



TECHNOLOGIE



GROUPE SOCIETE GENERALE

Mise à jour

Nos top picks technologiques pour la seconde vague

Au vu des restrictions sanitaires annoncées récemment, nous adoptons un scénario plus conservateur pour nos valeurs technologiques. Malgré un environnement macroéconomique délicat, Sidetrade, Pharmagest, Ekinops et Witbe nous semblent être d'excellents choix et font partis de nos top picks.

Secteur technologique mis en avant en 2020

Dans une année clairement atypique à de nombreux points de vue, le secteur technologique s'est véritablement distingué grâce notamment à une bonne résistance de son activité. Le secteur surperforme clairement en 2020, et ce dans toutes les zones géographiques (France avec un CAC Technology en surperformance de +23% vs CAC 40, même chose pour l'Europe avec l'Eurostoxx Technology vs Eurostoxx 50 et les US avec le NASDAQ vs Dow Jones). Les small & midcaps technologiques de notre coverage ont également bénéficié de cette tendance avec de très belles performances YTD (Sidetrade +38%, Pharmagest Interactive +45% et Witbe +142%).

Adoption d'un scénario plus conservateur

A la suite du récent durcissement des mesures sanitaires en France, nous adoptons un scénario plus conservateur au sein de notre coverage. Avec un PIB France attendu en nette décroissance au T4 (c.-11%), les différentes activités devraient, selon nous, être mesurément impactées au regard des autres secteurs. Nous nous attendons à des CA T4 légèrement moins bons qu'anticipé précédemment et des CA T1 21 caractérisés par une reprise économique plus lente qu'escompté. Ainsi, nous abaissons en moyenne nos prévisions de CA T4 de -7,6%, nos CA 20 de -2,2%, nos BPA 20 de -6,3% et nos CA 21 de -2,6%.

Top picks : Sidetrade, Pharmagest, Ekinops et Witbe

Dans ce contexte de seconde vague, nous mettons en avant 4 groupes (Sidetrade, Pharmagest, Ekinops et Witbe) qui possèdent, selon nous, de grandes qualités qui devraient leur permettre de bien performer dans le futur. Même si ceux-ci possèdent des atouts différents (résilience extrême pour Sidetrade, grande capacité de rebond pour Pharmagest, très belles perspectives post-2020 pour Ekinops et positionnement extrêmement porteur pour Witbe), leur grande attractivité nous semble commune et font d'eux nos top picks dans le contexte actuel. Notons que pour 3 de ces 4 groupes (Sidetrade, Pharmagest, Witbe), nous anticipons une hausse de l'activité en 2020.

Valeurs également à surveiller en cas de correction boursière : Cegedim et Linedata

Dans un climat d'incertitudes concernant l'évolution du contexte sanitaire, le scénario d'une correction boursière n'est, selon nous, pas à exclure. Dans l'optique de ce scénario alternatif, nous distinguons deux valeurs (Cegedim et Linedata) qui devraient présenter une certaine résistance et qui pourraient augmenter drastiquement leur attractivité en cas de repli des cours.

EKINOPS

ACHETER

Valeurs favorites / Smallcaps

COURS*	TP	POTENTIEL
5,87 €	8,1 €	+38,0%
<small>*Clôture du 30/10/20</small>	vs 8,3 €	

PHARMAGEST INTERACTIVE

ACHETER

Valeurs favorites / Midcaps

COURS*	TP	POTENTIEL
88,00 €	100,0 €	+13,6%
<small>*Clôture du 30/10/20</small>	vs 90,0 €	

SIDETRADE

ACHETER

COURS*	TP	POTENTIEL
93,00 €	120,0 €	+29,0%
<small>*Clôture du 30/10/20</small>		

WITBE

ACHETER

Valeurs favorites / Smallcaps

COURS*	TP	POTENTIEL
7,02 €	12,5 €	+78,1%
<small>*Clôture du 30/10/20</small>		

ANALYSTE(S) FINANCIER(S)



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

Document achevé le 03/11/2020 - 10:05

Document publié le 03/11/2020 - 10:05

Nos top picks technologiques pour la seconde vague 1

UN SECTEUR TECHNOLOGIQUE MIS EN AVANT DANS LE CONTEXTE SANITAIRE	3
Une forte résilience	3
Une surperformance boursière en France, en Europe et aux US	3
Des small & midcaps françaises qui ont su également tirer leur épingle du jeu	3
ADOPTION D'UN SCÉNARIO PLUS CONSERVATEUR AVEC LA SECONDE VAGUE	4
Un impact économique, selon nous, certain malgré des restrictions sanitaires moins fortes qu'en mars	4
Scénario secteur technologique : T4 impactés dans une moindre mesure que les T2, reprise plus lente au T1 21	4
NOS TOP PICKS TECHNOLOGIQUES DANS CE NOUVEAU SCÉNARIO	5
Sidetrade : Une crise ? Quelle crise ?	5
Pharmagest : Une forte capacité de rebond post-confinement	5
Ekinops : Voir au-delà de 2020	6
Witbe : La force d'un bon positionnement	6
DES VALEURS ÉGALEMENT À SURVEILLER, NOTAMMENT EN CAS DE CORRECTION BOURSIÈRE	8
Linedata : Une certaine résistance mais un upside limité	8
Cegedim : Un risk/reward qui pourrait devenir extrêmement attractif	8
SYNTHÈSE DE NOS CHANGEMENTS DE PRÉVISIONS ET TP	10

Un secteur technologique mis en avant dans le contexte sanitaire

Une forte résilience

Avec les événements particulièrement atypiques de cette année 2020, le secteur technologique a été clairement mis en avant et devrait, selon nous, continuer de jouer un rôle prépondérant sur le CT/MT.

Ceci est dû à une bonne résilience de l'activité dans un contexte macroéconomique délicat grâce, selon nous, à deux principaux facteurs : 1/ des positionnements sur des pans de l'économie qui ont continué à fonctionner, 2/ une forte part de récurrence grâce à la démocratisation de la commercialisation en SaaS.

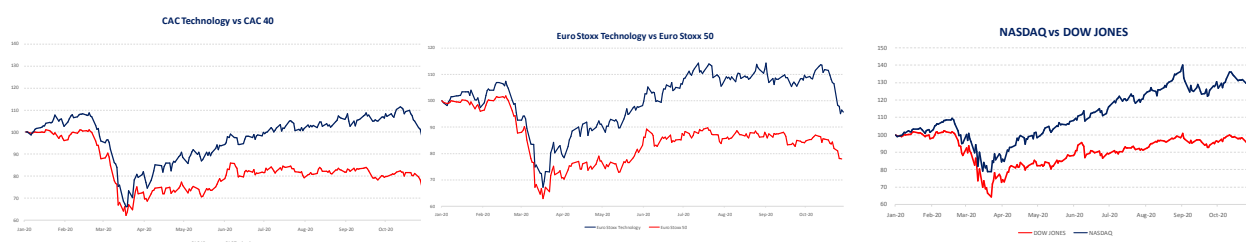
Une surperformance boursière en France, en Europe et aux US

Cette bonne résilience du segment technologique s'est retranscrite par une surperformance boursière certaine cette année.

En France, le CAC Technology affiche une performance YTD de -0,6% (vs -23,9% pour le CAC 40) soit une surperformance de +23,3%.

Cette tendance n'est pas uniquement franco-française : en Europe (Eurostoxx Tech vs Eurostoxx 50) ou aux US (Nasdaq vs Dow Jones), la différence de performance est nette et sans bavure (+17,8% pour l'Eurostoxx Tech, +32,8% pour le Nasdaq).

