, qui regroupe l'activité historique du groupe de transformation de matériaux composites et plastique;
- Altheora Coating issue du rachat de MC Coating, un spécialiste de la peinture de pièces industrielles qui vient compléter l'offre d'Altheora Composites aux industriels;
- Altheora Shift, qui porte les innovations et les projets industriels innovants ; à ce jour la partie développement et innovation du groupe n'a pas été intégrée dans ce pôle mais cela devrait être réalisé prochainement.

Evolution du cours



Données valeur

ALORA:FP / ALORA:PA

Euronext Growth

Capitalisation (M€) 10,9

Nb de titres (en millions) 7,80

Volume moyen 12 mois (titres) 3 295

Extrêmes 12 mois 130 € 2,07 €

Eléments financiers

Cours au 11/11/2022

1,40 €

Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-22,9%	-10,6%	-15,6%	-27,2%
Perf CAC Small	-18,9%	6,8%	-8,4%	-19,6%

Données financières (en M€)

au 31/12	2020	2021
CA	25,5	32,0
var %	0,4	25,2%
EBE	0,0	-0,3
% CA	1,6%	4,4%
ROC	0,0	-0,3
% CA	0,0%	-0,9%
RN	-0,3	-0,2
% CA	-1,2%	-0,7%
Bnpa (€)	-0,04	-0,03
ROCE (%)	0,0%	-1,4%
ROE (%)	-3,1%	-2,6%
Gearing (%)	32%	69%
Dette nette	3,2	6,1
Dividende n (€)	-	-
Yield (%)	-	-

Multiples de valorisation

	2020	2021e
VE/CA (x)	0,2	0,6
VE/EBE (x)	12,5	14,3
VE/ROC (x)	748,8	ns
PE (x)	ns	ns

Actionariat

MP Deloche et Associés	18,90%
MC Partners	18,30%
Autres	62,80%

Argumentaire d'investissement

- Spécialiste de la transformation de composites** et de l'injection plastique, Altheora (ex-Mecolec Composites) a connu un véritable renouveau stratégique depuis l'arrivée à la direction générale de Bénédicte Durand en 2017. Le Groupe est aujourd'hui complètement réorganisé autour de ses métiers cœurs et de l'innovation avec en toile de fond une démarche RSE prégnante.
- Fort d'un **plan stratégique** alliant croissance et remontée des marges, Altheora affiche de **nombreux atouts** (repositionnement sur des secteurs porteurs, innovation, résilience de l'EBE, références clients solides, démarche RSE, rénovation industrielle) pour faire face à la conjoncture.
- Une ambition qui se veut créatrice de valeur.** Avec 100 M€ de CA visé en 2026, Altheora veut croître vite et fort.
- Focus sur la croissance externe.** La croissance externe a une bonne place dans le plan stratégique d'Altheora, en effet l'entreprise souhaite se renforcer, se diversifier et ajouter des compétences complémentaires en amont et en aval de sa chaîne de valeur, ses critères de sélection sont un CA > 7 M€ et rentable.

Perspectives

- Le plan stratégique 2021-2026 « inspirer et mener la conquête industrielle » vise à faire du groupe la 1ère ETI performante et responsable ainsi que le leader européen de la conception et de la fabrication de pièce en matériaux composites. Pour cela, le Groupe vise un CA de 100 M€ porté à la fois par la croissance organique mais également via des acquisitions.

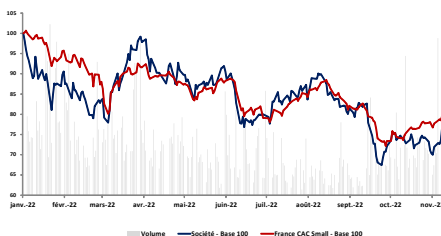
Commentaires

Présentation de la société

Véritable acteur des services du numérique, Aubay est une entreprise française dont les collaborateurs accompagnent au quotidien la transformation digitale de ses clients.

Fort d'une équipe de plus de 7625 collaborateurs et de 19 bureaux répartis dans 7 pays européens, la société intervient principalement dans le secteur financier et des assurances, auprès de clients leaders dans leur secteur, afin d'assurer des services et revenus réguliers.

Evolution du cours



Données valeur

AUBT.PA - AUB:EN	
Euronext Paris	
Capitalisation (M€)	634,3
Nb de titres (en millions)	33,3
Volume moyen 12 mois (titres)	6 555
Extrêmes 12 mois	40,20 € 63,00 €

Éléments financiers

Cours au 11/11/2022 46,30 €

Données valeur

AUBT.PA - AUB:EN	
Euronext Paris	
Capitalisation (M€)	634,3
Nb de titres (en millions)	33,3
Volume moyen 12 mois (titres)	6 555
Extrêmes 12 mois	40,20 € 63,00 €

Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-26,0%	4,5%	-14,9%	-14,7%
Perf CAC Small	-18,9%	3,3%	-8,4%	-19,6%

Données financières (en M€)

au 31/12	2019	2020	2021
CA	417,8	426,4	470,6
var %	4,3%	2,1%	10,4%
EBE	48,7	47,7	56,0
% CA	11,7%	11,2%	11,9%
ROC	41,3	40,1	48,4
% CA	9,9%	9,4%	10,3%
RN	26,4	26,1	34,4
% CA	6,3%	6,1%	7,3%
Bnpa (€)	1,99	1,97	2,59
ROCE (%)	18,6%	13,8%	19,0%
ROE (%)	15,1%	13,5%	15,9%
Gearing (%)	-6,3%	-22,0%	-32,5%
Dette nette	11,6	-25,7	-65,8
Dividende n (€)	8,7	7,9	8,9
Yield (%)	18,8%	17,1%	19,1%

Multiples de Valorisation

	2019	2020	2021
VE/CA (x)	1,0	1,0	1,6
VE/EBE (x)	8,9	8,7	13,5
VE/ROC (x)	10,5	10,3	15,6
PE (x)	16,7	17,4	24,1

Actionariat

Philippe Rabasse	14,7%
Christophe Andrieux	7,4%
Christian Aubert	3,8%
Flottant	54,4%

Argumentaire d'investissement

- **Un spécialiste dans des secteurs porteurs.** Historiquement spécialisé dans le secteur de la banque et de l'assurance, la société intervient dans des secteurs porteurs qui poursuivent activement leur développement numérique. En particulier, la société a fait le choix de travailler avec des clients grands comptes, composés de nombreuses entités, afin de maximiser la vente de services ainsi que d'assurer des revenus réguliers.
- **Une croissance organique forte.** La société a enregistré d'excellents résultats au premier semestre, avec une forte dynamique dans tous secteurs et dans toutes les zones dans lesquelles elle opère, lui permettant d'enregistrer une croissance organique de 11%. En dépit d'un environnement inflationniste (en particulier la hausse des salaires), la société a su maîtriser ses coûts, lui permettant de générer un EBITDA en hausse de 18,4%. L'effectif continue d'augmenter (+8% vs S1 2021) permettant à la société d'aborder le S2 avec confiance.
- **Un track-record en matière d'acquisitions.** Ces dernières années, la société a procédé au renforcement de son portefeuille clients à la faveur de sa forte dynamique en organique ainsi qu'à ses acquisitions (30 depuis sa création). Nous retenons également la volonté du Groupe d'accélérer sa diversification sectorielle, en adressant en particulier les utilities, l'énergie et d'industrie, et ce, sans délaisser les secteurs historiques

Perspectives

- Dans ce contexte de marché toujours dynamique et en dépit d'un effet calendaire défavorable sur le 2ème semestre, Aubay est confiant sur sa capacité à atteindre la borne haute de son objectif de chiffre d'affaires à 513 M€ en 2022. La bonne maîtrise du couple inflation salariale/prix de vente permet également de resserrer par le haut la fourchette de marge opérationnelle d'activité entre 10% et 10,5% contre précédemment 9,5% et 10,5%.

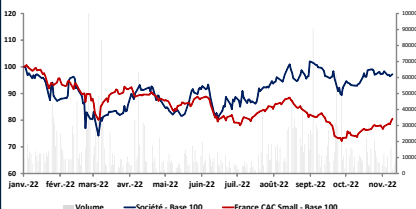
Commentaires

Présentation de la société

Depuis sa création en 2000, Bio-UV Group conçoit, fabrique et commercialise des systèmes de désinfection et de traitement de l'eau sans chimie à travers le monde. La société est positionnée sur deux segments principaux : les eaux récréatives (municipales, piscines) et industrielles, cœur de métier historique du groupe, ainsi que le marché des eaux de ballast, depuis 2011.

Bio-UV dispose d'une gamme reconnue (et certifiée) de produits maritimes et terrestres (ultraviolet, ozone, AOP, électrolyse de sel), qui a su s' étoffer avec le temps grâce à une politique active de croissance externe. La récente acquisition de Corelec en novembre 2021 (électrolyse de sel) devrait notamment permettre au groupe de d'atteindre une nouvelle dimension. Bio-UV a réalisé 33,5 M€ de chiffre d'affaires en 2021 (44,4 M€ pro-forma) pour une marge d'EBITDA de près de 12% (>17% pro forma).

Evolution du cours



Données valeur

ALTUV.PA / ALTUV:FP	
Euronext Growth	
Capitalisation (M€)	54,2
Nb de titres (en millions)	10,35
Volume moyen 12 mois (titres)	17 469
Extrêmes 12 mois	3,52 € 5,85 €

Eléments financiers

Achat

Objectif de cours	7,00 €
Cours au 11/11/2022	5,24 €
Potentiel	33,6%

Données financières (en M€)

au 31/12	2021	2022e	2023e	2024e
CA	33,5	51,5	57,6	63,4
var %	4,0%	53,8%	12,0%	10,0%
EBE	3,3	8,0	10,1	11,5
% CA	9,9%	15,5%	17,4%	18,1%
ROC	1,0	5,4	7,5	8,7
% CA	3,0%	10,5%	12,9%	13,6%
RN	0,7	4,0	5,7	6,6
% CA	2,1%	7,7%	10,0%	10,4%
Bnpa (€)	0,06	0,36	0,52	0,60
ROCE (%)	2,9%	13,1%	17,3%	20,2%
ROE (%)	2,2%	11,5%	14,6%	14,8%
Gearing (%)	66,2%	68,1%	51,8%	33,8%
Dette nette	20,3	23,6	20,4	15,0
Dividende n (€)	0,1	0,1	0,1	0,2
Yield (%)	1,0%	1,8%	2,7%	3,0%

Multiples de valorisation

	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	2,2	1,4	1,2	1,0
VE/EBE (x)	22,4	9,1	6,9	5,6
VE/ROC (x)	74,7	13,5	9,3	7,4
P/E (x)	85,6	13,5	9,3	8,2

Actionariat

Flottant	86,5%
Dirigeants	13,5%

Analyste

Pierre LAURENT
01 44 70 20 78
plaurent@elcorp.com

Argumentaire d'investissement

- **Un changement de dimension.** Avec l'acquisition de Corelec fin 2021, spécialiste de l'électrolyse de sel, Bio-UV devrait changer de dimension sur le plan financier. Le track record en matière de M&A laisse à penser que cette intégration sera relative, appuyée par une forte symbiose entre les équipes et une proximité (culturelle, opérationnelle, géographique) avantagée.
- **Une technologie compétitive et brevetée.** Le groupe est aujourd'hui l'un des rares acteurs du marché à proposer une gamme complète de produits sans chimie. La technologie ultraviolet, UV-C, est notamment doublement certifiée (OMI & USCG) et garantit un haut niveau de qualité.
- **Des relais de croissance clairs.** Le groupe dispose des capacités nécessaires à son développement, tant sur le plan commercial qu'industriel, et jouit d'une belle visibilité sur ses activités maritimes étant donné la structure du marché. Le potentiel à l'international pourrait également se libérer après la levée des restrictions, ainsi que la montée en puissance de nouveaux marchés (re-use, aquaculture...).
- **Une belle exécution.** Le management se distingue par un bon pilotage de ses activités. Le titre allie ainsi croissance forte (TCAM 5y >25%) et rentabilité à travers le fort levier opérationnel inhérent au modèle.
- **Un rôle de premier plan dans la transition écologique.** La raison d'être de la société – préserver une des ressources naturelles indispensables à l'homme, l'eau – est claire, tout autant que le rôle essentiel du groupe à long-terme dans la transformation durable de nos sociétés face au changement climatique.

Perspectives

- Excellent CA S1 (+73% consolidé, +21% proforma) à 28 M€
- Marge EBITDA S1 +460bps (17,2%) avec Corelec à 26,3%
- Carnet de commandes de 19 M€, dont 16,8 M€ à facturer sur le S2
- Pas de guidance chiffrée

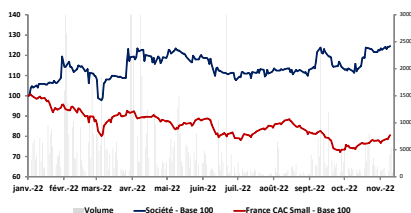
Commentaires

Présentation de la société

Avec plus de 6 millions d'ordre exécutés en 2021, Bourse Direct est un acteur majeur du courtage en ligne en France. Dotée d'une offre particulièrement attractive (commissions de courtage parmi les plus basses du marché, service clients maintes fois plébiscité), la société parvient à se démarquer au sein d'un marché relativement concurrentiel.

Le groupe exploite aujourd'hui trois segments d'activité complémentaires et diversifiés : le pôle bourse (courtage et tenue de compte/conserverie), le pôle placement (trésorerie et épargne) et le pôle portail, à travers lequel il monétise son site internet. La récente finalisation de l'acquisition d'Exoé (courtage BtoB) devrait permettre à la société de significativement enrichir son offre et de bénéficier de synergies de coûts à terme.

Evolution du cours



Données valeur

BSD-FR / BSD-EN	
Euronext Paris	
Capitalisation (M€)	179,8
Nb de titres (en millions)	54,0
Volume moyen 12 mois (titres)	4 903
Extrêmes 12 mois	2,32 € 3,43 €

Eléments financiers

Achat

Objectif de cours	4,10 €
Cours au 11/11/2022	3,40 €
Potentiel	20,6%

Données financières (en M€)

au 31/12	2021	2022e	2023e	2024e
PNB	39,8	44,7	47,5	50,9
var %	2,8%	12,3%	6,1%	7,3%
EBE	11,7	12,6	14,6	17,3
% CA	29,4%	28,1%	30,7%	34,0%
ROC	10,0	10,8	12,7	15,3
% CA	25,1%	24,1%	26,7%	30,0%
RN pdg	7,3	8,0	8,9	10,7
% CA	18,3%	17,8%	18,7%	21,0%
Bnpa (€)	0,13	0,15	0,16	0,20
ROE (%)	10,2%	10,6%	11,1%	12,6%
Gearing (%)	-50%	-55%	-56%	-57%
Dette nette	-35,3	-41,5	-44,5	-48,6
Dividende n (€)	0,07	0,07	0,08	0,10
Yield (%)	2,1%	2,2%	2,4%	2,9%

Multiples de valorisation

	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	3,4	3,0	2,7	2,5
VE/EBE (x)	11,7	10,7	8,9	7,3
VE/ROC (x)	13,7	12,5	10,2	8,2
P/E (x)	23,8	22,3	19,8	16,4

Actionnariat

E-Viel	77,2%
Institutionnels	13,6%
Public	6,1%
Auto-contrôle	3,1%

Analyste

Pierre LAURENT
01 44 70 20 78
plaurent@elcorp.com

Argumentaire d'investissement

- **Une traction commerciale historique.** Entre 2012 et 2021, Bourse Direct a ouvert, annuellement, une moyenne de 16 000 nouveaux comptes. Aujourd'hui, la société en exploite près de 240 000, signe d'un rapport qualité/prix sans faille pour les épargnants investisseurs. Nous assistons également à une évolution intéressante du profil client typique de Bourse Direct : il se rajoint fortement et montre plus de dynamisme que la base historique.
- **Du levier opérationnel sur les marges.** Bourse Direct jouit d'un modèle avec une structure de coûts fixes importante, les charges de personnel représentant plus de 30% du PNB et les services techniques près de 28%. La moindre croissance est donc immédiatement contributrice à la rentabilité du groupe et à ses marges.
- **Du cash pour des acquisitions.** Typique du secteur, le groupe est en situation de trésorerie nette positive (35,3 M€ en 2021), lui offrant la possibilité d'avoir une politique M&A active. Bourse Direct a d'ailleurs récemment acquis Exoé, acteur majeur du courtage B2B, ce qui va lui permettre de significativement enrichir son offre et de bénéficier de synergies de coûts à terme.
- **Exposition positive à la hausse des taux.** Bourse Direct dispose de plus d'un milliard d'euros de cash disponible sur les comptes de ses clients (c20% de son encours), qu'elle peut placer elle-même sur des comptes à terme afin de générer des intérêts. C'est un « game changer » pour la société dans l'environnement actuel de remontée des taux.

Perspectives

- RS1 2022: PNB +8,8% (22,6 M€) avec CA Exoé > 3 M€, MOP 19,7%
- Ordres exécutés -11,1% (3,0 M vs fort effet de base), ouverture comptes +10,8% (> 250k)
- Estimations 2022e: PNB +12,3%, MOC attendue à 30% à horizon 2024
- Impact potentiel au niveau de taux actuel: +15-20M€ de RCAI en 2023 (>2,5x 2022e)

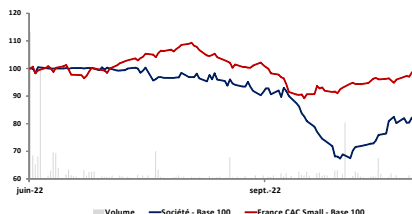
Commentaires

Présentation de la société

Créé en 2010, Broadpeak est un éditeur de logiciels et un fournisseur de services associés, permettant aux acteurs de la télécommunication et du streaming de délivrer des contenus de haute qualité en vidéo à la demande ou en direct. Adoptées par plus de 125 clients, certains parmi les plus grands opérateurs télécoms et plateformes, les solutions de Broadpeak améliorent le contenu de plus de 200 millions d'utilisateurs dans 50 pays. Les produits et services du groupe accompagnent ses clients dans l'ensemble des étapes de la fourniture et du suivi de flux vidéo.

En 2022, Broadpeak a réalisé avec succès son introduction en bourse, lui permettant de lever un montant de 20 M€ qui sera réinvesti dans son département de R&D (qui a déjà reçu plus de 40 M€ depuis sa création) et dans son expansion commerciale.

