

# Le Zapping des Smalls

- **Nouvelle initiation de couverture** avec le **spécialiste de l'immobilier Réalités**
- On fait le point sur les **niveaux de valorisation** de la **Tech**
- **On décrypte** la publication du **chiffre d'affaires T2 de Bonduelle**
- **Exel Industries est la pépite** de **Emeric Blond, Gérant chez Tailor Asset Management**
- **Cécile Aboulian**, responsable de l'analyse financière chez EuroLand Corporate **parle de Réalités sur BFM TV**

## Market Review Tech - Le point sur les valorisations

### Attentisme de rigueur

En pleine incertitude concernant la campagne de vaccination et alors que les retards de livraison se sont enchaînés, les marchés actions ont connu un mois de janvier en baisse. De plus, le climat d'attentisme autour d'un potentiel confinement a accentué la baisse sur la dernière semaine de janvier et ainsi entraîné le CAC 40 avec un recul de -2,7% à 5 399,21 pts. Le CAC Mid & Small limite la casse et enregistre un retrait -0,9% à 13 194,13 pts.

Sur notre sélection Tech, les valeurs digitales et les éditeurs de logiciels restent bien orientés et affichent des performances positives avec respectivement des hausses de 7,7% et 3,5%. Les ESN terminent le mois en baisse à -7,1%.

### Valorisations

Les valeurs digitales se paient 7,9x l'EBIT fwd 12 mois en ligne avec l'historique (vs 7,9x sur 10 ans/hors SRP). Les autres valeurs de notre portefeuille se paient au dessus de leur moyenne long-terme. Les ESN se paient 11,8x l'EBIT fwd 12 mois (vs 8,7x sur 10 ans), les éditeurs de logiciels 27,0x l'EBIT fwd 12 mois (vs 12,6x sur 10 ans).

[Retrouvez notre Market Review complète ici](#)

## L'initiation de couverture - Réalités

L'initiation de couverture de Réalités consiste à réaliser une étude complète de son activité, son marché, son business model, sa stratégie, ses perspectives financières et à valoriser la société.

### De promoteur à développeur de territoires

Fondé en 2003 par Yoann Choin-Joubert et Christophe de Brébisson, Réalités est un groupe de développement territorial innovant. Après des débuts en tant que promoteur immobilier résidentiel, la société s'est progressivement structurée autour de deux pôles principaux : la Maîtrise d'Ouvrage et la Maîtrise d'Usage. En phase avec l'évolution des besoins des territoires et des populations en matière de développement, Réalités se veut comme un partenaire durable des décideurs publics et privés afin de faire vivre des projets qui correspondent le mieux possible aux besoins des villes. Le Groupe déploie en ce sens toutes les synergies disponibles entre ses deux piliers afin de développer de Grands Projets d'aménagement des territoires alliant l'ouvrage à l'usage.

### Cap sur les 800 M€

Après avoir vu son chiffre d'affaires doubler entre 2016 et 2019 pour totaliser 165,4 M€ et fort d'une visibilité exceptionnelle sur l'activité des prochaines années, nous estimons que le Groupe a aujourd'hui toutes les clés en mains pour afficher un nouveau doublement de ses revenus entre 2019 et 2022e et d'atteindre ses objectifs 2025, à savoir un chiffre d'affaires de plus 800 M€.

[Découvrez notre initiation de couverture et notre objectif de cours](#)

## L'actualité de la semaine - Bonduelle

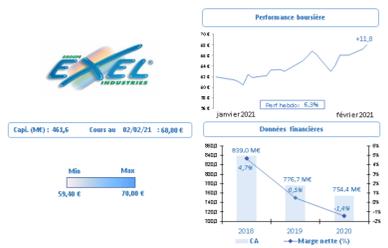
Entreprise familiale française spécialisée dans la production, la transformation et la conservation de légumes, Bonduelle publie son chiffre d'affaires semestriel (juillet/décembre 2020) dans un contexte de crise sanitaire impactant l'activité.

Le chiffre d'affaires semestriel de 1 441,5 M€ reste stable sur la période par rapport au S1 2019/2020 (1 442,3 M€) mais ressort hausse de +3,9% à tcc. Le chiffre d'affaires du T2 affiche une progression organique de +5,8% avec une contribution positive des trois segments (conserves, surgelés et légumes frais préparés). Plus en détail, la zone Europe affiche au T2 une progression de +3,2% en données publiées. En raison de la crise sanitaire et des mesures liées, les activités de longue conservation (conserves et surgelés) ont une croissance prononcée sur le semestre compensant la baisse d'activité en frais. Hors Europe, le chiffre d'affaires affiche une progression de +7,4% en organique, avec une dynamique semblable à celle en Europe. Cependant, aux Etats-Unis, l'activité liée au frais a pu résister au prix de surcoûts d'approvisionnement et de production importants. En Russie, les volumes globaux en conserve ont été limités, le groupe préférant préserver les marges et priorisant les produits à marque.

Le Groupe indique avoir déposé une offre de reprise des actifs industriels de France Champignon, placée en redressement judiciaire afin d'élaborer des solutions pour sécuriser la filière.

