

BOA CONCEPT

15 septembre 2023

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

Calendrier

Résultats S1 2023 26/09/2023

Actionnariat

- Fondateurs, dirigeants et leurs proches : 24,2%
- Salariés : 1,4%
- Autres actionnaires : 7,7%
- Flottant : 66,6 %

Valorisation

Cours 30,80 €
Fair Value 45,60 €

Données Financières

	2021	2022	2023p	2024p	2025p
CA (M€)	14,83	20,06	18,96	23,89	28,35
Evolution (%)	162,7%	35,2%	-5,4%	26,0%	18,7%
EBITDA (M€)	2,51	4,33	2,46	4,33	5,64
ROC (M€)	1,95	3,82	1,90	3,77	5,05
Marge d'explt (%)	13,1%	19,1%	10,0%	15,8%	17,8%
Res. Net. Pg (M€)	1,96	2,86	1,57	2,97	3,94
Marge nette (%)	13,2%	14,3%	8,3%	12,5%	13,9%

Ratios Financiers

	2021	2022	2023p	2024p	2025p
VE / CA	1,38	1,02	1,08	0,85	0,72
VE / EBE	8,13	4,71	8,28	4,71	3,61
VE / ROP	10,47	5,34	10,72	5,41	4,04
P / E	15,30	10,48	19,07	10,07	7,60
Gearing (%)	-55%	-66%	-69%	-68%	-69%
Dette nette / EBE	-1,30	-2,21	-4,49	-3,01	-2,83

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

CA S1 2023 - 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 2022.

Une activité qui résiste dans un contexte sectoriel tendu

Préambule : Le CA S1 s'entend à périmètre comparable. La société RobOptic, acquise en octobre 2022, n'est pas consolidée sur le S1 2023.

Affectés par le recul de la consommation, lié à l'inflation et l'ambiance morose qui en résulte, les e-commerçants et logisticiens ont des installations pour l'instant suffisamment bien calibrées, voire surdimensionnées par rapport à leurs besoins actuels et restent prudents sur leurs investissements. Un impact qui se répercute directement sur le secteur de l'intralogistique.

Boa concept résiste plutôt bien malgré tout, avec un chiffre d'affaires stable par rapport au S1 2022, à 9 M€. Les produits propres sont en recul (-13%) tandis que le négoce et la maintenance augmentent respectivement de 199% et 82% sur le semestre.

Révision de nos perspectives et de notre Fair-value

Dans ce contexte, la société ne devrait pas être à même de voir son activité progresser sur l'exercice, d'autant que, malgré de nombreux projets à l'étude, la solution Plug-and-Store, ne devrait pas enregistrer de chiffre d'affaires cette année. Nous avons donc revu nos estimations à la baisse et anticipons même, par prudence, un léger recul de l'activité par rapport à 2022. Compte tenu de la structure de charges fixes, ce recul aura un impact direct sur l'EBITDA avec une marge que nous attendons désormais à 13% sur l'exercice (vs 19%).

Nous avons également révisé, mais de manière plus marginale, les années suivantes avec globalement un an de décalage sur les ventes de Plug-and-Store. Le recul attendu de l'inflation devrait permettre de relancer la consommation et les investissements dans le secteur dès 2024. La marge opérationnelle devrait, quant à elle, rapidement progresser du fait d'une meilleure couverture des frais fixes avec la hausse du CA.

Cette révision, ainsi que le recul des ratios de valorisation des comparables, ont un impact direct sur notre fair-value, estimée désormais à 45,6€ par action (vs 46,8€), mais ne remet pas en cause notre opinion fondamentale Positive sur la société.

