

Achat	Potentiel	18%
Objectif de cours		40,00 €
Cours au 28/09/2021 (c)		33,90 €
Euronext Paris		
Reuters / Bloomberg	PREC.PA / PREC.FP	

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	619%	-0,3%	17,2%	70,0%
Perf CAC Small	216%	1,3%	4,8%	57,3%

Informations boursières

Capitalisation (M€)		194,4
Nb de titres (en millions)		5,73
Volume moyen 12 mois (titres)		1086
Extrêmes 12 mois	18,50 €	35,18 €

Actionnariat

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

Données financières (en M€)

	au 31/12	2020	2021e	2022e	2023e
CA		135,9	145,3	153,2	160,6
var %		-0,1%	6,9%	5,5%	4,8%
EBE		19,8	20,9	23,7	25,6
%CA		14,5%	14,4%	15,5%	16,0%
ROC		12,7	13,6	16,2	18,0
%CA		9,3%	9,4%	10,6%	11,2%
RN		7,1	7,8	9,3	10,3
%CA		5,2%	5,4%	6,1%	6,4%
Bnpa (€)		13,1	1,4	1,6	1,8
ROCE (%)		16%	17%	21%	23%
ROE (%)		10%	10%	11%	11%
Gearing (%)		-20%	-21%	-30%	-36%
Dettes nettes		-15,1	-17,4	-27,3	-35,9
Dividende n (€)		2,70	0,28	0,33	0,37
Yield (%)		1%	1%	1%	1%

Ratios

	2020	2021e	2022e	2023e
VE/CA (x)	0,7	1,3	1,1	1,0
VE/EBE (x)	5,1	8,8	7,4	6,5
VE/ROC (x)	8,0	13,5	10,8	9,3
PE (x)	14,5	24,9	20,9	18,9

Analyste :

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

Solide publication semestrielle / Confiance dans la poursuite d'une croissance rentable**Publication des résultats S1 2021**

Après avoir publié un chiffre d'affaires T1 2021 de très bonne facture, Precia Molen confirme la tendance observée en début d'année et publie des résultats S1 2021 solides. Le CA ressort en hausse de +15,5% à 72,3 M€ et la marge opérationnelle à 9,0%.

Progression du chiffre d'affaires

Fort d'une excellente dynamique commerciale, Precia Molen affiche pour son premier semestre 2021 un CA en hausse de +15,5% à 72,3 M€. Si l'effet de base était favorable (effet confinement au S1 2020), l'activité ressort néanmoins en croissance de +6,5% par rapport au S1 2019.

Dans le détail, la croissance organique ressort à +15,2% sur le semestre, l'effet devise est de 0,3% et les acquisitions réalisées au cours de la période (Creative IT) impacte les ventes à hauteur de 0,7%.

Amélioration du Résultat opérationnel

Fort de cette progression du chiffre d'affaires et d'une maîtrise des charges opérationnelles, le Résultat opérationnel ressort à 6,5 M€, en croissance de +44% par rapport au S1 2020 (impacté cependant par la crise). La marge opérationnelle ressort quant à elle à 9,0% du chiffre d'affaires S1 (vs 7,3% au S1 2020), quasiment stable par rapport au niveau de marge de l'année 2020 dans sa globalité (9,3%).

Enfin, le RNpg atteint 4,1 M€, en croissance de +109%, soit une marge 5,7% contre 5,2% pour l'exercice 2020.

Solide situation financière

Fort d'une bonne maîtrise des encours clients, le BFR s'affiche en baisse sur le semestre représentant 10,3% du CA contre 15,4% l'an dernier. La trésorerie générée par l'activité ressort ainsi à 11,3 M€ (hors impact IFRS16) et a permis de couvrir des investissements de 8,2 M€ (dont 6,0 M€ au titre de l'acquisition de Creative IT). Le Groupe bénéficie ainsi toujours d'une solide situation financière avec une trésorerie disponible de 34,9 M€ (vs 31,2 M€ il y a 6 mois) soit une trésorerie nette de dettes financières de 6,0 M€.

Perspectives

Bénéficiant d'un carnet de commandes bien orienté à fin juin, Precia Molen anticipe un chiffre d'affaires de plus de 145 M€ pour l'année 2021 (contre une attente d'un CA annuel compris entre 140 M€ et 145 M€ précédemment). A ce titre nous attendons un CA de 145,3 M€.

Déjà évoqué précédemment, le management confirme que les tensions sur les approvisionnements (prix, délais, transport) commencent à impacter le Groupe et qu'en conséquence les niveaux de marge des activités industrielles pourraient être affectés. Par prudence nous ajustons notre attente de ROC 2021 à 13,6 M€ contre 14,5 M€ auparavant.

Malgré ces difficultés temporaires sur les approvisionnements et fort d'un carnet de commandes important, réitérons notre confiance dans les perspectives de développement de Precia Molen.

