EuroLand Corporate



Vusion

Achat

Capitalisation (M€)	2 431,4	Ticker	VU.PA / VU:FP	Technologie
Objectif de cours	**240,0 € (vs 230,0 €)**	Nb de titres (en milions)	17,0	Flash valeur
Cours au 18/11/2026	142,9 €	Volume moyen 12m (titres)	61 616	
Potentiel	*68%*	Extrêmes 12m (€)	99,95€/215,00€	19/11/2026

Feedback CMD : cap sur les 3 Md€ en 2030

À retenir

- Plan Vusion 2030 : CA d'environ 3 Md€ et marge d'EBITDA de 23%, contre 1,6-1,7 Md€ et 19% en 2026e
- VAS multipliés par 4 à 1,2 Md€, soit 40% du CA 2030e dont 0,8 Md€ récurrents, avec une base installée IoT de 1,6 Md d'ESL
- Chiffre d'affaires 2027 attendu autour de 2 Md€

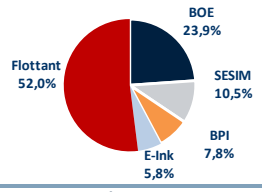
Données financières (en M€)

au 31/12	2025	2026e	2027e	2028e
CA ajusté	1 526,8	1 667,2	1 825,6	2 106,7
var %	*50,3%*	*9,2%*	*9,5%*	*15,4%*
EBITDA ajusté	277,3	322,0	367,7	442,2
% CA ajusté	*18,2%*	*19,3%*	*20,1%*	*21,0%*
RN ajusté	154,4	146,1	175,6	212,4
% CA ajusté	*10,1%*	*8,8%*	*9,6%*	*10,1%*
RN	142,2	125,9	148,8	210,7
% CA	*9,7%*	*7,6%*	*8,3%*	*10,0%*
Bnpa ajusté (€)	8,5	8,0	9,6	11,6
ROCE (%)	39,5%	18,9%	20,5%	26,0%
ROE (%)	32,0%	23,3%	22,0%	24,2%
Gearing (%)	-70,3%	18,5%	2,9%	-11,6%
Dette nette (ex IFRS 16)	-439,0	99,6	19,8	-100,3
Dividende n (€)	0,9	0,8	0,9	1,3
Yield (%)	0,4%	0,6%	0,7%	0,9%

Multiples de valorisation

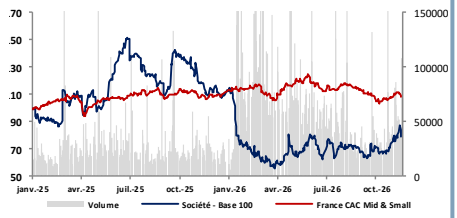
	2025	2026e	2027e	2028e
VE/CA (x)	2,1	1,5	1,4	1,1
VE/EBE (x)	11,2	7,9	6,7	5,3
VE/ROC (x)	19,0	12,8	10,4	8,0
P/E (x)	24,8	19,2	16,2	11,4

Actionnariat



Performances boursières

	Ytd	1m	3m	12m
Performances (%)	-25,7%	22,9%	14,7%	-26,9%



Cap sur les 3 Md€

À l'occasion de son Capital Markets Day tenu hier à Paris, Vusion a dévoilé son plan stratégique Vusion 2030. Le groupe vise un CA d'environ 3 Md€ à taux de change constants, soit une croissance de plus de 15% par an (TCAM 2026e-2030 de c+16% en publié, selon nos calculs). Les VAS atteindraient 1,2 Md€, soit 40% du CA contre 18% en 2026e, dont 0,8 Md€ de revenus récurrents. La marge d'EBITDA progresserait à 23% (19% en 2026e), soit c0,7 Md€ et un TCAM de c+21%, avec un FCF supérieur à 10% du CA et un levier plafonné à 2x EBITDA. La base installée doublerait à c160 000 magasins et 1,6 milliard d'ESL. À plus court terme, le management table sur un CA de l'ordre de 2 Md€ en 2027 (c+20%), en léger retrait des 2,2 Md€ visés par Vusion'27. Une feuille de route qui déplace résolument le centre de gravité du groupe de l'étiquette vers le logiciel.

