

<b>Achat (vs Neutre)</b>	<i>Potentiel</i> 17,4%
<b>Objectif de cours</b>	<b>33,00 €</b>
Cours au 24/10/2019 (c)	28,10 €
Euronext Paris Comp B	
Reuters / Bloomberg	SESL.PA / SESLFP

# SES-imagotag

Électronique

## Confirmation des guidances 2019 et 2020

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	54,6%	-5,2%	-11,4%	10,0%
Perf CAC Small	5,4%	-1,7%	-5,0%	-3,9%

### Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M€)	404,0
Nb de titres (en millions)	14,4
Volume 12 mois (titres)	7 032
Extrêmes 12 mois	16,56 € / 35,70 €

### Actionnariat

BOE smart retail	75,0%
E-ink	6,0%
Flottant	19,0%

### Données financières (en M €)

	2018	2019e	2020e	2021e
CA	187,9	246,0	380,6	482,1
var %	22,9%	30,9%	54,7%	26,7%
EBE	3,7	18,0	36,6	47,2
%CA	2,0%	7,3%	9,6%	9,8%
ROC	-9,6	4,0	24,6	33,8
%CA	-5,1%	1,6%	6,5%	7,0%
RN pdg	-5,9	2,6	16,4	22,6
%CA	-3,1%	1,1%	4,3%	4,7%
Bnpa (€)	-0,41	0,18	1,14	1,57
Gearing (%)	12%	15%	19%	2%
ROCE (%)	-6%	2%	12%	17%
ROE (%)	-4%	2%	10%	12%
Dette nette	17,4	22,4	32,6	4,1
Dividende n	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0%	0%	0%	0%

### Ratios

	2018	2019e	2020e	2021e
VE/CA (x)	2,0	1,7	1,1	0,8
VE/EBE (x)	98,8	23,7	11,9	8,7
VE/ROC (x)	63,8	107,1	17,8	12,1
PE (x)	ns	155,0	24,6	17,9

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

### Publication du chiffre d'affaires T3 2019

SES-imagotag publie un chiffre d'affaires T3 2019 de 50,1 M€ (+22,2%) environ en ligne avec nos attentes. Il traduit la poursuite de la bonne dynamique à l'international (+19,9% à 35,2 M€, +45,9% à 123,0 M€ sur 9m) et d'une activité française en ligne avec celle du S1 (+28,0% à 14,9 M€ sur le T3, +28,0% à 48,5 M€ sur 9m) malgré un effet de base qui commence à être plus exigeant. Sur 9 mois, le CA ressort à 171,5 M€ (+40,3%). La société communique sur des prises de commandes T3 en hausse de 97,0% à 93,5 M€ et affiche un niveau de 216,8 M€ sur 9m (+17,0%).

**Le management est confiant pour délivrer une croissance 2019 d'environ 30% et renouvelle son intention de délivrer 400 M€ de CA en 2020 (~+64%) compte tenu de la tendance des prises de commandes, notamment à l'international.**

### Commentaires

La croissance du T3 conforte la guidance de chiffre d'affaires 2019 (+30%) du management malgré un effet de base particulièrement exigeant au T4 (+175% au T4 2018). Le CA T4 devrait ainsi être le plus élevé de l'exercice. Nous l'attendons à 74,5 M€ (+13,7%) permettant d'afficher un CA 2019 de 246,0 M€ (+30,9%). L'international devrait contribuer à hauteur de 80% de la croissance (dont la Zone Amérique du Nord/Asie à hauteur de ~35%).

Les prises de commandes sont à un niveau remarquable sur le trimestre, en hausse de 97% à 93,5 M€. 40% des prises de commandes du second semestre devraient être réalisées par la zone Asie/Amérique du Nord. Cela permet au groupe de confirmer sa guidance de 25% du CA 2020 réalisé sur cette zone. Avec un niveau de prises de commandes record attendu au T4, le groupe est confiant en sa guidance de CA de 400 M€ en 2020.

Nous ajustons nos attentes 2020 pour tenir compte de la poursuite de la bonne dynamique avec un CA désormais attendu à 380,6 M€ (vs 354,3 M€).