Nouvelles perspectives 2023-2026e

En M€	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Chiffre d'affaires	14,8	20,1	19,0	23,9	28,4	34,0
<i>% de croissance</i>	162,7%	35,2%	-5,4%	26,0%	18,7%	19,9%
Produits propres	11,5	17,4	14,9	18,3	21,6	25,8
<i>% de croissance</i>	128,2%	51,2%	-14,2%	22,7%	18,2%	19,6%
<i>% du CA</i>	77,4%	86,6%	78,5%	76,5%	76,2%	76,0%
Maintenance	0,3	0,6	0,8	1,1	1,6	2,0
<i>% de croissance</i>	19,7%	121,9%	28,6%	43,0%	35,7%	31,6%
<i>% du CA</i>	1,9%	3,1%	4,2%	4,8%	5,5%	6,0%
Négoce	3,1	2,1	3,3	4,5	5,2	6,1
<i>% de croissance</i>	706,6%	-32,4%	58,0%	36,6%	16,4%	17,6%
<i>% du CA</i>	20,7%	10,3%	17,3%	18,7%	18,4%	18,0%

	2021			2022			2023E		
	S1	S2*	Année	S1	S2*	Année	S1	S2*	Année
Chiffre d'affaires	6,03	8,80	14,83	9,01	11,05	20,06	9,03	9,93	18,96
<i>% évolution</i>	91,8%	251,9%	162,7%	49,2%	25,6%	35,2%	0,3%	-10,1%	-5,4%
Achats consommés	2,45	4,43	6,88	3,11	4,20	7,31	3,33	4,16	7,49
<i>% du CA</i>	40,6%	50,3%	46,4%	34,5%	38,0%	36,4%	36,9%	41,9%	39,5%
Marge Brute	3,58	4,37	7,95	5,90	6,85	12,75	5,70	5,77	11,47
<i>% du CA</i>	59,4%	49,7%	53,6%	65,5%	62,0%	63,6%	63,1%	58,1%	60,5%
Autres produits d'activité	-0,02	-0,03	-0,05	0,05	0,01	0,06	0,18	0,18	0,35
Charges externes	0,60	0,93	1,54	1,09	1,23	2,32	1,13	1,13	2,26
Charges de personnel	1,76	1,98	3,74	2,88	3,12	6,01	3,46	3,46	6,93
Autres	0,05	0,06	0,11	0,07	0,08	0,15	0,09	0,09	0,17
EBITDA	1,14	1,37	2,51	1,89	2,44	4,33	1,20	1,27	2,46
<i>% évolution</i>	3590,9%	188,7%	398,1%	65,6%	78,8%	72,8%	-36,9%	-48,1%	-43,2%
<i>% du CA</i>	19,0%	15,5%	16,9%	21,0%	22,1%	21,6%	13,2%	12,8%	13,0%
DAP nettes des reprises	0,28	0,27	0,56	0,15	0,37	0,51	0,28	0,28	0,56
Résultat Opérationnel Courant	0,86	1,09	1,95	1,75	2,07	3,82	0,92	0,99	1,90
<i>% évolution</i>	NA	52,16%	NA	103,1%	90,2%	96,2%	-47,6%	-52,4%	-50,2%
<i>% du CA</i>	14,2%	12,4%	13,1%	19,4%	18,8%	19,1%	10,1%	9,9%	10,0%
Produits et charges opérationnels non courants	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,02	0,00	0,00	0,00
EBIT	0,86	1,09	1,95	1,75	2,07	3,80	0,92	0,99	1,90
<i>% évolution</i>	NA	519,1%	NA	103,1%	90,2%	95,4%	-47,6%	-52,4%	-49,9%
<i>% du CA</i>	14,2%	12,4%	13,1%	19,4%	18,8%	19,0%	10,1%	9,9%	10,0%
Résultat financier	-0,02	-0,03	-0,04	-0,03	-0,19	-0,22	0,03	0,03	0,06
Résultat courant avant impôts	0,84	1,06	1,90	1,72	1,88	3,58	0,95	1,02	1,96
Impôts	0,00	0,05	0,05	-0,23	-0,49	-0,72	-0,19	-0,21	-0,39
Résultat net des sociétés intégrées	0,84	1,12	1,96	1,49	1,39	2,86	0,76	0,81	1,57
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	0,84	1,12	1,96	1,49	1,39	2,86	0,76	0,81	1,57
<i>% évolution</i>	NA	414,0%	NA	76,6%	24,6%	46,0%	-48,9%	-41,7%	-45,0%
<i>% du CA</i>	13,9%	12,7%	13,2%	16,5%	12,6%	14,3%	8,4%	8,2%	8,3%