Vusion'27 : un contrat quasiment rempli

Avant de se projeter, Vusion a dressé le bilan de son précédent plan, et il est flatteur. En quatre ans, le CA a été multiplié par 2,5, de 0,6 Md€ à plus de 1,6 Md€ attendu cette année (TCAM de +28%). Les VAS ont plus que triplé à c300 M€, la marge sur coûts variables est passée de 21% à 32% au S1 2026 et la marge d'EBITDA de 9% à 19%. La plateforme Cloud pilote désormais près de 700 millions d'objets connectés, contre c50 millions en 2022, soit c85% de la base installée. Une transformation menée avec succès jusqu'à présent. Seul bémol, l'objectif de 2,2 Md€ de CA en 2027 a été révisé et devrait plutôt atterrir autour des 2 Md€, sans rappel de la marge (22% initialement visé dans Vusion'27). La part des VAS, elle, devrait bien atteindre les 30% visés.

Fort de ce socle, Vusion élargit sensiblement son terrain de jeu. Le management estime que le commerce physique se trouve à un triple point d'inflexion : 1/ le rôle central du magasin dans l'omnicanal est désormais reconnu, l'exemple de Walmart ayant agi comme un *proof of concept*, 2/ la pression sur le pouvoir d'achat impose aux enseignes de revoir leur modèle opérationnel et 3/ les agents d'IA auront besoin de millions de signaux fiables et en temps réel issus des rayons.

Le groupe évalue ainsi son marché adressable à c12 Md€ en 2030 (+25 à 30% par an), dont c4 Md€ pour les ESL, 2 à 3 Md€ pour le Cloud IoT, la vision par IA et le store analytics, et 5 à 6 Md€


Pierre LAURENT - Head Equity Research - 01 44 70 20 78 - plaurent@elcorp.com

pour le retail media en magasin. Dit autrement, les objectifs du plan supposent selon nos calculs de conserver une part de marché de c45% dans les ESL et d'en conquérir c15% sur les autres segments. C'est donc sur des terrains où Vusion doit pleinement prouver sa valeur que se jouera une bonne partie du plan.

Du hardware au software

Après un exercice 2026 dopé par le déploiement accéléré de Walmart aux États-Unis, les ventes d'ESL ne progresseraient, sur la base du plan, plus que de c8% par an, pour atteindre 1,8 Md€ en 2030. Le volume devrait pourtant rester au rendez-vous : le groupe entend doubler ses additions nettes (+0,8 milliard d'unités sur 2026-2030, contre +0,4 milliard sur la période précédente), porté par le renouvellement d'un parc dont plus de la moitié arrive à maturité d'ici quatre ans. Une équation qui laisse entendre, selon nous, une poursuite de la baisse du prix unitaire. Rien d'inquiétant à ce stade : chaque étiquette posée est avant tout une porte d'entrée pour vendre du logiciel, d'où l'importance primaire des volumes.

C'est précisément là que se situe le cœur du plan. Les VAS sont attendus en hausse de c40% par an, soit un x4 sur la période, avec un revenu moyen par magasin équipé qui doublerait de c4 K€ à près de 8 K€. Pour y parvenir, Vusion compte sur le Cloud, la vision par IA (qui dispose d'un pipeline de plus de 10m de capteurs, un niveau 50x supérieur à la base actuellement installée !) et le retail media, mais aussi sur une salve de lancements dès 2027 : nouvelles solutions de vision par IA déjà au stade de pilotes avancés, nouvelle génération de rails intelligents, offres dédiées à la gestion des produits frais et à l'analyse des flux en magasin. Point clé selon nous, ces solutions seront « label agnostic », c'est-à-dire compatibles avec toute étiquette, digitale ou même papier. Une manière habile d'aller vendre du logiciel là où le groupe ne vend pas encore d'étiquettes.

Le premier test interviendra dès 2027 : atteindre près de 30% de VAS sur un CA de c2 Md€ suppose un quasi-doublement en un an, à c0,6 Md€, dont une partie est déjà assurée avec l'effet périmètre ISM (c100 M€ de contribution sur l'année selon nos calculs). Dit autrement, le plan est largement chargé sur sa première année. Au-delà, les VAS n'auraient plus à croître « que de » c26% par an pour atteindre leur cible, et le CA total de c14,5%. Un profil qui rend l'exercice 2027 décisif pour la crédibilité de l'ensemble.