Nette surperformance boursière du secteur technologique en France, en Europe et aux US



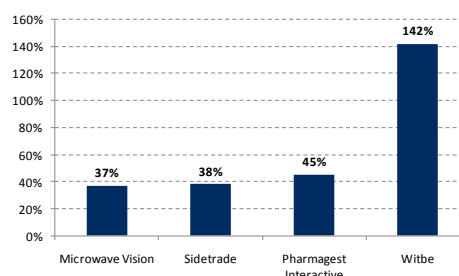
Source : Factset

Des small & midcaps françaises qui ont su également tirer leur épingle du jeu

A date, les small & midcaps françaises technologiques ont également su tirer leur épingle du jeu lors de cette année 2020. Parmi les meilleures performances YTD de notre coverage, nous pouvons citer Microwave Vision (+37%), Sidetrade (+38%), Pharmagest Interactive (+45%) et Witbe (+142%).

Celles-ci sont dues à diverses raisons : 1/ des très bonnes performances opérationnelles pour Microwave et Sidetrade avec des CA S1 20 respectivement en croissance de +21,8% et de +14%, 2/ une nette amélioration du newsflow pour Witbe (atteinte ROP 19 positif, croissance CA S1 20 de +26% et EBITDA S1 quasiment au break-even) et 3/ une importante capacité de rebond post-confinement pour Pharmagest, avec notamment un CA S2 attendu en croissance double digit.

Meilleures performances YTD de notre coverage



Source : Factset

Adoption d'un scénario plus conservateur avec la seconde vague

Avec l'annonce d'un nouveau confinement en France à partir du 29 octobre, il nous semble opportun de mettre à jour nos estimations. En effet, de notre point de vue, il est difficile d'imaginer la réalisation de nos différents scénarios T4 (majoritairement construits sur une reprise économique).

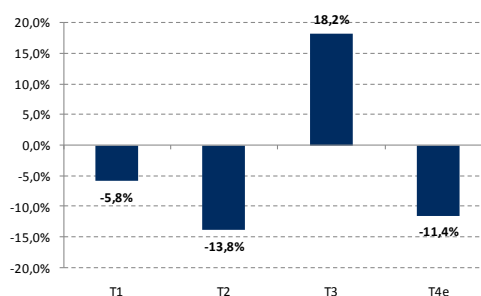
Un impact économique, selon nous, certain malgré des restrictions sanitaires moins fortes qu'en mars

Avec le confinement de 4 semaines annoncé par l'exécutif, l'impact économique nous semble certain, et ce malgré des restrictions sanitaires moins fortes que lors du premier confinement.

Après un PIB T1 en baisse de -5,8%, en repli de -13,8% au T2, l'économie française a connu un fort rebond lors du T3 avec une croissance de +18,2%. Celui-ci est notamment dû au fort rebond de la consommation des ménages (+17%) qui a pratiquement retrouvé son niveau d'avant-crise (c.-2% vs fin 19).

Le gouvernement français a évoqué une baisse de -11% du PIB en 2020 (vs -10% avant l'annonce du reconfinement) ce qui induirait un PIB T4 en baisse de -11,4%.

PIB France en 2020 (variation trimestrielle)



Sources : INSEE, Les Echos

Au-delà de la situation au sein de l'Hexagone, les nouvelles mesures annoncées dans d'autres pays (Irlande, Pays de Galles et plus récemment Angleterre et Autriche) devraient également impacter les échanges extérieurs, pouvant ainsi brider l'activité de nos sociétés lors de cette fin d'année.

Scénario secteur technologique : T4 impactés dans une moindre mesure que les T2, reprise plus lente au T1 21

Nous intégrons donc un scénario plus conservateur dans nos différentes prévisions. D'un point de vue général, nous prenons l'hypothèse 1/ de CA T4 20 moins bons qu'escompté (mais néanmoins meilleurs que les CA T2) et 2/ de CA T1 21 moins forts qu'attendu (pour matérialiser une reprise économique plus lente). En moyenne, nous abaissons nos prévisions de CA T4 de -7,6%, nos CA 20 de -2,2%, nos BPA 20 de -6,3% et nos CA 21 de -2,6%.

Nos changements d'estimations

	Révision CA T4	Révision CA 20	Révision BPA 20	Révision CA 21
Moyenne	-7,6%	-2,2%	-6,3%	-2,6%
Max	-11,2%	-3,4%	-15,8%	-4,6%
Min	-5,0%	-1,3%	-2,8%	-1,1%

Source : GD

Enfin, il est important de noter que le scénario que nous adoptons à date a vocation à être mis à jour selon l'évolution du contexte sanitaire (durée potentiellement plus longue du confinement, mise en place de mesures plus strictes ou au contraire bonne reprise de l'économie etc).

Nos top picks technologiques dans ce nouveau scénario

En adoptant ce scénario plus conservateur, nous mettons en avant 4 valeurs qui nous semblent posséder un très fort potentiel et ce malgré l'impact de cette seconde vague : **Sidetrade, Pharmagest, Ekinops et Witbe.**

Sidetrade : Une crise ? Quelle crise ?

Sidetrade, en tant qu'éditeur de logiciels en mode SaaS possédant une offre IA autour de la sécurisation de cash-flow, est, de notre point de vue, immunisé vis-à-vis du contexte sanitaire.

- **Ce que nous apprécions :**
 - La commercialisation en mode SaaS qui lui permet de bénéficier d'un CA 100% récurrent ;
 - Le positionnement sur l'IA au service de la sécurisation de cash-flow, segment qui est largement mis en lumière et démocratisé par la période actuelle ;
 - Le profil dérisqué concernant la potentielle hausse de faillites d'entreprises suite au deuxième confinement ou lors de la période post-PGE. En effet, moins de 10% de l'activité est réalisée avec des TPE-PME.
- **Performance lors du précédent confinement :** l'activité du groupe a gardé son très bon rythme de croissance au T2 (+14% à 14,4 M€ vs +14% au T1) ;
- **Eventuels changements d'estimations :** au vu de l'impact minime du premier confinement sur l'activité, nous n'anticipons pas de changement majeur suite aux annonces de l'exécutif. En conséquence, nous laissons nos prévisions inchangées à savoir 1/ un CA 20 de 29,3 M€, +14,1% induisant un CA T4 de 7,6 M€, +13,8% et 2/ un ROP 20 de 2,5 M€ ;
- **Notre opinion et notre TP :** nous maintenons notre opinion Acheter et notre TP de 120 € (DCF), induisant un upside de 29%.

Pharmagest : Une forte capacité de rebond post-confinement

Avec une forte part de récurrence, un impact vraisemblablement limité du confinement et une forte capacité de rebond à la suite de celui-ci, Pharmagest nous semble être un groupe avec un potentiel conséquent.

- **Ce que nous apprécions :**
 - Le niveau de récurrence de l'activité : c.70% du CA et de la MB ;
 - L'impact limité du confinement : l'effet principal est un décalage des interventions (et donc des facturations) au sein des pharmacies (division Solutions Pharmacies Europe, c.75% du CA). Le groupe devrait ainsi rattraper cette potentielle baisse d'activité post-confinement ;
 - Les importants programmes d'investissements dans la santé (ex c.6 Mds€ avec le Ségur de la Santé en France) et le développement à marche forcée de la santé connectée, induisant des tendances sectorielles extrêmement positives à MT/LT.
- **Performance lors du précédent confinement :** le groupe a annoncé un CA S1 de 77,9 M€, en légère croissance (+1,4%) induisant un CA T2 quasiment stable (+0,5%). Cette performance fut sans surprise, avec notamment une division Solutions Pharmacies Europe logiquement en décroissance (-4,1%) ;
- **Eventuels changements de nos estimations :** même si le CA T3 devrait être de très bonne qualité (GD 40,4 M€, +14,5%), des décalages des interventions du T4 20 au T1 21 sont, selon nous, probables. En conséquence, nous abaissons notre CA T4 à 48,6 M€, +4,8% (vs 52,3 M€, +12,6%) ce qui nous conduit à prévoir un CA 20 de 166,9 M€, +5,3% (vs 170,5 M€, +7,6% auparavant). De plus, nous nous montrons légèrement plus prudent sur l'amélioration

de la MOC cette année (+0,6 pt à 26,4% vs +0,8 pt à 26,6% auparavant). Notre BPA 20 est ainsi légèrement revu en baisse (-2,8%). Nous ne modifions pratiquement pas notre prévision de CA 21 (183,4 M€ vs 185,4 M€ auparavant) car, comme énoncé précédemment, le groupe devrait pouvoir rattraper les décalages post-confinement. Enfin, la période actuelle joue, de notre point de vue, un rôle de catalyseur pour la démocratisation de l'e-santé, notamment via des plans d'investissements étatiques massifs. En conséquence, nous relevons notre scénario topline post-2022 pour désormais tabler sur un CAGR 22-29e de +5,8% (vs +4,8% auparavant) ;

- **Notre opinion et notre TP** : nous maintenons notre Opinion Acheter (valeur favorite) et nous relevons notre TP à 100 € (DCF) vs 90 € auparavant grâce au relèvement de notre scénario topline post-2022.

