



Achat	Potentiel	17%
Objectif de cours Cours au 09/10/2020 (c)		<b>233,60 €</b> 200.00 €
Euronext Paris		200,00€
Reuters / Bloomberg	PREC.P	A / PREC FP

Performances (9	Ytd	1m	3 m	12 m
Perf. Absolue	4,7%	1,5%	11,1%	5,8%
Perf CAC Small	-13,0%	0,8%	3,7%	-2,8%

Informations boursières		
Capitalisation (M €		114,7
Nb de titres (en millions)		0,57
Volume moyen 12 mois (titres		94
Extrêmes 12 mois	141,00€	214,00€

Actionnariat	
Flottant	34,5%
Famille Escharavil	43,5%
Investisseurs institutionnels	22,0%

Données financ	Données financières (en M €)									
au 31/12	2019	2020e	2021e	2022e						
CA	136,1	130,7	135,9	141,3						
var %	4,8%	-4,0%	4,0%	4,0%						
EBE	18,1	16,1	18,3	19,8						
%CA	13,3%	12,3%	13,5%	14,0%						
ROC	11,7	9,3	11,5	12,9						
%CA	8,6%	7,1%	8,4%	9,1%						
RN	6,3	5,7	7,0	7,8						
%CA	4,6%	4,3%	5,1%	5,5%						
Bnpa (€	11,66	10,29	12,65	14,18						
ROCE (%)	16%	13%	15%	17%						
ROE (%)	9%	8%	9%	9%						
Gearing (%)	-15%	-22%	-27%	-32%						
Dette nette	-10,4	-16,6	-22,5	-28,9						
Dividende n (€	1,20	1,08	1,33	1,49						
Yield (%)	1%	1%	1%	1%						

Ratios				
	2019	2020e	2021e	2019e
VE/CA (x)	0,7	8,0	0,7	0,7
VE/EBE (x)	5,6	6,6	5,5	4,8
VE/ROC (x)	8,6	11,5	8,8	7,4
PE(x)	16,4	20,2	16,5	14,7

#### Analyste:

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

## Le poids de l'expertise

Fondé en 1887 le Groupe familial Precia Molen est spécialisé dans la conception, la fabrication, la commercialisation, la maintenance et la vérification d'instruments de pesage commercial et industriel.

Expert incontournable sur son marché le Groupe est capable aujourd'hui de **couvrir 100% des besoins** des professionnels en matière de pesage, proposant à la fois un large éventail de produits standardisés ainsi que des **solutions sur-mesure** et un **panel de services très large** couvrant l'installation, la maintenance, la réparation et les vérifications métrologiques et volontaires de tous instruments de pesage.... Multisectorielle, cette couverture à 360 des besoins apporte un réel élément différenciateur, faisant de Precia la référence dans le milieu du pesage industriel.

Fort d'une présence dans plus de 100 pays la société dispose de 9 sites de production dans le monde associant chaudronnerie et assemblage et de 3 ateliers d'assemblage aux USA, au Brésil et en Malaisie. Ce maillage géographique lui permet aujourd'hui de capitaliser sur des **capacités de fabrication** et d'assemblage au niveau local tout en couvrant l'ensemble de ses marchés au niveau global.

En accord avec sa stratégie de croissance à l'international, Precia Molen a développé un **réseau commercial** lui permettant de se rendre rapidement disponible auprès de ses clients. La société peut compter sur ses 1 300 salariés répartis dans 80 centres de services en France et à l'étranger, dont 350 techniciens dans l'hexagone et 250 à l'étranger. Sa forte présence à l'international, parfois dans des lieux reculés, permet ainsi à Precia de se **distinguer de ses compétiteurs.** 

Le Groupe affiche depuis 2013 des résultats solides alliant **croissance ininterrompue** de son CA et maintien d'un taux de marge opérationnelle courante au dessus des 8,0%. Solide financièrement, Precia Molen jouit d'une structure financière saine.

Fort d'un **gearing négatif** depuis plusieurs exercices, d'un taux d'intérêt extrêmement faible et d'une **trésorerie de 24,7 M€** à fin 2019, le Groupe est **armé pour poursuivre son développement** dans les prochaines années autour de 4 axes stratégiques: 1/ la R&D, 2/ l'international, 3/ le service et 4/ la transformation digitale.

Nous initions la couverte de Precia Molen avec une opinion à Achat et un objectif de cours de 233,60 €.

1



## **Sommaire**

ARGUMENTAIRE D'INVESTISSEMENT	4
SWOT	5
UN ACTEUR HISTORIQUE DU MARCHÉ DU PESAGE	6
HISTORIQUE	
UN PARCOURS BOUSIER SANS FAUTE	7
UNE VÉRITABLE EXPERTISE DANS LA FABRICATION D'INSTRUMENTS DE PESAGE	8
UN MAILLAGE GÉOGRAPHIQUE MONDIAL	9
UNE GAMME ÉTENDUE DE PRODUITS ET SERVICES	11
UNE SEGMENTATION EN FONCTION DES CLIENTS ADRESSÉS	10
UNE MULTITUDE DE MARCHÉS ADRESSÉS	17
LE MARCHÉ DES APPAREILS DE PESAGE	20
UN MARCHÉ SEGMENTÉ	20
LA FABRICATION D'OUTILS DE PESAGE, UN SEGMENT TRÈS CONCENTRÉ	22
PRECIA MOLEN UN ACTEUR DISPOSANT DE NOMBREUX ATOUTS	23
LES FORCES CONCURRENTIELLES DE PRECIA MOLEN	23
UNE STRATÉGIE ÉTABLIE	26
PERSPECTIVES STRATÉGIQUES ET FINANCIÈRES	29
PRÉVISIONS FINANCIÈRES	29
VALORISATION DE PRECIA MOLEN	33
VALORISATION PAR LES DCF	33
VALORISATION PAR LES COMPARABLES	35

## **Argumentaire d'investissement**

Fort de sa position d'acteur de référence sur ses marchés et afin de poursuivre son développement, plusieurs axes de développement ont été mis en évidence pour les prochaines années.

#### Un focus sur la donnée

La R&D constitue un premier axe de développement important pour le Groupe et notamment autour des sujets de la gestion de la donnée. Le groupe pilote en moyenne une trentaine de projets de R&D sur tout sa gamme de produits. Il s'intéresse notamment aux sujets de la gestion de la donnée et du pilotage des outils de production, Precia Molen compte proposer des solutions encore plus abouties à ses clients alliant mécanique de pointe et innovation logicielle tout en générant des revenus récurrents additionnels via une commercialisation en SaaS. Ce premier axe de développement constitue un pilier important de la stratégie du Groupe afin de lui permettre de rester en phase avec les besoins du marché tout en diversifiant ses revenus.

Ce focus sur les logiciels revêt un intérêt triple : diversifier les sources de revenus et augmenter la visibilité grâce au SaaS, proposer une offre différenciante et améliorer le mix produit conduisant à une meilleure marge brute.

#### Une internationalisation accrue

Mené depuis de nombreuses années à la fois en organique et via des croissances externes, le développement du Groupe sur de nouveaux territoires devrait se poursuivre dans les prochaines années. Si le développement est principalement conduit en fonction des opportunités, plusieurs zones géographiques à fort potentiel ont déjà été identifiées, permettant au Groupe de s'implanter dans une nouvelle région prometteuse ou de grossir afin d'atteindre une taille critique dans les zones où la société est déjà présente.

La poursuite de l'internationalisation devrait permettre à Precia de continuer à croitre tout en améliorant son maillage territorial... Permettant à la société de se positionner comme un fournisseur privilégié, implanté mondialement, des clients grands comptes et des ingénieries internationales. Ouvrant par la suite la porte à une poussée de l'offre logicielles et de service sur ces nouvelles zones.

#### Une poursuite de la percée du service

Activité déjà présente sur le territoire français, elle a prouvé son efficacité sur ce marché local. La même stratégie est envisagée par le Groupe afin de développer le service sur de nouvelles zones géographiques et atteindre une taille critique sur chacun des marchés de Precia Molen. A terme cette stratégie devrait permettre une répartition à 50/50% entre la vente d'outils de pesage et les services associés.

De la même manière que les logiciels, l'évolution du mix produit en faveur du service devrait permettre de générer une plus forte récurrence pour le Groupe ainsi qu'améliorer la marge brute dans les prochaines années.

