

<b>Achat (vs Sous Revue)</b>	<i>Potentiel</i>	20%
<b>Objectif de cours</b>	<b>7,30 € (vs Ss Revue)</b>	
Cours au 28/04/2020		6,06 €
Euronext Paris Comp C		
Reuters / Bloomberg	GRIX.PA / GENX:EN	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-6,9%	20,5%	-3,1%	38,1%
Perf Cac Small	-24,8%	7,7%	-23,3%	-25,1%

**Informations boursières**

Capitalisation (M€)		134,3
Nb de titres (en millions)		22,2
Volume moyen 12 mois (titres)		10874
Extrêmes 12 mois	4,03 €	7,70 €

**Actionnariat**

Concert Pléiade, familles Poirier et Deconninck	48%
Quaeroc (hedge fund)	7%
Autres	3%
Autocontrôle	0%
Flottant	41%

**Données financières (en M€)**

	au 31/03	2019	2020e	2021e	2022e
CA		76,6	81,1	84,3	89,9
var %		9,0%	5,8%	3,9%	6,7%
EBE		9,1	12,8	11,2	14,2
% CA		11,9%	15,8%	13,2%	15,7%
ROC		5,3	8,2	6,3	9,0
% CA		6,9%	10,1%	7,5%	10,0%
RNPG		2,3	4,8	3,5	5,1
% CA		3,0%	5,9%	4,2%	5,7%
Bnpa (€)		0,10	0,22	0,16	0,23
ROCE (%)		7%	10%	7%	10%
ROE (%)		6%	12%	8%	10%
Gearing (%)		21%	19%	9%	5%
Dettes nettes		7,2	7,8	7,8	4,3
Dividende n (€)		-			
Yield (%)		-			

**Ratios**

	2019	2020e	2021e	2022e
VE/CA (x)	1,9	1,8	1,6	1,5
VE/EBE (x)	15,6	11,1	12,4	9,7
VE/ROC (x)	26,7	17,3	22,0	15,2
PE (x)	58,7	28,1	38,2	26,4

**Analyste :**

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

**Generix**

Edition de logiciels

**Une certaine résilience de l'activité, confiance sur l'exercice 2020/2021****Publication du CA 2019/2020**

Après la publication d'un chiffre d'affaires 9 mois en progression de +7% à 60,7 M€, Generix publie un CA T4, impacté par la crise sanitaire, en légère croissance de +2% à 20,4 M€. Sur l'exercice, le chiffre d'affaires ressort à 81,1 M€ (80,4 M€e) soutenu par le SaaS qui affiche une progression de +14% sur l'exercice. Le Management confirme son attente d'amélioration de sa marge d'EBITDA pour l'exercice 2019/2020.

**Commentaires**

Dans le contexte actuel de crise sanitaire et de confinement dans de nombreuses régions du monde, Generix publie un CA T4 2019/2020 en croissance de 2% soutenu par la bonne dynamique du Conseil & Services (+14% à 6,8 M€) notamment à l'international. Le SaaS affiche une croissance de +1% sur le trimestre, pénalisé par un effet de base défavorable (+28% au T4 précédent). Les licences, impactées par des reports de signature en Amérique du Nord qui auraient dû avoir lieu en fin de trimestre, ressortent à 0,9 M€ (-34%) et la Maintenance reste stable à 4,7 M€.

Sur l'exercice 2019/2020, le Groupe affiche une croissance de +6% à 81,1 M€ portée par le SaaS avec une hausse d'activité de +14% à 32,4 M€. La Maintenance quant à elle ressort à 19,2 M€ (vs 18,9 M€) permettant au Groupe d'afficher une récurrence de 64% de son activité. Pour finir, les Licences s'établissent à 3,7 M€, en baisse de -20% (-14% sur 9 mois) et le Conseil & Services ressort à 25,8 M€, en croissance de +4% sur l'exercice.

Conformément à la stratégie du Groupe d'un déploiement à l'international, la Russie et la Péninsule Ibérique affichent une bonne dynamique avec une hausse de +60% et de +15% de l'activité sur ces régions.

Concernant le signing, Generix enregistre une ACV de 1,2 M€ pour le T4, en baisse de -20% témoignant 1/ de la poursuite du déploiement de la plateforme Generix Supply Chain Hub auprès d'un acteur de la distribution spécialisée Russe et 2/ de reports de signatures qui auraient dû avoir lieu en fin de trimestre. Sur l'année le Groupe enregistre 3,5 M€ (-32%) de nouveaux contrats SaaS.

Suite à cette publication le management confirme ses objectifs financiers pour l'exercice 2019/2020, à savoir une amélioration de sa marge d'EBITDA hors impact IFRS16. Nous attendons un EBITDA de 12,8 M€ pour l'exercice. Le Groupe précise qu'il dispose, à date, d'une situation de trésorerie rassurante et qu'il a activé un certain nombre de dispositifs disponibles (notamment suspension des remboursements d'emprunts).

