

Achat

Objectif de cours 6,00 € (vs 7,50 €)
Cours au 24/07/2023 5,00 €
Potentiel 20,0%

Données valeur

ALTRI.PA / ALTRI.FP
Euronext Paris
Capitalisation (M€) 18,7
Nb de titres (en millions) 3,74
Volume moyen 12 mois (titres) 475
Extrêmes 12 mois 3,84 € 5,90 €

Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	6,4%	0,4%	15,7%	-15,3%
Perf CAC Small	2,5%	-0,2%	0,9%	-1,5%

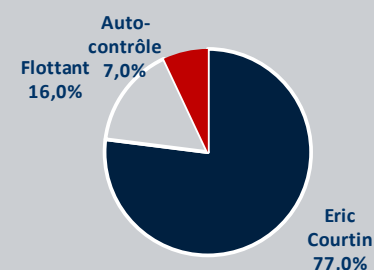
Données financières (en M€)

au 31/03	22/23	23/24e	24/25e	24/25e
CA	22,2	22,9	23,5	24,2
var %	3,9%	3,0%	3,0%	3,0%
EBE	0,6	1,7	2,0	2,3
% CA	2,8%	7,6%	8,5%	9,3%
ROC	-0,4	0,8	1,0	1,1
% CA	-1,9%	3,4%	4,2%	4,5%
RN	-0,6	0,6	0,7	0,8
% CA	-2,9%	2,5%	3,1%	3,3%
Bnpa (€)	-0,17	0,15	0,20	0,21
ROCE (%)	-1,9%	6,9%	10,0%	12,9%
ROE (%)	-1,8%	1,6%	2,0%	2,1%
Gearing (%)	-57,9%	-59,2%	-62,1%	-66,4%
Dette nette	-20,6	-21,4	-22,9	-25,0
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Multiples de valorisation

	22/23	23/24e	24/25e	24/25e
VE/CA (x)	ns	ns	ns	ns
VE/EBE (x)	ns	ns	ns	ns
VE/ROC (x)	ns	ns	ns	ns
P/E (x)	ns	32,5	25,5	23,5

Actionnariat



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



Une année de transition

Publication des résultats annuels 2022-2023

Trilogiq publie des résultats annuels 2022-2023 en dessous de nos attentes avec un CA de 22,2 M€ (+4%), un EBE de 0,6 M€ (0,8 M€ Euroland) et un RN de -0,6 M€ (0,2 M€ Euroland). La trésorerie nette du groupe ressort toujours très excédentaire, avec une position nette de dette de 20,6 M€. Le carnet de commandes du T1 affiche également une belle orientation (+15%, vs -8% au T1 2022-2023).

Une marge brute sous pression, notamment au S2

La marge du groupe ressort à 57,9% sur l'ensemble de l'exercice (-210 bps), après avoir pourtant bien résisté au S1 (MB >60%). Les répercussions prix n'ont pas été suffisantes face à la hausse du coût des intrants du groupe (matières premières, énergie, transport notamment). En réponse à cette pression, le groupe devrait concentrer ses efforts sur une réduction de ses coûts de production et sur les économies d'échelles.

Des niveaux de rentabilité inégaux selon les régions

Au niveau groupe, l'EBE ressort à 0,6 M€ (2,8% de marge vs 6,7% en 2021-2022 et 9,1% en 2020-2021). Comme en 2021-2022, les charges opérationnelles ont globalement été bien maîtrisées mais la rentabilité du groupe a été mise à mal par la dégradation de la marge brute. L'Europe a été le principal contributeur à l'EBE sur l'exercice, alors que l'Amérique a été fortement négative. Rappelons que la filiale est en cours de profonde restructuration.

Un bilan toujours sain, à l'excès

La trésorerie nette du groupe se maintient à un niveau très élevé (20,6 M€). Après avoir fini de rembourser son emprunt BPI au cours de l'exercice fiscal précédent, l'endettement brut du groupe est à présent presque nul.