Evolution du cours



Données valeur

ALBP.K.PA / ALBP.K.FP	
Euronext Growth Paris	
Capitalisation (M€)	64,7
Nb de titres (en millions)	12,49
Volume moyen 12 mois (titres)	2 368
Extrêmes 12 mois	4,31€ 6,53 €

Eléments financiers

Cours au 11/11/2022 5,18 €

Données financières (en M€)

au 31/12	2020	2021
CA	24,0	33,2
var %	-	38,2%
EBE	0,7	3,0
% CA	3,0%	9,0%
ROC	-0,1	1,3
% CA	ns	4,1%
RN	1,4	4,1
% CA	5,9%	12,4%
Bnpa (€)	0,15	0,47
ROCE (%)	ns	18,76
ROE (%)	33,04	53,36
Gearing (%)	202%	133%
Dette nette	8,6	11,0
Dividende n (€)	-	-
Yield (%)	-	-

	2020	2021
VE/CA (x)	ns	ns
VE/EBE (x)	ns	ns
VE/ROC (x)	ns	ns
PE (x)	ns	ns

Actionnariat

Fondateurs & salariés	49,3%
Eutelsat	14,1%
Technicolor	8,2%
Flottant	28,5%

Argumentaire d'investissement

- **Une offre complète.** L'offre de Broadpeak s'articule autour de 6 composants (la tête de réseau, le peering, les réseaux des opérateurs, CDNaaS, les réseaux locaux ou réseaux domestiques, et le Cloud public) qui sont proposés sous forme de licences perpétuelles (63,4% du CA 2021) ou d'abonnements mensuels (20,1% du CA 2021). Ils sont complétés par la vente de matériels informatiques et de prestations de services professionnels.
- **Des produits répondant aux besoins des clients.** Avec un taux de croissance annuel positif autour de 39% entre 2015 et 2021, la société a prouvé sa capacité à répondre aux besoins de ses clients, qu'ils soient en France ou à l'international (90% du chiffre d'affaires 2021). La Société dispose d'une offre à l'échelle mondiale à destination d'installations simples, ou de grands systèmes lui permettant de travailler dans l'ensemble des étapes de la fourniture et du suivi de flux vidéo (excepté la phase encodage et protection).
- **Une stratégie sur le long-terme.** La société a mis en place une stratégie autour de trois pôles principaux : 1/ renforcer les solutions logicielles afin de conforter son avance technologique, 2/ étendre la pénétration commerciale, et 3/ accompagner la montée en puissance de la plate-forme SaaS. Pour cela, la société compte renforcer sa structure et son organisation, notamment en regroupant ses effectifs, en renforçant ses équipes commerciales et techniques, et en créant un nouveau groupe responsable des plates-formes matérielles et logicielles pour la R&D.
- **Des objectifs 2026.** Le déploiement en modèle SaaS et la hausse de la base installée devraient permettre au Groupe d'augmenter significativement la part de ses revenus récurrents, qui devraient représenter 40% du chiffre d'affaires en 2026. Ces revenus supplémentaires permettent au Groupe de viser un chiffre d'affaires de 100 M€ en 2026 (soit 3x celui de 2021) et un EBITDA de 20 M€, soit une marge multipliée par 2 par rapport à 2021.

Perspectives

- A horizon 2026, Broadpeak vise un chiffre d'affaires de 100 M€, dont 40% de revenus récurrents (maintenance & revenus SaaS), assorti d'une marge d'EBITDA de 20% (contre 9% en 2021).

Commentaires

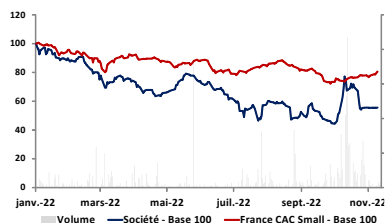
Présentation de la société

Engagé aux côtés des plus de 55 ans avec comme ambition d'accompagner ses clients à chacun de leurs moments de vie, Damartex est l'un des premiers créateurs et distributeurs de vêtements et d'accessoires pour les seniors.

Le Groupe est organisé autour de 3 pôles complémentaires avec 1/ le pôle Fashion (Damart, Afibel et Xandres) dédié à l'habillement, 2/ le pôle Home & Lifestyle (Coopers of Stortford, 3 Pagen et Vitrine Magique) dédié aux produits pour la maison et la personne et 3/ Healthcare (Santéol, Sedagyl, Msanté et Medical Santé) regroupant les produits de santé contribuant au maintien à domicile et les prestations de santé à domicile.

Présent dans 9 pays en Europe et historiquement leader de la vente par correspondance, Damartex s'est progressivement tourné vers une stratégie omnicanale afin de suivre l'évolution des modes de consommation de ses clients. C'est ainsi fort d'une présence en VPC, en magasins et sur internet que le Groupe établit une relation à 360° avec ses clients.

Evolution du cours



Données valeur

ALDAR.PA / ALDAR FP	
Euronext Growth	
Capitalisation (M€)	139,2
Nb de titres (en millions)	1160
Volume moyen 12 mois (titres)	1196
Extrêmes 12 mois	9,56 € 24,80 €

Eléments financiers

Neutre

Objectif de cours	15,00 €
Cours au 11/11/2022	12,00 €
Potentiel	25%

Données financières (en M€)

au 30/06	2021	2022e	2023e	2024e
CA	764,2	719,0	729,5	755,6
var %	11,4%	-5,9%	1,5%	3,6%
EBE	53,7	27,0	29,6	41,7
% CA	7,0%	3,8%	4,1%	5,5%
ROC	22,0	-2,7	-2,0	7,9
% CA	2,9%	-0,4%	-0,3%	1,0%
RN	16,2	-5,8	-1,8	6,0
% CA	2,1%	-0,8%	-0,3%	0,8%
Bnpa (€)	1,41	-0,58	-0,16	0,52
ROCE (%)	7%	-1%	-1%	2%
ROE (%)	10%	-4%	-1%	4%
Gearing (%)	-16%	29%	6%	3%
Dette nette	-25,9	42,4	8,6	4,9
Dividende n (€)	0,40	0,10		
Yield (%)	-			

Ratios

	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	0,2	0,2	0,2	0,1
VE/EBE (x)	2,4	5,6	3,9	2,7
VE/ROC (x)	5,9	ns	ns	14,4
PE (x)	10,1	ns	ns	23,1

Actionnariat

Famille Desputere	72,8%
Silverco	5,7%
Autodétention	3,6%
Flottant	17,8%

Analyste

Louis-Marie DE SADE
01 44 70 20 77
lmdesade@elcorp.com

Argumentaire d'investissement

- **3 pôles au service de la Silver Economy.** Articulé autour de trois pôles distincts avec le pôle Fashion, le pôle Home & Lifestyle et le pôle Healthcare, Damartex est engagé depuis 1953 aux côtés des plus de 55 ans avec comme ambition de les accompagner à chacun de leurs moments de vie. Leader Européen de la Silver Economie, le Groupe capitalise aujourd'hui sur un portefeuille de marques reconnues et identifiées ainsi que sur un vivier de clients fidèles.
- **Une stratégie omnicanale.** Historiquement spécialiste de la Vente par Correspondance, Damartex s'est progressivement tournée vers une stratégie omnicanale afin de suivre l'évolution des modes de consommation de ses clients. Aujourd'hui le Groupe capitalise sur 4 canaux de distribution complémentaires avec le e-commerce, la VPC, ses magasins et les wholesales. Cette stratégie lui permet notamment de capitaliser sur une forte dynamique de croissance sur le e-commerce.
- **Le pôle Healthcare, nouveau relai de croissance.** Pôle récemment créé lors du rachat de Santéol, ce nouveau pôle regroupe les marques de distribution de produits de santé contribuant au maintien à domicile et les prestations de santé à domicile. Il constitue un véritable vivier de croissance et permet à Damartex de se diversifier dans les services pour accompagner ses clients seniors sur un nouveau volet de leur vie.
- **Un plan de transformation ambitieux.** Annoncé en 2018 et mis à jour lors de la crise sanitaire, Damartex est actuellement engagé dans un plan stratégique « Transform to accelerate 2.0 », sur 5 ans, visant à révolutionner l'image des marques, à se digitaliser en profondeur, à internationaliser le modèle et à développer la culture RSE de la société. Parmi les objectifs évoqués, celui d'atteindre 150 M€ de chiffre d'affaires sur le e-commerce et celui de développer les pôles Home & Lifestyle et Healthcare pour atteindre 200 M€ de chiffre d'affaires

Perspectives

- Après une nouvelle année d'investissements et de structuration, notamment du pôle Healthcare, l'exercice en cours devrait plutôt s'articuler autour de la consolidation des fondamentaux de la société pour mettre le Groupe en position d'accélérer par la suite.

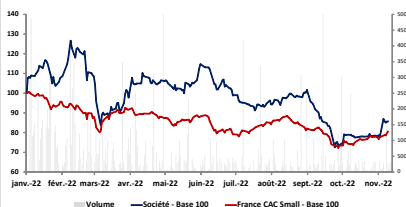
Commentaires

Présentation de la société

Créé en 1954, Delfingen est un équipementier automobile mondial, devenu leader dans les solutions de protection des réseaux électriques et fluides embarqués. Le groupe s'adresse à deux principaux marchés : le marché automobile et le marché industriel.

Sur le marché automobile, Delfingen propose des systèmes de protection des faisceaux électriques, des tubes et durites. Sur le marché industriel, Delfingen propose aussi des systèmes de protection. En 2020, Delfingen a acquis les activités de Schlemmer, un de ses principaux concurrents, sur le territoire Europe/Afrique afin de renforcer ses parts de marché en Europe et sa proximité avec les constructeurs allemands (notamment pour véhicules lourds), mais aussi de mutualiser les efforts de R&D dans les motorisations hybrides/électriques. En 2021, le groupe a réalisé 363 M€ de CA pour une marge opérationnelle de 6,6%.

Evolution du cours



Données valeur

DEL.F.PA / DEL.F.PP	1117
Euronext Paris	
Capitalisation (M€)	2,67
Nb de titres (en millions)	811
Volume moyen 12 mois (titres)	
Extrêmes 12 mois	34,30 € 6180 €

Eléments financiers

Achat

Objectif de cours

Cours au 11/11/2022

Potentiel

62,00 €

41,90 €

48,0%

Données financières (en M€)

au 31/12	2021	2022e	2023e	2024e
CA	363,0	414,0	452,7	495,0
var %	50,1%	14,0%	9,3%	9,3%
EBE	44,9	45,3	56,3	65,9
% CA	12,4%	11,0%	12,4%	13,3%
ROC	24,1	21,3	30,0	37,2
% CA	6,6%	5,2%	6,6%	7,5%
RN	16,1	13,8	19,3	24,7
% CA	4,4%	3,3%	4,3%	5,0%
Bnpa (€)	6,05	5,18	7,24	9,28
ROCE (%)	12,8%	11,3%	16,0%	19,8%
ROE (%)	11,6%	9,2%	11,6%	13,2%
Gearing (%)	51,0%	40,8%	25,4%	9,1%
Dette nette (ex IFRS 16)	70,8	61,0	42,1	17,0
Dividende n (€)	1,1	1,0	1,4	1,9
Yield (%)	2,3%	2,5%	3,5%	4,4%

Multiples de valorisation

	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	0,6	0,4	0,3	0,3
VE/EBE (x)	4,5	3,8	2,7	1,9
VE/ROC (x)	8,5	8,0	5,1	3,4
P/E (x)	8,4	8,1	5,8	4,5

Actionnariat

Delfingen Group	56,0%
Nobel	9,0%
ASCOM	6,0%
Flottant	29,0%

Analyste

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

Argumentaire d'investissement

- **Une position de leader incontesté.** Présent dans plus de 40 pays, et avec près de 400 M€ de CA, Delfingen est le leader mondial du marché des systèmes de production et transfert de fluides. Dans le contexte actuel, où la production automobile tourne au ralenti et le prix des matières premières explose, la position de leader de Delfingen lui confère un avantage concurrentiel considérable : celui d'avoir un pricing power très fort, et par conséquent de pouvoir relativement protéger ses marges comparativement à ses concurrents.
- **Un marché mondial porteur.** Le marché sur lequel évolue la société regorge d'opportunités de croissance induites par des transformations structurelles. La plus évidente, celle de l'électrification des véhicules, est au cœur de la raison d'être de Delfingen : le contenu du véhicule va changer, augmenter en technologie et câblage, et devrait permettre à la société de croître rapidement.
- **Une acquisition structurante et relative.** L'acquisition d'une partie des activités de l'allemand Schlemmer en 2020 a permis à Delfingen de rentrer dans une nouvelle dimension en matière de chiffre d'affaires. De manière plus marquée, elle a également légèrement fait évoluer le business model de l'équipementier, Schlemmer évoluant sur les véhicules lourds, segment de marché un peu moins cyclique que celui de l'automobile et avec de plus fortes barrières à l'entrée. A terme, les synergies entre les deux entités devraient être fortes et très contributrices à la marge.
- **Une entreprise familiale aux fondamentaux solides.** Delfingen, c'est aussi plus de 60 ans d'une histoire familiale singulière, à l'actionnariat stable, aux racines très ancrées, avec une culture d'entreprise forte. Nous apprécions cette stabilité, ce savoir-faire et cette expertise unique.

Perspectives

- CA S1 203,9 M€ (+5,3%) dont +3,2% en organique
- MOC S1 5,4%, FCF 3,5 M€, gearing en baisse (c73%)
- Guidance annuelle: CA de c380 M€ (>2/3pts vs marché), MOC 5%

Commentaires

Présentation de la société

Focus Entertainment est l'un des leaders européens de l'édition et du développement de jeux vidéo. Sa vocation est d'accompagner les studios français et internationaux de premier plan dans le développement, le suivi de production, le marketing, la commercialisation et le financement de leurs projets.

Éditeur de licences fortes telles que *The Surge*, *Vampyr*, ou encore *A Plague Tale : Innocence*, le Groupe a réalisé en 2021-22 un chiffre d'affaires de 142,6 M€.

En 2020, le groupe change d'actionnaire principal au profit de Neology Holding, structure d'investissement de Fabrice Larue. Une nouvelle page de l'histoire de Focus s'ouvre alors avec comme objectif celui d'accélérer sensiblement le développement de la société, de remonter la chaîne de valeur et de devenir un leader mondial intégré du jeu vidéo.

Evolution du cours



Données valeur

ALFOC.PA / ALFOC.FP	
Euronext Growth	
Capitalisation (M€)	295,3
Nb de titres (en millions)	6,5
Valeur moyenne 12 mois (titres)	3 312
Extrêmes 12 mois	35,60 € 50,40 €

Eléments financiers

Cours au 11/11/2022 45,55 €

Données financières (en M€)

au 31/03	2020	2021	2022
CA	142,8	171,0	142,6
var %	13,3%	19,8%	-16,6%
EBE	43,1	50,5	42,1
% CA	30,2%	29,5%	29,5%
RO	19,2	24,8	9,1
% CA	13,5%	14,5%	6,4%
RN	13,0	13,3	3,0
% CA	9,1%	7,8%	2,1%
Bnpa (€)	2,43	2,38	0,47
ROCE (%)	40,6%	33,4%	6,0%
ROE (%)	23,9%	19,4%	2,2%
Gearing (%)	-32,9%	-10,2%	2,6%
Dette nette	-18,0	-7,0	3,5
Dividende n (€)	0,68	0,00	0,00
Yield (%)	1,5%	0%	0%

Multiples de Valorisation

	2020	2021	2022
VE/CA (x)	0,7	2,2	2,4
VE/EBE (x)	5,1	15,1	25,6
VE/ROC (x)	5,1	15,1	36,9
PE (x)	7,3	27,3	90,9

Actionnariat

Neology Holding	42,9%
Auto-détention	4,6%
Focus Groupe	3,3%
Flottant	49,1%

Argumentaire d'investissement

- **Une stratégie de remontée de la chaîne de valeur.** Conformément à sa politique d'acquisitions, Focus Entertainment a annoncé en 2022 l'acquisition de deux nouveaux studios. Leikir Studio tout d'abord, studio travaillant sur le jeu Metal Slug Tactics, très attendu par la communauté. WW1 (à hauteur de 66,67%) ensuite, un studio néerlandais spécialisé dans les jeux FPS inspirés des batailles emblématiques de la première guerre mondiale. Outre l'acquisition de nouvelles IPs, ces opérations permettent à Focus de renforcer ses équipes autour de nouvelles compétences techniques.
- **A PLAGUE TALE: REQUIEM, un succès immédiat.** Jeu très attendu tant par les joueurs que par le marché, la sortie de *A Plague Tale: Requiem* a rapidement été un succès avec, moins d'une semaine après sa sortie, l'atteinte du million de joueurs. Le jeu a aussi été très bien reçu par la critique, que ce soit par la presse spécialisée (84% sur OpenCritic) ou par les joueurs (90% Score Steam). Ce succès critique laisse ainsi entrevoir un potentiel succès commercial et démontre la capacité de Focus Entertainment à proposer des licences de grande qualité.
- **Vers un modèle de développeur/éditeur.** Conformément à sa stratégie, le Groupe remonte la chaîne de valeur afin d'évoluer d'un modèle d'éditeur/distributeur vers celui de développeur/éditeur. Augmentant le nombre d'IPs détenues en propre, le Groupe devrait aussi pouvoir bénéficier les trois prochaines années du line-up de jeux le plus ambitieux jamais créé avec 31 nouveaux jeux devraient être lancés d'ici mars 2025.

Perspectives

- Le Groupe poursuit sa stratégie de remontée de la chaîne de valeur.
- Il devrait bénéficier dans les prochaines années d'un portefeuille de jeux en développement large et ambitieux avec 31 jeux lancés d'ici mars 2025.
- A plus long-terme, l'objectif est d'atteindre 50% du chiffre d'affaires généré par des jeux dont l'IP est détenue en propre par le Groupe.

Commentaires

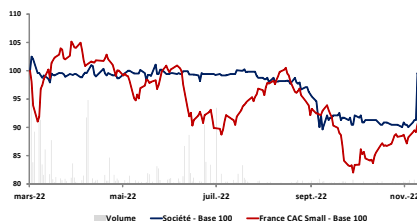
Présentation de la société

Créé en 2006, Hunyvers est aujourd'hui le deuxième acteur français de la distribution de véhicules de loisirs (VDL) neufs et d'occasion.

S'appuyant sur 12 concessions de camping-cars et 3 concessions de bateaux et fort de plus de 45 marques de véhicules de loisirs distribuées, le Groupe a vendu plus de 1800 VDL sur son exercice 2021/2022 (clos au 31/08) pour un chiffre d'affaires pro forma de 96,9 M€.

Hunyvers dispose également d'une offre complémentaire de services (financement, après-vente, pièces de rechange, ...) permettant d'accompagner le client à 360°. Enfin, le Groupe a développé Caramaps, une plateforme digitale dédiée au voyage itinérant, capitalisant sur plus de 740 000 membres et offrant un véritable vivier de croissance.

