SES-imagotag

Électronique

Accumuler	*Potentiel*	*1%*
Objectif de cours	**22,40 €** (vs 20,20 €)	
Cours au 25/04/2016 (c)		22,08 €
Euronext Paris Comp B		
Reuters / Bloomberg		SESL.PA / SESLFP

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	51,2%	16,8%	21,0%	92,5%
Perf CAC Small	-2,9%	3,1%	5,7%	4,0%

Informations boursières (en M€)	
Capitalisation (M€)	257,6
Nb de titres (en millions)	11,7
Volume 12 mois (titres)	8 718
Extrêmes 12 mois	10,73 €/ 23,89 €

Actionnariat	
Chequers / Pechel Industries III	20,2%
Tickehau Capital Partners	14,2%
Sycomore	5,6%
Phison Capital	5,0%
Pechel Industries	6,7%
Flottant	48,3%

Données financières (en M€)

Au 31/12	2014	2015e	2016e	2017e
CA	81,2	111,2	160,7	188,3
var %	*-1,3%*	*36,9%*	*44,6%*	*17,1%*
EBE	8,7	9,0	14,2	19,3
%CA	*10,8%*	*8,1%*	*8,9%*	*10,2%*
ROC	6,5	4,5	8,8	13,8
%CA	*8,0%*	*4,0%*	*5,5%*	*7,3%*
RN pdg	3,2	1,3	6,1	9,4
%CA	*4,0%*	*1,2%*	*3,8%*	*5,0%*
Bnpa (€)	0,28	0,11	0,52	0,80
Gearing (%)	-4%	-15%	-17%	-20%
ROCE (%)	6%	5%	9%	13%
ROE (%)	3%	1%	5%	7%
Dette nette	-4,8	-17,2	-19,5	-25,7
Dividende n	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	*0%*	*0%*	*0%*	*0%*

Ratios

	2014	2015e	2016e	2017e
VE/CA (x)	1,9	2,2	1,5	1,2
VE/EBE (x)	17,3	26,7	16,7	12,0
VE/ROC (x)	23,2	53,4	27,0	16,8
PE (x)	48,0	198,8	42,3	27,5

Analyste :
Cécile Aboulian
01 44 70 20 70
caboulian@elcorp.com

Doublement du chiffre d'affaires T1 2016

Publication du chiffre d'affaires T1 2016

SES-imagotag a publié un bon CA T1 2016 à 32,9 M€ (+103%) porté essentiellement par les prises de commandes de fin 2015/début 2016 et faisant ressortir une forte dynamique en France avec un CA de 14,6 M€ (+61%) et à l'international à 18,3 M€ (+158%). Le management confirme sa guidance de croissance de CA 2016 entre 30% et 50%.

Commentaires

En séquentiel, le CA T1 ressort en accélération à +103% après un T4 en hausse de 57%. A noter toutefois que SES-imagotag bénéficie d'un effet de base positif avec un CA T1 2015 qui était ressorti en baisse de 16,5 % à 16,2 M€.
Sur la France, SES-imagotag affiche son meilleur trimestre en bénéficiant de son attractivité sur le segment alimentaire (ex: contrat signé avec Casino en janvier 2016 (équipement de 100 magasins)) et non alimentaire (ex: Séphora en février 2016 (300 magasins)).
A l'international, la croissance prend en compte la montée en puissance du contrat historique de 98 M€ signé avec un distributeur allemand en décembre dernier (déployé sur 18 mois) et devrait bénéficier de la montée en puissance du contrat JYSK Nordic (320 magasins) essentiellement sur le S2.

Le niveau de prises de commandes de 43 M€ (vs 41 M€ au T1 2015, un plus haut historique) devrait se renforcer compte tenu d'un pipeline de projets pilotes dense.

En confirmant sa guidance de croissance de CA entre 30% et 50%, le groupe attend une croissance entre 18% et 41% sur le reste de l'année. Le management précise que le T2 pourrait dépasser 40 M€ de CA (croissance supérieure à 68%). Nous sommes confiants dans la capacité du groupe de délivrer sa guidance et maintenons nos estimations 2016 avec un CA de 160,7 M€ (+44,6%) et un ROC de 8,8 M€.

Recommandation

Suite à cette publication et à l'actualisation de nos modèles, notre objectif de cours ressort à 22,40 € (vs 20,20 €) et notre recommandation reste à Accumuler.

