

Achat	Potentiel	32,4%
Objectif de cours		9,40 €
Cours au 18/01/2022		7,10 €
Euronext Growth		
Reuters / Bloomberg	ALTRI.PA / ALTRIFP	

Trilogiq

Industrie

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	5,0%	17,6%	5,8%	23,5%
Perf CAC Small	-0,3%	3,7%	1,7%	16,5%

Informations boursières (en M €)	
Capitalisation (M €)	26,5
Nb de titres (en millions)	3,74
Volume 12 mois (titres)	1427
Extrêmes 12 mois	3,24 € / 7,85 €

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

Données financières (en M €)				
au 31/03	20/21	21/22e	22/23e	23/24e
CA	22,6	21,5	23,0	24,8
var %	-4,0%	2,0%	7,0%	8,0%
EBE	2,1	1,7	2,3	3,1
%CA	9,1%	8,0%	10,0%	12,3%
ROC	0,2	0,7	1,3	2,1
%CA	1,1%	3,3%	5,7%	8,3%
Rnpg	-0,3	0,5	0,9	1,5
%CA	-1,4%	2,4%	4,1%	6,0%
Bnpa (€)	-0,08	0,14	0,25	0,40
Gearing (%)	-55%	-59%	-58%	-60%
ROCE (%)	1%	3%	5%	18%
ROE (%)	-1%	1%	3%	4%
Dette nette	-19,5	-21,4	-21,8	-23,2
Dividende n	-	-	-	-
Yield (%)	-	-	-	-

Ratios				
	20/21	21/22e	22/23e	23/24e
VE/CA (x)	0,3	0,2	0,3	0,2
VE/EBE (x)	3,4	3,0	2,5	1,4
VE/ROC (x)	ns	7,2	4,4	2,1
PE (x)	ns	52,0	28,2	17,9

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

Net rebond de la rentabilité sur le semestre

Publication des résultats semestriels 2021/2022

Trilogiq publie des résultats semestriels en nette amélioration, dans la continuité de son précédent exercice. Sur une croissance de +5,0% de son chiffre d'affaires, à 10,5 M€, la société dégage un EBE de 0,9 M€ (vs 0,6 M€) pour une marge en forte hausse, à 8,4 % (vs 5,6%) et un REX de 0,2 M€ (vs -0,5 M€). La trésorerie nette du groupe ressort toujours largement excédentaire, à 18,5 M€ (vs 19,5 M€), bien que marginalement impactée par une hausse volontaire du BFR. A fin décembre (9 mois), le carnet de commandes affiche cependant un léger recul, à 16,5 M€ (-4,0%).

Une marge brute en berne, mais des charges opérationnelles maîtrisées

La marge brute du groupe perd 2,8 points sur le semestre par rapport au 31 Mars 2021, à 60,1%, et reflète l'explosion du coût des matières premières, dans un contexte mondial toujours tendu. Cet impact a toutefois été atténué par une relative anticipation des achats du groupe, ainsi que par un effort accru sur la maîtrise des coûts : les frais de personnel représentent 30,3% du CA sur le semestre, contre 36,2% l'année dernière, et surtout, la restructuration des filiales déficitaires, entamée en 2021, porte ses fruits. Elles ne sont plus que deux à générer un EBITDA négatif (UK et Brésil), contre 6 auparavant, ce qui permet à Trilogiq de dégager un RN positif au premier semestre pour la première fois depuis le S1 15/16.

Un bilan toujours aussi solide

Malgré l'accroissement du BFR, lié à la sécurisation des approvisionnements évoqués précédemment ainsi qu'à une hausse temporaire des créances clients, la trésorerie du groupe ressort à 18,5 M€, pour un endettement quasiment nul, Trilogiq ayant remboursé son emprunt BPI en intégralité. Les capitaux propres ressortent quant à eux à 35,8 M€.

Un effet de base négatif attendu sur le S2

Le repli du carnet de commandes à 9 mois, à 16,5 M€, ainsi qu'un effet de base négatif dû à la signature d'un contrat exceptionnel avec Walmart l'année dernière (et partiellement reconnu au niveau du chiffre d'affaires sur le second semestre), laissent présager un second trimestre plus compliqué qu'initialement prévu.

Des estimations revues

Sur l'exercice annuel 2021/2022, nous anticipons à présent un chiffre d'affaires de 21,5 M€, contre 24,0 M€ précédemment. Sur un niveau de marge brute normatif d'un peu plus de 60,0%, similaire au premier semestre, nous prévoyons un EBE de 1,7 M€ contre 2,4 M€. Nous sommes confiants dans la capacité de Trilogiq à s'engager dans une nouvelle phase de croissance post 2022, après que l'entreprise ait sciemment décidé d'assainir ses fondamentaux et de privilégier la rentabilité sur le dernier exercice ainsi que sur celui en cours.

Recommandation

Suite à cette publication, nous maintenons notre objectif de cours à 9,40 € et notre recommandation reste à l'Achat. Avec 18,5 M€ de trésorerie nette, le titre se paie actuellement 0,4x VE/CA 2022E, malgré un effort de restructuration réussi et une visibilité accrue.

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.
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 14/01/2020
Accumuler : Du 28/09/2020 au 13/01/2020
Neutre : Du 07/02/2020 au 27/09/2020
Alléger Du 14/01/2020 au 06/02/2020
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 Finance 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