Recommandation

Suite à cette publication et à la mise à jour de notre modèle, notre objectif de cours ressort à 40,00 € (post split) et notre recommandation reste à l'Achat.

Compte de résultat (M€)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Chiffre d'affaires	129,9	136,1	135,9	145,3	153,2	160,6
Excédent brut d'exploitation	16,8	18,1	19,8	20,9	23,7	25,6
Résultat opérationnel courant	11,0	11,7	12,7	13,6	16,2	18,0
Résultat opérationnel	11,0	11,7	12,7	13,6	16,2	18,0
Résultat financier	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Impôts	-4,4	-4,8	-5,1	-5,3	-6,3	-7,0
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,56	0,62	0,5	0,5	0,6	0,6
Résultat net part du groupe	6,1	6,3	7,1	7,8	9,3	10,3
Bilan (M€)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Actifs non courants	47,0	53,6	56,1	59,2	58,6	58,1
<i>dont goodwill</i>	18,4	21,6	22,5	26,4	26,4	26,4
BFR	17,4	18,3	18,2	19,5	18,5	19,3
Disponibilités + VMP	26,0	24,7	31,3	33,6	43,5	52,2
Capitaux propres	65,7	70,3	75,7	82,4	90,7	99,7
Emprunts et dettes financières	15,3	14,4	16,2	16,2	16,2	16,2
Total Bilan	125,4	133,2	143,3	151,0	161,1	172,1
Tableau de flux (M€)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Marge Brute d'autofinancement	16,5	18,6	19,5	15,6	17,3	18,6
Variation de BFR	-0,3	-0,8	0,5	-1,3	1,1	-0,8
Flux net de trésorerie généré par l'activité	11,9	14,2	14,8	14,2	18,4	17,8
Investissements opérationnels nets	-4,3	-5,4	-5,6	-6,5	-6,9	-7,2
Investissements financiers nets	-1,0	-4,4	-0,2	-3,9	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-5,3	-9,8	-5,8	-10,4	-6,9	-7,2
Augmentation de capital	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-6,7	-2,4	-1,2	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	-1,5	-1,6	-0,9	-1,5	-1,6	-1,9
Autres	-1,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés au financement	-9,9	-4,0	-2,1	-1,5	-1,6	-1,9
Variation de l'endettement financier net	-3,4	0,4	6,6	2,3	9,9	8,7
Ratios (%)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Variation chiffre d'affaires	4,7%	4,8%	-0,1%	6,9%	5,5%	4,8%
Marge EBE	13%	13%	15%	14%	15%	16%
Marge opérationnelle courante	8%	9%	9%	9%	11%	11%
Marge opérationnelle	8%	9%	9%	9%	11%	11%
Marge nette	5%	5%	5%	5%	6%	6%
Investissements opérationnels nets/CA	3%	4%	4%	4%	4%	4%
BFR/CA	13%	13%	13%	13%	12%	12%
ROCE	11%	11%	11%	12%	14%	15%
ROCE hors GW	16%	16%	16%	17%	21%	23%
ROE	10%	9%	10%	10%	11%	11%
Payout	23%	11%	21%	21%	21%	21%
Dividend yield	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Ratios d'endettement	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Gearing (%)	-16%	-15%	-20%	-21%	-30%	-36%
Dettes nettes/EBE	-0,6	-0,6	-0,8	-0,8	-1,2	-1,4
EBE/charges financières	240,0	646,6	ns	ns	ns	ns
Valorisation	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Nombre d'actions (en millions)	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7	5,7
Nombre d'actions moyen (en millions)	0,6	0,6	0,6	3,2	5,7	5,7
Cours (moyenne annuelle en euros)	205,3	180,3	190,1	33,9	33,9	33,9
(1) Capitalisation boursière moyenne	117,7	103,4	109,0	106,9	194,4	194,4
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-10,7	-10,4	-15,1	-17,4	-27,3	-35,9
(3) Valeur des minoritaires	14,1	15,7	12,0	12,0	12,0	12,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,9	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	120,3	107,7	104,8	100,4	178,0	169,3
PER	19,3	16,4	14,5	24,9	20,9	18,9
VE / EBE	6,7	5,6	5,1	8,8	7,4	6,5
VE / ROC	10,3	8,6	8,0	13,5	10,8	9,3
VE / CA	0,9	0,7	0,7	1,3	1,1	1,0
P/B	1,8	1,5	1,4	2,4	2,1	1,9
Données par action (€)	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Bnpa	11,27	11,66	13,10	1,37	1,63	1,80
Book value/action	11,5	12,3	13,2	14,4	15,8	17,4
Dividende /action	2,40	1,20	2,70	0,28	0,33	0,37

Système de recommandations :

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

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

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

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

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

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

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

Historique de recommandations

Achat : 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.

