



SIDETRADE

ACHETER

Editeurs de logiciels

GILBERT
DUPONT

GROUPE SOCIETE GENERALE

COURS*

87,50 €

*Clôture du 22/09/20

TP

110,0 €

vs 100,0 €

POTENTIEL

+25,7%

BPA 12/20e ↗ +19,9% 1,42 € vs 1,19€ • BPA 12/21e ↘ -12,6% 1,32 € vs 1,51€

Résultats de qualité, au-dessus de nos attentes

Le groupe publie des résultats de qualité, au-dessus de nos attentes (ROP S1 de 1,3 M€ vs GD 0,9 M€). Le point important est néanmoins la confirmation de notre hypothèse d'inflexion de la MOP en 2022. TP relevé.

ROP de 1,3 M€ vs GD 0,9 M€

Après avoir annoncé un CA S1 de 14,4 M€, particulièrement dynamique dans le contexte (+14%) le groupe publie des résultats de qualité. En effet, le ROP S1 s'établit à 1,3 M€ (vs 0,7 M€ au S1 19) et le RNPG à 1,1 M€ (vs 0,5 M€). Ces chiffres ressortent ainsi au-dessus de nos attentes (ROP de 0,9 M€ et RNPG de 0,7 M€ grâce à une progression d'OPEX moins importante qu'escompté (c.+0,5 M€ vs GD +0,8 M€) à cause notamment d'un effet covid sur les coûts (moins de déplacements). Notons également la bonne tenue de la marge brute dont le taux atteint 79% vs 78% à la même période l'année dernière.

Confirmation de notre hypothèse d'inflexion de la MOP en 2022

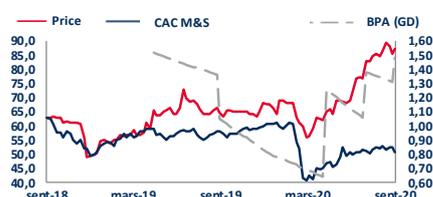
Suite à nos échanges avec le management, nous comprenons que 1/ le pipeline commercial devrait être dynamique sur le S2 (rendant crédible notre estimation de CA 20) et 2/ la progression des OPEX devrait reprendre sur le S2 et accélérer sur 2021. En conséquence, nous laissons inchangée notre prévision de CA 20 (29,0 M€, +12,8%, +11,5% sur le S2) mais nous revoyons légèrement en baisse notre estimation d'OPEX (de -0,4 M€ pour intégrer l'effet covid sur les coûts) pour désormais tabler sur un ROP 20 de 2,3 M€ (vs 1,9 M€ précédemment). Notre BPA 20 est ainsi relevé de +19,9%. Pour 2021, nous gardons notre prévision de CA mais nous augmentons notre prévision d'OPEX pour tabler sur un ROP 21 de 2,1 M€ (vs 2,3 M€ auparavant). Il est important de noter que même si nous augmentons notre estimation d'OPEX 2021, nous confirmons notre hypothèse d'inflexion de la MOP attendue pour 2022 (GD ROP de 3,5 M€ vs 2,1 M€ en 21e) qui devrait, selon nous, signifier le commencement du levier opérationnel pour le groupe.

Opinion Acheter, TP relevé à 110 € (DCF)

Nous maintenons notre opinion Acheter avec un TP relevé à 110 € (DCF, WACC abaissé à 6,4% avec la mise à jour des paramètres de marché). Sidetrade nous semble rassembler un nombre important de qualités pour un groupe technologique : 1/ une stratégie pertinente de prise de PDM via des investissements commerciaux (qui certes pèsent sur la rentabilité mais augure un important levier opérationnel à MT, dès 2022), 2/ un positionnement sur un secteur très porteur (combinant dynamisme de l'IA aux enjeux actuels de sécurisation de cash-flow), 3/ un avantage technologique certain grâce à la grande fiabilité de ses algorithmes et 4/ des perspectives financières très attractives (croissance topline de c.+20% anticipée en 2021 et 2022 et inflexion de la MOP à partir de 2022).

