

BOA CONCEPT

Industrie

France

9 février 2022

Euronext Growth Paris

Code ISIN : FR0011365907

Mnémonique : ALBOA

Calendrier

Résultats 2021 11/04/2022

Actionnariat

- Fondateurs, dirigeants et leurs proches : 43,6%

- Salariés : 1,7%

- Fonds historiques : 24,7%

- Flottant : 29,9%

Valorisation

Cours 25,50 €

Fair Value 41,50 €

Données Financières

	2019	2020	2021e	2022p	2023p
CA (M€)	9,20	5,65	14,83	18,47	22,40
Evolution (%)	43,6%	-38,6%	162,7%	24,5%	21,3%
EBITDA (M€)	0,41	0,50	2,66	3,85	4,44
ROC (M€)	-0,05	-0,11	2,03	3,17	3,73
Marge d'explt (%)	-0,5%	-1,9%	13,7%	17,2%	16,6%
Res. Net. Pg (M€)	0,09	-0,04	1,78	2,44	2,86
Marge nette (%)	0,9%	-0,7%	12,0%	13,2%	12,8%

Ratios Financiers

	2019	2020	2021e	2022p	2023p
VE / CA	2,06	3,35	1,28	1,02	0,84
VE / EBE	45,97	37,55	7,10	4,91	4,26
VE / ROP	-419,00	-179,21	9,31	5,97	5,08
P / E	228,28	-484,71	11,05	8,05	6,85
Gearing (%)	274%	341%	3%	-14%	-26%
Dette nette / EBE	4,74	4,54	0,06	-0,28	-0,63

Analyste : Valérie Dieppe

www.champeil.com

CA 2021 et révision de nos perspectives

Présentation de BOA CONCEPT

BOA CONCEPT est une société familiale, créée en 2012 et spécialisée dans le développement et la commercialisation de solutions innovantes pour l'intralogistique, à destination des e-commerçants, logisticiens, distributeurs et industriels. Sur ce marché en plein essor, *drivé* par la montée en puissance du e-commerce, BOA CONCEPT apporte des solutions « clé en main », flexibles et évolutives, en lien avec les besoins du secteur. La société présente un TCMA de +40% entre 2014 et 2021.

Un excellent chiffre d'affaires

Après un S1 en hausse de 92% à 6M€, le S2 est en hausse de 252% à 8,8M€. Fort de la signature de 18 nouveaux clients et 40 installations le CA 2021 ressort ainsi à 14,8 M€, en hausse de 162% par rapport à 2020 et de 60% par rapport à 2019. La société réalise ainsi un très bel exercice, en avance de quasiment deux ans sur nos perspectives présentées lors de l'IPO, et encore bien supérieur à nos estimations révisées en septembre dernier. Les ventes de Produits propres représentent 11,5M€ (soit près de 78% des ventes) le Négoce 3M€ (environ 20% du CA) et la Maintenance 0,3M€ (2% du CA environ).

Révision à la hausse de nos estimations 2021 et suivantes

Cette belle croissance nous conduit à réviser nos perspectives de résultats pour l'exercice 2021 et nos estimations pour les exercices suivants.

La marge brute devrait selon nos estimations se situer autour de 51% sur l'exercice, en baisse par rapport au S1 (59,4% au S1), principalement en raison d'une activité négoce nettement plus importante au S2 qu'au S1 (taux de marge de cette activité autour de 9%-10%) mais également de la hausse du prix de certaines matières premières.

Pour autant, compte tenu de la bonne maîtrise des charges et de la mise en place de procédures de gestion de projets plus efficaces, l'EBITDA du S2 devrait être supérieur à celui du S1. Ainsi l'EBITDA 2021 s'établirait selon nos estimations à près de 2,7M€ (0,5M€ en 2020) soit une marge de 18% (vs 1,7M€ et 13,8% attendu auparavant).

Même tendance pour le résultat net, que nous estimons désormais à 1,8M€ pour l'ensemble de l'exercice (vs 1,1M€ auparavant) soit une marge nette estimée à 12%.

Dans la continuité de 2021, la croissance devrait rester soutenue dans les années à venir sous l'effet conjugué 1/ de la poursuite du développement de la gamme historique Plug-and-Carry 2/ du développement des modules packagés Plug-and-Carry « Boa Fast Track » 3/ du développement de la nouvelle gamme Plug-and-Store 4/ de la montée en puissance de la maintenance, compte tenu de la garantie proposée en contrepartie 5/ d'une maîtrise du négoce à moins de 20 %, du CA produits, notamment compte tenu des efforts en R&D pour développer en interne de nouveaux produits. Nous estimons que la société devrait encore gagner quasiment un an sur le calendrier en

termes d'activité dès 2022.

En l'absence de modification dans la répartition du poids des ventes par activité, le taux de marge brute restera sensiblement identique à celui de nos estimations précédentes.