Au 31/12 (en M€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Chiffre d'affaires	6,41	9,20	5,65	14,83	20,06	18,96	23,89	28,35	33,99
% évolution	22,1%	43,6%	-38,6%	162,7%	35,2%	-5,4%	26,0%	18,7%	19,9%
Achats consommés	3,05	4,83	2,24	6,88	7,31	7,49	9,58	11,27	13,41
% du CA	47,6%	52,5%	39,7%	46,4%	36,4%	39,5%	40,1%	39,8%	39,5%
Marge Brute	3,35	4,37	3,41	7,95	12,75	11,47	14,31	17,08	20,58
% du CA	52,4%	47,5%	60,3%	53,6%	63,6%	60,5%	59,9%	60,2%	60,5%
Autres produits d'activité	1,08	0,53	0,51	-0,05	0,06	0,35	0,35	0,35	0,35
Charges externes	1,40	1,28	1,01	1,54	2,32	2,26	2,49	2,89	3,74
Charges de personnel	3,27	3,13	2,32	3,74	6,01	6,93	7,63	8,64	9,85
Autres	0,06	0,08	0,07	0,11	0,15	0,17	0,22	0,26	0,31
EBITDA	-0,30	0,41	0,50	2,51	4,33	2,46	4,33	5,64	7,04
% évolution	-164,8%	-237,8%	22,4%	398,1%	72,8%	-43,2%	75,7%	30,4%	24,6%
% du CA	-4,7%	4,5%	8,9%	16,9%	21,6%	13,0%	18,1%	19,9%	20,7%
DAP nettes des reprises	0,31	0,46	0,61	0,56	0,51	0,56	0,56	0,59	0,60
Résultat Opérationnel Courant	-0,60	-0,05	-0,11	1,95	3,82	1,90	3,77	5,05	6,44
% évolution	NA	NA	NA	-1945,3%	96,2%	-50,2%	98,0%	34,1%	27,3%
% du CA	-9,4%	-0,5%	-1,9%	13,1%	19,1%	10,0%	15,8%	17,8%	18,9%
Produits et charges opérationnels non courants	-0,10	0,00	0,00	0,00	-0,02	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT	-0,71	-0,05	-0,11	1,95	3,80	1,90	3,77	5,05	6,44
% évolution	NA	NA	NA	-1938,3%	95,4%	-49,9%	98,0%	34,1%	27,3%
% du CA	-11,0%	-0,5%	-1,9%	13,1%	19,0%	10,0%	15,8%	17,8%	18,9%
Résultat financier	-0,07	-0,05	-0,04	-0,04	-0,22	0,06	0,07	0,07	0,09
Résultat courant avant impôts	-0,77	-0,09	-0,15	1,90	3,58	1,96	3,84	5,13	6,52
Impôts	0,18	0,18	0,11	0,05	-0,72	-0,39	-0,86	-1,18	-1,53
Résultat net des sociétés intégrées	-0,60	0,09	-0,04	1,96	2,86	1,57	2,97	3,94	4,99
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	2,86	1,57	2,97	3,94	4,99
% évolution	-420,6%	-114,4%	-147,1%	-4936,4%	46,0%	-45,0%	89,3%	32,6%	26,5%
% du CA	-9,3%	0,9%	-0,7%	13,2%	14,3%	8,3%	12,5%	13,9%	14,7%

Au 31/12 (en M€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Immobilisations incorporelles	1,0	1,1	1,1	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9
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	1,0	1,2	1,4	1,8	2,3
Immobilisations financières	0,1	0,2	0,2	0,2	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Total Actif Immobilisé	1,4	1,5	1,5	1,3	2,3	2,5	2,8	3,1	3,7
BFR	1,5	1,3	1,6	1,6	2,8	2,6	3,4	4,0	4,8
Total Emplois	2,9	2,8	3,1	2,8	5,1	5,2	6,2	7,1	8,5
Capitaux propres PdG	0,6	0,7	0,7	5,9	14,5	16,1	19,1	23,0	28,0
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	14,5	16,1	19,1	23,0	28,0
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	-9,6	-11,1	-13,0	-16,0	-19,6
Total Ressources	2,9	2,8	3,1	2,8	5,1	5,2	6,2	7,1	8,5

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 croissance structurelle (hors effets conjoncture ponctuels)
- 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*