### **SWOT**

#### **Forces**

- Internationalisation des sites de production : diminution des coûts de production et proximité géographique avec les clients permettant un ancrage local mais une présence globale
- Accent mis sur les services : forte capacité à cerner les attentes des clients et à engager un suivi
- Forte capacité d'innovation
- Catalogue d'offres large et diversifié mêlé à un savoir-faire sur-mesure
- Faible poids des nouveaux entrants en raison de barrières à l'entrée relativement élevées
- Structure financière saine

#### **Faiblesses**

- Activité à coûts fixes importants sur la vente d'outils de pesage
- Concentration de la concurrence
- Faible croissance du marché

### Opportunités

- Tendance à la hausse des dépenses en investissements et de l'activité en volume dans l'industrie manufacturière
- Digitalisation
- Percée des services à l'international
- Un développement possible de l'activité métrologie volontaire en complément de la métrologie réglementaire (obligatoire)
- Petits concurrents davantage portés sur les services dans des secteurs très spécifiques
- Récurrence du CA grâce à la métrologie légale
- Développement dans des pays non encore couverts par le groupe

#### Menaces

- Baisse des investissements des industriels
- Dérégulation venant de certains pays

## Un acteur historique du marché du pesage

Fondé en 1887 par le grand-père de Jean Escharavil avec la création d'un atelier d'installation et d'entretien de balances, le Groupe Precia Molen est spécialisé dans la conception, la fabrication, la commercialisation, la maintenance et la vérification d'instruments de pesage commercial et industriel. Expert incontournable sur son marché, le Groupe est capable aujourd'hui de couvrir 100% des besoins des professionnels en matière de pesage. Fort d'une présence dans plus de 100 pays et d'un effectif de 1 300 personnes, la société a réalisé un CA 2019 de 136 M€.

#### Chronologie des milestones importants depuis la création de l'entreprise



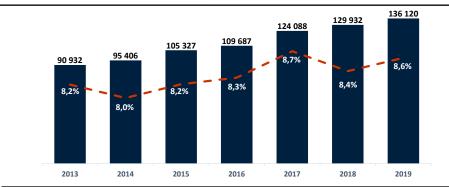
sources : société, EuroLand Corporate

Le Groupe tel que nous le connaissons aujourd'hui est issu de l'acquisition par Precia de la société hollandaise Molen en 1993 puis d'une construction à la fois par croissance externe et en organique via l'ouverture de plusieurs filiales à l'étranger. Precia Molen possède aujourd'hui un maillage géographique faisant de lui un acteur incontournable du marché du pesage industriel dans le monde.

#### Un parcours sans faute jusqu'au Covid

Coté depuis 1985 en bourse et initialement sur le Second Marché de la Bourse de Lyon, Precia Molen a réalisé un sans faute depuis son introduction.

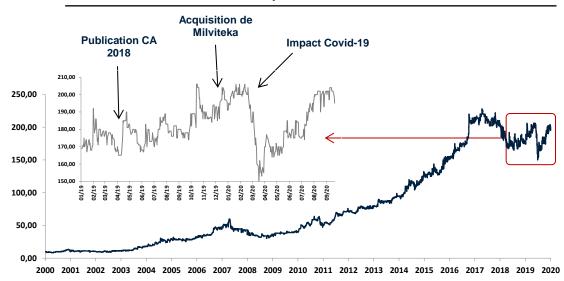
#### Evolution du CA (K€) et de la MOC (%) depuis 2013



sources : société, EuroLand Corporate

Depuis 2013 le Groupe affiche des résultats solides alliant croissance ininterrompue de son CA et maintien d'un taux de marge opérationnelle courante au dessus des 8,0%.

#### Evolution du cours de bourse depuis 2000



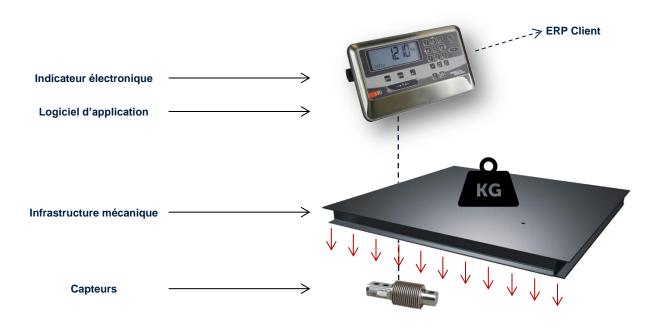
sources : société, EuroLand Corporate

Cette excellence opérationnelle se voit sur son cours de bourse puisque depuis son introduction, Precia Molen a effectué un excellent parcours boursier marqué par une hausse de +387,2% sur 10 ans tout en versant régulièrement du dividende (2,40 € en 2017, 2,40 € en 2018 et 1,20 € en 2019) soit un payout moyen de 18,6%.

## Une véritable expertise dans la fabrication d'instruments de pesage

Des produits standards aux solutions sur-mesure, la fabrication des instruments de pesage produits par Precia Molen se décompose selon 4 piliers :

#### Composants principaux d'un instrument de pesage



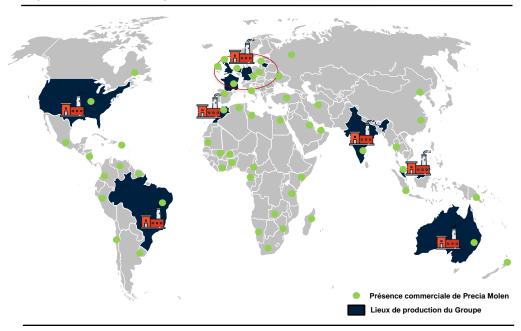
sources : société, EuroLand Corporate

- La partie mécanique de l'instrument, nécessitant un savoir-faire en chaudronnerie pour produire et découper les éléments puis les assembler. Cette expertise, intégrée depuis 2018 par Precia Molen au sein de ses usines, permet au Groupe de limiter le recours à la sous-traitance de spécialité et de capacité.
- Le capteur électronique. Elément central de chaque outil, celui-ci est soit soustraité à l'étranger dans le cas de capteurs soit fabriqué en interne pour les capteurs nécessitant une expertise spécifique (ex: capteurs de ponts à bascule).
   Tous les capteurs sont calibrés par Precia Molen sur ses sites de production.
- L'électronique, correspondant aux éléments classiques d'affichage des valeurs mesurées et de gestion d'opérations de pesage simples et complexes avec pour certains des fonctions d'automatisme.
- Le logiciel, à la fois les briques standards permettant le fonctionnement des instruments mais aussi les briques spécifiques telles que les interfaces avec les ERP des clients ou encore la gestion globale des flux.

#### Un maillage géographique mondial

Au travers de ses 20 filiales et de ses 12 sites de production Precia Molen possède un véritable maillage géographique lui permettant une couverture mondiale. Celuici s'appuie sur une répartition optimisée des usines mais aussi par la présence d'un véritable réseau commercial en propre ou via des partenaires distributeurs.

#### Implantations du Groupe à l'international



sources : société, EuroLand Corporate

Le Groupe compte aujourd'hui trois ateliers d'assemblage, l'un aux Etats-Unis et l'autre au Brésil et le troisième en Malaisie et neuf sites de production associant la chaudronnerie et l'assemblage : l'Australie, l'Inde, le Maroc et l'Europe avec la France (2 à Privas), l'Ecosse (Dunfermline), la Hollande (Breda), la Pologne (Czestochowa) et récemment la Lituanie (Klaipėda).

Le siège de Precia Molen à Privas en France fabrique l'intégralité de l'électronique du Groupe. Ces éléments à forte valeur ajoutée et nécessitant un véritable savoirfaire sont ensuite envoyés dans le monde entier pour être intégrés aux outils finaux. Les 9 sites de production prennent ensuite en charge l'intégralité de la fabrication des instruments de pesages, de la chaudronnerie à l'assemblage en passant par la fabrication des parties en béton pour les ponts bascules. A contrario, les 3 autres sites sous traitent la partie mécanique localement qu'ils assemblent ensuite avec les parties électroniques expédiées de France. En effet, sur cette zone géographique, les éléments en acier et en béton sont difficilement valorisables et sont donc sous-traités à des chaudronniers localement. Cela permet d'économiser les frais de douane, le transport vers ces zones et de ne pas investir dans de coûteux outils de production. De plus, le *Made in USA* est un argument de vente différentiateur sur ces marchés.

