

BOA CONCEPT

1^{er} mars 2024

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

Calendrier

Résultats 2023 23/04/2024

Actionnariat

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

Valorisation

Cours 26,50 €
Fair Value 40,00 € (vs 45,6€)

Données Financières

	2021	2022	2023p	2024p	2025p
CA (M€)	14,83	20,06	16,03	18,89	21,61
Evolution (%)	162,7%	35,2%	-20,1%	17,8%	14,4%
EBITDA (M€)	2,51	4,33	2,45	3,25	4,26
ROC (M€)	1,95	3,82	1,85	2,61	3,58
Marge d'explt (%)	13,1%	19,1%	11,5%	13,8%	16,6%
Res. Net. Pg (M€)	1,96	2,86	1,45	2,10	2,84
Marge nette (%)	13,2%	14,3%	9,1%	11,1%	13,1%

Ratios Financiers

	2021	2022	2023p	2024p	2025p
VE / CA	1,09	0,81	1,01	0,86	0,75
VE / EBE	6,46	3,74	6,61	4,99	3,81
VE / ROP	8,33	4,24	8,76	6,22	4,53
P / E	13,16	9,02	17,76	12,26	9,09
Gearing (%)	-55%	-66%	-70%	-68%	-68%
Dette nette / EBE	-1,30	-2,21	-4,56	-3,79	-3,35

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

CA 2023 – Acquisition de la société Easy Systems Benelux

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 souffre d'attentisme mais des marges en hausse

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

Dans ce contexte Boa concept a subi des décalages de commandes au S2 affectant son chiffre d'affaires qui recule de 37% sur le semestre. Il ressort ainsi à 16M€ (-20%) sur l'ensemble de l'exercice 2023 (19M€ attendu). Les produits propres sont en recul (-28%) tandis que le négoce et la maintenance augmentent respectivement de 24% et 60% sur l'exercice.

Pour autant, malgré ce contexte compliqué et ce manque à gagner, la société a fortement amélioré sa marge brute, ce qui selon nos calculs ne devrait pas remettre en question nos estimations d'EBITDA et de ROC. Le résultat net devrait en revanche être très légèrement inférieur à notre précédente estimation à 1,45M€ vs 1,57M€.

Pour les années suivantes, certains signes de redémarrage commencent à émerger, mais la visibilité reste faible à ce stade. Nous avons donc revu nos perspectives pour en tenir compte.

Une acquisition Structurante qui permettra à BOA Concept de changer de dimension

L'intégration d'Easy Systems, Benelux (dont BOA Concept a acquis 70% du capital), dans le périmètre du groupe, va véritablement permettre à BOA Concept de changer de dimension. Cette société qui réalise un chiffre d'affaires de l'ordre de 13M€ (base 2022) avec une marge d'EBITDA d'environ 8% présente en effet de nombreuses perspectives de synergies croisées avec BOA Concept, tant en termes de produits que de déploiement géographique. Cette acquisition entre ainsi totalement dans la stratégie de BOA Concept, d'élargir sa gamme de produits, et de se développer à l'international. Les informations dont nous disposons à ce stade ne nous permettent pas d'avoir des perspectives très détaillées mais nous avons fait une première approche succincte de P&L consolidé en page suivante.

Une Fair-value revue à 40€/action, hors Easy Systems Benelux

Dans l'attente de prévisions plus détaillées, notre valorisation ne tient pas compte de l'acquisition d'Easy Systems Benelux, et le potentiel est donc bien supérieur à celui affiché. Nous maintenons notre opinion fondamentale Positive sur la société.