Une croissance à aller chercher chez les nouvelles enseignes, et un objectif de marge d'EBITDA plutôt prudent

La trajectoire à 2030 repose sur deux moteurs :

- La base clients actuelle devrait représenter près de 60% du CA 2030, soit c1,8 Md€, à comparer à 1,6-1,7 Md€ attendus cette année : le renouvellement du parc et la montée des VAS compenseraient ainsi la fin du pic Walmart. Dans cette optique, le groupe a également annoncé hier matin une extension de son partenariat avec l'enseigne allemande DM, qui vise à déployer EdgeSense dans plus de 2 000 magasins.

- Les nouvelles enseignes pèseraient c40% du CA 2030, soit c1,2 Md€, dont plus de la moitié auprès de clients déjà en phase de pilote. Dit autrement, l'essentiel de la croissance en valeur reste à signer. Un pari que le track record du management et un pipeline annoncé au plus haut historique rendent selon nous crédible. Le projet d'acquisition de Pricer, annoncé mardi, vient renforcer le premier moteur : plus de 380 millions d'ESL déjà installées dans plus de 28 000 magasins, sur lesquelles Vusion pourra faire de l'upselling sans changement massif d'infrastructure.

Côté rentabilité, l'objectif de 23% de marge d'EBITDA nous semble prudent pour deux raisons : il ne gagne « que » 400 bps (vs 2026e) alors que le poids des VAS devrait passer de 18% à 40% du mix à horizon 2030. Il dépasse par ailleurs à peine les 22% visés pour 2027 dans le précédent plan. La marge incrémentale sur le CA généré entre 2026 et 2030 ressort ainsi à c28% selon nos calculs. Cet objectif est décomposé entre deux éléments : l'atteinte d'une marge brute (ancienne MCV) de 35% (+300 bps vs 2026e) et le maintien d'un ratio OPEX/CA à 12%. Le management a avancé deux raisons pour justifier le niveau attendu : 1/ le besoin de poursuivre les investissements dans la croissance, notamment en matière de recrutements, et 2/ la prise en compte d'un effort commercial raisonnable auprès des clients, afin de maintenir et consolider l'excellente dynamique dans un environnement plutôt sinistré. Nous y voyons aussi une marge de manœuvre laissée sous le pied plutôt qu'un plafond.

Reste la question du cash. Vusion vise un FCF supérieur à 10% du CA en 2030, soit plus de 300 M€. Il ne représenterait toutefois que c43% de l'EBITDA, un taux de conversion encore modeste qui traduit le poids des investissements (5-7% du CA) et du BFR dans un modèle en forte croissance. Surtout, cette génération de cash est à mettre en regard du plafond de levier fixé à 2x EBITDA, qui tranche franchement avec les 197 M€ de trésorerie nette affichés à fin juin 2026. Ce plafond implique une capacité d'endettement théorique de c1,4 Md€ à horizon 2030, bien au-delà des besoins d'un groupe qui financerait sa croissance organique par ses propres cash-flows. Dit autrement, Vusion se donne les moyens d'une allocation du capital nettement plus offensive pour d'éventuelles acquisitions ciblées, notamment technologiques.

Perspectives et estimations

Nos estimations intègrent désormais ISM (c120 M€ de CA en année pleine), mais pas encore Pricer (c200 M€), dont le closing est attendu en janvier. Or la guidance 2027 de c2 Md€ comprend bien les deux opérations. Dit autrement, elle implique une croissance organique quasi nulle l'année prochaine, d'environ 3% selon nos calculs, contre c10% dans notre scénario initial. Une année de transition, qui s'explique par le contrecoup du pic de déploiement de Walmart sur les ventes d'ESL. Nous ajustons en conséquence notre CA 2027e à 1 825,6 M€ hors Pricer et celui de 2028e à 2 106,7 M€, pour des marges d'EBITDA respectives de 20,1% et 21,0%. À horizon 2030, nous sommes alignés avec le nouveau plan (hors Pricer).

Recommandation

Nous intégrons dans notre DCF la trajectoire Vusion 2030 : une marge d'EBITDA portée à 23% en 2030 et une période de forte croissance prolongée jusqu'en 2034, tirée par les VAS récurrents. Ces révisions font plus que compenser la baisse de notre CA 2027e, l'intégration d'ISM ainsi que la hausse de notre CMPC à 10,3% (contre 9,2%). Notre DCF ressort ainsi à 240 €/action, que nous retenons désormais seul : l'échantillon de comparables (E Ink, Hanshow, Solum, Pricer) reflète mal selon nous le basculement du modèle vers le logiciel. Nous relevons donc notre objectif de cours de 230 € à 240 €, soit un potentiel de hausse de +68%, et réitérons notre recommandation à Achat. Notre objectif extériorise un multiple EV/EBITDA de 13,9x 2026e et 12,2x 2027e, et un P/E 2027e de 24,8x, des niveaux qui restent très raisonnables pour un groupe à la pointe technologique de son secteur et dont près de la moitié du CA sera récurrent ou quasi récurrent à horizon 2030.