En parallèle de cette distribution géographique des lieux de production dans le monde, Precia Molen dispose aussi d'un véritable maillage commercial grâce à une présence en propre via ses filiales mais aussi grâce à l'appui d'un réseau d'agents et de distributeurs permettant de couvrir aujourd'hui plus de 100 pays.

Au global, le maillage géographique développé par le Groupe lui permet aujourd'hui 1/ de capitaliser sur des capacités de fabrication et d'assemblage au niveau local tout en couvrant l'ensemble de ses marchés au niveau global et 2/ de bénéficier d'une présence commerciale et de service au niveau mondial.

## Une gamme étendue de produits et services

#### Une segmentation en fonction des clients adressés

S'appuyant sur sa force technico-commerciale, Precia Molen adresse trois profils de clients servis par des équipes commerciales dédiées.

#### Trois profils clients identifiés



sources : société, EuroLand Corporate

Premier profil adressé, celui des clients issus de l'**Industrie lourde**, est constitué d'acteurs issus principalement de l'industrie extractive, du BTP, des acteurs de l'environnement, de l'agro-industrie. La forte composante technologique ainsi que l'imbrication de plusieurs métiers font de ce segment l'une des vitrines du savoirfaire de Precia et correspond à la commercialisation d'instruments de pesage continu ou discontinu mais aussi de pesage statique avec le pont bascule.

Second profil adressé, celui de l'Industrie légère ou de transformation, correspond aux clients issus des secteurs de la chimie, de la pharmacie, de la cosmétique de l'agroalimentaire ou encore de la logistique. Ces industries utilisent notamment dans leurs processus d'élaboration des produits des systèmes de pesée statique pour leurs cuves de stockage ou de mélange ainsi que des logiciels de gestion des recettes fournis par Precia Molen. Enfin, ces industries utilisent aussi les trieuses pondérales du Groupe afin d'assurer un contrôle qualité des produits sur les lignes de conditionnement avant expédition.

Les éléments présentés en page suivante permettent de visualiser les solutions proposées par Precia Molen auprès de ces profils de clients.

## Precia a développé une large gamme de solutions afin de répondre aux besoins diverses de ses clients

## Pesage statique

Ponts-bascules standards et spéciaux

Exemples d'application : mesurer les récoltes d'une vendange ou gérer les entrées/sorties de granulats sur une carrière ou de déchets sur un site de recyclage





## Pesage continu

Bascules intégratrices pour pesage de produits en vrac ; convoyeurs peseurs ; systèmes de chargement

Exemples d'application : mesurer le débit et la production journalière totale de produits vrac (grains, granulats, engrais..)



## Pesage discontinu

Bascules de circuit pour les opérations de chargement, de déchargement ou de transfert interne de produit en vrac

Exemples d'application : peser le chargement ou le déchargement d'engrais de 30 à 4000 m³/h





## Pesage dynamique

Trieuses pondérales pour répondre aux exigences en matière de pesage dynamique

Exemples d'application : mesurer et contrôler le poids de produits convoyés de façon automatique





Precia a développé une large gamme de solutions afin de répondre aux besoins diverses de ses clients (suite)

# Manutention de produits VRAC

Convoyeurs, élévateurs à godets, Terminaux céréaliers

Exemples d'application : système de déchargement de céréales, de mise en silos et de chargement (en amont et en aval de la pesée)





Filiale lituanienne Milviteka

### Services

+ de 600 techniciens dans le monde pour l'installation, la maintenance, la réparation et la vérification d'instruments de pesage (métrologie réglementaire et volontaire)





sources : société, EuroLand Corporate

#### **Applications spéciales**

En plus des modèles génériques, Precia propose également des produits surmesure et adaptés aux problématiques du client. Outre les options liées à l'électronique, telles que l'ajout d'un port USB, la Société peut faire appel à son savoir-faire et intégrer un logiciel spécifique et/ou adapter l'infrastructure mécanique à son environnement. La possibilité d'aménager la solution selon des besoins spécifiques nécessite une grande flexibilité technique que Precia possède et montre via ces exemples de commandes hautement spécialisées.

#### Exemples d'instruments de pesage hautement spécialisés



Bascules de forte portée homologuées en classe II (Industrie Nucléaire)



Pont-bascule pour la pesée des Orques



Système de pesage pour avions

sources : société, EuroLand Corporate

Precia a développé une véritable expertise en proposant à la fois un large éventail de produits génériques ainsi que des solutions sur-mesure pouvant s'adresser à un nombre élevé de secteurs. Cette couverture à 360 des besoins apporte un réel élément différentiateur, faisant de Precia la référence dans le milieu du pesage industriel.

Enfin, Precia Molen adresse une troisième typologie de clients au travers des distributeurs généralistes ou spécialisés, en France, tels que Carrefour, La Vie Claire, Manutan ou encore La Bovida (Groupe Hefed). Il correspond majoritairement à la revente de balances commerciales et poids-prix produits par la société espagnole Dibal et pour lesquelles le Groupe possède une exclusivité pour la distribution en France. Le groupe commercialise également des pèses palettes, ou des transpalettes peseurs par exemple.

#### Exemples d'instruments de pesage commercialisés



sources : société, EuroLand Corporate

Si les volumes distribués sont faibles actuellement (CA de 3 M€ en 2019), les marges associées et le volume de service généré sont importants faisant de ce segment un axe de développement important pour le Groupe, celui-ci estimant le potentiel de marché en France à 20 M€.

### Des logiciels pour un pilotage de la production

En parallèle de son offre d'outils de pesage, Precia Molen développe une gamme de logiciels permettant la gestion d'opérations complexes (gestion des entrées/sorties de camions sur des sites, gestion des apports en vendange, pilotage de la production, ...). Véritable axe stratégique du Groupe (que nous développerons dans la suite de cette étude), ces solutions logicielles s'adressent à tous les types de clients et offrent plusieurs fonctionnalités telles que :

- Le pilotage des process et de la productivité en fonction du temps de production, des tonnages produits ou non et de la consommation en énergie (eau, gazole, électricité) (carrières)
- La gestion de la fabrication et de la qualité (chimie, agroalimentaire, carrière, pharma, ...)
- Le suivi et la facturation (carrières, déchèteries, ...)
- La gestion des accès et la sécurisation des sites (pour toutes les industries)
- Un pesage connecté, à distance permettant une tracabilité accrue



#### Exemples de logiciels commercialisés par le Groupe







Progic

**Truckflow** 

Performance





Weigh2control

Weigh2flow

sources : société, EuroLand Corporate

Parmi les logiciels commercialisés par Precia Molen et les fonctionnalités évoquées précédemment on retrouve par exemple :

- Progic, un logiciel permettant de gérer les opérations de réception des vendanges pour les coopératives et de tracer les apports des différents coopérateurs;
- **Truckflow**, un logiciel facilitant la gestion des entrées/sorties et la pesée sur les ponts bascules des sites de collecte ou de traitement des déchets ;
- Perfomance, un logiciel complet de management de la performance (production, consommation, ...) à destination du secteur de l'extraction (carrières, gravières);
- Weigh2control, une application mobile permettant de centraliser et de facilité la gestion des pesées en accédant aux fonctionnalités des outils de pesage à distance;
- **Weigh2flow**, une application permettant d'afficher l'activité des bascules sur bande, notamment au sein de carrière, et ce sur plusieurs sites de production.

#### Une multitude de marchés adressés

Precia Molen concentre ses efforts de développement sur cinq marchés cibles sur lesquels la Société a su apporter des solutions concrètes et ainsi se faire une place importante.

#### Cinq marchés clairement identifiés



sources : société, EuroLand Corporate



#### Agro-Industrie

A destination du marché de l'**Agro-Industrie**, Precia Molen propose des solutions de pesage pour le stockage et la manutention de produits pour les installations agricoles et portuaires. Pour répondre aux enjeux de ses clients, le Groupe a développé plusieurs solutions permettant de répondre aux problématiques suivantes :

- La réception des marchandises avec la quantification des produits entrants, la validation de la qualité et de l'hygrométrie et la gestion du chargement/déchargement pour l'expédition et la réception peu importe le type de transport (routier, ferroviaire ou fluvial);
- Le stockage avec à la fois la mesure de l'hygrométrie et le transfert inter-silo pour aérer, sécher et traiter les produits, mais aussi la gestion de mélanges, le dosage et le pesage lors de l'addition d'adjuvants;
- Le transfert des marchandises avec le pesage de celles-ci ainsi que le contrôle de leur qualité;
- Le **chargement** et le **déchargement** des produits via des bascules respectant les exigences règlementaires (métrologie légale).