Evolution du cours



Données valeur

ALHUN.PA / ALHUN.FP

Euronext Growth

Capitalisation (M€) 46,1

Nb de titres (en millions) 3,87

Volume moyen 12 mois (titres) 1171

Extrêmes 12 mois 10,75 € 12,80 €

Eléments financiers

Achat

Objectif de cours

Cours au 11/11/2022

Potentiel

17,00 €

11,90 €

43%

Données financières (en M€)

au 31/08	2021	2022e	2023e	2024e
CA	64,5	96,9	114,8	124,2
var %	64,2%	50,3%	18,5%	8,2%
EBE	3,2	6,1	7,3	8,4
% CA	5,0%	6,3%	6,3%	6,8%
ROC	2,8	5,3	6,4	7,4
% CA	4,3%	5,5%	5,5%	6,0%
RN	2,3	3,8	4,6	5,4
% CA	3,6%	3,9%	4,0%	4,4%
Bnpp (€)	ns	0,98	1,19	1,40
ROCE (%)	19%	35%	31%	34%
ROE (%)	58%	19%	18%	18%
Gearing (%)	233%	ns	ns	ns
Dette nette	9,3	-0,8	-1,6	-5,9
Dividende n (€)	ns	0,00	0,00	0,00
Yield (%)	-	-	-	-

Ratios

	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	ns	0,4	0,4	0,3
VE/EBE (x)	ns	7,1	5,8	4,5
VE/ROC (x)	ns	8,1	6,6	5,1
PE (x)	ns	12,1	10,0	8,5

Actionariat

Flottant	45,4%
Fondateurs & management	54,6%

Analyste

Louis-Marie DE SADE

01 44 70 20 77

lmdesade@elcorp.com

Argumentaire d'investissement

- **Un marché structurellement porteur.** Avec un CAGR de 9,0% sur la période 2014-2021 des immatriculations de camping-cars neufs en France, le marché est structurellement bien orienté depuis de nombreuses années. Celui-ci est notamment porté par 1/ le développement d'une offre produits toujours plus innovante, 2/ la montée en puissance des services digitaux autour de l'organisation des voyages, et 3/ la création d'infrastructures (aires de loisirs pour VDL) facilitant ainsi l'usage des VDL.
- **Une offre complémentaire génératrice de marge.** Alliant la vente de VDL à celle de services à forte valeur ajoutée, Hunyvers a développé un modèle vertueux et générateur de marge. En effet, la vente de véhicules (87% du CA 2020/21 et 61% de la marge brute) permet de générer du trafic au profit de la vente de services (13% du CA et 39% de la marge brute). Outre le fait que ces services soient fortement margés, ils permettent de fidéliser la clientèle sur le long terme, de générer du repeat business et d'améliorer le sourcing en véhicules d'occasion.
- **Un pilotage exemplaire.** Sur un marché de la distribution complexe, Hunyvers a réussi à repenser son business model pour le rendre pérenne. Piloté par un tandem de dirigeants complémentaires, le Groupe a aussi développé une véritable capacité à 1/ intégrer et faire grandir ses concessions, 2/ optimiser les fonctions supports, et 3/ piloter finement la gestion des stocks, leur sourcing et leur financement au niveau du Groupe dans son ensemble.
- **Un développement de services innovants, un relais de croissance.** Fort d'une plateforme digitale unique, Caramaps, le Groupe dispose d'un actif technologique qui devrait devenir dans un avenir proche un véritable relais de croissance. Facilitant l'organisation des voyages de propriétaires de VDL, c'est une large communauté de plus de 740 000 membres (CAGR 14-21 de 205%) qui s'est développée autour de l'application. Monétisée depuis peu, la montée en puissance de Caramaps et de ses fonctionnalités premium devrait offrir un vrai vivier de croissance pour les prochaines années. Nos estimations ne prennent pas en compte la monétisation de Caramaps.
- **Des catalyseurs pour un changement de dimension.** Afin de réaliser les objectifs fixés lors de l'IPO, plusieurs catalyseurs devraient permettre ce changement de dimension : 1/ le recours à la croissance externe (30- 35 M€) afin d'intégrer de nouveaux concessionnaires, 2/ la poursuite de la montée en puissance du digital, 3/ le développement de nouveaux services et la progression de ceux-ci dans le mix-produit, et 4/ l'ouverture à l'international.

Perspectives

- Annoncé au moment de l'IPO, Hunyvers ambitionne de réaliser un chiffre d'affaires supérieur à 170 M€ à l'horizon 2025 dont 135 M€ à 140 M€ en organique ainsi que d'atteindre une marge d'exploitation de 6,5% (vs 5,0% en 2020/21).

Commentaires

Présentation de la société

Créée en 1979, Infotel est une entreprise de services du numérique (ESN) spécialisée dans la gestion des bases de données. Avec plus de 2 700 collaborateurs, le groupe a réalisé en 2021 un CA de 263,4 M€ dont 96% dans les prestations de conseil et de services et 4% dans l'édition de logiciels. Fort de sa maîtrise des grands volumes de données, le groupe intervient auprès des grands comptes en tant que conseil et met en place des solutions innovantes de gestion des systèmes d'information en vue de les adapter aux évolutions technologiques.

Son cœur de métier est le développement applicatif, maîtrisant l'ensemble de la chaîne de valeur : de l'analyse du besoin à la maintenance en passant par la conception, le développement et le test. Les clients d'Infotel sont majoritairement des grands comptes dans l'industrie (24,5% du CA), les services (17,1%), la banque / finance (41%), l'assurance/retraite (14,2%) et l'administration (3,1%).

Éléments financiers

Achat

Objectif de cours	64,00 €
Cours au 11/11/2022	51,00 €
Potentiel	25%

Données financières (en M€)

au 31/12	2021	2022e	2023e	2024e
CA	263,4	300,0	324,0	350,3
vor %	12,0%	13,9%	8,0%	8,1%
EBE	30,3	37,1	40,1	43,3
% CA	11,5%	12,4%	12,4%	12,4%
ROC	21,9	28,8	31,8	35,0
% CA	8,3%	9,6%	9,8%	10,0%
RN	13,7	18,0	19,9	22,0
% CA	5,2%	6,0%	6,1%	6,3%
Bnpa (€)	2,06	2,71	2,99	3,30
ROCE (%)	52%	68%	67%	65%
ROE (%)	13%	16%	16%	16%
Gearing (%)	-103%	-99%	-93%	-88%
Dette nette	-107,8	-111,7	-114,7	-118,5
Dividende n (€)	1,60	1,60	1,60	1,60
Yield (%)	-	-	-	-

Multiples de valorisation

	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	0,9	0,8	0,7	0,7
VE/EBE (x)	8,0	6,4	5,9	5,3
VE/ROC (x)	11,1	8,3	7,4	6,6
PE (x)	25,7	19,5	17,7	16,0

Actionnariat

Flottant	59,4%
Dirigeants & Fondateurs	40,6%

Analyste

Sid BACHIR
01.44 70 20 76
sbachir@elcorp.com

Evolution du cours



Données valeur

ETOF.PA / INF:FP	
Euronext Paris	
Capitalisation (M€)	3514
Nb de titres (en millions)	6,89
Volume moyen 12 mois (titres)	2 239
Extrêmes 12 mois	44,05 € 58,70 €

Argumentaire d'investissement

- **Un marché structurellement porteur.** Depuis son introduction en bourse en 1998, Infotel a toujours été rentable grâce : 1/ à un mix d'activités services/logiciels en croissance régulière, 2/ à une grande sélectivité dans ses opérations de croissance externe et 3/ à une bonne maîtrise de ses projets au forfait. Organisé en centre de services, Infotel peut mutualiser ses ressources et ainsi réduire les coûts tout en restant proche des clients.
- **Un plan stratégique 2026 ambitieux qui apporte de la visibilité.** Présenté lors des résultats 2021, son BP 2026 hors acquisition fait ressortir un TCAM du CA de 8% entre 2021 et 2026 avec une marge opérationnelle courante supérieure à 10,0%. Ce plan stratégique ambitieux repose à la fois sur une solide dynamique de l'activité Services où le management souhaite surperformer le marché mais également de l'activité Logiciels, dont la contribution au CA devrait doubler.
- **Une valorisation du titre inférieure au marché.** Compte tenu d'un marché dynamique, d'une stratégie bien orientée et de la solidité du business model d'Infotel, nous pensons que le titre bénéficie encore d'un potentiel de hausse de +25% avec un objectif de cours à 64,00 €. Le titre se traite aujourd'hui sur des ratios 2022 de 0,8x le CA, 8,7x l'EBIT et 21,0x le PER. A 8,7x l'EBIT 2022, le titre présente une décote moyenne de -20% par rapport à ses comparables (ESN généralistes).

Perspectives

- Le management affiche sa confiance sur le S2 et vise une marge au moins égale à celle du S1.
- L'excellent recrutement affiché sur le S1 se poursuit sur les premiers mois du S2 (plus de 150 recrutements sur le mois de septembre) laissant présager d'une poursuite de la forte dynamique de croissance sur les Services.
- A plus long terme, le management réitère ses objectifs 2026 à savoir un CA supérieur à 380,0 M€ et une MOC supérieure à 10,0%.

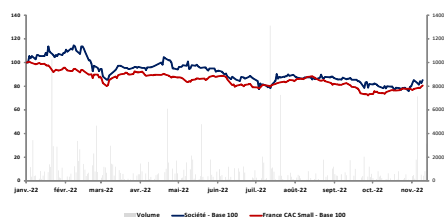
Commentaires

Présentation de la société

Fondée en 2012 par Rémi Baert, Kumulus Vape est une société de croissance spécialisée dans la vente de produits de vapotage. La société distribue et commercialise des cigarettes électroniques et des produits associés (matériel, e-liquides et accessoires) via ses deux plateformes de vente en ligne.

Initialement orientée vers la vente aux particuliers (BtoC), Kumulus Vape a rapidement investi le marché des professionnels (BtoB) avec la création en 2017 de son site www.kmls.fr. Dans un marché atomisé, Kumulus Vape se distingue en proposant l'une des offres les plus riches du marché (7 000 références et 300 marques) avec un mix composé de ventes BtoB (89,5%) et BtoC (10,5%).

Evolution du cours



Données valeur

ALVAP.PA / ALVAP:FP

Euronext Growth

Capitalisation (M€)

26,6

Nb de titres (en millions)

2,84

Volume moyen 12 mois (titres)

2 092

Extrêmes 12 mois

8,34 € 12,90 €

Eléments financiers

Achat

Objectif de cours	14,00 €
Cours au 11/11/2022	9,36 €
Potentiel	50%

Données financières (en M€)

au 31/12	2021	2022e	2023e	2024e
CA	34,5	53,5	61,0	68,3
var %	53,3%	55,2%	14,0%	12,0%
EBE	2,2	3,3	4,1	5,0
% CA	6,3%	6,3%	6,7%	7,3%
ROC	2,0	3,1	3,7	4,6
% CA	5,8%	5,7%	6,1%	6,8%
RN	1,3	2,3	2,8	3,5
% CA	3,9%	4,2%	4,5%	5,1%
Bnpa (€)	0,43	0,73	0,89	1,12
ROCE (%)	21%	22%	24%	27%
ROE (%)	14%	20%	20%	20%
Gearing (%)	-27%	-11%	-20%	-29%
Dette nette	-2,5	-1,2	-2,8	-5,1
Dividende n (€)	0,10	0,00	0,00	0,00
Yield (%)	-	-	-	-

Multiples de valorisation

	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	0,7	0,5	0,4	0,3
VE/EBE (x)	11,1	7,6	5,8	4,3
VE/ROC (x)	12,2	8,3	6,4	4,7
PE (x)	20,0	11,8	9,7	7,7

Actionnariat

Flottant	40,7%
Fondateurs & management	59,3%

Analyste

Sid BACHIR
01 44 70 20 76
sbachir@elcorp.com

Argumentaire d'investissement

- **Un pionnier de la vente en ligne de cigarettes électroniques.** Pure player du e-commerce, Kumulus Vape est spécialisé dans la vente de produits de vapotage. Représentant 86% du chiffre d'affaires 2021, l'activité BtoB affiche une croissance significative tandis que l'activité BtoC allie croissance (+27%) et marge plus significative (≈50% de TMB vs 15% pour l'activité BtoB). Cette forte dynamique de croissance rentable permet aujourd'hui à Kumulus Vape d'être un acteur majeur sur le marché français de la vape.
- **Un véritable outil de lutte contre le tabac.** Entre 2016 et 2018, près d'1,6 millions de personnes ont arrêté de fumer et cette tendance offre une position de force pour les acteurs des produits de substitution au tabac et notamment la cigarette électronique. En effet, cette dernière est considérée comme la première solution de sevrage contre le tabac.
- **Un business model taillé pour la croissance et toujours rentable.** Kumulus Vape dispose des capacités nécessaires tant sur le plan commercial que logistique pour accompagner la montée en puissance de son activité. Le Groupe dispose d'une plateforme permettant de traiter jusqu'à 80,0 M€ de commandes par an, de maîtriser sa chaîne logistique et de garantir son agilité.

Perspectives

- Malgré un effet de base peu clément (+53,3% en 2020), le Groupe profite toujours de l'engouement autour de la Vape et de ses gains de parts de marché.
- Sur le T4, trimestre historiquement significatif (Blackfriday, fêtes de fin d'années) le Groupe devrait bénéficier de sa politique volontariste en matière de volume et afficher une croissance dynamique. Ainsi, le management est confiant dans sa capacité à dépasser son objectif de 45 M€ de CA en 2022.

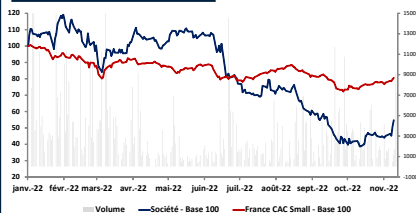
Commentaires

Présentation de la société

Lexibook, propriétaire de plus de 40 marques, est le leader français des produits de loisirs électroniques intelligents, principalement à destination des enfants. Le succès de la société est fondé sur la forte complémentarité entre licences internationales et marques propres à forte valeur ajoutée.

Complétée par une politique d'innovation constante, la stratégie mise en place a permis au groupe de fortement digitaliser et internationaliser ses ventes au cours des dernières années. La présence des produits Lexibook se fait de plus en plus large sur Amazon, mais également sur d'autres marketplaces moins matures. Avec plus de 35 millions de produits sur le marché et une vente toutes les dix secondes, Lexibook a réalisé au cours de son dernier exercice un CA de 45,2 M€, soit une croissance impressionnante de +66,1%, pour une marge opérationnelle de 8,2%.

Evolution du cours



Données valeur

ALLEX.PA / ALLEX.PA	
Euronext Growth	
Capitalisation (M€)	38,6
Nb de titres (en millions)	7,8
Volume moyen 12 mois (titres)	35 085
Extrêmes 12 mois	1,64 € 5,39 €

Eléments financiers

Achat

Objectif de cours	6,00 €
Cours au 11/11/2022	2,39 €
Potentiel	151,0%

Données financières (en M€)

au 31/03	21/22	22/23e	23/24e	24/25e
CA	45,2	50,1	54,4	59,2
var %	65,3%	10,7%	8,7%	8,7%
EBE	5,4	5,5	6,3	7,1
% CA	11,9%	11,0%	11,5%	12,0%
ROC	4,3	4,5	5,2	5,9
% CA	9,5%	9,0%	9,5%	10,0%
RN	3,7	3,6	4,6	5,3
% CA	8,2%	7,2%	8,4%	9,0%
Bnpa (€)	0,5	0,5	0,6	0,7
ROCE (%)	20,6%	18,7%	18,9%	19,1%
ROE (%)	41,8%	28,9%	26,8%	23,8%
Gearing (%)	68,1%	40,6%	17,7%	2,1%
Dette nette	6,0	5,1	3,0	0,5
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Multiples de valorisation

	21/22	22/23e	23/24e	24/25e
VE/CA (x)	0,7	0,5	0,4	0,3
VE/EBE (x)	5,7	4,3	3,4	2,7
VE/ROC (x)	7,2	5,3	4,2	3,2
P/E (x)	6,7	5,2	4,1	3,5

Actionnariat

Famille Le Cottier	30,7%
Flottant	69,3%

Analyste

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

Argumentaire d'investissement

- **Le tournant du digital.** Depuis plusieurs exercices, Lexibook a entièrement repensé sa gamme et ses canaux de distribution. Ce repositionnement a largement porté ses fruits au cours des trois derniers exercices, à la faveur d'une forte croissance et d'une rentabilité en hausse. Il reste beaucoup de potentiel dans ce repositionnement, que ce soit en matière d'international, où Lexibook peut encore conquérir de nombreux marchés, ou de digitalisation (45% des ventes).
- **Une R&D à la pointe.** Lexibook investit annuellement près de 5% de son CA dans la R&D à travers son laboratoire de développement de jeux à Hong-Kong, lui permettant de mettre régulièrement sur le marché des produits innovants, à forte valeur ajoutée et qui répondent autant aux besoins d'éducation, d'éveil et de distraction des enfants qu'aux attentes des parents.
- **Des fondamentaux assainis.** La société a retrouvé de solides fondamentaux après quelques exercices plus délicats. Avec un gearing de retour sous les 50%, une hausse sensible des marges et de la génération de cash, ou encore une rentabilité des capitaux employés supérieure aux pairs, la valeur a retrouvé de belles couleurs et une attractivité qui mérite d'être étudiée.
- **Une faible valorisation.** Le titre offre une décote largement injustifiée par rapport à ses pairs (environ 60% sur l'EV/EBITDA 2022e) et aussi en absolu (35% vs sa moyenne trois ans). Le potentiel de rattrapage sur la valeur est toujours évident.

Perspectives

- CA T1 22-23 +65% à 7,0 M€ malgré un effet de base défavorable (+78% T1 21-22)
- Guidance d'un CA T3 en croissance et d'un CA annuel record
- Vigilance sur l'évolution de la parité EUR/USD (2/3 COGS payés en USD vs 20% du CA)
- Estimations Euroland: CA 22-23e 50,1 M€ avec MOC 9% (-50bps)

Commentaires

Présentation de la société

Fondé en 2017, namR est le premier éditeur de logiciels destiné à fournir de la donnée contextuelle et géolocalisée autour du bâti, de l'environnement et du territoire permettant de caractériser quantitativement et qualitativement tous les bâtiments du territoire.

S'appuyant sur une technologie propriétaire et unique en Europe, namR est aujourd'hui capable d'agréger des données, de les fiabiliser et de les lier entre elles, grâce à des outils de Machine Learning, les rendant ainsi hautement actionnables. Appelées attributs, ces données propriétaires couvrent 100% des bâtiments de France.

Ayant démontré la pertinence de sa solution technologique auprès de plusieurs clients et générant déjà du chiffre d'affaires via la commercialisation de licences pluriannuelles, la société entre maintenant dans une nouvelle phase de son développement autour de l'accélération commerciale, du renforcement de son avance technologique et du développement à l'international.