Carnet de commandes en hausse

Porté par les segments Europe (3,8 M€, +19%) et Amériques (2,1, +19%), qui compensent le recul de la plaque Afrique/Asie (-57%), le carnet de commandes T1 affiche une belle progression (6,1 M€, +15%). Cette dernière reste à mettre au regard de la base de comparaison, avec un carnet de commandes T1 2021-2022 qui affichait un recul de -8%.

Perspectives

Malgré le manque de visibilité, nous estimons que Trilogiq devrait renouer avec un niveau de profitabilité plus important sur l'exercice à venir. Le focus sur la marge brute et la bonne orientation du carnet de commandes sont deux éléments nous confortant. Nous revoyons notre prévision de CA 2023/2024e à 22,9 M€ et d'EBE à 1,7 M€.

Recommandation

Après la mise à jour de notre modèle de valorisation, nous réévaluons notre objectif de cours à 6,00 € (vs 7,50 €) et maintenons notre recommandation à Achat. Au cours de clôture du 24/07/2023, Trilogiq présente à nouveau une VE négative, la position de cash nette de l'entreprise étant supérieure à sa capitalisation boursière.



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

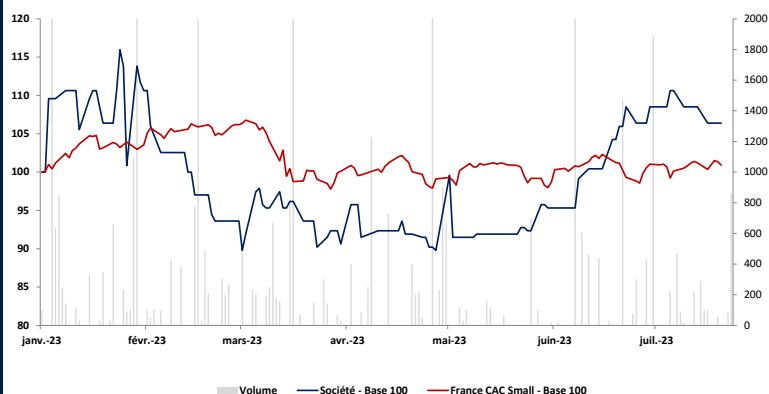
Présentation de la société

Fondé en 1992 à Paris, Trilogiq est le leader européen de la conception et de la fabrication de solutions logistiques pour toute les activités de production, maintenance et manutention. Présent dans 19 pays à travers le monde, la société fournit plusieurs industriels et distributeurs de renom, parmi lesquels Walmart aux Etats Unis.

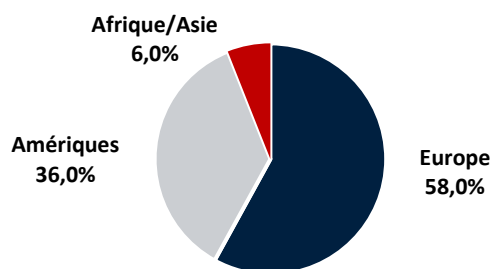
Après des années passées à investir en R&D et développer des produits de plus en plus complexes, la société a aujourd'hui pris un virage stratégique conséquent en refondant totalement son offre. Le mot d'ordre est à la simplification et à la standardisation des produits, permettant de répondre au mieux aux besoins des clients et d'adresser des marchés de plus en plus larges.

Lors de son dernier exercice (2022-2023), Trilogiq a réalisé 22,2 M€ de CA pour une marge d'EBE de 2,8%.