Sur ce marché, les solutions de Precia Molen s'intègrent aux installations existantes agricoles ou portuaires et permettent une gestion globale de la pesée et de la qualité produits en fonction des entrées et des sorties tout en respectant les contraintes réglementaires.



#### **Environnement**

A destination de son deuxième marché, celui de l'**Environnement**, la Société commercialise ses solutions de pesage pour chaque étape de la gestion des déchets, de la collecte à leur traitement. Que cela soit à destination des dépôts de recyclage, des centres de tri, des incinérateurs, des usines de traitement des eaux usées, ou encore des plateformes de compostage, le Groupe développe ses solutions pour :

- La **collecte et la réception de flux** de matières avec, à l'entrée, un contrôle 100% automatisé de l'accès au site, la gestion de la pesée des conteneurs et l'estimation volumétrique ;
- La **gestion des flux** entrées/sorties sur l'intégralité du lieu de manière automatisée et en temps réel via un unique logiciel ;
- Le pesage des déchets lors du tri, du traitement et du transfert avant transport de ceux-ci :
- Le contrôle et l'expédition des matériaux sortants vers les chaînes de recyclage ou les centres de stockage avec pesée et détection de la radioactivité.

Les solutions de Precia Molen permettent aux exploitants de structures de collecte et de traitement des déchets de suivre leurs KPIs et ainsi de suivre avec précision l'efficacité et la profitabilité de leurs centres.



#### Industrie Agroalimentaire

L'industrie **Agroalimentaire** nécessite une traçabilité quantitative et qualitative de la production afin de garantir la meilleure sécurité alimentaire. C'est pour répondre à ces enjeux que Precia Molen vient en support des industriels en proposant des solutions de pesage et de contrôle qualité de pointe. On retrouve :

Le **contrôle** des produits **entrants**, leur pesage, l'analyse d'échantillons permettant ainsi l'identification et la traçabilité des produits, puis le stockage des matières premières ;

Le **suivi qualité et statistique** en fonction de la réglementation avec le contrôle d'échantillons, d'un lot aléatoire de produits pré-emballés ou encore le contrôle directement à 100% d'un lot et le pesage dynamique ;

Le contrôle automatique de la pesée et le suivi du process de transformation ;

La **gestion** de **l'emballage** et de **l'expédition** avec le remplissage automatique en temps réel, le contrôle réglementaire des lots et le pesage de palettes avant expédition.

Alliant mesure efficace des produits entrants jusqu'à l'étiquetage de ceux-ci, les solutions développées respectent de plus une contrainte importante : celle d'être en inox afin de respecter les exigences d'hygiène et de propreté propres à cette industrie.



#### Industrie Extractive

L'industrie Extractive et notamment les carrières et mines utilisent des systèmes de pesage afin de gérer la qualité des produits fabriqués et de quantifier les produits à livrer à leurs clients. Dans ce cadre, Precia Molen intervient :

Dans la **gestion des entrées et sorties** avec le pesage des véhicules et le contrôle des accès ;

Dans la gestion informatisée et automatisée des flux ;

Dans la **production**, le dosage et le **stockage** au sein des carrières et dans l'analyse qualitative des produits ;

Dans le **chargement** et **l'expédition** hors carrière, du dosage au convoyage en passant par la pesée.

Fruit d'une expertise de plus de 40 ans dans le domaine de l'Industrie Extractive, Precia Molen élargie en permanence sa gamme dédiée afin de répondre toujours plus aux enjeux de ses clients industriels.



#### Industrie Vinicole

Dernier marché adressé, l'industrie **Vinicole**, est soumise à la fois à des enjeux de pesage des raisins issus des vendanges mais aussi de traçabilité et de gestion du remplissage des cuves. A ce titre, le Groupe accompagne les caves vinicoles au travers de quatre axes majeurs :

Lors de la **réception des vendanges** avec la pesée des remorques et des caisses composées de raisins ;

Pour la **traçabilité** et l'**affectation des apports** via une analyse qualitative des lots, une gestion de la cuverie et un pilotage des quais de manière informatisée ;

Lors du contrôle règlementaire des flux sortants ;

Lors de la **pesée** du vin lors de la **vente en vrac** directement au caveau.

## Le marché des appareils de pesage

#### Un marché segmenté

Le marché de la fabrication d'appareils de pesage peut se segmenter en trois grandes familles : 1/ les balances de ménage et pèse-personnes, 2/ les appareils de pesage et de mesurage et 3/ les appareils de pesage pour usages industriels, catégorie qui nous intéresse ici (voir équipements présentés en amont de cette étude) , et qui comprend aussi bien les bascules à pesage en continu, les bascules à pesées constantes, les ponts-bascules et les cellules de dosage.

Dans cette famille du pesage industriel, on retrouve de nombreux usages industriels segmentés en fonction des secteurs d'application.

#### Pesage industriel : exemples de secteurs d'application et type de produits

Industrie manufacturière

Balances, appareils de mesure de cuves, appareils de pesage et de comptage, de contrôle, ...

Industrie agroalimentaire

Balances de précision, comparateurs de masses, ...

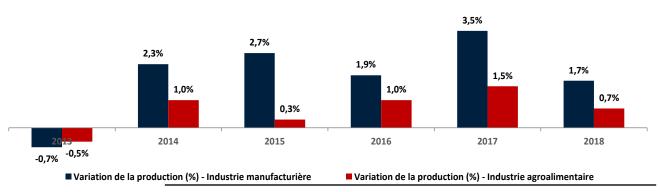
Transport et logistique

Appareils de pesage de véhicules, mesures pods / volume, ponts bascules, appareils de pesage montés sur des camions, ...

sources: Xerfi, EuroLand Corporate

La production de l'industrie manufacturière ainsi que celle de l'industrie agroalimentaire sont deux univers importants du marché du pesage industriel. Tous deux bien orientés, ils affichent une croissance ininterrompue depuis 2013. C'est ce que nous montre le graphique de la page suivante : la croissance moyenne de la variation de la production de l'industrie manufacturière entre 2013 et 2018 représente 1,9% contre 0,7% pour l'industrie agroalimentaire.

#### Production des industries manufacturière et agroalimentaire en UE (var % vol)



sources: Xerfi, EuroLand Corporate

#### Les catalyseurs de marché identifiés

Plusieurs déterminants, facteurs clés conduisant à une évolution favorable ou non du marché, sont à noter. Le principal est naturellement la **demande en provenance des industries** manufacturières, agroalimentaires et chimiques avec la volonté d'investissement en capacité de renouvellement des outils de production, de modernisation de la chaîne de fabrication ou encore l'augmentation du parc de production.

Le deuxième déterminant est la **capacité d'innovation** des fabricants. En effet, les outils de pesage sont des équipements en constante évolution et ce pour répondre à la fois aux nouvelles contraintes de production des industriels mais aussi pour respecter les évolutions des législations. Les innovations technologiques tirent ainsi le marché stimulant la demande, permettant d'amorcer une nouvelle dynamique d'investissement de la part des industriels et autorisant aussi un *pricing power* plus important.

Pour finir, la **diversification vers le service** est un déterminant important de l'activité du secteur. En effet, l'installation, la maintenance, la réparation et la vérification périodique obligatoire dans le cadre de la métrologie légale sont autant de sources de revenus supplémentaires plus fortement margés pour les sociétés. De plus elles sont moins sujettes aux aléas conjoncturels.

#### La fabrication d'outils de pesage, un segment très concentré

De part sa taille réduite, le marché des appareils et des instruments de pesage en France se compose d'un nombre limité d'acteurs. Le marché à l'international est dominé par quelques fabricants dont les acquisitions successives leur ont octroyé un poids significatif. Tandis que les marchés régionaux et locaux témoignent de la présence de nombreux petits fabricants, souvent positionnés sur des segments spécifiques.

