

BOA Concept
Industrie**Achat**

Objectif de cours	42,50 €
Cours au 28/02/2023	30,30 €
Potentiel	40%

Données valeur

ALBOA.PA / ALBOA.FP	
Euronext Growth	
Capitalisation (M€)	29,5
Nb de titres (en millions)	0,97
Volume moyen 12 mois (titres)	1673
Extrêmes 12 mois	21,30 € 35,90 €

Performances boursières

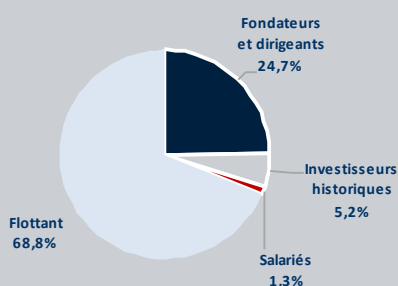
Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-1,6%	-4,5%	-0,3%	25,2%
Perf CAC Small	7,7%	2,0%	8,2%	-4,3%

Données financières (en M€)

au 31/12	2021	2022e	2023e	2024e
CA	14,8	20,1	20,4	25,2
var %	162,7%	35,3%	1,5%	23,6%
EBE	2,5	4,2	3,1	4,2
% CA	17,1%	20,9%	15,0%	16,8%
ROC	1,9	3,7	2,5	3,2
% CA	13,1%	18,2%	12,0%	12,8%
RN	2,0	2,7	1,8	2,4
% CA	13,2%	13,5%	8,9%	9,5%
Bnpa (€)	2,54	2,79	1,86	2,46
ROCE (%)	51%	45%	25%	26%
ROE (%)	34%	19%	11%	13%
Gearing (%)	-55%	-57%	-54%	-50%
Dette nette	-3,3	-8,2	-8,7	-9,2
Dividende n (€)	-			
Yield (%)	-			

Ratios

	2021	2022e	2023e	2024e
VE/CA (x)	0,8	1,2	1,0	0,8
VE/EBE (x)	4,5	5,9	6,8	4,8
VE/ROC (x)	5,8	6,8	8,5	6,3
PE (x)	7,4	12,0	16,3	12,3

Actionnariat

Avec la participation de Louise Sbabo et de Nassim Idiri

**Analyste**

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

**BOA construit la logistique de demain**

Fondé en 2012 par ses actuels dirigeants, Chantal Ledoux et Jean-Lucien Rasclé, BOA Concept est un équipementier industriel qui conçoit, fabrique et commercialise des solutions innovantes dédiées à l'intralogistique.

Partant du constat que les solutions proposées par les acteurs historiques du secteur étaient non communicantes et peu évolutives, le Groupe a développé une gamme de solutions modulables, adaptables et modifiables au gré de l'évolution des entreprises.

Alliant l'intelligence logicielle à la mécanique, BOA Concept développe ainsi des outils de convoyage et de stockage intelligents. Avec plus de 150 sites installés en France, en Europe de l'Ouest et au Maroc, BOA Concept s'adresse aussi bien à des clients grands comptes qu'à de petites entreprises dans différents segments (e-commerce, distribution et logistique). Fort de 130 clients en 2022, un nombre en constante augmentation (15 nouveaux clients en moyenne par an), BOA a largement prouvé sa capacité à proposer des offres en phase avec les besoins de son marché.

Un marché structurellement porteur

Evoluant sur le marché de la logistique, BOA Concept bénéficie de deux tendances fortes avec 1/ la poursuite de la forte croissance du e-commerce et 2/ la nécessité d'optimiser la chaîne logistique dans son ensemble afin de répondre aux enjeux actuels (main d'œuvre rare, augmentation des flux, ...). Véritables lames de fond, celles-ci devraient porter la société les prochaines années.

Une stratégie de différenciation

Opérant face à des concurrents historiques de taille importante proposant des solutions globales peu évolutives et dépendantes de la configuration des bâtiments dans lesquelles ces chaînes logistiques sont installées, le Groupe parvient à gagner des parts de marché en proposant des offres alliant flexibilité et économies de coûts pour les clients. La société est ainsi capable de proposer des solutions allant de quelques dizaines de milliers d'euros à plusieurs millions d'euros (panier moyen 400 K€).

Un sans faute depuis l'IPO

Après une IPO en juin 2021, BOA Concept affiche une excellente dynamique commerciale, multipliant les installations chez de nouveaux clients tout en maintenant un upsell régulier de son portefeuille. Au titre de son exercice 2022, le Groupe a publié un chiffre d'affaires en croissance de 35% à 20,1 M€. Année charnière, celle-ci a aussi été l'occasion de structurer la société pour les années à venir, totalisant 80 employés à fin 2022 (vs un effectif moyen de 48 collaborateurs fin 2021), mais aussi de réaliser une première opération de croissance externe avec l'acquisition de Roboptic.

Perspectives

Compte tenu d'un marché structurellement porteur, d'une réelle capacité d'innovation et d'un business model éprouvé, BOA Concept nous paraît très bien positionné pour allier croissance et rentabilité dans les années à venir. A l'horizon 2026, nous estimons que le Groupe devrait totaliser un chiffre d'affaires de 33,6 M€ pour une marge opérationnelle courante de 14%.

Fort de tous ces éléments, nous initions la couverture de BOA Concept avec objectif de cours de 42,50 € et une recommandation à Achat.



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



Expert de l'intralogistique, BOA Concept répond à un enjeu crucial de la gestion logistique actuelle : celui de la nécessité d'être de plus en plus flexible et d'adapter sa capacité de distribution en fonction de l'évolution de sa clientèle ou de ses produits.

Capable d'adresser une large diversité de clients, allant de petits projets pour des start-ups jusqu'à des installations pour de grands groupes industriels, le Groupe développe depuis 2012 des solutions de convoyage et de stockage innovantes, équipant plus de **150** sites logistiques.

Pourquoi investir dans BOA Concept ?

Une poursuite de la croissance



TCAM 2021/2026e
+16%

Une appréciation de la rentabilité



Marge d'EBITDA
2026e : **18%**

Une capacité d'upsell



≈30% du CA annuel
est réalisé sur la
base installée

Une capacité d'innovation reconnue



≈10% du CA annuel
investi en R&D

Un bilan solide



Trésorerie nette S1
2022 : **9,4 M€**

Un potentiel d'upside important



+40% de potentiel
d'upside du cours à
fin février 2023

Sommaire

ARGUMENTAIRE D'INVESTISSEMENT	4
SWOT	5
UNE HISTOIRE ALLIANT INNOVATION ET CROISSANCE	6
UNE ÉQUIPE DIRIGEANTE COMPLÉMENTAIRE	7
UN ACTIONNARIAT STRUCTURÉ	8
UN EXPERT DE L'INTRALOGISTIQUE	9
UNE RÉPONSE AUX ENJEUX ACTUELS	10
UN SYSTÈME DE CONVOYAGE MODULAIRE INTELLIGENT	10
DEUX GAMMES DE PRODUITS AU SERVICE DE L'AUTOMATISATION	11
BOA DRIVE, LE SUPERVISEUR DE TOUTE L'INSTALLATION	12
DES MODULES PARTENAIRES POUR UNE OFFRE COMPLÈTE	13
UN BESOIN, UNE SOLUTION	14
UNE CLIENTÈLE DIVERSIFIÉE	15
UN PROCESSUS QUI A FAIT SES PREUVES	18
UNE RÉELLE CAPACITÉ D'INNOVATION	19
UN MARCHÉ STRUCTURELLEMENT PORTEUR	20
PANDÉMIE ET 2021	20
2022 ET APRÈS	21
DÉVELOPPEMENTS ET INVESTISSEMENTS	22
DEUX GÉNÉRATIONS D'ACTEURS CONCURRENTS	24
UN SANS FAUTE DEPUIS L'IPO	26
ET APRÈS?	27
BILAN	29
VALORISATION DE BOA CONCEPT	30

Argumentaire d'investissement

La réponse à de nouveaux enjeux

Afin de profiter de la montée en puissance structurelle du e-commerce, de répondre aux besoins d'efficacité et de palier aux difficultés de recrutement du secteur, la chaîne logistique dans son ensemble doit se digitaliser afin de répondre à ces nouveaux enjeux. **Le marché de l'immobilier logistique a ainsi été particulièrement dynamique** ces dernières années et cumule 4,6 Mds€ d'investissements en 2022 (contre 2,7 Mds€ en 2018). Pour beaucoup, la priorité a été mise sur l'adaptation digitale et une efficacité accrue.

Des solutions innovantes

A la croisée de l'univers de l'information et de la mécanique, BOA Concept a mis ses solutions logicielles au service des convoyeurs traditionnels, offrant ainsi de nouvelles solutions innovantes de préparation de commandes. L'offre développée par le Groupe allie 1/ **flexibilité**, chaque convoyeur étant conçu comme un élément autonome et interfaçable, 2/ **réactivité**, le Groupe peut mettre en place, à partir d'éléments standardisés, une nouvelle ligne de production en moins de 2 semaines, et 3/ **facilité de maintenance**, chaque module étant autonome, en cas de panne seul l'élément défaillant s'arrête sans perturber le reste des installations, évitant ainsi la panne globale.

Une capacité d'upsell avérée

Adressant une large diversité de clients, allant de petits projets pour des acteurs de taille modeste (pure-players du e-commerce, fabricants, distributeurs, ...) jusqu'à des installations pour de grands groupes industriels et les prestataires de logistiques, l'une des forces du Groupe est aujourd'hui sa capacité d'upsell. Pour chaque client signé, une véritable montée en puissance est possible afin d'équiper l'ensemble des sites industriels de celui-ci ou de lui proposer des solutions complémentaires. Ainsi, dans les deux ans suivant l'installation, les clients du Groupe renouvellent en général leurs commandes. Ces renouvellements peuvent concerner des améliorations, modifications, extensions et l'équipement de nouvelles cibles. **Environ 30% du chiffre d'affaires annuel est réalisé sur la base installée.**

Une réelle capacité d'innovation

Fort d'une véritable capacité d'innovation, BOA Concept se différencie par son approche alliant la mécanique au logiciel. S'appuyant sur une équipe de 16 ingénieurs et techniciens supérieurs, la société investit en moyenne 10% de son chiffre d'affaires annuel autour de trois axes avec 1/ l'amélioration continue de ses produits, 2/ le développement de nouveaux logiciels et 3/ la conception de nouveaux produits. Multi-récompensée ces dernières années, cette capacité d'innovation devrait permettre au Groupe de **maintenir son avance technologique** avec la commercialisation de nouveaux produits et l'intégration de plus d'intelligence logicielle au cœur de ses gammes.

Une structure rentable

Piloté par un management expérimenté et plusieurs fois entrepreneurs dans les univers de l'informatique et de la logistique, BOA Concept est **un Groupe alliant croissance et rentabilité**. Afin de conforter sa position, plusieurs axes de développement devraient être explorés par BOA Concept les prochaines années autour 1/ du développement produits, 2/ d'une accélération à l'international et 3/ d'une stratégie M&A opportuniste. Nous estimons que le Groupe pourrait dépasser les 30 M€ de revenus d'ici 2026e tout en maintenant une marge d'EBITDA autour de 18%.