Présentation de la société

Fort d'un chiffre d'affaires ajusté d'environ 1,5 Md€ en 2025, VusionGroup (ex SES-Imagotag) est le leader mondial des solutions digitales pour le commerce physique. La société, qui compte plus de 350 clients grands comptes, conçoit et déploie pour les acteurs du retail des étiquettes électroniques et des solutions IoT (via sa plateforme VUSION) destinées à les aider dans leur transformation digitale.

Avec son plan Vusion 2030, qui vise un CA d'environ 3 Md€, dont 40% de VAS, et une marge d'EBITDA de 23%, le groupe semble armé pour poursuivre sa conquête du marché mondial, fort d'un management hors du commun et d'une qualité d'exécution supérieure. Le contrat signé avec Walmart, qui offre un potentiel de 3 Md€ de revenus pour Vusion, sécurise par ailleurs grandement le développement à moyen terme de la société.

Argumentaire d'investissement

Une véritable machine commerciale. La société compte parmi ses clients plus de 350 enseignes dans le monde et équipe plus de 85 000 magasins. Le groupe a mis en place une vraie machine commerciale, qui a permis en 2025 de réaliser plus de 1,5 Md€ de chiffre d'affaires ajusté, contre 150 M€ en 2017 (TCAM c35%).

Un écosystème de partenaires. Dès 2017, la société s'est adossée à BOE Technology, leader mondial des écrans LCD et OLED, lui permettant de bénéficier de l'expertise du groupe chinois mais aussi de disposer d'une usine ultra moderne qui fabrique plus de 150 millions d'étiquettes électroniques à des niveaux de compétitivité sans précédent. VusionGroup s'est aussi associée avec E-Ink, leader de la technologie de l'encre électronique, ou encore Qualcomm, qui a pris une participation au capital du groupe.

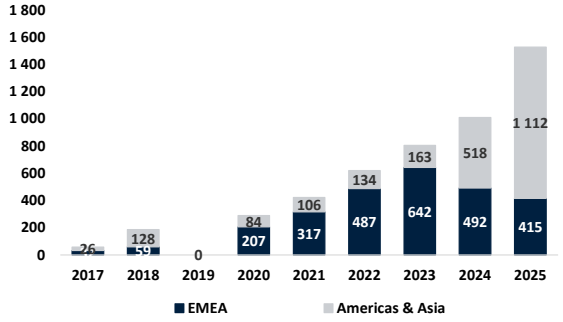
Une plateforme à la pointe. Avec sa marque VUSION, VusionGroup dispose d'une plateforme essentielle à la digitalisation des commerces (automatisation, pilotage de la donnée, omni-canalité, optimisation de la préparation de commandes, etc.).

Un plan ambitieux et créateur de valeur. À horizon 2030, le groupe ambitionne de 1/ réaliser un CA d'environ 3 Md€, 2/ porter ses VAS à 1,2 Md€, soit 40% du CA, dont 0,8 Md€ de revenus récurrents, 3/ doubler sa base installée à c160 000 magasins et 1,6 milliard d'ESL et enfin 4/ atteindre une marge d'EBITDA de 23% et un FCF supérieur à 10% du CA.

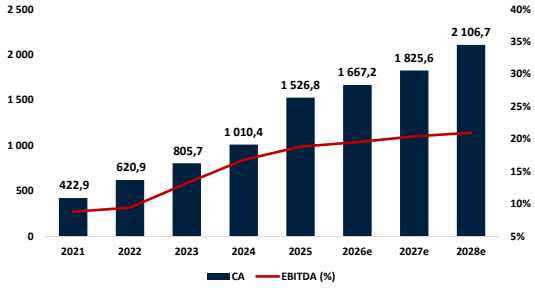
Multiples de valorisation des comparables

		EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
Société	**Capitalisation**	**FY1**	**FY2**	**FY3**	**FY1**	**FY2**	**FY3**	**FY1**	**FY2**	**FY3**	**FY1**	**FY2**	**FY3**
E Ink Holdings Inc	4 426,9	4,5x	3,9x	3,3x	11,4x	9,5x	8,1x	13,5x	11,0x	9,2x	13,7x	12,1x	10,4x
Hanshow Technology Co. Ltd. Class A	1 646,0	2,1x	1,7x	1,3x	14,2x	11,7x	8,5x	15,4x	11,8x	8,5x	17,2x	13,1x	9,6x
Pricer AB Class B	68,3	0,3x	0,3x	0,3x	3,7x	3,7x	3,5x	7,1x	6,9x	6,0x	10,0x	10,8x	9,0x
SOLUM CO. LTD.	332,0	0,5x	0,4x	ns	8,0x	5,3x	ns	12,4x	6,9x	ns	12,9x	5,7x	ns
Moyenne	**1 618,3**	**1,9x**	**1,6x**	**1,7x**	**9,3x**	**7,6x**	**6,7x**	**12,1x**	**9,1x**	**7,9x**	**13,4x**	**10,4x**	**9,7x**
Médiane	**989,0**	**1,3x**	**1,0x**	**1,3x**	**9,7x**	**7,4x**	**8,1x**	**12,9x**	**9,0x**	**8,5x**	**13,3x**	**11,4x**	**9,6x**

Mix géographique, 2017-2025 (M€)



CA adj. & EBITDA adj., est. Euroland (M€)