Ekinops : Voir au-delà de 2020

Ekinops, fournisseur de solutions de télécommunications des couches 1, 2 et 3 (respectivement le transport, la commutation et le routage), offre de très belles perspectives de croissance à MT.

- **Ce que nous apprécions** :
 - Le positionnement sur des marchés extrêmement porteurs à savoir 1/ le transport optique qui devrait bénéficier du déploiement de la fibre optique en France, en Europe et dans le monde et 2/ le déploiement de la 5G ;
 - Le grand savoir-faire technologique (notamment au sein de la partie Logiciels, qui est amenée à se généraliser) et ses avantages concurrentiels certains (grande flexibilité et interopérabilité de ses produits) ;
 - La qualité du track-record et du management qui a été largement prouvée par le passé.
- **Performance lors du précédent confinement** : le groupe a annoncé un CA S1 de 45,8 M€, en croissance de +1,7% (induisant un CA T2 en progression de +2%) soutenu notamment par l'Amérique du Nord (+14,4%) ;
- **Eventuels changements de nos estimations** : ce nouveau confinement pourrait avoir un effet sur le déstockage des équipements des opérateurs. En effet, ceux-ci ont investi lors du S1 pour éviter de potentielles ruptures de stocks, ce qui a été une des raisons de la légère croissance d'Ekinops au S1 (+1,7%). Les mesures de confinement pourraient ainsi, selon nous, brider les investissements des opérateurs sur cette fin d'année, leurs stocks étant déjà confortables. En conséquence, nous abaissons notre prévision de CA T4 à 22,8 M€, -10,9 % (vs 24,0 M€, -6,2% auparavant) soit dans le bas de la fourchette donnée précédemment par le management (T4 entre 22 M€ et 26 M€). Ceci nous conduit à anticiper un CA 20 de 90,2 M€, -3,5% (vs 91,4 M€, -2,2% auparavant). Nous anticipons également une érosion plus marquée de la marge d'EBITDA (de -4,6 pts à 11,4% vs 12,3%, -3,7 pts auparavant). Notre BPA 20 est ainsi abaissé de -15,8% ;
- **Notre opinion et notre TP** : malgré un newsflow à CT qui devrait être délicat, nous sommes intimement convaincus qu'Ekinops possède l'ensemble des qualités pour bien performer dans le futur. Nous maintenons notre opinion Acheter avec un TP néanmoins légèrement ajusté en baisse à 8,1 € (DCF) 8,3 € auparavant (valeur favorite).

Witbe : La force d'un bon positionnement

Witbe, spécialiste de la Quality of Experience (QoE), a un excellent positionnement (majoritairement OTT) ce qui devrait lui permettre de maintenir un bon niveau d'activité au S2.

- **Ce que nous apprécions** :
 - Le positionnement OTT qui devrait permettre au groupe d'avoir une résilience certaine d'ici la fin d'année ;
 - La démocratisation de la Quality of Experience et de l'approche « user-centric » qui est accélérée grâce aux mesures de confinement ;
 - L'amélioration sensible du track-record et l'accent mis sur la maîtrise des coûts (avec notamment le plan ORION).

- **Performance lors du précédent confinement** : le groupe a annoncé un CA S1 de 6,8 M€, en très forte croissance (+26%) notamment porté par la zone EMEA, qui ressort à 3,2 M€, en hausse de +36% ;
- **Eventuels changements de nos estimations** : au vu de l'impact vraisemblablement limité du confinement, nous laissons nos prévisions inchangées à savoir 1/ un CA 20 de 20,8 M€, +9,2% dont un CA S2 en hausse de +2,5% et 2/ un EBITDA 20 de 4,7 M€ ;
- **Notre opinion et notre TP** : Witbe nous apparaît toujours comme un strong buy. En conséquence, nous maintenons notre opinion Acheter et notre TP de 12,5 € (DCF) soit un upside de 78% (valeur favorite).

Des valeurs également à surveiller, notamment en cas de correction boursière

Au vu de la dégradation rapide du contexte sanitaire ces dernières semaines, une nouvelle correction boursière (consécutive à celle de la semaine du 26 octobre) n'est, selon nous, pas à exclure. Dans l'optique de ce scénario alternatif, nous distinguons 2 valeurs qui pourraient être, de notre point de vue, de très bonnes opportunités : Linedata et Cegedim.

Linedata : Une certaine résistance mais un upside limité

Linedata, un éditeur de logiciels financiers pour les acteurs de l'Asset Management, de l'Assurance et du Crédit, devrait afficher une certaine résistance de l'activité cette année.

- **Ce que nous apprécions :**
 - Le positionnement du groupe sur des segments qui continuent de bien fonctionner malgré les mesures sanitaires (majoritairement Asset Management) ;
 - La résistance convenable de l'activité ainsi induite (CA 20 attendu en décroissance single digit) ;
 - Le monitoring des charges de qualité de la part du management, ce qui devrait fortement limiter l'érosion des marges cette année.
- **Pourquoi pas un top pick :** même si fondamentalement, la résistance de l'activité devrait être au rendez-vous, celle-ci nous semble bien intégrée dans le cours de bourse du groupe. L'upside induit par notre TP (moins de 10%) nous semble ainsi limité à date ;
- **Performance lors du précédent confinement :** le groupe a annoncé un CA S1 de 78,5 M€, en décroissance de -7,4% induisant un CA T2 de 38,2 M€, -14,5%. L'Asset Management (c.70% du CA) est ressorti en légère baisse (-2,4% à 55,4 M€) et le Lending & Leasing en nette baisse (-17,7% à 23,1 M€) ;
- **Eventuels changements de nos estimations :** avec l'annonce d'un nouveau confinement et le climat d'incertitudes sur l'évolution du contexte sanitaire, la visibilité sur les marchés financiers s'est nettement dégradée. Les investissements du secteur Asset Management d'ici la fin de l'année pourraient être, selon nous, revus à la baisse ou du moins décalés. Ainsi, nous revoyons en baisse notre estimation de CA T4 à 41,8 M€, -7,0 % (vs 45,4 M€, +1,2% auparavant) ce qui nous conduit à anticiper un CA 20 de 156,9 M€, -7,6% (vs 160,5 M€, -5,4% auparavant). Nous anticipons également une légère érosion de la marge d'EBITDA de -0,2 pt à 27,3% (vs stabilité auparavant). Notre BPA 20 est ainsi abaissé de -4,2% ;
- **Notre opinion et notre TP :** en cas de repli du titre, l'attractivité de celui-ci serait, selon nous, nettement améliorée, la résistance de l'activité devant être au rendez-vous cette année. Nous maintenons notre opinion Accumuler avec un TP néanmoins légèrement abaissé à 26,0 € (DCF) vs 26,5 € auparavant.