Evolution du cours



Données valeur

ALNMR.PA / ALNMR.FP	
Euronext Growth Paris	
Capitalisation (M€)	9,4
Nb de titres (en millions)	3,79
Volume moyen 12 mois (titres)	1029
Extrêmes 12 mois	2,10 € 9,75 €

Eléments financiers

Sous-revue

Cours au 11/11/2022 2,49 €

Données financières (en M€)

au 31/12	2019	2020	2021
CA	3,1	3,6	1,6
var %	203,8%	15,5%	-56,7%
EBE	0,4	0,8	-2,1
% CA	14,1%	21,4%	ns
ROC	-0,6	-0,5	-4,0
% CA	ns	ns	ns
RN	0,2	0,2	-3,4
% CA	ns	ns	ns
Bnpa (€)	ns	ns	ns
ROCE (%)	ns	ns	ns
ROE (%)	ns	ns	ns
Gearing (%)	26%	218%	-26%
Dette nette	0,1	1,5	-1,2
Dividende n (€)	-	-	-
Yield (%)	-	-	-

	2019	2020	2021
VE/CA (x)	ns	ns	14,2
VE/EBE (x)	ns	ns	ns
VE/ROC (x)	ns	ns	ns
PE (x)	ns	ns	ns

Actionnariat

Fondateurs & management	71,0%
Autres	2,0%
Flottant	27,0%

Analyste

Louis-Marie DE SADE
01 44 70 20 77
lmdesade@elcorp.com

Argumentaire d'investissement

- **Une réponse à la transition écologique.** Solution unique au cœur de deux révolutions avec 1/ l'impératif écologique et la nécessité de piloter sa transition grâce aux données pour en faire une véritable opportunité de développement et 2/ l'entrée dans l'ère du Data Driven avec l'opportunité de multiplier la performance opérationnelle et commerciale de son business grâce à l'enrichissement de données externes, namR se place comme un acteur incontournable de la transformation actuelle des entreprises.
- **Une solution qui a déjà fait ses preuves.** Malgré la jeunesse de la société, celle-ci a déjà été intégrée chez plusieurs clients Grands Comptes, démontrant ainsi la capacité de namR à vendre sa solution aussi bien en direct (Leroy Merlin, Veolia eau, Région Hauts de France) que via des partenaires intégrateurs (Capgemini, Addactis).
- **Une plateforme technologique unique.** S'appuyant sur 3 ans de R&D, sur des partenaires académiques et scientifiques de référence ainsi que sur des équipes internes hautement qualifiées, namR a développé rapidement une plateforme unique de valorisation de la donnée. Fort de plus de 900 000 sources de données brutes utilisées et de plus de 6 milliards d'attributs générés et actionnables, ce développement technologique constitue une véritable barrière à l'entrée. De plus, la roadmap en matière de développement pour le futur devrait permettre à la société de maintenir son avance durablement.

Perspectives

- Après l'entrée en phase d'industrialisation avec Thelem, 3 autres acteurs devraient à leur tour franchir cette étape. A terme, cette offre conjointe avec Addactis devrait offrir d'importants revenus récurrents.
- Un accord a été signé avec Société Générale et des discussions avancées avec deux autres acteurs bancaires sont en cours.
- D'autres offres sont en cours d'expérimentation. Elles devraient permettre à namR d'accélérer son développement.
- L'allongement des cycles de vente impacte la société qui annonce le décalage de son objectif 2023 (réaliser 9 M€ de CA).

Commentaires

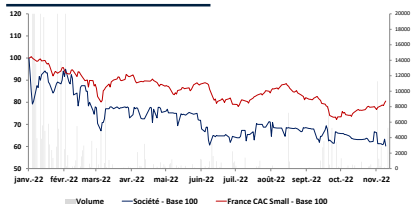
Présentation de la société

Pionnier de la «Silver Technology» depuis sa création en 2002, Ordissimo conçoit, développe et commercialise des solutions technologiques spécifiquement dédiées aux seniors (ordinateurs portables, ordinateurs fixes, tablettes, smartphones).

La société peut également capitaliser sur le développement d'une forte communauté, appelée Ordissinautes, qui devrait, à termes, être une source de revenus complémentaires fortement contributifs.

En 2022, Ordissimo a réalisé une acquisition structurante, celle de PixStar, leader américain des cadres photos connectés. A l'aide de synergies technologiques, territoriales et économiques, le deal devrait permettre à Ordissimo de tripler son chiffre d'affaires et de retourner à un résultat net positif normatif.

Evolution du cours



Données valeur

ALORD.PA / ALORD.FP

Euronext Growth

Capitalisation (M€)

Nb de titres (en millions)

Volume moyen 12 mois (titres)

Extrêmes 12 mois

4,7

3,2

3 333

121€ 2,68€

Eléments financiers

Achat

Objectif de cours	2,50 €
Cours au 11/11/2022	1,46 €
Potentiel	71,2%

Données financières (en M€)

au 31/12	2021	2022e	2023e	2024e
CA	4,5	12,5	14,3	15,4
var %	-4,9%	179,4%	13,9%	8,3%
EBE	-0,4	0,3	0,5	0,7
% CA	-8,4%	2,7%	3,8%	4,5%
ROC	-0,8	0,0	0,2	0,3
% CA	-17,3%	-0,1%	1,4%	2,2%
RN	-0,8	0,0	0,1	0,3
% CA	-17,1%	-0,3%	1,0%	1,9%
Bnpp (€)	-0,24	-0,01	0,04	0,09
ROCE (%)	-9,6%	-0,2%	1,9%	3,2%
ROE (%)	-13,1%	-0,7%	2,4%	4,6%
Gearing (%)	-8,3%	17,2%	24,4%	26,8%
Dettes nette	-0,5	1,0	1,5	1,7
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Multiples de valorisation

	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	1,2	0,3	0,3	0,3
VE/EBE (x)	ns	10,4	7,2	6,0
VE/ROC (x)	ns	ns	20,0	12,1
P/E (x)	ns	ns	32,6	16,0

Actionariat

Alexandre Vielle	17,6%
Christophe Berly de Buigne	17,3%
Brice Delmotte	10,8%
Flottant	65,0%

Analyste

Pierre LAURENT
01 44 70 20 78
pl Laurent@elcorp.com

Argumentaire d'investissement

- **Une tendance de fond porteuse.** Bien positionné sur le numérique, véritable moteur de la Silver Economie, Ordissimo adresse le marché des seniors, qui représentera près de 200 Mds€ en 2030, dont près du tiers portera uniquement sur les Silver Technologies. Son essor sera porté à la fois par la démographie, où la pyramide des âges est avantagée pour le business d'Ordissimo, mais aussi par un taux d'équipement qui devrait fortement progresser.
- **Un modèle « clé en main ».** Le modèle de la société lui permet de produire avec flexibilité en sous-traitant l'ensemble du processus de fabrication en Asie. Pour la distribution, Ordissimo dispose de nombreux partenariats, ainsi que de multiples canaux de vente.
- **Une communauté à leverager.** Afin de compléter son écosystème digital et technologique, Ordissimo est parvenu à fédérer au fur et à mesure du temps une importante communauté de clients, qui peut se retrouver sur un site dédié. Site dont l'audience est, par définition, largement monétisable.
- **Une acquisition structurante.** Annoncée en janvier 2022, l'acquisition de Pix Star devrait faire rentrer la société dans une nouvelle dimension et déboucher sur de nombreuses synergies. Nous en identifions principalement trois types : technologiques, territoriales et financières : Pix Star a réalisé 7,6 M\$ de CA en 2021, pour un résultat net positif. Cette acquisition devrait donc être, de fait, relative pour Ordissimo, toute chose égale par ailleurs.

Perspectives

- CA 2022e attendu en forte croissance avec l'intégration de Pix Star
- Estimations EuroLand : 12,5 M€ pour un EBE de 0,3 M€
- Retour à une rentabilité normative positive à plus long terme

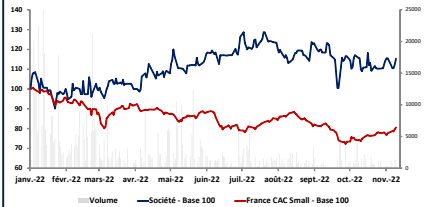
Commentaires

Présentation de la société

Spécialiste de la transformation numérique des campings et résidences de vacances en Europe, Osmozis propose aujourd'hui à ses clients des solutions complètes d'optimisation et de gestion dématérialisée de leurs centres de vacances. En 15 ans, le Groupe a construit, acquis un parc installé, et possède près de 30 000 équipements WiFi/LoRaWan sur plus de 2 100 sites en Europe.

L'offre Osmozis est une solution complète de services connectés pour les espaces de vacances (accès Internet Haut Débit pour les vacanciers et services connectés professionnels pour aider les exploitants) construite sur la base de technologies innovantes dans l'Internet des Objets embarquant des technologies d'architectures brevetées en Europe. Le groupe a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 11,7 M€ lors de l'exercice clos le 31 août 2022.

Evolution du cours



Données valeur

ALOSM.PA / ALOSM.FP	
Euronext Growth	
Capitalisation (M€)	18,6
Nb de titres (en millions)	2,34
Volume moyen 12 mois (titres)	3 960
Extrêmes 12 mois	5,05 € - 9,90 €

Eléments financiers

Achat

Objectif de cours	10,5 €
Cours au 11/11/2022	8,70 €
Potentiel	20,7%

Données financières (en M€)

au 31/08	2021	2022e	2023e	2024e
CA	9,6	11,7	14,2	16,4
var %	20,0%	22,0%	21,5%	15,0%
EBE	3,1	3,9	4,9	5,7
% CA	32,8%	33,5%	34,2%	34,6%
ROC	1,0	1,3	1,7	2,1
% CA	10,0%	11,5%	12,2%	12,6%
RN	1,0	1,4	1,8	2,1
% CA	10,0%	11,8%	12,4%	12,8%
Bnpa (€)	0,4	0,6	0,8	1,0
ROCE (%)	4,3%	6,4%	8,7%	11,0%
ROE (%)	13,7%	16,5%	17,4%	17,2%
Gearing (%)	147,6%	112,2%	66,8%	31,6%
Dette nette	10,3	9,4	6,8	3,9
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Multiples de valorisation

	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	2,4	2,3	1,7	1,3
VE/EBE (x)	7,2	6,9	5,0	3,8
VE/ROC (x)	23,7	20,0	14,0	10,3
P/E (x)	14,0	13,5	10,5	8,8

Actionariat

Gérard Tremblay	25,2%
Yves Boulot	22,3%
Flottant	52,5%

Argumentaire d'investissement

- **Un modèle complémentaire...** L'offre d'Osmozis s'articule autour de deux principales activités : la première, c'est la vente de bornes wifi aux exploitants de sites de plein air. Fort d'une technologie brevetée et d'une vraie capacité d'innovation, Osmozis maîtrise l'ensemble de la chaîne de valeur de son produit, de sa conception à son installation. La seconde s'élabore autour du développement d'une large gamme de services connectés, fortement margés, essentiels au bon fonctionnement des résidences et offrant une proposition de valeur pertinente.
- **... Et pérenne.** Auparavant corrélé à la fréquentation des établissements, Osmozis a su faire évoluer son chiffre d'affaires vers un mix offrant une protection contre les aléas externes pouvant perturber l'activité ainsi qu'une plus grande récurrence à travers le développement d'un Wifi premium, dont les revenus sont directement facturés aux exploitants. La société dispose ainsi d'une visibilité accrue sur son niveau d'activité, d'autant plus qu'avec un taux de churn inférieur à 2%, elle a démontré sa capacité à garder ses clients sur le long terme.
- **Des fondamentaux qui se solidifient.** Les fondamentaux d'Osmozis sont sains et devraient continuer à se renforcer dans le futur, notamment à travers le fort levier opérationnel inhérent au modèle, la croissance en valeur et en volume du CA et l'évolution du mix. On estime que la marge opérationnelle du groupe va doubler en trois ans, la rentabilité des capitaux investis et la génération de FCF sensiblement s'améliorer et enfin que le désendettement devrait se poursuivre.

Perspectives

- CA 2021-2022 en forte croissance (+22%, 11,7 M€)
- Wifi Premium +34% (5,7 M€), services connectés +69% (3,0 M€)
- Attente du management d'une rentabilité supérieure à l'année dernière
- A plus LT, attente Euroland d'une marge opérationnelle >30%

Analyste

Pierre LAURENT
01 44 70 20 78
plaurent@elcorp.com

Commentaires

Présentation de la société

Champion des solutions d'identification et des technologies sans contact, comme le RFID, Paragon ID emploie plus de 650 collaborateurs et adresse 4 grands marchés.

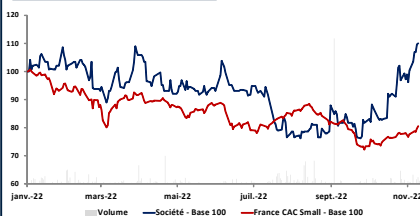
- Le Mass Transit : fabrication de cartes, tickets, et billets de transports urbains, ou encore applications de billetterie mobile à destination des transports en commun.

- Le Track & Trace : Plateformes logicielles et des étiquettes RFID destinées à localiser et suivre des objets (équipements d'hôpitaux, bagages, maroquinerie de marque, vins d'exception, ...).

- L'eID : Production d'inlays et de couvertures pour les passeports et les cartes d'identité.

- Le Paiement : Fabrication de cartes de paiement et commercialisation d'une technologie unique au monde, permettant le sans-contact sur les cartes de paiement en métal.

Evolution du cours



Données valeur

PID.PA / PID.FP	
Euronext C	
Capitalisation (M€)	63,2
Nb de titres (en millions)	198
Volume moyen 12 mois (titres)	362
Extrêmes 12 mois	2170 € 33,60 €

Eléments financiers

Achat

Objectif de cours	40,00 €
Cours au 11/11/2022	31,90 €
Potentiel	25%

Données financières (en M€)

au 30/06	2021	2022e	2023e	2024e
CA	83,9	130,8	165,0	189,3
var %	-22,3%	55,9%	26,1%	14,7%
EBE	5,5	10,5	15,0	18,3
% CA	6,6%	8,0%	9,1%	9,7%
ROC	-3,0	-0,3	4,9	7,6
% CA	-3,6%	-0,2%	3,0%	4,0%
RN	-5,7	-2,5	2,1	4,1
% CA	-6,7%	-1,9%	1,2%	2,2%
Bnpa (€)	-2,14	-1,76	1,22	2,43
ROCE (%)	-9%	-1%	18%	29%
ROE (%)	-20%	-10%	8%	13%
Gearing (%)	150%	207%	154%	117%
Dette nette	41,5	52,3	42,1	36,8
Dividende n (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)				

Ratios

	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	1,0	0,8	0,6	0,5
VE/EBE (x)	15,6	10,1	6,4	5,0
VE/ROC (x)	ns	ns	19,8	12,0
PE (x)	ns	ns	25,9	13,0

Actionnariat

Paragon Group Ltd	80,4%
Flottant	16,2%
LBO France Gestion	3,4%

Analyste

Louis-Marie DE SADE
01 44 70 20 77
lmdesade@elcorp.com

Argumentaire d'investissement

- **Des offres à forte valeur ajoutée.** D'un fabricant de produits de commodités, Paragon ID est devenu un fournisseur de solutions technologiques à forte valeur ajoutée, capable de répondre aux enjeux actuels de ses clients dans le monde.
- **Une diversification vers les plateformes.** Le Groupe a développé ces dernières années des plateformes logicielles innovantes autour de deux grandes thématiques : 1/ le tracking des assets en temps réel et 2/ la billetterie mobile dématérialisée. La montée en puissance de ces plateformes devraient permettre à Paragon ID de générer des revenus récurrents – améliorant la visibilité du chiffre d'affaires – tout en offrant des marges importantes.
- **Des réservoirs de croissance identifiés.** Paragon ID se concentre sur plusieurs tendances fortes offrant des viviers de croissance importants avec notamment 1/ une demande importante de solutions sans-contact et dématérialisées sur mobile dans le Mass Transit, 2/ une explosion des paiements sans-contact/NFC et de la demande des cartes de paiement en métal dans le Paiement et 3/ l'essor des technologies RFID dans le domaine de la Traçabilité des objets.
- **Une stratégie de M&A éprouvée.** Le Groupe s'appuie régulièrement sur la croissance externe afin 1/ d'acquérir de nouvelles compétences technologiques, 2/ développer ses plateformes digitales et 3/ renforcer son leadership sur ses activités historiques. Fort d'une réelle capacité d'intégration, Paragon ID a notamment réalisé les acquisitions de Security Label, leader européen des étiquettes de bagages pour le secteur de l'aérien, ou encore EDM, premier fabricant américain de tickets pour le marché des transports en commun. Deux acquisitions stratégiques.

Perspectives

- Relèvement de la guidance, le Groupe vise un exercice en croissance de plus de 20% pour 22/23 (vs +10% auparavant).
- Objectif de doubler de taille tous les 3 ans à plus long terme.

Commentaires

Présentation de la société

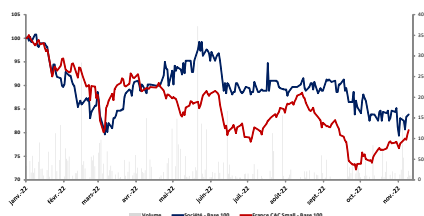
Créé en 2005, Plant Advanced Technologies PAT est une société de biotechnologies végétales française qui offre des solutions innovantes, respectueuses de l'environnement pour l'approvisionnement de molécules rares et à haute valeur ajoutée.

La société se positionne ainsi sur le marché des extraits de plantes via l'identification et la production de molécules rares à haute valeur ajoutée destinées aux acteurs des industries cosmétiques, pharmaceutiques, agrochimiques et nutraceutiques.

L'activité de PAT s'organise autour de 3 axes stratégiques :

- Découvrir des biomolécules rares et leurs activités biologiques,
- Optimiser la production végétale par la technologie « PAT Plantes à traire »,
- Produire ces molécules naturelles trop rares par ingénierie métabolique.