#### Peu de gros concurrents à l'international

Au niveau international, Precia Molen est concurrencée par un nombre restreint d'entreprises parmi lesquelles le leader mondial, l'américain Mettler Toledo. La société française se positionne toutefois comme un acteur essentiel sur les segments du pesage et du dosage des produits vracs dans l'agro-industrie (céréales, farine, riz, engrais, nourriture animale, ...) ou dans l'industrie extractive (carrières, mines) où l'entreprise rivalise avec une poignée de concurrents. En ce qui concerne les autres marchés à l'international, les principaux facteurs de différentiation sont le prix, le produit, la capacité de personnalisation des solutions proposées, ainsi que la qualité et la proximité du support technique.

#### Une multitude de petits acteurs au niveau régional

Au niveau régional, la forte segmentation de marché ainsi que la diversité des débouchés et leurs spécificités a permis le développement de petits acteurs établis sur des périmètres spécifiques. Parmi les 700 fabricants d'instruments de pesage en Europe, très peu sont de dimension internationale : Bizerba, Schenck ou encore le germano-japonais Sartorius-Minibea, entre autres. Les petits acteurs sont davantage portés sur les services et sur des segments spécifiques, comme par exemple les français Ascorel, spécialisé dans les systèmes de pesage embarqués, et Maréchalle dont l'activité repose sur le pèse-bétail.

#### Precia Molen, leader sur le marché français

Concernant le marché français, le groupe ardéchois domine largement. Precia est l'un des derniers industriels du pesage à produire en France, lui conférant ainsi une image de marque et de qualité ainsi qu'une disponibilité à fournir un service rapide. Le second est Mettler Toledo France .Bien que loin derrière, le chinois Fook Tin Group, via ses filiales Terraillon et Arpege Master K., est considéré comme le troisième acteur du marché tricolore. La particularité de Fook Tin Group est de se positionner sur les marchés du pesage grand public et professionnels, contrairement à Precia qui ne s'adresse qu'aux seconds.

#### CA 2 Mrds € METTLER TOLEDO CH/EU **Minebea** schenckprocess PRECÍA MOLEN CA **BIZERBA** intec 100 à 500 M € JΡ EU FR DE ALL Avery Weigh-Tronix SOCIETA COOPERATIVA BILANCIAI KERN CA 10 à 90 M € DE **ESP** IT PL EU Une multitude de petits fabricants

#### La fabrication d'outils de pesage, un segment très concentré

sources : société, EuroLand Corporate

Acteur de référence sur ses marchés, Precia Molen évolue dans un écosystème très concentré. Très actif dans la consolidation du secteur, le Groupe acquiert principalement des cibles de moins de 10 M€ de CA, offrant ainsi un meilleur maillage géographique dans le monde ou venant compléter l'offre du Groupe.

## Precia Molen, un acteur disposant de nombreux atouts

#### Les forces concurrentielles de Precia Molen

Sur ce marché du pesage, Precia Molen est l'un des acteurs les plus importants de par 1/ sa capacité à innover, 2/ son réseau commercial développé à la fois en propre et par le biais de multiples acquisitions, de 3/ l'intérêt accordé à la qualité du service, de 4/ ses nombreuses certifications et certifications et 5/ son réseau de techniciens répartis sur 53 sites de service très proches des clients.

#### Une forte capacité à innover

L'entreprise se démarque de ses concurrents par le biais de **l'innovation**. Precia investit considérablement dans la R&D afin d'augmenter la valeur ajoutée de ses solutions. Pour cela, la société s'oriente dans la collecte et la gestion de données avec, par exemple, le développement d'applications mobiles ou de logiciels de supervision. La production de données vient ainsi affiner les solutions de performance, donnant à Precia une image plus complète des problématiques rencontrées par ses clients.

Véritable élément différentiateur et constituant central des barrières à l'entrée du Groupe, certains logiciels sont développés en interne par Precia Molen tels que PM Connected Services permettant la numérisation du process et le traitement des données, Performance facilitant le management de la performance des carrières, ou encore Truckflow permettant la gestion des ponts-bascules et des entrées/sorties des sites.

#### Un réseau commercial et de service étendu

En accord avec sa stratégie de croissance à l'international, Precia Molen a développé un **réseau commercial et de service** lui permettant de se rendre rapidement disponible auprès de ses clients. La société peut compter sur ses 1 300 salariés répartis dans 80 centres de services en France (53) et à l'étranger, dont 350 techniciens dans l'hexagone et 200 à l'étranger. Sa forte présence à l'international, parfois dans des lieux reculés, permet à Precia de se distinguer de ses compétiteurs. Contrairement à ces derniers, la société française est le seul acteur du pesage industriel au Maroc, en Côte d'Ivoire et au Burkina Faso, lui conférant *de facto* un avantage concurrentiel.

#### Accent mis sur la qualité du service

Le dernier atout qui fait de Precia Molen un leader dans l'industrie du pesage est l'importance accordée à la **qualité du service**. En témoigne le désir de la société de maintenir à l'équilibre les revenus provenant de ses pôles Service et Production. Dans l'idée de renforcer la qualité de son service, Precia se sert de son ancrage géographique pour récolter des informations sur l'environnement opérationnel de ses clients. Fortement appréciée, cette compréhension vient influencer la solution proposée pour tenir compte des spécificités de chaque projet.

#### De nombreuses certifications

Dans un marché fortement réglementé, Precia Molen dispose de nombreuses certifications. Gage de la qualité des instruments de pesage proposés par le Groupe, ces certifications témoignent du savoir-faire du Groupe et de ses technologies, et constituent également une forte barrière à l'entrée.

#### Liste des certifications de Precia Molen



sources : société, EuroLand Corporate

**Certifications** 

spéciales

Au global, ces quatre éléments représentent un véritable avantage concurrentiel ainsi qu'une forte barrière à l'entrée, permettant au Groupe d'être un interlocuteur incontournable sur de nombreux marchés.

Certifications diverses permettant à Precia Molen d'intervenir sur des marchés ciblés (nucléaire,

zones à risques d'explosion, ...) ou de certifier certains instruments (pont-bascule) ou encore de témoigner de l'engagement SSE de l'entreprise

## Une stratégie établie

Groupe possédant un fort ancrage familial, Precia Molen met en exergue des valeurs telles que l'expertise, l'intégrité, la passion ou encore l'attachement au territoire pour mener à bien sa vision : aider ses clients à optimiser leurs processus de production en proposant des solutions de pesage de pointe.

Pour mener à bien cette vision 4 axes de développement ont été mis en évidence pour les prochaines années.

#### Les 4 axes de la stratégie du Groupe

#### ₹&D



#### International





#### Service



#### **Transformation digitale**



sources : société, EuroLand Corporate

#### Un focus sur la donnée

La R&D constitue un premier axe de développement important pour le Groupe et notamment autour des sujets de la gestion de la donnée. En effet, si pendant longtemps la donnée avait une place secondaire dans les outils de pesage (remontée de flux comptables et d'un état de fonctionnement), la récupération des données et le traitement de celles-ci prend une place de plus en plus importante dans la gestion du pesage et des instruments associés. Géolocalisation, Tracking des éléments pesés, mesure de débits, consommations électriques sont autant de données nécessaires aujourd'hui à une bonne gestion des processus d'un client et à l'amélioration des performances des installations (Solutions de pilotage de la production MES). Enfin, le monitoring des données est un élément crucial afin que le client puisse s'assurer que ces équipements travaillent dans les meilleures conditions (Asset Management) et de façon à anticiper toute panne et de programmer une maintenance prédictive.

Une illustration de ces efforts de R&D autour de la donnée est le logiciel Performance développé et commercialisé par le Groupe. Celui-ci permet une gestion de la performance en carrière allant de la gestion du temps de production à la comptabilisation des tonnages produits ou non en passant par le pilotage de la consommation énergétique (électricité, eau, gazole, ...) mais aussi de l'état des équipements (température, défaillance, ...).

Véritables éléments différentiateurs, ces développements logiciels permettent à Precia Molen de proposer les solutions les plus abouties à ses clients alliant mécanique de pointe et innovation logicielle tout en générant des revenus récurrents additionnels via une commercialisation en SaaS.

En parallèle de ce focus spécifique sur la donnée, les efforts de R&D du Groupe se concentrent aussi sur des innovations « plus traditionnelles » telles que la récupération d'énergie, l'utilisation de l'énergie solaire comme alimentation ou encore de régulières analyses de la valeur des produits existants.

Ce premier axe de développement constitue un pilier important de la stratégie du Groupe afin de lui permettre de rester en phase avec les besoins du marché tout en diversifiant ses revenus.