Cegedim : Un risk/reward qui pourrait devenir extrêmement attractif

Cegedim, concurrent principal de Pharmagest, devrait afficher une résilience certaine de l'activité et une capacité de rebond très rapide.

- **Ce que nous apprécions :**
 - Le positionnement sur un secteur de la Santé qui devrait continuer de fonctionner malgré les mesures de confinement ;
 - La tenue des marges qui devrait être de qualité et ce malgré une activité en décroissance ;
 - La capacité de rebond du groupe qui devrait être en mesure de renouer avec la croissance dès la fin du confinement.

- **Pourquoi pas un top pick** : même si, à première vue, Cegedim rassemble des qualités intéressantes (résilience, bonne tenue des marges, upside certain), nous avons préféré opter pour Pharmagest comme top pick, à cause notamment de l'importance du rebond attendu post-confinement. Ainsi, un repli boursier rendrait, selon nous, le risk/reward de Cegedim extrêmement attractif ;
- **Performance lors du précédent confinement** : le groupe a annoncé un CA S1 de 236,2 M€, en baisse de -3,9% induisant un CA T2 de 114,7 M€, -9,4%. L'Assurance Santé RH et e-services est ressortie en légère baisse de -1,3% et les Professionnels de santé en baisse de c.-10% ;
- **Eventuels changements de nos estimations** : nous avons déjà revu en baisse nos estimations 2020 lors de la dernière publication (28 octobre) avec respectivement 1/ un CA de 487,1 M€, -3,3% (vs 497,0 M€, -1,3% auparavant), induisant un CA T4 en décroissance de -5,3%. 2/ une érosion de la MOC de -0,3 pt à 7,1% vs une stabilité auparavant ;
- **Notre opinion et notre TP** : nous confirmons notre opinion Acheter et notre TP de 29,5 € (DCF) induisant un upside de 29%.

Synthèse de nos changements de prévisions et TP

Les détails des modifications de nos autres valeurs sont les suivants :

- HF Company : l'activité T4 devrait pâtir du confinement et notamment de la fermeture des rayons de produits non-essentiels des GMS. Nous revoyons ainsi en baisse nos prévisions de CA T4 (de -11,2% à 7,7 M€), de CA 20 (de -3,4% à 27,9 M€) et de CA 21 (de -4,6%, 29,9 M€ traduisant une reprise plus lente au T1 21). Nous revoyons en baisse notre TP à 5,1 € (vs 5,5 € précédemment, DCF). ;
- Microwave, Munic : pour ces deux sociétés, nous attendons d'avoir un contact avec le management avant d'éventuellement modifier notre scénario ;
- Prodware : l'activité Intégration de logiciels Microsoft/Sage (c.40%) étant relativement corrélée aux investissements informatiques des entreprises, la période nous semble peu propice aux projets informatiques d'envergure. Nous anticipons un ralentissement lors du confinement (mais inférieur à celui du T2). Nous revoyons ainsi en baisse nos prévisions de CA T4 (de -6,7% à 54,2 M€), de CA 20 (de -2,2% à 174,0 M€) et de CA 21 (de -3,5%, 176,2 M€). Nous ajustons en baisse notre TP à 8,5 € (vs 9,0 € précédemment, DCF). ;
- Quadient : l'activité Mail-Related Solutions (c.60% du CA) étant liée à la présence physique sur site des employées (machines à affranchir, mises sous pli, courriers industriels etc), la généralisation du télétravail lors du confinement devrait avoir un impact négatif sur l'activité. En conséquence, nous abaissons nos estimations de CA T4 de -6,9% (276,2 M€), de CA 20 (de -2,0% à 1014,2 M€) et de CA 21 (de -2,4%, 1037,2 M€). Nous revoyons en légère baisse notre TP à 11,7 € (vs 12,0 € précédemment, DCF) ;
- Riber : la société a confirmé sa guidance de CA (c.30 M€) après l'annonce du confinement, nous laissons donc nos prévisions inchangées.

Détails de nos changements d'estimations et de TP

	Révision CA T4	Révision CA 20	Révision BPA 20	Révision CA 21	Opinion	TP
Cegedim					Acheter	29,5 €
Ekinops	-5,0%	-1,3%	-15,8%	-1,3%	Acheter	8,1 € (vs 8,3 €)
HF Company	-11,2%	-3,4%	ns	-4,6%	Acheter	5,1 € (vs 5,5 €)
Linedata Services	-7,9%	-2,3%	-4,2%	-2,8%	Accumuler	26,0 € (vs 26,5 €)
Microwave Vision					Acheter	30,0 €
Munic					Acheter	6,8 €
Pharmagest Interactive	-7,7%	-2,1%	-2,8%	-1,1%	Acheter	100 € (vs 90 €)
Prodware	-6,7%	-2,2%	-3,6%	-3,5%	Acheter	8,5 € (vs 9,0 €)
Quadient	-6,9%	-2,0%	-5,2%	-2,4%	Accumuler	11,7 € (vs 12,0 €)
Sidetrade					Acheter	120 €
Riber					Acheter	2,2 €
Witbe					Acheter	12,5 €
Moyenne	-7,6%	-2,2%	-6,3%	-2,6%		
Max	-11,2%	-3,4%	-15,8%	-4,6%		
Min	-5,0%	-1,3%	-2,8%	-1,1%		

Source : GD



COURS*

5,72 €

*Clôture du 02/11/20

TP

8,1 €

vs 8,3 €

POTENTIEL

+41,6%

Valeurs favorites / Smallcaps

Activité

Ekinops conçoit et fournit aux opérateurs télécoms des solutions pour le transport des données sur des réseaux optiques à très haut débit

Données de marché

B/H 12M	4,20 €/6,61 €
Volume 3M	48 448 titres/jour
Nombre d'actions	23 692 152
Capi. boursière	136 M€
Flottant	95 M€
Marché	Euronext C
Secteur	Electronique
Bloomberg	EKI FP
Isin	FR0011466069
Indice	CAC SMALL

Actionariat au 31/12/19

Flottant	69,8%
BPI France	15,7%
Aleph Capital	13,3%
Management	1,2%

CA 2019 par région

EMEA	38%
France	33%
Ameriques	17%
APAC	12%

COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Chiffre d'affaires	34,3	84,2	93,5	90,2	102,9	117,6
Var.	88,7%	145%	11,0%	-3,5%	14,1%	14,4%
Var. organique	6,1%	19,9%	11,0%	-3,5%	14,1%	14,4%
EBITDA	0,3	10,4	15,0	10,3	16,3	22,0
ROC	-3,9	1,3	4,6	1,4	7,1	12,6
ROP	-5,9	-2,1	2,0	1,4	7,1	12,6
Résultat financier	-0,5	-0,1	-0,4	-0,2	-0,3	-0,4
Impôts	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
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	-6,5	-2,1	1,6	1,2	6,8	12,1
RNPG corrigé	-6,5	2,3	4,9	4,5	10,1	15,4

TABEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Cash Flow	-3,0	10,0	11,5	10,1	16,0	21,6
- Var. du BFR	-2,5	0,1	-1,9	-1,0	-2,8	-4,1
- Capex	2,1	2,7	3,9	4,5	5,1	5,9
= Free Cash Flow	-7,6	7,4	5,7	4,6	8,0	11,7
- Investissements financiers nets	-21,8	-0,4	-12,2	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	37,0	0,0	7,3	0,0	0,0	0,0
+ Autres	0,0	-0,2	-0,6	0,0	0,0	0,0
= Var. Dette financière nette	7,6	6,8	0,2	4,6	8,0	11,7

