

<b>Achat</b>	Potentiel	46,9%
<b>Objectif de cours</b>	<b>9,40 € (vs 7,90 €)</b>	
Cours au 20/07/2021		6,40 €
Euro next growth Paris		
Reuters / Bloomberg	ALTRIPA / ALTRIFP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	39,5%	16%	0,8%	97,0%
Perf CAC Small	15,4%	4,1%	9,1%	63,9%

**Informations boursières (en M €)**

Capitalisation (M €)	23,9
Nb de titres (en millions)	3,74
Volume 12 mois (titres)	826
Extrêmes 12 mois	3,24 € / 7,20 €

**Actionnariat**

Eric Courtin	77%
Flottant	16%
Auto-contrôle	7%

**Données financières (en M €)**

au 31/03	19/20	20/21e	21/22e	22/23e
CA	23,5	22,6	24,0	25,2
var %	-26,3%	-4,0%	2,0%	5,0%
EBE	-0,3	2,1	2,5	3,0
%CA	-1,4%	9,1%	10,3%	12,1%
ROC	-3,0	0,2	1,1	2,0
%CA	-12,9%	1,1%	4,4%	8,1%
Rnpg	-2,9	-0,3	0,8	1,5
%CA	-12,2%	-1,4%	3,2%	5,9%
Bnpa (€)	-0,77	-0,09	0,20	0,39
Gearing (%)	-47%	-52%	-55%	-58%
ROCE (%)	-10%	1%	4%	8%
ROE (%)	-8%	-1%	2%	4%
Dette nette	-17,3	-18,8	-20,5	-22,5
Dividende n	-	-	-	-
Yield (%)	-	-	-	-

**Ratios**

	19/20	20/21e	21/22e	22/23e
VE/CA (x)	0,0	0,2	0,1	0,1
VE/EBE (x)	ns	2,5	1,4	0,8
VE/ROC (x)	ns	ns	3,2	1,2
PE (x)	ns	ns	ns	16,2

**Analyste :**

Cécile Aboulian  
01 44 70 20 70  
[caboulian@elcorp.com](mailto:caboulian@elcorp.com)

# Trilogiq

Industrie

## De belles perspectives et un carnet de commandes en forte hausse

### Publication des résultats annuels (fin mars 2021)

Trilogiq publie des résultats 2020/21 au-dessus de nos attentes avec un CA de 22,6 M€ (-4%), un EBE de 2,1 M€ (vs -0,3 M€ en 2019/20 et 1,6 M€ attendus) et un REX de 0,2 M€ (vs -3,0 M€ en 2019/20 et -0,3 M€ attendus), Trilogiq a bénéficié de la reprise de l'activité sur le S2 et du plan de réduction des coûts de structure.

### Hausse du taux de marge brute sur l'exercice

Sur l'exercice, Trilogiq affiche une marge brute de 14,2 M€ extériorisant un taux de marge brute de 62,9% (+1,5 pt). La société a bénéficié d'un mix produit favorable avec le contrat Walmart de 5,3 M\$ portant sur des solutions produits (vs vrac). Face à la hausse des prix des matières premières et des coûts de transport, Trilogiq a également réussi à faire passer des hausses de prix dans un marché où la concurrence connaît des problèmes d'approvisionnement. Le groupe devrait ainsi atteindre un taux normatif de 60% à partir de 2021/22.

### Des restructurations qui vont jouer à plein en 2021/22

Avec une baisse de 2,6 M€ de ses charges opérationnelles (baisse en très grande majorité structurelle), Trilogiq a observé une baisse de 22% de ses charges externes et de 17% de ses charges de personnel. A ce titre, le groupe compte désormais 181 collaborateurs (vs 225 en mars 2020).

Avec des départs en cours d'exercice précédent, nous attendons une nouvelle baisse des charges de personnel de 0,2 M€ en 2021/22 contribuant à la consolidation de la marge opérationnelle.

### Un bilan qui demeure particulièrement solide

Compte tenu de ses performances opérationnelles, le cash-flow d'exploitation est ressorti à 2,4 M€ permettant à Trilogiq de renforcer sa position de cash nette qui ressort à 19,5 M€ (vs 17,3 M€ fin mars 2020). Ses capitaux propres ressortent à 35 M€ environ.