Evolution du cours (base 100)



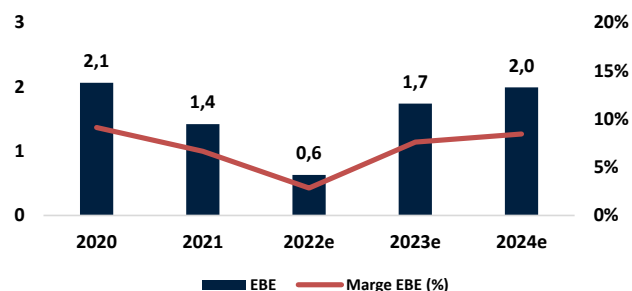
Mix géographique, CA 2022/23 (% du CA total)



Argumentaire d'investissement

- Une restructuration menée à bien.** Au niveau organisationnel, la société a récemment accéléré la restructuration du groupe en le rendant plus agile et flexible. Certaines filiales déficitaires ont été réorganisées, et des usines trop petites pour être rentables ont été supprimées. L'outil de production est à présent moderne, indépendant et performant. Le groupe peut maintenant concentrer ses efforts sur deux principaux axes: 1/ l'intensification des investissements digitaux d'Inbound Marketing afin d'acquérir de nouveaux clients 2/ le renforcement de son partenariat avec Manutan, leader de la distribution de produits B2B en Europe.
- Une refonte pertinente de l'offre.** Ces dernières années, Trilogiq a concentré ses efforts sur la simplification de l'offre produits. Cette dernière est promise à un bel avenir commercial une fois le contexte économique normalisé car elle est à même d'adresser une base clientèle élargie.
- Du cash, beaucoup de cash.** La prudence est devenue centrale dans la culture du groupe et a mené, financièrement, à une accumulation de trésorerie et un fort désendettement. A la clôture du dernier exercice, Trilogiq disposait ainsi d'une position nette de trésorerie de 19,6 M€, de quoi faire de belles choses à condition qu'elle soit utilisée à bon escient.
- Une valorisation au tapis.** Avec une VE longtemps négative, Trilogiq se paie aujourd'hui 0,1x son CA 2022-2023 contre près de 0,7x pour le secteur.

Evolution du ROC (en M€)



Sociétés de l'écosystème cotées en bourse

Société	Capitalisation	EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
		2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e
Haulotte Group SA	99,1	0,5x	0,5x	0,4x	7,4x	5,8x	5,8x	ns	ns	8,0x	9,9x	5,5x	4,7x
Manitou BF SA	995,7	0,5x	0,4x	0,4x	6,7x	5,4x	5,0x	9,7x	7,3x	6,7x	11,3x	8,4x	7,5x
Precia SA	155,9	0,8x	0,7x	0,7x	5,7x	5,0x	4,6x	8,9x	7,4x	6,8x	18,2x	15,0x	13,7x
Gerard Perrier Industrie SA	407,2	1,2x	1,1x	0,9x	10,7x	9,5x	8,6x	13,3x	11,8x	10,7x	21,0x	18,4x	16,6x
Moyenne	414,5	0,7x	0,7x	0,6x	7,6x	6,4x	6,0x	10,7x	8,8x	8,1x	15,1x	11,8x	10,6x
Médiane	281,6	0,6x	0,6x	0,6x	7,1x	5,6x	5,4x	9,7x	7,4x	7,4x	14,8x	11,7x	10,6x