Prochaine publication : chiffre d'affaires S1 2016, le 28 juillet 2016

Compte de résultat (M€)	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Chiffre d'affaires	63,0	82,3	81,2	111,2	160,7	188,3	211,9
Excédent brut d'exploitation	8,8	9,4	8,7	9,0	14,2	19,3	23,9
Résultat opérationnel courant	5,8	6,2	6,5	4,5	8,8	13,8	18,3
Résultat opérationnel	5,8	6,2	4,2	2,7	8,8	13,8	18,3
Résultat financier	0,6	-0,5	1,6	-0,8	0,3	0,2	0,2
Impôts	2,3	1,9	2,6	0,6	3,0	4,6	6,1
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	4,1	3,9	3,2	1,3	6,1	9,4	12,4

Bilan (M€)	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Actifs non courants	35,2	40,0	62,2	63,0	63,6	64,1	64,5
dont goodwill	*15,6*	*15,6*	*32,4*	*32,4*	*32,4*	*32,4*	*32,4*
BFR	31,1	30,9	49,2	37,3	38,1	40,7	41,5
Disponibilités + VMP	24,7	22,2	16,2	35,6	36,5	41,1	50,8
Capitaux propres	88,9	90,7	111,0	112,3	118,4	127,7	140,1
Emprunts et dettes financières	0,0	0,0	11,3	18,4	16,9	15,4	13,9
Total Bilan	108,4	116,9	146,7	163,7	179,1	193,7	210,2

	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Marge Brute d'autofinancement	4,5	7,7	9,0	8,0	11,5	14,9	18,0
Variation de BFR	2,8	3,0	11,0	-11,8	0,7	2,7	0,8
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	1,8	4,7	-2,0	19,8	10,8	12,2	17,2
Investissements corpo/incorpo nets	-5,9	-7,4	-8,7	-5,8	-6,0	-6,0	-6,0
Investissements financiers nets	0,4	0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-5,6	-7,0	-14,2	-5,8	-6,0	-6,0	-6,0
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	0,0	0,0	8,2	7,1	3,9	1,5	1,5
Dividendes versés	-5,9	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	-5,9	-0,2	8,3	7,1	-3,9	-1,5	-1,5
Variation de trésorerie	-9,7	-2,5	-7,9	21,1	0,9	4,7	9,7
Ratios (%)	**2012**	**2013**	**2014**	**2015e**	**2016e**	**2017e**	**2018e**
Variation chiffre d'affaires	6,8%	30,6%	-1,3%	36,9%	44,6%	17,1%	12,5%
Marge EBE	14%	11%	11%	8%	9%	10%	11%
Marge opérationnelle courante	9%	8%	8%	4%	5%	7%	9%
Marge opérationnelle	9%	8%	5%	2%	5%	7%	9%
Marge nette	7%	5%	4%	1%	4%	5%	6%
Capex/CA	-9%	-9%	-11%	-5%	-4%	-3%	-3%
BFR/CA	49%	38%	61%	34%	24%	22%	20%
ROCE	9%	9%	6%	5%	9%	13%	18%
ROCE hors GW	11%	12%	8%	7%	13%	20%	26%
ROE	5%	4%	3%	1%	5%	7%	9%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0,0	0,0	0%	0%	0%	0%	0%

Ratios d'endettement	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Gearing (%)	-28%	-24%	-4%	-15%	-17%	-20%	-26%
Dette nette/EBE	-2,8	-2,4	-0,6	-1,9	-1,4	-1,3	-1,5
EBE/charges financières	-14,5	19,8	-5,5	11,5	-56,8	-93,8	-148,9

Valorisation	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Nombre d'actions (en millions)	11,0	11,0	11,6	11,7	11,7	11,7	11,7
Nombre d'actions moyen (en millions)	11,0	11,0	11,3	11,7	11,7	11,7	11,7
Cours (moyenne annuelle en euros)	11,30	14,95	13,77	22,1	22,1	22,1	22,1
(1) Capitalisation boursière moyenne	124,4	164,8	155,9	257,6	257,6	257,6	257,6
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-24,7	-22,2	-4,8	-17,2	-19,5	-25,7	-36,9
(3) Valeur des miinoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,0	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	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)+(5)	99,7	142,6	151,1	240,4	238,0	231,9	220,7
PER	30,4	42,8	48,0	198,8	42,3	27,5	20,8
EV/ EBE	11,4	15,1	17,3	26,7	16,7	12,0	9,2
EV/ROC	17,3	22,8	23,2	53,4	27,0	16,8	12,1
EV/CA	1,6	1,7	1,9	2,2	1,5	1,2	1,0
P/B	1,4	1,8	1,4	2,3	2,2	2,0	1,8

Données par action	2012	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Bnpa	0,37	0,35	0,28	0,11	0,52	0,80	1,06
Book value/action	8,1	8,2	9,6	9,6	10,1	10,9	12,0
Dividende /action	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

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 : (-)
Accumuler : Depuis le 17/02/2016
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

* 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 c 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