

Achat (vs Accumuler)	Potentiel	37%
Objectif de cours		6,50 €
Cours au 25/05/2021 (c)		4,76 €
Euronext Growth Paris		
Reuters / Bloomberg	ALOSM.PA / ALOSM.FP	

Performances	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	-26,8%	-4,4%	-17,2%	-37,4%
Perf CAC small	16,0%	1,4%	6,6%	59,0%

Informations boursières (en M €)

Capitalisation (M €)	12,7
Nb de titres (en millions)	2,1
Volume 12 mois (titres)	1323
Extrêmes 12 mois	4,30 € / 7,95 €

Actionnariat

Gérard Tremblay	22,8%
Yves Boulot	21,5%
Rémi Soulage	1,2%
Soridec	2,5%
Osmozis	3,1%
Flottant	49,0%

Données financières (en M €)**Clôture au 31/08 2019/20 2020/21e2021/22e2022/23e**

CA	8,0	10,1	12,3	13,7
var %	-5,5%	26,1%	21,8%	11,7%
EBE	0,4	2,3	3,5	4,1
%CA	4,8%	23,1%	28,3%	29,5%
ROC	-1,5	0,3	1,2	1,6
%CA	-18,8%	3,1%	9,7%	11,6%
RN pdg	-2,0	0,0	0,6	1,0
%CA	-24,8%	-0,2%	5,3%	7,0%
Bnpa (€)	-0,93	-0,01	0,30	0,45
ROCE (%)	-12%	2%	8%	11%
ROE (%)	-33%	0%	10%	13%
Dette nette	7,6	8,7	8,6	8,4
Gearing (%)	126%	144%	128%	110%
Dividende n	0,00	0,00	0,00	0,00
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Ratios

	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
VE/CA (x)	1,6	1,3	1,0	0,9
VE/EBE (x)	33,0	5,4	3,7	3,1
VE/ROC (x)	ns	40,3	10,7	7,9
PE (x)	ns	ns	19,6	13,2

Analyste :

Cécile Aboulian
01 44 70 20 70
caboulian@elcorp.com

Osmozis

Technologie

Un premier semestre historique**Publication des résultats S1 2020/21 (septembre 2020/février 2021)**

Osmozis fait suite à la publication de son CA S1 de 3,2 M€ (+1,2%) et affiche un EBE de 0,2 M€, positif sur le S1 pour la première fois depuis la création de la société. Le RN ressort à -0,5 M€. Ces résultats reflètent les bénéfices de la renégociation des contrats wifi ainsi que les baisses conjoncturelle et structurelle des coûts qui devraient continuer à porter leurs fruits.

Le management anticipe un retour à la croissance rentable sur l'exercice 2020/21 soutenue par le développement des services, le déploiement de nouveaux sites et la poursuite des efforts sur les charges.

Une renégociation des contrats porteuse

Sur le semestre, Osmozis est parvenu à faire basculer 85% de l'ensemble de ses contrats wifi sur la base d'un reversement de 25% aux gérants de centres de vacances (vs 35% préalablement). L'idée est de s'approcher des 100% à l'issue du S2, soit une économie de près de 1 M€ en année pleine selon nous.

Baisse conjoncturelle et structurelle des coûts

Sur le semestre, Osmozis a bénéficié de la baisse des frais publicitaires liés à l'annulation des salons et à celle des frais de déplacement compte tenu des limitations de circulation.

Dans le même temps, la société a agi de façon structurelle sur les coûts en optimisant la gestion de sa flotte de véhicules (changement de fournisseur) et en optimisant la gestion des consommables et des frais de consulting. Le plan de réduction de charges de personnel réalisé en janvier 2021 (6 personnes) aura par ailleurs un effet de 250 k€ sur les charges en année pleine.

Un endettement net en hausse

Avec la souscription de PGE à hauteur de 2,0 M€ en novembre 2020 et d'un prêt de 0,7 M€, la dette nette est passée à 11,3 M€ (vs 7,6 M€ à fin août 2020). Avec un différé de deux ans sur les PGE et une maturité des OC de 4,0 M€ à horizon 2025 (si non conversion, ce qui n'est pas le scénario privilégié), les principales échéances auront lieu à partir de novembre 2022. Cela devrait permettre à Osmozis de reconstituer sa rentabilité dans l'intervalle.

Revue à la hausse des estimations

Compte tenu de la dynamique de croissance des services connectés, nous revoyons à la hausse nos estimations pour le prochain exercice. Nous attendons désormais un CA 2021/22 de 12,3 M€ (vs 11,9 M€ précédemment) et un RN de 0,6 M€ (vs 0,4 M€ précédemment).

Recommandation

Suite à cette publication, notre objectif de cours ressort inchangé à 6,50 € et notre opinion passe à Achat (vs Accumuler). La baisse du cours représentant une opportunité de se positionner sur le titre. L'annonce d'une acquisition pourrait être un catalyseur important pour le titre.