SWOT

Forces

- Une offre innovante en phase avec les besoins du clients
- Des fondateurs *serial entrepreneurs* maîtrisant leur secteur d'activité
- Une offre flexible favorisant l'upsell
- Une réelle capacité d'innovation (en moyenne 10% du CA annuel investi)
- Des clients de premier plan

Faiblesses

- Un acteur à la taille limitée dans un marché concurrentiel
- Une activité de négoce aux marges faibles
- Des tension sur les semi-conducteurs et la main d'œuvre qui pourraient impacter la production
- Une présence à l'international encore trop confidentielle

Opportunités

- Un marché dynamique en pleine révolution, en quête de flexibilité et de rapidité
- Une volonté de réduire les coûts liés au dernier km avec l'ouverture de centres de logistique en ville
- Marchés européen et nord-africain à équiper
- Une offre logicielle complémentaire
- Une offre de location qui doit monter en puissance

Menaces

- De nouvelles technologies rendant les offres de BOA Concept moins compétitives
- L'entrée de géants du e-commerce dans le domaine de l'intralogistique
- Une concurrence importante sur les marchés du Groupe

Une histoire alliant innovation et croissance

Fondée en 2012 par ses actuels dirigeants, Chantal Ledoux et Jean-Lucien Rasclé, BOA Concept conçoit, fabrique et commercialise des solutions innovantes dédiées à l'intralogistique.

Partant du constat que les solutions proposées par les acteurs historiques du secteur étaient non communicantes et peu évolutives, le Groupe a développé une gamme de solutions modulables, adaptables et modifiables au gré de l'évolution des entreprises.

Historique de développement

- **2012** • Création de BOA Concept par ses dirigeants actuels, Chantal LEDOUX et Jean-Lucien RASCLE.
- **2013** • Début de commercialisation du convoyeur modulaire intelligent **Plug-and-Carry**. Deux fonds entrent au capital de la société: Rhône-Alpes Créations II et Rhône-Dauphine Développement.
- **2014** • Lancement de l'offre **Plug-and-Carry Belt** permettant le transfert de charges souples ou petites charges
- **2014** • Début de commercialisation du convoyeur modulaire intelligent **Plug-and-Carry**. Signature d'un partenariat avec *Oscaro.com*
- **2016** • Signature du 1er contrat export (Allemagne).
- **2017** • Lancement de l'offre **Plug-and-Carry HeavyLoad** permettant le transfert de charges lourdes.
- **2018** • Lancement de l'offre de location de convoyeur **Conveyor as a Service** « CaaS ».
- **2019** • Lancement du projet de stockage automatique **Plug-and-Store**, et 1ere installation realisee pour La Boule Obut.
- **2021** • Lancement de l'offre **Fast Track**.
- **2021** • Prix de l'innovation des Rois de la Supply Chain.
- **2022** • Signature d'un contrat historique de 10 M€ portant sur l'installation de la solution **Plug-and-Carry** avec 5200 mètres de convoyeurs afin d'expédier 7000 colis/heure.
- **2022** • Rachat de 100% du capital de RobOptic

Sources : Société, EuroLand Corporate

BOA Concept commence son histoire avec son offre de convoyeur modulaire, le Plug-and-Carry. Cette offre aboutit rapidement à une première installation d'envergure pour la société Oscaro.com (800m de convoyeurs), pour laquelle elle obtient le Lauréat du concours de la création d'entreprise innovante (2013) et le grand prix des Rois de la Supply Chain (2014).

Dès 2019, la société décide d'agrandir son offre en se lançant dans le deuxième domaine de l'intralogistique : le stockage. Elle termine le développement cette année-là de sa solution Plug-and-Store, un bras robotisé, qu'elle installe pour la première fois dans l'entrepôt de La Boule Obut. Un succès avec le gain une nouvelle fois du prix de l'innovation 2021 des Rois de la Supply Chain.

Poursuivant son développement, le Groupe s'est renforcé de façon opportuniste en 2022 avec l'acquisition de Roboptic, un spécialiste stéphanois en robotique et vision. Cette première acquisition (payée majoritairement en numéraire et par une part minoritaire en actions nouvelles émises par BOA Concept) va permettre au Groupe de développer de nouvelles solutions robotisées innovantes.

Un équipe dirigeante complémentaire

BOA Concept s'articule aujourd'hui autour de son tandem de fondateurs, Jean-Lucien Rasclé et Chantal Ledoux, époux et tous deux premiers actionnaires de la société.

Jean-Lucien Rasclé – Co-fondateur et Président Directeur Général



- Ingénieur civil des Mines et Docteur Ingénieur en informatique. Titulaire d'un DEA en simulation par événements discrets.
- Directeur technique du groupe Savoye de 2007 à 2011. Responsable de la conception de nouveaux produits et de la refonte d'anciennes gammes (mécanique, électronique et informatique).
- Fondateur et dirigeant, entre 1997 et 2007, d'un bureau d'étude en électronique et d'un éditeur de logiciels de gestion d'entrepôt.
- Co-fondateur, en 1990, avec Chantal Ledoux, de Logarithme (a-SIS)

Chantal Ledoux – Co-fondatrice et Directrice Générale Déléguée



- Ingénieur civil des Mines de Saint-Etienne.
- Directrice des ventes Europe du Groupe Savoye de 2009 à 2012.
- Co-fondatrice (avec Jean-Lucien Rasclé) et dirigeante, de 1990 à 2012, de Logarithme (a-SIS), éditeur de logiciels pour la gestion d'entrepôt et la supply chain.
- A son départ, l'entreprise était première dans son secteur en France, 3e en Europe et 7e dans le monde.

Autour de ce tandem, la société est structurée en trois départements avec 1/ le développement commercial, 2/ la supply-chain (incluant la fabrication) et 3/ les projets (accompagnement des clients et après-vente). En 2018, Patrice Henrion est venu soutenir la croissance de la société, d'abord en tant que Directeur du développement commercial puis comme Directeur Général délégué de BOA Concept.

Patrice Henrion – Directeur Général Délégué



- Diplômé de l'EM Lyon et de l'IAE de Saint-Etienne.
- Directeur du développement commercial de Locam de 2015 à 2018.
- Responsable du pôle Innovation Marketing Marchés Méthodes de 2013 à 2015. Pôle couvrant les différents aspects du mix marketing par le développement, la structuration et la promotion de la gamme, des offres et services.
- Responsable Animation Commerciale puis Directeur de Secteur au Crédit Agricole de 2001 à 2013.

Enfin, BOA Concept a fédéré autour de son projet plusieurs managers avec notamment Thibault Nicolini, Directeur Supply Chain et Moyens Généraux, Christophe Clerc, Directeur Réalisation, ou encore Damien Vaucoret, Directeur Département Innovation.

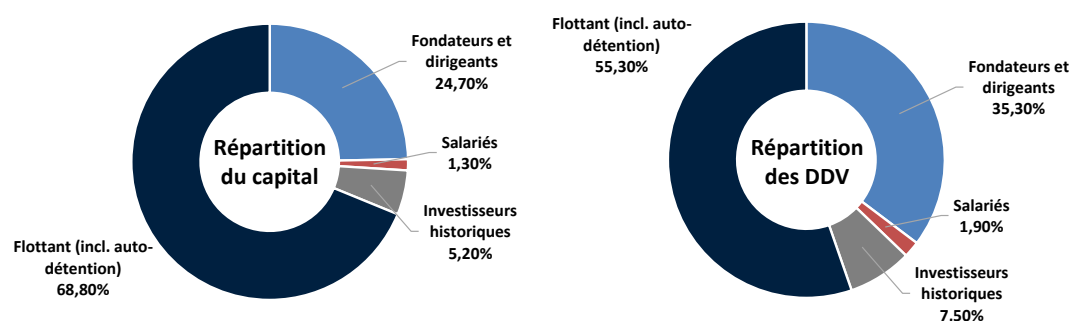
Un actionnariat structuré

Détenue à hauteur de 24,6% par son équipe dirigeante, BOA Concept dispose à son capital de la présence de plusieurs fonds d'investissement.

Fait marquant de l'exercice 2022, BOA Concept a annoncé en avril 2022 le large succès d'une augmentation de capital de 6 M€, contre 5 M€ initialement prévus, au prix de 30 € par action (décote de 8,76% par rapport à la moyenne pondérée par les volumes des cours des dix dernières séances de bourse précédant sa fixation (i.e. du 31 mars au 13 avril 2022)).

Fort de cette levée de fonds, le Groupe annonçait alors envisager de consacrer 20% de cette enveloppe afin de financer l'accélération de la croissance de la société et 80% afin de saisir des opportunités de croissance externe. Une première annonce a notamment été faite en octobre 2022 avec l'acquisition de 100% du capital de RobOptic, société spécialisée dans les domaines de la robotique et de la vision.

Répartition du capital et des droits de vote de BOA Concept

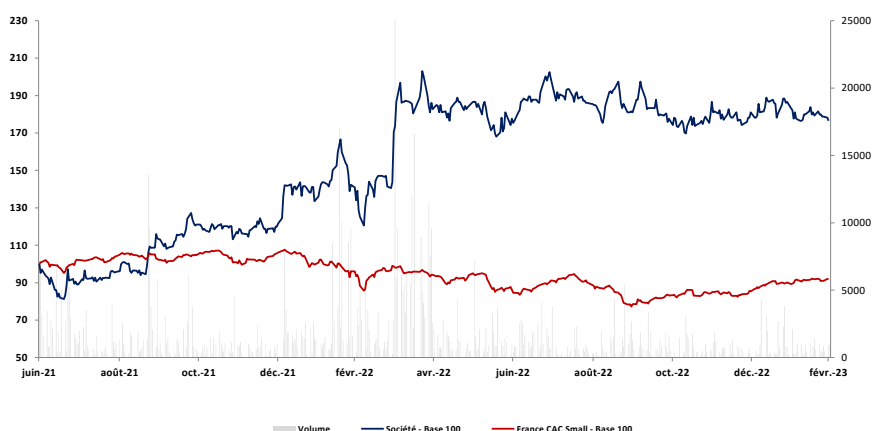


Source : Société

En juin 2021, BOA réalise son introduction en bourse sur Euronext Growth. 3,9 M€ sont levés au prix de 20,62 € par titre soit une capitalisation boursière de 15,9 M€.

Dès lors, la société enchaîne les bonnes publications, relevant notamment son attente de chiffre d'affaires 2021 moins d'un mois après son IPO et publiant d'excellents résultats au titre de son exercice 2021. L'exercice 2022 s'est poursuivi de la même manière avec une large surperformance de l'indice.

Evolution du cours de bourse depuis l'IPO (base 100) et volume associé



Sources : Société, EuroLand Corporate

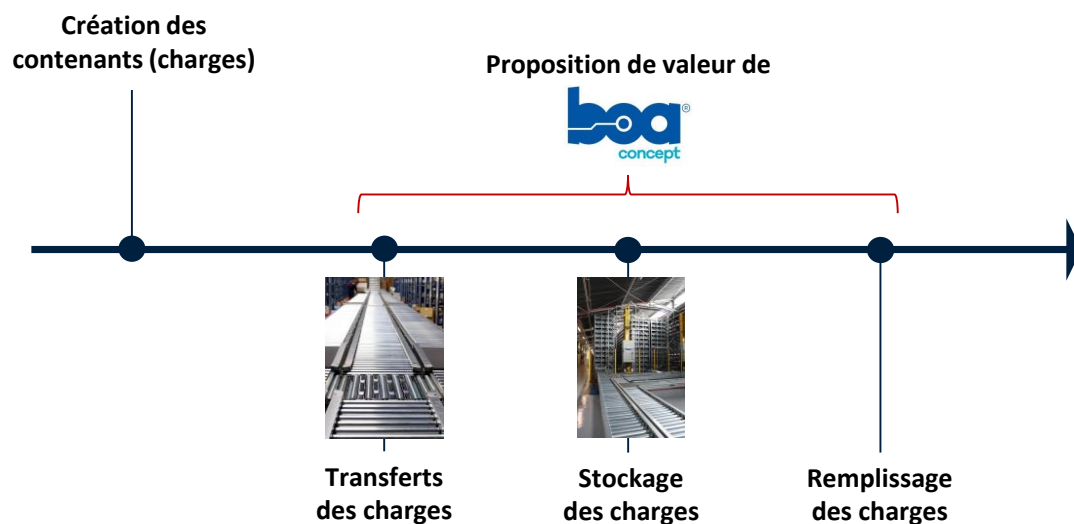
Un expert de l'intralogistique

Acteur résolument innovant, BOA Concept intègre au cœur des systèmes logistiques une couche logicielle supplémentaire, facilitant ainsi la communication entre chaque module constituant la chaîne logistique.