Evolution du cours



Données valeur

ALPAT.PA / ALPAT.FP	
Euronext Growth	17,3
Capitalisation (M€)	109
Nb de titres (en millions)	295
Volume moyen 12 mois (titres)	14,95 €
Extrêmes 12 mois	20,00 €

Eléments financiers

Achat

Objectif de cours

Cours au 11/11/2022	23,00 €
Potentiel	15,85 €
	45%

Données financières (en M€)

au 31/12	2020	2021	2022	2023
CA	1,7	2,3	2,5	3,3
var %	-6,0%	34,1%	9,7%	31,5%
EBE	-1,4	-0,8	-0,6	0,0
% CA	-83,4%	-32,9%	-22,0%	-0,5%
ROC	-2,1	-2,1	-1,9	-1,4
% CA	-121,7%	-91,4%	-76,0%	-42,2%
RNpg	-0,5	-1,1	-1,0	-0,5
% CA	-31,5%	-49,3%	-40,4%	-14,6%
Bnpa (€)	-0,50	-1,05	-0,94	-0,45
ROCE (%)	-12%	-12%	-12%	-9%
ROE (%)	-6%	-16%	-17%	-9%
Gearing (%)	29%	49%	66%	82%
Dette nette	2,5	3,7	4,2	4,8
Dividende n (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)				

Multiples de valorisation

	2020	2021e	2022e	2023e
VE/CA (x)	14,0	10,3	9,0	7,0
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	ns
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	ns
PE (x)	ns	ns	ns	ns

Actionariat

Flottant	36%
Fondateurs, management & administrateurs	39%
Industriels	22%
Investisseurs institutionnels	3%

Analyste

Sid Bachir
01 44 70 20 76
sbachir@elcorp.com

Argumentaire d'investissement

- **Une R&D solide.** Pilier de la stratégie, le département R&D de PAT s'appuie sur une équipe pluridisciplinaire (chimie, biologie moléculaire...) de 30 personnes, emmenée par le Pr Bourgaud, spécialiste en biologie végétale. Le pôle mobilise 50% des effectifs de la société et fait l'objet d'un effort financier particulièrement soutenu ces dernières années. En effet, les 14,7 M€ levés depuis 2009 (dont 7,3 M€ lors du transfert sur Euronext Growth en 2015) ont permis à PAT d'investir massivement en R&D ces dernières années permettant à la société de détenir un portefeuille de brevets riche et diversifié (en cosmétique, en nutraceutique et en pharmaceutique).
- **Une stratégie établie.** Profitant de l'intérêt grandissant des consommateurs à l'origine et à la composition des produits qu'ils utilisent, les marchés adressés par PAT sont attendus en forte croissance. Principal marché de Plant Advanced Technologies PAT aujourd'hui, la cosmétique active est estimée à 5,2 Mds\$ à l'horizon 2026. Au delà de ce marché, la technologie de Plant Advanced Technologies PAT s'adresse aussi aux marchés de l'agrochimie (47,9 Mds\$ en 2018), de la nutraceutique (107 Mds\$ en 2018) et de la pharmaceutique (1 106 Mds\$ en 2018). Capitalisant sur son expertise reconnue (plusieurs prix remportés depuis 2005), Plant Advanced Technologies PAT poursuit son développement grâce à : 1/ un effort d'innovation soutenu (près de 10 M€ sur les 3 dernières années) et 2/ le développement de partenariats commerciaux et de distribution avec des acteurs majeurs (Clariant, Chanel...).

Perspectives

- Si la montée en puissance du partenariat avec Clariant prend plus de temps que prévu, nous pensons toujours que ce dernier peut permettre au Groupe de voir ses ventes décoller, notamment en cosmétique.
- Dans la pharmaceutique et nutraceutique, le développement du portefeuille de produits du Groupe avec ses molécules TEM1657, a connu des évolutions favorables en 2022 (premières études de toxicité, la production de molécules analogues...)
- Fort de ces avancées, le management demeure confiant sur la fin d'exercice et vise un exercice stable en 2022 et maintient son objectif 2023 à savoir l'équilibre opérationnel (y.c subventions).

Commentaires

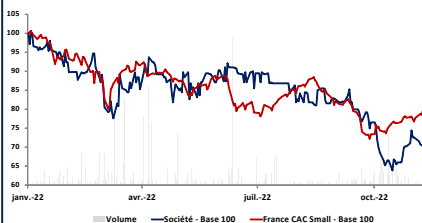
Présentation de la société

Fondé en 1887, le Groupe familial Precia Molen est spécialisé dans la conception, la fabrication, la commercialisation, la maintenance et la vérification d'instruments de pesage commercial et industriel.

Expert incontournable sur son marché le Groupe est capable aujourd'hui de couvrir 100% des besoins des professionnels en matière de pesage, proposant à la fois un large éventail de produits standardisés ainsi que des solutions sur-mesure et un panel de services très large couvrant l'installation, la maintenance, la réparation ainsi que les vérifications métrologiques et volontaires de tous instruments de pesage.

En accord avec sa stratégie de croissance à l'international, Precia Molen a développé un réseau commercial lui assurant une grande proximité avec ses clients. La société peut compter sur ses 1 350 salariés répartis sur 11 sites industriels et 22 filiales. Sa forte présence à l'international, parfois dans des lieux reculés, permet ainsi à Precia Molen de se distinguer de ses compétiteurs.

Evolution du cours



Données valeur

PREC.PA / PREC.FP	
Euronext Paris	
Capitalisation (M€)	157,1
Nb de titres (en millions)	5,73
Volume moyen 12 mois (titres)	650
Extrêmes 12 mois	23,50 € 39,97 €

Eléments financiers

Achat

Objectif de cours	40,00 €
Cours au 11/11/2022	27,40 €
Potentiel	46%

Données financières (en M€)

au 31/12	2021	2022e	2023e	2024e
CA	150,7	161,0	169,9	178,9
var %	10,9%	6,9%	5,5%	5,3%
EBE	22,0	23,5	25,1	26,8
% CA	14,6%	14,6%	14,8%	15,0%
ROC	14,5	12,3	16,6	17,7
% CA	9,6%	7,6%	9,8%	9,9%
RN	9,3	8,0	10,8	11,5
% CA	6,1%	4,9%	6,3%	6,4%
Bnpa (€)	1,62	1,40	1,89	2,01
ROCE (%)	18%	16%	23%	26%
ROE (%)	11%	9%	11%	11%
Gearing (%)	-24%	-32%	-41%	-48%
Dettes nettes	-20,7	-29,9	-41,6	-54,0
Dividende n (€)	0,40	0,34	0,47	0,50
Yield (%)	1%	1%	2%	2%

Ratios

	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	1,3	0,8	0,7	0,6
VE/EBE (x)	8,6	5,8	5,0	4,3
VE/ROC (x)	13,1	11,1	7,5	6,4
PE (x)	21,8	19,7	14,6	13,7

Actionariat

Flottant	72%
Groupe & Famille Escharavil	49%
Autodétention	6%
Employés	3%

Analyste

Louis-Marie DE SADE
 01 44 70 20 77
 lmdesade@elcorp.com

Argumentaire d'investissement

- **Une large offre de produits.** Precia Molen a développé une véritable expertise en proposant à la fois un large éventail de produits génériques ainsi que des solutions sur-mesure pouvant s'adresser à un nombre élevé de secteurs. Cette couverture à 360 des besoins apporte un réel élément différenciateur, faisant de Precia Molen la référence dans le milieu du pesage industriel.
- **Une activité de services à forte valeur ajoutée.** En parallèle de la vente de produits, Precia Molen dispose d'une importante offre de services liés à la maintenance des équipements ou à la métrologie légale. Véritable force du Groupe, cette activité offre récurrence et marges confortables, en faisant l'un des principaux contributeurs à la rentabilité du Groupe dans son ensemble.
- **Un focus sur la donnée.** Enfin, Precia Molen innove depuis plusieurs années autour de l'édition de logiciels et de la valorisation de la donnée. Cette expertise s'est accrue en 2021 avec l'acquisition de Creative IT, éditeur et intégrateur du logiciel de Manufacturing Execution System (MES) Qubes. Axe de développement majeur, cette expertise logicielle allie aussi revenus récurrents et marges importantes.
- **Une gestion remarquable.** Piloté de manière exemplaire depuis de nombreuses années, Precia Molen est une société rentable, affichant une croissance régulière de sa top-line ainsi qu'une amélioration constante de sa rentabilité. En outre, le Groupe verse régulièrement un dividende, renforçant l'attrait du titre.
- **Une solidité financière.** Enfin, Precia Molen dispose d'un bilan solide et d'une trésorerie nette des dettes confortable (20,7 M€ à fin 2021 hors IFRS), offrant ainsi un large levier tant sur le volet de la croissance externe que du développement en organique.

Perspectives

- Fort d'un excellent carnet de commandes, Precia Molen vise pour 2022 un chiffre d'affaires compris entre 160 M€ et 165 M€.
- Impacté par les difficultés d'approvisionnement et par l'inflation, le groupe s'attend à une stabilité de sa marge d'EBITDA.

Commentaires

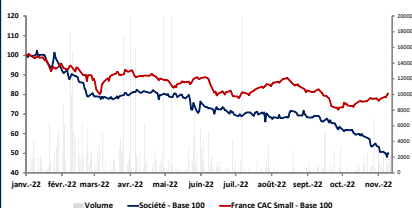
Présentation de la société

Créé en 1997, Qwamplify est un groupe de marketing européen de services digital & data auprès des marques, distributeurs et e-commerçants.

A travers une politique très active de croissance externe, la groupe a su élargir son offre pour proposer aujourd'hui une suite complète de solutions B2B et B2C, à la fois digitales avec Media (SEO, SEA, emailing, display, branding, social, analytics) et promotionnelles avec Shopper (ODR, CRM, etc.).

Avec une solide notoriété acquise auprès de plus de 800 annonceurs, Qwamplify a réalisé au titre de son dernier exercice fiscal un chiffre d'affaires de 31 M€ (+21,1%) et une marge brute de 21 M€.

Evolution du cours



Données valeur

ALQWA.PA / ALQWA.FP	
Euronext Growth	
Capitalisation (M€)	25,5
Nb de titres (en millions)	5,65
Volume moyen 12 mois (titres)	2 536
Extrêmes 12 mois	4,29 € 9,36 €

Eléments financiers

Achat

Objectif de cours	9,50 €
Cours au 11/11/2022	4,52 €
Potentiel	110,2%

Données financières (en M€)

	2021	2022e	2023e	2024e
au 30/09				
CA	31,0	31,0	32,3	33,6
var %	21,1%	0,1%	4,0%	4,0%
EBE	6,3	4,0	6,4	6,8
% CA	20,3%	13,0%	19,7%	20,2%
ROC	5,9	3,6	5,9	6,3
% CA	19,0%	11,7%	18,4%	18,9%
RN	4,2	2,7	4,4	4,7
% CA	13,4%	8,6%	13,7%	14,1%
Bnpa (€)	0,73	0,47	0,78	0,84
ROCE (%)	17,1%	10,3%	17,0%	18,2%
ROE (%)	13,0%	7,7%	11,3%	10,8%
Gearing (%)	-20,8%	-23,4%	-24,6%	-25,4%
Dette nette	-6,7	-8,2	-9,7	-11,2
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Multiples de valorisation

	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	1,2	0,6	0,6	0,5
VE/EBE (x)	6,0	4,4	2,8	2,6
VE/ROC (x)	6,4	4,9	3,0	2,8
P/E (x)	10,9	9,5	5,8	5,4

Actionnariat

Flottant	55,0%
Cédric Reny	31,0%
Autres	14,0%

Analyste

Pierre LAURENT
01 44 70 20 78
plaurent@elcorp.com

Argumentaire d'investissement

- **Une stratégie à 360 degrés.** Historiquement concentré sur le métier de l'activation (également appelé Shopper), Qwamplify a su faire évoluer son modèle avec son marché et se diversifier vers davantage de digital. Aujourd'hui, les deux activités sont parfaitement complémentaires et l'offre « Médiactivation » de la société lui permet de faire à la fois de l'upsell et du cross sell auprès de ses clients. Qwamplify est l'une des seules entreprises du marketing digital en France à être présente sur pratiquement l'ensemble de la chaîne de valeur du consommateur.
- **Un excellent track record M&A.** Afin de développer son offre digitale, Qwamplify a basé son développement sur une politique M&A autant cohérente qu'exigeante. Pas moins de 4 sociétés de qualité ont été rachetées lors des trois dernières années, sociétés dont les fondateurs sont systématiquement restés aux manettes. L'intégration des dernières cibles s'est passée de manière exemplaire et, sur le plan financier, ont été relatives pour le groupe grâce aux synergies existantes et à un fort alignement d'intérêts. Qwamplify dispose de la surface financière suffisante (la société est en position de trésorerie nette positive) pour continuer cette politique lors des exercices à venir.
- **Un titre faiblement valorisé.** La valeur se paie aux alentours de 6,0x son EV/EBITDA 2022e contre plus de 10,0x pour son secteur, soit une décote de près de 40%. Même si certaines sociétés très appréciées du marché se traitent à des multiples anormalement élevés et tirent la moyenne de l'échantillon vers le haut, la décote n'apparaît pas pour autant justifiée étant donné les niveaux de marge respectifs de ces acteurs.

Perspectives

- CA T3 en croissance de +5,5%, à 8,9 M€
- CA 9M -1,4% (23,9 M€), en ligne avec le marché
- Pas de guidance chiffrée
- Attentes Euroland 2022e: CA 31 M€, MOC 13%

Commentaires

Présentation de la société

Groupe immobilier spécialisé dans le développement territorial grâce à un positionnement unique autour de deux métiers complémentaires :

- Maîtrise d'ouvrage : métier historique de Réalités, la promotion immobilière représente 90% des revenus.
- Maîtrise d'usage : gestion et exploitation d'ouvrages, autour notamment des résidences seniors et les résidences étudiantes. Ce pôle représente un véritable relais de croissance et de rentabilité pour le Groupe.

Réalités affiche de belles performances opérationnelles depuis de nombreuses années, grâce à des entrepreneurs largement impliqués au capital, qui ont été rejoints cette année par la holding de la famille Soufflet dans le cadre d'une augmentation de capital réservée de 35 M€, réalisée avec une prime de 30% sur le cours de bourse.

Eléments financiers

Achat

Objectif de cours	45,00 €
Cours au 11/11/2022	29,90 €
Potentiel	51%

Données financières (en M€)

au 31/12	2021	2022e	2023e	2024e
CA	285,7	400,1	523,1	669,8
var %	39,5%	40,0%	30,7%	28,0%
EBE	34,4	46,7	59,6	78,5
% CA	12,0%	11,7%	11,4%	11,7%
REX	20,6	28,1	36,1	50,0
% CA	7,2%	7,0%	6,9%	7,5%
RN consolidé	10,5	14,3	20,2	30,4
% CA	3,7%	3,6%	3,9%	4,5%
Bnpa (€)	1,75	2,54	3,57	5,38
ROCE (%)	4%	5%	6%	7%
ROE (%)	9%	9%	11%	15%
Gearing* (%)	121%	102%	110%	130%
Dette nette	143,0	163,4	193,2	257,2
Dividende n (€)	1,80	1,01	1,43	2,15
Yield (%)	4%	2%	3%	5%

*Hors dette Foncière

Multiples de valorisation

	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	1,0	0,8	0,7	0,6
VE/EBE (x)	8,1	6,7	5,8	5,3
VE/ROC (x)	13,7	11,1	9,6	8,4
PE (x)	14,9	11,8	8,4	5,6

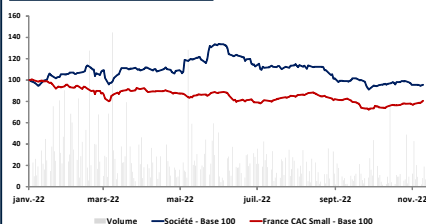
Actionariat

oRigine	57,3%
Flottant	17,0%
FDNGT	15,3%
Cadres	8,9%
Autodétention	1,5%

Analyste

Louis-Marie DE SADE
01 44 70 20 77
lmdesade@elcorp.com

Evolution du cours



Données valeur

ALREA.PA / ALREA.FP	
Euronext Growth	
Capitalisation (M€)	30,2
Nb de titres (en millions)	4,35
Volume moyen 12 mois (titres)	2 788
Extrêmes 12 mois	26,30 € 42,00 €

Argumentaire d'investissement

- **La Maîtrise d'Ouvrage, force historique du Groupe.** Expertise historique de Réalités, la Maîtrise d'Ouvrage permet de mettre à profit une véritable maîtrise de l'ingénierie immobilière, du bureau d'étude à la maîtrise d'œuvre d'exécution en passant par la maîtrise d'ouvrage déléguée, les services ressources et la commercialisation. Premier pilier du Groupe, cette activité historique connaît actuellement une excellente dynamique commerciale. Véritable accompagnateur du développement urbain, le savoir-faire issu de la Maîtrise d'Ouvrage permet aujourd'hui à Réalités le développement de Grands Projets territoriaux fortement rémunérateurs.
- **La Maîtrise d'Usage, récurrence des cash-flow.** Seconde expertise développée par le Groupe, la Maîtrise d'Usage laisse entrevoir un véritable atout à terme grâce à son côté acyclique et à la récurrence de ses cash-flow. Devenant aussi bien le constructeur et l'exploitant des ouvrages dans lesquels Réalités est impliqué, c'est un nouvel univers qui s'ouvre à la société et une place durable au cœur des villes. Si la montée en puissance de cette activité devrait peser sur le Résultat opérationnel jusqu'à l'atteinte d'une taille critique, la Maîtrise d'Usage joue aussi le rôle de vecteur de développement pour la Maîtrise d'Ouvrage tout en améliorant la résilience du Business Model de Réalités.
- **Une délivrabilité constante depuis plusieurs années.** Depuis 2014 Réalités a toujours respecté les guidances faites au marché démontrant ainsi la capacité du Groupe à tenir ses engagements et objectifs. Ce respect des guidances couplé à une maîtrise opérationnelle ont ainsi permis au Groupe d'afficher une solide croissance et une rentabilité constante depuis plusieurs exercices, puis de démontrer la solidité de son Business Model face à la crise de 2020.
- **Un plan stratégique à 2025 solide.** Au regard des solides fondations mises en places par le Groupe ces dernières années sur la Maîtrise d'Ouvrage, de la dynamique actuelle et de la montée en puissance de la Maîtrise d'Usage (plan de développement des résidences et synergies entre les activités), nous estimons que le Groupe Réalités dispose de toutes les capacités nécessaires pour atteindre la barre des 800 M€ de chiffre d'affaires à l'horizon 2025.

Perspectives

- Réalités peut capitaliser sur son important carnet de commandes de 2,9 Mds€. Le Groupe réaffirme son objectif 2022 de réaliser un chiffre d'affaires supérieur à 400 M€ ainsi que ceux de son plan Ambitions 2025 (800 M€ de revenus et une marge opérationnelle de 8%).

Commentaires

Présentation de la société

Fondé en 2012, Reworld Media est le leader de la presse payante thématique en France et l'un des principaux groupes média digitaux de l'hexagone. D'un éditeur de presse papier, les fondateurs de Reworld ont su progressivement transformer la société en un groupe agile, digital et qui offre aujourd'hui une pleine complémentarité entre ses deux métiers, le BtoC (offre physique et digitale de contenus à travers plus de 60 marques propriétaires) et le BtoB (solutions de communication, principalement digitales, des entreprises).

Fort de 495 M€ de CA en 2021, largement rentable, la société s'est principalement construite par croissances externes et est devenue experte dans le redressement et l'intégration de ses acquisitions. Les relais de croissance du marché sont bien identifiés et Reworld a amplement les moyens de les capter.