RN S1 + Contact

Bloomberg	ALBFR FP
Capi. boursière	123 M€
Flottant	61 M€
Volume 3M	0,07 M€/jour



PERFORMANCE	1M	6M	12M
Absolute	+3,6%	+56,3%	+35,4%
Rel. / CAC M&S	+6,6%	+25,5%	+55,6%

AGENDA

20/10/20 (ap Bourse) : CA 9m

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



Antoine Laurent
+ 33 (0) 1 40 22 41 13
antoine.laurent@gilbertdupont.fr

Document achevé le 23/09/2020 - 07:50

Document publié le 23/09/2020 - 08:16

RATIOS BOURSIERS	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
PE	41,1x	61,4x	66,4x	39,3x
PEG	ns	ns	ns	0,6x
P/CF	36,3x	64,5x	120,0x	54,1x
VE/CA	3,2x	4,0x	3,3x	2,8x
VE/EBITDA	20,7x	36,2x	35,9x	23,6x
VE/ROC	36,1x	51,4x	55,8x	32,9x
VE/ROP	37,5x	51,4x	55,8x	32,9x
VE/Capitaux employés	4,1x	5,5x	4,8x	4,2x
P/ANPA	6,1x	7,0x	6,4x	5,5x
FCF yield	2,0%	0,9%	0,1%	1,0%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

ELEMENTS FINANCIERS	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
CA (M€)	25,7	29,0	35,2	42,3
ROC (M€)	2,3	2,3	2,1	3,5
ROC/CA	8,9%	7,8%	6,0%	8,4%
ROP (M€)	2,2	2,3	2,1	3,5
RNPG (M€)	2,2	2,0	1,8	3,1
BPA corrigé (€)	1,63	1,42	1,32	2,22
Var.	-2,1%	-12,8%	-7,5%	68,9%
FCF (M€)	1,8	1,2	0,1	1,2
Dettes financières nettes (M€)	-5,0	-6,1	-6,3	-7,5
Gearing	-32,3%	-35,2%	-32,5%	-33,4%
ROCE	15,8%	15,1%	12,1%	17,8%

Des résultats S1 de qualité

M€	S1 19	S1 20	Var.	GD
CA	12,6	14,4	14%	déjà pub.
ROP	0,7	1,3	94%	0,9
ROP/CA	5,6%	9,0%	+3,4 pts	6,3%
RNPG	0,5	1,1	103%	0,7



COURS* **TP** **POTENTIEL**
87,50 € **110,0 €** **+25,7%**
 *Clôture du 22/09/20 vs 100,0 €

Activité

Acteur majeur dans l'Intelligence Artificielle dédiée à la relation client B2B, 100% éditeur SaaS

Données de marché

B/H 12M **54,00 €/90,00 €**
 Volume 3M **886 titres/jour**
 Nombre d'actions **1 402 881**
 Capi. boursière **123 M€**
 Flottant **61 M€**
 Marché **Euronext Growth**
 Secteur **Editeurs de logiciels**
 Bloomberg **ALBFR FP**
 Isin **FR0010202606**
 Indice **EN Growth Allshare**

Actionnariat au 31/12/18

Flottant **49,6%**
 Olivier Novasque **32,6%**
 Auto-contrôle **7,7%**
 Odyssee Venture **6,1%**
 CM-CIC Capital Privé **4,0%**

Effectifs au 31/12/19

239

CA 2019 par activité

AI Financials **83%**
 AI Sales & Marketing **17%**

COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Chiffre d'affaires	21,6	24,1	25,7	29,0	35,2	42,3
Var.	19,8%	11,4%	6,6%	12,8%	21,5%	20,0%
Var. organique	19,8%	11,4%	17,0%	12,8%	21,5%	20,0%
EBITDA	4,3	3,6	4,0	3,2	3,3	4,9
ROC	2,1	2,3	2,3	2,3	2,1	3,5
ROP	2,1	2,2	2,2	2,3	2,1	3,5
Résultat financier	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts	0,1	0,0	0,0	0,3	0,3	0,4
Sociétés mises en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RN activités arrêtées/en cours de cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RNPG	2,0	2,2	2,2	2,0	1,8	3,1
RNPG corrigé	2,0	2,3	2,3	2,0	1,8	3,1

TABEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Cash Flow	2,5	2,6	2,4	3,0	3,0	4,5
- Var. du BFR	1,4	1,7	-0,2	1,1	3,0	3,3
- Capex	0,6	1,0	0,8	0,7	0,9	1,1
= Free Cash Flow	0,6	-0,1	1,8	1,2	0,1	1,2
- Investissements financiers nets	1,2	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0
- Dividendes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Augmentation de capital/Rachat d'actions	-0,6	0,8	-1,9	0,0	0,0	0,0
+ Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Var. Dette financière nette	1,2	0,4	0,1	-1,2	-0,1	-1,2