BILAN (M€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Goodwill	44,6	27,5	28,6	28,6	28,6	28,6
Autres immobilisations incorporelles	57,0	57,9	63,0	58,5	53,9	49,2
Immobilisations corporelles	2,5	2,6	2,6	2,6	3,2	4,3
Immobilisations financières	9,5	10,6	18,3	18,3	18,3	18,3
BFR	8,9	3,3	10,0	11,0	13,8	17,9
Capitaux propres part du groupe	76,6	74,4	86,5	87,6	94,4	106,6
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fonds propres à 100%	76,6	74,4	86,5	87,6	94,4	106,6
Disponibilités + titres de placement	21,3	25,1	32,6	37,2	45,2	56,8
Dette financière nette	-2,8	-9,3	-2,1	-6,7	-14,7	-26,3
Capitaux employés	122,5	102,0	122,4	119,0	117,7	118,2

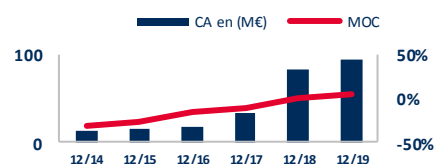
DONNEES PAR ACTION (€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Nombre d'actions (en milliers)	21 243	21 529	23 692	23 692	23 692	23 692
Nombre d'actions diluées (en milliers)	21 929	21 929	24 082	24 082	24 082	24 082
BPA corrigé	-0,30	0,11	0,20	0,19	0,42	0,64
BPA publié	-0,30	-0,10	0,07	0,05	0,29	0,51
CAF par action	-0,14	0,47	0,51	0,43	0,68	0,91
ANPA	3,61	3,45	3,65	3,70	3,99	4,50
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	51,0%	55,9%	53,4%	54,0%	55,0%	56,0%
EBITDA/CA	0,7%	12,4%	16,0%	11,4%	15,8%	18,7%
ROC/CA	-11,3%	1,5%	4,9%	1,5%	6,9%	10,7%
ROP/CA	-17,3%	-2,6%	2,1%	1,5%	6,9%	10,7%
Taux d'IS	0,7%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
RN corrigé/CA	-18,8%	-2,5%	1,7%	1,3%	6,6%	10,3%
Capex/CA	6,0%	3,2%	4,2%	5,0%	5,0%	5,0%
Capex/DAP	0,5x	0,3x	0,4x	0,5x	0,6x	0,6x
FCF/CA	-22,0%	8,7%	6,1%	5,1%	7,8%	9,9%
FCF/EBITDA	ns	70,4%	38,2%	44,3%	49,2%	53,0%
Goodwill/Fonds propres à 100%	58,2%	37,0%	33,0%	32,6%	30,3%	26,8%
BFR/CA	26,1%	3,9%	10,7%	12,2%	13,4%	15,2%
Gearing	-3,6%	-12,6%	-2,4%	-7,6%	-15,6%	-24,7%
Dette financière nette/EBITDA	-10,9x	-0,9x	-0,1x	-0,6x	-0,9x	-1,2x
EBITDA/Frais financiers	0,5x	91,6x	39,1x	48,1x	51,9x	53,2x
ROCE	-8,0%	-3,3%	2,4%	1,7%	8,9%	15,7%
ROE	-8,4%	-2,8%	1,9%	1,3%	7,2%	11,4%

DONNEES BOURSIERES	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Performance boursière	-39,7%	-43,2%	148,5%	-13,5%	-	-
Performance boursière relative au CAC M&S	-50,6%	-27,5%	108,8%	6,1%	-	-
Cours au plus haut (€)	8,31	5,03	6,61	6,55	-	-
Cours au plus bas (€)	4,45	2,37	2,54	4,20	-	-
Valeur d'entreprise (M€)	112,8	66,6	84,4	120,0	112,0	100,4
= Capitalisation boursière	121,0	77,2	95,4	135,5	135,5	135,5
+ Dette financière nette	-2,8	-9,3	-2,1	-6,7	-14,7	-26,3
+ Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Provisions et autres	4,1	9,4	9,5	9,5	9,5	9,5
- Actifs financiers	9,5	10,6	18,3	18,3	18,3	18,3

VALORISATION	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
PE	ns	25,0x	32,3x	30,9x	13,7x	8,9x
PEG	ns	ns	0,4x	ns	0,1x	0,2x
P/CF	ns	5,7x	13,0x	13,4x	8,5x	6,3x
VE/CA	3,3x	0,8x	0,9x	1,3x	1,1x	0,9x
VE/EBITDA	440,7x	6,4x	5,6x	11,7x	6,9x	4,6x
VE/ROC	ns	51,9x	18,5x	87,5x	15,8x	8,0x
VE/ROP	ns	ns	42,5x	87,5x	15,8x	8,0x
VE/Capitaux employés	0,9x	0,7x	0,7x	1,0x	1,0x	0,8x
P/ANPA	1,3x	0,8x	1,8x	1,5x	1,4x	1,3x
FCF yield	-6,2%	9,5%	6,0%	3,4%	5,9%	8,6%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

CA et MOC





COURS*

87,30 €

*Clôture du 02/11/20

TP

100,0 €

vs 90,0 €

POTENTIEL

+14,5%

Valeurs favorites / Midcaps

Activité

Solutions informatiques pour les pharmacies

Données de marché

B/H 12M	44,30 €/92,60 €
Volume 3M	5 567 titres/jour
Nombre d'actions	15 174 125
Capi. boursière	1 325 M€
Flottant	325 M€
Marché	Euronext B
Secteur	Life Sciences
Bloomberg	PHA FP
Isin	FR0012882389
Indice	CAC SMALL

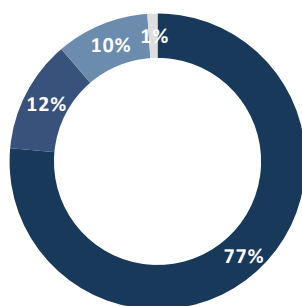
Actionariat au 31/12/19

Marque Verte Santé	60,5%
Flottant	24,6%
Fondateurs	7,8%
Coopérative Welcoop	6,1%
Autodétention	1,0%
Effectifs au 31/12/19	1 074

CA 2019 par trimestre

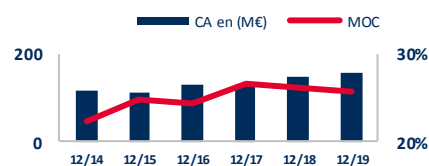
T4	29%
T2	24%
T1	24%
T3	22%

CA 2019 par division



■ Pharmacie Europe ■ Maisons de retraite ■ E-santé ■ FinTech

CA et MOC



COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Chiffre d'affaires	129,7	148,5	158,6	166,9	183,4	197,7
Var.	1,0%	14,5%	6,8%	5,3%	9,9%	7,8%
Var. organique	1,0%	8,3%	5,6%	5,3%	9,9%	7,8%
EBITDA	39,1	44,3	48,9	50,2	56,9	62,6
ROC	34,5	38,9	40,8	44,0	50,2	55,2
ROP	34,5	38,9	40,8	44,0	50,2	55,2
Résultat financier	0,6	1,0	1,5	1,3	1,7	2,0
Impôts	-10,7	-12,7	-13,3	-12,7	-13,7	-15,1
Sociétés mises en équivalence	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
RN activités arrêtées/en cours de cession	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Intérêts minoritaires	-1,1	-1,6	-0,6	-1,0	-1,0	-1,0
RNPG	23,1	25,5	28,4	31,5	36,9	40,8
RNPG corrigé	23,1	25,5	28,4	31,5	36,9	40,8

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Cash Flow	28,9	32,3	36,9	38,7	44,7	49,3
- Var. du BFR	-0,2	-2,6	3,8	10,5	3,8	2,9
- Capex	18,5	19,4	33,1	10,7	10,8	10,9
= Free Cash Flow	10,1	10,2	7,6	38,5	37,7	41,3
- Investissements financiers nets	-10,5	-9,1	-16,8	-2,0	-2,0	-2,0
- Dividendes	-10,0	-11,9	-13,5	-14,4	-15,9	-17,5
+ Augmentation de capital/Rachat d'actions	-1,0	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
+ Autres	5,5	-10,1	-2,5	2,0	2,0	2,0
= Var. Dette financière nette	5,9	20,7	25,0	-24,0	-21,8	-23,8