Evolution du cours



Données valeur

ALAGA.PA / ALGA:EN	
Euronext Growth	
Capitalisation (M€)	334,0
Nb de titres (en millions)	55,5
Volume moyen 12 mois (titres)	86 066
Extrêmes 12 mois	4,67 € 7,85 €

Eléments financiers

Achat

Objectif de cours	9,80 €
Cours au 11/11/2022	5,66 €
Potentiel	73,1%

Données financières (en M€)

au 31/12	2021	2022e	2023e	2024e
CA	469,8	493,0	518,8	549,6
var %	10,6%	4,9%	5,2%	5,9%
EBE	66,8	67,5	72,1	77,8
% CA	14,2%	13,7%	13,9%	14,2%
ROC	62,8	60,9	65,2	70,5
% CA	13,4%	12,4%	12,6%	12,8%
RN	38,7	38,7	44,2	48,2
% CA	8,2%	7,9%	8,5%	8,8%
Bnpa (€)	0,71	0,70	0,80	0,87
ROCE (%)	33,4%	31,4%	30,6%	30,9%
ROE (%)	25,9%	20,4%	18,7%	16,9%
Gearing (%)	19,1%	11,1%	3,3%	-4,2%
Dette nette	28,6	21,0	7,7	-12,1
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Multiples de valorisation

	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	0,7	0,7	0,7	0,6
VE/EBE (x)	5,2	5,3	4,8	4,2
VE/ROC (x)	5,5	5,9	5,3	4,6
P/E (x)	7,0	8,1	7,1	6,5

Actionnariat

Flottant	48,1%
Managers	25,1%
Institutionnels	21,5%
Auto-contrôle	5,3%

Analyste

Pierre LAURENT
01 44 70 20 78
pl Laurent@elcorp.com

Argumentaire d'investissement

- **Un modèle dans l'air du temps.** Reworld Media a su capitaliser sur son héritage historique (la presse papier) pour transformer le groupe et en faire un acteur agile, présent sur tous les canaux. Avec plus de 30m de visiteurs uniques par mois, c'est près de 6 français sur 10 qui sont touchés par les marques détenues par Reworld, que ce soit à travers les magazines ou ses marques 100% digitales. Les passerelles entre le BtoC et le BtoB sont nombreuses, et Reworld Media sait parfaitement en extraire leur valeur en monétisant son audience.
- **Un acquéreur en série.** Dirigée de main de maître, Reworld Media s'est faite la spécialiste de la reprise d'actifs à la casse et de leur redressement. Que ce soit avec Mondadori, plus récemment dans le jeu vidéo avec Meltysgroup ou encore sur le segment féminin (groupe psychologies), Reworld est très active sur sa politique de build-up. Annoncé au Q2 2022, la reprise d'Unify (aufeminin, marmiton, Doctissimo) marque une nouvelle étape dans le développement de Reworld Media et devrait faire rentrer la société dans une nouvelle dimension.
- **Des relais de croissance clairs.** Si le segment BtoC devrait connaître quelques turbulences du fait du déclin structurel de la presse papier, le groupe dispose tout de même de catalyseurs forts (pricing power conséquent, développement de nouveaux formats digitaux). Sur le BtoB, les relais sont multiples (contenu commerce, social media, live shopping, événementiel). A plus long terme, l'expansion à l'international devrait également largement bénéficier au groupe.
- **Une valorisation largement injustifiée.** A 0,7x l'EV/sales 2022e et 5,2x l'EV/EBIT 2022e, la valeur se traite avec une décote supérieure à 50% par rapport à ses pairs. Injustifié d'après nous, au regard du potentiel de croissance, de l'histoire du groupe et de la rentabilité du modèle.

Perspectives

- RS1: CA +6,3%, EBITDA +5,1% (marge de 12,9%), FCF 6,8 M€
- CA BtoC -2% avec marge EBITDA -200bps, CA BtoB +16,5%, marge EBITDA +180bps
- Pas de guidance, S2 devrait être en ligne avec le S1
- Intégration d'Unify (60 M€ de CA) début 2023 pas encore dans les chiffres.

Commentaires

Présentation de la société

Numéro 1 mondial des solutions digitales pour le commerce physique, SES-imagotag dispose d'une réelle capacité d'innovation technologique et d'une profonde connaissance des métiers du commerce. Le groupe a réussi en quelques années à s'imposer auprès des acteurs du Retail, en témoigne la signature en 2022 d'un partenariat d'envergure avec Walmart.

Courant novembre 2022, le Groupe a annoncé un nouveau plan stratégique visant à accélérer fortement sur les prochaines années avec comme ligne de mire l'atteinte, entre autre, d'un chiffre d'affaires de 2,2 Mds€ à l'horizon 2027.

Concrètement, ce plan s'articule autour de 5 grands piliers avec 1/ la réalisation en 2027 d'un chiffre d'affaires de 2,2 Mds€, dont 40% en Amérique du Nord, et l'installation de 1 Mds d'étiquettes connectées, 2/ la continuité d'une approche customer centric avec l'atteinte d'un NPS de 70, 3/ la poursuite de la pénétration du Cloud et des services à valeur ajoutée (VAS) pour totaliser 30% du mix produit, 4/ l'atteinte d'une marge d'EBITDA de 22% et enfin 5/ la réduction drastique de l'impact de la société sur son environnement (E-NPS 50-70, carbon intensity -30/40%).

Evolution du cours



Données valeur

SESL.PA / SESL.FP

Euronext B

Capitalisation (M€)

2 092,3

Nb de titres (en millions)

15,85

Volume moyen 12 mois (titres)

16 820

Extrêmes 12 mois

59,70 € 132,60 €

Eléments financiers

Cours au 11/11/2022

132,00 €

Données financières (en M€)

au 31/12	2021e	2022e	2023e	2024e
CA	422,9	615,1	801,5	1 034,2
var %	45,7%	45,5%	30,3%	29,0%
EBE	33,7	61,6	105,8	153,0
% CA	8,0%	10,0%	13,2%	14,8%
ROC	5,2	33,0	74,2	118,5
% CA	1,2%	5,4%	9,3%	11,5%
RN	2,1	23,7	53,9	86,5
% CA	0,5%	3,8%	6,7%	8,4%
Bnpa (€)	0,18	0,99	2,26	3,63
ROCE (%)	2%	13%	25%	32%
ROE (%)	2%	8%	15%	20%
Gearing (%)	-5%	-1%	-2%	-5%
Dette Fi nette	-8,3	-1,8	-4,9	-14,7
Dividende n (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)	-	-	-	-

Ratios

	2021e	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	1,8	3,4	2,6	2,0
VE/EBE (x)	23,2	33,8	19,6	13,5
VE/ROC (x)	148,7	62,9	28,0	17,4
PE (x)	275,0	133,0	58,3	36,4

Actionnariat

BOE Smart Retail	42,0%
SESIM	12,0%
Flottant	46,0%

Analyste

Louis-Marie DE SADE
01 44 70 20 77
lmdesade@elcorp.com

Argumentaire d'investissement

- **Une véritable machine commerciale.** La société compte parmi ses clients plus de 300 enseignes dans le monde et équipe plus de 30 000 magasins. Le Groupe a mis en place une vraie machine commerciale, qui a permis en 2021 de totaliser plus de 600 M€ de prises de commandes, en croissance de plus de 30%.
- **Un écosystème de partenaires.** Dès 2017 la société s'est adossée à BOE Technology, leader mondial des écrans LCD et Oled, lui permettant de disposer de l'expertise du groupe chinois mais aussi de disposer d'une usine ultra moderne construite en Chine et permettant de fabriquer plus de 150 millions d'étiquettes électroniques à des niveaux de compétitivité sans précédent. SES-imagotag s'est aussi associée avec E-Ink, leader de la technologie de l'encre électronique et du papier intelligent ePaper, permettant de sécuriser l'approvisionnement de cet élément central des étiquettes électroniques, ainsi qu'avec Qualcomm, spécialiste américain dans la fourniture de solutions de télécommunications.
- **Un levier sur les marges.** SES-imagotag a développé une gamme de services logiciels, disposant de marges importantes. Et la montée en puissance de ces solutions dans le mix produits permet aujourd'hui à la société de faire face à l'augmentation des coûts des composants électroniques tout en améliorant sa marge opérationnelle.
- **Fort de cette avance technologique indéniable et d'une vraie visibilité** quant à la génération de chiffre d'affaires, la société devrait atteindre rapidement **son objectif à 2023** : celui de totaliser 800 M€ de revenus. La profondeur du carnet de commandes, la poursuite de la montée en puissance des services et l'excellente dynamique de croissance du groupe devraient lui permettre ensuite de conforter sa place de leader incontesté de la digitalisation du Retail.

Perspectives

- SES-imagotag se dit confiant dans sa capacité à atteindre un chiffre d'affaires de plus de 600 M€ sur l'exercice 2022 et d'améliorer sa rentabilité.
- le Groupe précise que son carnet de commandes et les contrats confirmés en cours de négociation contractuelle couvrent d'ores et déjà plus de 80% de son objectif de 800 M€ pour 2023.

Commentaires

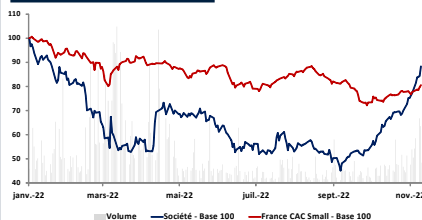
Présentation de la société

Créé en 2006, SRP est passé de l'un des pionniers de la vente événementielle en ligne à l'un des acteurs majeurs du e-commerce en France et en Europe.

Le début d'année 2022 a été le témoin d'un événement majeur : l'acquisition d'une participation majoritaire dans The Bradery, acteur en très forte croissance de la vente événementielle premium, principalement à destination des millennials. Cette opération stratégique sur une véritable pépite offre de nombreuses synergies commerciales, tant vis-à-vis des marques (premium) que des consommateurs (plus jeunes), et techniques, au travers de la mutualisation de la plateforme logistique notamment.

En outre, cette acquisition permet d'intégrer une nouvelle marque forte à l'écosystème SRP qui s'appuie dorénavant sur 3 piliers avec showroomprive.com/Saldi Privati pour l'approche généraliste, Beauté Privée pour la beauté et The Bradery pour la mode premium et jeune.

Evolution du cours



Données valeur

SRP.PA / SRP FP	
Euronext B	
Capitalisation (M€)	235,2
Nb de titres (en millions)	18,90
Volume moyen 12 mois (titres)	240 539
Extrêmes 12 mois	0,98 € 2,34 €

Eléments financiers

Achat

Objectif de cours	2,00 €
Cours au 11/11/2022	1,98 €
Potentiel	1%

Données financières (en M€)

au 31/12	2021	2022e	2023e	2024e
CA	723,8	660,3	695,1	731,7
var %	3,8%	-8,8%	5,3%	5,3%
EBE	48,2	18,0	29,9	39,8
% CA	6,7%	2,7%	4,3%	5,4%
ROC	32,2	1,9	13,8	23,6
% CA	4,4%	0,3%	2,0%	3,2%
RN	27,3	0,6	9,3	16,6
% CA	3,8%	0,1%	1,3%	2,3%
Bnpa (€)	0,26	0,00	0,08	0,14
ROCE (%)	44%	3%	22%	43%
ROE (%)	13%	0%	4%	7%
Gearing (%)	-16%	-12%	-18%	-26%
Dette nette	-32,3	-24,0	-38,8	-61,2
Dividende n (€)	0,00			
Yield (%)	-			

Ratios

	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	0,4	0,3	0,3	0,2
VE/EBE (x)	6,5	10,7	6,0	3,9
VE/ROC (x)	9,2	94,2	13,0	6,7
PE (x)	12,7	417,1	25,2	14,2

Actionnariat

Flottant	50%
Fondateurs	41%
CRFP 20 (Carrefour)	9%

Analyste

Louis-Marie DE SADE
01 44 70 20 77
lmadesade@elcorp.com

Argumentaire d'investissement

- **Un modèle vertueux.** Véritable force de SRP, le Groupe développe un modèle vertueux reposant sur une dynamique complémentaire : la croissance du nombre de membres entraîne une augmentation des volumes, contribuant ainsi à attirer davantage de marques partenaires. Au fur et à mesure que le catalogue de marques s'élargit et que l'offre se diversifie, de nouveaux membres sont attirés et sont plus facilement convertis en acheteurs.
- **Une recovery largement réussie.** Dans le cadre de son plan Performance 2018-2020 et après deux ans passés à se recentrer sur ses deux piliers, les marques et les membres, le Groupe affiche une recovery très largement réussie marquée par une nouvelle dynamique de croissance rentable. Ayant transformé en profondeur son organisation opérationnelle, SRP voit son ROC passer de -46,8 M€ en 2019 à +32,2 M€ en 2021.
- **The Bradery – Une acquisition stratégique.** Dans l'optique de poursuivre la premiumisation de son offre et de diversifier sa base de membres, SRP a annoncé il y a quelques semaines avoir signé un accord pour l'acquisition d'une participation majoritaire (51%) au capital de The Bradery. Cette acquisition témoigne de la volonté du groupe d'accélérer son mouvement de premiumisation et de rajeunissement vers une clientèle plus jeune (âge moyen de 27 ans). Cette acquisition ouvre de nombreuses synergies commerciales, tant vis-à-vis des marques que des consommateurs, et technique, au travers de la mutualisation de la plateforme logistique. Bénéficiant d'une très forte croissance, la société réalisait en 2021 une GMV de 30 M€.

Perspectives

- Après deux trimestres de recul de l'activité, la progression du chiffre d'affaires au T3 est un élément positif et démontre la capacité de SRP, malgré le contexte actuel, à créer une offre attractive et à animer celle-ci. Nous maintenons notre attente de CA de 660,3 M€.

Commentaires

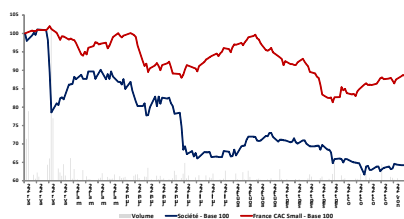
Présentation de la société

Smaio, acteur français de l'orthopédie, est spécialisé dans la fabrication de dispositifs médicaux pour le rachis, avec un intérêt particulier pour la restauration de la balance sagittale.

L'objectif de la société est de fournir aux chirurgiens une solution complète comprenant des programmes de formation, des implants et un registre d'analyse de données cliniques.

- Elle propose une solution complète de logiciels responsables de la planification chirurgicale, la réalisation assistée de la procédure (avec des implants de dernière génération personnalisés), des programmes de formation et un registre d'analyses cliniques.
- Elle conçoit, fabrique et commercialise des implants pour la chirurgie de la colonne vertébrale, qui sont commercialisés principalement en Europe et aux Etats-Unis.

Evolution du cours



ALSMA.PA / ALSMA:EN

Euronext Growth

Capitalisation (M€)

38,4

Nb de titres (en millions)

5,2

Volume moyen 12 mois (titres)

663

Extrêmes 12 mois

3,38 € 5,75 €

Eléments financiers

Cours au 11/11/2022 3,52 €

Données financières (en M€)

au 31/12	2019	2020	2021
CA	0,4	1,2	2,1
var %		215,9%	72,8%
EBE	-1,6	-2,0	-2,3
% CA	-412,13%	-164,02%	-110,09%
ROC	-1,9	-2,5	-3,4
% CA	-478,1%	-201,7%	-157,8%
RN	-0,2	-2,2	-3,1
% CA	-43,3%	-180,5%	-145,2%
Bnpp (€)			
ROCE (%)	-25%	-29%	-37%
ROE (%)	386%	-253%	500%
Gearing (%)	-1329%	617%	-1164%
Dette nette	0,0	0,0	0,0
Dividende n (€)	-	-	-
Yield (%)	-	-	-

Multiples de valorisation

	2019	2020	2021
VE/CA (x)	ns	10326,4	5976,3
VE/EBE (x)	ns	ns	ns
VE/ROC (x)	ns	ns	ns
PE (x)	ns	ns	ns

Actionnariat

Sylorus Scientific SAS	53,0%
Jean-Charles Roussoly	71,2%
NuVasive	15,5%
Nextstage AM	7,4%

Argumentaire d'investissement

- Spécialiste des implants sur-mesure pour la colonne vertébrale.** Smaio est spécialisée dans la conception, la fabrication et la distribution d'implants pour la chirurgie de la colonne vertébrale. La société adresse les différentes pathologies du rachis et plus particulièrement le segment thoraco-lombaire grâce à la commercialisation de sa gamme d'implants Kheiron®, une offre sur-mesure homologuée par la FDA avec laquelle plus de 1000 opérations ont été réalisées. Suite à l'obtention de son autorisation de mise sur le marché US, elle ambitionne de conquérir le marché américain qui représente une part non négligeable des 356 000 opérations utilisant des tiges sur le marché nord-américain.
- Un marché conséquent aux facteurs de croissance durables.** Estimé à 10 Mds\$ en 2019 d'après Smaio, le marché des implants rachidiens est attendu à 14 Mds\$ d'ici 2025. Grâce à son implantation directe sur zone et à l'originalité de son offre, Smaio est parfaitement positionnée pour bénéficier des grandes tendances démographiques et économiques affectant son marché (obésité, innovation, vieillissement de la population, etc).
- Un département de R&D performant.** Avec 11 brevets déposés et demandes de brevets en matière d'implants, d'instruments et d'équipements et d'outils logiciels, Smaio mène une politique ambitieuse en matière de R&D, lui permettant d'offrir des produits innovants sur un marché compétitif. Débutant d'abord avec les logiciels de collecte de données et de modélisation, l'entreprise commercialise depuis quelques années sa propre gamme d'implants Kheiron.
- Un partenariat co-exclusif avec NuVasive.** NuVasive, troisième acteur mondial de la colonne vertébrale en 2021, a signé un partenariat co-exclusif avec Smaio qui comprend un contrat de souscription au capital de la société (de 5 M\$) et un contrat de développement et de licence pour développer conjointement la plateforme de logiciels de Smaio afin de répondre aux besoins de NuVasive. Smaio recevra par la suite deux autres paiements (respectivement de 3 M\$ et 2 M\$) pour l'enregistrement des deux versions du logiciel sur le marché américain.

Perspectives

- Conformément à la stratégie annoncée au moment de son introduction en bourse, la Société poursuivra 3 objectifs : 1/ La montée en puissance du partenariat avec NuVasive, 2/ la commercialisation de la solution i-Kontrol en Europe, aux Etats-Unis et en Australie et 3/ le développement de projet R&D innovants destinés à améliorer la précision, la rapidité et la fiabilité des chirurgies de la colonne vertébrale.