BILAN (M€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Goodwill	8,5	8,9	8,8	8,8	8,8	8,8
Autres immobilisations incorporelles	0,4	0,4	0,4	0,6	0,9	1,2
Immobilisations corporelles	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Immobilisations financières	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
BFR	1,3	6,0	9,2	10,3	13,3	16,5
Capitaux propres part du groupe	12,0	15,0	15,4	17,4	19,3	22,4
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Fonds propres à 100%	12,0	15,0	15,4	17,4	19,3	22,4
Disponibilités + titres de placement	6,0	5,5	5,3	6,5	6,6	7,8
Dette financière nette	-5,6	-5,1	-5,0	-6,1	-6,3	-7,5
Capitaux employés	11,8	16,7	19,9	21,2	24,4	28,0

DONNEES PAR ACTION (€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Nombre d'actions (en milliers)	1 390	1 403	1 403	1 403	1 403	1 403
Nombre d'actions diluées (en milliers)	1 405	1 403	1 403	1 403	1 403	1 403
BPA corrigé	1,43	1,67	1,63	1,42	1,32	2,22
BPA publié	1,44	1,55	1,57	1,42	1,32	2,22
CAF par action	0,80	0,61	1,85	1,36	0,73	1,62
ANPA	8,57	10,69	11,01	12,43	13,75	15,97
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Payout	0%	0%	0%	0%	0%	0%

RATIOS	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Marge brute/CA	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EBITDA/CA	20,0%	15,1%	15,5%	11,1%	9,3%	11,7%
ROC/CA	9,9%	9,8%	8,9%	7,8%	6,0%	8,4%
ROP/CA	9,8%	9,1%	8,6%	7,8%	6,0%	8,4%
Taux d'IS	2,5%	-1,7%	-1,3%	12,0%	12,0%	12,0%
RN corrigé/CA	9,3%	9,7%	8,9%	6,9%	5,2%	7,4%
Capex/CA	2,6%	4,1%	3,2%	2,6%	2,6%	2,5%
Capex/DAP	0,3x	0,8x	0,5x	0,8x	0,8x	0,8x
FCF/CA	2,6%	-0,5%	6,9%	4,0%	0,3%	2,9%
FCF/EBITDA	13,2%	ns	44,2%	35,9%	3,6%	24,5%
Goodwill/Fonds propres à 100%	70,9%	59,3%	57,0%	50,5%	45,6%	39,3%
BFR/CA	6,2%	24,8%	35,8%	35,4%	37,6%	39,0%
Gearing	-46,2%	-33,8%	-32,3%	-35,2%	-32,5%	-33,4%
Dette financière nette/EBITDA	-1,3x	-1,4x	-1,2x	-1,9x	-1,9x	-1,5x
EBITDA/Frais financiers	63,6x	79,1x	ns	nd	nd	nd
ROCE	24,6%	16,5%	15,8%	15,1%	12,1%	17,8%
ROE	16,7%	15,6%	14,8%	11,5%	9,6%	13,9%

DONNEES BOURSIERES	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Performance boursière	51,8%	-25,6%	34,4%	30,2%	-	-
Performance boursière relative au CAC M&S	24,4%	-5,1%	12,9%	55,3%	-	-
Cours au plus haut (€)	72,49	71,80	73,40	90,00	-	-
Cours au plus bas (€)	42,05	48,60	50,20	54,00	-	-
Valeur d'entreprise (M€)	73,9	83,1	82,6	116,8	117,2	116,6
= Capitalisation boursière	79,5	88,0	87,8	122,8	122,8	122,8
+ Dette financière nette	-5,6	-5,1	-5,0	-6,1	-6,3	-7,5
+ Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Provisions et autres	0,7	0,9	0,6	1,0	1,5	2,1
- Actifs financiers	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8