Proposant des solutions clés en main, flexibles et évolutives, le Groupe répond aux enjeux des acteurs de la logistique (Geodis, ID Logisitcs, ...), du e-commerce (Oscaro, Ekosport, Motoblouz, Zoomalia, ...), du Retail (King Jouet, La Boule Obut, Gémo, Raja, ...) ou encore de l'industrie (Daher).

Sur la chaîne fonctionnelle, BOA Concept propose des solutions pour trois des quatre composantes d'un entrepôt.

Chaîne fonctionnelle de l'entrepôt



Sources : Société, EuroLand Corporate

- 1. Création des contenants (charges)**
Non adressé par BOA Concept
- 2. Transfert des charges** par convoyeur ou robot mobile (cartons, bacs, palettes, ...)
Premier axe de développement de BOA Concept avec une solution, éprouvée et installée sur plus de cent sites, nommée *Plug-and-Carry*.
- 3. Stockage automatisé des charges** (MiniLoad - système de stockage automatisé de caisses ou plateaux - ou robots)
Relais de croissance avec une première installation de la solution *Plug-and-store* en 2020 sur le site de La Boule Obut (gain du prix de l'innovation des "Rois de La Supply Chain en 2021")
- 4. Remplissage des charges** avec une palettisation automatique par robot ou un picking par robot pour préparer les commandes en carton.
Développement R&D sur cet axe en cours.

Une nécessité d'être plus flexible et de disposer de systèmes évolutifs

Une installation jusqu'à 3x Plus rapide

Une réponse aux enjeux actuels

Historiquement, la mécanisation des processus de préparation de commandes ont conduit à la conception et à la construction d'installations importantes, intégralement sur-mesure, permettant de gérer des quantités importantes de flux et occupant parfois des dizaines de milliers de mètres carrés. Peu évolutives et dépendantes de la configuration des bâtiments dans lesquelles ces chaînes logistiques sont installées, elles sont aussi régulièrement surdimensionnées afin d'être en capacité d'absorber la croissance de l'activité de l'entreprise.

BOA Concept répond à un enjeu crucial de la gestion logistique actuelle : celui de la nécessité d'être de plus en plus flexible et d'adapter sa capacité de distribution en fonction de l'évolution de sa clientèle ou de ses produits.

Comment ? En proposant un système de convoyeurs intelligents intégrant de l'intelligence logicielle au cœur des systèmes mécaniques. Du fait de leur complexité, les solutions traditionnelles de mécanisation nécessitent un coût très important de mise en place avec des phases de câblage, de programmation de l'automatisme, de montage et de tests. Des investissements à renouveler à chaque modification de l'installation.

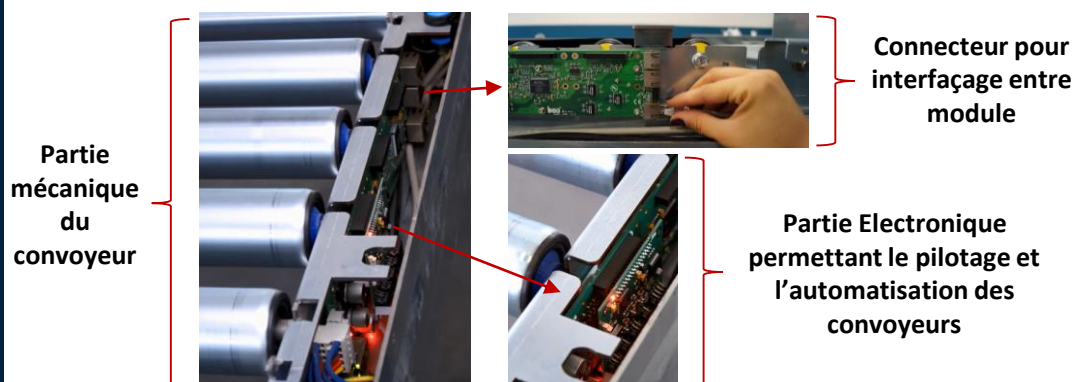
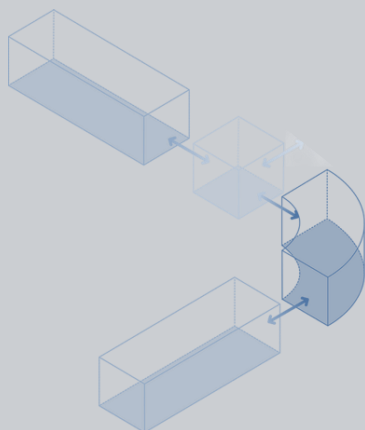
Afin d'apporter flexibilité et évolutivité aux installations, BOA Concept a donc développé des tronçons standards de convoyeurs, pré-équipés en moteurs, capteurs et munis d'une intelligence logicielle embarquée, concentrant ainsi le travail d'installation dans la pose de chacun de ces tronçons.

Ce fonctionnement permet ainsi de réaliser une installation jusqu'à trois fois plus rapide que la concurrence, de conserver la valeur de l'installation, la répartition des investissements entre le matériel et la mise en œuvre étant de 80%-20% pour une installation BOA Concept (contre 50%-50% pour une installation traditionnelle), tout en favorisant la réutilisation du matériel dans son ensemble.

Un système de convoyage modulaire intelligent

Comme évoqué, la force de BOA Concept réside dans le fait de proposer un ensemble de blocs fonctionnels embarquant nativement l'intelligence nécessaire pour les rendre autonomes et communicant.

Des systèmes embarqués intelligents

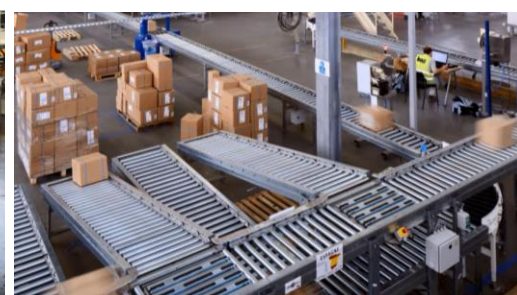


Chaque élément, assemblé, câblé et testé en atelier avant son déploiement, comprend donc trois éléments : une partie mécanique assurant la circulation des charges, un connecteur pour interfacier les convoyeurs entre eux et une partie électronique permettant un échange d'informations en temps réel entre les systèmes déployés (convoyeurs, systèmes de stockage, élévateurs, ...). L'ensemble est donc pilotable de manière centralisée grâce à l'utilisation de logiciels développés en interne par BOA Concept.

Deux gammes de produits au service de l'automatisation

La première application de ce système innovant de convoyage des charges a ainsi été lancée en 2013. Nommée *Plug-and-Carry*, elle réside dans un ensemble de convoyeurs modulaires constitués de blocs physiques communicants, permettant une installation et une préparation des commandes simplifiées.

Exemples de convoyeurs *Plug-and-Carry*



Sources : Société, EuroLand Corporate

Composée de divers éléments, pas droit, courbes, tables de transfert, ... cette gamme de convoyeurs permet de transporter des charges légères (cartons, bacs, sachets) de 35 kg maximum à une vitesse de 1 m/s.

Grâce à son intelligence embarquée, le convoyeur est autonome, capable de calculer les meilleurs chemins, et peut ainsi optimiser la circulation des charges en temps réel. Ce système privilégie les ralentissements aux arrêts brusques, et ne se met en marche qu'en présence d'un colis, fluidifiant davantage le trafic.

Permettant la gestion de 3000 colis par heure, le coût d'installation de ces systèmes varie entre 10 K€ et 3 M€ pour des longueurs comprises entre 10 et 2000 mètres.

Au sein de cette gamme, le Groupe propose *Plug-and-Carry Belt*, un convoyeur offrant en plus un système de traçabilité avec la lecture de codes barres et RFID, un système de contrôle qualité via l'installation de caméras permettant la prise de photos avant la fermeture des colis, ou encore un système de pesage.

En parallèle de cette solution *Plug-and-Carry* dédiée aux charges légères, le Groupe a développé une solution nommée *Plug-and-Carry HeavyLoad*, dédiée aux charges lourdes et volumineuses. Adaptée aux transferts de palettes, elle permet la gestion de charges allant de 10 kg à 1 tonne à une vitesse de 15 mètres/minute.

En 2022, la très grande majorité du chiffre d'affaires est réalisée sur la solution *Plug-and-Carry*



Exemples de convoyeurs *Plug-and-Carry Heavyload*

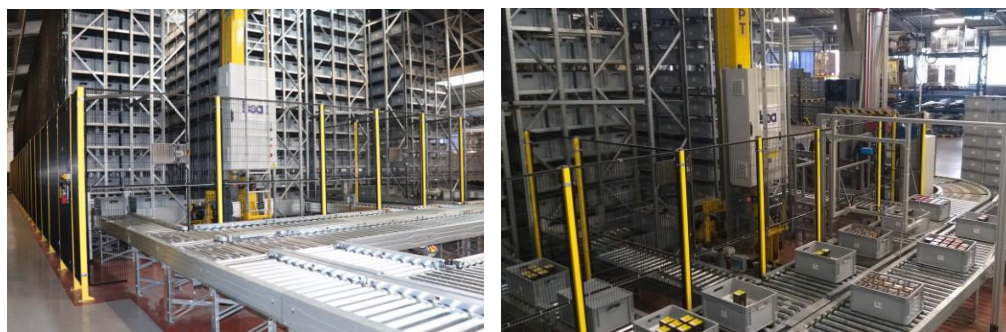


Source : Société

En parallèle de cette offre de transfert de charges, BOA Concept a développé une offre de stockage de charges légères robotisée nommée *Plug-and-Store*. Alliant ici aussi flexibilité et évolutivité dans le temps, celle-ci permet une reconnaissance automatique des bacs de stockage ainsi qu'une optimisation en temps réel de la circulation des charges.

Une première installation a été réalisée en 2019 dans un entrepôt de La Boule Obut. Celle-ci par ailleurs a été récompensée par le prix de l'innovation 2021 des Rois de la Supply Chain.

Exemples d'installations *Plug-and-Store*



Source : Société

BOA drive, le superviseur de toute l'installation

**BOA drive est nativement
intégré aux modules proposés et
n'est donc pas commercialisé en
stand alone**

En plus de ces équipements proposés, BOA Concept développe un WCS (Warehouse Control System) nommé *BOA drive* permettant de contrôler les machines et de piloter les flux. Ce logiciel permet ainsi une reconnaissance automatique de la ligne de convoyage et de la topologie du circuit facilitant le pilotage de l'ensemble de l'installation intralogistique. Fonctionnant en temps réel, il permet en outre une optimisation des flux et de l'exploitation dans son ensemble.

Enfin, BOA Concept développe un WMS (Warehouse Management System) nouvelle génération permettant la gestion et l'organisation opérationnelle d'un entrepôt dans sa globalité. Cette solution est en cours de développement par BOA Concept et pourrait voir le jour dans les prochaines années, permettant au Groupe de compléter son offre logicielle et d'adresser une nouvelle clientèle.



Des modules partenaires pour une offre complète

Afin de proposer à ses clients des solutions globales d'intralogistique, BOA Concept propose dans son catalogue des modules complémentaires (pesage, étiquetage, ...) conçus par des partenaires. C'est par exemple le cas du robot EffiBOT, développé par Effidence et piloté via BOA drive au sein d'une installation.

A noter que certains de ces modules pourraient être, à l'avenir, développés en interne afin de capter une part supplémentaire de la valeur.

A la croisée du monde du logiciel et de l'équipement logistique, les solutions développées par BOA Concept offrent ainsi de nombreux atouts : flexibilité, innovation, réactivité et facilité de maintenance.

