

Achat	Potentiel	71%
Objectif de cours		11,00 €
Cours au 29/07/2021 (c)		6,44 €
Euronext Growth		
Reuters / Bloomberg	ALWIT.PA / ALWIT.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-37,6%	-14,5%	-22,4%	87,6%
Perf CAC Small	17,7%	1,8%	0,3%	49,0%

Informations boursières

Capitalisation (M€)		26,3
Nb de titres (en millions)		4,08
Volume moyen 12 mois (titres)		30 664
Extrêmes 12 mois	3,30 €	12,35 €

Actionnariat

Groupe familial Planche	51,3%
Autres membres du conseil	1,0%
Flottant	47,7%

Données financières (en M€)

au 31/12	2020	2021e	2022e	2023e
CA	14,4	18,5	21,0	23,6
var %	-24,6%	28,5%	13,8%	12,2%
EBE	0,1	3,6	5,0	6,0
%CA	1,0%	19,3%	23,9%	25,6%
ROC	-1,8	1,4	2,7	3,6
%CA	-12,6%	7,7%	12,7%	15,2%
RN	-2,8	0,7	1,4	2,1
%CA	-19,6%	3,7%	6,8%	8,9%
Bnpa (€)	-0,67	0,16	0,34	0,50
ROCE (%)	-9%	7%	12%	15%
ROE (%)	-80%	16%	25%	27%
Gearing (%)	65%	54%	32%	7%
Dette nette	2,3	2,3	1,8	0,6
Dividende n (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)	0%			

Ratios

	2020	2021e	2022e	2023e
VE/CA (x)	1,5	1,6	1,3	1,1
VE/EBE (x)	157,9	8,0	5,6	4,5
VE/ROC (x)	ns	20,3	10,5	7,5
PE (x)	ns	38,2	18,3	12,5

Analyste :

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

Witbe

Edition de logiciels

Solide croissance du chiffre d'affaires au S1**Publication du chiffre d'affaires S1 2021**

Alors que Witbe avait annoncé une contre-performance à l'occasion de son CA 2020, la société avait rassuré avec la publication de son CA T1 à 3,1 M€. Le Groupe confirme à l'occasion de la publication de son CA S1 2021 que cette contre-performance est bien derrière lui et affiche une croissance de +13% à 7,7 M€.

Poursuite du développement de l'offre Cloud

Engagé depuis plusieurs mois dans une transition de son modèle de vente au profit de ses offres Cloud, Witbe affiche une forte dynamique avec un triplement de son CA Cloud ce semestre. Le CA récurrent (Cloud + maintenance) augmente ainsi de +21% et totalise 34% du CA Groupe au S1 2021 contre 31% sur l'année 2020.

Rebond de la zone Amériques

Alors que l'activité de la zone Amériques était fortement ralentie en fin d'année dernière sur fonds de crise sanitaire et d'incertitude quant au résultat des élections américaines, le CA S1 témoigne d'un fort rebond des ventes sur cette zone avec une croissance de +40% à 2,9 M€ (soit 38% du CA S1 total contre 32% un an auparavant).

Dans le même temps, la zone EMEA enregistre une croissance de +4% à 4,6 M€ témoignant aussi d'un retour de la dynamique commerciale sur cette géographie. A noter que l'effet de base était exigeant puisque Witbe avait réalisé une croissance de +26% au S1 2020 alors que le Groupe faisait face à une demande importante des opérateurs télécoms dont les services avaient été largement utilisés pendant le confinement.

Enfin, l'Asie, zone non stratégique, n'a pas contribué significativement aux revenus de la société ce semestre (0,2 M€).

Lancement réussi de la Witbox

La Witbox, nouvelle solution lancée en début d'année et sur laquelle le Groupe comptait beaucoup semble avoir été bien accueillie par les clients de Witbe. Plus petit robot de tests automatisés conçu par la société, celui-ci permet de vérifier la qualité vidéo et audio de toutes les chaînes d'un opérateur 24h/24 de manière automatique. Combiné au Cloud, la Witbox est plug-and-play et se connecte facilement aux devices des clients.

Fort d'une vingtaine de clients, principalement américains, qui se sont équipés de la Witbox sur le semestre, le Groupe estime que cette dynamique commerciale devrait s'accélérer au S2 avec 1/ des discussions en cours avec de potentiels clients européens et 2/ la finalisation de la montée en puissance de la chaîne industrielle.