Commentaires

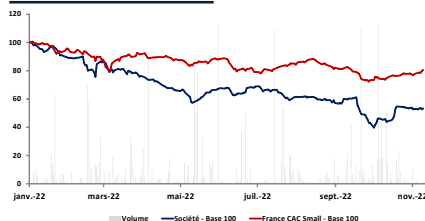
Présentation de la société

Créé en 2001, StreamWIDE est un éditeur de logiciels spécialisé dans les systèmes de communication professionnels. Fort de plus de 200 collaborateurs et d'un chiffre d'affaires de près de 17 M€ en 2021, la société s'organise autour de deux activités.

La première est une activité dite Legacy. StreamWIDE propose des services à valeur ajoutée aux opérateurs télécoms, comme par exemple des services de messagerie vocale visuelle ou des numéros virtuels. C'est l'activité historique du Groupe, et même si elle n'est plus stratégique, elle pèse encore environ 30% du chiffre d'affaires.

La seconde activité s'articule autour d'une plateforme de communication collaborative sécurisée. Elle se divise en deux produits : Team on the run, pour les entreprises qui ont des équipes en mobilité, et Team on Mission pour la gestion des communications critiques, à destination des polices, services de santé ou OIV par exemple. Cette activité totalise 11 M€ en 2021, en croissance de plus de 30%.

Evolution du cours



Données valeur

ALSTW.PA / ALSTW.FP	
Euronext Growth	
Capitalisation (M€)	52,8
Nb de titres (en millions)	3,05
Volume moyen 12 mois (titres)	1329
Extrêmes 12 mois	12,75 € 35,50 €

Eléments financiers

Achat

Objectif de cours	35,00 €
Cours au 11/11/2022	17,30 €
Potentiel	91%

Données financières (en M€)

au 31/12	2021	2022e	2023e	2024e
CA	16,7	17,5	19,7	22,8
var %	19,8%	4,5%	12,6%	15,7%
EBE	9,4	9,0	10,7	13,2
% CA	56,0%	51,7%	54,3%	58,0%
ROC	4,9	3,8	5,1	7,4
% CA	29,4%	21,6%	26,1%	32,7%
RN	4,1	3,0	3,9	5,4
% CA	24,5%	17,0%	19,8%	23,8%
Bnpa (€)	1,34	0,97	1,28	1,77
ROCE (%)	23%	18%	23%	33%
ROE (%)	22%	14%	15%	18%
Gearing (%)	-29%	-39%	-48%	-55%
Dette nette	-5,4	-8,4	-12,1	-16,9
Dividende n (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)	-	-	-	-

Ratios

	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	5,0	2,5	2,1	1,6
VE/EBE (x)	9,0	4,9	3,8	2,7
VE/ROC (x)	17,1	11,7	7,9	4,8
PE (x)	21,8	17,8	13,6	9,7

Actionnariat

Flottant	30,3%
Dirigeants	62,4%
Salariés	3,7%
Autodétention	3,6%

Analyste

Louis-Marie DE SADE
01 44 70 20 77
lmdesade@elcorp.com

Argumentaire d'investissement

- **Une solution technologique de pointe.** En allouant environ 6 M€ par an à sa R&D, le groupe a réussi à développer une plateforme technologique de pointe, offrant de nombreux services à ses clients. C'est aussi la seule plateforme de communication critique européenne qui garantit sécurité et souveraineté des données. Elle est notamment adoptée par le GIGN, le ministère de l'intérieur ou la Croix-Rouge.
- **Un modèle commercial vertueux.** Pour commercialiser son offre, StreamWIDE présente un modèle alliant ventes directes et indirectes. La société fait appel à un réseau de partenaires distributeurs et intégrateurs de premier plan avec notamment Airbus, Thales, ou encore OBS, assurant ainsi à StreamWIDE une présence dans plus de 75 pays mais aussi une intégration dans des appels d'offres d'envergure comme par exemple les programmes RRF et Broadway.
- **Un marché mondial très important.** Ayant amorcé le développement de sa plateforme dès 2013, StreamWIDE affiche un time to market remarquable lui conférant un véritable avantage concurrentiel. Les solutions de communication proposées par StreamWIDE et notamment sa plateforme collaborative sont aujourd'hui sans équivalent sur le marché (vs Motorola, Teams et Whatsapp notamment).
- **Une souveraineté des données.** Enfin, StreamWIDE propose la seule plateforme souveraine et sécurisée sur le marché, assurant une protection des données.

Perspectives

- Confirmation du gain du projet RRF par le consortium emmené par Airbus
- Mise à l'échelle du contrat PCSTORM en cours
- Développement progressif d'un réseau de partenaires à l'étranger
- Plusieurs appels d'offre en cours en France et en Europe

Commentaires

Présentation de la société

Créé en 2000 par Jacques Mottard, Sword Group est une entreprise spécialisée dans la valorisation de données. Fort de son expertise autour de la gestion de la data, la société bénéficie du puissant moteur de croissance qu'est le Big Data.

Le groupe accompagne ainsi ses clients dans l'intégration de solutions permettant la gestion d'informations non structurées. A mi-chemin entre une ESN et un éditeur de logiciels, Sword Group bénéficie d'un business model résilient et fortement margé dans chacune de ses activités.

Evolution du cours



Données valeur

SWOR.PA / SWP:FP

Euronext Paris comp B

Capitalisation (M€) 376,5

Nb de titres (en millions) 9,54

Volume moyen 12 mois (titres) 8 036

Extrêmes 12 mois 35,10 € 53,80 €

Eléments financiers

Achat

Objectif de cours

Cours au 11/11/2022 53,00 €

Potentiel 39,45 €

34%

Données financières (en M€)

au 31/12	2021	2022e	2023e	2024e
CA	214,6	265,0	293,8	315,4
var %	1,0%	23,5%	10,9%	7,3%
EBE	29,3	33,0	36,7	40,3
% CA	13,6%	12,5%	12,5%	12,8%
ROC	22,6	24,8	27,5	30,5
% CA	10,5%	9,4%	9,4%	9,7%
Rnpq	17,7	113,9	19,6	21,8
% CA	8,2%	43,0%	6,7%	6,9%
Bnpa (€)	1,85	11,93	2,06	2,28
ROCE (%)	13%	76%	10%	12%
ROE (%)	19%	100%	16%	15%
Gearing (%)	-65%	-34%	-20%	-34%
Dette nette	-60,9	-38,4	-24,3	-48,8
Dividende n (€)	1,20	10,00	1,20	1,20
Yield (%)				

Multiples de valorisation

	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	2,0	1,7	1,6	1,4
VE/EBE (x)	14,5	13,5	12,5	10,8
VE/ROC (x)	18,8	18,0	16,7	14,3
PE (x)	27,6	4,3	24,9	22,4

Actionariat

Flottant	78%
Salariés	3%
Auto-côntrole	1%
Famille Mottard	18%

Analyste

Sid BACHIR

01 44 70 20 76

sbachir@elcorp.com

Argumentaire d'investissement

- Un business modèle solide.** Grâce à son positionnement atypique, Sword Group jouit d'un business model particulièrement flexible, récurrent et rentable caractérisé par : 1/ un double positionnement services informatiques / éditeur de logiciels procurant des marges élevées, 2/ une organisation en centre de services qui permet de mutualiser les coûts tout en restant proche de ses clients, 3/ un recours à la sous-traitance important dans les services, limitant les à-coups sur la rentabilité.
- Une forte visibilité sur l'activité.** Sword Group dispose d'un backlog de 483 M€ (hors GRC et y.c Ping Network Solution) lui permettant d'avoir une excellente visibilité sur l'exercice à venir. La société a par ailleurs revu sa guidance de chiffre d'affaires pour 2022 en visant désormais 260 M€ (250 M€ hors Sword GRC)
- Un management expérimenté.** Au cours des derniers exercices, le management a su montrer son excellente gestion opérationnelle de la société tout en se construisant un track-record riche en matière de M&A (cessions Apak, GRC...).
- Un partage de la valeur.** Le cash généré par les multiples opérations de cessions réalisées ces dernières années a permis de financer la croissance interne et externe du Groupe mais également de rémunérer les actionnaires. Au total, plus de 220 M€ de dividendes ont été versés par la société entre 2018 et 2022.

Perspectives

- Sword dispose d'un backlog de 483 M€ soit 22,3 mois de CA (sur la base d'un CA de 260 M€), précise sa guidance de chiffre d'affaires en annonçant attendre un CA 2022 de 260 M€ (vs 250 M€ pour le groupe en organique au préalable) et maintient son objectif de marge d'EBITDA de 12%.
- Pour 2023 et 2024, le Groupe est confiant pour afficher une croissance organique d'au moins 15%.

Commentaires

Présentation de la société

The Blockchain Group est aujourd'hui la seule entreprise cotée en France spécialisée dans les services (technologique, marketing, organisationnel) en intégration à la blockchain.

TBG propose une offre s'articulant autour de deux principaux piliers parfaitement complémentaires : le premier est celui du conseil et des services aux entreprises, destiné à accompagner des sociétés désireuses d'entreprendre et de développer des projets blockchain. Le second est une plateforme propriétaire, baptisée Eniblock qui a été lancée en 2020 et cotée depuis septembre 2022. Cette plateforme BaaS (Blockchain as a Service) est une solution clé en main, offrant la possibilité à n'importe quelle entreprise de créer, développer et gérer ses actifs digitaux sur n'importe quelle blockchain.

Eléments financiers

Cours au 11/11/2022 0,35 €

Données financières (en M€)

au 31/12	2019	2020	2021
CA	2,3	8,0	15,8
var %	1,4%	252,6%	96,5%
EBE	0,5	0,4	-1,0
% CA	20,06%	5,31%	-6,05%
ROC	0,3	0,4	-1,3
% CA	11,8%	4,7%	-8,4%
RN	0,2	0,7	-0,5
% CA	9,3%	9,0%	-3,3%
Bnpa (€)	-0,04	-0,01	-0,02
ROCE (%)	8%	8%	-3%
ROE (%)	-26%	100%	-2%
Gearing (%)	-1525%	75%	3%
Dettes nette	2,0	1,1	0,9
Dividende n (€)	0,0	1,0	2,0
Yield (%)	-	-	-

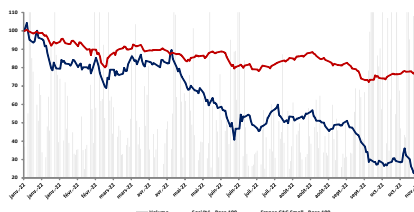
Multiples de valorisation

	2019	2020	2021
VE/CA (x)	9,2	2,9	4,0
VE/EBE (x)	45,8	55,1	ns
VE/ROC (x)	78,0	62,4	ns
PE (x)	85,4	29,4	ns

Actionnariat

Flottant	40,6%
Dirigeants & Fondateurs	59,4%

Evolution du cours



Données valeur

ALTBG:EN / ALTBG:PA	
Euronext Growth	
Capitalisation (M€)	39,8
Nb de titres (en millions)	56,5
Volume moyen 12 mois (titres)	239 405
Extrêmes 12 mois	0,34 € 182 €

Argumentaire d'investissement

- **Une offre adaptée.** L'entreprise s'est spécialisée dans le conseil et les prestations de services intégrées, dédiés à l'accompagnement des entreprises et des entrepreneurs de la Blockchain dans l'exploitation de cette technologie, au travers de différentes filiales. La société complète ses services de conseil avec sa filiale Eniblock, une plateforme polyvalente pour créer des applications blockchain hautement sécurisées et robustes.
- **Un marché au potentiel immense.** La technologie de la blockchain devrait continuer à s'implanter dans de nombreux secteurs, provoquant une très forte hausse du marché durant les prochaines années. La blockchain propose à l'heure actuelle de nombreuses applications et semble, à moyen terme, incontournable dans un certain nombre de domaines, tels que la finance ou l'industrie manufacturière, où la traçabilité et l'origine d'un produit deviennent de plus en plus nécessaires.
- **Un modèle économique qui devrait générer une forte rentabilité à maturité.** Le Groupe a opéré un nouveau virage, grâce à sa plateforme Eniblock, vers le développement d'une activité Plateformes offrant un potentiel de croissance supérieur à son activité historique des Services. Si le mix Services / Plateformes penche encore en faveur des Services (80% / 20% en 2022), l'ambition du Groupe est de transformer son business model au profit de ses plateformes, mieux margées (sans abandonner l'activité Services). Le management vise un point de bascule à l'horizon 2025, avec une forte tendance engagée dès 2023 / 2024.

Perspectives

- The Blockchain Group anticipe la poursuite de la bonne orientation de ses ventes au 2^{ème} semestre, portée par la dynamique générale autour de la technologie blockchain et en particulier pour les applications B2B.
- Pour assurer le succès de ses plateformes, le groupe va également accélérer le déploiement de projets blockchain pour tout type d'actifs, l'adoption du Web3 et la conquête de nouveaux grands comptes.

Commentaires

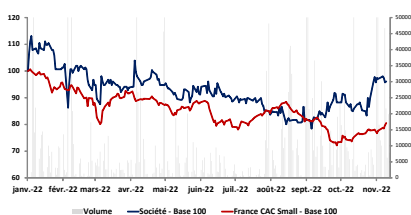
Présentation de la société

Premier fonds d'investissement coté entièrement dédié à la transition écologique, Transition Evergreen accompagne des PME françaises et européennes qui font de la décarbonation leur vecteur de développement.

Le fonds détient actuellement 8 participations, présentes sur différentes verticales (biogaz, filière bois, solaire, ou encore hydrogène) dans lesquelles il a investi plus de 50 M€ cumulés depuis sa création, en 2008, et qui totalisaient près de 60 M€ de CA en 2021.

Avec un ANR qui a triplé au cours de l'exercice 2021, ainsi que l'obtention fin mai 2022 du label Greenfin, premier label d'état dédié à la finance verte, Transition Evergreen semble idéalement positionné pour prospérer au sein d'un secteur aussi essentiel que porteur.

Evolution du cours



Données valeur

EGR.PA / EGR.FR	
Euronext Comp C	
Capitalisation (M€)	108,0
Nb de titres (en millions)	36,9
Volume moyen 12 mois (titres)	11 131
Extrêmes 12 mois	2,37 € 3,50 €

Eléments financiers

Achat

Objectif de cours	4,0 €
Cours au 11/11/2022	2,93 €
Potentiel	37,8%

Données financières (en M€)

au 31/12	2021	2022e	2023e	2024e
CA	0,0	0,0	0,0	0,0
var %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBE	0,0	0,0	0,0	0,0
% CA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ROC	0,0	0,0	0,0	0,0
% CA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
RN	0,0	0,0	0,0	0,0
% CA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Bnpa (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
ROCE (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ROE (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gearing (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dette nette	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Actionnariat

Plantin Participations	12,6%
Autres	35,2%
Flottant	52,2%

Argumentaire d'investissement

- Un portefeuille de qualité et diversifié.** Investi sur la majorité des verticales que compte la transition écologique, Transition Evergreen dispose d'un portefeuille « green » unique sur le marché, au sein duquel l'ensemble des participations devrait prospérer : que ce soit à travers Evergaz (un des leaders du biogaz en Europe), Everwatt (producteur d'énergies renouvelables décentralisées) ou encore Safra (premier constructeur français de bus à hydrogène), l'objectif de Transition est de créer, à terme, des champions français de la neutralité carbone.
- Un track record solide.** Fort d'une équipe de gestion expérimentée et d'un track record qui parle pour lui-même, le fonds dispose de très solides atouts. A titre d'exemple, la principale success story de Transition Evergreen est une société dans le biogaz, Evergaz, fondée en 2008, bien en amont de l'engouement général autour de la transition écologique. A cette époque, très peu de gens ont parié sur une thématique alors peu mise en lumière. La direction de Transition Evergreen l'a fait, et avec grand succès. C'est un réel gage de qualité en termes de gestion et de vision sur un marché de plus en plus concurrentiel.
- Une approche de gestion long-terme et industrielle.** Transition Evergreen recherche une vraie logique de co-construction avec les entreprises dans lesquelles il investit, notamment en les accompagnant dans leur passage à l'échelle. Il existe une réelle volonté d'accompagner les projets, de les aider, de trouver des synergies entre les participations. Cette vision entrepreneuriale de l'investissement a très bien fonctionné jusqu'à présent puisque toutes les participations du fonds connaissent la croissance et que le track record des investissements est excellent, avec un TRI supérieur à celui du marché.

Perspectives

- Guidance sur l'activité des principales participations à horizon 2025 :
 - Evergaz : CA 120 M€, marge EBITDA > 30%
 - Everwatt : CA 130 M€, marge EBITDA > 12%
 - Everwood : CA 65 M€, marge EBITDA > 15%
 - Safra : CA 120 M€, marge EBITDA > 10%

Analyste

Pierre LAURENT
01 44 70 20 78
plaurent@elcorp.com

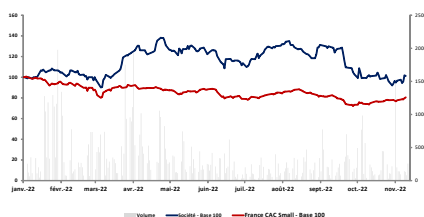
Commentaires

Présentation de la société

Fondée en 1987, Visiatiiv se positionne comme le partenaire incontournable des PME et ETI faisant face au défi de la transformation numérique. Disposant d'un savoir-faire reconnu en matière d'intégration, le Groupe est aujourd'hui numéro 1 Européen des intégrateurs de logiciels de conception assistée par ordinateur (CAO) et de gestion du cycle de vie (PLM) de Dassault Systèmes.

En parallèle de cette activité historique, Visiatiiv a développé une expertise forte dans le conseil et l'édition de logiciels collaboratifs grâce à un effort de R&D constant ainsi que plusieurs acquisitions ciblées.