#### Une internationalisation accrue

Le deuxième axe de développement pour Precia Molen est la poursuite de son expansion à l'international. Menée depuis de nombreuses années à la fois en organique et via des croissances externes, le développement du Groupe sur de nouveaux territoires devrait se poursuivre dans les prochaines années. Si le développement est principalement conduit en fonction des opportunités et outre le développement des filiales existantes (avec en tête le Maroc et l'Inde) plusieurs zones géographiques semblent intéressantes telles que l'Afrique avec les pays miniers ou à potentiel intéressant (Ghana, Sénégal, Afrique du Sud), l'Allemagne (nécessité d'atteindre une taille critique, fortement industriel), l'Asie avec l'Indonésie ou encore l'Amérique du Sud avec le Mexique et les USA.

Au global, le Groupe est ouvert à toute opportunité lui permettant de s'implanter dans une nouvelle région prometteuse ou de grossir afin d'atteindre une taille critique dans les zones où la société est déjà présente.

En parallèle de cette volonté de se développer à l'étranger, Precia Molen met en place une nouvelle stratégie d'accompagnement de ses clients à l'international. Celle-ci passe par la constitution d'un pôle de Key Account Managers accompagnant l'ensemble des grands comptes selon 4 segments : la Logistique, la Chimie, les Grains & Céréales et enfin les Agrégats. En date de ce présent document, la moitié de l'équipe a été recrutée et commence déjà à accompagner les clients du Groupe.

#### La poursuite de la percée du service

Le troisième axe stratégique de Precia Molen est le développement accru de l'activité service. Celle-ci, déjà présente sur le territoire français, a prouvé son efficacité sur ce marché local. Elle prend aujourd'hui la forme d'une Business Unit à part entière, est conduite comme un centre de profit indépendant et a été développée au fur et à mesure afin d'obtenir un maillage au niveau national ainsi qu'une taille critique.

La même stratégie est envisagée par le Groupe afin de développer le service sur de nouvelles zones géographiques et atteindre une taille critique sur chacun des marchés de Precia Molen. A terme cette stratégie devrait permettre de pérénniser une répartition à 50/50% entre la vente d'outils de pesage et les services associés.

#### Une transformation digitale en profondeur

Dernier axe de développement du Groupe, la conduite d'une transformation digitale en profondeur de celui-ci. En effet, les différentes acquisitions réalisées par Precia Molen ces dernières années ont conduit la Société à ne pas avoir de référentiel commun concernant les logiciels utilisés, toutes les entités n'utilisant pas forcément SAP, les mêmes versions de Solidworks (Dassault Système) ou encore le cloud de Microsoft.

Afin d'homogénéiser son référentiel interne, développer une meilleure coopération entre ses filiales et gagner en efficacité, le Groupe s'est lancé dans une transformation digitale en profondeur. Ceci devrait ainsi conduire à terme à une amélioration du profil de rentabilité de Precia Molen.

La transformation digitale concerne également l'offre Precia Molen avec des offres de logiciel d'analyse de type MES qui permettent d'analyser les datas remontant des instruments de pesage anis que d'autres instruments ou capteurs pour améliorer la productivité d'un site, une meilleure traçabilité des ingrédients dans un process industriel...

## Perspectives stratégiques et financières

#### Prévisions financières

Organisé autour de deux pôles complémentaires, le Groupe a généré un CA 2019 de 136,1 M€, en croissance de +4,8%. Les quatre axes de la stratégie de Precia Molen détaillés précédemment que sont 1/ la R&D, 2/ l'international, 3/ le service et 4/ la transformation digitale devraient permettre d'afficher une croissance rentable dans les années à venir.

Precia Molen : deux pôles d'activité (CA 2019)

Precia International 37% CA 2019

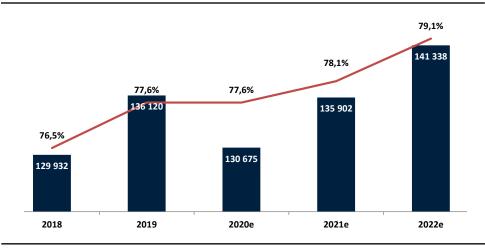


Precia France 63% CA 2019

sources : société, EuroLand Corporate

Si l'exercice 2020 est impacté par le Covid-19, la récurrence des activités du Groupe ainsi que son carnet de commandes devrait permettre à celui-ci d'afficher un CA 2020 situé dans une fourchette de 125 M€ à 135 M€.

Evolution du CA (K€) et du taux de marge brute (%) 2018-2022e



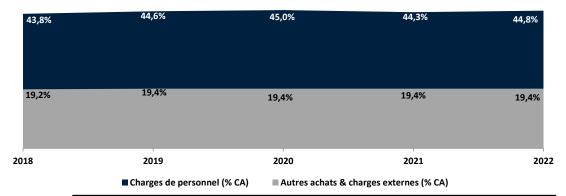
source: Euroland Corporate

Comme évoqué précédemment, le Groupe prévoit une accélération de sa stratégie de déploiement de son offre de services auprès de ses clients ainsi que le développement de plusieurs logiciels autour du pilotage des installations. Au-delà le l'intérêt du service et des logiciels pour la croissance du CA de Precia Molen, ceux-ci devraient permettre de modifier le mix produit en faveur des ces activités à plus forte marge et ainsi améliorer le taux de marge brute du Groupe. 2021 devrait donc être marqué par une contribution accrue du service et 2022 par la mise sur le marché en année pleine des logiciels développés par le Groupe. Nous attendons ainsi un taux de marge brute passant de 77,6% en 2019 à 79,1% en 2022.

Concernant les charges du Groupe, celles-ci devraient être moins importantes en 2020 vs 2019 en raison de la crise sanitaire, la forte diminution des déplacements entrainant une baisse des charges externes et les mesures en faveur de l'emploi contribuant à un allègement des charges de personnel.

Si la structure de charge de Precia Molen n'a pas vocation à évoluer de manière significative dans les prochaines années, deux éléments sont à noter.

Poids dans le CA des charges externes et des charges de personnels (2019-2022e)



source : Euroland Corporate

Concernant les charges externes, plusieurs travaux de structuration du Groupe notamment au niveau RH devraient impliquer une légère hausse de ce poste de charges les deux prochaines années.

Concernant les charges de personnel, le Groupe devrait opérer une structuration de son organisation ainsi qu'un renouvellement progressif des équipes en lien avec des départs à la retraire. Ces postes devraient être remplacés par des profils plus jeunes.

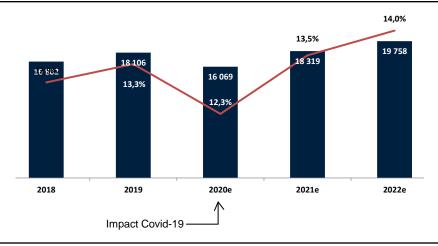
#### Evolution des principaux agrégats (2018-2022e)

	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Chiffre d'affaires	129 932	136 120	130 675	135 902	141 338
Marge Brute	99 391	105 575	101 352	106 086	111 742
Taux de marge brute (%)	76,5%	77,6%	77,6%	78,1%	79,1%
Autres achats & charges externes	24 965	26 444	25 386	26 402	27 458
Charges de personnel	56 933	60 777	58 846	60 272	63 390
Excédent Brut d'Exploitation (EBE)	16 802	18 106	16 069	18 319	19 758
Marge d'EBE (%)	12,9%	13,3%	12,3%	13,5%	14,0%

source: Euroland Corporate

Au global, si le chiffre d'affaires devrait continuer sur la tendance actuelle de croissance, à savoir autour de 4% par an hors année 2020 (impact Covid-19), l'évolution du mix produit vers le service et le logiciel devrait permettre à Precia Molen d'améliorer sa rentabilité dans les prochaines années permettant de passer d'une marge d'EBITDA de 13,3% en 2019 à 14,0% en 2022e.

#### Evolution de l'EBITDA et de sa marge (2018-2022e)



source: Euroland Corporate



#### Compte de résultat historique et prévisionnel

Compte de résultat (M€)	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Chiffre d'affaires	129,9	136,1	130,7	135,9	141,3
Excédent brut d'exploitation	16,8	18,1	16,1	18,3	19,8
Résultat opérationnel courant	11,0	11,7	9,3	11,5	12,9
Résultat opérationnel	11,0	11,7	9,3	11,5	12,9
Résultat financier	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts	-4,4	-4,8	-3,1	-3,8	-4,3
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,6	0,6	0,5	0,7	0,8
Résultat net part du groupe	6,1	6,3	5,7	7,0	7,8

#### Côté bilanciel

Solide financièrement, Precia Molen jouit d'une structure financière saine. Fort d'un gearing négatif depuis plusieurs exercices, d'un taux d'intérêt extrêmement faible et d'une trésorerie de 24,7 M€ à fin 2019, le Groupe est armé pour poursuivre son développement dans les prochaines années.