Les marges d'exploitation devraient toutefois être bien supérieures à nos estimations précédentes. La société considère en effet que les mesures mises en place lui permettront de garder le bénéfice des gains de productivité réalisés. Ainsi la marge d'EBITDA devrait se situer autour de 20% - 21% sur la période 2022-2026e (vs 17% - 19% auparavant), ce qui est cohérent avec les marges constatées dans le secteur (ex : marge d'EBITDA d'Interroll autour de 21%).

Même tendance pour le résultat net, estimé autour de 13-14% sur la période 2022-2026 (vs 10-12% auparavant). Nous avons maintenu l'hypothèse d'un CIR correspondant à 28% des investissements de R&D annuel (taux constaté sur le passé).

	2019			2020			2021e		
	S1 e	S2	Année	S1 e	S2	Année	S1	S2e	Année
Chiffre d'affaires	4,12	5,08	9,20	3,15	2,50	5,65	6,03	8,80	14,83
% évolution	NC	NC	43,6%	-23,6%	-50,8%	-38,6%	91,8%	251,9%	162,7%
Achats consommés	1,96	2,86	4,83	1,25	0,99	2,24	2,45	4,76	7,21
% du CA	47,7%	56,3%	52,5%	39,8%	39,5%	39,7%	40,6%	54,1%	48,6%
Marge Brute	2,16	2,22	4,37	1,89	1,51	3,41	3,58	4,04	7,62
% du CA	52,3%	43,7%	47,5%	60,2%	60,5%	60,3%	59,4%	45,9%	51,4%
Autres produits d'activité	0,37	0,15	0,53	0,00	0,51	0,51	-0,02	0,17	0,15
Charges externes	0,53	0,75	1,28	0,37	0,64	1,01	0,60	0,84	1,45
Charges de personnel	1,64	1,50	3,13	1,46	0,87	2,32	1,76	1,76	3,53
Autres	0,02	0,06	0,08	0,03	0,04	0,07	0,05	0,08	0,13
EBITDA	0,35	0,07	0,41	0,03	0,47	0,50	1,14	1,52	2,66
% évolution	NC	NC	-237,8%	-91,0%	610,8%	22,4%	3590,9%	221,5%	428,9%
% du CA	8,4%	1,3%	4,5%	1,0%	18,9%	8,9%	19,0%	17,3%	18,0%
DAP nettes des reprises	0,21	0,25	0,46	0,31	0,30	0,61	0,28	0,35	0,63
Résultat Opérationnel Courant	0,14	-0,19	-0,05	-0,28	0,18	-0,11	0,86	1,17	2,03
% évolution	NC	NC	NA	NA	NA	133,8%	NA	567,5%	NA
% du CA	3,4%	-3,6%	-0,5%	-8,9%	7,0%	-1,9%	14,2%	13,3%	13,7%
Produits et charges opérationnels non courants	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT	0,14	-0,19	-0,05	-0,28	0,18	-0,11	0,86	1,17	2,03
% évolution	NC	NC	NA	NA	NA	121,5%	NA	564,9%	NA
% du CA	3,4%	-3,7%	-0,5%	-9,0%	7,0%	-1,9%	14,2%	13,3%	13,7%
Résultat financier	-0,01	-0,04	-0,05	-0,03	-0,02	-0,04	-0,02	-0,04	-0,06
Résultat courant avant impôts	0,13	-0,23	-0,09	-0,31	0,16	-0,15	0,84	1,13	1,97
Impôts	0,08	0,11	0,18	0,05	0,06	0,11	0,00	-0,19	-0,19
Résultat net des sociétés intégrées	0,21	-0,12	0,09	-0,26	0,22	-0,04	0,84	0,94	1,78
Résultat des SME	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Part des Minoritaires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat Net part du groupe	0,21	-0,12	0,09	-0,26	0,22	-0,04	0,84	0,94	1,78
% évolution	NC	NC	NA	NA	NA	NA	NA	330,0%	NA
% du CA	5,0%	-2,4%	0,9%	-8,2%	8,7%	-0,7%	13,9%	10,6%	12,0%

