

BOA CONCEPT

1^{er} mars 2023

Industrie France
Euronext Growth Paris
Code ISIN : FR0011365907 Mnémonique : ALBOA

Calendrier

Résultats 2022 18/04/2023

Actionnariat

- Fondateurs, dirigeants et leurs proches : 24,6%
- Salariés : 1,4%
- Fonds historiques : 5,2%
- Flottant : 68,8%

Valorisation

Cours 30,30 €
Fair Value 46,80 €

Données Financières

	2019	2020	2021	2022e	2023p
CA (M€)	9,20	5,65	14,83	20,06	22,40
Evolution (%)	43,6%	-38,6%	162,7%	35,2%	11,7%
EBITDA (M€)	0,41	0,50	2,51	4,18	4,25
ROC (M€)	-0,05	-0,11	1,95	3,66	3,69
Marge d'explt (%)	-0,5%	-1,9%	13,1%	18,2%	16,5%
Res. Net. Pg (M€)	0,09	-0,04	1,96	2,83	2,84
Marge nette (%)	0,9%	-0,7%	13,2%	14,1%	12,7%

Ratios Financiers

	2019	2020	2021	2022e	2023p
VE / CA	2,14	3,49	1,33	0,98	0,88
VE / EBE	47,93	39,15	7,86	4,72	4,64
VE / ROP	-436,86	-186,85	10,13	5,39	5,35
P / E	342,81	-727,87	15,05	10,42	10,39
Gearing (%)	274%	341%	-55%	-66%	-68%
Dette nette / EBE	4,74	4,54	-1,30	-2,33	-2,82

Analyste : Valérie Ducreux Dieppe (VD Equity)
Email: vdieppe@vdequity.com
Tél: 06 07 66 22 74

CA 2022 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 50% à 9M€, le S2 progresse de plus de 25% à 11,1M€, et ce malgré un effet de base fortement défavorable (+252% au S2 2021 vs S2 2020 et +73% vs S2 2019). Le CA annuel ressort ainsi à 20,1M€, en hausse de 35%, et très supérieur à nos attentes (18,5M€) confirmant la belle dynamique de la société, avec la signature de 18 nouveaux clients et 35 installations réalisées.

Les ventes de Produits propres représentent 17,4M€, (+51%, ~ 87% des ventes) le Négoce 2,1M€ (-32%, ~10% du CA) et la Maintenance 0,6M€ (+122%, 3% du CA environ).

Ces croissances s'entendent à périmètre comparable. En effet, la société RobOptic, acquise en octobre, n'est pas consolidée sur 2022.

Révision à la hausse de nos estimations 2022 et suivantes

Cette belle croissance nous conduit à réviser nos perspectives de résultats pour l'exercice 2022.

La marge brute devrait fortement s'apprécier sur l'exercice compte tenu de l'évolution du mix produit, et notamment de la baisse du poids du négoce, moins margé que les produits propres. Nous estimons désormais qu'elle devrait se situer autour de 62% vs 54% pour nos estimations précédentes.

L'EBITDA devrait bénéficier de ce surcroît de CA et de Marge Brute mais le supplément d'activité par rapport à nos estimations devrait générer corrélativement une hausse des charges, notamment de personnel. Nous estimons désormais l'EBITDA à 4,2M€ vs 3,9M€ antérieurement et le ROC à 3,7M€ vs 3,2M€ antérieurement, soit une marge opérationnelle de 18% (vs 17% attendu auparavant).

Même tendance pour le résultat net, que nous estimons désormais à 2,8M€ pour l'ensemble de l'exercice (vs 2,4M€ auparavant) soit une marge nette estimée à 14%.

Nous avons également légèrement modifié nos estimations pour les exercices suivants pour tenir compte de ces ajustements de coûts.

Relèvement de notre Fair-value

Compte tenu de cette révision de nos estimations, notre fair-value ressort désormais à 44€ par action par la méthode des DCF et à 52,5€ par action sur la base de ses comparables boursiers (après décote de taille de 20%). En appliquant la pondération retenue précédemment consistant à privilégier la valeur intrinsèque (2/3 pour le DCF, 1/3 pour les comparables), notre fair-value ressort à 46,8€ par action.

