

Achat	<i>Potentiel</i>	69%
Objectif de cours		12,00 €
Cours au 13/04/2022 (c)		7,12 €
Euronext Growth		
Reuters / Bloomberg	ALWIT.PA / ALWIT.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-8,2%	18,1%	-7,0%	-9,7%
Perf CAC Small	-10,0%	3,0%	-10,1%	-3,9%

Informations boursières

Capitalisation (M€)	29,0
Nb de titres (en millions)	4,08
Volume moyen 12 mois (titres)	9 432
Extrêmes 12 mois	5,05 € 9,08 €

Actionnariat

Groupe familial Planché	51,3%
Autres membres du conseil	10%
Flottant	47,7%

Données financières (en M €)

au 31/12	2020	2021e	2022e	2023e
CA	14,4	19,1	21,8	24,6
var %	-24,6%	33,1%	14,1%	12,4%
EBE	0,1	3,4	5,1	6,8
%CA	1,0%	17,7%	23,6%	27,7%
ROC	-18	0,8	2,6	4,3
%CA	-12,6%	4,3%	11,9%	17,7%
RN	-2,8	0,1	14	2,7
%CA	-19,6%	0,5%	6,3%	10,8%
Bnpa (€)	-0,67	0,02	0,32	0,63
ROCE (%)	-9%	4%	12%	19%
ROE (%)	-80%	3%	27%	34%
Gearing (%)	65%	66%	40%	4%
Dette nette	2,3	2,5	2,0	0,3
Dividende n (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)	0%			

Ratios

	2020	2021e	2022e	2023e
VE/CA (x)	15	16	14	12
VE/EBE (x)	157,9	9,3	6,0	4,3
VE/ROC (x)	ns	38,1	12,0	6,8
PE (x)	ns	285,8	212	10,9

Analyste :

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

Witbe

Edition de logiciels

Un contrat majeur aux USA

Witbe annonce la signature d'un contrat historique avec l'un des plus gros câblo-opérateurs américains. D'un montant supérieur à 4 M€, ce contrat est aussi le plus important jamais enregistré par la société.

Celui-ci vise au déploiement, d'ici la fin du S1 2022, de plusieurs centaines de Witbox+ (nouveau produit lancé par le Groupe suite au large succès de la Witbox) ainsi que de la dernière version du Remote Eye Controller. Répartis sur l'ensemble du territoire américain, ces robots permettront de superviser l'ensemble des services vidéo de ce client : télévision, VOD, événements live, ...

Solution lancée en début d'année 2021, la Witbox est, pour rappel, le 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. Réduisant drastiquement le temps de déploiement, la Witbox répond aux enjeux du marché américain, nécessitant des offres claires, répondant à des problématiques précises.

Fort de ce succès, le Groupe a ainsi développé et lancé de nouveaux produits, la Witbox Net et la Witbox+. Plus scalable, cette dernière permet aux ingénieurs de tests de connecter et de contrôler 8 fois plus de Set-Top Box 4K dans le même espace. Supportant les flux vidéo 4K et un son 5.1, la Witbox+ ainsi capable de contrôler n'importe quel appareil vidéo grand public, pour effectuer une surveillance à distance, automatiser des séries de tests, et exécuter des algorithmes de qualité vidéo et audio en temps réel sur tous les devices en simultané.

Véritable prouesse technologique pour le Groupe, ces nouvelles offres ont aussi permis de clarifier la proposition commerciale de Witbe. En outre, la commercialisation de la Witbox permet à la société de générer 1/ des revenus de setup au lancement, 2/ des revenus issus de la maintenance annuelle et 3/ des revenus récurrents issus de l'abonnement aux fonctionnalités de Witbe. Enfin, elle facilite l'upsell du portefeuille client.

Si le Groupe disposait d'une bonne dynamique commerciale depuis le lancement de sa première Witbox, ce contrat majeur illustre une nouvelle fois la pertinence du positionnement de la société et son adéquation avec les enjeux de son marché. Nous attendons la publication des résultats annuels le 21 avril prochain afin d'ajuster nos estimations.

Cette annonce nous conforte une nouvelle fois dans notre appréciation de Witbe. Une nouvelle page s'est définitivement ouverte dans l'histoire du Groupe.

Recommandation

Suite à cette publication, notre objectif de cours ressort inchangé à 12,00 € et notre recommandation reste à l'Achat.

Prochain évènement : RN annuel 2021 le 21 avril 2022

Compte de résultat (M€)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	19,0	19,1	14,4	19,1	21,8	24,6
Excédent brut d'exploitation	0,6	3,2	0,1	3,4	5,1	6,8
Résultat opérationnel courant	-1,0	1,0	-1,8	0,8	2,6	4,3
Résultat opérationnel	-1,0	1,0	-1,8	0,8	2,6	4,3
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	-1,0
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	0,1	1,4	2,7
Bilan (M€)	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Actifs non courants	6,4	7,1	7,6	7,4	7,3	7,4
dont goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	7,2	7,0	5,4	6,0	7,0	7,9
Disponibilités + VMP	2,3	0,2	2,6	2,4	2,9	4,6
Capitaux propres	5,2	5,7	3,5	3,7	5,1	7,7
Emprunts et dettes financières	5,0	1,9	4,9	4,9	4,9	4,9
Total Bilan	21,2	21,6	20,5	23,3	25,6	29,2
Tableau de flux (M€)	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Marge Brute d'autofinancement	-0,3	1,5	-2,2	1,2	2,5	3,7
Variation de BFR	1,1	0,5	2,8	-0,6	-1,0	-0,9
Flux net de trésorerie généré par l'activité	2,0	3,6	2,2	2,1	3,0	4,2
Investissements opérationnels nets	-3,1	-2,7	-2,7	-2,3	-2,5	-2,5
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	-2,3	-2,5	-2,5
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	-0,2	0,4	1,7
Ratios (%)	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Variation chiffre d'affaires	17,4%	0,1%	-24,6%	33,1%	14,1%	12,4%
Marge EBE	3%	17%	1%	18%	24%	28%
Marge opérationnelle courante	-5%	5%	-13%	4%	12%	18%
Marge opérationnelle	-5%	5%	-13%	4%	12%	18%
Marge nette	-4%	3%	-20%	1%	6%	11%
Investissements opérationnels nets/CA	16%	14%	19%	12%	12%	10%
BFR/CA	38%	37%	38%	32%	32%	32%
ROCE	-5%	5%	-9%	4%	12%	19%
ROCE hors GW	-5%	5%	-9%	4%	12%	19%
ROE	-15%	12%	-80%	3%	27%	34%
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%	66%	40%	4%
Dettes nette/EBE	4,2	0,6	16,6	0,7	0,4	0,0
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	7,1	7,1	7,1	7,1
(1) Capitalisation boursière moyenne	22,0	11,8	29,0	29,0	29,0	29,0
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	2,7	1,8	2,3	2,5	2,0	0,3
(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	31,3	30,5	29,0	26,4
PER	ns	17,8	-6,9	285,8	21,2	10,9
VE / EBE	39,2	4,3	157,9	9,3	6,0	4,3
VE / ROC	ns	13,7	ns	38,1	12,0	6,8
VE / CA	1,3	0,7	1,5	1,6	1,4	1,2
P/B	4,2	2,1	5,5	7,9	5,7	3,8
Données par action (€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Bnpa	-0,18	0,16	-0,67	0,02	0,32	0,63
Book value/action	1,3	1,4	0,9	0,9	1,2	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

Disclaimer / Avertissement

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