**Recommandation**

**Suite à la mise à jour de notre modèle et notamment des paramètres de marché, notre objectif de cours ressort à 7,30 € (vs Sous Revue) et notre recommandation passe à l'Achat (vs Sous Revue).**

Prochain évènement : Résultats annuels le 10 juin 2020

<b>Compte de résultat (M€)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Chiffre d'affaires	58,4	63,0	70,3	76,6	81,1	84,3	89,9
Excédent brut d'exploitation	3,9	4,6	6,6	9,1	12,8	11,2	14,2
Résultat opérationnel courant	3,3	2,0	2,9	5,3	8,2	6,3	9,0
Résultat opérationnel	2,3	1,5	2,2	5,3	7,9	5,9	8,6
Résultat financier	-0,2	-0,3	-0,5	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
Impôts	0,7	1,1	0,5	2,0	2,1	1,4	2,6
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	1,0	2,0	3,0	4,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	1,2	-0,2	0,6	2,3	4,8	3,5	5,1
<b>Bilan (M€)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Actifs non courants	45,8	53,4	52,5	51,4	53,2	55,4	57,9
dont goodwill	34,7	38,7	38,3	38,5	38,5	38,5	38,5
BFR	-4,0	-4,1	-3,3	-2,3	0,8	-1,3	-0,4
Disponibilités + VMP	5,5	6,9	6,8	9,2	9,0	12,5	14,3
Capitaux propres	36,0	39,2	37,5	36,6	41,5	45,1	50,3
Emprunts et dettes financières	7,9	13,2	14,0	17,0	16,8	16,8	16,8
Total Bilan	83,1	93,5	93,7	99,1	102,8	109,5	116,1
<b>Tableau de flux (M€)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Marge Brute d'autofinancement	2,4	2,5	3,9	6,8	9,4	8,4	10,3
Variation de BFR	1,9	-1,7	1,3	1,7	3,0	-2,1	0,9
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	0,5	4,2	2,6	5,0	6,3	10,4	9,4
Investissements opérationnels nets	-3,4	-7,9	-2,8	-5,8	-2,6	-2,6	-2,6
Investissements financiers nets	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-3,6	-8,1	-2,8	-5,8	-2,6	-2,6	-2,6
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	0,6	5,3	0,3	3,6	-0,2	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	-0,8	-0,7	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	0,6	5,3	-0,5	3,8	-0,2	0,0	0,0
Variation de trésorerie	-2,5	1,5	-0,7	3,0	3,5	7,8	6,8
<b>Ratios (%)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Variation chiffre d'affaires	8,8%	7,9%	11,6%	9,0%	5,8%	3,9%	6,7%
Marge EBE	7%	7%	9%	12%	16%	13%	16%
Marge opérationnelle courante	6%	3%	4%	7%	10%	7%	10%
Marge opérationnelle	4%	2%	3%	7%	10%	7%	10%
Marge nette	2%	0%	1%	3%	6%	4%	6%
Investissements opérationnels nets/CA	-6%	-13%	-4%	-8%	-3%	-3%	-3%
BFR/CA	-7%	-6%	-5%	-3%	1%	-2%	0%
ROCE	4%	2%	3%	7%	10%	7%	10%
ROCE hors GW	66%	21%	ns	ns	ns	ns	ns
ROE	3%	0%	2%	6%	12%	8%	10%
Payout	0%	0%	-137%	-31%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	-1%	-1%	0%	0%	0%
<b>Ratios d'endettement</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Gearing (%)	7%	16%	19%	21%	19%	9%	5%
Dettes nettes/EBE	0,6	1,4	1,1	0,9	0,6	0,4	0,2
EBE/charges financières	15,9	13,4	14,0	10,3	14,4	12,6	15,9
<b>Valorisation</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Nombre d'actions (en millions)	25,8	22,2	22,2	22,2	22,2	22,2	22,2
Nombre d'actions moyen (en millions)	25,8	24,0	22,2	22,2	22,2	22,2	22,2
Cours (moyenne annuelle en euros)	2,5	2,7	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1
(1) Capitalisation boursière moyenne	65,2	64,2	134,3	134,3	134,3	134,3	134,3
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	2,4	6,2	7,2	7,8	7,8	4,3	2,4
(3) Valeur des minoritaires	0,3	3,8	3,1	0,2	0,3	0,4	0,5
(4) Valeur des actifs financiers	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	67,3	73,7	144,1	141,8	141,9	138,5	136,8
PER	52,6	-354,4	237,8	58,7	28,1	38,2	26,4
VE / EBE	17,3	16,1	21,8	15,6	11,1	12,4	9,7
VE / ROC	20,1	36,3	50,4	26,7	17,3	22,0	15,2
VE / CA	1,2	1,2	2,1	1,9	1,8	1,6	1,5
P/B	1,8	1,6	3,6	3,7	3,2	3,0	2,7
<b>Données par action (€)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020e</b>	<b>2021e</b>	<b>2022e</b>
Bnpa	0,05	-0,01	0,03	0,10	0,22	0,16	0,23
Book value/action	1,4	1,8	1,7	1,7	1,9	2,0	2,3
Dividende /action	0,00	0,00	-0,04	-0,03	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

**Achat** : Du 01/08/2017 au 04/06/2019 et du 30/07/2019 au 05/11/2019 et du 27/11/2019 au 01/04/2020 et depuis le 28/04/2020

**Accumuler** : Du 05/06/2019 au 29/07/2019 et du 06/11/2019 au 26/11/2019

**Neutre** : (-)

**Alléger** : (-)

**Vente** : (-)

**Sous revue** : Du 02/04/2020 au 27/04/2020

## 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.

**Disclaimer / Avertissement**

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate 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. 3

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.