Flexibilité. Chaque convoyeur étant conçu comme un élément autonome et interfaçable, BOA Concept permet un déploiement des systèmes deux fois plus rapidement que les systèmes traditionnels. Reconfigurable, chaque installation peut ensuite être étendue et déménagée en fonction des évolutions des clients.

Innovation. A la croisée de l'univers de l'information et de la mécanique, BOA Concept a ainsi mis ses solutions logicielles au service des convoyeurs traditionnels, offrant ainsi de nouvelles solutions innovantes de préparation de commandes.

Réactivité. Capable de suivre les évolutions des besoins des clients, le Groupe peut mettre en place, à partir d'éléments standardisés, une nouvelle ligne de production en moins de 2 semaines (projet Fast Track).

Facilité de maintenance. Chaque module étant autonome, en cas de panne seul l'élément défaillant s'arrête sans perturber le reste des installations, évitant ainsi la panne globale. Conçu pour être facile à maintenir en condition opérationnelle, les modules ne nécessitent que peu de pièces de rechange. Enfin, l'intelligence logicielle embarquée facilite le diagnostic de l'installation, offrant une meilleure réactivité aux équipes au quotidien.

Différences entre une solution classique et celles proposées par BOA Concept

Convoyeur	Performance	Reconfiguration	Délai mise en œuvre	Déménageable	Conception	Coût évolution	Taille moyenne projet
Convoyeur Ordinaire	1 000 colis/h	Mois	6 mois	Non	Sur mesure	Elevé	500 k€
Plug and carry	1 500 colis/h	Jour	3 mois	Oui	Sur mesure	Faible	500 k€
Fast Track	1 500 colis/h	Jour	2 semaines	Oui	Prêt-à-porter	Faible	300 k€
Stockage							
Miniload	100 mouvements / heure	Mois	12 mois	Non	Sur mesure	Elevé	2 M€
Shuttles	400 mouvements / heure	Mois	12 mois	Non	Sur mesure	Elevé	4 M€
Plug and Store	200 mouvements / heure	Semaine	3 mois	Oui	Sur mesure	Faible	1 M€

En moyenne 500 colis de plus par heure

Rapidité de reconfiguration et de mise en œuvre

Rapidité de mise en œuvre

Un besoin, une solution

Afin de répondre aux différents besoins de l'ensemble de ses clients, BOA Concept a développé une offre structurée permettant un accompagnement des clients 1/ en recherche d'une première installation automatisée, 2/ nécessitant un suivi complet en réponse à un cahier des charges spécifique et 3/ dont l'activité évolue et nécessite réactivité.

Trois offres pour répondre aux enjeux des clients

Projet Primo	Projet Fast	Projet 360°
<p>Une première installation automatisée</p>	<p>Une activité qui évolue et des enjeux d'agilité et de réactivité</p>	<p>Un accompagnement complet</p>
		
		

Sources : Société, EuroLand Corporate

S'appuyant sur l'ensemble des solutions technologiques évoquées plus en amont de cette note, BOA Concept a packagé ses offres afin de répondre rapidement aux enjeux précis de ses clients. On note ainsi :

- **Projet Primo** - une première installation automatisée.

Utilisation des solutions intalogistiques de BOA Concept et notamment les modules Plug-and-Carry & Plug-and-Store et le logiciel BOA Drive pour un premier pas vers le pilotage d'une chaîne logistique. L'ensemble des solutions sont livrées sur site déjà testées et paramétrées pour une installation 2 à 3 fois plus rapide. Une fois l'installation réalisée par les équipes de BOA Concept (ou un intégrateur), la prise en main et la maintenance peuvent être réalisées directement par le client et sont facilitées par des tutoriels vidéo et à un support hotline.

- **Projet Fast** - une activité qui évolue et des enjeux d'agilité et de réactivité

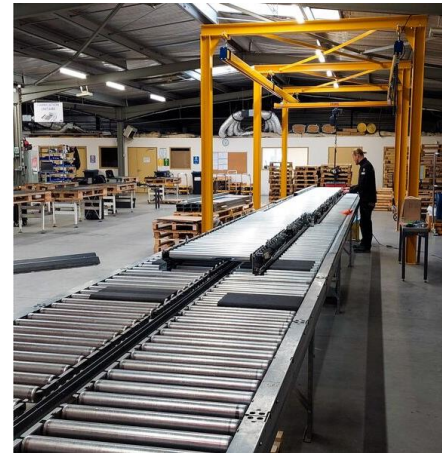
Afin de répondre de manière réactive aux enjeux de ses clients dont l'activité évolue rapidement, BOA Concept propose, via son offre Fast, un catalogue de packages fonctionnels préconstruits correspondant aux besoins courants (contrôle pondéral, étiquetage, tri, assemblage, ...). Cette offre industrialisée s'appuie sur les modules Plug-and-Carry ainsi que le logiciel BOA Drive et permet une livraison en deux semaines chez le client ainsi qu'un déploiement rapide.

Une offre de location « Conveyer as a Service » est aussi disponible pour les clients. Elle n'est cependant qu'à ses débuts, le marché nécessitant encore d'être évangélisé et le modèle adapté.

- **Projet 360°** - un accompagnement complet

Cette offre d'accompagnement global fait ici intervenir étroitement les équipes de BOA Concept avec celles du client. En se basant sur le cahier des charges et les besoins spécifiques du client, le Groupe conçoit une solution d'automatisation complète d'intralogistique. Modulaire et déménageable facilement, celle-ci s'adapte aux évolutions des besoins clients (vs d'autres solutions qui ne peuvent pas être adaptées/déménagées une fois installées).

Exemples d'installations



Source : Société

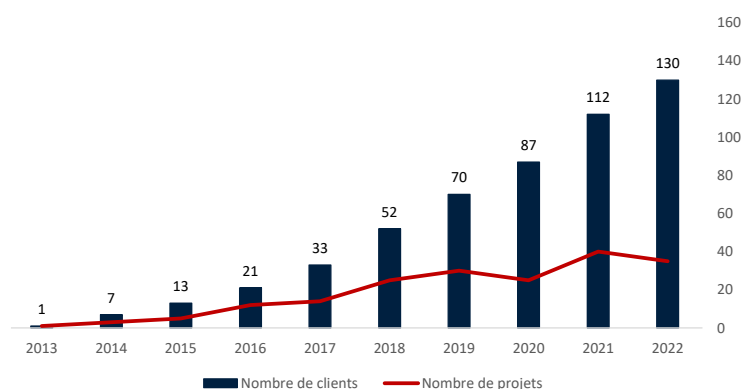
Une clientèle diversifiée

Avec plus de 150 sites installés en France, en Europe de l'Ouest et au Maroc, BOA Concept s'adresse aussi bien à des clients grands comptes qu'à de petites entreprises dans différents segments (e-commerce, distribution et logistique).

Fort de 130 clients fin 2022, un nombre en constante augmentation (15 nouveaux clients en moyenne par an), BOA a largement prouvé sa capacité à proposer des offres en phase avec les besoins de son marché.

Capable d'adresser une large diversité de clients, allant de petits projets pour des start-ups jusqu'à des installations pour de grands groupes industriels, le Groupe segmente aujourd'hui sa clientèle en quatre catégories.

Evolution du nombre de clients et des installations (2013-2022)



Sources : Société, EuroLand Corporate

• Acteurs du e-commerce / pure players

Véritable vivier de croissance, ces acteurs de tailles différentes peuvent aussi bien être de petites sociétés dont les besoins évoluent rapidement que de grandes enseignes bien implantées comme Oscaro, Zoomalia ou encore Brico Privé.

• Prestataires logistiques

Les clients sont ici constitués d'acteurs importants, spécialistes de la logistique, assurant le stockage et la préparation des commandes pour le compte de donneurs d'ordre (e-commerce ou traditionnels).

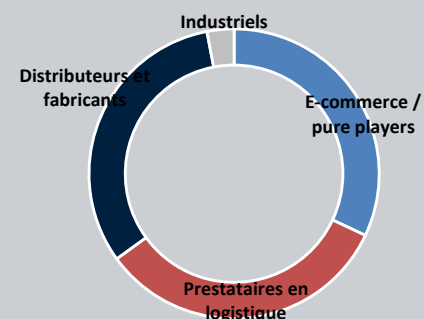
• Distributeurs et fabricants

Enseignes traditionnelles commercialisant leurs produits principalement en magasins, les clients sont ici des acteurs s'orientant vers le e-commerce ou des fabricants assurant eux-mêmes leur distribution.

• Industriels

Clientèle encore assez peu développée dans le mix des ventes de BOA Concept mais qui constitue une opportunité de croissance, les industriels sont adressés via la gamme HeavyLoad pour des opérations autour de la réception des marchandises, du transfert de produits semi-finis à l'intérieur des usines ou encore d'équipement de zones d'expédition avec cerclage ou filmage de palettes.

Répartition des ventes par typologie de client en 2021



Exemple de ligne palette avec filmage automatique

Exemples de clients de BOA Concept

Clients existants

E-commerce



Logistique



Distribution / Industrie



Nouveaux Clients 2022



Renouvellement de contrats



Sources : Société, EuroLand Corporate

Pour chaque client signé, une véritable montée en puissance est possible afin d'équiper l'ensemble de ses sites industriels ou de lui proposer des solutions complémentaires.

Les offres de BOA Concept ainsi que ses options supplémentaires (blocs de pesage et d'étiquetage, assistance, maintenance...) permettent un potentiel d'upsell important : de nombreux contrats sont aujourd'hui avec des clients déjà existants qui cherchent à modifier l'installation de leur site ou à le compléter avec de nouveaux outils.

A noter que dans les deux ans suivant l'installation, les clients du Groupe renouvellent en général leurs commandes. Ces renouvellements peuvent concerner des améliorations, modifications, extensions et l'équipement de nouvelles cibles. Environ 30% du chiffre d'affaires annuel est réalisé sur la base installée.

Un processus qui a fait ses preuves

Largement éprouvé, le processus d'avant-vente puis d'accompagnement du client développé par BOA Concept assure visibilité et efficacité.

Concernant le volet Marketing, le Groupe est aujourd'hui de mieux en mieux identifié dans l'écosystème de l'intralogistique français. Pour accroître sa visibilité et sa notoriété, BOA Concept participe notamment à deux salons annuels et publie une newsletter mensuelle où la société présente l'un de ses clients et maintient un lien avec ses prospects. En outre, la société dispose d'une présence sur LinkedIn, Twitter et Youtube.

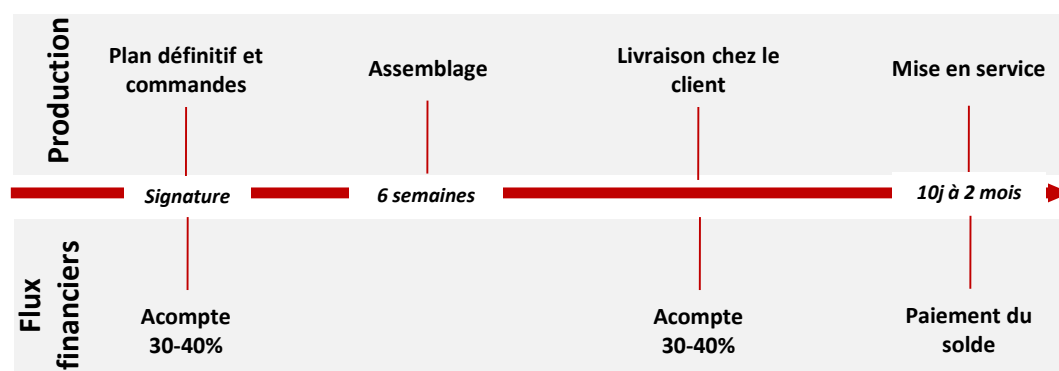
Lors de son processus d'avant-vente, le Groupe est régulièrement amené à participer à une consultation générale dans laquelle plusieurs sociétés peuvent être mises en compétition.