Analyste

Pierre LAURENT

01 44 70 20 78

plaurant@elcorp.com



Compte de résultat (M€)	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/2024e	2024/2025e	2024/2025e
Chiffre d'affaires	23,5	22,6	21,4	22,2	22,9	23,5	24,2
Excédent brut d'exploitation	-0,3	2,1	1,4	0,6	1,7	2,0	2,3
Résultat opérationnel courant	-3,0	0,2	0,2	-0,4	0,8	1,0	1,1
Résultat opérationnel	-3,0	0,2	0,2	-0,4	0,8	1,0	1,1
Résultat financier	-0,1	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts	-0,1	-0,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3
Mise en équivalence	0,0	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	0,0
Résultat net part du groupe	-2,9	-0,3	0,5	-0,6	0,6	0,7	0,8
Bilan (M€)	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/2024e	2024/2025e	2024/2025e
Actifs non courants	12,2	10,6	9,4	8,4	7,6	6,7	5,6
<i>dont goodwill</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
BFR	7,2	5,8	6,6	6,9	0,0	0,0	0,0
Disponibilités + VMP	18,5	19,9	19,5	20,6	21,8	23,3	25,4
Capitaux propres	36,7	35,7	36,2	35,6	36,1	36,9	37,6
Emprunts et dettes financières	1,2	0,4	0,4	0,0	0,4	0,4	0,4
Total Bilan	40,8	40,0	39,3	38,8	39,4	40,2	41,1
Tableau de flux (M€)	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/2024e	2024/2025e	2024/2025e
Marge brute d'autofinancement	-0,3	1,5	1,8	0,4	1,5	1,7	2,0
Variation de BFR	-3,3	-1,3	-0,6	-0,8	0,2	0,1	-0,3
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	2,9	2,9	2,3	1,2	1,3	1,6	2,2
Investissements opérationnels nets	1,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	1,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	-1,4	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de l'endettement financier net	2,6	1,9	2,2	1,1	1,2	1,5	2,1
Ratios (%)	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/2024e	2024/2025e	2024/2025e
Variation chiffre d'affaires	-26,3%	-4,0%	-5,5%	3,9%	3,0%	3,0%	3,0%
Marge EBE	-1,4%	9,1%	6,7%	2,8%	7,6%	8,5%	9,3%
Marge opérationnelle courante	-12,9%	1,1%	0,7%	-1,9%	3,4%	4,2%	4,5%
Marge opérationnelle	-12,9%	1,1%	0,7%	-1,9%	3,4%	4,2%	4,5%
Marge nette	-12,2%	-1,4%	2,3%	-2,9%	2,5%	3,1%	3,3%
Capex (% CA)	4,8%	-0,9%	-0,5%	-0,5%	-0,4%	-0,4%	-0,4%
BFR (% CA)	30,7%	25,7%	31,1%	31,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ROCE	-10,5%	1,0%	0,6%	-1,9%	6,9%	10,0%	12,9%
ROCE hors GW	-10,5%	1,0%	0,6%	-1,9%	6,9%	10,0%	12,9%
ROE	-7,9%	-0,9%	1,4%	-1,8%	1,6%	2,0%	2,1%
Payout	0,0%	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%	0,0%
Ratios d'endettement	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/2024e	2024/2025e	2024/2025e
Gearing (%)	-47,2%	-54,6%	-52,9%	-57,9%	-59,2%	-62,1%	-66,4%
Dettes nettes/EBE	51,7	-9,4	-13,5	-32,7	-12,3	-11,5	-11,1
EBE/charges financières	-4,5	147,5	-3,6	30,0	124,3	142,3	160,8
Valorisation	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/2024e	2024/2025e	2024/2025e
Nombre d'actions (en millions)	3,7	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	3,7
Cours (moyenne annuelle en euros)	4,5	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
(1) Capitalisation boursière moyenne	16,7	18,7	18,7	18,7	18,7	18,7	18,7
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-17,3	-19,5	-19,1	-20,6	-21,4	-22,9	-25,0
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	1,0	1,0	1,0	1,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)+(5)	-0,7	-0,8	-0,5	-0,9	-1,7	-3,2	-5,3
VE/CA	0,0	0,0	0,0	ns	ns	ns	ns
VE/EBE	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
VE/ROC	ns	ns	-3,0	ns	ns	ns	ns
P/E	ns	ns	38,1	ns	32,5	25,5	23,5
P/B	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Données par action	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/2024e	2024/2025e	2024/2025e
Bnpa	-0,77	-0,08	0,13	-0,17	0,15	0,20	0,21
Book value/action	9,8	9,6	9,7	9,5	9,7	9,9	10,1
Dividende /action	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Analyste

Pierre LAURENT

01 44 70 20 78

plaurant@elcorp.com



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 depuis 12 mois:

Achat: Depuis le 14/01/2021

Accumuler: Du 28/09/2020 au 14/01/2021

Neutre: Du 29/01/2019 au 28/09/2020

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	Non	Non	Oui

« Disclaimer / Avertissement »

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de Trilogiq (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."