Prochain évènement : chiffre d'affaires T3 2020/21 le 25 juin 2021

Compte de résultat (M€)	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Chiffre d'affaires	8,4	8,5	8,0	10,1	12,3	13,7
Excédent brut d'exploitation	1,8	1,8	0,4	2,3	3,5	4,1
Résultat opérationnel courant	0,4	0,4	-1,5	0,3	1,2	1,6
Résultat opérationnel	0,4	0,4	-1,5	0,3	1,2	1,6
Résultat financier	0,0	0,0	-0,8	-0,3	-0,3	-0,3
Impôts	0,1	0,1	-0,5	0,0	0,2	0,3
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	0,3	0,3	-2,0	0,0	0,6	1,0
Bilan (M€)	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Actifs non courants	9,0	13,1	12,6	13,1	13,6	14,3
<i>dont goodwill</i>	0,7	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5
BFR	3,2	2,2	1,3	1,7	1,7	1,8
Disponibilités + VMP	4,8	2,8	5,1	3,9	2,3	0,4
Capitaux propres	7,8	8,0	6,1	6,0	6,7	7,7
Emprunts et dettes financières	9,1	9,8	12,8	12,6	10,9	8,8
Total Bilan	19,2	22,1	22,8	22,7	22,9	22,4
Tableau de flux (M€)	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Marge Brute d'autofinancement	1,4	1,8	-0,6	2,0	2,9	3,4
Variation de BFR	0,3	-0,1	-2,1	0,4	0,0	0,2
Flux net de trésorerie généré par l'activité	1,2	1,9	1,5	1,6	2,9	3,3
Investissements opérationnels nets	-3,5	-2,2	-2,2	-2,5	-2,9	-3,1
Investissements financiers nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux nets de trésorerie liés aux investissements	-4,1	-4,0	-2,2	-2,5	-2,9	-3,1
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	-0,3	0,2	3,0	-0,2	-1,7	-2,2
Dividendes versés	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flux de trésorerie liés au financement	-0,3	0,2	3,0	-0,2	-1,7	-2,2
Variation de l'endettement financier net	-3,3	-2,0	2,3	-1,2	-1,6	-2,0
Ratios (%)	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Variation chiffre d'affaires	5,0%	0,6%	-5,5%	26,1%	21,8%	11,7%
Marge EBE	21,3%	21,1%	4,8%	23,1%	28,3%	29,5%
Marge opérationnelle courante	5,0%	5,0%	-18,8%	3,1%	9,7%	11,6%
Marge opérationnelle	5,0%	5,0%	-18,8%	3,1%	9,7%	11,6%
Marge nette	3,1%	3,1%	-24,8%	-0,2%	5,3%	7,0%
Capex/CA	-41,8%	-25,5%	-27,6%	-25,0%	-23,2%	-22,4%
BFR/CA	37,7%	25,5%	15,8%	16,7%	13,6%	13,3%
ROCE	-4,9%	3,1%	-11,8%	2,3%	8,3%	10,6%
ROCE hors GW	-5,2%	3,8%	-14,6%	2,8%	10,1%	12,7%
ROE	3,4%	3,3%	-32,7%	-0,4%	9,7%	12,6%
Payout	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ratios d'endettement	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Gearing (%)	55%	87%	126%	144%	128%	110%
Dettes nette/EBE	2,4	3,9	19,9	3,7	2,5	2,1
EBE/charges financières	104,4	104,4	0,5	6,9	11,3	14,3
Valorisation	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Nombre d'actions (en millions)	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Nombre d'actions moyen (en millions)	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Cours (moyenne annuelle en euros)	8,51	7,95	7,72	5,70	5,70	5,70
(1) Capitalisation boursière moyenne	18,2	17,0	16,5	12,2	12,2	12,2
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	4,3	7,0	7,6	8,7	8,6	8,4
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	22,5	24,0	24,2	20,9	20,8	20,6
PER	68,6	64,1	-8,3	-546,5	18,8	12,6
VE/ EBE	12,5	13,4	62,7	8,9	6,0	5,1
VE/ROC	52,9	56,4	-16,1	66,3	17,5	12,9
VE/CA	2,7	2,8	3,0	2,1	1,7	1,5
P/B	2,3	2,1	2,7	2,0	1,8	1,6
Données par action (€)	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21e	2021/22e	2022/23e
Bnpa	0,1	0,1	-0,9	0,0	0,3	0,5
Book value/action	3,6	3,8	2,8	2,8	3,1	3,6
Dividende /action	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

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 0% 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 0% 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 depuis 12 mois:

Achat: Depuis le 20 janvier 2021

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	Non	Non	Oui

* Animation boursière comprenant un suivi régulier en terme d'analyse financière avec ou non liquidité

"Disclaimer / Avertissement

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de BigbBen Interactive (la « Société ») 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.

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate.

Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient.

Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus."

EuroLand Corporate
17 avenue George V
75008 Paris
01 44 70 20 80