Le processus d'avant-vente peut prendre entre 1 et 2 mois, selon l'importance du projet, et BOA Concept peut alors proposer une solution sur plan en 2D ou 3D ainsi que des éléments en réalité virtuelle (projets d'envergure). Ces éléments permettent ensuite d'être sélectionné pour faire partie de la short-list du client (constituée de 2-3 entreprises), dans laquelle sera enfin choisie la société réalisant le projet.

Cette structure de l'avant-vente permet à la société de valoriser son carnet d'offres en fonction de l'avancement des projets et selon 4 étapes :

- 1/ Découverte du client et de son projet - non pris en compte dans la valorisation du carnet d'offres. Le Groupe qualifie ici le prospect en fonction de sa capacité à répondre au besoin/gagner le contrat et ce afin d'éviter d'allouer des efforts sur des projets non réalisables.
- 2/ Conception des plans et évaluation d'un budget - 10% du montant pris en compte dans la valorisation,
- 3/ Sélection des offres qui seront dans la short-list par le client - 60% du montant pris en compte dans la valorisation. Le Groupe gagne en général entre 70-80% des affaires lorsqu'il est en *short list*.
- 4/ Lorsque BOA Concept semble être en tête et que le client va bientôt faire son choix - 80% du montant pris en compte dans la valorisation du carnet d'offres.

Processus et versements de la commande à l'installation



Sources : Société, EuroLand Corporate

Après le versement d'un premier acompte (30-40% selon le projet et industrie), le projet est transmis aux équipes du bureau d'études de BOA Concept afin de réaliser les plans définitifs en 3D, ainsi que les plans d'assemblage et les plans d'installation. Une commande est ensuite passée auprès des fournisseurs du Groupe.

Identifié sur son marché, BOA Concept se concentre aujourd'hui principalement sur la gestion des appels entrants

S'appuyant sur un processus de qualification fin des prospects, BOA Concept gagne en général entre 70-80% des affaires lorsqu'elles sont en short list.

Depuis 2019, le Groupe a mis en place une comptabilisation du chiffre d'affaires à l'avancement avec un suivi des différents chantiers.

BOA Concept se différencie ensuite de ses concurrents par sa flexibilité d'installation avec des sites qui peuvent être facilement modifiés ou déménagés. La société a su créer des modules standards qu'elle assemble et pré-équipe en moteurs, capteurs et pré-câble avec une intelligence embarquée (processus de 6 semaines), ce qui lui permet de proposer une installation rapide qui se résume à la pose de tronçons (entre 10 jours et 2 mois).

Enfin, grâce à la standardisation des produits et des commandes, l'offre Fast Track permet une installation en deux semaines. Un deuxième acompte (30-40%) et la somme restante sont dus respectivement à la livraison et lors du démarrage de l'exploitation.

Une réelle capacité d'innovation

Fort d'une véritable capacité d'innovation, BOA Concept se différencie par son approche alliant la mécanique au logiciel. S'appuyant sur une équipe de 16 ingénieurs et techniciens supérieurs, la société investit en moyenne 10% de son chiffre d'affaires annuel autour de trois axes avec 1/ l'amélioration continue de ses produits, 2/ le développement de nouveaux logiciels et 3/ la conception de nouveaux produits. On peut notamment noter :

- Le développement de Plug-and-Store 2.0, un système de stockage robotisé qui permettra d'entrer et de sortir des bacs ou des cartons d'étagères de stockage sans opérateur. Cette nouvelle offre complètera la gamme de stockage existante, avec une offre plus économique et une nouvelle offre robotisée, plus flexible et performante,
- L'ouverture du logiciel WCS à un plus grand nombre de systèmes intralogistiques (interfaçage avec des robots mobiles autonomes, avec des véhicules auto-guidés et avec des systèmes de pick-to-light et put-to-light),
- Le développement et l'enrichissement de son WMS avec l'ensemble des fonctions liées au stockage,
- L'intégration dans le Cloud des offres logicielles,
- L'optimisation du produit Plug-and-Carry, afin que celui-ci soit capable d'anticiper le niveau de charges et les risques de saturations des zones. Un algorithme est en cours de développement dans le cadre d'un Cifre,
- Amélioration continue et mise en œuvre de nouveaux capteurs et de leur intégration, ainsi que l'intégration de nouveaux composants mécaniques.

A noter que cette capacité d'innovation et les produits associés sont régulièrement récompensés que cela soit par l'écosystème Tech français ou par celui de la Logistique.

Liste de récompenses de BOA Concept

Année	Récompense
2021	Prix de l'Innovation des Rois de la Supply Chain avec Obut
2019	Champions de la Croissance – Les Echos
2018	Champions de la Croissance (Europe) – Financial Times
2016/2017	French Tech – PASS French Tech (+75% de croissance sur les trois ans)
2014	Grand Prix des Rois de la Supply Chain avec Oscaro.com
2013	Lauréate de Trophées de l'innovation du Salon Europack - Euromanut - CFIA
2013	Lauréate du Concours National à Création d'Entreprise Innovante du Ministère de la Recherche
2013	Meilleure innovation dans la catégorie automation au salon Intralogistics

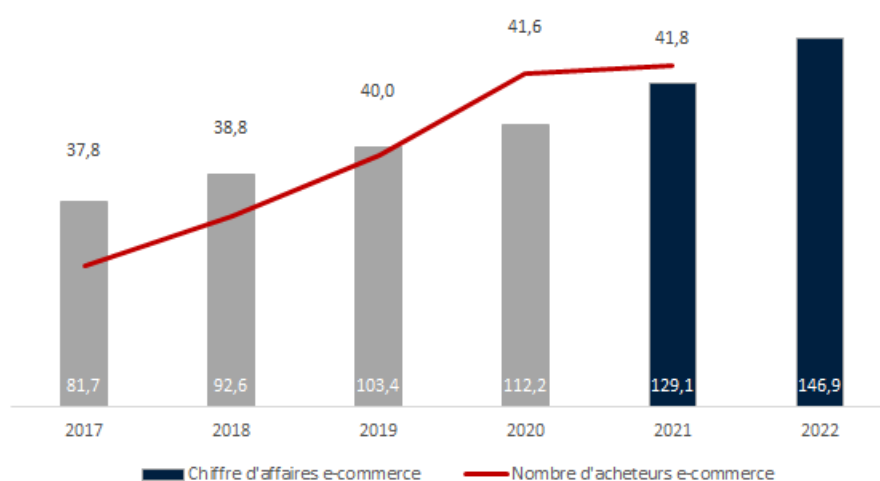
Un marché structurellement porteur

Vu aujourd'hui comme un véritable atout compétitif, l'intralogistique devient une priorité pour différents secteurs, et en particulier les acteurs du e-commerce et de la logistique. Couvrant tous les déplacements des biens qui se passent à l'intérieur d'un entrepôt ou d'un site industriel, les entreprises cherchent à gagner en flexibilité et efficacité à travers l'optimisation de leur système intralogistique.

Pandémie et 2021

En croissance depuis 2005 (+13% en moyenne), le marché du e-commerce a connu un souffle nouveau en 2020 et 2021. La fermeture des magasins, les risques sanitaires et les confinements ont poussé les français à changer leurs comportements d'achat et à se tourner vers la vente en ligne. Durant l'année 2020, les ventes internet ont atteint 112 Mds€ (+8.5%) à travers 1,8 Md de transactions par 41,6 M d'acheteurs français, en hausse de 1,6 M par rapport à 2019.

Evolution du e-commerce en France (M€)



Sources : Fevad, Xerfi, EuroLand Corporate

L'essor du e-commerce et le manque de solutions alternatives ont poussé de nombreux commerçants et enseignes à se lancer sur ce canal. Xerfi a noté une multiplication du nombre de partenariats entre ces dernières et les plateformes, augmentant ainsi leur visibilité et leur nombre de ventes (les ventes en ligne représentaient 13.4% des ventes de détail en 2020 vs 9.8% en 2019). Un exemple est l'industrie de la cosmétique et parfumerie qui réalise désormais une grande partie de ses ventes en ligne (+52.0% de leurs ventes en 2020). Un autre facteur a été la forte popularité des sites de seconde main (Leboncoin, Vinted...), boostée par les confinements. On estime que pendant le 1er confinement, 32% des français ont vendu des objets d'occasion. La forte popularité de ce marché a poussé des géants, comme Zalando, à agrandir leur plateforme avec des offres de seconde main.

La reprise dynamique du e-commerce a été un véritable levier de croissance pour les acteurs de la logistique (+25.6% en moyenne du chiffre d'affaires des principaux leaders de la logistique), grâce à une augmentation des flux de colis (+ 15% en 2021). A cela s'ajoute leur complexification (flux internationaux, lieux et délais de livraison personnalisables...) qui n'aurait pas pu être viable sans des infrastructures et des systèmes intralogistiques au point.

Pour pouvoir suivre l'évolution du e-commerce et rester compétitifs, les acteurs de la vente en ligne et de la logistique ont augmenté leurs investissements ou relancé ceux qui avaient été mis en pause en raison de la pandémie, entraînant une multiplication et/ou une modernisation de leurs sites et un besoin croissant pour les services d'acteurs tels que BOA Concept.

2022 et après

Après plus de 15 ans de croissance continue et un *boost* récent grâce à la pandémie, le e-commerce de biens a subi un ralentissement en 2022. En France, la réouverture des magasins (la première année complète depuis 2019) et la baisse du pouvoir d'achat des consommateurs en raison de l'inflation a causé un recul de 7% des ventes en ligne de biens sur l'année selon Fevad (-12.0% au T1, -17% au T2, -2% au T3), bien que cet essoufflement soit limité par la vente de services en ligne qui s'en sort bien sur l'année 2022 (+36%).

Les acteurs de la logistique et de la vente en ligne restent toutefois optimistes quant à l'avenir du e-commerce et aux flux de colis, le nombre d'investissements faits par ces acteurs dans l'ouverture de nouveaux sites restant élevé. Cet optimisme est en ligne avec l'attitude des commerçants et des enseignes, qui adoptent de plus en plus une stratégie omnicanale et de sites de ventes en ligne qui notent une hausse du nombre de partenariats et de produits vendus.

Malgré cet optimisme, l'année 2022 n'a pas seulement impacté les revenus mais également les coûts, avec notamment la hausse des coûts du carburant et du fret. Cette pression sur les marges s'est particulièrement vérifiée auprès des acteurs de la logistique qui avaient déjà souvent du mal à rentabiliser leurs activités liées au e-commerce (notamment la problématique du dernier kilomètre qui complique les économies d'échelle) et qui se retrouvent obligés d'investir massivement pour réduire leurs coûts (avec des entrepôts urbains) et demeurer compétitifs.

Du côté du e-commerce, les e-commerçants et les plateformes se sont également heurtés à une forte hausse des coûts. Amazon s'est par exemple retrouvé obligé d'augmenter le prix de son abonnement proposant des livraisons gratuites et illimitées, tandis que d'autres acteurs l'ont arrêté (Veepee) ou réduit les services offerts (Cdiscount).

Toutefois, le marché reste confiant quant à l'évolution du e-commerce avec un marché européen qui devrait atteindre 997,1 Mds\$ en 2027 (contre 479,6 Mds\$ en 2020 selon Statista).

Le marché devrait continuer de profiter de nombreuses tendances de fond qui feront augmenter le nombre de transactions annuelles: 1/ une augmentation du nombre de cyberacheteurs avec la démocratisation d'internet, 2/ des seniors convertis au e-commerce, un marché important puisqu'on estime que la proportion de personnes âgées de plus de 60 ans va fortement progresser jusqu'en 2035 (21% de la population en 2007 vs 31% en 2035), et 3/ le lancement de nouveaux sites de e-commerce, qui sont aujourd'hui perçus par les consommateurs comme essentiels.