Compte de résultat (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Chiffre d'affaires (pre IFRS 15)	422,9	620,9	805,7	1 010,4	1 526,8	1 667,2	1 825,6	2 106,7
Chiffre d'affaires (IFRS)	422,9	620,9	802,0	954,7	1 472,0	1 648,0	1 800,0	2 106,7
EBITDA	37,3	58,6	102,3	104,7	222,4	302,8	342,1	442,2
EBITDA ajusté (pre IFRS 15)	**37,3**	**58,6**	**106,0**	**160,4**	**277,3**	**322,0**	**367,7**	**442,2**
EBIT	5,2	31,7	51,5	23,3	109,0	179,2	209,8	292,3
Résultat financier	-1,1	-6,1	43,0	-50,0	87,6	-11,4	-11,4	-11,4
Impôts	-2,0	-7,1	-14,9	-2,2	-54,4	-42,0	-49,6	-70,2
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	-0,7	0,4	0,0	1,1	1,2	1,0	1,2	1,7
Résultat net ajusté	**2,9**	**19,0**	**34,6**	**53,4**	**154,4**	**146,1**	**175,6**	**212,4**
Résultat net	2,1	18,6	79,6	-28,9	142,2	125,9	148,8	210,7
Bilan (M€)	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Actifs non courants	177,8	216,4	376,7	488,5	549,5	753,9	758,7	764,3
dont goodwill	*51,3*	*51,3*	*122,8*	*122,8*	*122,8*	*322,8*	*322,8*	*322,8*
Disponibilités + VMP	**89,8**	**33,9**	**199,9**	**535,6**	**353,0**	**142,1**	**221,9**	**342,1**
Capitaux propres	182,4	193,3	276,9	244,0	442,6	537,7	673,1	867,8
Dettes financières hors IFRS 16	81,5	74,4	172,7	142,9	41,8	241,8	241,8	241,8
Total Bilan	**545,2**	**536,7**	**1 051,9**	**1 732,0**	**1 555,1**	**1 587,4**	**1 735,8**	**2 011,4**
Tableau de flux (M€)	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Marge brute d'autofinancement	34,6	52,2	92,4	141,5	262,3	220,3	252,0	331,4
Variation de BFR	-2,8	-32,2	155,9	403,1	-25,7	-301,5	-50,8	-69,0
Flux net de trésorerie généré par l'activité	**31,8**	**20,0**	**248,3**	**544,6**	**202,2**	**-81,1**	**201,2**	**262,4**
CAPEX nets	-29,9	-51,0	-87,5	-158,0	-137,3	-98,9	-108,0	-126,4
FCF	**1,8**	**-31,0**	**160,8**	**386,6**	**64,9**	**-180,0**	**93,2**	**136,0**
Investissements financiers nets	4,2	-15,7	-80,7	-15,6	-16,5	-200,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	**-30,5**	**-66,7**	**-168,2**	**-173,6**	**-153,8**	**-298,9**	**-108,0**	**-126,4**
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	72,9	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-3,3	-7,0	93,8	-29,7	-101,7	200,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	-4,8	-9,6	-15,3	-13,4	-15,9
Autres	0,0	-0,5	-4,5	-0,7	-20,0	-15,5	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	**-0,2**	**-9,1**	**85,8**	**-35,7**	**-58,3**	**169,2**	**-13,4**	**-15,9**
Variation de trésorerie	1,2	-55,9	166,0	335,8	-55,5	-210,8	79,8	120,1
Ratios (%)	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Variation chiffre d'affaires	**45,7%**	**46,8%**	**29,2%**	**19,0%**	**54,2%**	**12,0%**	**9,2%**	**17,0%**
Marge EBITDA ajustée	8,8%	9,4%	13,2%	16,8%	18,8%	19,5%	20,4%	21,0%
Marge opérationnelle courante	1,2%	5,1%	6,4%	2,4%	7,4%	10,9%	11,7%	13,9%
Marge nette	0,5%	3,0%	9,9%	-3,0%	9,7%	7,6%	8,3%	10,0%
CAPEX (% CA)	7,1%	8,2%	10,9%	16,5%	9,3%	6,0%	6,0%	6,0%
ROCE	1,8%	9,3%	12,8%	-18,8%	39,5%	18,9%	20,5%	26,0%
ROCE hors GW	2,4%	11,6%	21,5%	-8,1%	97,5%	34,5%	35,3%	42,2%
ROE	1,6%	9,7%	28,4%	-11,2%	32,0%	23,3%	22,0%	24,2%
Payout	0,0%	0,0%	6,0%	20,3%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,3%	0,4%	0,4%	0,6%	0,7%	0,9%
Ratios d'endettement	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Gearing (%)	**-5%**	**21%**	**-10%**	**-161%**	**-70%**	**19%**	**3%**	**-12%**
Dette nette/EBE	-0,2	0,7	-0,3	-2,4	-1,1	0,3	0,1	-0,2
EBE/charges financières	39,5	10,2	2,0	1,6	2,2	24,0	27,5	36,2
Valorisation	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Nombre d'actions (en millions)	15,9	15,9	15,9	16,0	16,8	17,0	17,0	17,0
Nombre d'actions moyen (en millions)	15,8	15,9	15,9	16,0	16,4	16,9	17,0	17,0
Cours (moyenne annuelle en euros)	50,0	92,6	119,9	140,9	210,8	142,9	142,9	142,9
(1) Capitalisation boursière moyenne	791,5	1 471,5	1 906,4	2 247,8	3 462,6	2 419,2	2 431,4	2 431,4
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-8,3	40,5	-27,3	-392,8	-439,0	99,6	19,8	-100,3
(3) Valeur des minoritaires	0,0	-2,5	-3,5	-4,7	-5,7	-6,7	-7,9	-9,6
(4) Valeur des actifs financiers	1,4	20,2	20,4	20,4	29,2	29,2	29,2	29,2
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	781,9	1 489,2	1 855,3	1 830,0	2 988,7	2 482,9	2 414,1	2 292,2
VE/CA	1,9x	2,4x	2,3x	1,9x	2,1x	1,5x	1,4x	1,1x
VE/EBE	**21,1x**	**25,5x**	**17,6x**	**11,6x**	**11,2x**	**7,9x**	**6,7x**	**5,3x**
VE/ROC	ns	47,1x	33,9x	23,5x	19,0x	12,8x	10,4x	8,0x
P/E	ns	77,6x	24,0x	ns	24,8x	19,2x	16,2x	11,4x
P/B	4,4x	7,6x	6,9x	9,2x	8,0x	4,5x	3,6x	2,8x
P/CF	24,6x	74,3x	7,5x	3,4x	14,8x	ns	12,0x	8,7x
FCF yield (%)	**0,2%**	**ns**	**8,7%**	**21,1%**	**2,2%**	**ns**	**3,9%**	**5,9%**
Données par action (€)	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**
Bnpa	**0,2**	**1,2**	**1,9**	**3,0**	**8,5**	**8,0**	**9,6**	**11,6**
Book value/action	11,5	12,2	17,4	15,2	26,3	31,6	39,6	51,0
Dividende /action	0,0	0,0	0,3	0,6	0,9	0,8	0,9	1,3



Pierre LAURENT - Head Equity Research - 01 44 70 20 78 - plaurent@elcorp.com

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 : Depuis 22/09/2020
Accumuler : (-)
Neutre : (-)
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

“Disclaimer / Avertissement“

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de VusionGroup (la « Société ») 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 utilisée 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 évènements 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. À 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 règlementation 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 règlementaires 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