

<b>Accumuler</b>	<i>Potentiel</i>	7%
<b>Objectif de cours</b>	<b>10,00 € (vs 9,00 €)</b>	
Cours au 03/06/2021 (c)		9,38 €
Euronext Paris Comp C		
Reuters / Bloomberg	GENX.PA / GENX.FP	

<b>Performances (</b>	<b>Ytd</b>	<b>1m</b>	<b>3m</b>	<b>12m</b>
Perf. Absolue	34,0%	6,8%	17,8%	51,3%
Perf CAC Small	18,8%	1,8%	8,9%	51,1%

**Informations boursières**

Capitalisation (M€)		212,3
Nb de titres (en millions)		22,64
Volume moyen 12 mois (titres)		10 149
Extrêmes 12 mois	6,00 €	9,50 €

**Actionnariat**

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

**Données financières (en M €)**

	au 31/03	mars-20	mars-21	mars-22	mars-23
CA	81,1	80,3	88,4	97,5	
var %	5,8%	-1,0%	10,1%	10,3%	
EBE	14,0	9,9	11,1	12,5	
%CA	17,3%	12,3%	12,5%	12,8%	
ROC	9,5	7,2	8,1	9,2	
%CA	11,7%	9,0%	9,2%	9,4%	
RN	3,4	5,0	5,4	6,1	
%CA	4,2%	6,2%	6,1%	6,3%	
Bnpa (€)	0,15	0,22	0,24	0,27	
ROCE (%)	11%	8%	9%	10%	
ROE (%)	9%	11%	11%	11%	
Gearing (%)	8%	3%	-7%	-14%	
Dette Fi. nette	3,3	1,2	-3,6	-8,1	
Dividende n (€)	-				
Yield (%)	-				

**Ratios**

	mars-20	mars-21	mars-22	mars-23
VE/CA (x)	2,4	2,7	2,4	2,1
VE/EBE (x)	14,1	22,0	19,2	16,6
VE/ROC (x)	20,8	30,2	26,1	22,6
PE (x)	55,8	42,8	39,3	34,5

**Analyste :**

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

**Generix**

Edition de logiciels

**Une maîtrise opérationnelle / Poursuite d'une croissance rentable malgré les investissements****Publication des résultats annuels**

Après la publication d'un CA 2020/2021 en baisse limitée de -1% à 80,3 M€, Generix publie des résultats annuels avec un EBITDA en ligne avec nos attentes à 9,9 M€ (10,0 M€e). Celui-ci s'affiche en baisse de -27% suite aux efforts de R&D consentis par le Groupe depuis plusieurs mois.

**Solide marge d'EBITDA hors investissements**

Generix affiche pour son exercice 2020/2021 une marge d'EBITDA de 12,3%, en baisse de -4,4 points par rapport à l'exercice précédent. Bien qu'évoluant dans un contexte toujours complexe à cause de la crise sanitaire, la gestion opérationnelle du Groupe a permis de limiter l'impact de la crise à -0,3 points. Comme annoncé depuis le début de l'exercice 2020/2021, Generix s'est lancé dans un nouveau cycle d'investissement en R&D afin de répondre aux nouveaux besoins de ses clients et d'offrir des fonctionnalités innovantes. Ce sont ces investissements qui ont principalement impacté la marge d'EBITDA, à hauteur de -4,1 points.

**Un RNpg en amélioration**

Après comptabilisation des DAP le ROC ressort à 7,2 M€ soit une marge opérationnelle courante de 9%. Enfin, après prise en compte d'un résultat financier stable et d'une charge d'impôts en forte baisse à 1,4 M€ (vs 5,4 M€), le RNpg ressort à 5,0 M€ contre 3,4 M€ l'exercice passé. Pour rappel, le montant d'impôts avait été impacté à hauteur de -3,2 M€ en 2019/2020 par la mise à jour des taux d'impôts futurs dans le calcul des impôts différés.

**Une structure financière solide**

Cet exercice a été principalement marqué par l'acquisition de Generix Soft Group Romania pour un montant de 3,4 M€ et financé par un emprunt de 3,0 M€. L'endettement reste maîtrisé avec une trésorerie de 14,5 M€ (vs 12,5 M€) et des dettes financières (incl IFRS16) de 25,4 M€ (vs 24,9 M€). Enfin, le Groupe a bénéficié d'une amélioration de son BFR cet exercice notamment grâce à l'amélioration des règlements clients.

**Croissance à deux chiffres et stabilité de la marge d'EBITDA**

Comme évoqué lors de son point sur le chiffre d'affaires annuel, Generix s'attend à une poursuite de la dynamique de signatures et anticipe une croissance à deux chiffres. Dans le même temps, le Groupe s'attend à une stabilité de sa marge d'EBITDA en lien avec la poursuite des efforts de R&D et le développement en Amérique du Nord. Pour l'exercice 2021/2022 nous attendons un CA de 88,4 M€e et un EBITDA de 11,1 M€e.

**Confiance dans la poursuite de l'activité**

Cette solide publication témoigne une nouvelle fois de l'excellente maîtrise opérationnelle du Groupe notamment en cette période de crise et d'investissements importants. Si l'activité devrait bénéficier d'un effet de base positif au T1 (confinement en 2020), la dynamique de signing SaaS ainsi que la poursuite du développement en Amérique du Nord devrait permettre au Groupe d'afficher une croissance à deux chiffres les prochaines années, renforçant ainsi notre confiance en la capacité de Generix à améliorer continuellement ses résultats.