Des tendances de fond identifiées

Tendances de fond			
Augmentation de cyberacheteurs et leur nombre de commandes	Augmentation du nombre de seniors faisant des commandes	Augmentation du nombre de transactions	Lancement de nouveaux sites
Chiffres			
48,5 M d'acheteurs français en 2021 contre 40,7 M en 2017	79% des 60-69ans et 55% des +70ans ont fait des achats en ligne (2020)	2,1 Mds de transactions en 2021 vs 1,8 Mds en 2020	27 000 nouveaux sites marchands lancés par an

Sources : Fevad, Xerfi, EuroLand Corporate

Les prévisions optimistes pour le marché du e-commerce et la forte croissance attendue pour 2027 pousseront de nombreux acteurs à moderniser leurs installations, afin de mieux gérer la multiplication et la complexification des flux de colis, et de gagner ainsi des parts de marché de compétiteurs moins préparés.

Ces tendances continueront également d'attirer de nouveaux acteurs, y compris des PME et ETI qui souhaitent diversifier leurs canaux de vente, à se lancer dans le e-commerce. Les offres de BOA deviennent alors un réel avantage compétitif, permettant une installation et modification rapides des sites, ainsi que leur automatisation. Ces avantages peuvent faire la différence en termes de gestion des colis et des marges, en particulier les coûts liés au dernier kilomètre, avec une multiplication des installations au cœur des villes.

Développements et investissements

L'univers de la distribution et de la logistique ont traversé la crise sanitaire de front et des changements en profondeur ont commencé à s'opérer. En effet, les modes d'achats et les habitudes des consommateurs qui émergeaient pré-crise Covid se sont renforcés: le e-commerce a connu une forte accélération et représente aujourd'hui 15-20% des ventes retail (30-40% des ventes d'ici 5 ans). Face à une compétitivité de plus en plus importante, les attentes des internautes ont évolué : livraison gratuite et illimitée, flexibilité sur les lieux (au bureau, à domicile, dans des relais), flexibilité sur les horaires ou jours (N+1 voire même dans la même journée)...

Evolution des innovations et fonctionnalités attendues

- | | | |
|---|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Micro-hub automatisé • Robots dans les entrepôts • Consignes automatiques • Objets connectés (IoT) | <ul style="list-style-type: none"> • Drones et robots de livraison • Impression 3D • Réalité virtuelle et augmentée | <ul style="list-style-type: none"> • Véhicules autonomes • Consignes mobiles autonomes • Prothèses bioniques |
|---|--|---|

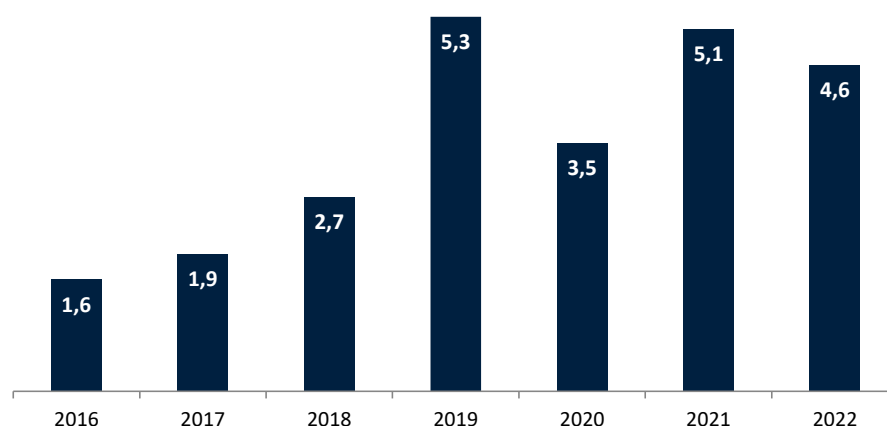
Aujourd'hui**1 à 5 ans****+5 ans**

- | | | |
|--|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> • Analyse de données massives (big data analytics) • Cloud & APIs | <ul style="list-style-type: none"> • Intelligence artificielle • Blockchain • Réseau sans-fil nouvelle génération (5G, LTE-M...) | <ul style="list-style-type: none"> • Jumeaux numériques • Informatique quantique |
|--|---|--|

Sources : Xerfi, EuroLand Corporate

Selon Xerfi, après un report de nombreux investissements par les entreprises, la reprise des activités en France s'est accompagnée d'un esprit entrepreneurial pour ses entreprises, qui se sont concentrées sur leur croissance à travers l'acquisition et la modernisation de leurs infrastructures et de leurs équipements (+18,0% en 2021). Le marché de l'immobilier logistique a été particulièrement dynamique ces dernières années et cumule 4,6 Mds€ d'investissements en 2022 (contre 2,7 Mds€ en 2018). Pour beaucoup, la priorité a été mise sur l'adaptation digitale et une efficacité accrue.

Montants investis en immobilier logistique en France (Mds€)



Sources : JLL / Immostat , EuroLand Corporate

Ces investissements sont aujourd'hui primordiaux pour 1/ pouvoir assumer la montée en puissance du e-commerce et 2/ pouvoir se différencier de ses compétiteurs tout en maintenant des marges élevées. Un des projets les plus importants est d'augmenter le nombre d'entrepôts et autres infrastructures pour réduire les distances à parcourir et éliminer le problème du dernier kilomètre, frein majeur à la rentabilité des activités logistique en lien au e-commerce. De nombreuses enseignes et des acteurs du Marketplace (Amazon, Ikea...) ont déjà investi plusieurs millions d'euros pour créer des infrastructures en Ile-de-France et en Europe plus généralement.

En plus de nouvelles infrastructures, la priorité est mise sur les nouvelles technologies et en particulier l'automatisation des entrepôts, afin de gagner en efficacité pour les employés et réduire les délais, ainsi que de pallier aux problèmes de recrutement rencontrés dans le milieu.

Pour BOA Concept, ce point est particulièrement intéressant puisque seulement entre 5-10% des entrepôts sont aujourd'hui automatisés, ce qui laisse un important vivier de croissance. La notoriété grandissante de BOA Concept et sa capacité à travailler sur des projets de plus en plus importants (en 2022 la société a remporté un appel d'offre pour un projet à 10 M€) feront d'elle un candidat sérieux pour soutenir les besoins d'automatisation des entrepôts logistiques.

Deux générations d'acteurs concurrents

L'écosystème dans lequel évolue BOA Concept est constitué d'une multitude d'acteurs, avec quelques groupes structurés et de nombreuses petites sociétés plaçant l'innovation au cœur de leur démarche. On peut distinguer deux catégories d'entreprises dans cet écosystème concurrentiel. Le premier groupe est constitué d'acteurs traditionnels, qui sont bien souvent des mécaniciens qui ont ajouté des automatismes aux machines qu'ils proposent. Le deuxième groupe, groupe dans lequel nous pouvons intégrer BOA Concept, est quant à lui composé d'informaticiens et roboticiens qui développent des algorithmes auxquels ils ajoutent des machines. Une démarche inverse pour cette nouvelle génération d'acteurs.

Environnement concurrentiel de BOA Concept



Sources : BOA Concept, EuroLand Corporate, sociétés et presse pour les metrics

Parmi ces concurrents historiques, on retrouve ainsi **Schäfer**, fondé il y a 80 ans, réalisant un chiffre d'affaires d'un peu moins de 2 Md€ en 2021 et proposant des dispositifs globaux (stockage, manutention, convoyage, ...)/

Dematic, dont le chiffre d'affaires de l'activité logistique est d'environ 45 M€. Filiale de Kion (CA logistique env. 4 Mds€), l'entreprise propose des solutions de levage et de manutention.

Savoie, filiale du groupe Chinois Noblift (côté à Shanghai) est spécialisée dans l'ingénierie de solutions logistiques globales et sur mesure. L'entreprise réalise environ 130 M€ de chiffre d'affaires. A noter que l'ancienne société des fondateurs de BOA Concept, a-SIS, a été vendue à Savoie.

Fives Intralogistics, filiale de l'entreprise Fives, fondée en 1946, l'entreprise est à la fois un intégrateur et fabricant de solutions de convoyage. Fives Intralogistics totalise environ 300 M€ de chiffre d'affaire.

Knapp, créée en 1952. L'entreprise est active dans la gestion automatique d'entrepôt. Elle propose des solutions intralogistiques intégrales, des systèmes de stockage automatisés ainsi que des solutions logicielles. Knapp fabrique l'ensemble du matériel qu'il installe.

Actemium, marque du groupe Vinci Energies regroupant 150 entreprises en France entièrement dédiées au process industriel. Actemium propose des solutions de logistiques sur-mesure pour l'industrie ou les entrepôts

Pour finir, l'entreprise **Ciuch**, fondée dans le Nord de la France, concepteur et constructeur de solutions globales de systèmes de manutention continue, convoyeur de charges isolés, stockage dynamique, ... Elle réalisait plus de 20 M€ de chiffre d'affaires en 2021.

Le deuxième groupe, groupe dans lequel nous pouvons placer BOA Concept, est quant à lui composé d'informaticiens et roboticiens qui développent des algorithmes auxquels ils ajoutent des machines.

Du cotés de ces nouveaux entrants, on trouve notamment **Exotec**, fondée en 2015, société proposant une solution de préparation de commandes autour de robots mobiles autonomes.

Effidence conçoit, développe et commercialise des solutions robotiques (robot mobile autonome ou chariot élévateur en partenariat avec Manitou) pour optimiser les flux logistiques.

Scallog, une entreprise française fondée en 2013, qui conçoit des solutions d'optimisation de préparation de commande via des robots capables de transporter des étagères de stockage vers des stations de picking et de réapprovisionnement.

Enfin **Balyo**, seul acteur côté en bourse de ce groupe, spécialisé dans la conception, la fabrication et la commercialisation de chariots de manutention robotisés adaptés à toutes les applications logistiques. Chiffre d'affaires 2022 de plus de 24 M€.

Enfin, BOA Concept évolue dans un écosystème concurrentiel composé d'acteurs diversifiés, disposant d'une activité liée à la logistique et cotés en bourse.



On note ainsi, **Honeywell**, Groupe créé en 1885. Sur son activité liée à la logistique, la société développe, fabrique et intègre des solutions complètes d'automatisation de la manutention : convoyeurs, systèmes de tri, systèmes de stockage et de récupération automatisés et technologies de prélèvement à commande vocale et lumineuse. CA 2022: \$35,4 Mds, EBITDA 2022: \$8,7 Mds, M cap: \$136,2 Mds.



Jungheinrich. Fondé en 1953, le Groupe dispose d'une gamme complète d'équipements de manutention, de systèmes de stockage et de services. La filiale française de l'entreprise emploie plus de 1200 personnes et enregistre un chiffre d'affaires de 382 M€ (en 2021). L'entreprise propose différents produits et services, cela va de la vente de chariots automatiques neuf à des chariots d'occasions totalement reconditionnés, en passant par un pôle de maintenance et de d'assistance regroupant plus de 500 personnes. Dans son ensemble, le groupe est valorisé 1,6 M€ et réalise un CA 4,2 Mds € et un EBIT de 360 M €.

Le 10 février 2023, l'entreprise a annoncé l'acquisition de 100% du capital du groupe Storage Solutions, l'un des principaux fournisseurs de solutions de rayonnage et d'automatisation aux Etats-Unis, pour un montant de \$375 M Cette opération extériorisait un multiple de 1,3x le CA et de 11x l'EBIT.



Interroll, entreprise suisse active dans l'intralogistique, disposant d'une gamme complète, allant de la fabrication, conception et vente des rouleaux de manutention aux moteurs servant à faire fonctionner les convoyeurs. En 2021, l'entreprise a réalisé un CA de 640,1 MCHF et un EBITDA de 122,5 MCHF. L'entreprise totalise une capitalisation de 2,6 Mds CHF.