VALORISATION	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
PE	46,9x	30,0x	41,1x	61,4x	66,4x	39,3x
PEG	3,9x	1,8x	ns	ns	ns	0,6x
P/CF	83,7x	81,6x	36,3x	64,5x	120,0x	54,1x
VE/CA	3,4x	3,4x	3,2x	4,0x	3,3x	2,8x
VE/EBITDA	17,1x	22,8x	20,7x	36,2x	35,9x	23,6x
VE/ROC	34,6x	35,4x	36,1x	51,4x	55,8x	32,9x
VE/ROP	34,8x	38,0x	37,5x	51,4x	55,8x	32,9x
VE/Capitaux employés	6,3x	5,0x	4,1x	5,5x	4,8x	4,2x
P/ANPA	7,8x	4,7x	6,1x	7,0x	6,4x	5,5x
FCF yield	0,7%	-0,1%	2,0%	0,9%	0,1%	1,0%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

CA et MOC



DISCLAIMER

La Société de Bourse Gilbert Dupont est agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en qualité de prestataire de services d'investissement et soumise à sa supervision.

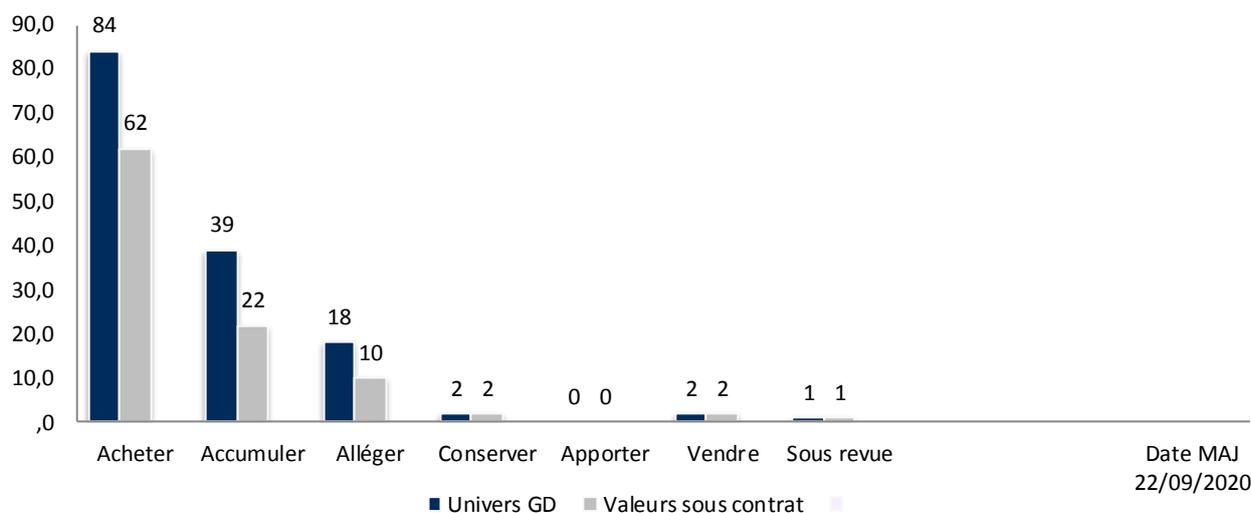
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

Les informations, estimations et commentaires présentés dans ce document sont établis à partir de sources que nous considérons comme fiables mais dont l'exactitude ne saurait être garantie. Ils reflètent notre opinion à la date de la parution et peuvent être modifiés sans avis préalable. Nos opinions boursières sont mises à jour en permanence. Tout changement d'opinion boursière fait l'objet d'un document écrit. Nos objectifs de cours sont déterminés par plusieurs méthodes pondérées (DCF, Comparaisons boursières, Somme des parties, ANR, Multiples de transactions,...).

Les cours de référence sont basés sur les cours de clôture. Ces informations sont protégées juridiquement par les dispositions du code de la propriété intellectuelle. A ce titre, elles revêtent un caractère confidentiel et ne sauraient faire l'objet d'une utilisation ou d'une reproduction non autorisée au préalable. Le logo PEA PME associé à toutes valeurs éligibles au dispositif du PEA PME est indiqué à titre purement informatif et ne saurait engager la responsabilité de la Société de Bourse Gilbert Dupont en cas d'erreurs ou omissions dans la communication de ce logo. L'historique sur 12 mois de nos changements d'opinions boursières et l'ensemble des avertissements réglementaires sont consultables sur notre site internet : www.gilbertdupont.fr en cliquant sur l'onglet "Conformité" en bas à droite de la page d'accueil.

