



Achat

Capitalisation	13,5	Ticker	ALBOA-FR	Industrie
Objectif de cours	19,5€ (vs 22,3€)	Nb de titres (en millions)	0,97	Flash valeur
Cours au 25/09/2026	13,9 €	Volume moyen 12m (titres)	720	28/09/2026
Potentiel	60%	Extrêmes 12m (€)	10,05€/19,65€	

Une croissance à deux vitesses au S1

A retenir

- CA France +23% à 7,0 M€ et ESB -16% à 4,2 M€
- Rentabilité affectée : EBITDA -1,7 M€ et REX -2,1 M€
- Objectifs de cours réitéré à 22,3€

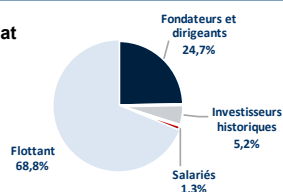
Données financières (en M€)

au 31/12	2025	2026e	2027e	2028e
CA	26,8	25,0	27,0	29,0
var %	19,2%	-6,8%	8,0%	7,4%
EBE	-0,1	-0,4	1,7	2,7
% CA	-0,6%	-1,7%	6,1%	9,2%
ROC	-1,3	-1,0	1,0	2,0
% CA	-4,7%	-4,2%	3,8%	7,0%
RN	-1,0	-0,9	0,7	1,5
% CA	-3,7%	-3,4%	2,7%	5,2%
Bnpa (€)	-1,01	-0,89	0,75	1,55
ROCE (%)	-8,2%	-7,1%	6,5%	12,3%
ROE (%)	-6,9%	-6,4%	5,2%	9,6%
Gearing (%)	11,5%	13,8%	13,3%	6,6%
Dette nette	1,8	2,0	2,1	1,1
Dividende n (€)	ns	ns	ns	ns
Yield (%)	ns	ns	ns	ns

Ratios

	2025	2026e	2027e	2028e
VE/CA (x)	0,5	0,6	0,6	0,5
VE/EBE (x)	ns	ns	9,5	5,6
VE/ROC (x)	ns	ns	15,2	7,3
PE (x)	ns	ns	18,4	9,0

Actionnariat



Performances boursières



Publication des résultats semestriels 2026

Au S1 2026, BOA Concept Group a publié un CA de 11,4 M€, en hausse de +4,8% y/y. La France a nettement rebondi (+23%), tandis qu'Easy Systems Benelux (ESB) a reculé (-16%). La rentabilité n'a pas suivi, l'EBITDA est ressorti à -1,7 M€ (vs -1,6 M€ au S1 2025), le REX est resté stable à -2,1 M€ et le RNpG s'est établi à -1,6 M€ (vs -1,5 M€).

La publication remet en cause le scénario de retour à la rentabilité dès 2026.

Commentaires

La France a progressé de +23% à 7,0 M€ (vs 5,7 M€) et a représenté 61% du CA consolidé. Le rebond de la demande domestique, deuxième condition de notre scénario de redressement, s'est enfin matérialisé. Il a été porté notamment par BOA Central Suite, devenue opérationnelle sur une dizaine de sites, avec dix installations supplémentaires en cours de déploiement.

À l'inverse, ESB a reculé de -16% à 4,2 M€ (vs 5,0 M€). Un sous-traitant défaillant sur un contrat majeur signé en 2025 a généré des surcoûts et décalé plusieurs projets. La montée en marge d'ESB, premier levier identifié lors des annuels, a donc été interrompue. La filiale belge, jusqu'ici moteur de croissance, est devenue le principal frein à l'amélioration des marges. Le Canada n'a pas contribué sur le semestre.

En termes de rentabilité, l'EBITDA est ressorti à -1,7 M€, contre -1,6 M€ au S1 2025. La croissance du CA n'a pas amélioré la rentabilité, pour deux raisons : d'une part, 1/ la marge sur achats a reculé de -2,3 points à 46,6%, en raison d'une part plus importante de négoce, moins margé et d'autre part, 2/ les autres charges d'exploitation ont progressé de +0,5 M€, sous l'effet du recours à la sous-traitance en Belgique. La baisse des charges de personnel (-0,7 M€) a permis de limiter la dégradation. Le REX est ressorti quasi stable à -2,1 M€ (vs -2,1 M€ au S1 2025). Et le RN de l'ensemble consolidé s'est dégradé à -2,0 M€, contre -1,8 M€ au S1 2025.