### Recommandation

**Suite à la publication, notre objectif de cours reste à 33,00 € et notre recommandation passe à Achat (vs Neutre).**

Compte de résultat (M€)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Chiffre d'affaires	176,9	152,9	187,9	246,0	380,6	482,1
Excédent brut d'exploitation	14,1	-14,6	3,7	18,0	36,6	47,2
Résultat opérationnel courant	9,6	-21,0	-9,6	4,0	24,6	33,8
Résultat opérationnel	9,6	-21,0	-8,4	4,0	24,6	33,8
Résultat financier	-1,9	-4,5	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Impôts	2,1	-4,4	-2,7	1,3	8,1	11,1
Mise en équivalence	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
Résultat net part du groupe	5,5	-21,1	-5,9	2,6	16,4	22,6
Bilan (M€)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2021e
Actifs non courants	76,1	114,2	118,7	120,3	121,7	106,6
<i>dont goodwill</i>	32,4	32,4	32,4	32,4	32,4	32,4
BFR	49,4	44,8	61,0	67,9	93,2	102,2
Disponibilités + VMP	33,3	38,5	29,6	24,6	14,3	42,8
Capitaux propres	125,4	129,0	148,7	151,4	167,8	190,3
Emprunts et dettes financières	27,0	51,9	46,9	46,9	46,9	46,9
Total Bilan	202,9	271,5	316,0	320,2	399,6	473,7
	2016	2017	2018	2019e	2020e	2020e
Marge Brute d'autofinancement	11,6	-7,9	2,9	16,6	31,6	39,2
Variation de BFR	7,4	-3,1	17,0	6,8	25,3	9,1
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	4,1	-11,0	-14,1	9,8	6,3	30,1
Investissements corpo/incorpo nets	-12,8	-12,1	-13,1	-14,0	-14,5	-15,0
Investissements financiers nets	-0,8	0,0	-3,3	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-15,9	-9,9	-16,6	-14,0	-14,5	-15,0
Augmentation de capital	1,4	1,8	26,7	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	11,0	35,7	4,9	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	12,4	26,0	21,9	0,0	0,0	0,0
Variation de trésorerie	0,6	5,2	-8,8	-4,2	-8,2	15,1
Ratios (%)	2016	2017	2018	2019e	2020e	2020e
Variation chiffre d'affaires	59,1%	-13,6%	22,9%	30,9%	54,7%	26,7%
Marge EBE	8,0%	-9,6%	2,0%	7,3%	9,6%	9,8%
Marge opérationnelle courante	5,4%	-13,7%	-5,1%	1,6%	6,5%	7,0%
Marge opérationnelle	5,4%	-13,7%	-4,5%	1,6%	6,5%	7,0%
Marge nette	3,1%	-13,8%	-3,1%	1,1%	4,3%	4,7%
Capex/CA	-7,2%	-7,9%	-7,0%	-5,7%	-3,8%	-3,1%
BFR/CA	27,9%	29,3%	32,5%	27,6%	24,5%	21,2%
ROCE	7,8%	-13,8%	-5,7%	2,2%	12,0%	17,0%
ROCE hors GW	10,6%	-17,6%	-7,0%	2,7%	14,3%	20,3%
ROE	4,4%	-16,3%	-4,0%	1,7%	9,8%	11,9%
Payout	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%
Ratios d'endettement	2016	2017	2018	2019e	2020e	2020e
Gearing (%)	-5%	10%	12%	15%	19%	2%
Dettes nette/EBE	-0,4	-0,9	4,6	1,2	0,9	0,1
EBE/charges financières	7,3	-3,3	24,9	200,3	407,8	525,3
Valorisation	2016	2017	2018	2019e	2020e	2020e
Nombre d'actions (en millions)	14,4	14,4	14,4	14,4	14,4	14,4
Nombre d'actions moyen (en millions)	14,4	14,4	14,4	14,4	14,4	14,4
Cours (moyenne annuelle en euros)	21,5	29,7	24,5	28,1	28,1	28,1
(1) Capitalisation boursière moyenne	309,1	427,4	351,8	404,0	404,0	404,0
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-6,3	13,4	17,4	22,4	32,6	4,1
(3) Valeur des minoritaires	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
Autres ajustements	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)+(5)	302,8	440,8	369,1	426,4	436,6	408,1
PER	55,9	ns	ns	155,0	24,6	17,9
EV/EBE	21,4	ns	98,8	23,7	11,9	8,7
EV/ROC	31,7	ns	ns	107,1	17,8	12,1
EV/CA	1,7	2,9	2,0	1,7	1,1	0,8
P/B	2,5	3,3	2,4	2,7	2,4	2,1
Données par action	2016	2017	2018	2019e	2020e	2020e
Bnpa	0,38	-1,47	-0,41	0,18	1,14	1,57
Book value/action	8,7	9,0	10,3	10,5	11,7	13,2
Dividende /action	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0