REPARTITION DES OPINIONS BOURSIERES (valable à date)

Les opinions boursières sont formulées à un horizon de 6 à 12 mois, elles sont établies par les analystes financiers. Elles résultent de la prise en compte d'un cadre général défini ci-dessous et de considérations non quantitatives (newsflow, momentum, volatilité des cours, ...)



Objectif de cours : celui-ci est déterminé par plusieurs méthodes pondérées (DCF, Comparaisons Boursières, Somme des parties, ANR, Multiple de transaction,...).

- Acheter : potentiel de hausse supérieur à 15%
- Accumuler : potentiel de hausse compris entre 5 et 15%
- Alléger : potentiel compris entre -5% et +5%
- Conserver : opinion possible dans le cas d'une OPA
- Apporter : recommandation utilisée le cas échéant lorsqu'une société fait l'objet d'une offre publique
- Vendre : potentiel de baisse supérieur à -5%
- Sous revue : temporairement lorsqu'un événement particulier le nécessite

Valeurs favorites : il existe 2 listes comprenant chacune 10 valeurs au maximum

- Liste Midcaps : valeurs dont la capitalisation est supérieure à 300 M€ le jour de l'entrée
- Liste Smallcaps : valeurs dont la capitalisation est inférieure à 300 M€ le jour de l'entrée

Le calcul des performances absolues et relatives est fait sur la base du cours d'ouverture du jour de la date d'entrée et de sortie

DISCLOSURES

1. Gilbert Dupont assure la liquidité du titre et opère en qualité de Liquidity Provider.
2. Gilbert Dupont a un engagement de recherche sur la Société.
3. Gilbert Dupont a réalisé le transfert de la Société sur Eurolist A.
4. Gilbert Dupont assure la liquidité du titre.
5. Gilbert Dupont est le Listing Sponsor de la Société.
6. Gilbert Dupont a réalisé le placement de l'émission d'actions de la Société.
7. Gilbert Dupont a réalisé le placement lors de l'admission de la Société sur Euronext Growth
8. Gilbert Dupont a signé avec la Société un contrat de services.
9. Le groupe Crédit du Nord a été banquier co-introducteur de la Société.
10. Le groupe Crédit du Nord a été teneur de livre pour l'émission d'ABSA de la Société.
11. Gilbert Dupont a réalisé le transfert de la Société sur Eurolist B.
12. Gilbert Dupont a réalisé le transfert de la Société sur Eurolist C.
13. Gilbert Dupont est en charge du placement de l'augmentation de capital de la Société.
14. Gilbert Dupont a été en charge du placement de l'augmentation de capital de la Société.
15. Le titre a fait l'objet d'une Offre Publique présentée par le Crédit du Nord.
16. Gilbert Dupont a été en charge du reclassement d'actions de la Société.
17. Gilbert Dupont détient, à titre temporaire, une position courte nette de plus de 0,5% du capital de l'Emetteur
18. Gilbert Dupont détient, à titre temporaire, une position longue nette de plus de 0,5% du capital de l'Emetteur
19. Gilbert Dupont est mandatée pour conduire l'éventuelle augmentation de capital envisagée par la Société
20. Gilbert Dupont est lié à la société par un contrat de conseil et services en haut de bilan.
21. Le présent document a été communiqué à la Société préalablement à sa publication. Cette relecture n'a pas conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.
22. Le présent document a été communiqué à la Société pour relecture préalablement à sa publication. Cette relecture a conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.
23. Gilbert Dupont a réalisé le placement d'obligations de la Société.
24. Gilbert Dupont a été en charge du reclassement d'obligations de la Société.

SOCIETE	DISCLOSURES APPLICABLES
Sidetrade	2,5

HISTORIQUE DES TP (12M)				HISTORIQUE DES CHANGEMENTS D'OPINION (12M)			
Société	Date	Cours (€)	TP (€)	Société	Date	Précédente	Actuelle
Sidetrade	22/07/20	85,50	100,0	Sidetrade	22/07/20	Accumuler	Acheter
Sidetrade	30/04/20	65,00	70,0				
Sidetrade	22/01/20	67,40	66,5				

METHODE D'EVALUATION

DCF (110,1 €, wacc de 6,4 %, MOP normative de 13,5 %, taux de croissance à l'infini de 1,5 %)

RISQUE(S)

Retournement macro-économique
Hausse du taux de churn
Arrivée de nouveaux entrants