Bien que l'activité commerciale soit globalement préservée, l'évolution de la crise sanitaire affecte les perspectives de croissance de l'entreprise. Les surcoûts, le ralentissement des canaux de distribution ainsi que les récoltes difficiles contraignent le Groupe à modérer les attentes communiquées en septembre dernier, à savoir, pour l'exercice en cours, un objectif de MOC qui devrait être stable.

## La pépite de la semaine



Par Emeric Blond, Gérant chez Tailor Asset Management

Exel Industries est un acteur français spécialisé dans la conception, la fabrication et la commercialisation de pulvérisateurs destinés aux marchés agricole, industriel et grand public. Le groupe a également une activité dans la conception et la vente d'arracheuses de betteraves.

Le Chiffre d'Affaires de la société s'est élevé à 776,7 millions d'euros en 2018-2019 (clôture en septembre) et est réparti comme suit : pulvérisation agricole (44%), pulvérisation industrielle (24,8%), pulvérisation et arrosage de jardin (16,1%) et arracheuse de betteraves (15,1%). 21,8% du Chiffre d'Affaires est en France, 46,9% en Europe (hors France), 18,8% dans les Amériques, 6,7% en Afrique et Océanie et 5,8% en Asie.

A fin 2019, le groupe emploie 3392 salariés sur 23 sites de production à travers le monde.

Le groupe capitalisant 450 millions d'euros, détenu (85%) et dirigé par la famille Ballu depuis sa fondation (1952) vient fin 2020, d'annoncer la nomination interne de Yves Belegaud (25 ans chez Exel) au poste de Directeur Général en remplacement de Gueric Ballu. Le groupe pour la 1<sup>ère</sup> fois de son histoire sera donc dirigé par une personne externe à la famille. Cette annonce dans un contexte difficile de crise sanitaire, de bas de cycle d'investissements agricoles et de profondes restructurations en cours du groupe vient pour le moins comme une surprise mais ne devrait pas entraîner de « flottement » managérial.

Pour 2019-2020, le groupe a publié un Chiffre d'Affaires en baisse de -2,9% à 754,4 millions d'euros, un Résultat Opérationnel Courant de 35,5 millions (+7,7%) et un Résultat Net de -10,7 millions (vs 4,1 en 2019). Aucune perspective n'a été donnée pour 2020-2021 par le groupe. Cette publication que l'on peut qualifier de résiliente (Chiffre d'Affaires et marges) dans ce contexte de crise sanitaire, est le fruit du dynamisme de l'activité de pulvérisation / arrosage jardin et des effets bénéfiques du plan de restructuration en cours.

Plan qui devrait apporter sa pleine mesure cette année 2020-2021 et pourrait permettre à la nouvelle direction de donner un nouvel élan au groupe, ce d'autant que le contexte de marché commence à s'embellir sensiblement (redressement des prix des matières premières agricoles, plans de relance, soutiens gouvernementaux à l'investissement, etc.).

Sur la base de cette embellie / normalisation, le consensus des analystes suivant la valeur table sur un Chiffre d'Affaires 2020-2021 de 772 millions (+2,3%), un Résultat opérationnel de 36,2 millions (+2,5%) et un Résultat Net de 21,5 millions (vs -10,7 l'année d'avant).

Ces chiffres qui valorisent Exel 10x l'EVEBITDA 2020-2021 vs 8,1x historiquement, sont calculés hors « choc de demande » en cas d'alignement des planètes sur les fronts sanitaire et agricole ; scénario auquel nous souscrivons.

## La pépite de la semaine



Inscrivez un ami à la newsletter

Newsletter réalisée par Cécile Aboulian, Louis-Marie de Sade, avec la participation de Terence Gerber et de François Popylsta.

EuroLand Corporate accompagne les entreprises de croissance et leurs actionnaires financiers lors d'opérations financières telles que : levée de fonds (capital et dette), introduction en bourse, acquisition ou cession, reconstitution de capital (OBO, LBO...).



\*La présente newsletter a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment des sociétés mentionnées et est diffusée à titre purement informatif.

Cette newsletter 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 newsletter, ni une quelconque partie de cette newsletter, ne constituent 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 énoncées telles qu'elles sont présentées et ne constituent ni recommandation, ni conseil, ni sollicitation de conseil, 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 newsletter 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 être l'objet de modifications par la société sans préavis ni notification. Leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou inexactes. 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'élaboration de cette newsletter.

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 newsletter. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, explicite ou implicite, n'est donnée quant à la véracité, l'exhaustivité, l'exactitude ou la fiabilité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente newsletter. 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 newsletter, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente newsletter, ou encore de l'absence de vérification de son contenu.

La présente newsletter 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), (ii) sont des personnes au sens de l'article 19(2) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, (iii) sont des personnes au sens de l'article 19(2) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order, (iv) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (v) 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'acheter 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 distribué, 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 de 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.\*

Want to change how you receive these emails? You can update your preferences or unsubscribe from this list