BILAN (M€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Goodwill	38,8	46,0	49,8	49,8	49,8	49,8
Autres immobilisations incorporelles	57,8	70,2	79,8	81,3	82,5	83,3
Immobilisations corporelles	5,9	8,5	19,5	20,4	21,2	21,9
Immobilisations financières	20,7	38,4	61,3	63,3	65,3	67,3
BFR	-3,0	-14,0	-16,8	-27,0	-30,3	-32,8
Capitaux propres part du groupe	113,2	113,8	127,6	144,7	165,7	189,1
Minoritaires	2,6	3,2	4,3	5,3	6,3	7,3
Fonds propres à 100%	115,8	117,1	131,9	150,0	172,0	196,4
Disponibilités + titres de placement	55,7	61,3	50,6	74,7	96,4	120,2
Dette financière nette	-38,8	-18,1	6,9	-17,2	-38,9	-62,7
Capitaux employés	81,3	103,1	143,7	138,0	138,7	139,8

DONNEES PAR ACTION (€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Nombre d'actions (en milliers)	15 174	15 174	15 174	15 174	15 174	15 174
Nombre d'actions diluées (en milliers)	15 174	15 174	15 174	15 174	15 174	15 174
BPA corrigé	1,52	1,68	1,87	2,08	2,43	2,69
BPA publié	1,52	1,68	1,87	2,08	2,43	2,69
CAF par action	1,90	2,12	2,29	2,55	2,95	3,25
ANPA	7,63	7,71	8,69	9,88	11,33	12,94
Dividende	0,75	0,85	0,95	1,05	1,15	1,25
Payout	49%	51%	51%	51%	47%	46%

RATIOS	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Marge brute/CA	82,1%	82,0%	81,1%	79,0%	79,0%	79,0%
EBITDA/CA	30,2%	29,9%	30,9%	30,1%	31,1%	31,7%
ROC/CA	26,6%	26,2%	25,8%	26,4%	27,3%	27,9%
ROP/CA	26,6%	26,2%	25,8%	26,4%	27,3%	27,9%
Taux d'IS	30,6%	31,8%	31,4%	28,0%	26,5%	26,5%
RN corrigé/CA	18,7%	18,2%	18,3%	19,5%	20,7%	21,2%
Capex/CA	14,2%	13,1%	20,9%	6,4%	5,9%	5,5%
Capex/DAP	4,0x	3,6x	4,1x	1,7x	1,6x	1,5x
FCF/CA	7,8%	6,9%	4,8%	23,0%	20,6%	20,9%
FCF/EBITDA	25,9%	23,1%	15,4%	76,6%	66,2%	65,9%
Goodwill/Fonds propres à 100%	33,5%	39,3%	37,7%	33,2%	29,0%	25,4%
BFR/CA	-2,3%	-9,4%	-10,6%	-16,2%	-16,5%	-16,6%
Gearing	-33,5%	-15,5%	5,2%	-11,5%	-22,6%	-32,0%
Dette financière nette/EBITDA	-1,0x	-0,4x	0,1x	-0,3x	-0,7x	-1,0x
EBITDA/Frais financiers	ns	ns	ns	ns	ns	ns
ROCE	30,0%	26,8%	20,2%	23,9%	27,7%	30,3%
ROE	20,9%	23,1%	22,0%	21,7%	22,0%	21,3%

DONNEES BOURSIERES	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Performance boursière	25,8%	16,3%	18,6%	44,1%	-	-
Performance boursière relative au CAC M&S	3,1%	48,3%	-0,4%	76,6%	-	-
Cours au plus haut (€)	51,51	65,60	62,80	92,60	-	-
Cours au plus bas (€)	32,90	44,50	50,00	44,30	-	-
Valeur d'entreprise (M€)	594,6	832,0	869,5	1 306,2	1 289,1	1 269,1
= Capitalisation boursière	620,9	834,7	865,8	1 324,7	1 324,7	1 324,7
+ Dette financière nette	-38,8	-18,1	6,9	-17,2	-38,9	-62,7
+ Minoritaires	2,6	3,2	4,3	5,3	6,3	7,3
+ Provisions et autres	30,7	50,5	53,8	56,7	62,3	67,1
- Actifs financiers	20,7	38,4	61,3	63,3	65,3	67,3

VALORISATION	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
PE	28,8x	30,4x	32,4x	42,1x	35,9x	32,4x
PEG	2,3x	3,0x	2,8x	3,9x	2,1x	3,0x
P/CF	23,1x	24,1x	26,4x	34,2x	29,6x	26,9x
VE/CA	4,6x	5,6x	5,5x	7,8x	7,0x	6,4x
VE/EBITDA	15,2x	18,8x	17,8x	26,0x	22,6x	20,3x
VE/ROC	17,2x	21,4x	21,3x	29,7x	25,7x	23,0x
VE/ROP	17,2x	21,4x	21,3x	29,7x	25,7x	23,0x
VE/Capitaux employés	7,3x	8,1x	6,1x	9,5x	9,3x	9,1x
P/ANPA	5,8x	6,6x	7,0x	8,8x	7,7x	6,7x
FCF yield	1,6%	1,2%	0,9%	2,9%	2,8%	3,1%
Rendement	1,7%	1,7%	1,6%	1,2%	1,3%	1,4%



COURS*

95,00 €

*Clôture du 02/11/20

TP

120,0 €

POTENTIEL

+26,3%

Activité

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

Données de marché

B/H 12M	54,00 €/104,00 €
Volume 3M	1 941 titres/jour
Nombre d'actions	1 402 881
Capi. boursière	133 M€
Flottant	66 M€
Marché	Euronext Growth
Secteur	Editeurs de logiciels
Bloomberg	ALBFR FP
Isin	FR0010202606
Indice	EN Growth Allshare

Actionariat au 31/12/18

Flottant	49,6%
Olivier Novasque	32,6%
Auto-contrôle	7,7%
Odyssée 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	29,3	35,6	42,8
Var.	19,8%	11,4%	6,6%	14,1%	21,5%	20,0%
Var. organique	19,8%	11,4%	17,0%	14,1%	21,5%	20,0%
EBITDA	4,3	3,6	4,0	3,4	3,4	5,0
ROC	2,1	2,3	2,3	2,5	2,2	3,6
ROP	2,1	2,2	2,2	2,5	2,2	3,6
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	2,2	1,9	3,1
RNPG corrigé	2,0	2,3	2,3	2,2	1,9	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	3,1	3,1	4,6
- Var. du BFR	1,4	1,7	-0,2	1,2	3,0	3,3
- Capex	0,6	1,0	0,8	0,8	0,9	1,1
= Free Cash Flow	0,6	-0,1	1,8	1,2	0,2	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	-0,2	-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	0,7	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	10,4	13,4	16,7
Capitaux propres part du groupe	12,0	15,0	15,4	17,6	19,6	22,7
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Fonds propres à 100%	12,0	15,0	15,4	17,6	19,6	22,7
Disponibilités + titres de placement	6,0	5,5	5,3	6,5	6,7	7,9
Dette financière nette	-5,6	-5,1	-5,0	-6,2	-6,4	-7,6
Capitaux employés	11,8	16,7	19,9	21,3	24,6	28,1