Une consommation de trésorerie plus importante

Les disponibilités sont passées de 5,7 M€ à 3,7 M€ sur le semestre. La CAF s'est établie à -1,9 M€ (vs -1,4 M€ au S1 2025), partiellement compensée par une baisse du BFR de 0,9 M€ liée à la diminution des stocks et aux acomptes clients reçus. Après 0,2 M€ de capex, le FCF est ressorti à -1,2 M€, soit déjà plus que sur tout l'exercice 2025 (-1,1 M€).

La dette nette est remontée à 2,9 M€ (vs 1,8 M€), soit un gearing net d'environ 23% (vs 12%) et les capitaux propres part du groupe s'élèvent à 12,7 M€.

Perspectives & estimations

Le management a indiqué que la saisonnalité favorable du S2 permettrait une situation de fin d'année nettement moins négative, sans retour à l'équilibre ainsi que des mesures d'économies plus importantes. Au Canada, des commandes ont déjà été signées, et une soixantaine de machines sont attendues en 2027 avec un potentiel de commandes récurrentes (100-200 K\$). De nouveaux partenariats multi-technologies, impliquant notamment RobOptic, doivent être annoncés dans les prochaines semaines.

Sur le semestre, nous retenons un groupe à deux vitesses. La France a confirmé son rebond et le Canada offre une option crédible pour 2027. À l'inverse, le redressement d'ESB est décalé, et la consommation de trésorerie place l'exécution du S2 au cœur du dossier.

À la suite de cette publication, nous ajustons nos estimations. Pour 2026, nous attendons désormais un CA de 25,0 M€ (vs 27,0 M€), soit -6,8% y/y, un EBE de -0,4 M€ (vs 2,0 M€) et un RNpG de -0,9 M€ (vs +1,0 M€). Ces estimations impliquent un S2 à 13,6 M€ de CA, en recul de -14% y/y. La contraction d'ESB (dont le CA annuel est attendu entre 8 à 9 M€ selon le management), serait en partie compensée par la croissance en France et les premières livraisons au Canada. Au S2, l'EBE ressortirait à 1,3 M€ (marge de 9,6%, stable y/y) et le RNpG, positif, à 0,7 M€, en cohérence avec la fin d'année « nettement moins négative ».

Nous considérons 2026 comme un point bas. Pour 2027, nous attendons un CA de 27,0 M€ (+8,0%), un EBE de 1,7 M€ (marge de 6,3%, vs 3,4 M€ précédemment) et un RNpG de 0,7 M€ (vs 2,0 M€), portés par la montée en puissance du Canada, la dynamique française, le retour à la croissance d'ESB et les effets du plan d'économies.

Recommandation

Suite à ce communiqué et à la révision de nos estimations, nous abaissons notre objectif de cours à 19,5€ (vs 22,3€ précédemment) et maintenons notre recommandation à l'Achat.



Présentation de la société

Fondé en 2012 par ses actuels dirigeants, Chantal Ledoux et Jean-Lucien Rascle, 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, Belgique et Canada, 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 d'une centaine de clients, 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.

Argumentaire d'investissement

Des solutions innovantes. 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.

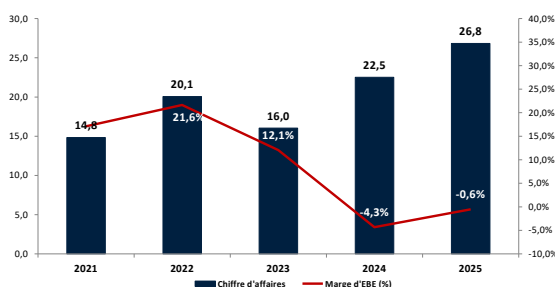
Une capacité d'upsell avérée. Pour chaque client signé, une véritable montée en puissance est possible afin d'équiper l'ensemble des sites industriels de celui-ci ou de lui proposer des solutions complémentaires. Ainsi, dans les deux ans suivant l'installation, les clients du Groupe renouvellent en général 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. 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.