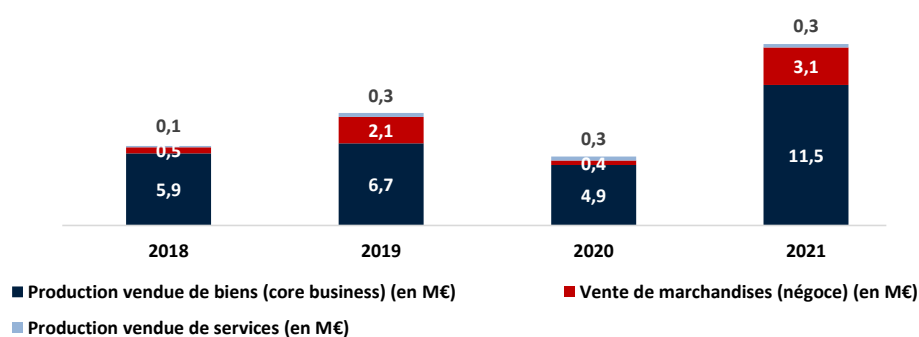
Autostore, entreprise norvégienne fondée en 1996, spécialisée dans les robots d'entreposage et dans l'automatisation du stockage. L'entreprise fabrique et commercialise des solutions sur mesure et modulaires. Le Groupe a réalisé un CA 2021 de \$327,6 M (+79,9%) et un EBITDA ajusté 2021 de \$158,4 M. L'entreprise totalise une capitalisation de 7,2 Mds \$.

Un sans faute depuis l'IPO

Depuis maintenant plusieurs années, BOA Concept affiche une excellente dynamique commerciale, multipliant les installations chez de nouveaux clients tout en maintenant un upsell régulier de son portefeuille.

La génération de revenus du Groupe peut se découper en trois lignes de produits avec, d'un côté, la vente d'équipements et la maintenance de ceux-ci (core-business), et de l'autre, une activité de négoce, très peu contributrice à la marge mais indispensable au Groupe afin de proposer une offre globale.

Split de chiffre d'affaires entre 2018 et 2021 (en M€)



Sources : BOA Concept, EuroLand Corporate

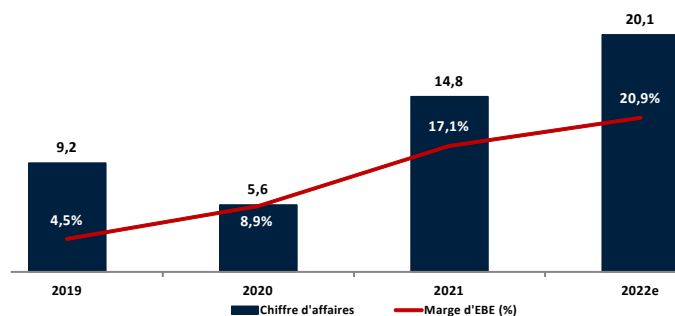
La dynamique d'activité du Groupe est ainsi, logiquement, liée au développement et à l'installation de nouveaux projets. Si l'exercice 2020 a été largement impacté par la crise sanitaire, l'exercice 2021 a bénéficié d'une extraordinaire performance de l'ensemble de ses solutions.

Dès le premier semestre 2021, la société avait ainsi communiqué sur un doublement de ses prises de commandes, rehaussant ainsi ses attentes de chiffre d'affaires à 12 M€ contre 9 M€ initialement. Le Groupe avait par ailleurs communiqué sur la commande par un géant mondial de l'ameublement, déjà client, d'une nouvelle ligne de préparation de commandes représentant 750 mètres de convoyeurs Plug-and-Carry. Au global, le chiffre d'affaires 2021 est ressorti au-delà des espérances, totalisant 14,8 M€ de revenus. A noter la progression cette même année de la part des revenus à l'international, 1,5M€ (vs 0,1 M€), porté par deux dossiers : l'un en Italie et l'autre au Maroc.

Concernant son exercice 2022, BOA Concept a pu bénéficier de la poursuite de sa dynamique commerciale avec dès la fin d'année 2021 l'entrée d'une importante commande, à comptabiliser en 2022, puis l'annonce en mars dernier d'un contrat historique de plus de 10 M€ avec un professionnel de la logistique.

Ce contrat porte sur le déploiement de solutions basées entre autres sur Plug-and-Carry permettant l'expédition de 7000 colis/heure. Au total, plus de 5 200 mètres de convoyeurs permettront la réception des produits, leur mise en stock et la préparation des commandes internet. Ce projet est divisé en 6 phases successives, entre août 2022 et avril 2023. Il contribuera donc aussi au chiffre d'affaires T1 2023.

Evolution du chiffre d'affaires et des marges entre 2018 et 2022 (en M€)



Sources : BOA Concept, EuroLand Corporate / marge estimée en 2022

Au global, BOA Concept a ainsi clôturé son exercice 2022 en croissance de +35% à 20,1 M€. Au total, le Groupe a ainsi signé 18 nouveaux clients et réalisé 35 projets.

Concernant sa structure opérationnelle, plusieurs éléments sont à prendre en compte. La structure de la marge brute tout d'abord, puisque celle-ci évolue chaque année en fonction de la part de revenus issus de la négoce. En effet, si la marge brute issue de la vente d'équipements produits en propres évolue entre 60% et 65%, la marge brute issue de l'activité de négoce oscille entre 9% et 10%.

Le second élément est l'effort de structuration mené par le Groupe tout au long de l'exercice 2022, notamment en termes de recrutements. La Société a ainsi anticipé sa forte progression d'activité en renforçant ses équipes et en agrandissant et modernisant son outil industriel : plus de 30 nouveaux collaborateurs ont été recrutés sur l'année, portant l'effectif à 80 personnes fin 2022.

Et après ?

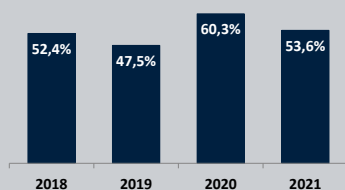
Pour l'exercice 2023, le Groupe se veut prudent concernant l'évolution de sa top line. Si BOA Concept devrait pouvoir bénéficier au premier trimestre de la dernière phase de son contrat de 10 M€ signé en 2022, le ralentissement de la croissance du marché (voir plus en amont de cette note) et l'attentisme des acteurs du e-commerce pourrait limiter l'investissement sur l'année en cours.

Le Groupe devrait aussi poursuivre ses investissements en R&D et sa structuration opérationnelle avec le recrutements de quelques profils, techniques notamment, tout en intégrant sa première acquisition : Roboptics, spécialiste stéphanois en robotique et vision.

Plusieurs synergies sont attendues. Technologiques tout d'abord puisque la cible dispose de compétences intéressantes dans le *picking* automatique, dans la mise en place de robots mobiles autonomes et dans les technologies de visualisation (présence d'une étiquette comprenant la date de péremption d'un produit par exemple). Ces compétences vont permettre à BOA Concept d'intégrer de nouvelles fonctionnalités à ses équipements et d'accélérer son développement R&D.

Le seconde synergie est commerciale puisque Roboptics dispose d'une activité autour du picking et du contrôle de présence, notamment auprès des industriels, un segment peu adressé par BOA Concept.

Evolution de la Marge Brute



Robot de picking

A plus long terme, la dynamique reste très bien orientée avec un marché porteur aux enjeux cruciaux pour les acteurs du e-commerce (difficultés de recrutements, complexification des flux, ...) nécessitant une automatisation accrue de la chaîne logistique.

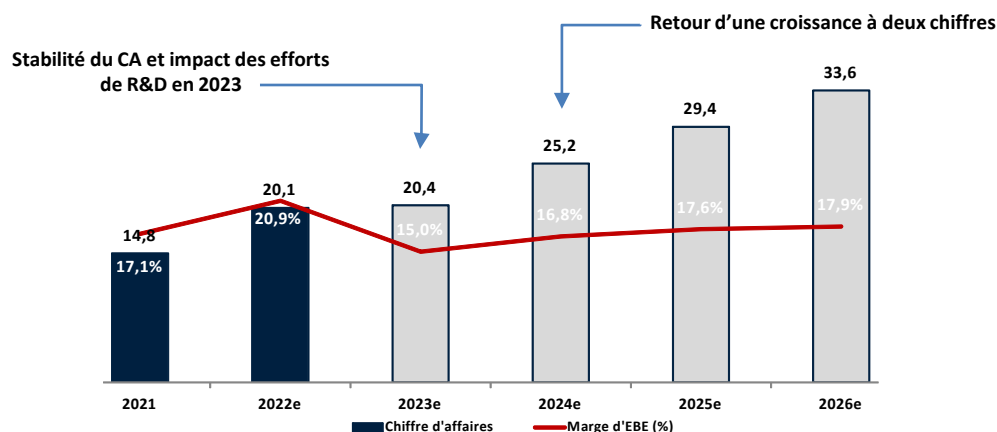
Plusieurs axes de développement devraient être explorés par BOA Concept autour 1/ du développement produits, 2/ d'une accélération à l'international et 3/ d'une stratégie M&A opportuniste.

Sur l'axe produits, le Groupe devrait poursuivre ses efforts de R&D dans les prochaines années afin de **développer de nouvelles innovations**. Plusieurs produits sont ainsi en cours de développement, notamment une nouvelle version de Plug and Store, du picking automatique ou encore autour de robots mobiles automatiques. L'objectif ici est de créer une offre complète avec des composantes fortes en IA et en automatisation, nécessaires pour répondre aux enjeux de la logistique, et d'accompagner des projets toujours plus ambitieux.

Le Groupe devrait aussi accélérer sa présence à l'international, notamment via le **développement de la vente indirecte**. Des discussions sont actuellement en cours avec des intégrateurs.

Enfin, la société devrait poursuivre sa **stratégie opportuniste de M&A** auprès de cibles disposants de technologies complémentaires et aux synergies commerciales importantes.

Evolution du chiffre d'affaires et de la marge entre 2021 et 2026e (en M€)



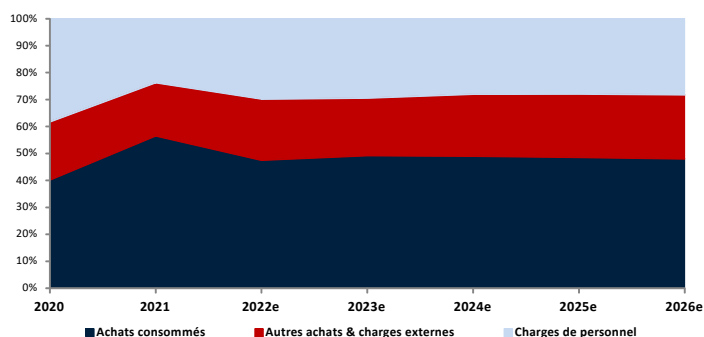
Sources : BOA Concept, EuroLand Corporate

Au global et dans une démarche prudente, nous estimons que BOA Concept pourrait afficher des revenus stables en 2023 avant de retrouver une croissance à deux chiffres les années suivantes.

Concernant l'évolution de sa structure opérationnelle, nous comprenons que l'année 2022 a permis une importante structuration de la société afin d'être en capacité d'absorber la croissance future. Si la marge de l'année 2023 devrait être temporairement impactée par les efforts de structuration et les efforts de R&D (marge d'EBITDA 2023e de 15% vs 17% en 2021), nous estimons que le Groupe devrait être en capacité dès 2024 d'améliorer progressivement sa marge d'EBITDA, pour se stabiliser autour de 18% fin 2026.