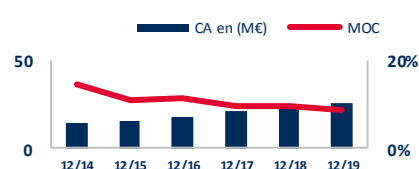
DONNEES PAR ACTION (€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Nombre d'actions (en milliers)	1 390	1 403	1 403	1 403	1 403	1 403
Nombre d'actions diluées (en milliers)	1 405	1 403	1 403	1 403	1 403	1 403
BPA corrigé	1,43	1,67	1,63	1,55	1,39	2,24
BPA publié	1,44	1,55	1,57	1,55	1,39	2,24
CAF par action	0,80	0,61	1,85	1,41	0,79	1,62
ANPA	8,57	10,69	11,01	12,55	13,94	16,18
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%	11,7%	9,5%	11,7%
ROC/CA	9,9%	9,8%	8,9%	8,4%	6,2%	8,3%
ROP/CA	9,8%	9,1%	8,6%	8,4%	6,2%	8,3%
Taux d'IS	2,5%	-1,7%	-1,3%	12,0%	12,0%	12,0%
RN corrigé/CA	9,3%	9,7%	8,9%	7,4%	5,5%	7,3%
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%	4,2%	0,5%	2,8%
FCF/EBITDA	13,2%	ns	44,2%	35,8%	5,7%	24,3%
Goodwill/Fonds propres à 100%	70,9%	59,3%	57,0%	50,0%	45,0%	38,8%
BFR/CA	6,2%	24,8%	35,8%	35,4%	37,6%	39,0%
Gearing	-46,2%	-33,8%	-32,3%	-35,3%	-32,8%	-33,6%
Dette financière nette/EBITDA	-1,3x	-1,4x	-1,2x	-1,8x	-1,9x	-1,5x
EBITDA/Frais financiers	63,6x	79,1x	ns	nd	nd	nd
ROCE	24,6%	16,5%	15,8%	16,2%	12,6%	17,7%
ROE	16,7%	15,6%	14,8%	12,3%	9,9%	13,8%

DONNEES BOURSIERES	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Performance boursière	51,8%	-25,6%	34,4%	41,4%	-	-
Performance boursière relative au CAC M&S	24,4%	-5,1%	12,9%	73,3%	-	-
Cours au plus haut (€)	72,49	71,80	73,40	104,00	-	-
Cours au plus bas (€)	42,05	48,60	50,20	54,00	-	-
Valeur d'entreprise (M€)	73,9	83,1	82,6	127,3	127,6	127,0
= Capitalisation boursière	79,5	88,0	87,8	133,3	133,3	133,3
+ Dette financière nette	-5,6	-5,1	-5,0	-6,2	-6,4	-7,6
+ 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	2,2
- 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	68,5x	42,5x
PEG	3,9x	1,8x	ns	ns	ns	0,7x
P/CF	83,7x	81,6x	36,3x	67,2x	120,0x	58,5x
VE/CA	3,4x	3,4x	3,2x	4,3x	3,6x	3,0x
VE/EBITDA	17,1x	22,8x	20,7x	37,0x	37,6x	25,5x
VE/ROC	34,6x	35,4x	36,1x	51,6x	57,8x	35,6x
VE/ROP	34,8x	38,0x	37,5x	51,6x	57,8x	35,6x
VE/Capitaux employés	6,3x	5,0x	4,1x	6,0x	5,2x	4,5x
P/ANPA	7,8x	4,7x	6,1x	7,6x	6,8x	5,9x
FCF yield	0,7%	-0,1%	2,0%	0,9%	0,1%	0,9%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

CA et MOC



COURS***6,92 €**

*Clôture du 02/11/20

TP**12,5 €****POTENTIEL****+80,6%****Valeurs favorites / Smallcaps****Activité**

Développeur d'une offre technologique dédiée au test et à la mesure de la qualité d'expérience ou QoE

Données de marché

B/H 12M	1,71 €/9,14 €
Volume 3M	36 201 titres/jour
Nombre d'actions	3 952 755
Capi. boursière	27 M€
Flottant	13 M€
Marché	Euronext Growth
Secteur	Editeurs de logiciels
Bloomberg	ALWIT FP
Isin	FR0013143872
Indice	EN Growth Allshare

Actionariat au 31/12/19

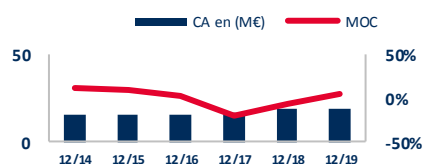
Fondateurs	51,2%
Flottant	48,2%
Managers	0,6%

Effectifs au 31/12/19

	122
--	-----

CA 2019 par zone géographique

EMEA	54%
Amériques	43%
Asie	3%

CA et MOC

COMPTE DE RESULTAT (M€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Chiffre d'affaires	16,2	19,0	19,1	20,8	23,2	25,6
Var.	3,2%	17,4%	0,1%	9,2%	11,3%	10,3%
Var. organique	3,2%	17,4%	0,1%	9,2%	11,3%	10,3%
EBITDA	-1,2	0,6	3,2	4,7	7,5	8,9
ROC	-3,3	-1,0	1,0	2,5	5,3	6,5
ROP	-3,3	-1,0	0,6	2,5	5,3	6,5
Résultat financier	-0,8	0,2	0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Impôts	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,6	1,3
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	-4,1	-0,8	0,7	2,0	4,5	5,1
RNPG corrigé	-3,6	-0,9	1,1	2,1	5,6	7,2

TABLEAU DE FINANCEMENT (M€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Cash Flow	-1,9	0,9	3,1	4,2	6,7	7,5
- Var. du BFR	-0,4	-1,1	-0,5	0,5	1,3	1,4
- Capex	2,6	3,1	2,7	2,5	2,5	2,6
= Free Cash Flow	-4,1	-1,0	0,9	1,2	2,9	3,5
- Investissements financiers nets	-0,1	0,0	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	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Autres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Var. Dette financière nette	4,0	1,0	-0,9	-1,2	-2,9	-3,5

BILAN (M€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres immobilisations incorporelles	4,2	5,5	6,3	8,2	10,1	9,8
Immobilisations corporelles	0,6	0,5	0,3	0,3	0,2	-0,1
Immobilisations financières	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
BFR	6,3	7,2	7,0	7,6	8,9	10,3
Capitaux propres part du groupe	6,1	5,2	5,7	7,7	12,3	17,4
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fonds propres à 100%	6,1	5,2	5,7	7,7	12,3	17,4
Disponibilités + titres de placement	3,7	2,3	0,2	1,4	4,3	7,8
Dette financière nette	1,7	2,7	1,8	0,5	-2,3	-5,9
Capitaux employés	11,6	13,6	14,1	16,4	19,6	20,3

DONNEES PAR ACTION (€)	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Nombre d'actions (en milliers)	3 953	4 079	4 079	4 079	4 079	4 079
Nombre d'actions diluées (en milliers)	4 146	4 240	4 240	4 240	4 240	4 240
BPA corrigé	-0,87	-0,21	0,26	0,50	1,32	1,69
BPA publié	-1,04	-0,19	0,16	0,50	1,11	1,25
CAF par action	-0,49	0,23	0,76	1,04	1,65	1,84
ANPA	1,55	1,28	1,40	1,90	3,01	4,26
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	84,5%	84,4%	87,4%	88,5%	89,0%	89,5%
EBITDA/CA	-7,6%	3,3%	16,7%	22,5%	32,5%	34,9%
ROC/CA	-20,2%	-5,3%	5,3%	12,0%	23,0%	25,5%
ROP/CA	-20,2%	-5,3%	3,0%	12,0%	23,0%	25,5%
Taux d'IS	0,0%	14,7%	-0,6%	12,5%	12,5%	20,0%
RN corrigé/CA	-22,2%	-4,7%	5,8%	10,1%	24,2%	28,0%
Capex/CA	16,2%	16,1%	14,2%	12,0%	11,0%	10,0%
Capex/DAP	1,5x	1,9x	1,2x	1,1x	1,2x	1,1x
FCF/CA	-25,5%	-5,4%	4,6%	5,9%	12,4%	13,7%
FCF/EBITDA	ns	ns	27,3%	26,3%	38,1%	39,4%
Goodwill/Fonds propres à 100%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BFR/CA	39,1%	37,7%	36,9%	36,3%	38,3%	40,3%
Gearing	27,7%	51,6%	30,9%	6,8%	-19,1%	-33,7%
Dette financière nette/EBITDA	-1,4x	4,2x	0,6x	0,1x	-0,3x	-0,7x
EBITDA/Frais financiers	ns	ns	ns	30,5x	49,0x	58,1x
ROCE	-27,4%	-8,4%	5,0%	19,6%	34,9%	36,8%
ROE	-59,0%	-17,2%	19,3%	27,2%	45,6%	41,2%