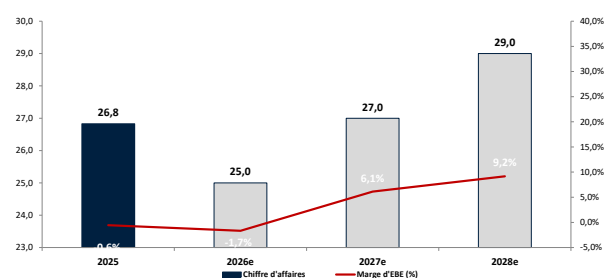
Multiples de valorisation des comparables

Société	Capitalisation	VE / CA			VE / EBITDA			VE / EBIT			P/E		
		2026e	2027e	2028e	2026e	2027e	2028e	2026e	2027e	2028e	2026e	2027e	2028e
KION GROUP AG	5 812,1	0,6x	0,5x	0,5x	3,2x	2,9x	2,8x	7,0x	5,9x	5,5x	13,6x	10,2x	8,8x
Interroll Holding AG	1 521,1	2,1x	1,9x	1,8x	10,9x	9,8x	9,0x	13,9x	12,1x	11,1x	21,5x	18,9x	17,1x
Moyenne		1,3x	1,2x	1,1x	7,1x	6,4x	5,9x	10,5x	9,0x	8,3x	17,5x	14,6x	13,0x
Mediane		1,3x	1,2x	1,1x	7,1x	6,4x	5,9x	10,5x	9,0x	8,3x	17,5x	14,6x	13,0x

Evolution du CA (en M€) et marge historique



Evolution du CA (en M€) et marge prospective



Compte de résultat (M€)	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Chiffre d'affaires	22,5	26,8	25,0	27,0	29,0
Chiffre d'affaires pf	22,3	26,8	25,0	27,0	29,0
Excédent brut d'exploitation	-1,0	-0,1	-0,4	1,7	2,7
Résultat opérationnel courant	-2,1	-1,3	-1,0	1,0	2,0
Résultat opérationnel	-2,1	-1,3	-1,0	1,0	2,0
Résultat financier	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Impôts	0,3	0,5	0,3	-0,2	-0,5
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	0,1	-1,0	-0,9	0,7	1,5
Bilan (M€)	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Actifs non courants	11,0	11,2	11,1	11,0	11,0
dont goodwill	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9
BFR	6,6	6,4	5,9	6,7	7,3
Disponibilités + VMP	7,7	5,8	4,7	4,7	5,6
Capitaux propres	16,6	15,5	14,7	15,4	16,9
Emprunts et dettes financières	8,5	7,6	6,8	6,8	6,8
Total Bilan	32,1	31,9	29,7	30,6	32,6
Tableau de flux (M€)	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Marge Brute d'autofinancement	0,8	-0,3	-0,2	1,3	2,1
Variation de BFR	0,7	0,5	0,5	-0,8	-0,6
Flux net de trésorerie généré par l'activité	1,5	0,2	0,2	0,5	1,5
Investissements opérationnels nets	-2,0	-1,3	-0,5	-0,5	-0,6
Investissements financiers nets	-6,6	0,6	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-8,6	-0,7	-0,5	-0,5	-0,6
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	3,5	-0,9	-0,8	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	2,2	-0,7	-0,8	0,0	0,0
Variation de trésorerie	-5,0	-1,1	-1,1	0,0	0,9
Ratios (%)	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Variation chiffre d'affaires	40,4%	19,2%	-6,8%	8,0%	7,4%
Marge EBE	-4%	-1%	-2%	6%	9%
Marge opérationnelle courante	-9%	-5%	-4%	4%	7%
Marge opérationnelle	-9%	-5%	-4%	4%	7%
Marge nette	0%	-4%	-3%	3%	5%
Investissements opérationnels nets/CA	9%	5%	2%	2%	2%
BFR/CA	29%	24%	24%	25%	25%
ROCE	-9%	-5%	-5%	4%	8%
ROCE hors GW	-14%	-8%	-7%	7%	12%
ROE	1%	-7%	-6%	5%	10%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Gearing (%)	5%	11%	14%	13%	7%
Dettes nette/EBE	-0,8	-12,0	-4,8	1,2	0,4
EBE/charges financières	11,7	2,4	5,3	22,2	37,2
Valorisation	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Nombre d'actions (en millions)	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Nombre d'actions moyen (en millions)	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Cours (moyenne annuelle en euros)	21,9	12,7	13,9	13,9	13,9
(1) Capitalisation boursière moyenne	21,2	12,3	13,5	13,5	13,5
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	0,8	1,8	2,0	2,1	1,1
(3) Valeur des minoritaires	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	21,7	14,8	15,2	15,2	14,3
PER	236,6	ns	ns	18,4	9,0
VE / EBE	ns	ns	ns	9,5	5,6
VE / ROC	ns	ns	ns	15,2	7,3
VE / CA	1,0	0,5	0,6	0,6	0,5
P/B	1,3	0,8	0,9	0,9	0,8
Données par action (€)	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Bnpa	0,09	-1,01	-0,89	0,75	1,55
Book value/action	17,1	16,0	15,1	15,9	17,4
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00



Système de recommandations :

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

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