A noter que le Groupe intègre la sous-traitance du montage dans les charges externes

Poids des principales charges entre 2020 et 2026e



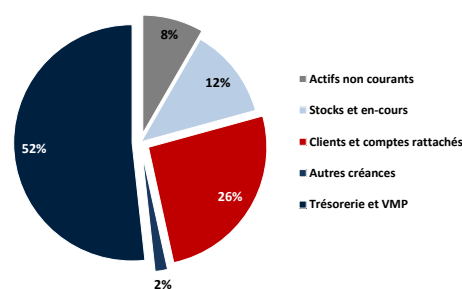
Sources : BOA Concept, EuroLand Corporate

Après un exercice 2022 qui devrait se clôturer de la meilleure des manières, l'année 2023 devrait être placée sous le signe de la structuration opérationnelle avec l'intégration de Roboptic et du développement de nouveaux produits. La dynamique commerciale devrait ensuite reprendre, portée par le lancement de nouveaux produits, par le développement à l'international et par les synergies avec la première acquisition du Groupe.

Un bilan solide

Concernant son bilan, BOA Concept bénéficie à la fin de son S1 2022 du produit de l'augmentation de capital réalisée en avril d'un montant de 6 M€.

Décomposition de l'Actif au S1 2022



Sources : BOA Concept, EuroLand Corporate

Cette levée de fonds devrait permettre à la fois de financer l'accélération de la croissance (20% de l'enveloppe) ainsi que de saisir des opportunités de croissance externe ciblées (80%). A ce titre et comme évoqué précédemment, une première acquisition a été annoncé, celle de Roboptic. A noter que le poste Clients et comptes rattachés arrive en seconde position et pèse 26% de l'Actif au S1 2022.

Etat des dettes financières au S1 2022 (en K€)

	S1 2022	< 1 an	1-5 ans	2021
Emprunts & dettes financières	2,8	0,9	1,9	2,9
dont PGE	2,2			2,3
Trésorerie et VMP	12,2			6,2
Dettes financières nettes	-9,4			-3,3

Sources : BOA Concept, EuroLand Corporate

A la fin du premier semestre 2022, BOA Concept totalisait 2,8 M€ de dettes financières, principalement du PGE, pour une trésorerie de 12,2 M€.

Valorisation de BOA Concept

Pour valoriser la société, nous avons retenu la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF) et celle des comparables boursiers.

Valorisation par les DCF

Les principales hypothèses de notre valorisation par les DCF sont les suivantes :

- **Croissance du chiffre d'affaires** : Nous tablons sur une poursuite de la croissance jusqu'en 2028 puis une décroissance progressive jusqu'à l'horizon de notre DCF. Nous visons un chiffre d'affaires de 50 M€ en 2032e.
- **Rentabilité opérationnelle** : Nous prenons l'hypothèse d'une marge normative de 14,0% à partir de 2026.
- **Investissements** : Après une période d'investissements importante en 2023 et 2024, nous faisons l'hypothèse d'une stabilisation des investissements autour de 2 M€ par an.
- **Horizon du DCF** : Etant donné la visibilité du business sur le long terme, nous modélisons notre DCF sur un horizon temporel de 10 ans (2032).
- **Un taux d'actualisation (WACC) de 11,87% basé sur :**
 - un taux sans risque de 2,96% (OAT 10 ans au 24/02/2023) ;
 - une dette financière nette estimée de -8,7 M€ en 2023
 - une prime de risque de 5,50%
 - un bêta de 1,62
 - un taux de croissance à l'infini de 2%

Hypothèses retenues pour le calcul du WACC

Calcul du WACC	
Taux sans risque (OAT 10 ans)	2,96%
Prime de risque	5,50%
Bêta endetté	1,62
Coût moyen pondéré du capital	11,87%
Taux de croissance à l'infini	2,00%

Source : EuroLand Corporate

Tableau des DCF

En K€	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e
Chiffre d'affaires	20,4	25,2	29,4	33,6	37,7	41,4	45,6	49,2	51,7	52,7
<i>variation (%)</i>	1,5%	23,6%	16,8%	14,3%	12,1%	10,0%	10,0%	8,0%	5,0%	2,0%
Résultat opérationnel courant	2,5	3,2	4,0	4,7	5,3	5,8	6,4	6,9	7,2	7,4
<i>Taux de marge opérationnelle couran</i>	12,0%	12,8%	13,6%	13,9%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%
- Impôts	-0,6	-0,8	-1,0	-1,2	-1,3	-1,5	-1,6	-1,7	-1,8	-1,8
+ DAP nettes	0,6	1,0	1,2	1,3	1,5	1,7	1,8	2,0	2,1	2,1
Cash Flow opérationnel	2,5	3,4	4,2	4,9	5,5	6,0	6,6	7,1	7,5	7,6
- Variation du BFR	0,2	-0,8	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,7	-0,6	-0,4	-0,2
- Investissements opérationnels	-2,0	-2,1	-2,1	-2,0	-1,9	-1,7	-1,8	-2,0	-2,1	-2,1
Free Cash flow actualisé	0,5	0,4	1,1	1,4	1,7	2,0	1,9	1,9	1,9	1,8
Somme des FCF actualisés	14,7									
Valeur terminale actualisée	18,6									
Valeur d'entreprise	33,3									
Dette nette	-8,7									
Valeur des capitaux propres	42,0									
Valeur par action	43,2									

source : Euroland Corporate

Matrice de sensibilité

		Taux de croissance à l'infini				
		1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
C	10,87%	45,6	46,8	48,1	49,6	51,3
M	11,37%	43,3	44,4	45,5	46,8	48,3
P	11,87%	41,2	42,2	43,2	44,3	45,5
C	12,37%	39,4	40,2	41,1	42,0	43,1
	12,87%	37,7	38,4	39,2	40,0	40,9

source : Euroland Corporate

Notre valorisation de BOA Concept par DCF ressort à 43,20 € par action avec un WACC de 11,87%.

Valorisation par les comparables boursiers

Nous avons sélectionné un échantillon de société concurrentes, évoluant dans l'univers diversifié de la logistique. **Kion Group** tout d'abord, maison mère de **Dematic**, dont la description est présente plus en amont de cette note, et **Interroll**. A noter que nous avons écarté Balyo, seule société cotée en France et non rentable.

Consensus des analystes sur les comparables

AGREGATS FINANCIERS

Société	Capitalisation	Dette nette	VE	EBITDA		EBIT	
				2023e	2024e	2023e	2024e
KION GROUP AG	4 776,9	2 977,3	7 754,3	1 451,7	1 691,4	489,4	716,1
Interroll Holding AG	2 590,2	-80,4	2 509,9	135,1	147,8	107,2	118,7

Source : Factset au 24/02/2023

Etant donné la maturité de la société, nous avons appliqué les multiples VE/EBITDA et VE/EBIT 2023/2024 à nos estimations de BOA Concept.

Multiples de valorisation

MULTIPLIS DE VALORISATION

Société	Capitalisation	VE / EBITDA		VE / EBIT	
		2023	2024	2023	2024
KION GROUP AG	4 776,9	5,3x	4,6x	15,8x	10,8x
Interroll Holding AC	2 590,2	18,6x	17,0x	23,4x	21,2x
Moyenne		12,0x	10,8x	19,6x	16,0x

Source : Factset au 24/02/2023

Nous obtenons une valorisation de 41,8 € par action avec la méthode des comparables boursiers (décote de taille de 25%).

Au global, notre valorisation (50% DCF et 50% comparables) ressort à 42,50 € par action. Etant donné le potentiel de hausse supérieur à 15%, notre recommandation est à l'Achat

Tableau Synthèse

Compte de résultat (M€)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Chiffre d'affaires	9,2	5,6	14,8	20,1	20,4	25,2
Excédent brut d'exploitation	0,4	0,5	2,5	4,2	3,1	4,2
Résultat opérationnel courant	0,0	-0,1	1,9	3,7	2,5	3,2
Résultat opérationnel	0,0	-0,1	1,9	3,7	2,5	3,2
Résultat financier	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts	0,2	0,1	0,1	-0,9	-0,6	-0,8
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	0,1	0,0	2,0	2,7	1,8	2,4
Bilan (M€)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Actifs non courants	1,5	1,5	1,3	2,9	4,4	5,5
<i>dont goodwill</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,2</i>	<i>0,2</i>	<i>0,2</i>
BFR	0,8	1,6	1,6	3,3	3,2	3,9
Disponibilités + VMP	0,2	1,2	6,2	11,0	11,5	12,0
Capitaux propres	0,7	0,7	5,9	14,3	16,1	18,5
Emprunts et dettes financières	1,6	3,5	2,9	2,8	2,8	2,8
Total Bilan	5,5	5,9	14,0	23,7	25,8	29,8
Tableau de flux (M€)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Marge Brute d'autofinancement	0,4	0,5	2,5	3,2	2,4	3,4
Variation de BFR	0,5	-0,8	0,0	-1,8	0,2	-0,8
Flux net de trésorerie généré par l'activité	1,1	-0,2	2,6	1,5	2,6	2,6
Investissements opérationnels nets	-0,6	-0,6	-0,4	-2,0	-2,0	-2,1
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-0,6	-0,6	-0,4	-2,2	-2,0	-2,1
Augmentation de capital	0,0	0,0	3,0	5,6	0,0	0,0
Variation emprunts	-0,4	1,9	-0,4	-0,1	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	-0,4	1,9	2,8	5,5	0,0	0,0
Variation de trésorerie	0,1	1,0	5,0	4,8	0,5	0,5
Ratios (%)	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Variation chiffre d'affaires	43,6%	-38,6%	162,7%	35,3%	1,5%	23,6%
Marge EBE	4%	9%	17%	21%	15%	17%
Marge opérationnelle courante	0%	-2%	13%	18%	12%	13%
Marge opérationnelle	0%	-2%	13%	18%	12%	13%
Marge nette	1%	-1%	13%	13%	9%	9%
Investissements opérationnels nets/CA	7%	10%	2%	10%	10%	9%
BFR/CA	9%	28%	10%	17%	16%	16%
ROCE	-1%	-3%	51%	44%	24%	26%
ROCE hors GW	-1%	-3%	51%	45%	25%	26%
ROE	12%	-6%	34%	19%	11%	13%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Gearing (%)	207%	341%	-55%	-57%	-54%	-50%
Dettes nettes/EBE	3,6	4,5	-1,3	-1,9	-2,8	-2,2
EBE/charges financières	8,8	12,2	60,1	93,7	68,4	94,5
Valorisation	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Nombre d'actions (en millions)	ns	ns	0,8	1,0	1,0	1,0
Nombre d'actions moyen (en millions)	ns	ns	0,8	0,9	1,0	1,0
Cours (moyenne annuelle en euros)	ns	ns	18,8	33,5	31,2	31,2
(1) Capitalisation boursière moyenne	ns	ns	14,5	29,1	30,3	30,3
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	ns	ns	-3,3	-8,2	-8,7	-9,2
(3) Valeur des minoritaires	ns	ns	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	ns	ns	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	ns	ns	11,2	21,0	21,6	21,1
PER	ns	ns	7,4	12,0	16,8	12,7
VE / EBE	ns	ns	4,5	5,9	7,1	5,0
VE / ROC	ns	ns	5,8	6,8	8,8	6,6
VE / CA	ns	ns	0,8	1,2	1,1	0,8
P/B	ns	ns	2,4	2,3	1,9	1,6
Données par action (€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Bnpa	ns	ns	2,54	2,79	1,86	2,46
Book value/action	ns	ns	7,7	14,7	16,6	19,1
Dividende /action	ns	ns	0,00	0,00	0,00	0,00

Système de recommandations :

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

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

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

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

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

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

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

Historique de recommandations :

Achat: Depuis le 01/03/2023

Accumuler:

Neutre : (-)

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : (-)

Méthodes d'évaluation :

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

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

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

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

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

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

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

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

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Non	Non	Non	Oui	Non	Oui

« Disclaimer / Avertissement »

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de BOA Concept (la « Société ») et est diffusée à titre purement informatif.

Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

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

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

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

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

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

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

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

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