**Recommandation**

**Suite à la mise à jour de notre modèle, notre objectif de cours ressort à 10,00 € (vs 9,00 €). Notre recommandation reste à Accumuler.**

Prochain évènement : CA T1 le 28 juillet 2021

<b>Compte de résultat (M€)</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19</b>	<b>mars-20</b>	<b>mars-21</b>	<b>mars-22</b>	<b>mars-23</b>
Chiffre d'affaires	70,3	76,6	81,1	80,3	88,4	97,5
Excédent brut d'exploitation	6,6	9,1	14,0	9,9	11,1	12,5
Résultat opérationnel courant	2,9	5,3	9,5	7,2	8,1	9,2
Résultat opérationnel	2,2	5,3	9,5	7,1	8,1	9,2
Résultat financier	-0,5	-0,9	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Impôts	-0,5	-2,0	-5,4	-1,4	-2,0	-2,3
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,6	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Résultat net part du groupe	0,6	2,3	3,4	5,0	5,4	6,1
<b>Bilan (M€)</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19</b>	<b>mars-20</b>	<b>mars-21</b>	<b>mars-22</b>	<b>mars-23</b>
Actifs non courants	52,5	51,4	56,8	58,9	60,8	62,6
dont goodwill	38,3	38,5	38,4	38,4	38,4	38,4
BFR	-3,3	-2,3	-0,2	0,7	-0,4	-0,5
Disponibilités + VMP	6,8	9,2	12,5	14,6	19,4	24,0
Capitaux propres	37,5	36,6	40,0	45,2	50,7	57,1
Emprunts et dettes financières	14,0	17,0	15,8	15,8	15,8	15,8
Total Bilan	93,7	99,1	108,9	112,7	123,3	134,2
<b>Tableau de flux (M€)</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19</b>	<b>mars-20</b>	<b>mars-21</b>	<b>mars-22</b>	<b>mars-23</b>
Marge Brute d'autofinancement	2,6	5,0	10,6	7,8	8,5	9,7
Variation de BFR	0,0	0,0	0,0	-0,9	1,0	0,1
<b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>	<b>2,6</b>	<b>5,0</b>	<b>10,6</b>	<b>6,9</b>	<b>9,5</b>	<b>9,8</b>
Investissements opérationnels nets	-2,8	-5,8	-3,6	-4,8	-4,8	-5,2
Investissements financiers nets	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Flux nets de trésorerie liés aux investissements</b>	<b>-2,8</b>	<b>-5,8</b>	<b>-3,6</b>	<b>-4,8</b>	<b>-4,8</b>	<b>-5,2</b>
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	0,3	3,6	-3,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	-0,8	-0,7	-1,1	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	0,9	0,6	0,0	0,0	0,0
<b>Flux nets de trésorerie liés au financement</b>	<b>-0,5</b>	<b>3,8</b>	<b>-3,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Variation de trésorerie	-0,7	3,0	3,3	2,1	4,7	4,6
<b>Ratios (%)</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19</b>	<b>mars-20</b>	<b>mars-21</b>	<b>mars-22</b>	<b>mars-23</b>
Variation chiffre d'affaires	11,6%	9,0%	5,8%	-1,0%	10,1%	10,3%
Marge EBE	9%	12%	17%	12%	13%	13%
Marge opérationnelle courante	4%	7%	12%	9%	9%	9%
Marge opérationnelle	3%	7%	12%	9%	9%	9%
Marge nette	1%	3%	4%	6%	6%	6%
Investissements opérationnels nets/CA	4%	8%	4%	6%	5%	5%
BFR/CA	-5%	-3%	0%	1%	0%	0%
ROCE	4%	7%	11%	8%	9%	10%
ROCE hors GW	17%	34%	35%	23%	25%	26%
ROE	2%	6%	9%	11%	11%	11%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Ratios d'endettement</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19</b>	<b>mars-20</b>	<b>mars-21</b>	<b>mars-22</b>	<b>mars-23</b>
Gearing (%)	19%	21%	8%	3%	-7%	-14%
Dettes nettes/EBE	1,1	0,9	0,2	0,1	-0,3	-0,7
EBE/charges financières	32,6	16,1	24,9	17,6	19,6	22,2
<b>Valorisation</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19</b>	<b>mars-20</b>	<b>mars-21</b>	<b>mars-22</b>	<b>mars-23</b>
Nombre d'actions (en millions)	22,6	22,6	22,6	22,6	22,6	22,6
Nombre d'actions moyen (en millions)	22,6	22,6	22,6	22,6	22,6	22,6
Cours (moyenne annuelle en euros)	8,4	8,4	8,4	9,4	9,4	9,4
(1) Capitalisation boursière moyenne	190,2	190,2	190,2	212,8	212,8	212,8
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	7,2	7,8	3,3	1,2	-3,6	-8,1
(3) Valeur des minoritaires	3,1	0,2	0,2	0,4	0,6	0,8
(4) Valeur des actifs financiers	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	201,0	198,7	194,3	214,9	210,4	206,0
PER	336,6	83,1	55,8	42,9	39,4	34,6
VE / EBE	30,9	22,2	14,1	22,0	19,3	16,7
VE / ROC	71,4	38,1	20,8	30,3	26,2	22,7
VE / CA	2,9	2,6	2,4	2,7	2,4	2,1
P/B	5,1	5,2	4,7	4,7	4,2	3,7
<b>Données par action (€)</b>	<b>mars-18</b>	<b>mars-19</b>	<b>mars-20</b>	<b>mars-21</b>	<b>mars-22</b>	<b>mars-23</b>
Bnpa	0,06	0,10	0,15	0,22	0,24	0,27
Book value/action	1,7	1,6	1,8	2,0	2,2	2,5
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

**Achat** : Du 28/10/2020 au 28/01/2021

**Accumuler** : Depuis le 29/01/2021

**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.

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