### Une dynamique particulièrement soutenue au T1 2021/22

Le carnet de commandes du T1 ressort par ailleurs en hausse de 73% à 6,0 M€ compte tenu d'un effet de base favorable (confinements de mars/mai 2020) mais aussi grâce à la dynamique de reprise observée en Europe et aux Etats-Unis. Cela permet de projeter Trilogiq, selon nous, dans une nouvelle dynamique de croissance annuelle.

### Révision à la hausse de nos estimations

Pretenant compte de la dynamique de croissance en cours, nous revoyons à la hausse nos attentes en termes de chiffre d'affaires 2021/22 à 24,0 M€ (vs 22,8 M€ précédemment). Le ROC ressort à 1,1 M€ (vs 0,2 M€ précédemment).

### Recommandation

**Suite à cette publication et à nos ajustements d'atterrissage, notre objectif de cours ressort désormais à 9,40 € (vs 7,90 €). Nous confirmons notre opinion à l'Achat sur le titre compte tenu de la dynamique des commandes et du plein effet des efforts de restructuration sur l'année en cours.**

<b>Compte de résultat (M€)</b>	<b>2017/18</b>	<b>2018/19</b>	<b>2019/20</b>	<b>2020/21e</b>	<b>2021/22e</b>	<b>2022/23e</b>
Chiffre d'affaires	33,5	32,0	23,5	22,6	24,0	25,2
Excédent brut d'exploitation	-2,3	0,1	-0,3	2,1	2,5	3,0
Résultat opérationnel courant	-5,8	-2,9	-3,0	0,2	1,1	2,0
Résultat opérationnel	-5,8	-2,9	-3,0	0,2	1,1	2,0
Résultat financier	-0,4	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,0
Impôts	-0,3	-0,2	-0,1	-0,6	-0,3	-0,5
Mise en équivalence	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	-8,9	-1,8	-2,9	-0,3	0,8	1,5
<b>Bilan (M€)</b>	<b>2017/18</b>	<b>2018/19</b>	<b>2019/20</b>	<b>2020/21e</b>	<b>2021/22e</b>	<b>2022/23e</b>
Actifs non courants	18,6	16,4	12,2	10,5	9,2	8,3
<i>dont goodwill</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	12,7	10,4	7,2	7,1	7,5	7,9
Disponibilités + VMP	15,6	16,3	18,5	20,0	21,7	23,7
Capitaux propres	42,9	40,8	36,7	36,4	37,1	38,6
Emprunts et dettes financières	3,7	2,1	1,2	1,2	1,2	1,2
Total Bilan	52,0	47,1	40,8	40,2	41,1	42,7
<b>Tableau de flux (M€)</b>	<b>2017/18</b>	<b>2018/19</b>	<b>2019/20</b>	<b>2020/21e</b>	<b>2021/22e</b>	<b>2022/23e</b>
Marge brute d'autofinancement	-2,6	0,3	-0,3	1,5	2,2	2,5
Variation de BFR	-0,5	-2,1	-3,3	-0,1	0,3	0,8
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	-2,1	2,3	2,9	1,6	1,9	1,7
Investissements opérationnels nets	-0,9	0,1	1,1	-0,1	-0,1	-0,1
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-0,9	0,1	1,1	-0,1	-0,1	-0,1
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	2,1	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	1,0	-1,7	-1,4	0,0	0,0	0,0
Variation de l'endettement financier net	-2,0	0,7	2,6	1,5	1,8	1,6
<b>Ratios (%)</b>	<b>2017/18</b>	<b>2018/19</b>	<b>2019/20</b>	<b>2020/21e</b>	<b>2021/22e</b>	<b>2022/23e</b>
Variation chiffre d'affaires	-3,7%	-4,7%	-26,3%	-4,0%	6,2%	5,0%
Marge EBE	-6,8%	0,4%	-1,4%	9,1%	10,3%	12,1%
Marge opérationnelle courante	-17,2%	-9,1%	-12,9%	1,1%	4,4%	8,1%
Marge opérationnelle	-17,2%	-9,1%	-12,9%	1,1%	4,4%	8,1%
Marge nette	-26,4%	-5,6%	-12,2%	-1,4%	3,2%	5,9%
Capex/CA	-2,8%	0,3%	4,8%	-0,4%	-0,4%	-0,4%
BFR/CA	37,9%	32,5%	30,7%	31,4%	31,2%	31,3%
ROCE	-12,3%	-7,3%	-10,5%	0,9%	4,3%	8,5%
ROCE hors GW	-12,3%	-7,3%	-10,5%	0,9%	4,3%	8,5%
ROE	-20,6%	-4,4%	-7,9%	-0,9%	2,1%	3,8%
Payout	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Ratios d'endettement</b>	<b>2017/18</b>	<b>2018/19</b>	<b>2019/20</b>	<b>2020/21e</b>	<b>2021/22e</b>	<b>2022/23e</b>
Gearing (%)	-27,6%	-34,8%	-47,2%	-51,8%	-55,2%	-58,2%
Dettes nette/EBE	5,2	-100,7	51,7	-9,1	-8,3	-7,4
EBE/charges financières	-5,7	-0,9	-4,5	147,5	176,1	217,8
<b>Valorisation</b>	<b>2017/18</b>	<b>2018/19</b>	<b>2019/20</b>	<b>2020/21e</b>	<b>2021/22e</b>	<b>2022/23e</b>
Nombre d'actions (en millions)	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7
Nombre d'actions moyen (en millions)	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7
Cours (moyenne annuelle en euros)	9,0	5,1	4,5	6,4	6,4	6,4
(1) Capitalisation boursière moyenne	33,8	19,2	16,7	23,9	23,9	23,9
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-11,8	-14,2	-17,3	-18,8	-20,5	-22,5
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres ajustements	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)+(5)	21,9	5,0	-0,7	5,1	3,4	2,4
PER	ns	ns	ns	ns	ns	16,2
EV/ EBE	ns	35,4	ns	2,5	1,4	0,8
EV/ROC	ns	ns	ns	ns	3,2	1,2
EV/CA	0,7	0,2	0,0	0,2	0,1	0,1
P/B	0,8	0,5	0,5	0,7	0,6	0,6
<b>Données par action</b>	<b>2017/18</b>	<b>2018/19</b>	<b>2019/20</b>	<b>2020/21e</b>	<b>2021/22e</b>	<b>2022/23e</b>
Bnpa	-2,37	-0,48	-0,77	-0,09	0,20	0,39
Book value/action	11,5	10,9	9,8	9,7	9,9	10,3
Dividende /action	0,00	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 5% 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 5% 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 depuis 12 mois :**