#### Une distribution de dividende régulière



Enfin, le Groupe offre depuis de nombreuses années un dividende régulier à ses actionnaires. Au titre de 2019, la société a versé 1,20 € de dividende par action soit un pay-out de près de 11%. Si ce dividende s'inscrit par précaution en baisse cette année, le groupe souhaite maintenir une distribution régulière de dividende.

#### Publication des résultats S1 2020

Impacté par la crise sanitaire, Precia Molen publie un CA S1 2020 en baisse de -7,8% à 62,6 M€ (-10,1% en organique) témoignant d'une bonne résistance du portefeuille. Concernant son résultat opérationnel, celui-ci ressort à 4,5 M€ soit une marge de 7,3% démontrant la résilience du business modèle du groupe. Enfin, le RN s'affiche à 2,0 M€ (vs 5,7 M€).

Toujours très solide financièrement, Precia jouit d'une trésorerie nette des dettes financières de 3,3 M€ soit le même niveau qu'en début d'exercice.

Si le groupe est impacté par le Covid-19, la conservation d'une rentabilité au dessus de 7% ainsi que la solidité du bilan démontrent la capacité de la société à traverser cette crise. La management estime être en capacité, sous réserve d'évolution de la pandémie, d'atteindre un CA 2020 compris entre 125 M€ et 135 M€.

A ce titre nous attendons un CA de 130,7 M€ pour 2020 et une MOC de 7,1%.

### Valorisation de Precia Molen

Pour valoriser la société, nous avons retenu la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF).

#### Valorisation par les DCF

Les principales hypothèses de notre valorisation par les DCF sont les suivantes :

- Croissance du chiffre d'affaires : un TCAM de +1,4% sur la durée du BP prenant en compte l'année 2020 impactée par le Covid-19
- Rentabilité opérationnelle : Nous prenons l'hypothèse d'une marge normative de 9,8%.
- Investissements: Nous faisons l'hypothèse d'un niveau d'investissement de renouvellement et de développement de l'ordre de 4,0% du chiffre d'affaires par an sur la durée du DCF
- Horizon du DCF: Etant donné la visibilité du business sur le long terme, nous modélisons notre DCF sur un horizon temporel de 10 ans (2029).
- Un taux d'actualisation (WACC) de 8,83% basé sur :
  - un taux sans risque de -0,28 % (OAT 10 ans au 29/09/2020);
  - une dette financière nette estimée de -10,1 M€ au 30/06/2020
  - une prime de risque de 6,70%
  - un bêta de 1,36

#### Hypothèses retenues pour le calcul du WACC

Calcul du WACC	
Taux sans risque (OAT 10 ans)	-0,28%
Prime de risque	6,70%
Bêta endetté	1,36
Coût des capitaux propres	8,8%
Coût de la dette après impôts	0,13%
Coût moyen pondéré du capital	8,83%
Taux de croissance à l'infini	1,50%

source : Euroland Corporate

### EuroLand Corporate

#### Tableau des DCF

En K€	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Chiffre d'affaires	130,7	135,9	141,3	147,0	152,9	159,0	165,3	172,0	178,8	184,2
variation (%)	-4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	3,0%
Résulat opérationnel courant	9,3	11,5	12,9	14,1	15,0	15,6	16,2	16,9	17,5	18,1
Taux de marge opérationnelle couran	7,1%	8,4%	9,1%	9,6%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%	9,8%
- Impôts	-3,1	-3,8	-4,3	-4,7	-5,0	-5,2	-5,4	-5,6	-5,8	-6,0
Taux d'IS (%)	-37,6%	-33,3%	-33,3%	-33,3%	-33,3%	-33,3%	-33,3%	-33,3%	-33,3%	-33,3%
+ DAP nettes	6,8	6,9	6,9	7,2	7,5	7,8	8,1	8,4	8,7	9,0
Cash Flow opérationnel	13,0	14,5	15,5	16,6	17,5	18,1	18,9	19,6	20,4	21,0
BFR	17,6	18,4	19,4	20,2	21,0	21,8	22,7	23,6	24,6	25,3
en % du CA	13,4%	13,5%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%
- Variation du BFR	0,3	-0,8	-1,0	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,7
- Investissements opérationnels	-6,1	-7,1	-7,3	-7,5	-7,7	-7,9	-8,1	-8,2	-8,3	-8,4
Free Cash flow	7,1	6,6	7,1	8,3	8,9	9,4	9,9	10,5	11,1	11,8
Free Cash flow actualisé	6,7	5,8	5,7	6,1	6,0	5,8	5,6	5,5	5,4	5,3
Somme des FCF actualisés	57,9									
Valeur terminale actualisée	72,7									
Valeur d'entreprise	130,7									
Dette nette	-10,1									
Actifs financiers	1,0									
Intérêts minoritaires	7,8									
en % des fonds propres	5,5%									
Valeur des capitaux propres	134,0									
Nombre d'actions	573									

source : Euroland Corporate

Valeur par action

#### Matrice de sensibilité

233,8 €

		Taux de croissance à l'infini						
		0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%		
С	7,83%	248,1	258,2	270,0	283,9	300,3		
M	8,33%	232,2	240,8	250,5	261,9	275,2		
Р	8,83%	218,3	225,5	233,8	243,2	254,1		
С	9,33%	206,0	212,2	219,1	227,0	236,1		
	9,83%	195,1	200,4	206,3	213,0	220,6		

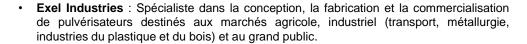
source: Euroland Corporate

Notre valorisation de Precia Molen par DCF ressort à 233,80 € par action avec un WACC de 8,83%.

#### Valorisation par les comparables boursiers

Precia Molen n'ayant pas d'équivalent sur le marché boursier français nous avons retenu un échantillon de sociétés issu des univers des équipementiers et des biens d'équipement.







• **Groupe Gorgé** : Groupe industriel spécialisé dans les protections des installations à risques et dans les systèmes intelligents de sûreté.



 Manitou BF: Spécialiste dans la fabrication et la commercialisation de matériel de manutention destiné aux marchés de la construction, de l'agriculture et de l'industrie.



 Haulotte Group: L'un des leaders mondiaux des matériels d'élévation de personnes et de charges. Le groupe conçoit, fabrique et commercialise une large gamme de produits dont le coeur de gamme est la nacelle et le chariot télescopique.

#### Consensus des analystes sur les comparables

En M€	Chif	fre d'affaire	S	Croissance du CA (%)			
Société	2020e	2021e	2022e	2020e	2021e	2022e	
EXEL Industries SA	733,1	772,0	854,2	-5,6%	5,3%	10,6%	
Groupe Gorge SA	236,1	272,9	311,8	-14,0%	15,6%	14,3%	
Manitou BF SA	1 483,3	1 541,2	1 712,5	-29,2%	3,9%	11,1%	
Haulotte Group SA	433,1	466,3	517,3	-29,0%	7,7%	10,9%	
Precia	130,7	135,9	141,3	-4,0%	4,0%	4,0%	

	EBITDA			Marge d'EBITDA (%)			Croissance de l'EBITDA		
Société	2020e	2021e	2022e	2020e	2021e	2022e	2020e	2021e	2022e
EXEL Industries SA	32,9	48,6	80,1	4,5%	6,3%	9,4%	-31,6%	47,7%	64,8%
Groupe Gorge SA	20,3	31,3	39,5	8,6%	11,5%	12,7%	-15,1%	54,2%	26,2%
Manitou BF SA	96,0	106,2	143,3	6,5%	6,9%	8,4%	-49,9%	10,6%	34,9%
Haulotte Group SA	26,2	30,3	39,4	6,0%	6,5%	7,6%	-51,2%	15,6%	30,0%
Precia	16,1	18,3	19,8	12,3%	13,5%	14,0%	-11,3%	14,0%	7,9%