DONNEES BOURSIERES	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
Performance boursière	-8,5%	-34,2%	-46,3%	138,6%	-	-
Performance boursière relative au CAC M&S	-25,0%	-16,1%	-54,9%	192,4%	-	-
Cours au plus haut (€)	10,15	8,80	5,22	9,14	-	-
Cours au plus bas (€)	7,47	5,20	2,74	1,71	-	-
Valeur d'entreprise (M€)	36,9	31,1	18,7	30,4	29,1	24,2
= Capitalisation boursière	34,9	28,4	16,8	28,2	28,2	28,2
+ Dette financière nette	1,7	2,7	1,8	0,5	-2,3	-5,9
+ Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+ Provisions et autres	0,7	0,5	0,6	2,1	3,6	2,2
- Actifs financiers	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4

VALORISATION	12/17	12/18	12/19	12/20e	12/21e	12/22e
PE	ns	ns	11,1x	13,9x	5,2x	4,1x
PEG	ns	ns	ns	0,2x	0,0x	0,1x
P/CF	ns	23,9x	3,8x	6,7x	4,2x	3,8x
VE/CA	2,3x	1,6x	1,0x	1,5x	1,3x	0,9x
VE/EBITDA	ns	49,2x	5,9x	6,5x	3,9x	2,7x
VE/ROC	ns	ns	18,6x	12,2x	5,5x	3,7x
VE/ROP	ns	ns	32,9x	12,2x	5,5x	3,7x
VE/Capitaux employés	3,2x	2,3x	1,3x	1,9x	1,5x	1,2x
P/ANPA	5,3x	4,2x	2,1x	3,6x	2,3x	1,6x
FCF yield	-11,9%	-3,6%	5,2%	4,4%	10,2%	12,4%
Rendement	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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.

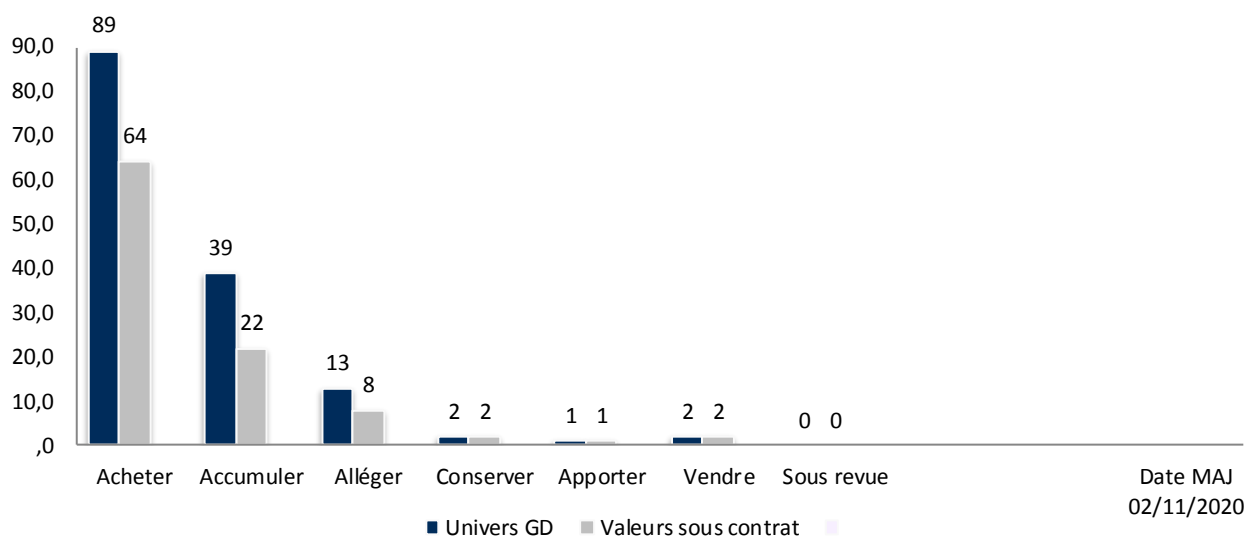
La Société de Bourse Gilbert Dupont est également régulée par l'AMF pour l'exercice des services d'investissement pour lesquels elle est agréée.

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

Les opinions boursières à un horizon de 6 à 12 mois 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
Cegedim	-
Ekinops	1,2
Pharmagest Interactive	1,2
Sidetrade	2,5
Witbe	1,2

HISTORIQUE DES CHANGEMENTS D'OPINION (12M)

Société	Date	Précédente	Actuelle	Société	Date	Précédente	Actuelle
Cegedim	25/09/20	Alléger	Acheter	Sidetrade	22/07/20	Accumuler	Acheter
Cegedim	29/07/20	Accumuler	Alléger	Witbe	22/04/20	Accumuler	Acheter
Cegedim	28/01/20	Acheter	Accumuler				

HISTORIQUE DES TP (12M)

Société	Date	Cours (€)	TP (€)	Société	Date	Cours (€)	TP (€)
Cegedim	25/09/20	23,30	29,5	Pharmagest Interactive	30/03/20	50,60	70,0
Cegedim	29/07/20	28,40	28,0	Sidetrade	21/10/20	99,00	120,0
Cegedim	28/07/20	31,30	30,4	Sidetrade	23/09/20	89,00	110,0
Cegedim	09/07/20	30,80	25,0	Sidetrade	22/07/20	85,50	100,0
Cegedim	28/04/20	27,80	30,4	Sidetrade	30/04/20	65,00	70,0
Cegedim	20/03/20	20,25	25,0	Sidetrade	22/01/20	67,40	66,5
Ekinops	13/10/20	6,19	8,3	Witbe	18/09/20	7,24	12,5
Ekinops	06/02/20	6,15	8,6	Witbe	31/07/20	3,83	7,5
Pharmagest Interactive	09/07/20	82,00	90,0	Witbe	22/04/20	2,43	3,4
Pharmagest Interactive	12/06/20	65,60	75,0	Witbe	28/01/20	2,48	2,7

Cegedim**METHODE D'EVALUATION**

DCF + Multiples

RISQUE(S)

Manque de visibilité sur le potentiel de progression des marges suite au passage au mode SaaS

Ekinops**METHODE D'EVALUATION**

DCF (8,3 €, wacc de 9,8 %, MOP normative de 16,1 %, taux de croissance à l'infini de 1,5 %)

RISQUE(S)

Marché concurrentiel plus fort

Pression tarifaire

Pharmagest Interactive**METHODE D'EVALUATION**

DCF

RISQUE(S)

Décroissance du nombre d'officines et taux d'équipement élevé en France

Sidetrade**METHODE D'EVALUATION**

DCF (120 €, wacc de 6,5 %, 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

Witbe**METHODE D'EVALUATION**

DCF (12,5 €, wacc de 10 %, MOP normative de 26,9 %, taux de croissance à l'infini de 1,5 %)

RISQUE(S)

Sensibilité à l'USD

Ventes de licences volatiles

Risque de nouvel entrant