Nouvelles estimations 2022 et suivantes

Au 31/12 (en M€)	2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Chiffre d'affaires	6,41	9,20	5,65	14,83	20,06	22,40	26,69	32,13	39,91
% évolution	22,1%	43,6%	-38,6%	162,7%	35,2%	11,7%	19,1%	20,4%	24,2%
Achats consommés	3,05	4,83	2,24	6,88	7,67	9,50	11,18	13,30	16,25
% du CA	47,6%	52,5%	39,7%	46,4%	38,3%	42,4%	41,9%	41,4%	40,7%
Marge Brute	3,35	4,37	3,41	7,95	12,38	12,90	15,52	18,84	23,66
% du CA	52,4%	47,5%	60,3%	53,6%	61,7%	57,6%	58,1%	58,6%	59,3%
Autres produits d'activité	1,08	0,53	0,51	-0,05	0,30	0,35	0,35	0,35	0,35
Charges externes	1,40	1,28	1,01	1,54	2,25	2,29	2,72	3,21	4,39
Charges de personnel	3,27	3,13	2,32	3,74	6,07	6,51	7,29	8,37	10,40
Autres	0,06	0,08	0,07	0,11	0,18	0,20	0,24	0,29	0,36
EBITDA	-0,30	0,41	0,50	2,51	4,18	4,25	5,62	7,31	8,85
% évolution	-164,8%	-237,8%	22,4%	398,1%	66,6%	1,7%	32,2%	30,2%	21,1%
% du CA	-4,7%	4,5%	8,9%	16,9%	20,8%	19,0%	21,0%	22,8%	22,2%
DAP nettes des reprises	0,31	0,46	0,61	0,56	0,52	0,56	0,56	0,59	0,65
Résultat Opérationnel Courant	-0,60	-0,05	-0,11	1,95	3,66	3,69	5,06	6,72	8,20
% évolution	NA	NA	NA	-1945,3%	87,9%	0,8%	37,1%	32,9%	22,0%
% du CA	-9,4%	-0,5%	-1,9%	13,1%	18,2%	16,5%	18,9%	20,9%	20,6%
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	1,95	3,66	3,69	5,06	6,72	8,20
% évolution	NA	NA	NA	-1938,3%	88,0%	0,8%	37,1%	32,9%	22,0%
% du CA	-11,0%	-0,5%	-1,9%	13,1%	18,2%	16,5%	18,9%	20,9%	20,6%
Résultat financier	-0,07	-0,05	-0,04	-0,04	0,00	-0,04	-0,02	-0,01	0,00
Résultat courant avant impôts	-0,77	-0,09	-0,15	1,90	3,66	3,65	5,03	6,71	8,20
Impôts	0,18	0,18	0,11	0,05	-0,83	-0,81	-1,16	-1,58	-1,95
Résultat net des sociétés intégrées	-0,60	0,09	-0,04	1,96	2,83	2,84	3,87	5,13	6,25
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	1,96	2,83	2,84	3,87	5,13	6,25
% évolution	-420,6%	-114,4%	-147,1%	-4936,4%	44,4%	0,3%	36,6%	32,5%	21,8%
% du CA	-9,3%	0,9%	-0,7%	13,2%	14,1%	12,7%	14,5%	16,0%	15,7%

Au 31/12 (en M€)	2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Immobilisations incorporelles	1,0	1,1	1,1	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Survaleurs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Immobilisations corporelles	0,3	0,2	0,2	0,3	0,7	0,9	1,1	1,5	1,9
Immobilisations financières	0,1	0,2	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Total Actif Immobilisé	1,4	1,5	1,5	1,3	1,8	2,1	2,3	2,7	3,2
BFR	1,5	1,3	1,6	1,6	3,3	3,7	5,9	6,6	7,7
Total Emplois	2,9	2,8	3,1	2,8	5,1	5,8	8,2	9,3	10,9

Capitaux propres PdG	0,6	0,7	0,7	5,9	14,8	17,6	21,5	26,6	32,9
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Capitaux propres	0,6	0,7	0,7	5,9	14,8	17,6	21,5	26,6	32,9
Autres Passifs Long Terme	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Dettes nettes	2,2	2,0	2,3	-3,3	-9,8	-12,0	-13,4	-17,4	-22,1
Total Ressources	2,9	2,8	3,1	2,8	5,1	5,8	8,2	9,3	10,9

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

Champeil est Entreprise d'Investissement agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et régulé par l'Autorité des Marchés Financiers.

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 est destinée aux investisseurs professionnels et 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 Etats-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.

La politique de gestion des conflits d'intérêts est accessible directement sur le site de Champeil dans la rubrique réglementation.

Détails des conflits d'intérêts potentiels	
Participation de Champeil et/ou de ses salariés au capital de l'émetteur	Non
Participation et/ou intérêts personnels de l'analyste financier dans le capital de l'émetteur	Non
Participation de l'émetteur au capital de Champeil	Non
Existence d'un contrat de teneur de marché ou d'apporteur de liquidité entre l'émetteur et Champeil	Non
Rémunération de Champeil par l'émetteur au titre de l'établissement de la présente analyse financière	Oui
Rémunération de Champeil par l'émetteur au titre d'autres prestations autres que l'établissement de la présente analyse financière (y compris sur les douze derniers mois)	Oui *
Communication de l'analyse financière à l'émetteur préalablement à sa diffusion	Non
Conclusions de l'analyse financière modifiées par l'émetteur	Non
L'émetteur représente plus de 5% des revenus bruts consolidés de Champeil	Non
L'émetteur représente plus de 5% des revenus bruts consolidés du prestataire externe mandaté par Champeil	Oui

- *Accompagnement de la société dans le cadre d'opérations de financement*