Au 31/12 (en M€)	2018	2019	2020	2021E	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Chiffre d'affaires	6,41	9,20	5,65	14,83	18,47	22,40	26,69	32,13	39,91
% évolution	22,1%	43,6%	-38,6%	162,7%	24,5%	21,3%	19,1%	20,4%	24,2%
Achats consommés	3,05	4,83	2,24	7,21	8,42	10,07	11,79	13,96	16,98
% du CA	47,6%	52,5%	39,7%	48,6%	45,6%	44,9%	44,2%	43,4%	42,5%
Marge Brute	3,35	4,37	3,41	7,62	10,05	12,34	14,90	18,17	22,93
% du CA	52,4%	47,5%	60,3%	51,4%	54,4%	55,1%	55,8%	56,6%	57,5%
Autres produits d'activité	1,08	0,53	0,51	0,15	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35
Charges externes	1,40	1,28	1,01	1,45	1,94	2,35	2,88	3,50	4,39
Charges de personnel	3,27	3,13	2,32	3,53	4,44	5,69	6,91	8,37	10,40
Autres	0,06	0,08	0,07	0,13	0,17	0,20	0,24	0,29	0,36
EBITDA	-0,30	0,41	0,50	2,66	3,85	4,44	5,22	6,36	8,13
% évolution	NA	NA	22,4%	428,9%	44,6%	15,3%	17,6%	21,7%	28,0%
% du CA	-4,7%	4,5%	8,9%	18,0%	20,9%	19,8%	19,6%	19,8%	20,4%
DAP nettes des reprises	0,31	0,46	0,61	0,63	0,68	0,72	0,76	0,85	1,00
Résultat Opérationnel Courant	-0,60	-0,05	-0,11	2,03	3,17	3,73	4,47	5,51	7,14
% évolution	NA	NA	NA	NA	56,1%	17,6%	19,9%	23,4%	29,5%
% du CA	-9,4%	-0,5%	-1,9%	13,7%	17,2%	16,6%	16,7%	17,1%	17,9%
Produits et charges opérationnels non courants	-0,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT	-0,71	-0,05	-0,11	2,03	3,17	3,73	4,47	5,51	7,14
% évolution	NA	NA	NA	NA	56,1%	17,6%	19,9%	23,4%	29,5%
% du CA	-11,0%	-0,5%	-1,9%	13,7%	17,2%	16,6%	16,7%	17,1%	17,9%
Résultat financier	-0,07	-0,05	-0,04	-0,06	-0,05	-0,04	-0,02	-0,01	0,00
Résultat courant avant impôts	-0,77	-0,09	-0,15	1,97	3,12	3,69	4,44	5,50	7,13
Impôts	0,18	0,18	0,11	-0,19	-0,68	-0,82	-1,01	-1,28	-1,69
Résultat net des sociétés intégrées	-0,60	0,09	-0,04	1,78	2,44	2,86	3,43	4,22	5,45
Résultat des SME	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Part des Minoritaires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat Net part du groupe	-0,60	0,09	-0,04	1,78	2,44	2,86	3,43	4,22	5,45
% évolution	NA	NA	NA	NA	37,2%	17,5%	19,7%	23,1%	29,0%
% du CA	-9,3%	0,9%	-0,7%	12,0%	13,2%	12,8%	12,8%	13,1%	13,7%

Evaluation

Compte tenu de cette révision en hausse de nos estimations, notre fair-value ressort désormais à 36,9€ par action par la méthode des DCF et à 50,7€ par action sur la base de ses comparables boursiers (après décote de taille de 20%). En appliquant la pondération retenue lors de l'IPO consistant à privilégier la valeur intrinsèque (2/3 pour le DCF, 1/3 pour les comparables), notre fair-value ressort à 41,5€ par action.

DCF

DCF	2021 e	2022 e	2023 e	2024 e	2025 e	2026 e	2027 e	2028 e	2029 e	2030 e	2031 e	Normatif
Chiffre d'affaires	14,8	18,5	22,4	26,7	32,1	39,9	49,9	59,9	68,8	75,7	79,5	81,1
EBITDA	2,7	3,9	4,4	5,2	6,4	8,1	10,0	12,0	13,8	15,1	15,9	13,8
Marge d'EBITDA	18%	21%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	17%
Résultat opérationnel courant	2,0	3,2	3,7	4,5	5,5	7,1	9,5	11,3	13,1	14,4	15,1	12,8
IS	-0,5	-0,8	-0,9	-1,1	-1,4	-1,8	-2,4	-2,8	-3,3	-3,6	-3,8	-3,2
Amortissements	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	1,0	0,5	0,6	0,7	0,8	0,8	1,0
Provisions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation de BFR	-2,5	-1,0	-1,1	-0,8	-1,0	-1,4	-1,8	-2,2	-2,0	-1,5	-0,8	-0,3
Investissements nets	-0,8	-0,9	-0,8	-0,8	-0,9	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
Flux de trésorerie	-1,2	1,2	1,6	2,4	3,1	3,8	4,8	5,9	7,5	9,0	10,3	9,2
Facteurs d'actualisation	0,9	0,7	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	
Cash flow actualisés	-1,0	0,9	1,1	1,3	1,5	1,6	1,7	1,8	2,0	2,0	2,0	
Somme des flux actualisés	14,7											
Valeur terminale	12,6											
Valeur d'entreprise	27,4											
Dette nette et retraitements (M€)	1,0											
Valeur des fonds propres (M€)	28,4											
Valeur par action (€)	36,9											