Perspectives

Toujours engagé dans son opération ORION visant à rendre l'entreprise plus agile et scalable et à la préparer pour ses prochaines étapes de développements, Witbe poursuit ses travaux d'industrialisation et d'optimisation de ses moyens opérationnels. Dans le même temps, la société s'est fixée comme objectif pour 2021 de continuer le développement de ses produits : Smartgate, Cloud OnDemand et la gamme Witbox. Pour l'exercice en cours nous attendons un CA de 18,5 M€, et sommes confiants sur un retour à des niveaux proches de 2019 (19,1 M€).

Recommandation

Suite à la mise à jour de notre modèle, notre objectif de cours reste à 11,00 € et notre recommandation à l'Achat.

Prochain évènement : Résultats S1 le 22 septembre 2021

Compte de résultat (M€)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	19,0	19,1	14,4	18,5	21,0	23,6
Excédent brut d'exploitation	0,6	3,2	0,1	3,6	5,0	6,0
Résultat opérationnel courant	-1,0	1,0	-1,8	1,4	2,7	3,6
Résultat opérationnel	-1,0	1,0	-1,8	1,4	2,7	3,6
Résultat financier	0,2	0,1	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Impôts	0,1	0,0	-0,3	0,0	-0,5	-0,8
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	-0,8	0,7	-2,8	0,7	1,4	2,1
Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Actifs non courants	6,4	7,1	7,6	7,7	7,7	7,7
<i>dont goodwill</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	7,2	7,0	5,4	6,2	7,1	7,9
Disponibilités + VMP	2,3	0,2	2,6	2,6	3,1	4,3
Capitaux propres	5,2	5,7	3,5	4,3	5,7	7,8
Emprunts et dettes financières	5,0	1,9	4,9	4,9	4,9	4,9
Total Bilan	21,2	21,6	20,5	23,5	25,8	28,9
Tableau de flux (M€)	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Marge Brute d'autofinancement	-0,3	1,5	-2,2	1,4	2,4	3,1
Variation de BFR	1,1	0,5	2,8	-0,7	-0,9	-0,9
Flux net de trésorerie généré par l'activité	2,0	3,6	2,2	2,1	2,9	3,7
Investissements opérationnels nets	-3,1	-2,7	-2,7	-2,2	-2,4	-2,4
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-3,1	-2,7	-2,7	-2,2	-2,4	-2,4
Augmentation de capital	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-1,3	-2,2	3,5	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	-1,2	-2,2	3,5	0,0	0,0	0,0
Variation de l'endettement financier net	-2,3	-1,3	3,0	-0,1	0,5	1,3
Ratios (%)	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Variation chiffre d'affaires	17,4%	0,1%	-24,6%	28,5%	13,8%	12,2%
Marge EBE	3%	17%	1%	19%	24%	26%
Marge opérationnelle courante	-5%	5%	-13%	8%	13%	15%
Marge opérationnelle	-5%	5%	-13%	8%	13%	15%
Marge nette	-4%	3%	-20%	4%	7%	9%
Investissements opérationnels nets/CA	16%	14%	19%	12%	12%	10%
BFR/CA	38%	37%	38%	33%	34%	34%
ROCE	-5%	5%	-9%	7%	12%	15%
ROCE hors GW	-5%	5%	-9%	7%	12%	15%
ROE	-15%	12%	-80%	16%	25%	27%
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Dividend yield	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Ratios d'endettement	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Gearing (%)	52%	31%	65%	54%	32%	7%
Dettes nettes/EBE	4,2	0,6	16,6	0,6	0,4	0,1
Valorisation	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Nombre d'actions (en millions)	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1
Nombre d'actions moyen (en millions)	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1
Cours (dernier)	5,4	2,9	6,4	6,4	6,4	6,4
(1) Capitalisation boursière moyenne	22,0	11,8	26,3	26,3	26,3	26,3
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	2,7	1,8	2,3	2,3	1,8	0,6
(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	1,0	2,0	3,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	24,7	13,6	28,6	27,6	26,1	23,8
PER	ns	17,8	-6,9	38,2	18,3	12,5
VE / EBE	39,2	4,3	157,9	8,0	5,6	4,5
VE / ROC	ns	13,7	ns	20,3	10,5	7,5
VE / CA	1,3	0,7	1,5	1,6	1,3	1,1
P/B	4,2	2,1	5,5	6,1	4,6	3,4
Données par action (€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Bnpa	-0,18	0,16	-0,67	0,16	0,34	0,50
Book value/action	1,3	1,4	0,9	1,0	1,4	1,9
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 23/04/2020 au 31/01/2021 et depuis le 19/04/2021

Accumuler : (-)

Neutre : Du 01/02/2021 au 16/04/2021

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : Du 28/03/2020 au 22/04/2020

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 avec ou non liquidité

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