Nouvelles perspectives 2023-2026e sans Easy Systems

Au 31/12 (en M€)	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Chiffre d'affaires	5,65	14,83	20,06	16,03	18,89	21,61	26,60
% évolution	-38,6%	162,7%	35,2%	-20,1%	17,8%	14,4%	23,1%
Achats consommés	2,24	6,88	7,31	5,05	6,65	7,75	9,96
% du CA	39,7%	46,4%	36,4%	31,5%	35,2%	35,8%	37,4%
Marge Brute	3,41	7,95	12,75	10,98	12,24	13,87	16,64
% du CA	60,3%	53,6%	63,6%	68,5%	64,8%	64,2%	62,6%
Autres produits d'activité	0,51	-0,05	0,06	0,60	0,35	0,35	0,35
Charges externes	1,01	1,54	2,32	2,26	2,07	2,33	2,93
Charges de personnel	2,32	3,74	6,01	6,72	7,10	7,44	8,04
Autres	0,07	0,11	0,15	0,14	0,17	0,19	0,24
EBITDA	0,50	2,51	4,33	2,45	3,25	4,26	5,79
% évolution	22,4%	398,1%	72,8%	-43,4%	32,5%	31,0%	36,0%
% du CA	8,9%	16,9%	21,6%	15,3%	17,2%	19,7%	21,8%
DAP nettes des reprises	0,61	0,56	0,51	0,60	0,64	0,67	0,64
Résultat Opérationnel Courant	-0,11	1,95	3,82	1,85	2,61	3,58	5,15
% évolution	NA	-1945,3%	96,2%	-51,6%	40,9%	37,4%	43,7%
% du CA	-1,9%	13,1%	19,1%	11,5%	13,8%	16,6%	19,4%
Produits et charges opérationnels non courants	0,00	0,00	-0,02	-0,20	0,00	0,00	0,00
EBIT	-0,11	1,95	3,80	1,65	2,61	3,58	5,15
% évolution	NA	-1938,3%	95,4%	-56,6%	58,0%	37,4%	43,7%
% du CA	-1,9%	13,1%	19,0%	10,3%	13,8%	16,6%	19,4%
Résultat financier	-0,04	-0,04	-0,22	0,06	0,06	0,07	0,08
Résultat courant avant impôts	-0,15	1,90	3,58	1,71	2,67	3,65	5,22
Impôts	0,11	0,05	-0,72	-0,26	-0,57	-0,81	-1,21
Résultat net des sociétés intégrées	-0,04	1,96	2,86	1,45	2,10	2,84	4,02
Résultat des SME	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
Résultat Net part du groupe	-0,04	1,96	2,86	1,45	2,10	2,84	4,02
% évolution	-147,1%	-4936,4%	46,0%	-49,2%	44,8%	34,9%	41,6%
% du CA	-0,7%	13,2%	14,3%	9,1%	11,1%	13,1%	15,1%

Approche de P&L consolidé avec Easy Systems

Au 31/12 (en M€)	2024P	2025P	2026P
Chiffre d'affaires	31,29	39,11	48,10
% évolution		25,0%	23,0%
EBITDA	4,24	5,74	7,94
% du CA	13,6%	14,7%	16,5%
Résultat net des sociétés intégrées	2,48	3,58	5,25
% du CA	7,9%	9,1%	10,9%
interets minoritaires	0,11	0,22	0,37
Résultat net part du groupe	2,37	3,36	4,88
% du CA	7,6%	8,6%	10,2%

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

Historique de publication

Date de publication	Type	Opinion	Cours	Objectif de cours
09/06/2021	Initiation	Achat		IPO
20/07/2021	Entrées commandes S1 2021	Achat	14,00 €	25,56 €
21/09/2021	Résultats S1 2021	Achat	16,86 €	35,60 €
09/02/2022	CA 2021	Achat	25,50 €	41,50 €
12/04/2020	Résultats 2021	Achat	33,00 €	41,50 €
14/09/2022	CA S1 2022	Achat	34,00 €	41,50 €
23/09/2022	Résultats S1 2022	Achat	32,40 €	41,50 €
01/03/2023	CA 2022	Achat	30,30 €	46,80 €
19/04/2023	Résultats 2022	Achat	31,60 €	46,80 €
15/09/2023	CA S1 2023	Achat	30,80 €	45,60 €
27/09/2023	Résultats S1 2023	Achat	28,10 €	45,60 €

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*