		EBIT			ge d'EBIT (9	%)	Croissance de l'EBIT		
Société	2020e	2021e	2022e	2020e	2021e	2022e	2020e	2021e	2022e
EXEL Industries SA	24,0	33,7	58,0	3,3%	4,4%	6,8%	-26,8%	40,4%	72,1%
Groupe Gorge SA	0,0	11,2	18,7	0,0%	4,1%	6,0% r	nc	nc	67,0%
Manitou BF SA	51,2	56,2	102,0	3,5%	3,6%	6,0%	-64,7%	9,8%	81,5%
Haulotte Group SA	6,5	9,7	16,8	1,5%	2,1%	3,2%	-80,5%	49,2%	73,2%
Precia	9.3	11.5	12.9	7.1%	8.4%	9.1%	-21.0%	23.7%	12.1%

	RN			Marge nette (%)			Croissance du Résultat net		
Société	2020e	2021e	2022e	2020e	2021e	2022e	2020e	2021e	2022e
EXEL Industries SA	-6,7	19,9	37,1	-0,9%	2,6%	4,3%	-263,4%	-397,0%	86,4%
Groupe Gorge SA	-4,4	5,1	10,1	-1,9%	1,9%	3,2%	528,6%	-215,9%	98,0%
Manitou BF SA	30,1	37,2	69,1	2,0%	2,4%	4,0%	-68,5%	23,6%	85,8%
Haulotte Group SA	-11.4	3.8	9.3	-2.6%	0.8%	1.8%	-158.8%	-133.3%	144.7%



#### Multiples de valorisation

#### MULTIPLES DE VALORISATION

			VE/CA		V	E/EBITDA			VE / EBIT	
Société	Capitalisation	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
EXEL Industri	237,6	0,5x	0,4x	0,4x	10,5x	7,1x	4,3x	14,5x	10,3x	6,0x
Groupe Gorge	157,4	0,8x	0,7x	0,6x	9,8x	6,3x	5,0x	nc	17,7x	10,6x
Manitou BF S	626,8	0,5x	0,5x	0,4x	7,8x	7,1x	5,2x	14,7x	13,4x	7,4x
Haulotte Grou	127,1	0,7x	0,6x	0,6x	11,0x	9,5x	7,3x	44,5x	29,8x	17,2x
Moyenne Mediane		0,6x 0,6x	0,6x 0,6x	0,5x 0,5x	9,8x 10,2x	7,5x 7,1x	5,5x 5,1x	24,5x 14,7x	17,8x 15,6x	10,3x 9,0x

source : Consensus des analystes Factset au 30/09/2020, Euroland Corporate

En appliquant les multiples VE/EBITDA et VE/EBIT et P/E aux agrégats financiers 20e-21e-22e de Precia Molen et en appliquant une décote de taille de 5%, la valorisation ressort à 233,4 € par action.

#### Conclusion

Pour conclure, nous initions la couverte de Precia Molen avec une opinion à Achat et un objectif de cours de 233,60 € issu de la moyenne des valorisations par DCF et comparables.

## EuroLand Corporate

### Tableau Synthèse

Compte de résultat (M€)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Chiffre d'affaires	109,7	124,1	129,9	136,1	130,7	135,9	141,3
Excédent brut d'exploitation	12,0 9,1	16,5 10,9	16,8 11,0	18,1 11,7	16,1 9,3	18,3 11,5	19,8 12,9
Résultat opérationnel courant Résultat opérationnel	9,1	10,9	11,0	11,7	9,3	11,5	12,9
Résultat financier	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts	-3,4	-4,1	-4,4	-4,8	-3,1	-3,8	-4,3
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,3	0,57	0,56	0,62	0,5	0,7	0,8
Résultat net part du groupe	5,7	6,2	6,1	6,3	5,7	7,0	7,8
Bilan (M€)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Actifs non courants	32,0	45,3	47,0	53,6	52,9	53,1	53,6
dont goodwill	13,8	18,1	18,4	21,6	21,6	21,6	21,6
BFR	15,9	17,8	17,4	18,3	17,6	18,4	19,4
Disponibilités + VMP	25,0	27,9	26,0	24,7	30,9	36,9	43,3
Capitaux propres	58,2	63,5	65,7	70,3	75,1	82,2	90,0
Emprunts et dettes financières	12,5	18,0	15,3	14,4	14,4	14,4	14,4
Total Bilan	105,5	126,6	125,4	133,2	136,5	144,8	153,8
Tableau de flux (M€)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Marge Brute d'autofinancement	11,2	16,2	16,5	18,6	13,0	14,5	15,5
Variation de BFR	-1,2	-1,2	-0,3	-0,8	0,3	-0,8	-1,0
Flux net de trésorerie généré par l'activité	6,4	11,1	11,9	14,2	13,2	13,7	14,5
Investissements opérationnels nets Investissements financiers nets	-6,1 -4,5	-4,6	-4,3 -1,0	-5,4 -4,4	-6,1 0,0	-7,1 0,0	-7,3 0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-10,7	-5,1 -9,7	-1,0 -5,3	-9,8	-6,1	-7,1	-7,3
Augmentation de capital	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	1,6	3,2	-6,7	-2,4	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	-1,3	-1,3	-1,5	-1,6	-1,4	-0,6	-0,8
Autres	0,0	0,0	-1,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	0,4	1,9	-9,9	-4,0	-1,4	-0,6	-0,8
Variation de l'endettement financier net	-3,9	3,1	-3,4	0,4	5,7	6,0	6,4
Ratios (%)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Variation chiffre d'affaires	4,1%	13,1%	4,7%	4,8%	-4,0%	4,0%	4,0%
Marge EBE	11%	13%	13%	13%	12%	13%	14%
Marge opérationnelle courante	8%	9%	8%	9%	7%	8%	9%
Marge opérationnelle	8%	9%	8%	9%	7%	8%	9%
Marge nette	5%	5%	5%	5%	4%	5%	6%
Investissements opérationnels nets/CA	6%	4%	3%	4%	5%	5%	5%
BFR/CA	14%	14%	13%	13%	13%	14%	14%
ROCE	13%	11%	11%	11%	9%	11%	12%
ROCE hors GW	18%	16%	16%	16%	13%	15%	17%
ROE	10%	10%	10%	9%	8%	9%	9%
Payout	21%	22%	23%	11%	11%	11%	11%
Dividend yield	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Ratios d'endettement	<b>2016</b> -21%	<b>2017</b> -16%	<b>2018</b> -16%	<b>2019</b> -15%	<b>2020e</b> -22%	<b>2021e</b> -27%	<b>2022e</b> -32%
Gearing (%)	-1,0	-0,6	-0,6	-0,6	-1,0	-1,2	-1,5
Dette nette/EBE EBE/charges financières	43,9	549,9	240,0	646,6	ns	ns	ns
Valorisation	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Nombre d'actions (en millions)	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Nombre d'actions moyen (en millions)	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Cours (moyenne annuelle en euros)	144,5	193,3	205,3	180,3	198,0	198,0	198,0
(1) Capitalisation boursière moyenne	82,9	110,8	117,7	103,4	113,5	113,5	113,5
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-12,4	-9,8	-10,7	-10,4	-16,6	-22,5	-28,9
(3) Valeur des minoritaires	4,2	8,5	8,4	9,3	7,8	7,8	7,8
(4) Valeur des actifs financiers	0,5	0,7	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	74,2	108,8	114,6	101,4	103,7	97,8	91,4
PER	14,5	17,9	19,3	16,4	20,0	16,3	14,5
VE / EBE	6,2	6,4	6,7	5,6	6,5	5,5	4,8
VE / ROC	8,1	9,7	10,3	8,6	11,3	8,7	7,3
VE/CA	0,7	0,9	0,9	0,7	0,8	0,7	0,7
P/B	1,4	1,7	1,8	1,5	1,5	1,4	1,3
Données par action (€)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Bnpa	10,39	11,26	11,27	11,66	10,29	12,65	14,18
Book value/action	101,5	110,7	114,6	122,7	131,1	143,3	157,0
Dividende /action	2,10	2,40	2,40	1,20	1,08	1,33	1,49



#### 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 des recommandations sur les 12 derniers mois :

Achat: Depuis le 09/10/2020

Accumuler : (-) Neutre : (-) Alléger: (-) Vendre: (-) 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.

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

<sup>\*</sup> 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 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. 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 guelque facon 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.