**Achat** : Depuis le 14/01/2021

**Accumuler** : Du 28/09/2020 au 13/01/2021

**Neutre** : Du 21/07/2020 au 27/09/2020

**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

\* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité

La présente étude est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Cette étude a été réalisée par et contient l'opinion qu'EuroLand Corporate s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Corporate, sans toutefois que cette dernière garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants et collaborateurs, puisse être engagée en aucune manière à ce titre. Il est important de noter qu'EuroLand Corporate conduit ses analyses en toute indépendance, guidée par le souci d'identifier les atouts, les faiblesses et le degré de risque propre à chacune des sociétés étudiées. Toutes les opinions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

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 objet de la présente étude, 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 mentionnée dans la présente étude, 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. Les performances passées et données historiques ne constituent en aucun cas une garantie du futur. Du fait de la présente publication, ni EuroLand Corporate, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée 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, seules les personnes considérées comme « personnes autorisées ou exemptées » selon le « Financial Services Act 1986 » du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du « Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997 » peuvent avoir accès à ce document. Celui-ci ne saurait être distribué ou communiqué, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. Les valeurs mobilières faisant l'objet de cette publication n'ont pas été enregistrées auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer ces études à un résident des États-Unis est interdit.

Il est possible que EuroLand Corporate ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, ces publications ont été réalisées par EuroLand Corporate de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

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