

Achat (vs Accumuler)	<i>Potentiel</i>	15%
Objectif de cours	56,00 € (vs 51,00 €)	
Cours au 28/04/2021 (c)	48,85 €	
Euronext Paris Comp B		
Reuters / Bloomberg	SESL.PA / SESL.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	31,8%	20,0%	14,5%	19,1%
Perf CAC Small	17,3%	5,8%	14,3%	65,8%

Informations boursières	
Capitalisation (M€)	769,8
Nb de titres (en millions)	15,76
Volume moyen 12 mois (titres)	8 906
Extrêmes 12 mois	20,50 € / 51,80 €

Actionnariat	
BOE Smart Retail	60,2%
E Ink	5,5%
Qualcomm Incorporated	2,0%
Flottant	32,3%

Données financières (en M €)				
au 31/12	2019	2020e	2021e	2022e
CA	247,6	290,3	401,1	562,7
var %	31,8%	17,2%	38,2%	40,3%
EBE	4,0	16,0	29,1	62,4
%CA	1,6%	5,5%	7,3%	11,1%
ROC	-9,8	-2,9	8,6	37,9
%CA	-3,9%	-1,0%	2,1%	6,7%
RN	-13,1	-7,6	3,2	23,9
%CA	-5,3%	-2,6%	0,8%	4,3%
Bnpa (€)	-0,79	-0,32	0,19	1,44
ROCE (%)	-7%	-1%	3%	13%
ROE (%)	-7%	-4%	2%	12%
Gearing (%)	-10%	-2%	14%	16%
Dette nette	-17,3	-3,8	23,6	30,6
Dividende n (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)				

Ratios				
	2019	2020e	2021e	2022e
VE/CA (x)	1,8	1,6	2,0	1,4
VE/EBE (x)	206,9	28,3	27,3	12,9
VE/ROC (x)	ns	ns	92,1	21,2
PE (x)	ns	ns	252,4	33,9

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

SES-imagotag

Électronique

Confirmation du rebond / Dynamique commerciale forte

Publication du CA T1 2021

Après l'annonce d'un premier contrat avec Walmart Canada, SES-imagotag publie un CA T1 2021 de très bonne facture avec une croissance de +66% à 84 M€. Dans le même temps, les prises de commandes ressortent en hausse de +54,6% à 111,0 M€ et totalisent près de 500 M€ sur 12 mois glissants.

Confirmation du rebond amorcé

Le Groupe affiche ce trimestre une croissance soutenue sur l'ensemble de ses géographies avec une hausse au T1 de +59,8% à 62,6 M€ en Europe et de +85,1% à 21,5 M€ dans le reste du Monde. A noter, le T1 de l'exercice précédent était déjà affecté par la crise sanitaire avec une baisse modérée de son CA de -2,7% mais des retards de production et des décalages de projets liés au Covid-19. Sur 12 mois glissants le CA atteint 323,6 M€, en croissance de +31,5%.

Des prises de commandes très bien orientées

Comme évoqué par le Groupe dans sa précédente publication, les prises de commandes du T1 2021 s'établissent à plus de 100 M€. Fort des différents contrats annoncés en fin d'année dernière et début 2021, elles ressortent ainsi à 111,0 M€ contre 71,8 M€ en 2020 et à 494,7 M€ (+37,2%) sur 12 mois glissants. A noter, le contrat majeur avec Walmart Canada pour le déploiement de la plateforme VUSION au sein de 328 points de vente, annoncé début avril, n'est pas inclut dans ces chiffres et sera comptabilisé au T2 2021.

Trésorerie nette positive

Après avoir publié une dette nette de -3,8 M€ à fin décembre, SES-imagotag publie une position de trésorerie nette de +6,6 M€ à fin mars (avant effet d'IFRS 16) soit une trésorerie disponible de 88,5 M€, une performance liée notamment à un bon niveau d'encaissement au T1 venant ainsi renforcer la solidité financière de la société.

Partenariat stratégique avec Hornbach

Le Groupe a aussi annoncé la création d'un partenariat stratégique avec Hornbach, une des principales enseignes allemandes de bricolage et d'équipement de la maison, ayant pour objectif de déployer Captana (solution innovante du Groupe de monitoring des étagères en temps réel basée sur la computer-vision). SES-imagotag devrait intensifier le développement commercial de cette nouvelle solution technologique.

Perspectives

Fort de cette très bonne dynamique commerciale et d'un carnet de commandes importants, SES-imagotag réitère sa confiance sur la poursuite de la croissance pour les mois à venir et son objectif d'un CA 2021 de 400 M€. Le Groupe précise une nouvelle fois néanmoins surveiller les tensions actuelles sur le marché des composants même si la situation actuelle ne remet pas en cause les objectifs fixés. Grâce à une véritable tendance de fond de digitalisation du Retail, nous sommes confiants dans la poursuite de cette dynamique commerciale soutenue les prochains trimestres, nous rehaussons notre attente de CA 2021e à 401,1 M€ (vs 394,4 M€) et d'EBITDA à 29,1 M€ (vs 27,4 M€).

