

Achat	Potentiel	15%
Objectif de cours	322,00 € (vs 245,00 €)	
Cours au 09/04/2021 (c)	280,00 €	
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	PREC.PA / PREC.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	24,8%	20,2%	24,8%	49,7%
Perf CAC Small	15,9%	7,3%	11,4%	69,8%

Informations boursières

Capitalisation (M€)	160,5
Nb de titres (en millions)	0,57
Volume moyen 12 mois (titres)	103
Extrêmes 12 mois	157,00 € 298,00 €

Actionnariat

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

Données financières (en M€)

au 31/12	2019	2020e	2021e	2022e
CA	136,1	135,9	142,9	148,6
var %	4,8%	-0,1%	5,1%	4,0%
EBE	18,1	19,1	20,9	22,6
%CA	13,3%	14,1%	14,6%	15,2%
ROC	11,7	12,7	14,0	15,6
%CA	8,6%	9,3%	9,8%	10,5%
RN	6,3	7,1	8,0	8,9
%CA	4,6%	5,2%	5,6%	6,0%
Bnpa (€)	11,7	13,1	14,6	16,2
ROCE (%)	16%	17%	18%	20%
ROE (%)	9%	10%	10%	10%
Gearing (%)	-15%	-22%	-28%	-33%
Dette nette	-10,4	-16,7	-23,0	-30,1
Dividende n (€)	1,20	2,70	2,88	3,20
Yield (%)	0%	1%	1%	1%

Ratios

	2019	2020e	2021e	2019e
VE/CA (x)	0,7	1,1	1,0	0,9
VE/EBE (x)	5,6	7,9	7,0	6,2
VE/ROC (x)	8,6	12,0	10,4	9,0
PE (x)	16,4	21,4	20,0	18,0

Analyste :

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

Progression de la rentabilité / Confiance pour 2021**Publication des résultats annuels 2020**

Precia Molen publie des résultats annuels de très bonne facture dans un environnement toujours impacté par la crise. Si le CA ressort stable à 135,9 M€ et l'EBITDA s'améliore à 19,1 M€ soit une marge d'EBITDA en hausse à 14,1% contre 13,6% en 2019.

Bonne performance de Milviteka

Acquis fin 2019, la bonne performance commerciale de Milviteka (signature de contrats en Russie, Ukraine et Belgique) qui affiche une croissance de +5,5% (sur 12 mois) permet au Groupe de contrebalancer l'impact de la crise sur son périmètre historique (CA en baisse de -4,9% sur 2020) et des effets de change (-1,1 M€). Le CA 2020 ressort ainsi à 135,9 M€ vs 136,1 M€. Hors effet change il aurait été au-dessus de 2019.

Profitabilité record sur l'exercice

Cette bonne résilience de l'activité combinée à une maîtrise des charges et à une marge opérationnelle de Milviteka supérieure à celle du Groupe permet à Precia Molen d'afficher un EBITDA en amélioration passant de 18,5 M€ à 19,1 M€. Dans le même temps, le RO ressort lui aussi en hausse à 12,7 M€ (vs 11,7 M€). Après prise en compte d'un effet de change de -347 K€, le RNpg atteint 7,1 M€ (+12,0%).

Solidité financière

Sur l'exercice, le Cash-Flow d'exploitation ressort lui aussi en amélioration à 14,8 M€ vs 14,2 M€. Cette hausse est notamment liée à une bonne maîtrise du BFR, en légère baisse à 18,1 M€ (vs 18,3 M€). Fort d'une maîtrise de ses charges et de la mise en place de mesures de préservation de la trésorerie tout au long de la crise sanitaire, le Groupe affiche une trésorerie en amélioration à 31,2 M€ contre 24,6 M€. La dette nette (incl. dette IFRS16 de 8,8 M€) ressort ainsi à -6,3 M€ contre -3,3 M€ en 2019.

Une acquisition dans les logiciels

Annoncé la semaine dernière, Precia Molen est entré en négociations exclusives pour le rachat de 100% de la société Creative IT, éditeur et intégrateur du logiciel de Manufacturing Execution System (MES) *Qubes*. Basée à Lyon, Creative IT emploie une quarantaine de collaborateurs, a généré un CA de 3,2 M€ en 2020 (80% récurrence) et une marge d'EBITDA supérieure à 25%. Créée en 1998, la cible déploie la solution *Qubes* auprès de 200 clients et 500 sites industriels dans 25 pays dans ses secteurs variés. Fort de nombreux clients en commun, les équipes commerciales de Precia Molen deviendront les ambassadeurs de cette offre MES.

La prise de participation majoritaire devrait se clôturer au cours du T2.

Nous accueillons donc très favorablement cette acquisition qui permet ainsi à Precia Molen d'accélérer le développement de ses activités logicielles autour de la data et de se positionner sur le marché dynamique du MES.

Hausse du dividende et division du nominal

A noter qu'un dividende de 2,7 € par action contre 1,2 € l'an passé sera proposé lors de l'AG le 17 juin. Lors de cette même AG une division du nominal par 10 sera aussi proposée afin d'augmenter le nombre de titres en circulation et favoriser la liquidité du titre.

Perspectives

Après un exercice résilient, le Groupe s'attend en 2021 à un retour à la croissance grâce à la sortie de crise et aux plans de relance. Fort d'un carnet de commandes au T1 supérieur à celui du T1 2020 et d'une reprise de l'activité en Europe, en Inde et en Chine, le Management s'attend à un CA 2021 compris entre 140 M€ et 145 M€ (hors Creative IT) ainsi qu'à une amélioration du RO. A ce titre nous attendons un CA 2021 de 142,9 M€ (vs 140,3 M€) et un ROC 14,0 M€ (vs 12,1 M€). A noter que le management précise que la hausse des prix de l'acier ainsi que les difficultés d'approvisionnement des composants pourraient perturber l'activité.