Evolution du cours



Données valeur

ALVIV.PA / ALVIV.FP

Euronext Growth

Capitalisation (M€)

122,3

Nb de titres (en millions)

4,44

Volume moyen 12 mois (titres)

3 288

Extrêmes 12 mois

23,50 € 38,30 €

Eléments financiers

Achat

Objectif de cours

42,00 €

Cours au 11/11/2022

27,55 €

Potentiel

52%

Données financières (en M€)

au 31/12	2021	2022e	2023e	2024e
CA	214,4	245,6	263,7	282,5
var %	12,9%	14,6%	7,4%	7,1%
EBE	22,2	30,4	33,2	36,2
% CA	10,3%	12,4%	12,6%	12,8%
ROC	15,0	20,6	23,3	25,7
% CA	7,0%	8,4%	8,8%	9,1%
RN	9,8	12,4	14,4	16,2
% CA	4,6%	5,1%	5,5%	5,7%
Bnpa (€)	2,47	3,15	3,66	4,10
ROCE (%)	8%	9%	10%	11%
ROE (%)	16%	17%	17%	16%
Gearing (%)	39%	66%	46%	29%
Dette nette	25,4	50,0	40,4	29,4
Dividende n (€)	0,45	0,45	0,45	0,45
Yield (%)	-	-	-	-

Multiples de valorisation

	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	0,6	0,6	0,7	0,6
VE/EBE (x)	7,7	6,2	5,4	4,6
VE/ROC (x)	15,9	9,2	7,9	6,6
PE (x)	54,3	11,2	8,8	7,5

Actionariat

Flottant	49%
Alliativ & Fondateurs	42%
Autres	9%

Analyste

Sid BACHIR

01 44 70 20 76

sbachir@elcorp.com

Argumentaire d'investissement

- **Un business model solide.** Visiatiiv a passé ces dernières années à structurer son offre et est aujourd'hui capable d'accompagner de bout en bout les dirigeants dans la transformation de leur entreprise. Le chiffre d'affaires récurrent (maintenance, SaaS, abonnement et contrats pluriannuels) s'inscrit en progression trimestre après trimestre. Sur les 6 premiers mois de 2022, il ressort en hausse de +25% (+18% en organique) pour totaliser 72,8 M€ soit 66,1% des revenus globaux du Groupe.
- **Position dominante Dassault en UE.** Disposant d'un savoir-faire reconnu en matière d'intégration, le Groupe est aujourd'hui le n° 1 européen des intégrateurs de logiciels CAO et de PLM de Dassault Systèmes. En parallèle, Visiatiiv a développé une expertise forte dans l'édition de logiciels collaboratifs grâce à un effort de R&D soutenu ainsi qu'à une politique de croissance externe opportuniste.
- **Une valorisation attractive.** La valorisation constitue un point intéressant du dossier. Avec un ROC attendu à plus de 20 M€ en 2022, la société se paie 8,0x contre 14,3x pour le secteur, une valorisation attractive pour un acteur en croissance.

Perspectives

- Le management réaffirme ses objectifs 2023, à savoir, un EBITDA de 30,0 M€, nous pensons que cet objectif sera atteint dès 2022.
- Un nouveau plan stratégique axé sur la récurrence des revenus et notamment le développement de son ARR ainsi que sur le M&A devrait être présenté prochainement.

Commentaires

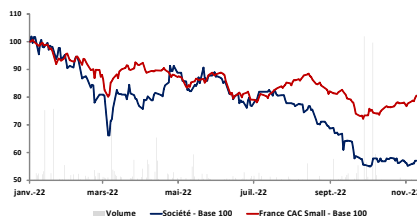
Présentation de la société

Editeur de logiciels SaaS, Wedia répond à une question que toutes les marques se posent aujourd'hui : comment diffuser le bon contenu marketing sur le bon canal et au bon moment afin d'être vecteur d'émotion, proposer la meilleure expérience possible et in fine, améliorer les ventes ?

Pour se faire, la société développe depuis 20 ans une plateforme logicielle reconnue sur son marché et référencée par Gartner ou Forrester. Wedia se positionne comme le partenaire incontournable de ces marques internationales dans la valorisation de leurs contenus marketing (visuels & vidéos), depuis leur création et jusqu'à leur diffusion.

D'un éditeur de logiciels DAM (Digital Asset Management), Wedia a su faire évoluer son offre technologique ces dernières années pour devenir une plateforme collaborative globale de gestion des contenus digitaux, interfacée avec l'ensemble des systèmes d'information de l'entreprise.

Evolution du cours



Données valeur

ALWED.PA / ALWED.FP	
Euronext Growth	
Capitalisation (M€)	23,5
Nb de titres (en millions)	0,86
Volume moyen 12 mois (titres)	492
Extrêmes 12 mois	25,10 € 50,20 €

Eléments financiers

Achat

Objectif de cours	54,00 €
Cours au 11/11/2022	27,50 €
Potentiel	96%

Données financières (en M€)

au 31/12	2021	2022e	2023e	2024e
CA	15,7	18,6	22,4	25,0
var %	0,2%	18,8%	20,1%	11,8%
EBE	3,1	3,4	4,7	5,7
% CA	19,9%	18,4%	20,9%	22,6%
ROC	1,4	1,2	2,3	3,0
% CA	8,7%	6,5%	10,2%	12,0%
RN	0,9	0,7	1,4	1,9
% CA	5,9%	4,0%	6,4%	7,5%
Bnpa (€)	1,07	0,86	1,67	2,20
ROCE (%)	12%	11%	20%	27%
ROE (%)	7%	5%	9%	11%
Gearing (%)	-38%	-1%	-10%	-20%
Dettes nettes	-5,3	-0,1	-1,6	-3,6
Dividende n (€)	0,34	0,34	0,34	0,34
Yield (%)	1%	1%	1%	1%

Ratios

	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	2,1	1,3	1,0	0,8
VE/EBE (x)	10,5	7,0	4,8	3,7
VE/ROC (x)	24,2	19,8	9,9	7,0
PE (x)	41,0	31,9	16,5	12,5

Actionnariat

Flottant	15%
Fondateurs & salariés	28%
Investisseurs institutionnels	57%

Analyste

Louis-Marie DE SADE
01 44 70 20 77
lmdesade@elcorp.com

Argumentaire d'investissement

- **Un marché porteur.** Alors que l'une des principales priorités des responsables marketing reste la gestion des contenus marketing, avec l'explosion des formats (visuels, vidéos, 3D, ...) ainsi que la multiplication des canaux de diffusion (Ecommerce, réseaux sociaux, sites, médias, ...), le marché mondial du Digital Asset Management (DAM) devrait poursuivre lui aussi sa croissance à un rythme soutenu.
- **Une solution reconnue sur son marché.** Fort de 20 années de R&D, le Groupe a développé une solution technologique reconnue sur le marché au niveau mondial. Présent à la fois dans le Magic Quadrant for Marketing Resource Management de Gartner et cité par Forrester dans plusieurs rapports, l'ensemble de ces reconnaissances témoignent de l'adéquation de l'offre de Wedia avec les enjeux de son marché ainsi que de sa position comme acteur référent dans son écosystème.
- **Une visibilité dans la génération de revenus.** En 2021, les revenus récurrents issus de la commercialisation de la plateforme du Groupe en mode SaaS, des contrats de maintenance, de support et d'hébergement représentaient 55,7% du chiffre d'affaires Groupe. Totalisant 8,8 M€ (+9,2%), cette activité récurrente offre ainsi une véritable visibilité dans la génération de revenus sur le long terme.
- **Un accompagnement global du client.** Cette activité logicielle est complétée par toute une gamme de Services (conseil, paramétrage, conduite du changement), permettant un accompagnement global du client, facilitant l'onboarding de celui-ci ainsi que sa rétention dans le temps. S'appuyant sur une plateforme technologique reconnue et sa capacité à accompagner ses clients durablement, le Groupe a démontré une véritable capacité à générer de l'upsell, entre 6% et 10% par an.

Perspectives

- La société devrait bénéficier de l'intégration de Tripnity. Celle-ci devrait notamment permettre au Groupe d'afficher une forte croissance de ses revenus SaaS, améliorant ainsi le mix-produits en faveur d'un chiffre d'affaires plus récurrent.
- Le Groupe anticipe un chiffre d'affaires 2022 supérieur à 18 M€.
- Wedia confirme ses objectifs à 2024 : rejoindre le Top 5 des acteurs du marché mondial et atteindre un chiffre d'affaires supérieur à 30 M€.

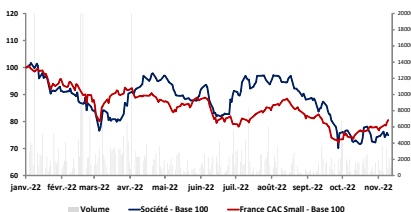
Commentaires

Présentation de la société

Fondé en 1999 par Marc du Pontavice, Xilam est le leader européen de la production de séries d'animation. La société, qui a réalisé plus de 35 M€ de chiffre d'affaires lors de son dernier exercice, produit et réalise des créations animées, en 2D et en 3D, principalement à destination des enfants. Elle est à l'origine de certains succès planétaires comme Zig et Sharko, ou encore Oggy et les cafards.

Diffusées dans plus de 190 pays, à la télévision mais également de plus en plus sur les plateformes numériques type Netflix ou Youtube, les productions de Xilam cumulent plus de 35 milliards de vues. La société jouit par ailleurs d'un modèle économique singulier : des créations propriétaires et non-propriétaires génératrices de fortes marges, un excellent catalogue, le préfinancement des coûts de production, ou encore une forte visibilité sur le chiffre d'affaires.

Evolution du cours



Données valeur

XIL.PA / XIL.FP	
Euronext Comp B	
Capitalisation (M€)	156,2
Nb de titres (en millions)	4,91
Volume moyen 12 mois (titres)	2 678
Extrêmes 12 mois	28,95 € 43,45 €

Éléments financiers

Achat

Objectif de cours	47 €
Cours au 11/11/2022	31,80 €
Potentiel	47,8%

Données financières (en M€)

au 31/12	2021	2022e	2023e	2024e
CA	35,6	44,0	60,3	63,2
var %	62,3%	23,5%	37,1%	4,8%
EBE	34,0	37,2	51,6	53,9
% CA	95,5%	84,7%	85,6%	85,2%
ROC	8,7	10,5	15,1	15,9
% CA	24,4%	23,9%	25,1%	25,1%
RN	6,3	6,6	10,7	11,3
% CA	17,8%	15,1%	17,8%	17,9%
Bnpa (€)	1,29	1,35	2,19	2,30
ROCE (%)	5,9%	6,6%	9,3%	9,9%
ROE (%)	9,4%	9,3%	13,1%	12,1%
Gearing (%)	27,6%	32,9%	24,2%	15,8%
Dette nette	18,6	23,3	19,8	14,7
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Multiples de valorisation

	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	6,4	4,1	2,9	2,7
VE/EBE (x)	6,7	4,8	3,4	3,2
VE/ROC (x)	26,2	17,1	11,6	10,8
P/E (x)	33,0	23,6	14,5	13,8

Actionnariat

MDP Audiovisual	38,4%
Groupe Xilam	14,9%
Autres	4,2%
Flottant	42,5%

Analyste

Pierre LAURENT
01 44 70 20 78
pl Laurent@elcorp.com

Argumentaire d'investissement

- **Un modèle économique dé-risqué.** Xilam fait préfinancer au minimum 100% de ses coûts de production grâce à ses diffuseurs (chaines traditionnelles, plateformes) et au CNC. Le modèle offre également une belle visibilité sur le chiffre d'affaires, les cycles d'exploitation des séries étant de plusieurs années.
- **Une qualité de contenu unique.** La société dispose d'une expertise créative et d'un savoir-faire réellement singuliers sur le marché de l'animation en Europe, lui permettant de développer à la fois des projets propriétaires, qui viennent nourrir un catalogue de productions d'excellente qualité, mais aussi des projets non propriétaires, qui répondent à la forte demande du marché, notamment des grandes majors américaines (Disney) et des plateformes, prêtes à payer cher pour du contenu de qualité.
- **Un pipeline enthousiasmant.** Avec 21 projets en développement et un niveau d'investissement record dans la production propriétaire, les perspectives sont au beau fixe pour la société, qui s'est armée d'une nouvelle feuille de route pour les concrétiser, baptisée Horizon 2026. Cette dernière a pour objectif de doubler le chiffre d'affaires du groupe sans détérioration de la rentabilité.
- **De nouveaux relais de croissance long-terme.** Xilam évolue sur un marché en pleine effervescence et regorgeant d'opportunités, tant au niveau réglementaire (directive SMA) qu'au niveau de la demande : le développement du contenu adulte, de la comédie d'horreur pour ados ou encore l'avènement de nouveaux diffuseurs aux moyens financiers considérables sont autant de catalyseurs forts pour la société, qui compte également lancer une ligne de merchandising pour 2023.

Perspectives

- RS1 2022: CA +31,2% (19,2 M€), MOC 27,2%, gearing retraité <10%
- Nouvelles productions +22% (9,6 M€), catalogue +97% (4,9 M€)
- CAPEX (dépenses en production) 2022 attendu entre 33 et 36 M€
- Ambition 2026: 80 M€ de produits d'exploitation (60% nouvelles productions, 30% catalogue, 10% merchandising).

Commentaires

Système de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

Accumuler : Potentiel de hausse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.

Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Vente : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre EuroLand Corporate et l'émetteur.

Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

Tableau des recommandations

15/11/2022

	Analyste	Date de la dernière publication	cours au 15/11/22 (c)	Target Price	Potentiel	Recommandation
AGRIPOWER	P. Laurent	14/10/2022	8,90 €	12,00 €	35%	Achat
ALPHA MOS	LM. de Sade	15/11/2022	2,20 €	3,00 €	36%	Achat
ISPD NETWORK	P. Laurent	18/10/2021	3,80 €	7,00 €	84%	Achat
BIGBEN INTERACTIVE	LM. de Sade	26/10/2022	7,72 €	12,50 €	62%	Achat
BIO SYNEX	S. Bachir	20/07/2022	11,70 €	32,00 €	174%	Achat
BIO-UV GROUP	P. Laurent	22/09/2022	5,12 €	7,00 €	37%	Achat
BOURSE DIRECT	P. Laurent	21/10/2022	3,28 €	4,10 €	25%	Achat
COGRA	P. Laurent	10/10/2022	13,70 €	21,00 €	53%	Achat
DAMARTEX	LM. de Sade	25/10/2022	13,30 €	15,00 €	13%	Neutre
DELFINING INDUSTRY	P. Laurent	07/11/2022	41,70 €	62,00 €	49%	Achat
EROLD (ex PLANET MEDIA)	P. Laurent	26/04/2022	0,44 €	-	-	sous revue
GROUPE REALITES	LM. de Sade	19/09/2022	29,80 €	45,00 €	51%	Achat
HUNYVERS	LM. de Sade	07/11/2022	11,75 €	17,00 €	45%	Achat
INFOTEL	S. Bachir	27/10/2022	51,00 €	64,00 €	25%	Achat
INNELEC MULTIMEDIA	P. Laurent	14/11/2022	5,46 €	8,00 €	47%	Achat
KUMULUS VAPE	S. Bachir	03/11/2022	9,34 €	14,00 €	50%	Achat
LEXIBOOK	P. Laurent	16/11/2022	2,73 €	6,00 €	120%	Achat
MICROPOL	S. Bachir	26/09/2022	0,93 €	1,80 €	93%	Achat
NACON	LM. de Sade	26/10/2022	2,33 €	6,00 €	158%	Achat
NAM.R	LM. de Sade	11/04/2022	2,09 €	-	-	sous revue
NEXTSTAGE	S. Bachir	19/05/2022	105,00 €	-	-	sous revue
OL GROUPE	S. Bachir	22/06/2022	2,81 €	-	-	sous revue
ORDISSIMO	P. Laurent	04/11/2022	1,44 €	2,50 €	74%	Achat
OSMOZIS	P. Laurent	05/10/2022	8,66 €	10,50 €	21%	Achat
PARAGON ID	LM. de Sade	26/10/2022	31,40 €	40,00 €	27%	Achat
PLANT ADVANCED TECHNOLOG	S. Bachir	03/11/2022	15,95 €	23,00 €	44%	Achat
PRECIA MOLEN	LM. de Sade	28/09/2022	26,80 €	40,00 €	49%	Achat
QWAMPLIFY	P. Laurent	27/07/2022	4,47 €	9,50 €	113%	Achat
REWORLD MEDIA SA	P. Laurent	21/10/2022	5,54 €	9,80 €	77%	Achat
SES IMAGOTAG	LM. de Sade	28/10/2022	135,60 €	127,00 €	-6%	Achat
SRP GROUPE	LM. de Sade	21/10/2022	1,91 €	2,00 €	5%	Achat
STREAMWIDE	LM. de Sade	16/09/2022	17,35 €	35,00 €	102%	Achat
SWORD GROUP	S. Bachir	26/10/2022	39,05 €	53,00 €	36%	Achat
TRANSITION EVERGREEN	P. Laurent	27/10/2022	2,95 €	4,10 €	39%	Achat
TRILOGIQ	P. Laurent	22/07/2022	4,50 €	7,50 €	67%	Achat
VISIATIV	S. Bachir	21/10/2022	27,70 €	42,00 €	52%	Achat
WEDIA	LM. de Sade	03/10/2022	27,10 €	54,00 €	99%	Achat
WITBE	LM. de Sade	26/09/2022	7,47 €	12,00 €	61%	Achat
XILAM ANIMATION	P. Laurent	30/09/2022	31,95 €	47,00 €	47%	Achat

Détection de Conflits d'intérêts potentiels

16/11/2022

Société	Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Congrat Eurovalue*/Listing Sponsor
Agripower	Oui	Non	Non	Non	Non	Oui
Alpha MOS	Oui	Non	Non	Non	Non	Oui
Altheora	Non	Non	Non	Non	Non	Non
Aubay	Non	Non	Non	Non	Non	Non
Bio-Uv Group	Non	Non	Non	Non	Non	Oui
Bourse Direct	Non	Non	Non	Non	Non	Oui
Broadpeak	Non	Non	Non	Non	Non	Non
Damartex	Non	Non	Non	Non	Non	Oui
Delfingen	Non	Non	Non	Non	Non	Oui
Focus Entertainment	Non	Non	Non	Non	Non	Oui
Hunyvers	Oui	Non	Non	Non	Non	Oui
Infotel	Non	Non	Non	Non	Non	Oui
Kumulus Vape	Non	Non	Non	Non	Non	Oui
Lexibook	Non	Non	Non	Non	Non	Oui
NamR	Non	Non	Non	Non	Non	Oui
Osmozis	Non	Non	Non	Non	Non	Oui
Ordissimo	Oui	Non	Non	Non	Non	Oui
ParagonID	Non	Non	Non	Non	Non	Oui
Plant Advanced Technologies	Non	Non	Non	Non	Non	Oui
Precia Molen	Non	Non	Non	Non	Non	Oui
Qwamplify	Non	Non	Non	Non	Non	Oui
Réalités	Non	Non	Non	Non	Non	Oui
Reworld Media	Non	Non	Non	Non	Non	Oui
SES Imagotag	Non	Non	Non	Non	Non	Oui
SMAIO	Oui	Non	Non	Non	Non	Oui
Streamwide	Non	Non	Non	Non	Non	Oui
Sword Group	Non	Non	Non	Non	Non	Oui
The Blockchain Group	Oui	Non	Non	Non	Non	Oui
Transition Evergreen	Oui	Non	Non	Non	Non	Oui
Visiativ	Non	Non	Non	Non	Non	Oui
Xilam	Non	Non	Non	Non	Non	Oui
Wedia	Non	Non	Oui	Non	Non	Oui

EuroLand Corporate

Analyse Financière

Louis-Marie de Sade

lmdesade@elcorp.com
01 44 70 20 77

Pierre Laurent

plaurent@elcorp.com
01 44 70 20 78

Sid Bachir

sbachir@elcorp.com
01 44 70 20 76

Relations Emetteurs

Julia Bridger

jbridger@elcorp.com
01 44 70 20 84

Nisa Benaddi

nbenaddi@elcorp.com
01 44 70 20 92