Recommandation

Suite à cette annonce notre objectif de cours ressort à 56,00 € (vs 51,00 €). Notre recommandation passe à Achat (vs Accumuler) en raison d'un potentiel de hausse supérieur à 15%.

Compte de résultat (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Chiffre d'affaires	152,9	187,9	247,6	290,3	401,1	562,7
Excédent brut d'exploitation	-14,6	3,7	2,1	16,0	29,1	62,4
Résultat opérationnel courant	-26,5	-9,4	-14,6	-2,9	8,6	37,9
Résultat opérationnel	-21,0	-8,2	-14,6	-5,0	8,6	37,9
Résultat financier	-4,5	-0,2	-2,3	-3,8	-3,8	-2,0
Impôts	4,4	2,7	3,8	1,2	-1,6	-12,0
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	-0,7	-0,4	0,2	1,2
Résultat net	-21,1	-5,7	-13,1	-7,6	3,2	23,9
Bilan (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Actifs non courants	114,2	118,7	153,7	160,9	168,5	172,1
<i>dont goodwill</i>	32,4	32,4	51,3	51,3	51,3	51,3
BFR	44,7	61,1	31,7	30,4	53,4	80,8
Disponibilités + VMP	38,5	29,6	73,1	84,0	51,0	38,4
Capitaux propres	128,9	148,9	171,1	163,5	166,7	190,7
Emprunts et dettes financières	51,9	46,9	55,8	80,2	74,6	69,0
Total Bilan	271,5	316,9	395,5	432,4	488,9	588,5
Tableau de flux (M€)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Marge Brute d'autofinancement	-8,0	3,1	-2,6	11,3	23,7	48,4
Variation de BFR	-3,1	-17,0	25,9	1,3	-23,0	-27,3
Flux net de trésorerie généré par l'activité	-11,1	-13,9	23,3	12,6	0,7	21,1
Investissements opérationnels nets	-12,1	-13,1	-38,8	-26,1	-28,1	-28,1
Investissements financiers nets	2,2	-3,5	0,8	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-9,9	-16,6	-38,0	-26,1	-28,1	-28,1
Augmentation de capital	1,8	26,7	34,3	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	24,3	-4,9	24,1	24,4	-5,6	-5,6
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	26,0	21,9	58,3	24,4	-5,6	-5,6
Variation de trésorerie	5,1	-8,6	43,5	10,9	-33,0	-12,6
Ratios (%)	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Variation chiffre d'affaires	-13,6%	22,9%	31,8%	17,2%	38,2%	40,3%
Marge EBE	-10%	2%	1%	6%	7%	11%
Marge opérationnelle courante	-17%	-5%	-6%	-1%	2%	7%
Marge opérationnelle	-14%	-4%	-6%	-2%	2%	7%
Marge nette	-14%	-3%	-5%	-3%	1%	4%
Investissements opérationnels nets/CA	8%	7%	16%	9%	7%	5%
BFR/CA	29%	32%	13%	10%	13%	14%
ROCE	-11%	-3%	-5%	-1%	3%	10%
ROCE hors GW	-14%	-4%	-7%	-1%	3%	13%
ROE	-16%	-4%	-7%	-4%	2%	12%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Gearing (%)	10%	12%	-10%	-2%	14%	16%
Dettes nette/EBE	-0,9	4,7	-8,1	-0,2	0,8	0,5
EBE/charges financières	-3,3	18,5	1,1	4,2	7,7	31,2
Valorisation	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Nombre d'actions (en millions)	13,4	14,5	15,8	15,8	15,8	15,8
Nombre d'actions moyen (en millions)	11,7	13,9	15,1	15,8	15,8	15,8
Cours (moyenne annuelle en euros)	29,7	24,5	29,0	29,0	48,9	48,9
(1) Capitalisation boursière moyenne	347,3	341,6	438,8	457,0	769,8	769,8
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	13,4	17,3	-17,3	-3,8	23,6	30,6
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,8	0,8	1,1	1,1	1,1	1,1
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	359,9	358,1	420,4	452,0	792,2	799,3
PER	ns	ns	ns	ns	252,4	33,9
VE / EBE	ns	100,9	206,9	28,3	27,3	12,9
VE / ROC	ns	ns	ns	ns	92,1	21,2
VE / CA	2,7	2,0	1,8	1,6	2,0	1,4
P/B	3,1	2,4	2,7	2,8	4,6	4,0
Données par action (€)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Bnpa	-1,96	-0,47	-0,79	-0,32	0,19	1,44
Book value/action	9,6	10,3	10,9	10,4	10,6	12,1
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'analyse ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre Euroland Corporate et l'émetteur.

Historique de recommandations

Achat : Du 24/04/2020 au 09/12/2020 et du 27/01/2021 au 06/04/2021

Accumuler : Du 10/12/2020 au 26/01/2021 et depuis le 07/04/2021

Neutre : (-)

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : Du 24/03/2020 au 23/04/2020

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	Non	Non	Oui

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité

Disclaimer

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.

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