Recommandation

Suite à cette excellente publication et à la mise à jour des perspectives de développement notre objectif de cours ressort à 322,00 € (vs 245,00 €) et notre recommandation reste à l'Achat. Nous sommes confiants dans la reprise d'une trajectoire de croissance rentable pour Precia Molen.

Prochain évènement : CA T1 le 15 mai 2021

Compte de résultat (M€)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Chiffre d'affaires	109,7	124,1	129,9	136,1	135,9	142,9	148,6
Excédent brut d'exploitation	12,0	16,5	16,8	18,1	19,1	20,9	22,6
Résultat opérationnel courant	9,1	10,9	11,0	11,7	12,7	14,0	15,6
Résultat opérationnel	9,1	10,9	11,0	11,7	12,7	14,0	15,6
Résultat financier	0,3	0,0	0,1	0,0	-0,4	-0,1	-0,1
Impôts	-3,4	-4,1	-4,4	-4,8	-4,8	-5,4	-6,0
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	0,4	0,5	0,5
Résultat net part du groupe	5,7	6,2	6,1	6,3	7,1	8,0	8,9
Bilan (M€)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Actifs non courants	32,0	45,3	47,0	53,6	53,5	53,4	53,3
<i>dont goodwill</i>	13,8	18,1	18,4	21,6	21,6	21,6	21,6
BFR	15,9	17,8	17,4	18,3	18,1	19,0	19,7
Disponibilités + VMP	25,0	27,9	26,0	24,7	31,1	37,3	44,4
Capitaux propres	58,2	63,5	65,7	70,3	76,5	83,4	91,2
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	139,1	147,9	157,3
Tableau de flux (M€)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Marge Brute d'autofinancement	11,2	16,2	16,5	18,6	13,9	15,4	16,5
Variation de BFR	-1,2	-1,2	-0,3	-0,8	-0,3	-0,9	-0,8
Flux net de trésorerie généré par l'activité	6,4	11,1	11,9	14,2	13,7	14,5	15,7
Investissements opérationnels nets	-6,1	-4,6	-4,3	-5,4	-6,4	-6,7	-7,0
Investissements financiers nets	-4,5	-5,1	-1,0	-4,4	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-10,7	-9,7	-5,3	-9,8	-6,4	-6,7	-7,0
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	-1,5	-1,7
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	-1,5	-1,7
Variation de l'endettement financier net	-3,9	3,1	-3,4	0,4	5,9	6,2	7,1
Ratios (%)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Variation chiffre d'affaires	4,1%	13,1%	4,7%	4,8%	-0,1%	5,1%	4,0%
Marge EBE	11%	13%	13%	13%	14%	15%	15%
Marge opérationnelle courante	8%	9%	8%	9%	9%	10%	10%
Marge opérationnelle	8%	9%	8%	9%	9%	10%	10%
Marge nette	5%	5%	5%	5%	5%	6%	6%
Investissements opérationnels nets/CA	6%	4%	3%	4%	5%	5%	5%
BFR/CA	14%	14%	13%	13%	13%	13%	13%
ROCE	13%	11%	11%	11%	12%	13%	14%
ROCE hors GW	18%	16%	16%	16%	17%	18%	20%
ROE	10%	10%	10%	9%	10%	10%	10%
Payout	22%	22%	23%	11%	21%	21%	21%
Dividend yield	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Ratios d'endettement	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Gearing (%)	-21%	-16%	-16%	-15%	-22%	-28%	-33%
Dettes nettes/EBE	-1,0	-0,6	-0,6	-0,6	-0,9	-1,1	-1,3
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	280,0	280,0	280,0
(1) Capitalisation boursière moyenne	82,9	110,8	117,7	103,4	160,5	160,5	160,5
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	-12,4	-9,8	-10,7	-10,4	-16,7	-23,0	-30,1
(3) Valeur des minoritaires	6,9	14,0	13,8	15,3	10,7	10,7	10,7
(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)	76,9	114,2	119,9	107,3	153,5	147,3	140,2
PER	14,5	17,9	19,3	16,4	21,4	20,0	18,0
VE / EBE	6,2	6,4	6,7	5,6	7,9	7,0	6,2
VE / ROC	8,1	9,7	10,3	8,6	12,0	10,4	9,0
VE / CA	0,7	0,9	0,9	0,7	1,1	1,0	0,9
P/B	1,4	1,7	1,8	1,5	2,1	1,9	1,8
Données par action (€)	2016	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Bnpa	10,39	11,26	11,27	11,66	13,10	14,58	16,19
Book value/action	101,5	110,7	114,6	122,7	133,4	145,5	159,1
Dividende /action	2,20	2,40	2,40	1,20	2,70	2,88	3,20

Systeme de recommandations :

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

Achat : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

Accumuler : Potentiel de hausse du titre compris entre 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Neutre : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.

Alléger : Potentiel de baisse du titre compris entre 5% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

Vente : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

Sous revue : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre Euroland Corporate et l'émetteur.

Historique de recommandations

Achat : Depuis le 09/10/2020

Accumuler : (-)

Neutre : (-)

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : (-)

Méthodes d'évaluation :

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

Corporate Finance	Intérêt personnel de l'analyste	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat de liquidité	Contrat Eurovalue*
Non	Non	Non	Oui	Non	Oui

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière.

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.