Comparables boursiers

Ratios secteur	VE/CA		VE / EBITDA		VE / EBIT	
	2021 e	2022 e	2021 e	2022 e	2021 e	2022 e
KION GROUP AG	1,4x	1,3x	8,6x	7,6x	17,3x	13,6x
Interroll Holding AG	4,6x	4,1x	22,6x	20,2x	27,8x	25,6x
	3,0x	2,7x	15,6x	13,9x	22,5x	19,6x

	VE / CA		VE / EBITDA		VE/EBIT	
	2021 e	2022 e	2021 e	2022 e	2021 e	2022 e
ratios médians panel	3,0x	2,7x	15,6x	13,9x	22,5x	19,6x
	CA		EBITDA		EBIT	
	2021 e	2022 e	2021 e	2022 e	2021 e	2022 e
Données Société en Millions d'euros	14,8	18,5	2,7	3,9	2,0	3,2
EV. base ratios médians	44,7	49,9	41,6	53,5	45,7	62,1
Cash net	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Valorisation sur la base des ratios (en M€)	45,7	50,9	42,6	54,5	46,7	63,1
Valorisation médiane (en M€)	48,8					
Décote	20%					
Valorisation après décote (en M€)	39,0					
Valeur par action (€)	50,7					

Conclusion

La société est aujourd'hui très clairement sous valorisée par rapport à son potentiel, avec un upside de près de 63%, compte tenu d'un cours à 25,5€ pour une fair value estimée à 41,5€.

Forces

- Un fort historique des dirigeants dans le secteur
- Des solutions disruptives et performantes s'appuyant sur une approche technologique innovante
- Une R&D intégrée et réactive
- Une approche métier en totale adéquation avec les attentes du marché qui se retrouve dans la croissance de l'activité
- Des clients de renommée internationale

Faiblesses

- Une présence à développer à l'international
- Un acteur encore petit dans son secteur

Opportunités

- Un marché du e-commerce et de la logistique en forte croissance
- Une industrie en quête de technologies permettant de bâtir les usines du futur
- Un marché en recherche de flexibilité, de rapidité et de performance
- Une forte inertie de la profession dans un marché en demande d'innovations
- Un développement de l'économie d'usage en gestation
- Un marché atomisé, propice à la croissance externe

Menaces

- L'arrivée de technologies concurrentes
- Une concurrence accrue sur les marchés ciblés par la société
- Une forte inertie des entreprises traditionnelles par rapport aux technologies innovantes

Avertissement complémentaire

Les informations présentées dans les pages précédentes restent partielles. Elles ne peuvent être considérées comme ayant une valeur contractuelle.

Cette publication a été rédigée par Champeil et est délivrée à titre informatif. Elle ne constitue en aucun cas un ordre d'achat ou de vente de la (les) valeur(s) mobilière(s) qui y est (sont) mentionnée(s). Elle ne constitue en aucun cas une décision d'investissement. De ce fait, ni Champeil, ni ses dirigeants, ni ses employés ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Les informations, estimations et commentaires exprimés dans cette étude proviennent de sources jugées dignes de foi. Toutefois, Champeil n'en garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Ainsi, sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants, ni de ses employés, ne pourrait être engagée d'aucune manière à ce titre. Les opinions, appréciations, estimations et prévisions contenues dans cette publication reflètent le jugement de Champeil à la date mentionnée en première page du document, et peuvent ultérieurement faire l'objet de modifications ou d'abandons sans préavis, ni notification.

Cette publication ne peut être diffusée auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme 'personnes autorisées ou exemptées' selon le 'Financial Services Act 1986' du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997' peuvent avoir accès à la publication ci-présente. Celle-ci ne saurait être distribuée ou communiquée, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. La (les) valeur(s) mobilière(s) faisant l'objet de cette publication n'a (n'ont) pas été enregistrée(s) auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer cette étude à un résident des États-Unis est interdit.

Il est possible que Champeil ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, cette publication pourra être réalisée par Champeil de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

Cette publication reste la propriété de Champeil et ne peut être reproduite ou diffusée sans autorisation préalable de Champeil.

Participation de l'analyste, et/ou de ses salariés au capital de l'émetteur	Participation de l'émetteur au capital de Champeil	Autres intérêts financiers importants entre l'émetteur et Champeil	Existence d'un contrat de teneur de marché ou d'apporteur de liquidité entre l'émetteur et Champeil	Rémunération de Champeil par l'émetteur au titre de l'établissement de la présente analyse financière	Rémunération de Champeil par l'émetteur au titre d'autres prestations que l'établissement de la présente analyse financière	Communication de l'analyse financière à l'émetteur préalablement à sa diffusion
Non	Non	Non	Non	Oui	Oui	Oui